

Projekt maximalizace rodinného majetku prostřednictvím akciových trhů

Bc. Michal Haviar

Diplomová práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Michal HAVIAR**
Osobní číslo: **M09750**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt maximalizace rodinného majetku
prostřednictvím akciových trhů**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vypracujte teoretické a metodologické poznatky o kapitálových trzích.

II. Praktická část

- Analyzujte vývojové trendy v USA a ČR a navrhněte vhodnou metodu pro vytvoření růstového portfolia.
- Na základě analýzy vypracujte projekt investování do vybraných akciových titulů.
- Zhodnoťte úspěšnost projektu v reálném obchodování.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] BLAKE, D. Analýza finančních trhů. Kamil Mařík; Gabriela Jurkovičová. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.
[2] ELDER, A. Tradingem k bohatství. Tečnice: Impossible, s.r.o., 2006. 312 s. ISBN 80-239-7048-8.
[3] GRAHAM, B. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
[4] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
[5] PAVLÁT, V. Kapitálové trhy 1. vyd. Profesional publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král, CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 28. března 2011
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2011

Ve Zlíně dne 28. března 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdaním bakalářské/diplomové 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 obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou 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. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

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

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být již nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě učením směrnicí předpisem vysoké školy nebo umístěny tak, aby je mohl prosvětřit vysoká škola, kde se má konat obhajoba práce. Někdy se může ve zveřejnění práce přikročit na osobní údaje výjazy, copy nebo zkomprimované.

(3) Práci, se zveřejněním 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 nezahrnuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, učební střed. za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem keaps. čim školních či školských či vzdělávacích zařízení v průběhu svého přímého studia ke škole nebo školského či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon)

ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení nepřevládá práva na uzavření licenční smlouvy a užíti školního díla (§ 35 odst. 3). Odpovědnost za obsah školního díla nese, s výjimkou bez ohledu na ohledu, autor a za tyto osobní důležitosti odpovědnost projevu jeho vůle a tvůrčí. ustanovení § 35 odst. 4 směřová nadále.

- podle § 60^a odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou 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 (už do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronicky nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

2.5.2019

Hájman

^a 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 Školního dílo

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

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla v případě jeho dosažení ve souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence poskytl náhradu z přiměřeně příspěvků na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíží ke větší výhodě dosaženího školní nebo školského či vzdělávacího zařízení s užitím školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tahle diplomová práce vznikla jako pokračování bakalářské práce zaměřené na to samé téma. V teoretické části se opisuje členenie finančného trhu a jeho jednotlivé segmenty. Ďalej sa táto práca zameriava na možnosti investovania vo forme rôznych investičných inštrumentov a opisuje investičné analýzy.

Praktická časť obsahuje výber obchodníka s cennými papiermi, nasledovaný vývojom súčasnej finančnej krízy. Analytická časť ešte obsahuje analýzu zlata, analýzu striebra a analýzu HFT. V projektovej časti sú opísané dôvody výberu jednotlivých akcií. Na záver je vyhodnotená výkonnosť dvoch spravovaných obchodných účtov.

Klíčová slova: Akcia, finančný trh, fundamentálna analýza, makroanalýza USA, zlato, striebro, HFT

ABSTRACT

This master thesis was a continuation of the thesis focused on the same topic. The theoretical part describes the breakdown of the financial market and its segments. Furthermore, this work focuses on investment opportunities in the form of various investment instruments and describes the investment analysis.

The practical part includes a selection of Brokerage Company, followed by the development of recent financial crisis. Analytical part contains an analysis of gold, silver analysis and analysis of HFT. The project is described reasons for choosing individual stocks. In the end is evaluation of performance of two managed trading accounts.

Keywords: stock, financial market, fundamental analysis, macroanalysis of USA, gold, silver, HFT

PodĎakovanie,

Chcel by som sa touto cestou poĎakovať vedúcemu môjho diplomového projektu, doc. Ing. Milošovi Kráľovi, CSc., za poskytnuté rady a odporúčenia.

„Analytik, ktorý má zakaždým pravdu je rovnako užitočný ako ten, ktorý sa zakaždým mylí.“

Neznámy analytik z VÚB banky na TA3

OBSAH

OBSAH	8
ÚVOD	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 FINANČNÝ TRH A JEHO ČLENENIE	14
1.1 PEŇAŽNÝ TRH	16
1.1.1 TRH KRÁTKODOBÝCH ÚVEROV	17
1.1.2 TRH KRÁTKODOBÝCH CENNÝCH PAPIEROV	17
1.2 KAPITÁLOVÝ TRH	17
1.2.1 TRH DLHODOBÝCH ÚVEROV	17
1.2.2 TRH DLHODOBÝCH CENNÝCH PAPIEROV	17
1.2.3 ČLENENIE PODĽA OPAKOVATELNOSTI.....	18
1.2.3.1 Primárny trh.....	18
1.2.3.2 Sekundárny trh	18
1.3 TRH DRAHÝCH KOVOV	19
1.3.1 ČLENENIE TRHU DRAHÝCH KOVOV	19
1.3.2 GEOGRAFICKÉ ROZLOŽENIE TRHU DRAHÝCH KOVOV	19
1.4 TRH S CUDZÍMI MENAMI	20
1.4.1 HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ	20
1.5 POISTNÝ TRH	21
1.5.1 ROZDELENIE POISTENIA	22
2 MOŽNOSTI INVESTOVANIA NA FINANČNÍCH TRHOCH	23
2.1 INVESTÍCIE DO FONDOV	23
2.2 KLASICKÉ AKTÍVA	24
2.2.1 AKCIE.....	24
2.2.2 DLHOPISY	26
2.2.3 MENY	26
2.2.4 KOMODITY	27
2.3 DERIVÁTOVÉ AKTÍVA	27
2.3.1 OPCIE	27
2.3.2 FORWARDY	28
2.3.3 FUTURES	29
2.3.4 SWAPY	29
2.3.5 MODIFIKOVANÉ DERIVÁTOVÉ PRODUKTY	29
2.3.5.1 Warranty.....	29
2.3.5.2 Certifikáty.....	30
3 INVESTIČNÉ ANALÝZY	31
3.1 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA	31

3.1.1	FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA MAKROÚROVNE (EKONOMIKY).....	31
3.1.2	FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA MEZZOÚROVNE (ODVETVIA).....	32
3.1.3	FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA MIKROÚROVNE (FIRMY)	33
3.2	TECHNICKÁ ANALÝZA.....	34
3.3	PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA	36
3.3.1	PSYCHOLÓGIA DAVU	37
3.3.2	KOSTOLÁNYHO INVESTIČNÁ STRATÉGIA	37
3.3.3	ŠPEKULATÍVNE BUBLINY	38
II	PRAKTICKÁ ČÁST	40
4	VÝBER OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI.....	41
4.1	ZÁVER K VÝBERU OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI.....	43
5	FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA	44
5.1	VÝVOJ KRÍZY	44
5.2	ZÁVER K VÝVOJU KRÍZY	47
5.3	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA.....	48
5.3.1	VÝVOJ AMERICKÝCH BURZOVÝCH INDEXOV	48
5.3.2	VÝVOJ INFLÁCIE	49
5.3.3	PEŇAŽNÁ ZÁSOBA	50
5.3.4	ZAMESTNANOSŤ	50
5.3.5	INDEX VELKOOBCHODNÝCH CIEN (PPI).....	53
5.3.6	MALOOBCHODNÉ TRŽBY	54
5.3.7	VÝVOJ OBCHODNEJ BILANCIE	54
5.3.8	INDEX ISM	55
5.3.9	REÁLNE A NOMINÁLNE HDP	55
5.3.10	ZÁKLADNÁ ÚROKOVÁ SADZBA	56
5.3.11	VÝVOJ ZADLŽENOSTI V POROVNANÍ S HDP	57
5.4	ZÁVERY MAKROEKONOMICKEJ ANALÝZY USA.....	59
5.5	ANALÝZA ZLATA.....	59
5.5.1	PRODUKCIA	59
5.5.1.1	Barrick Gold Corporation.....	60
5.5.1.2	Newmont Mining Corporation	60
5.5.1.3	AngloGold Ashanti	60
5.5.2	VYUŽITIE.....	61
5.5.3	ZLATÝ ŠTANDARD	61
5.5.3.1	História zlatého štandardu	62
5.5.4	ZLATO AKO FINANČNÁ INVESTÍCIA	62
5.5.5	ZLATÉ REZERVY MEDZINÁRODNÝCH INŠTITÚCIÍ	62
5.5.6	ŠTÁTNE ZLATÉ REZERVY	63
5.5.7	ZÁVERY A ODPORÚČANIA PRE ZLATO	65

5.6	ANALÝZA STRIEBRA	65
5.6.1	PRODUKCIA	66
5.6.2	VYUŽITIE.....	66
5.6.3	STRIEBRO AKO FINANČNÁ INVESTÍCIA	67
5.6.4	FAKTORY VPLÝVAJÚCE NA CENU STRIEBRA.....	68
5.6.5	ZÁVERY A ODPORÚČANIA PRE STRIEBRO	69
5.7	HIGH FREQUENCY TRADING	69
5.7.1	HISTÓRIA TVORBY CIEN A ZAČIATKY HFT	69
5.7.2	PRINCÍP HFT	70
5.7.3	SPOLOČNOSTI VYUŽÍVAJÚCE HFT	71
5.7.4	ZÁVER HFT.....	71
5.8	ANOMÁLIE NA TRHU	72
6	VÝBER STRATÉGIE A INVESTIČNÝCH TITULOV	73
6.1	ERSTE GROUP	74
6.1.1	CHARAKTERISTIKA	74
6.1.2	HISTÓRIA.....	74
6.1.3	PRODUKTY	74
6.1.4	FINANČNÉ UKAZOVATELE.....	74
6.1.5	PRVÝ OBCHOD.....	75
6.1.6	DRUHÝ OBCHOD	76
6.1.7	TRETÍ OBCHOD	77
6.1.8	ZÁVER ERSTE GROUP.....	78
6.2	ANGLOGOLD ASHANTI	78
6.2.1	CHARAKTERISTIKA	78
6.2.2	ZÁVER AU	79
6.3	CITIGROUP	80
6.3.1	CHARAKTERISTIKA	80
6.3.2	HISTÓRIA.....	81
6.3.3	ANALÝZA FUNDAMENTÁLNYCH UKAZOVATELOV CITIGROUP.....	81
6.3.3.1	Rentabilita celkového kapitálu	82
6.3.3.2	Rentabilita vlastného kapitálu	82
6.3.3.3	Výplatný pomer	82
6.3.3.4	Ročné P/E ratio	82
6.3.3.5	Historické modely	82
6.3.4	OBCHOD.....	84
6.3.5	ZÁVER.....	84
6.4	HUMAN GENOME SCIENCES	85

6.4.1	ODVETVOVÁ ANALÝZA.....	85
6.4.2	CHARAKTERISTIKA	85
6.4.3	HISTÓRIA.....	86
6.4.4	PRODUKTY	86
6.4.5	ANALÝZA FUNDAMENTÁLNYCH UKAZOVATEĽOV	87
6.4.5.1	Rentabilita celkového kapitálu	88
6.4.5.2	Rentabilita vlastného kapitálu	88
6.4.5.3	Výplatný pomer	88
6.4.5.4	Current ratio	88
6.4.5.5	Historický model	88
6.4.6	OBCHOD	90
6.4.7	ZÁVER HGSI.....	91
6.5	HECLA MINING	92
6.5.1	ODVETVOVÁ ANALÝZA.....	92
6.5.2	CHARAKTERISTIKA	92
6.5.3	HISTÓRIA.....	93
6.5.4	ANALÝZA FUNDAMENTÁLNYCH UKAZOVATEĽOV HL.....	93
6.5.5	RENTABILITA CELKOVÉHO KAPITÁLU	94
6.5.6	RENTABILITA VLASTNÉHO KAPITÁLU.....	94
6.5.7	VÝPLATNÝ POMER.....	94
6.5.8	HISTORICKÝ MODEL	94
6.5.9	OBCHOD.....	96
6.5.10	ZÁVER HL.....	96
7	ZHODNOTENIE INVESTIČNÉHO PORTFÓLIA	97
	ZÁVER	100
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	101
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	104
	SEZNAM OBRÁZKŮ	105
	SEZNAM TABULEK.....	106
	SEZNAM PŘÍLOH.....	108

ÚVOD

Cieľom tejto diplomovej práce je zhodnotiť rodinný majetok. Prostriedky na môj počiatočný kapitál som získal z vrátených daní z USA a zo študentského kontokorentu. Po prvotných úspechoch mi bol zverený aj dodatočný otcov kapitál. Táto práca nadväzuje na bakalársku prácu s rovnakou témou, akurát nesprávne vybraným firemným majetkom namiesto rodinného. Po vyše dvoch rokoch aktívneho obchodovania popisujem v tejto práci svoje skúsenosti a analyzujem možný budúci finančný vývoj, podľa ktorého investujem.

Väčšina začínajúcich účastníkov kapitálových trhov si zo začiatku myslí, že kapitálové trhy sú čistý hazard. Postupne dospievajú k názoru, že je to „namazaný efektívne fungujúci stroj“ a odhadovanie jeho pohybov je priam „exaktná veda“ s mnohými matematickými zákonitosťami. U mňa to bol pravý opak. Moje prvotné dojmy z trhu, kedy som ešte nevedel vôbec nič a spoliehal som sa na makroekonomické poučky, boli rýchlo napravené trhovou realitou. Trh je obrovská ruleta riadená tvorcami trhu. Od efektívnosti má asi tak ďaleko ako naše národné parlamenty. Pôvodne mal distribuovať kapitál od tých, čo ho majú prebytok k tým, čo ho majú nedostatok. Všeobecná skutočnosť je však taká, že prenáša kapitál od tých, čo si naň požičali, k tým, čo ho majú ultra-prebytok. Trh niekedy robí naprosto nelogické veci v nelogickom čase a s nezodpovedajúcou intenzitou. Je možné niektoré jeho pohyby odhadnúť, ale väčšinou to nie je na základe matematických modelov, ale vďaka sedliackemu rozumu a objektívnym dôvodom dlhodobého trendu. Moja diplomová práca možno objasní čitateľovi, niektoré z týchto „záhad“.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÝ TRH A JEHO ČLENENIE

Prioritou a zmyslom každého investora na akciových trhoch je ziskové obchodovanie. Jednou zo základných podmienok ziskového obchodovania je poznať obchodované aktívum, ale aj trh, na ktorom sa obchoduje.

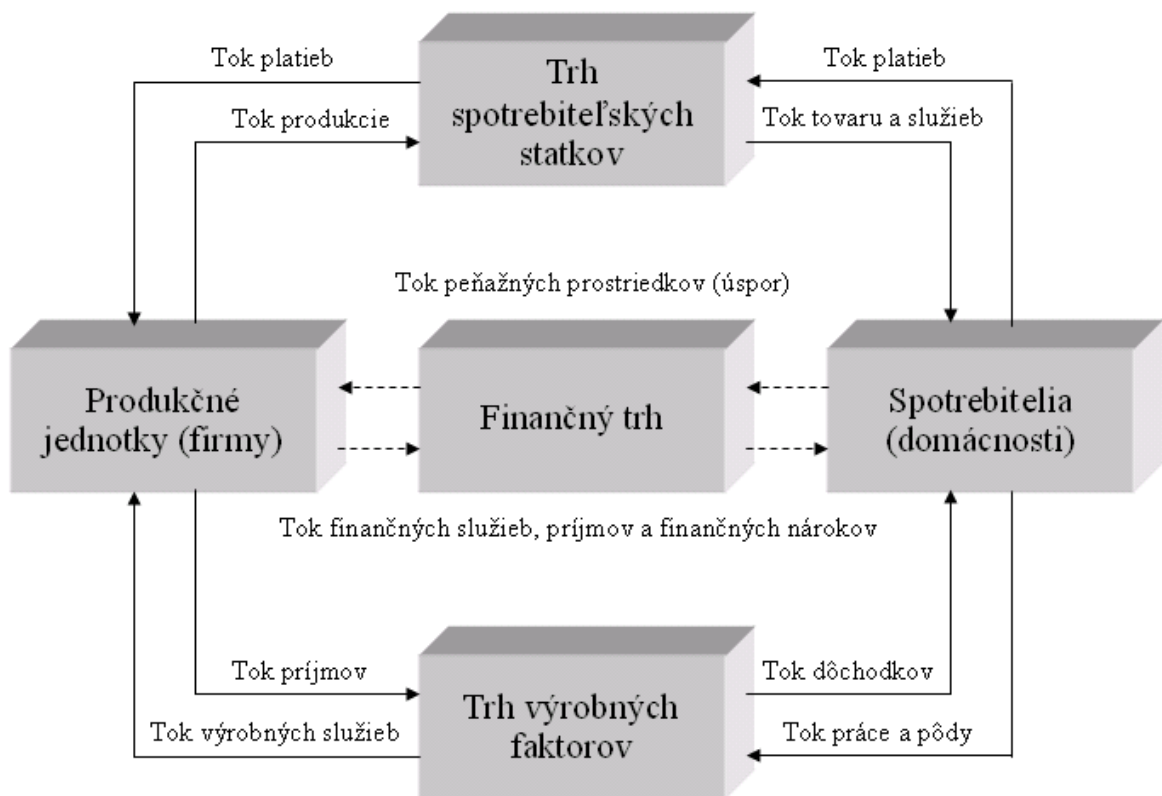
V rozvinutých, trhovo orientovaných ekonomikách pôsobia na finančnom trhu dve hlavné skupiny ekonomických subjektov:

- subjekty s prebytkom finančných prostriedkov a vôľou investovať,
- subjekty s nedostatkom finančných prostriedkov a potrebou investície. [1,8,9]

V trhovej ekonomike teda existujú právnické a fyzické osoby (domácnosti a firmy), ich príjmy sú vyššie než je suma peňazí, ktorú potrebujú pre uspokojenie svojich bežných potrieb. Tento rozdiel nazývame úspory. Bežný príjem v domácnosti, predstavujú predovšetkým mzdy a u firiem tržby. Bežnou spotrebou potom u domácnosti rozumieme výdaje na bývanie, potraviny, zdravotnú starostlivosť a vo firmách výdaje na mzdy, spotrebný materiál, energie atď. [1,9]

Najčastejšie využitie úspor v domácnosti sú reálne investície ako nákup bytov, rodinných domov, áut, umeleckých a dekoračných predmetov. Firmy z nich napríklad realizujú podnikateľské zámery, alebo zvyšujú výrobné kapacity nákupom nových budov a podobne. V niektorých prípadoch však firmy a domácnosti nepotrebujú z rôznych dôvodov tieto úspory vynaložiť na reálne investície alebo naopak potrebujú viac finančných prostriedkov, ako sú ich úspory. [9]

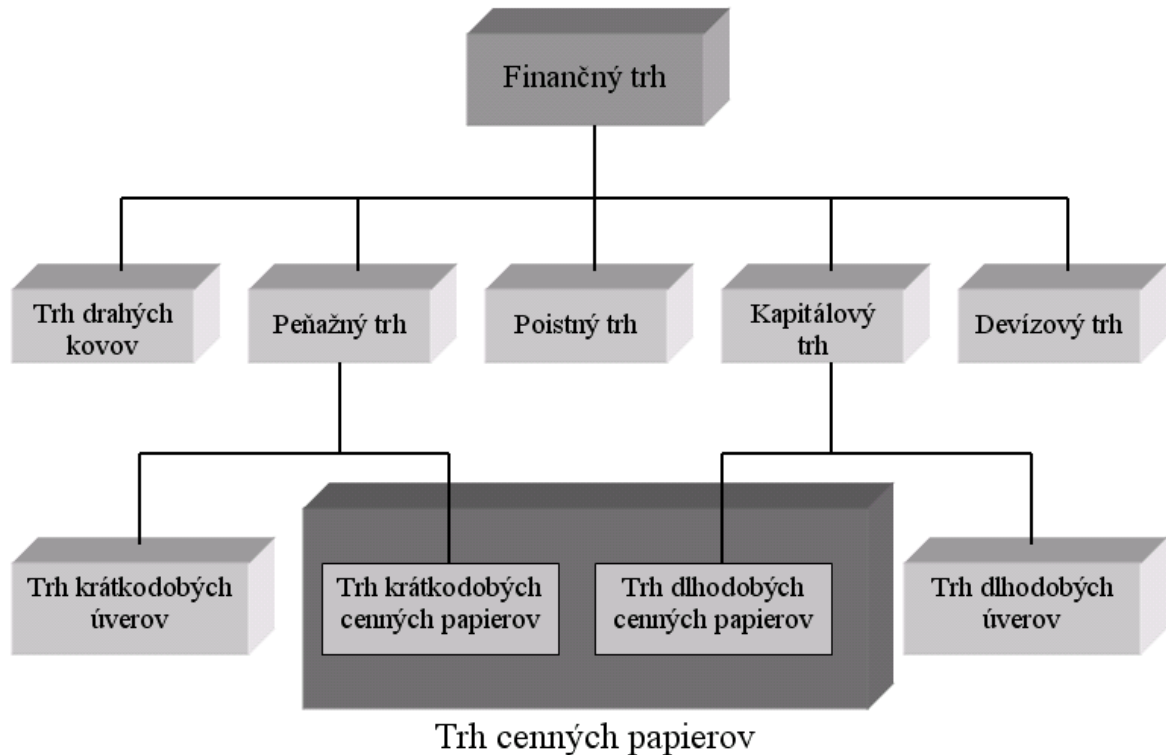
Vo všeobecnosti však môžeme povedať, že domácnosti vystupujú na strane ponuky a firmy na strane dopytu po finančných prostriedkoch. Tieto dve skupiny však majú rozličné záujmy. Majitelia finančných prebytkov chcú minimalizovať riziko, optimalizovať likviditu a maximalizovať zhodnotenie. Tí, ktorí požadujú finančné prebytky chcú minimalizovať náklady na získanie kapitálu a optimalizovať obdobie využívania kapitálu. Vzájomná previazanosť týchto dvoch skupín je zobrazená v rozšírenej verzii dvojsektorovej ekonomiky, ako ju poznáme z makroekonómie na obrázku č. 1. [1]



Obrázok č.1 Postavenie finančného trhu v tržnej ekonomike [1, vlastné spracovanie]

Páči sa mi celkom výstižný postreh z filmu Konec básniku v Čechách: „*Naše podnikateľská verejnosť sa delí na ti čo majú a ty čo uměj. Než budú ti čo majú umět a ty čo uměj mít musej se dohodnout. Ty poskytněš know-how a já dodám kapitál.*“

Tento citát dokonale vystihuje podstatu a pôvodný účel založenia akciového trhu. Hlavnou funkciou finančného trhu teda mal byť transparentný, bezpečný a efektívny transfer finančného kapitálu od tých, ktorí ho majú prebytok k tým, ktorí ho majú nedostatok. Úspešnosť tejto primárnej funkcie sa horší hlavne vďaka tomu, že hoci prebieha tento transfer kapitálu náhodne a chaoticky, nie je umiestňovaný v subjektoch, ktoré ho najviac potrebujú, ale tam, kde sa predpokladá jeho najvyššie zhodnotenie. Ponúkaná cena tak v sebe premieta aj očakávané zhodnotenie. [1,9]



Obrázok č.2 Členenie finančného trhu [1,5, vlastné spracovanie]

1.1 Peňažný trh

Peňažný trh býva často nazývaný aj trhom peňažného kapitálu. Plní funkciu sprostredkovateľa vzájomných krátkodobých pohybov medzi vládnymi orgánmi, finančnými inštitúciami a podnikateľským sektorom. Na peňažnom trhu sa obchoduje s krátkodobými finančnými nástrojmi, ktoré majú splatnosť do jedného roka. [1,7,8,9]

Štáty si z peňažného trhu požičiavajú finančné prostriedky pre krytie deficitov štátnych rozpočtov, podnikateľské subjekty si tam požičiavajú na financovanie prevádzkových nákladov a banky si pomocou peňažného trhu zvyšujú likviditu. V literatúre sa môžeme stretnúť s viacerými definíciami. Uvediem dve najčastejšie. [9]

Peňažný trh v širšom poňatí je súborom všetkých krátkodobých pôžičiek poskytnutých bankami a inými finančnými inštitúciami, vrátane bankových akceptov. [7,8,9]

Peňažný trh v užšom poňatí sú obchodovateľné cenné papiere so splatnosťou do 1 roka, ktoré sú predávané (obchodovateľné) na voľnom trhu na princípe anonymity. [1,7,8]

1.1.1 Trh krátkodobých úverov

Trh s úvermi splatnými do jedného roka. Často na tomto trhu vystupujú aj nebankové inštitúcie, ktoré sú ochotné požičiavať kapitál za menej prísnych podmienok, ale pri vyššom úroku. Delí sa na:

- Bankový (kontokorentný, lombardný, eskontný)
- Obchodný (nástrojom ktorého je napr. zmenka)
- Faktoring (odkupovanie krátkodobých úverov) [9]

1.1.2 Trh krátkodobých cenných papierov

Hlavnou vlastnosťou obchodov uzatváraných na peňažnom trhu je doba splatnosti do jedného roka. Ďalšími charakteristickými vlastnosťami obchodov na peňažnom trhu sú nižšie výnosy cenných papierov, menšie riziko, pomerne vysoká likvidita a nízka fluktuácia. Patria sem hlavne šeky, zmenky, pokladničné poukážky a depozitné certifikáty. [1,9]

1.2 Kapitálový trh

Je trhom strednodobého a dlhodobého kapitálu, pričom slúži na financovanie projektov a investícií. Na kapitálovom trhu sa obchodujú finančné inštrumenty so splatnosťou dlhšou ako jeden rok. Dĺžka trvania a veľkosť čiastky zvyšujú riziko, preto kapitálové trhy ponúkajú v porovnaní s peňažným trhom vyššie výnosy, zodpovedajúce zvýšenému riziku. [1]

1.2.1 Trh dlhodobých úverov

Bývajú poskytované na dlhší časový úsek a poskytujú ich väčšinou veľké obchodné banky, pričom sa väčšinou ručí nehnuteľnosťami. Patria sem aj dlhodobé vklady bankám. [1,9]

1.2.2 Trh dlhodobých cenných papierov

Medzi najvýznamnejšie patria akcie a dlhodobé dlhopisy (obligácie). Oproti dlhodobým úverom sa vyznačujú najmä prevoditeľnosťou. Výhodou trhu cenných papierov oproti trhu dlhodobých úverov je prevoditeľnosť obchodovaných cenných papierov. Objem dlhodobých cenných papierov je oveľa väčší než objem úverových operácií. Poskytovanie kapitálu iba z jedného zdroja býva od určitej hranice neúnosne riskantné. Tým, že sú cenné papiere nakupované rôznymi investormi umožňujú rozložiť riziko pre emitenta a zároveň držaním rôznych cenných papierov je investor schopný ovplyvniť svoje riziko. [ibidem]

1.2.3 Členenie podľa opakovateľnosti

1.2.3.1 Primárny trh

je často označovaný ako trh nových cenných papierov, tu dochádza k umiestňovaniu emitovaných (vydaných) cenných papierov u rôznych hospodárskych subjektov. Preto ho môžeme charakterizovať ako rozhodujúcu zložku celého systému trhu s cennými papiermi. Na primárnom trhu cenných papierov dochádza k priamej premene voľných finančných prostriedkov za novo emitované cenné papiere, resp. investícií voľných prostriedkov výmenou za finančné aktíva z pohľadu veriteľa. [11]

Vyznačuje sa špecifickými obchodmi s cennými papiermi – emisnými obchodmi. Vydávajúci subjekt (emitent) získava peniaze na investície na tomto trhu pri predaji. Rozoznávame niekoľko druhov emisií podľa toho kto ich organizuje:

- **vlastná emisia** - hodí sa pre malé a stredné regionálne pôsobiace a známe firmy, ktoré nebudú mať problémy s právnou ani finančnou stránkou. Prípadne pre veľké firmy, ktoré dokážu tieto problémy zvládnuť vlastnými silami. Pri vlastnej emisii kupujúci podpíše tzv. subskripčnú deklaráciu (zmluvu), v ktorej sa zaväzuje, že odoberie stanovený počet CP za stanovených podmienok. Súčasne na účet emitenta prevedie stanovenú sumu peňazí (väčšinou ju musí splatiť do roka). [9,11]
- **cudzia emisia** - emisiu celého komplexu robí emisné konzorcium na čele s generálnym manažérom emisie. Za sprostredkovanie predaja CP sa platí provízia, ktorá väčšinou predstavuje 1,5 – 2,0 % z nominálnej hodnoty CP. Sprostredkovateľom môže byť veľká univerzálna banka, investičná banka alebo broker. V súvislosti s formou riešenia finančných vzťahov a rizík rozoznávame: [ibidem]
 - *ručiteľské*
 - *komisné*
 - *predajné*

1.2.3.2 Sekundárny trh

Predstavuje najznámejšiu zložku trhu s cennými papiermi. Obchoduje sa tu s už vydanými cennými papiermi. Plní dve funkcie:

- uľahčuje upisovanie na primárnom trhu vďaka vyššej likvidite
- určuje hodnotu cenných papierov na primárnom trhu odvodenú od očakávaného oceňovania sekundárneho trhu [ibidem]

Pre investora je dokonca dôležitejší než primárny trh, lebo mu umožňuje odpredať svoj finančný majetok iným investorom vtedy, keď to považuje za vhodné alebo potrebné. Na rozdiel od prevládajúceho investičného charakteru primárneho trhu prevláda pri sekundárnom trhu skôr špekulačná motivácia. Sekundárny trh sa tiež vyznačuje anonymitou proti-strany a že všetky obchody musia byť realizované v súlade s regulačnými pravidlami. [9]

1.3 Trh drahých kovov

Na trhoch drahých kovov sa obchoduje hlavne so zlatom a striebrom. Menej významné sú paladium a platina. Najväčšie zásoby zlata majú štátne centrálné banky, ktoré ho aj po páde Brettonwoodského menového systému stále držia pre prípad potreby vyrovnanie salda platobnej bilancie. Investovanie do zlata je možné buď nákupom zlatých mincí alebo cenných papierov viazaných na zlato. Cena zlata je stanovená na váhovou jednotku tzv trójsku uncu (31,1034g). Jedna zlatá tehla váži 350 – 450 trojských uncí (11 – 14 kg) a podiel čistého zlata musí byť najmenej 99,5 %. [3, 34]

1.3.1 Členenie trhu drahých kovov

Z hľadiska opakovanosti obchodovania poznáme:

- **primárny trh** drahých kovov - predstavuje ho nová produkcia drahých kovov, producenti (ťažobné a recyklačné firmy) ich predávajú bankám a obchodníkom, najväčším primárny trh drahých kovov je v Londýne. [ibidem]
- **sekundárny trh** drahých kovov - banky a obchodníci predávajú drahé kovy konečným klientom alebo sebe navzájom, najvýznamnejšie sekundárne trhy s drahými kovmi sú komoditná burza v New Yorku (COMEX) a v Zürichu. [ibidem]

1.3.2 Geografické rozloženie trhu drahých kovov

Svetový trh drahých kovov je tvorený pätnástimi najvýznamnejšími trhmi v:

- **Európe** (Zürich, Londýn., Frankfurt a Paríž),

- **Severnej Amerike** (New York, Chicago, Los Angeles, Winipeg - Kanada),
- **Ázii** (Singapur, Hong Kong, Abu Dhabi, Kuvajt, Tokio),
- **Južnej a Strednej Amerike** (Panama, Caracas). [ibidem]

1.4 Trh s cudzími menami

Trh cudzích mien (International Interbank FOReign EXchange - FOREX) je mimoburzový trh (Over the Counter), ktorý nemá centrálnu miesto, na rozdiel od fyzických búrz akciových a komoditných trhov. Forex je celosvetovým globálnym trhom a vďaka tomu je možné obchodovať nepretržite 24 hodín denne, 5 dní v týždni. Skladá sa zo siete vzájomne prepojených telefonických a iných elektronických systémov obratu bánk, brokerov, podnikov a individuálnych investorov. [26]

Ich záujmom je na Forexe využiť vzájomné pohyby kurzov cudzích mien na realizáciu zisku alebo zaistenie proti menovému riziku. Vďaka priemernému dennému obratu okolo 4 000 miliárd USD je Forex najväčším, najlikvidnejším a najrizikovejším trhom zo všetkých poddruhov finančných trhov. [ibidem]

1.4.1 História a súčasnosť

Jednou z prvých zmienok o razených minciach siahajú do obdobia okolo 700 rokov p.n.l., kedy sa v Malej Ázii začali odlievať z bronzu prvé „viac menej peniaze“. Prvé razené mince sa objavili cca 550 rokov p.n.l. a boli z elekra (prirodzenej zliatiny zlata a striebra). [ibidem]

Postupne sa objavili židovské leptony, grécke strieborné drachmy a rímske denariusy a quadranty. Medzi týmito mincami samozrejme platil určitý výmenný kurz. Dva židovské leptony mali hodnotu jedného rímskeho quadrantu. Rimania na dobytých územiach určovali dvojité dane, pre svoju aj miestnu menu. Už to boli v podstate prvé základy Forexu. [ibidem]

V ďalšom vývoji bol výmenný kurz buď ponechaný voľnému trhu, alebo určený správcom či kráľom. Takto to fungovalo až do konca 19. storočia, kedy bol skoro na celom svete zavedený tzv. zlatý štandard, kedy zlato a do začiatku 20. storočia aj striebro slúžili ako krytie papierových mien. [ibidem]

V prvej polovici 20. storočia sa už neprepočítavali meny na zlato, ale medzi sebou. Po druhej svetovej vojne sa vznikol Bretonwoodsky menový systém. Jedinou menou vymeniteľnou za zlato bol americký dolár a aj ostatné meny určovali svoj výmenný kurz v dolároch. Nad týmto systémom pevných kurzov s fixnou cenou zlata 35 dolárov, mal dohliadať novovzniknutý Medzinárodný menový fond a jeho sesterská organizácia Svetová banka. [7, 26]

Prvý skutočný Forex ako ho poznáme dnes vznikol v roku 1973. Dva roky po páde systému devízových kurzov založených na Bretonwoodskom menovom systéme. Samotní devízoví obchodníci sa „učili za pochodu“ a Forex sa stal samostatným trhom popri trhu s akciami, opciami a komoditami. [ibidem]

Forex bol až donedávna dostupný iba veľkým inštitucionálnym obchodníkom (bankám a finančným inštitúciám). Vďaka rozvoju informačných technológií a zníženiu nárokov na kapitál, si ho teraz veľmi obľúbili i drobní investori a obchodníci. Minimálny potrebný kapitál sa pohybuje už pod 2000 USD a vďaka obchodovaniu na margin a pákovému efektu (leverage) môžu drobní investori mnohonásobne zvýšiť svoje zisky (prípadne straty). Výhodou pre investorov je aj to, že okrem spreadu (rozdielu medzi nákupnou a predajnou cenou) na forexe nie sú žiadne poplatky za spracovanie nákupných objednávok. [26]

1.5 Poistný trh

Prvé zmienky o poistení sú z babylonskej ríše a sú staré 4000 rokov. Vtedy sa vzťahovali na poistenie tovarových karaván. Prvá poistná zmluva sa objavila v roku 1385 v talianskej Pise a prvá regulárna poisťovňa vznikla v roku 1676 v nemeckom Hamburgu. Samostatný poistný trh začína vznikať v druhej polovici 18. storočia, pričom sa postupne rozširoval od prímorských oblastí do vnútrozemia. [5]

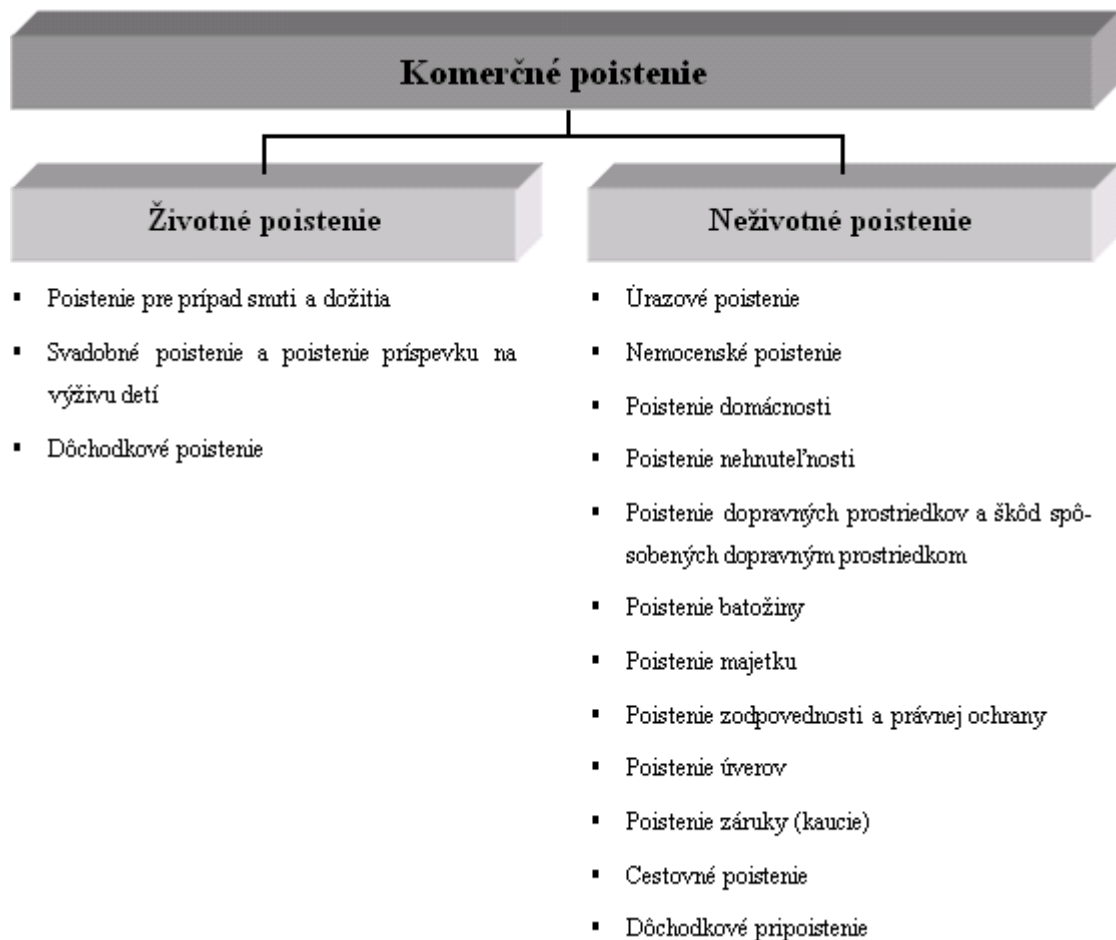
Poistný trh je špecifická časť finančného trhu, ktorá slúži na elimináciu rizík spojených s ľudskou činnosťou. Subjekty pôsobiace na českom poistnom trhu sú:

- **Poisťovňa** – je to inštitúcia preberajúca za úplatu rizika, pričom poznáme životné poisťovne, neživotné poisťovne a univerzálne poisťovne.
- **Zaisťovňa** – je poisťovňa poisťovien. Pomáha poisťovniam vertikálne rozložiť riziko na únosnú mieru.

- **Dohľad nad poistným trhom** – v českej republike prešla v roku 2006 táto právomoc na Českú národnú banku.
- **Poist'ovací sprostredkovatelia** – sú spojovacím článkom medzi klientmi a poisťovňou. Je samostatne podnikajúca osoba, ktorá za províziu pre poisťovne získava nových klientov a stará sa o súčasných.
- **Česká asociácia poisťovní** – je záujmovým združením komerčných poisťovní. Jej poslaním je obhajovať záujmy poisťovní a ich klientov voči orgánom štátnej správy.
- **Česká kancelária poisťovní** – je profesná organizácia poisťiteľov zodpovednosti za škodu spôsobenú vozidlami. [ibidem]

1.5.1 Rozdelenie poistenia

- **Sociálne** - slúži na krytie sociálnych a zdravotných rizík a je nariadené štátom
- **Komerčné** - je väčšinou dobrovoľné a má zmluvnú podobu, slúži na krytie strát



Obrázok č. 3 – Stručné členenie komerčného poistenia [5, vlastné spracovanie]

2 MOŽNOSTI INVESTOVANIA NA FINANČNÍCH TRHOCH

2.1 Investície do fondov

Najrozšírenejšou formou investovania na finančných trhoch sú tzv. fondy. Fondy sú nebankový finančný sprostredkovatelia, ktorých hlavnou úlohou je zhodnocovať (prípadne znehodnocovať) finančné prostriedky svojich klientov na finančnom trhu. [8]

Fondy sú neznalým klientom predstavované v médiách a finančnými poradcami. Títo externí v lepšom prípade stredoškolsky vzdelaní finanční poradcovia samozrejme predstavujú iba tie „najvýkonnejšie“ z nich, ktoré im dajú najvyššiu províziu. Ich najčastejším argumentom je, že ak klient investuje na pravidelnej báze, tak nemôže z dlhodobého hľadiska prerobiť ani pri dočasnom prudkom poklese. Keby klient investoval na „pravidelnej báze“ pred veľkou hospodárskou krízou v roku 1929, tak by si na vložený kapitál musel počkať zhruba 20 rokov, nehovoriac o inflácií a nákladoch obetovanej príležitosti.

Keď fondy dosahujú zisk väčšina z neho im zostane a nechajú si preplatiť „prevádzkové“ náklady od „ziskového“ klienta. Keď urobia stratu aj tak si nechajú klientovi zaplatiť vysoké poplatky za vedenie účtu a prípadné vystúpenie z fondu. [8]

Pre pasívneho investora bez finančného vzdelania je najbezpečnejšie uloženie voľných finančných prostriedkov na termínovanom účte vo veľkej banke. [8]

Poznáme päť základných druhov fondov:

- Penzijné,
- Mutuálne,
- Investičné,
- Komoditné,
- Hedgeové. [ibidem]

Existuje ešte jedna osobitá skupina fondov – ETF. Sú to v podstate akcie fondov, špecializujúcich sa na určité segmenty trhu, komodity, dlhopisy a meny prípadne ich kombinácie. Výhodou ETF oproti klasickým fondom sú nulové poplatky. Sú vhodné hlavne pre stredne vzdelaných klientov, ktorí vedú identifikovať rastový potenciál určitého odvetvia alebo komodity, ale nemajú čas hľadať a analyzovať konkrétne tituly. [ibidem]

2.2 Klasické aktíva

2.2.1 Akcie

Akcia je majetkový cenný papier, ktorý potvrdzuje, že jeho majiteľ vložil určitý kapitál do danej akciovej spoločnosti. Akcionár má rôzne práva z držania akcií. Je napríklad oprávnený dostávať podiel na zisku vo forme dividend, podieľať sa na likvidačnom zostatku a pri niektorých druhoch akcie má aj hlasovacie právo na valnom zhromaždení. Za záväzky akciovej spoločnosti akcionár neručí. Napriek obecnému názoru, že ide o pomerne nedávny objav, prvá známa akciová spoločnosť vznikla už v roku 1602 v Holandsku. [8, 11, 21]

Akcia má podľa rôznych zdrojov trojakú **definíciu**:

- cenný papier vyjadrujúci podiel na základnom imaní,
- časť základného imania vyjadrujúca výšku vkladu akcionára do akciovej spoločnosti,
- vyjadrenie súhrn povinností a práv akcionára (hlavne povinnosť vkladu, právo na účasť na riadení, právo na podiel na zisku, právo na likvidačný zostatok). [21]

Kapitál akciovej spoločnosti vzniká emisiou akcií a ich predajom na trhu, najskôr za nominálnu hodnotu, ktorá je na akcií vyznačená. Dôvod ich nákupu investormi môže byť očakávaný zisk vyplácaný formou dividend alebo špekulácia na nárast trhovej ceny akcie. Trhová cena akcie je daná dopytom a ponukou. Pri nákupe akcií vo vhodnej dobe môže ich cena následne stúpať aj o stovky percent. Môže sa však stať, že pri nepriaznivom vývoji trhu, odvetvia alebo finančnej situácii v konkrétnej akciovej spoločnosti, môže jej cena investor stratiť skoro celý vložený kapitál. Pre vyššie uvedené dôvody je obchodovanie s akciami pomerne rizikové, nie však tak rizikové ako u derivátov. [11]

S niektorými akciami sa obchoduje na burzách cenných papierov, kde je ich cena volatilná a môžu meniť majiteľa bez väčších administratívnych problémov aj niekoľko krát za deň. Pokiaľ nie je akciová spoločnosť uvedená na burze je súkromnou firmou uzatvoreného typu. Tie sú podobné spoločnostiam s ručením obmedzeným. Vznikajú s úpisom akcií bez verejnej ponuky a s vopred určenými zakladateľmi. Viac o postupoch a možnostiach upisovania akcií je v bodoch 1.2.3.1 a 1.2.3.2. [21]

Akcionár sa svojou účasťou na valnom zhromaždení môže podieľať na strategickom rozhodovaní spoločnosti, voľbe predstavenstva a podobne. Každá akcia má jeden hlas, preto môže väčšinový vlastník rozhodovať aj sám a poškodiť menšinových vlastníkov. [21]

Nevyhnutné **náležitosti** listinnej akcie podľa Zákona o cenných papieroch sú:

- obchodné meno a sídlo spoločnosti,
- menovitá hodnota akcie,
- označenie akcia znejúcej na meno alebo na doručiteľa,
- výšku základného imania a súhrnný počet všetkých emitovaných akcií spoločnosti k dátumu vydania emisie akcií,
- dátum vydania emisie akcií. [3]

Delenie akcií z hľadiska druhu:

- **Zamestnanecké** - boli vydávané pre zamestnancov za zvýhodnenú cenu na zvýšenie motivácie. Po zmene legislatívy od 1. januára 2001 nemôžu byť vydávané. Zamestnaneckú akciu musel zamestnanec po odchode zo zamestnania predat' naspäť firme, alebo inému zamestnancovi. Výnimkou bol odchod do dôchodku, ale dediči ich museli opäť vrátiť, pokiaľ sami neboli zamestnanci. [21]
- **Kmeňové (obyčajné) alebo zakladateľské** - pri zakladaní spoločnosti sa akcie prvej emisie nazývajú zakladateľské. V prípade zvyšovania kapitálu a vydania novej emisie akcií je akcia každej ďalšej emisie kmeňovou akciou. Z pohľadu právnych nárokov sú preto tieto dva druhy identické. Spája sa s nimi hlasovacie právo o základných otázkach riadenia spoločnosti a o personálnom zložení vedenia akciovej spoločnosti. O výške vyplácaných dividend rozhoduje výška zisku a firemná politika tzv. "výplacieho pomeru". Dividendy sa vyplácajú v hotovosti za každú akciu, alebo vo forme dodatočných akcií, kedy akcionár dostane napríklad za každých 100 držaných akcií 10 nových. Akciové dividendy sa najčastejšie používajú, keď si firma potrebuje ponechať hotovosť. Okrem dividend má kmeňový a zakladateľský akcionár právo podieľať sa na likvidačnom zostatku. [ibidem]
- **Prioritné** - rovnako ako kmeňové predstavujú podiel na vlastníctve spoločnosti. Konkrétne práva vlastníkov prioritných akcií upravujú stanovy akciovej spoločnosti. Vyznačujú sa prednostným právom na výplatu dividend a likvidačného zostatku, pričom nemajú hlasovacie právo na valnom zhromaždení. Vopred stanovenou čiastkou dividend (podľa ich nominálnej hodnoty) sú veľmi podobné dlhopisom. [ibidem]

2.2.2 Dlhopisy

Dlhopis alebo obligácia je dlhový cenný papier, ktorý vyjadruje záväzok emitenta voči veriteľovi. Je to zastupiteľný cenný papier, s ktorým je spojené právo na splácanie dlžnej čiastky, vyplatenie stanovených výnosov a povinnosť emitenta splniť všetky záväzky. Trh s dlhopismi je niekoľkonásobne väčší než akciový trh. [4]

Výnos z dlhopisu vo forme úroku je stanovený už pri emitovaní a pokrýva úverové riziko. Tento úrok je stanovený percentuálnym pomerom k nominálnej hodnote dlhopisu. Hlavným rizikom tohto investičného inštrumentu sú preto zmeny úrokových sadzieb. Podľa úrokových sadzieb sa pohybuje aj trhovú cenu dlhopisu, vypočítaním diskontovaných budúcich tokov. Preto je hlavným faktorom ovplyvňujúcim cenu dlhopisu úrokové riziko. Ďalším významným faktorom ovplyvňujúcim cenu dlhopisu je nízka likvidita, ktorá sa prejaví na rozpäť medzi nákupnou a predajnou cenou. [ibidem]

Na rozdiel od pôžičiek a úverov môže veriteľ speňažiť dlhopisy ich predaním na trh. Ďalším rozdielom proti úverom a pôžičkám je jednorázová platba za dlhopis na rozdiel od viacerým splátok. [4,9]

2.2.3 Meny

Cudzia mena môže byť valuta a devíza. Valuta je cudzia mena v hotovosti. Devíza je cudzia mena v bezhotovostnej podobe na bankovom účte. Kurzy valút bývajú vždy nevýhodnejší proti kurzom devíz. [8, 26]

Investor čítajúci menové kurzy si musí uvedomiť, že prvá z mien je hlavná mena a jej hodnota je vždy 1. Keď má menový pár EUR/USD hodnotu 1,4812 znamená to, že 1 EURO = 1,4812 USD. Keď táto hodnota stúpa, tak prvá mena posilňuje proti druhej (krížovej mene). Analogicky, čím nižšia hodnota tohto čísla, tým väčšie oslabenie hlavnej meny voči krížovej. Podrobnejšie informácie sú uvedené v bode 1.4 v trhu s cudzími menami.[26]

2.2.4 Komodity

Komodity sa začali obchodovať na burze približne pred 200 rokmi, aby si pekári mohli zabezpečiť stabilnú cenu na celú budúcu sezónu až do ďalšej žatvy. Obchodníci im navrhli prvé tzv. terminované obchody, teda obchod s dodávkou s pevne stanoveným dátumom v budúcnosti a za záväzne stanovenú cenu. Čoskoro tieto obchody začali strácať svoj zaisťovací charakter a objavili sa prvé špekulatívne obchody, ktorých cieľom bolo profitovať na pohybe cien, pričom ich nezaujíma reálna dodávka danej komodity. V druhej polovici 20. storočia sa boli pôvodné termínové kontrakty jednotlivými burzami štandardizované a vznikli prvé futures. V súčasnosti sa obchodujú v podstate všetky druhy priemyselných plodín a nerastných surovín od energetických surovín (ropa, zemný plyn, elektrická energia), cez plodiny (pšenica, ovos, kukurica), základné kovy (železo, olovo, hliník, meď) až po drahé kovy (zlato, striebro, paládium, platina). [8]

Tieto špekulatívne kontrakty na komodity už nemali pôvodný cieľ zaistenia ceny dodávky, ale snažili sa profitovať z pohybov cien a boli uzatvárané pred vypršaním kontraktu a fyzickou dodávkou danej komodity. [ibidem]

2.3 Derivátové aktíva

Sú to finančné aktíva, ktoré sú odvodené (derivované) od určitého podkladového aktíva. Podkladovým aktívom môže byť akcia, dlhopis, komodita, menové páry, burzový index, ale aj iný derivát. Delia sa na: [8]

2.3.1 Opcie

Opcie umožňujú držiteľom právo, ale nie povinnosť v danom okamihu, alebo období za vopred dohodnutú cenu predať, alebo nakúpiť predmet budúceho obchodu. V podstate ide o stávkú na predpokladaný pohyb predmetného podkladového aktíva. [8, 21]

Investor môže s opciami obchodovať na OTC trhoch alebo opčných burzách. Na opčných burzách sa obchodujú iba štandardizované opcie (z hľadiska množstva a obdobia, počas ktorého sa dajú uplatniť). Za obstaranie opcie platí investor tzv. opčnú prémiiu, ktorá je jeho jediné riziko. Pokiaľ sa trhovú cenu podkladového aktíva opcie vyvíja pre investora nepriaznivo, nemusí svoje právo uplatniť, čím stratí iba spomínanú prémiiu.[ibidem]

Opcie delíme na dva základné druhy:

Predajná opcia (Put opcia) – opcia s právom na predaj podkladového aktíva. Jej držiteľ má právo v stanovenej lehote predat' dohodnuté množstvo podkladového aktíva za vopred dohodnutú cenu. Zisk dosahuje pri poklese podkladového aktíva.

Nákupná opcia (Call opcia) – opcia s právom na kúpu podkladového aktíva. Držiteľ opcie je môže počas stanovenej lehoty nakúpiť dohodnuté množstvo podkladového aktíva za dohodnutú cenu. Zisk pri tomto druhu opcie dosahuje pokiaľ podkladové aktívum stúpa. [8]

Z hľadiska momentu uplatnenia opčného kontraktu existujú dve varianty call a put opcií:

Európske opcie – uplatnenie opcie je možné iba v momente expirácie opcie.

Americké opcie – držiteľ môže uplatniť svoje právo kedykoľvek až do expirácie opcie.

Opcie sú výhodné ak sú volatilné ceny ich podkladového aktíva, alebo pokiaľ sa tento vývoj dá očakávať. [ibidem]

2.3.2 Forwardy

Forwardový kontrakt je najstaršou formou derivátových operácií. Pôvodne slúžil na ochranu pred kurzovým rizikom v zahraničnom platobnom styku. Ich charakteristickým znakom je minimálny dvojdňový rozdiel medzi dňom uzatvorenia obchodu a dňom dodávky predmetného objemu aktív. Nevýhodami sú: [8]

- neprevoditeľnosť na tretiu osobu a z toho vyplývajúca neobchodovateľnosť,
- neistota plnenia forwardového záväzku a následné súdne vymáhanie,
- zmluva nemôže byť zrušená bez dohody obidvoch zúčastnených strán. [ibidem]

Cena menového forwardového kontraktu sa vypočíta ako:

1. FR (forward rate) = SR (spot rate) + report (prémia)

2. FR (forward rate) = SR (spot rate) – deport (diskont)

Prémia / diskont = $SR * \text{úrovňový rozdiel} * (\text{počet dní} / 360) * 100$

Čím väčší je rozdiel medzi spotovou (okamžitou) a forwardovou cenou tým väčšia je strata pre niektorú zo strán. [ibidem]

2.3.3 Futures

Futures kontrakty sa od forwardových kontraktov odlišujú svojou štandardizáciou a obchodovateľnosťou na burzách. Hlavnou výhodou je okamžité vyrovnanie obchodu clearingovou ústredňou po uzavretí pozície. [8]

Vďaka štandardizácií je možné s futures obchodovať iba za nasledujúcich podmienok:

- Je stanovené obchodované množstvo (lot),
- Sú štandardizované dodacie lehody (tretia streda, každé 3 mesiace),
- Obchody sa uzatvárajú výlučne cez brokerov,
- Obchody sa vyrovnávajú prostredníctvom clearingovej ústredne, kde majú všetci obchodníci zložené trv. depozitum, z ktorého sa im pri otvorení pozície časť zablokuje.

Obchodovanie s futures má väčšinou špekulatívny charakter bez reálneho záujmu o fyzické dodanie podkladového aktíva a zúčtovanie prebieha v peňažnej forme. [ibidem]

2.3.4 Swapy

Predstavujú výmenu dvoch ľubovoľných podkladových aktív v dohodnutom termíne za vopred dohodnutých podmienok. Sú to mimoburzové kontrakty, ktoré sa obchodujú na OTC trhoch alebo zmluvne medzi dvoma stranami. [8, 21]

Vymieňané môžu byť napr. dohodnuté množstvá cenných papierov rôznych emisií v presne stanovenom dátume. [ibidem]

2.3.5 Modifikované derivátové produkty

Sú známe ako deriváty derivátov. Podkladovým aktívom môžu byť okrem klasických aktív, aj derivátové aktíva. Základné modifikované produkty sú warranty a certifikáty.[8]

2.3.5.1 Warranty

Inak nazývané aj opčné listy sú v podstate dlhodobé opcie amerického typu, ktoré oprávňuje majiteľa v priebehu dohodnutého obdobia k nákupu alebo predaju určitého finančného instrumentu za vopred dohodnutú cenu. Najčastejšie bývajú emitované na nákup kmeňových akcií. Platnosť opčného listu býva stanovená na niekoľko rokov.[ibidem]

2.3.5.2 Certifikáty

Z právneho pohľadu sú to dlžné úpisy bez akcionárskych práv, aj keď ich podkladovým aktívom môžu byť akcie. Investor kupuje od emitenta certifikát, ktorý si neskôr môže nechať preplatiť. Emitent môže dočasne disponovať s takto získanými peniazmi investora, preto sa odporúča nakupovať certifikáty iba od eminentov s najlepšou bonitou.[ibidem]

Podkladovým aktívom certifikátu môže byť:

- akcia,
- index,
- komodita,
- mena,
- dlhopis,
- tematický kôš (akcií, dlhopisov, komodít a mien).[ibidem]

Obchodujú sa na burzách aj OTC trhoch. Pákový efekt zvýšiť potenciálny ziskov z certifikátov nakupovaním veľkého množstva s pomerne malým kapitálom, ale zvyšuje aj prípadnú stratu. Podobne ako pri akciách nebýva zisk z kapitálového precenenia po uplynutí 6 mesiacov držania certifikátu zdaňovaný a niektoré druhy umožňujú vyplatenie dividend.[ibidem]

Základné druhy certifikátov sú:

- Airbag,
- Basket,
- Bonus,
- Diskont,
- Garantované,
- Indexové,
- Turbo,
- Twin-win. [ibidem]

3 INVESTIČNÉ ANALÝZY

Aby investor dlhodobo dosahoval zisk, musí na základe niektorej analýzy, prípadne ich kombinácií vybrať aktíva a správne predvídať budúci rast alebo pokles, aby dosiahol zisk. Na predpovedanie vývoja cien finančných inštrumentov slúžia tri základné typy analýz:

- fundamentálna analýza;
- technická analýza;
- psychologická analýza. [ibidem]

3.1 Fundamentálna analýza

Je analýzou základov (fundamentov) za účelom stanovenia skutočnej hodnoty. Skúma či je trhovú cenu aktíva podhodnotená alebo nadhodnotená aktíva ku svojej skutočnej tzv. vnútornej hodnote. V súčasnosti je najpoužívanjšou metódou analyzovania akcií. Z hľadiska vyčísliteľných faktorov rozdeľujeme fundamentálne ekonomické ukazovatele:

- **Makroúrovne** (ovplyvňujúce celú ekonomiku)
- **Mezourovne** (ovplyvňujúce dané odvetvie)
- **Mikroúrovne** (ovplyvňujúce danú akciu, alebo iné aktívum) [ibidem]

3.1.1 Fundamentálna analýza makroúrovne (ekonomiky)

Pri makroekonomickej analýze vypovedajú o stave celej ekonomiky a tým aj systematického rizika, ktoré investor podstupuje pri investícií v tejto ekonomike. Medzi hlavné ukazovatele stavu ekonomiky patria:

- **Inflácia,**
- **Nezamestnanosť,**
- **HDP,**
- **Výška základnej úrokovej sadzby,**
- **Obchodná a platobná bilanciu,**
- **Vývoj hlavných burzových indexov,**
- **Vývoj indexu veľkoobchodných a maloobchodných cien,**

- **Vývoj indexu dovozných a vývozných cien,**
- **Index spotrebiteľskej dôvery,**
- **Objednávky na tovar dlhodobej spotreby,**
- **Vývoj maloobchodných tržieb,**
- **Firemné kapitálové investície (ISM index).** [ibidem]

Táto analýza je najdôležitejšia pre investorov obchodujúcich s trhovými indexami, kde nepotrebujú žiadne ďalšie informácie o konkrétnych akciových tituloch, ale zaujíma ich iba ako sa bude ekonomike dariť ako celku.

3.1.2 Fundamentálna analýza mezzórovne (odvetvia)

Sú rôzne kritéria pre rôzne odvetvia od objednávok tovarov a služieb produkovaných v odvetví až po rozličné finančné ukazovatele mikroanalýzy vypočítané za celé odvetvie napríklad štatistickým úradom. Pri porovnávaní týchto celoodvetvových ukazovateľov, alebo indexov odvetvia s konkrétnou akciou, je cieľom benchmarking s priemerom v odvetví.

Pre investora je však dôležité identifikovať súčasný stav ekonomiky a jej umiestnenie v jednotlivých fázach hospodárskeho cyklu. Základné rozdelenie odvetví potom bude:

- **Cyklické** – ich úspech je silno viazaný na dobrý stav ekonomiky, pričom dopyt po ich produktoch v čase recesie zaznamenáva výrazný pokles. Patria sem predovšetkým automobilový, oceľarský, strojársky priemysel, stavebníctvo a finančný sektor.
- **Anticyklické** – najlepšie sa im darí počas recesie, kedy sú spotrebiteľia donútení obmedzovať výdavky. Patria sem nízkonákladové letecké spoločnosti, gastronomické zariadenia rýchleho a lacného občerstvenia, spoločnosti poskytujúce lacnú domácu zábavu – televízia, časopisy, a podobne.
- **Neútrálne** – fáza hospodárskeho cyklu nemá vplyv na dopyt po ich výrobkoch. Patria sem spoločnosti predávajúce potraviny, tabak, drogériu a farmaceutické výrobky. [ibidem]

3.1.3 Fundamentálna analýza mikroúrovne (firmy)

Okrem ukazovateľov klasickej finančnej analýzy sa fundamentálny investor opiera aj o ukazovatele ako: [24]

- **Market capitalisation (trhová kapitalizácia)** - cena akcie x počet akcií na trhu.
- **EPS (Earnings per share)** - čistý zisk na akciu (väčšinou za posledných 12 mesiacov)
- **P/E (Price/Earnings ratio)** - cenovo-výnosový koeficient, pomer ceny a zisku pripadajúceho na jednu akciu. Ak je cena 28 USD a výnos 7 USD, tak P/E bude 4 (28/4). Preto čím nižšie P/E tým lepšie. Najväčším nedostatkom tohto ukazovateľa je pohyblivosť zisku aj ceny, pričom ak spoločnosť aj keď len dočasne vykazuje stratu je tento ukazovateľ prakticky nepoužiteľný.
- **Growth rates (rastové koeficienty)** - porovnania medziročného rozdielu tržieb, ziskov, alebo dividend.
- **PEG ratio** - Pomer cena/výnosy delený mierou rastu výnosov.
- **Price/Book** - Pomer trhovej ceny a účtovnej hodnoty spoločnosti
- **Price/Cash Flow** - Pomer ceny a Cash Flow na akciu
- **Price/Sales** - Pomer ceny a tržieb pripadajúcich na akciu.
- **Profit margin (ziskové rozpätie)** - je pomer čistého zisku voči tržbám za posledných 12 mesiacov.
- **ROA (Return on Assets)** - $EBIT / \text{Aktíva}$ - je ukazovateľ ziskovosti. Vypočíta sa podielom čistého zisku celkovými priemernými aktívami.
- **ROE (Return on Equity)** - $EAT / \text{Vlastný kapitál}$ - vyjadruje návratnosť kapitálu investovaného akcionármi.
- **EBITDA** - výnosy pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou
- **Dividenda** - je časť ziskov spoločnosti vyplácaná majiteľom akcií.
- **Dividend Yield** - miera dividendy v % (pomer dividendy k cene akcie v %) [8, 24]

Ďalšími faktormi, ktoré by mal investor analyzovať môžu byť cenové výkyvy nazývané **volatilita** alebo schopnosť rýchleho speňazenia daného aktíva nazývaná likvidita **likvidita**. Vysoká likvidita znamená aj vysoký záujem investorov o obchodovanie s nimi. S tým súvisí aj objem transakcií pri danej akcii nazývaný **volume**. Výkonnejšie investičné platformy umožňujú rozlíšiť volume na vzostup a volume na pokles, čo je zároveň výrazným ukazovateľom investičnej nálady. [ibidem]

Podkladom pre mikroekonomickú analýzu sú rôzne firemné dokumenty ako:

- **výročná správa** - annual report,
- **štvrt'ročná správa o hospodárení firmy** - quarterly earnings releases,
- **výkaz ziskov a strát** - income statement,
- **ročná bilancia** - balance sheet,
- **výkaz cash flow** - cash flow. [ibidem]

Pri fundamentálnej analýze posudzujeme minulosť, prítomnosť a predpokladáme budúcnosť. Využitie fundamentálnej analýzy závisí od toho, na čo sa daný investor zameriava. Investori, ktorí vyhľadávajú podhodnotené akcie sa nazývajú „value investors,, (Buffett, Charles Brandes). Iní sa zase sústreďujú na nadpriemerný rast firiem (growth investors), alebo vysoké dividendy (income investors) a pod. [21]

3.2 Technická analýza

Technická analýza sa v podstate venuje zberu, sledovaniu, meraniu a vyhodnoteniu ceny a objemu v určitom časovom úseku. Na základe vopred identifikovaných obrazcov následne vyhodnocuje určité signály budúceho pohybu. [8]

Aplikácie niektorých jej základných princípov boli v Ázii bežné už v 17. storočí. Teoreticky základné princípy technickej analýzy spracoval Charles H. Dow a potom jeho nasledovníci W. P. Hamilton a R. Rhea pred približne 100 rokmi. Vďaka nim vznikla tzv. Dowova teória, ktorá predstavuje základné východisko celej technickej analýzy. [2]

Vychádzal z predpokladu, že väčšina akcií na trhu vykazuje obdobné správanie, a preto je možné vývoj na trhu popísať pomocou akciových indexov. Pre tieto účely Dow vytvoril

dva akciové indexy, a to Dow-Jones Industrial Average a Dow-Jones Rail Average. Podstata Dowovej teórie je obsiahnutá v nasledovných tézach:

- Akciové indexy v sebe zahrňujú všetky relevantné informácie.
- Pohyby akciových kurzov je možné rozložiť na tri základné trendové pohyby, ktorými sú primárny, sekundárny a terciárny trend.
- Budúci vývoj kurzov (tj. pokračovanie trendu alebo jeho zmenu) je možné odvodiť z minulej trhovej situácie.
- Objem musí potvrdzovať trend.
- Na základe doterajšieho vývoja kurzu, je možné predpovedať budúce pohyby.
- Akciové indexy sa musia navzájom potvrdzovať. [7,8]

Technickí analytici tvrdia, že na pohyb kurzu finančného inštrumentu pôsobia okrem fundamentálnych faktorov i faktory psychologické a iracionálne, čiže fundamentálne nepredvídateľné. Považujú výpočet fundamentálnej vnútornej hodnoty za bezpredmetný, zbytočný a nepresný. Vnútoraná hodnota podľa nich nemôže nikdy obsiahnuť psychologické a iné nefundamentálne vplyvy. Technický analytik sa nezaujíma o príčiny pohybu kurzov, predmetom jeho záujmu je iba pohyb kurzu sám o sebe. [2]

Nástrojmi technickej analýzy sú:

- **Analýza formácií v grafoch,**
- **Analýza podľa indikátorov technickej analýzy.** [8]

Technická analýza umožňuje svojmu používateľovi:

- **Určiť smer vývoja ceny (tzv. trend)**
- **Určiť optimálnu výšku ceny pre vstup a výstup z otvorenej pozície**
- **Čiastočne riadiť podstupované riziko** [2]

Úspech technickej analýzy do značnej miery záleží na schopnosti analytika, skúsenostiach a subjektívnom úsudku. Dvaja analytici z rovnakého grafu preto môžu vyvodiť rôzne závery. Technická analýza je preto často chápaná ako „subjektívne umenie“. Je užitočná hlavne v čase, keď na trh neprenikajú významné fundamentálne správy.

Podľa pohybu cien rozoznávame tri typy trendov:

- **Rastúci trend** – v rastúcom trende dosahuje každý cenový nárast vyšších hodnôt ako nárast predtým a každý pokles sa zastaví na vyššej hladine ako ten pred ním
- **Klesajúci trend** – je analogickým opakom rastúceho trendu
- **Bočný trend** – znamená, že väčšina cenových nárastov sa zastaví na takmer rovnakej hladine a poklesy tiež strácajú svoju silu na približne rovnakej cene. [3]

3.3 Psychologická analýza

Psychológia má v investovaní dôležitú úlohu. Niektorí ľudia si myslia, že dokonca kľúčovú. Keby to tak bolo mali by psychológovia medzi úspešnými investičnými profesionálmi oveľa väčšie zastúpenie. [2]

Psychológia je však kľúčovým faktorom, ktorý ovplyvňuje ciele investorov. Peter Lynch má vyjadriť svoj názor na psychológiu pri investovaní: „*Každý má mozgovú kapacitu zarobiť peniaze investovaním do akcií. Nie každý však na to má žalúdok. Pokiaľ máte sklony predávať všetko v panike, mali by ste sa akciám a akciovým fondom úplne vyhýbať.* [2]

Niektorí predstavitelia psychologickéj analýzy rozdeľujú investorov do dvoch základných skupín investičného správania:

- **Psychologicky pasívni investori** - medzi týchto investorov patria ľudia, ktorí získali svoj majetok pasívne napr. dedením, dlhodobým sporením alebo z poplatkov a provízií pri rizikovitom spravovaní cudzieho kapitálu. Veľká časť strednej a nižšej socioekonomickej triedy patrí do tejto skupiny investorov. Vyznačujú sa averziou k riziku a nízkou sebadôverou.
- **Psychologicky aktívni investori** - patria sem ľudia, ktorí sa naďalej aktívne podieľajú na tvorbe svojho bohatstva a aby dosiahli svoj cieľ neboja sa investovať vlastný kapitál. Prevláda u nich záujem o vyššie výnosy a sú preto ochotní podstúpiť väčšie riziko. Vyznačujú sa vyššou sebadôverou, ochotou riskovať a neochotou vzdať sa kontroly nad svojim portfóliom v prospech druhej osoby. [6]

3.3.1 Psychológia davu

Základom psychologickej analýzy je **psychológia davu** (davová psychóza). Ľudia sa v dave správajú primitívne a sú náchylní jednať aj iracionálne, keď „idú s prúdom“. Dôkazom sú výtržnosti na futbalových zápasoch a barbarské popravy francúzskej revolúcie. [2]

Dav koná reflexívne, podlieha sugescii, ilúziám, pocitu bezpečnosti, neomylnosti a autority. V tom zmysle ide o investorskú davovú psychózu, teda konanie kolektívu na základe podvedomia, citov a pudov. Ak investor podľahne davu, stráca svoje individuálne intelektuálne schopnosti. [ibidem]

Skoro všetky investičné stratégie rozdeľujú účastníkov trhu na väčšinu, ktorá koná ako dav a menšinu, ktorá koná racionálne a dokáže na trhoch profitovať. Väčšina investorov sa riadi emóciami a preto podľahne davu a stáva sa jeho súčasťou. Iba silné osobnosti, ktoré sa riadia vlastným rozumom a dokonale ovládajú svoju psychiku môžu tento jav rozoznať a prípadne využiť vo svoj prospech. Často sa však stáva, že ju úmyselne vyvolajú. Jedna z najznámejších osobností, ktoré takto prišli k obrovskému majetku bol Joseph Kennedy otec neskoršieho amerického prezidenta Johna Fitzgeralda Kennedyho. [2, 21]

3.3.2 Kostolányho investičná stratégia

Je najznámejšou stratégiou psychologickej analýzy. Jej autorom je známy burzián André Kostolány, ktorý aktívne obchodoval a prežil na svetových burzách skoro 70 rokov. Kostolány rozdelil účastníkov trhu na dve skupiny:

- **hráči** – tzv. „roztrasené ruky“ – je ich väčšina (90%), sú ovládaní ilúziou rýchleho zisku a správajú sa v súlade davom. Nakupujú, keď ostatní predávajú, a predávajú, keď ostatní nakupujú.
- **špekulanti** – tzv. „pevné ruky“ – (10%), správajú a riadia sa individuálne vlastným rozumom, sú trpezliví a dokážu vzdorovať davu. Sú to investori s unikátnymi vlastnosťami, pričom väčšinou sa správajú opačne ako dav. [2]

Kostolány tvrdí, že pri raste cien a objemov sa presúvajú akcie od špekulantov k hráčom. Pokiaľ držia väčšinu akcií hráči, hovoríme o tzv. vykúpenom trhu. Pri vysokých cenách vykúpeného trhu sa stráca záujem o ďalšie nákupy. V dôsledku určitej negatívnej informácie vzniká na trhu panika a hráči začínajú hromadne predávať. Pri klesajúcich cenách zno-

vu nakupujú špekulanti. Keď nakoniec špekulanti držia väčšinu akcií, hovoríme o vypredanom trhu. Teraz môžu podľa tejto analýzy nastať ešte dve situácie. [ibidem]

- **pokles cien pri nízkych objemoch** – znamená, že špekulanti očakávajú ďalší pokles cien a preto vyčkávajú s nákupom.
- **rast cien pri nízkych objemoch** - znamená, že medzi hráčmi prevláda pesimizmus, alebo nedostatok peňazí.

Kostolány sformuloval aj fázy burzového vývoja a načrtol schému, podľa ktorej by mali špekulanti nakupovať a predávať. Zjednodušene by mali nakupovať keď sú ceny pred dosiahnutím minima a po odrazení od minima. Potom by mali počkať až do nárastu a tam postupne predávať. Táto fáza postupne končí pri poklese a celý cyklus sa opakuje. [ibidem]

3.3.3 Špekulatívne bubliny

Najviditeľnejším dôkazom fungovania záverov psychologickéj analýzy sú tzv. špekulatívne bubliny. Počas špekulatívnej bubliny nastáva extrémne nadhodnotenie trhových cien v dôsledku neprimeraného optimizmu a následný výpredaj v panike s prudkým poklesom cien.

- **Tulipánové šialenstvo** (1634 -1637) - na holandskom trhu s tulipánmi vyleteli ceny jednej cudzokrajnej cibulky v priebehu noci až na úroveň za, ktoré sa dal kúpiť dom. V priemere boli vtedy ceny cibuliek asi 1000 x drahšie ako dnes. [21]
- **Tichomorská bublina** (1720) - na akciovom trhu vyleteli ceny akcií istej firmy, ktorá predtým na seba prevzala britský vládny dlh a za to dostala exkluzívne privilégia v amerických kolóniách. Po prasknutí tejto bubliny prišiel podľa niektorých zdrojov o celý svoj majetok aj slávny fyzik Isaac Newton. [21]
- **Krach na New Yorkskej burze** (1929) - išlo o prasknutie veľkej špekulatívnej bubliny, ktorá sa vytvorila vďaka veľkému množstvu investorov a prehnanej nádeji a viere v rozmach ekonomiky. Vďaka hospodárskemu poklesu, ktorý nasledoval po konjunktúre sa investorov zmocnila panika a začali masívne predávať akcie, až sa trh nakoniec zrútil. Ku celkovej skaze financií investorov prispela aj vtedy pomerne nová praktika obchodovania na margin (dlh). Trh dosiahol dno v roku 1932. Prasknutie špekulatívnej bubliny tak odštartovalo a najväčšiu hospodársku krízu v dejinách. Trvalo až 27 rokov, kým trh dosiahol úroveň z roku 1929. Počas tejto krízy skrachoval aj Benjamin Gra-

ham, neskôr veľmi úspešný investor, svetoznámy autor Inteligentného investora a investorský mentor Warrena Buffeta. [21]

- **Krach 19. októbra 1987** - mal svoj pôvod v býčom (rastovom) trhu, ktorý trval približne 5 rokov po tom, čo americká centrálna banka (FED) zmenila svoju reštriktívnu menovú politiku. Následný denný pokles trhu o 23 % sa zapísal do histórie ako tzv. „čierny pondelok“. [21]
- **Prasknutie bubliny v r.2000** - išlo hlavne o prehnané investície do informačných technológií, čo súviselo hlavne s rozmachom internetu a počítačov. Silný býčí (rastový) trh s priemerným ročným nárastom nad 20% ročne kulminoval v r.2000. Následné výpredaje donútili FED k rekordnému zníženiu úrokových sadzieb, čo neskôr viedlo ku hypotekárnej kríze popísanej na začiatku praktickej časti. [21]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 VÝBER OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIERMI

V tejto časti popíšem podmienky výberu obchodníka s cennými papiermi, ktorý som robil ešte pred písaním bakalárskej práce. Predovšetkým pre drobného investora je výber obchodníka s cennými papiermi veľmi dôležitý, lebo výška poplatkov rozhoduje o výške plánovaných ziskov každej pozície, ktorú investor cez obchodníka s cennými papiermi otvorí.

Investor, ktorý si neurobí „prieskum trhu“ u obchodníkov s cennými papiermi a vybral by si obchodníka s najdrahším zisteným poplatkom pre americký trh, by platil 25,9 USD za otvorenie pozície pri nákupe aj predaji. To by znamenalo zaplatiť poplatky pri nákupe aj predaji v celkovej sume 51,8 USD. Ak máte kapitál 50 000 USD, tak pre Vás výška tohto poplatku je zanedbateľná, ale pre drobného investora sú to doslova likvidačné podmienky.

Môj kapitál na začiatku bol okolo 1 000 USD. Keby som chcel otvoriť dve pozície po 500 USD a následne jednu ukončiť v zisku 570 a druhu 750, zaplatil by som u najdrahšieho obchodníka s cennými papiermi. Zaplatil by som za vstup aj za výstup z pozície po 25,9 USD - spolu štyrikrát. Pričom by mi zostal zisk 216,4 USD. Keby som nakupoval cez najlacnejšieho obchodníka s cennými papiermi 280,2 USD a ušetrných 63,8 USD môžem ďalej investovať. Rozdiel rentability by bol okolo 6 % a to isté platí aj pre ukončenie stratového obchodu, kde by sa mi umelo zvýšila strata.

Jednotliví brokeri sa odlišovali v ponúkaných investičných nástrojoch, v dostupnosti on-line platformy pre obchodovanie, možnostiach konvertovania mien, v možnosti zadávania limitných príkazov a hlavne v poplatkoch. Ako drobný investor som si obchodníka s cennými papiermi vybral podľa nasledovných kritérií: [3]

- Licencia obchodníka s cennými papiermi, čo sa dalo ľahko overiť na stránkach ČNB, odkiaľ som získal aj zoznam licencovaných obchodníkov s cennými papiermi.
- On-line platforma pre obchodovanie je ďalšia elementárna podmienka pre drobného investora vďaka možnosti rýchlejšej reakcie bez nutnosti telefonického potvrdzovania príkazov.
- Akcie mi ako drobnému investorovi vyhovujú výškou postupovaného rizika aj vyššími výnosmi proti dlhopisom, preto bola jedným z kritérií možnosť obchodovať s akciami alebo CFD certifikátmi, ktoré majú podkladové aktívum akcie. Dostupnosť iných investičných nástrojov mala pre mňa skôr informačný charakter.

- Minimálny poplatok za nákup amerických akcií do 500 ks akcií. Americké trhy som si vybral pre ich veľkosť, likviditu, dostupnosť a zrozumiteľnosť informácií.
- Minimálny poplatok za nákup českých akcií do 500 ks akcií. [ibidem]

Pán doc. Ing. Miloš Král, CSc., k tomu vo svojej knihe *Techniky ziskového obchodovania na svetových finančných tržích založeny na fundamentálnej a technickej analýze* odporúča zistiť, či má broker svoj investičný účet oddelený od investičného účtu klientov. To zaručuje ochranu finančných prostriedkov klienta v prípade krachu obchodníka s cennými papiermi. Pre nedostatky v českej legislatíve túto povinnosť ani žiadny obchodník s cennými papiermi nemá. Vzhľadom k nízkemu objemu investovaného kapitálu nie je toto kritérium pre mňa veľmi dôležité. Pravdepodobnosť, že by táto situácia nastala, je podľa mňa extrémne nízka u obchodníkov, ktorí pôsobia na trhu viac ako 15 rokov. Prípadná strata celého kapitálu by ma síce mrzela, ale existenčne neohrozila. Možno by som nakoniec dostal aj finančnú náhradu od Garančného fondu obchodníkov s cennými papiermi. [3,8]

V tabuľke č.1 je zoznam licencovaných obchodníkov s cennými papiermi. Z webových stránok týchto obchodníkov som zisťoval, ktorý z nich spĺňa moje podmienky a to v poradí, v akom ich mám uvedené vyššie. Pokiaľ broker nesplnil niektoré z kritérií, bol označený ako nevyhovujúci červenou farbou.

Tab. č. 1 Zoznam obchodníkov s cennými papiermi [23, vlastné spracovanie]

Obchodník s cennými papiermi	On-line platforma	Možnosti investovania	USA akcie do 500 ks	České akcie do 500 ks
A&CE Global Finance, a.s.	NIE			
ATLANTA SAFE, a.s.	NIE			
ATLANTIK finanční trhy, a.s.	ANO	Akcie, komodity, futures, warranty, CFD, fondy	9,95 USD	0,50%
BAWAG Bank CZ a.s.	NIE			
BH Securities, a.s.	ANO	Akcie, opcie, fondy, dlhopisy, CFD	18 USD	0,70%
BODY INTERNATIONAL BROKERS, a.s.	NIE			
Brokerjet České spořitelny, a.s.	ANO	Akcie, komodity, warranty, forex, fondy, CFD	11,95 USD	0,40%
Burzovní společnost pro kapitálový trh, a.s.	NIE			
CAPITAL PARTNERS, a.s.	ANO	Akcie, forex, komodity	-	-
Colosseum, a.s.	ANO	Akcie, komodity, opcie, CFD, forex, dlhopisy, fondy	-	-
Conseq Investment Management, a.s.	ANO	Fondy		
CYRRUS, a.s.	ANO	Akcie, CFD, fondy	25,90 USD	0,90%
ČSOB Asset Management, a.s.	NIE			
EFEKTA CONSULTING, a.s.	NIE			
FINANCE Zlín, a.s.	ANO	Akcie, fondy	25 USD	1,00%
Fio, burzovní společnost, a.s.	ANO	Akcie, komodity, forex, indexy	7,75 - 9,75 USD	0,29% - 0,40%
GAUDEA a.s.	NIE			
Generalli PPF Asset Management, a.s.	NIE			
GLOBAL BROKERS, a.s.	NIE			
ING Investment Management (C.R.), a.s.	NIE			
KEY INVESTMENTS a.s.	ANO	Fondy		
Merx, a.s.	ANO	Akcie	21,5 USD	1,60%
Patria Direct, a.s.	ANO	Akcie, warranty, fondy, dlhopisy, CFD	14,9 USD	0,50%
Patria Finance, a.s.	NIE			
Pioneer Asset Management, a.s.	ANO	Fondy		
PROVENTUS Finance, a.s.	ANO	Fondy		
RSJ Invest, a.s.	ANO	Hedge fondy		
SARF a.s.	NIE			
Saxobank, a.s.	ANO	Akcie, forex, komodity, CFD, ETF	15 USD	-
Wood & Company Financial Services, a.s.	NIE			

4.1 Závěr k výberu obchodníka s cennými papiermi

Postupnou vylučovacou metódou som si zvolil Fio, burzovní společnost, a.s. (ďalej len Fio). Zároveň mi vyhovuje, že majú pobočku priamo v Zlíne. V porovnaní so zahraničnými brokermi by určite neobstáli, ale vzhľadom na daňové a časové účely je pre každého drobného investora praktickejšie mať „domáceho“ brokera. Ďalšími výhodami tohto brokera sú najnižšie poplatky, kvalitná a zároveň prehľadná internetová platforma umožňujúca základnú fundamentálnu a technickú analýzu vybraných akcií.

Neskôr by som chcel vyskúšať aj opcie. Ideálne by bolo, keby Fio rozšírila svoju ponuku investičných inštrumentov o opcie. Zatiaľ sa mi najviac pozdáva aplikácia od spoločnosti X-Trade Brokers.

Medzitým si spoločnosť Fio otvorila pobočku v Žiline, čo mám od svojho bydliska cca 30 km po diaľnici. Po značnom úspechu so zhodnotením vlastného kapitálu, ktorý som spravoval v Českej republike, mi otec ponúkol dodatočný kapitál 2000,- EUR na zhodnotenie. T tohto dôvodu som mu pomohol založiť obchodný účet v Slovenskej republike, ktorý od 12. 10. 2009 spravujem.

5 FUNDAMENTÁLNA ANALÝZA

5.1 Vývoj krízy

Globálna finančný kríza sa začala hypotekárnou krízou v USA, zapríčinenou okrem iných faktorov hlavne nesprávnou monetárnou politikou americkej centrálnej banky (FED) od roku 2001, ktorá znížila úrokové miery z 6,5 % na 1,00 % a neskôr ich začala zvyšovať. Vďaka prudkému rastu úrokovej miery sa splátky hypoték výrazne zvýšili a následné nesplácanie hypoték vyvolalo bankroty prvých bánk.

máj 2007 - šéf FEDu *Ben Bernanke* “Naše investičné banky sú silné. Naše banky sú silné. A budú silné veľa, veľa rokov”. [3]

Na hypotekárnu krízu v roku 2007 doplatili najviac hypotekárne banky a obchodníci s hypotekárnymi listami a stavebné firmy. Bankrotu prvých dvoch bánk sa podarilo zabrániť vďaka ich prevzatíu. Americkú investičnú banku Merrill Lynch prevzala Bank of America a Bear Stearns prevzala JPMorgan. Problémy mali aj štátne hypotekárne agentúry Freddie Mac a Fannie Mae, u ktorých sa hovorilo o štátnej pomoci.

Prvá investičná banka, ktorá skrachovala, bola Lehman Brothers. Spolu s odmietnutím tretej najväčšej francúzskej banky nakúpiť ďalšie hypotekárne listy tieto udalosti spustili v septembri výpredajovú paniku na trhu, vďaka čomu sa o kríze dozvedela celosvetová verejnosť. Vláda vtedy jedla o záchrannom balíčku pre banky v hodnote 600 miliárd.

Z tohto obdobia uvediem niekoľko citátov:

august 2008 - *minister financií USA Henry Paulson* a šéf americkej centrálnej banky *Ben Bernanke* ubezpečujú USA, že okrem 25 miliárd nutných na sanáciu hypotekárnych obrov Freddie Mac a Fannie Mae, sú fundamenty ekonomiky zdravé. [3]

18. september 2008 - *minister financií USA Henry Paulson* povedal pri schvaľovaní 700 miliárd na záchranný balíček pre banky „Ak nebudete konať, globálny finančný systém skolabuje v priebehu niekoľkých dní”. [3]

18. september 2008 o pár hodín neskôr - *minister financií Henry Paulson* “Ak to neurobíme zajtra, v pondelok nebudeme mať ekonomiku..” [3]

Takáto zmena má iba dve vysvetlenia. Buď sú spomenutí páni úplne neschopní a ekonomike rozumejú ako vtedajší americký prezident George Bush s IQ 91, alebo sú to veľmi dobre informovaní klamári. Čo sa týka pána Bernankeho, tak všetko najlepšie *vystihuje* vyjadrenie bývalého viceprezidenta FEDu Alana Blindera: „*Poslednou povinnosťou centrálného bankára je hovoriť verejnosti pravdu*“

Okrem „stimulačného záchranného balíčka“ pre banky vláda USA ešte do konca roku 2008 zachraňovala aj najväčšiu americkú automobilku General Motors a poisťovňu AIG. Najviac zasiahnuté sa zdali byť finančný sektor, automobilový priemysel a stavebníctvo. FED postupne znižovala úrokové sadzby až na 0-0,25 %.

Začiatkom roka 2009 dosiahli rôzne mesačné ekonomické ukazovatele najhoršie výsledky od poslednej krízy v roku 1985. Väčšinou sa v médiách skloňovali bankroty bánk, stúpajúca nezamestnanosť a rôzne protikrizové vládne opatrenia zo summitov G20. Hovorilo sa dokonca o zmene celého skorumpovaného finančného systému, a z Francúzska, Ruska a Číny sa dokonca poprední predstavitelia dožadovali „zosadenia“ USA z pomyselného trónu svetovej ekonomiky nahradením dolára medzinárodnou košovou menou SDR alebo Special Drawing Rights. [30]

V Európe si politici navzájom gratulovali, aký malý dopad má kríza na ich krajiny. Pravdou však bolo, že len malá hŕstka štátov eurozóny dodržala stanovený 3 %-tný limit rozpočtového deficitu a HDP eurozóny v prvom štvrtroku kleslo o 2,5 %, k čomu hlavne v Slovenskej republike prispeli aj problémy s dodávkou ruského zemného plynu cez Ukrajinu, tzv. plynová kríza. K problémom sa pridala aj 1,2 miliónová armáda nezamestnaných, a tak Európska centrálna banka znížila po vzore FEDu úrokové sadzby na historické minimum – 1 %. Maďarsko bola prvá európska krajina, ktorá požiadala o finančnú pomoc. Vlády v Európe sa predbiehali v „dobrých“ protikrizových nápadoch. V Českej a Slovenskej republike to boli tzv. „šrotovné“ na výmenu starých aut alebo pomerne komická kampaň „bojovníci proti kríze“.

Keď sa začalo hovoriť o fiškálnej insolventnosti štátov USA a páde dolára známi obchodníci ako Warren Buffet sa nechali počuť, že prenášajú svoj majetok do Eura namiesto USD. Z pohľadu USA bolo preto výborne načasované odhalenie informácií o falšovaní hospodárskych štatistík o blížiacom sa bankrote Grécka, ktoré však na rozdiel od Maďarska, je členom Eurozóny. To vyvolalo okamžite špekulačné útoky na Euro a jeho následné

oslabenie. Tým sa zamedzilo dočasným individuálnym snahám štátov nahradiť dolár ako svetovú rezervnú menu.

Ako sa neskôr ukázalo, existuje celá skupina štátov Eurozóny, ktoré dlhodobo porušujú fiškálne pravidlá a ohrozujú stabilitu Eura - Portugalsko, Írsko, Španielsko (Spain) a Grécko, skrátene PIGS (prasatá). Niektoré zdroje k týmto krajinám pridávajú aj Island a Taliansko (Italy), takže PIIIGS. [21]

Grécko bolo zachránené vďaka ostatným krajinám eurozóny a MMF, pričom súhlasilo s výraznými škrtmi, ktoré do budúcnosti spomalia ekonomický rast a urobia z gréckych dlhopisov nedobytné pohľadávky, nakoľko jeho súčasná zadlženosť je okolo 150 % HDP. Zároveň s pomocou Grécku sa vytvoril tzv. „Euroval“, čo je niečo ako núdzový fond pre krajiny PIIIGS. Slovenská republika si svoj vstup do Eurozóny v roku 2009 „nemohla lepšie načasovať“. Ďalšími krajinami, ktoré požiadali o pomoc boli Írsko a v marci 2011 aj Portugalsko. Pokiaľ o pomoc požiadajú aj 3. najväčšia európska ekonomika - Španielsko so svojou 20 %-tnou nezamestnanosťou dôsledky pre Euro môžu byť katastrofálne.

Najnovšie správy hovoria o plánovaných investíciách Číny do dlhopisov PIIIGS. V závislosti od objemu by podobný zásah dokázal dočasne stabilizovať Euro, ale z môjho pohľadu ide skôr o kupovanie času. Bez bankrotu alebo inflácie sú viac ako 60 %-tné zadlženosti k HDP nesplateľné a k týmto štátom okrem PIIIGS už patria aj Nemecko, Francúzsko a Veľká Británia. Čína sa tiež nachádza v patovej situácii. Ekonomicky je síce silná, ale takmer všetky prebytky investovala do rezerv ocenených USD a Eurom. Zároveň je svojím hospodárskym rastom príliš závislá na exporte do Európy a USA. Touto „solidárnou“ pomocou sa pravdepodobne snaží získať čas, aby sa stihla viac sústrediť na Áziu a Južnú Ameriku.

5.2 Záver k vývoju krízy

Hypotekárna kríza prešla o rok do globálnej finančnej krízy a tá neskôr do európskej fiškálnej krízy. Väčšina protiopatrení nič nerieši. Dokonca sa niektorí vplyvní mainstreamoví „odborníci“ zaslúžili o riešenie krízy tým, čo ju spôsobilo – zvyšovaním zadlženosti a výrobou väčšieho množstva peňazí (ktoré nazvali kvantitatívne uvoľňovanie). Ich recept na liečbu krízy je potláčanie symptómov, oddaľovanie nepopulárnych rozhodnutí a postupné dávkovanie informácií.

Dávanie prednosti politickým rozhodnutiam namiesto ekonomicky efektívnym ešte viac zhoršuje situáciu. Typickým príkladom je postupné dávkovanie pôžičiek pre štáty PIIIGS, pričom tieto pôžičky nič neriešia a ešte viac zadlžujú všetky zainteresované strany. Ekonomicky efektívne by bolo ich vylúčenie z eurozóny, obnovenie ich národných mien a vyhlásenie štátnych bankrotov.

Keď sa trh vyrovná s jednou informáciou, spustí sa ďalšia a tak sa postupne vyťahujú „kostlivci zo skrine“. Uvádzam zoznam, podľa mňa, ďalších možných kostlivcov, ktorých bude treba vytiahnuť zo skrine svetového finančného systému:

- Nepriaznivý vývoj (nesplácanie) na trhu kreditných kariet.
- Nadvýroba dolára a pri jeho prípadnom páde jeho naviazanosť na všetky ostatné svetové meny a komodity.
- Fiškálna kríza v USA a Eurozóne.
- Potravinová kríza spôsobená nedostatkom a vysokými cenami základných potravín.
- Prasknutie bubliny na čínskom trhu s nehnuteľnosťami.
- Nedostatok ropy a spomalenie svetového ekonomického rastu vďaka príliš vysokej cene.
- Nepriaznivá demografia západných krajín a ekonomická záťaž masovej imigrácie.
- Celkový nedostatok zdrojov (materiálnych) pre ďalšie zvyšovanie svetovej produkcie.

Aj napriek výrazným otrasom svetovej ekonomiky sa na prvý pohľad nič nezmenilo. USA má stále dominantné postavenie na svetových trhoch aj svetovej ekonomike. Dolárov je na svete viac než toaletného papiera, pričom sa ťažko dá určiť, ktorý z nich má väčšiu vnútornú hodnotu.

5.3 Makroekonomická analýza USA

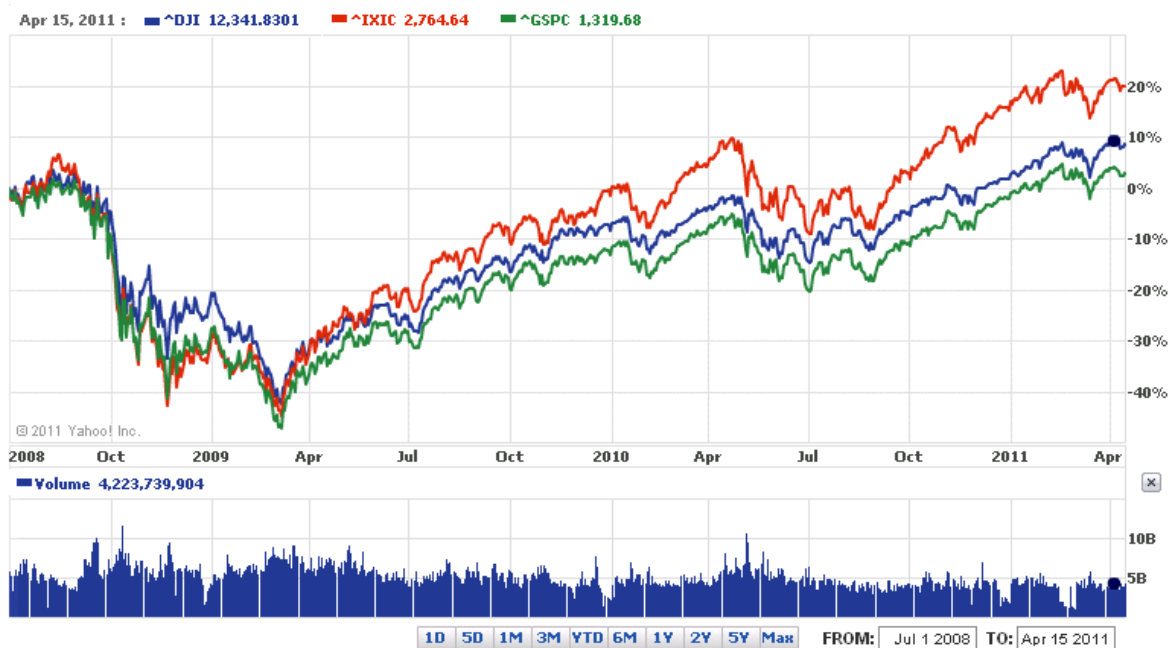
Makroekonomická analýza USA by mala byť základ pre každú makroekonomickú analýzu akejkoľvek krajiny. Rôzne priame a nepriame prepojenia ostatných krajín sveta sú až neuveriteľne úzko previazane práve s touto najväčšou a najdôležitejšou svetovou ekonomikou. Dôležitosť USA v svetovej ekonomike sa môže rovnať iba Čínska ľudová republika, ktorá pri súčasnom raste zakrátko získa svetové prvenstvo.

5.3.1 Vývoj amerických burzových indexov

Indexy DJIA, NASDAQ a S&P 500 približne od októbra 2008 prudko klesali, čo bolo spôsobené oznámením finančnej krízy a bankrotom Lehman Brothers a vládnu záchranou kľúčových bánk, poisťovní a priemyselných podnikov. Prudký pokles pokračoval do novembrového lokálneho dna.

Po odrazení od lokálneho dna a slabšej korekcií v decembri 2008 začali trhy v novom roku znovu klesať. Podľa grafu našiel trh globálne dno v marci. Následný vzostup už bol konečným obratom na trhu a znovu sa začal rastúci trend, ktorý s prestávkami trvá dodnes.

Na grafe č.1 si tiež môžeme všimnúť výraznú volatilitu pri indexe elektronickej NASDAQ, tá môže byť spôsobená technológiou HFT, ktorú rozoberiem na konci analytickej časti.



Graf č. 1 Ročný vývoj DJIA, NASDAQ a S&P 500 [24]

5.3.2 Vývoj inflácie

Vývoj inflácie hovorí o veľmi dobrých hodnotách. Je však otázne, či pri tak veľkom množstve dolárov v obehu, nie sú tieto štatistiky skreslené. Vo všetkých sledovaných obdobiach od roku 2001 ide o miernu infláciu. Z roku 2007, kedy bol najvyšší hospodársky rast, môžeme vidieť pokles až 4 %. Myslím si však, že v roku 2008 vďaka vyčkávacímu dopytu, výraznému zníženiu cien ropy a výpredajovým zľavám, v skutočnosti nastala deflácia, ktorá bola v štatistike zamaskovaná.

Podľa príčin vzniku rozlišujeme dopytovú a nákladovú infláciu. Dopytová sa prejavuje v časoch nedostatku tovaru a vysokého agregátneho dopytu – hlavne počas vojnových konfliktov. Nákladová je vyvolaná zvýšením cien vstupov. Ani jedna z týchto situácií nenastala. Dopyt sa znížil a firmy, aby si udržali, obraty museli pravdepodobne tlačiť na dodávateľov, aby im nezvyšovali ceny vstupov.

Pokiaľ v USA veľké obchodné reťazce pôsobia rovnakými praktikami ako v Strednej Európe, tak tlačia ceny výrobcov dole. Výrobcovia, aby si udržali ziskovosť musia používať menej kvalitné suroviny a materiály na výrobu. Tým vlastne prenášajú bremeno inflácie na výrobcov, ktorí ju nepriamo premietajú v kvalite výrobkov.

V budúcnosti bude výrazná inflácia neodvratná vďaka nadvýrobe dolára a verejne deklarovanej snahe predstaviť FEDu -vyvolať infláciu, aby sa mohol splatiť štátny dlh.



Graf č. 2 Vývoj inflácie od roku 2001 po plánovanú infláciu v roku 2011 [15]

5.3.3 Peňažná zásoba

V tabuľke č. 2 je znázornený vývoj peňažných zásoby USA od roku 1999 po súčasnosť. Všeobecne platí, že pokiaľ stúpa prírýchlo, predpovedá budúcu infláciu. Môžeme vidieť stúpajúci prerušovaný trend vo všetkých sledovaných kategóriách. Pričom od roku 2000 do 2010 sa M1 a M2 zvýšili skoro dvojnásobne. FED prestal zverejňovať ukazovateľ M3 od roku 2007, pričom práve M3 vypovedá najviac o skutočnom množstve peňazí v ekonomike. To mohla byť nenápadná príprava na blížiacu sa globálnu finančnú krízu, kedy vopred vedeli, že budú potrebovať zakryť skutočnú sumu vytváraných dolárov. To môže byť ďalší argument pre blížiacu sa infláciu.

Tab. č. 2 Vývoj peňažných zásoby USA od roku 1999 po 2011 (v miliardách) [15]

Rok	M1	Zmena	M2	Zmena	M3	Zmena
2011	1909,1	2,19%	8979,3	1,42%	na	na
2010	1868,1	8,38%	8853,8	3,52%	na	na
2009	1723,7	8,04%	8552,7	4,78%	na	na
2008	1595,4	16,94%	8162,8	9,84%	na	na
2007	1364,3	-1,07%	7431,4	5,56%	na	na
2006	1379,0	-0,30%	7039,7	5,53%	10336,3	1,40%
2005	1383,1	-0,35%	6671,0	4,01%	10193,4	7,77%
2004	1388,0	6,43%	6413,9	5,91%	9458,7	6,65%
2003	1304,1	6,84%	6056,2	5,04%	8868,8	3,61%
2002	1220,6	3,14%	5765,7	6,09%	8560,2	6,43%
2001	1183,4	8,69%	5434,9	10,45%	8043,2	12,53%
2000	1088,8	-3,34%	4920,8	6,08%	7147,9	8,63%
1999	1126,4	-	4638,9	-	6580,0	-

5.3.4 Zamestnanosť

Z oficiálnych štatistík som zostavil tabuľku č.3. Počet obyvateľov som zistil z wikipédie a počet väzňov z celosvetového porovnania počtu väzňov na počet obyvateľov. [32]

Tab. č. 3 Oficiálne štatistiky o zamestnanosti v USA za prvý kvartál roku 2011 [14]

Oficiálne štatistiky	Január 2011		Február 2011		Marec 2011	
	Počet v tis.	percento	Počet v tis.	percento	Počet v tis.	percento
Obyvateľstvo	308745		308745		308745	
Institucionalizované obyvateľstvo	?		?		?	
<i>Vezení</i>	2298		2298		2298	
Neinstitucionalizované obyvateľstvo	238704	100%	238851	100%	239000	100%
Práceschopné obyvateľstvo	153186	64,2%	153246	64,2%	153406	64,2%
Zamestnaní	139323	90,95%	139573	91,08%	139864	91,17%
Nezamestnaní	13863	9,05%	13673	8,92%	13542	8,83%
Nepráceschopné obyvateľstvo	85518	35,8%	85605	35,8%	85594	35,8%
<i>"Okrajovo prepojený s prac. silou"</i>	2800		2730		2434	

Oficiálne prijímané štatistiky hovoria o nezamestnanosti okolo 9 %, čo je aj tak dosť veľa na „najvyspelejšiu“ ekonomiku sveta. Podľa posledných troch mesiacov je vidieť konštantný pokles o zhruba 0,1 %, čo by si nepozorný analytik vysvetlil ako zlepšenie ekonomickej situácie krajiny. Pri neľahkom hľadaní týchto oficiálnych štatistík som však postupne prišiel na doslova podvod.

Ako je možné hneď vidieť „lieta“ tam zhruba 70 miliónov ľudí. Ani po niekoľko hodinovom pátraní som nezistil tento rozdiel medzi oficiálnym počtom obyvateľov z roku 2010 a noninstitutional population. Je to veľmi veľká skupina - možno bezdomovci a imigranti. Keďže o nich viem len to, že nepracujú pridám ich až pri poslednom výpočte. [12, 14, 21]

Oficiálne štatistiky amerických úradov delia obyvateľstvo na:

- **Institutionalized population** – v tejto skupine sú väzni, pacienti psychiatrických liečební a rezidenti domovov dôchodcov. Ich približný počet sa podľa rôznych zdrojov pohybuje okolo 4 miliónov, z toho je okolo 2,3 milióna väzňov vo federálnych a miestnych väzeniach (inštitúciách). [14]
- **Noninstitutional population** – Občania, ktorí nie sú držaní v „inštitúciách“
 - **Civilian in labor force** – práceschopné obyvateľstvo
 - **Employed** – občania v pracovnom pomere. Občanov s viac ako jedným pracovným pomerom je okolo 7 miliónov.
 - **Unemployed** – občania v produktívnom veku, ktorí nemajú zamestnanie
 - **Not in labor force** – nepráceschopné obyvateľstvo – občania, ktorý nemôžu pracovať, alebo boli z rôznych dôvodov z práceschopného obyvateľstva vylúčený. Patria sem napríklad vojaci, mládež, dôchodcovia, študenti, homemakers, marginal workers. Zvláštne sú tu však dve skupiny: [ibidem]
 - **Homemakers** (domáci pracujúci) – sú ľudia, ktorí sa dobrovoľne vzdali práce, aby mohli „robiť“ v domácnosti.
 - **Marginally-attached to the labor force** – samotný výraz ani preklad nemá veľkú vypovedaciu hodnotu. Z toho, čo som pochopil, ide o dlhodobu nezamestnaných ľudí, ktorí v minulosti mali zamestnanie, ale prestali ho z rôznych dôvodov aktívne hľadať. [12,14]

Tab. č. 4 Upravené štatistiky o zamestnanosti v USA za prvý kvartál roku 2011 [14]

1. úprava	Január 2011		Február 2011		Marec 2011	
	Počet vtis.	percento	Počet vtis.	percento	Počet vtis.	percento
Obyvateľstvo	308745		308745		308745	
Inštitucionalizované obyvateľstvo	?		?		?	
Neinštitucionalizované obyvateľstvo	241002	100%	241149	100%	241298	100%
Práceschopné obyvateľstvo	158284	65,7%	158274	65,6%	158138	65,5%
Zamestnaní	139323	88,02%	139573	88,18%	139864	88,44%
Skutočný nezamestnaní	18961	11,98%	18701	11,82%	18274	11,56%
"Okrajovo prepojený s prac. silou"	2800		2730		2434	
Vezni	2298		2298		2298	
Nepráceschopné obyvateľstvo	82718	34,3%	82875	34,4%	83160	34,5%

Upravené štatistiky pridali vo všetkých sledovaných obdobiach okolo 3 % k nezamestnanosti a zvýšili mieru nezamestnanosti na zhruba 12%. Úprava spočívala v pridaní „**Marginally-attached to the labor force**“ a väzňov do práceschopného obyvateľstva a následne k nezamestnaným. Myslím, že je jedno z akého dôvodu stratila prvá skupina záujem o hľadanie zamestnania. Dôležité je, že nepracujú, poberajú podporu a neplatia dane.

Väzni pokiaľ vedia spáchať zločin mali by vedieť aj pracovať. Nevidím dôvod pre ich vyľúčenie z práceschopného obyvateľstva. Tým, že si „odpykávajú“ svoje tresty v klimatizovaných väzeniach a celé dni nič nerobia sú pre štát ešte väčšia záťaž než nezamestnaní občania. USA majú najväčší počet väzňov zo všetkých štátov. Dokonca aj Čína, ktorá má 4-násobne väčšie obyvateľstvo má len okolo 1,5 milióna väzňov.

Po správnosti by som k nezamestnaným zaradil aj „**homemakers**“. Môžu byť rôzne argumenty, pre zaradenie do rôznych skupín, ale dôležité je, že neprispievajú k americkému HDP a platia dane. Nepodarilo sa mi však zistiť ani ich približný počet.

Tab. č. 5 Výpočet skutočnej zamestnanosti v USA za prvý kvartál roku 2011 [14]

2. úprava	Január 2011		Február 2011		Marec 2011	
	Počet vtis.	percento	Počet vtis.	percento	Počet vtis.	percento
Obyvateľstvo	308745	100,00%	308745	100,00%	308745	100,00%
Pracujúce obyvateľstvo	139323	45,13%	139573	45,21%	139864	45,30%
Obyvateľstvo "žijúce" z prac.obyvateľstva	169422	54,87%	169172	54,79%	168881	54,70%

Tretí výpočet som urobil odčítaním pracujúceho obyvateľstva (platiaceho dane) od celového obyvateľstva, aby som dostal počet obyvateľov, na ktorých robí pracujúce obyvateľstvo. Výsledok ukázal, že napríklad na deti, dôchodcov, politikov, vojakov, policajtov a väzňov pracuje iba okolo **45 % pracujúcich Američanov**.

5.3.5 Index veľkoobchodných cien (PPI)

Index veľkoobchodných cien (PPI) vo februári zaznamenal rast cien o 3,9 % na potraviny 3,3 % na energie. Oboje mohlo byť spôsobené problémom so zásobovaním Európy, ktoré bolo od konca januára vyvolané nepokojmi v severnej Afrike a následnými komplikáciami pri doprave cez Suezský prielav.

Tento výrazný nárast pokračoval aj v marci, ale už iba na energiách, čo by znova časovo sedelo s embargom na dovoz Kádáfího ropy z Líbye. Celkovo sa medziročný nárast veľkoobchodných cien za posledný rok držali nad oficiálnou infláciou za rok 2010, čo vypovedá o hospodárskej obnove krajiny.

Tab. č. 6 Zmeny v indexe veľkoobchodných cien (v %) [17, 37]

Month	Finished goods				Change in finished goods from 12 months ago (unadj.)
	Total	Foods	Energy	Except foods and energy	
2010					
Mar.....	0.7	2.5	0.7	0.2	5.9
Apr.....	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	5.4
May.....	-0.2	-0.4	-1.0	0.2	5.1
June.....	-0.3	-2.4	0.2	0.1	2.7
July.....	0.1	0.7	-1.0	0.2	4.1
Aug.....	0.6	-0.1	2.5	0.1	3.3
Sept.....	0.3	0.9	0.0	0.2	3.9
Oct.....	0.6	0.5	3.0	-0.3	4.3
Nov. ¹	0.5	0.8	1.6	0.0	3.4
Dec. ¹	1.1	0.8	3.5	0.2	4.0
2011					
Jan.....	0.8	0.3	1.8	0.5	3.6
Feb.....	1.6	3.9	3.3	0.2	5.6
Mar.....	0.7	-0.2	2.6	0.3	5.8

5.3.6 Maloobchodné tržby

Maloobchodné tržby si uchovávajú relatívne malý, konštantný rast v priemere okolo 0,8 % už desiaty mesiac v rade. Ročné zmeny nad 6,6 % vypovedajú o obnove amerického maloobchodu.

Tab. č. 7 Vývoj maloobchodných tržieb (v mil. USD) [20]

Rok	Mesiac	Maloobchodné tržby	Ročná zmena	Mesačná zmena
2011	marec	389320	6,63%	0,39%
2011	február	387813	8,34%	1,07%
2011	január	383660	7,54%	0,78%
2010	december	380683	7,20%	0,63%
2010	november	378301	6,89%	0,75%
2010	október	375460	7,35%	1,60%
2010	september	369440	7,11%	0,93%
2010	august	365992	4,06%	0,86%
2010	júl	362829	5,32%	0,46%
2010	jún	361170	4,92%	-0,29%
2010	máj	362219	6,47%	-1,04%
2010	apríl	365997	8,01%	0,68%
2010	marec	363495	7,51%	2,21%
2010	február	355458	3,96%	0,20%
2010	január	354736	3,70%	0,42%

5.3.7 Vývoj obchodnej bilancie

V celom sledovanom období bola obchodná bilancia pasívna. Kríza v roku 2009 prispela k 38,2 %-tnému poklesu dovážaných tovarov, ale od roku 2010 začala celková bilancia aj bilancia tovaru opäť stúpať v neprospech ekonomiky USA. Ak tento trend bude pokračovať bude mať veľmi negatívny vplyv na hospodárstvo a zadlženosť USA.

Tab. č. 8 Vývoj obchodnej bilancie za obdobie 1999 - 2010 (v mil. USD) [16]

Period	Balance			Exports			Imports		
	Total	Goods	Services	Total	Goods	Services	Total	Goods	Services
1999	-265.090	-347.819	82.729	965.884	683.965	281.919	1.230.974	1.031.784	199.190
2000	-379.835	-454.690	74.855	1.070.597	771.994	298.603	1.450.432	1.226.684	223.748
2001	-365.126	-429.519	64.393	1.004.896	718.712	286.184	1.370.022	1.148.231	221.791
2002	-423.725	-484.955	61.230	974.721	682.422	292.299	1.398.446	1.167.377	231.069
2003	-496.915	-550.892	53.977	1.017.757	713.415	304.342	1.514.672	1.264.307	250.365
2004	-607.730	-669.578	61.848	1.160.588	807.516	353.072	1.768.318	1.477.094	291.224
2005	-711.567	-787.149	75.582	1.283.753	894.631	389.122	1.995.320	1.681.780	313.540
2006	-753.283	-838.270	84.987	1.457.014	1.023.109	433.905	2.210.298	1.861.380	348.918
2007	-700.258	-819.373	119.115	1.645.726	1.148.481	497.245	2.345.983	1.967.853	378.130
2008	-681.130	-820.825	139.695	1.835.785	1.291.371	544.414	2.516.915	2.112.196	404.719
2009	-374.908	-506.944	132.036	1.570.797	1.068.499	502.298	1.945.705	1.575.443	370.262
2010	-495.728	-647.077	151.349	1.834.166	1.288.663	545.502	2.329.894	1.935.740	394.153

5.3.8 Index ISM

Okrem zopár výnimiek hovorí celkovo ISM o klesajúcich firemných kapitálových investíciách. Pokiaľ to nie je iba mesačná korekcia, môže to znamenať budúce zníženie HDP a prehlbenie recesie.

Tab. č. 9 Index ISM za marec 2011 [31]

ISM NON-MANUFACTURING SURVEY RESULTS AT A GLANCE COMPARISON OF ISM NON-MANUFACTURING AND ISM MANUFACTURING SURVEYS* MARCH 2011								
	Non-Manufacturing					Manufacturing		
Index	Series Index Mar.	Series Index Feb.	Percent Point Change	Direction	Trend** (Months)	Series Index Mar.	Series Index Feb.	Percent Point Change
NMI/PMI	57.3	59.7	-2.4	Growing	16	61.2	61.4	-0.2
Business Activity/Production	59.7	66.9	-7.2	Growing	20	69.0	66.3	+2.7
New Orders	64.1	64.4	-0.3	Growing	20	63.3	68.0	-4.7
Employment	53.7	55.6	-1.9	Growing	7	63.0	64.5	-1.5
Supplier Deliveries	51.5	52.0	-0.5	Slowing	12	63.1	59.4	+3.7
Inventories	55.5	55.5	0.0	Growing	2	47.4	48.8	-1.4
Prices	72.1	73.3	-1.2	Increasing	20	85.0	82.0	+3.0
Backlog of Orders	56.0	52.0	+4.0	Growing	3	52.5	59.0	-6.5
New Export Orders	59.0	56.5	+2.5	Growing	7	56.0	62.5	-6.5
Imports	50.0	53.5	-3.5	Unchanged	1	56.5	55.0	+1.5
Inventory Sentiment	67.0	57.5	+9.5	Too High	166	N/A	N/A	N/A
Customers' Inventories	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	39.5	40.0	-0.5

5.3.9 Reálne a nominálne HDP

Podobne ako štatistika o zamestnanosti, má americké HDP skreslenú vypovedaciu hodnotu, na čo som upozornil už pred 2 rokmi v bakalárskej práci. V amerických štatistikách sa do HDP stále započítavajú aj služby, ktoré väčšina krajín v HDP nezohľadňuje. Táto zvláštna praktika má za následok umelé zvýšenie amerického HDP o zhruba 2 - 2,5 %.

Podľa európskej metódy tvorby HDP, by americké HDP dosiahlo od roku 2007 len veľmi malé prírastky, ktoré by sa pohybovali zhruba od - 4 do + 1 %. V skutočnosti pokiaľ USA

vykáže HDP pod 5 %, nachádza sa ešte stále v recesii a predtým to dokázalo vďaka zvyšovaniu cien nehnuteľností. Po odhalení tohto triku je evidentné, že ekonomika USA sa nachádza vo fáze stagnácie až recesie už skoro dekádu.

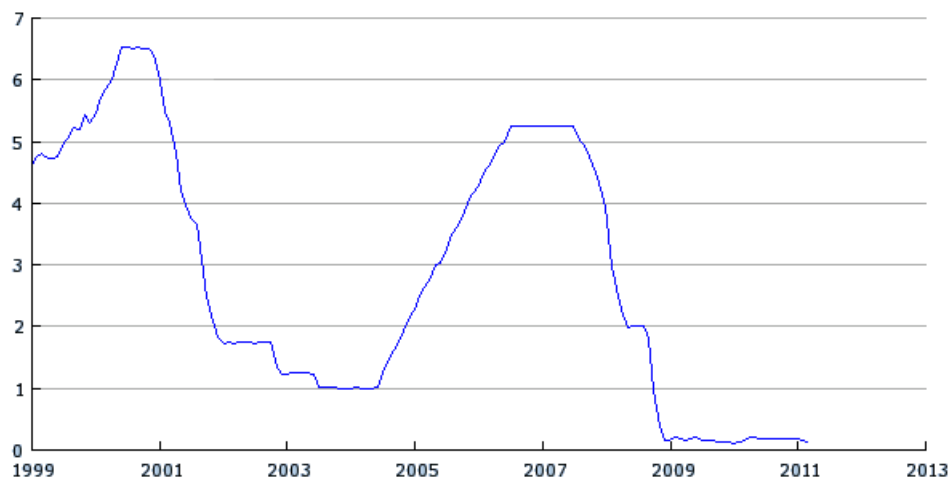
Neuviedol som implicitný cenový deflátor, ktorý je aj jednou z možností výpočtu inflácie, nakoľko jeho výpočet v USA je tiež odlišný proti európskemu, a ani po prerátaní s americkým vzorcom, sa mi nepodarilo zhodnúť s americkou štatistikou HDP deflátoru.

Tab. č. 10 Vývoj HDP za obdobie 2000-2010 (v miliardách) [14]

Rok	Nominálne HDP		Reálne HDP	
	hodnota	zmena	hodnota	zmena
2010	14.660,40	3,83%	13.248,20	2,85%
2009	14.119,00	-1,74%	12.880,60	-2,63%
2008	14.369,10	2,19%	13.228,80	0,00%
2007	14.061,80	4,95%	13.228,90	1,95%
2006	13.398,90	6,02%	12.976,20	2,67%
2005	12.638,40	6,49%	12.638,40	3,05%
2004	11.867,80	6,51%	12.263,80	3,57%
2003	11.142,10	4,70%	11.840,70	2,49%
2002	10.642,30	3,46%	11.553,00	1,81%
2001	10.286,20	3,36%	11.347,20	1,08%
2000	9.951,50	-	11.226,00	-

5.3.10 Základná úroková sadzba

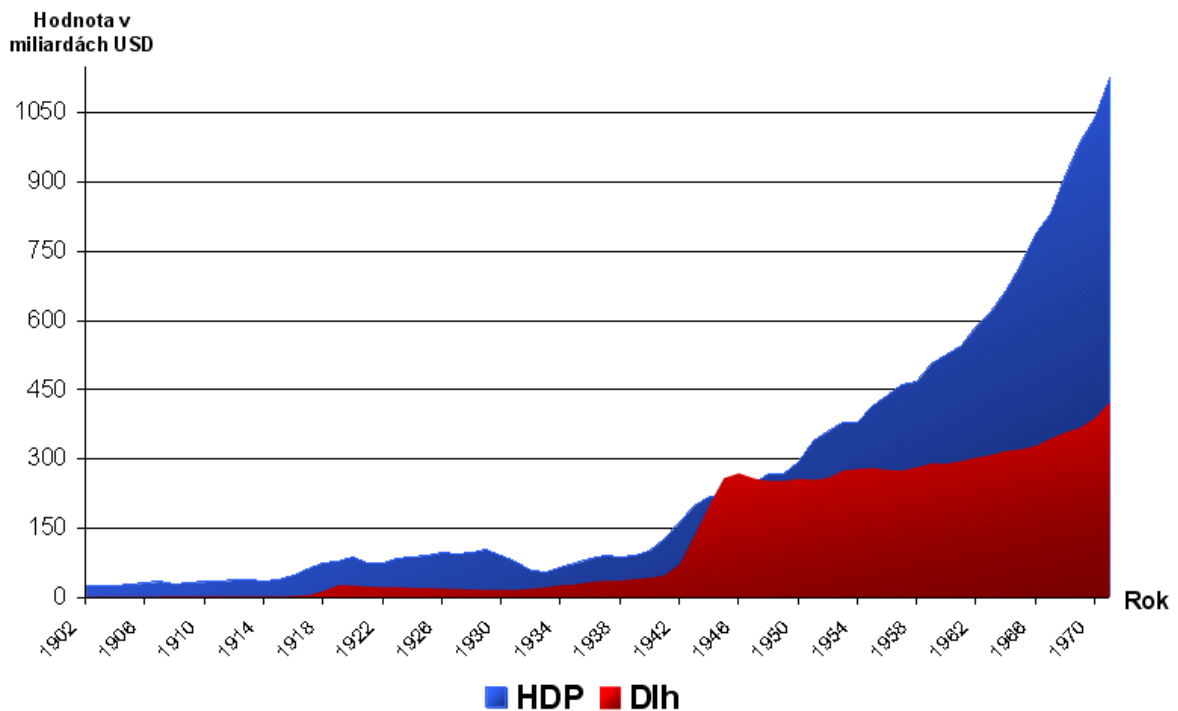
Keď sa hovorí o základnej úrokovej sadzbe, myslia sa tým úrokové sadzby na americké štátne dlhopisy. Ich výšku pravidelne aktualizuje FED podľa aktuálneho stavu ekonomiky a fázy hospodárskeho cyklu, v ktorom sa krajina nachádza. Znižovanie úrokových sadzieb od roku 2000 vyvolalo bublinu na trhu s nehnuteľnosťami. Od konca roka 2008 sa výnosy amerických dlhopisov pohybujú v pásme od 0-0,25 %.



Graf č. 3 Vývoj základnej úrokovej sadzby od roku 1999 po rok 2011 [36]

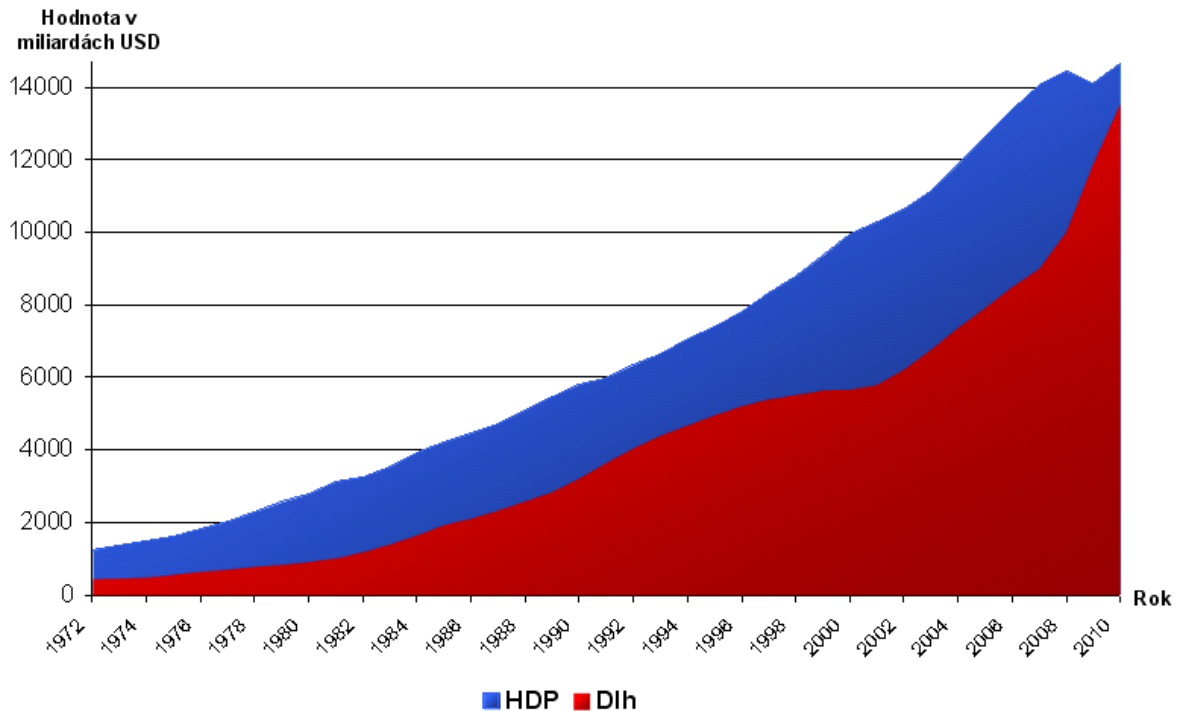
5.3.11 Vývoj zadlženosti v porovnaní s HDP

Súčasný pomer zadlženosti USA k HDP sa rýchlo blíži ku hranici 100 % a v tomto roku ju má prekročiť. Z historického hľadiska sa už z takejto zadlženosti USA dostalo, a to po druhej svetovej vojne. Vysvetlím však zopár rozdielov v medzi povojnovou USA z konca 40. rokov 20. storočia a súčasnou USA zo začiatku 21. storočia.



Graf č. 4 Vývoj HDP a zadlženosti USA od roku 1902 po 1971 [38, vlastné spracovanie]

Povojnová USA bola najpriemyselnejší štát a nová svetová superveľmoc. Väčšinu štátneho dlhu vlastnili samotní občania, ktorí boli viacerými vojnovými propagandisticko-nacionalistickými filmami manipulovaní do kupovania štátnych vojnových dlhopisov. Okrem najväčších, najefektívnejších a hlavne nepoškodených tovární, vlastnila a ťažila Amerika aj vtedy najväčšie známe zásoby ropy priamo na svojom území. Kým sa európske krajiny „postavili na nohy“, vyrábala sa takmer všetok spotrebný tovar v USA. Počas samotného konfliktu vyrábala a dodávala takmer všetku výzbroj pre spojencov „strýčko Sam“. Táto „pomoc“ však nebola zadarmo a kým konflikt skončil, boli skoro všetci spojenci „po uši“ zadlžení voči USA a prakticky bez zlatých rezerv. Možno skôr so sebeckých dôvodov, aby boli schopní splácať dlhy, im USA pomohlo sa hospodársky obnoviť pomocou Marshalovho plánu a zároveň z pozície sily vyjednávalo jedinečné postavenie dolára ako svetovej rezervnej meny. Bez ďalšieho zbrojenia studenej vojny a kórejského konfliktu by vtedy USA možno bolo schopné bez väčších problémov splatiť celý svoj dlh za niekoľko rokov.



Graf č. 5 - Vývoj HDP a zadlženosti USA od roku 1972 po 2010 [38, vlastné spracovanie]

Súčasnú USA má s tým povojnovým už len málo spoločné. Z najväčšieho výrobcu svetovej produkcie sa stalo najväčším spotrebiteľom. Vyše 62 % obyvateľstva má nadváhu a 24 % je obéznych. Vzdelanostná úroveň klesá rovnako rýchlo ako stúpa kriminalita. Rôzne pseudohumanistické organizácie si vymýšľajú rôzne výhovorky pre recidivistov, pričom zabraňujú systémovým a účinným protiopatreniam. Krivka úspor v USA dosiahla začiatkom tohto storočia zápornú hodnotu, čiže Američania viac míňajú než zarábajú. Niektorí boli pred krízou zadlžený aj do 20-násobku svojho majetku. Ropa sa minula a teraz je USA jej najväčším dovozcom. Väčšinu dlhu USA vlastní zahraničný investori a štáty. Najväčším veriteľom USA je aj po dvoch rokoch stále Čínska ľudová republika. Vďaka „kvantitívnemu uvoľňovaniu“ a pokračujúcim štátnym deficitom sa tak americká ekonomika dostáva do bodu, kedy nebude schopná splácať ani úroky z tohto dlhu a ministerstvo financií bude nútené vyhlásiť štátny bankrot.

5.4 Závěry makroekonomické analýzy USA

Úplne zorientovanie sa v amerických štatistikách by bola téma na samostatnú diplomovú prácu. Hlavným kladom amerických štatistík je ich pravidelnosť a rozsah. Na druhú stranu ich spoľahlivosť a pravdivosť je porovnateľná s výrokmi pána Bernankeho a Paulsona. Winston Churchill povedal: „*Jediné štatistické čísla, ktorým verím sú tie, ktoré si sám sfalšujem.*“ Je však možné pomerne jednoducho upraviť niektoré oficiálne štatistiky, aby mali vyššiu vypovedaciu hodnotu. Kým niektoré menej významné ukazovatele naznačujú budúci hospodársky rast, iné vypovedajú o katastrofálnom stave americkej ekonomiky a doslova „mletie z posledného“.

Pre všetky vyššie uvedené dôvody si myslím, že USA nebude schopné svoj dlh splatiť bez ešte väčšieho znehodnotenia dolára a minimálne cválajúcej medziročnej inflácie (10-1000 %). Keď to však urobia dolár padne a oni prídu aj o posledné ekonomické eso v rukáve. Keď sa to stane, bude úplne jedno, v akom aktíve a v ktorej mene budem mať investované peniaze. Všetko padne. Hlavnou príčinou sú ničím nekryté inflačné peniaze. Jedinou ochranou by mohli byť drahé kovy, ale myslím si, že vlády sa uchýlia k jeho konfiškácií. Je dôležité nerobiť si žiadne ilúzie, ale zároveň dúfať, že sa to nejak vyrieši.

5.5 Analýza zlata

Zlato (po latinsky Aurum, zn. Au) je chemicky odolný, veľmi dobre elektricky a tepelne vodivý, ale relatívne mäkký drahý kov, leskložltej farby. Zlato je mimoriadne trvanlivé a odolné voči poveternostným i chemickým vplyvom. Tvrdosť a pevnosť zlata sa môže zvýšiť pridaním iných kovov. Už tisícročia bolo používané na výrobu dekoratívnych predmetov a šperkov. V súčasnosti je tiež dôležitým materiálom pre výrobu elektroniky, vďaka svojej vysokej vodivosti a odolnosti proti koróziám. Pozlátené plastické fólie majú vynikajúcu odrážavosť svetelných a tepelných (infra-)lúčov, čím sa možno črtá budúce využitie v kozmonautike. [21]

5.5.1 Produkcia

Zlato je v zemskej kôre jeden z najvzácnejších prvkov. Priemerný obsah zlata je 4-5 $\mu\text{g}/\text{kg}$. Najbohatšie náleziská zlata sú v južnej Afrike, na Urále, Austrálii, Kanade a na Sibíri.

Podľa prieskumu z roku 2008 patrili k najväčším producentom zlata:

- Juhoafrická republika 11,0%,
- USA 10,5%,
- Austrália 10,1%,
- Čína 9,7%,
- Peru 8,2%,
- Rusko 6,2%,
- Kanada 4,2%. [3]

Medzi významné faktory ovplyvňujúce cenu a vývoj zlata patria gigantické spoločnosti ťažiacie zlato. Sú to hlavne **Barrick Gold Corporation, Newmont Mining Corporation a AngloGold Ashanti**. [ibidem]

5.5.1.1 Barrick Gold Corporation

Je v súčasnosti najväčšia ťažobná spoločnosť na svete so sídlom v Toronte (Ontaria, Kanada). Vlastní bane v Kanade, Dominikánskej republike, Chille, Peru, Rusku, JAR, Tanzánii, Pakistane a Austrálii. Ich ročná produkcia zlata dosahuje 7,8 milióna uncí. Jej akcie pod skratkou ABX sa predávajú na Toronto Stock Exchange. [3, 21]

5.5.1.2 Newmont Mining Corporation

Za rok 2010 druhá najproduktívnejšia spoločnosť na zlato. Vlastní bane v USA, Brazílii, Mexiku, Indonézii, Austrálii apod. Sídlí v Denveri (Colorado, USA). Na NYSE sa jej akcie obchodujú pod skratkou NEM. Ich ťažobná schopnosť za rok činí okolo 5,4 milión ton. [3]

5.5.1.3 AngloGold Ashanti

Táto ťažobná spoločnosť so sídlom v Johannesburgu (JAR) je ďalším zo svetových lídrov v ťažbe zlata. Spoločnosť ťaží zlato na štyroch kontinentoch v 10 krajinách. Jej ročná produkcia síce klesá, ale v roku 2010 vyťažili úctyhodných 4,51 milióna uncí zlata. Jej akcie sú verejne obchodovateľné na NYSE pod skratkou AU. [3, 13]

5.5.2 Využitie

Šperky – samotné zlato je na výrobu šperkov príliš mäkké, preto sa používa vo forme zliatin so striebrom, meďou, zinkom paládiom a niklom. Obsah zlata v klenotníckych zliatinách sa udáva v tzv. karátoch, pričom maximálny počet je 24 karátov pre čisté zlato.

Pozlátenie – používa sa hlavne ako ochrana pred koróziou pričom stačí veľmi tenká vrstva zlata (z 1 g zlata je možné vyrobiť fóliu o veľkosti až 1 m²). Zároveň dokáže zvýšiť hodnotu pozláteného predmetu.

Priemysel - vzhľadom ku svojej vynikajúcej elektrickej vodivosti a odolnosti voči vplyvom prostredia je zlato veľmi často používané v sklenárstve, mikroelektronike a počítačom priemysle.

Dentálne náhrady – jedným z najčastejšie „viditeľných“ využití zlata bývali tzv „zlaté zuby“. Bolo to umožnené zdravotnou nezávadnosťou a dlhodobou chemickou stálosťou zlata. V súčasnosti sú však nahradzované modernejšími „porcelánovými“ zubmi.

Platidlo – Zlato bolo využívané ako istá forma peňazí minimálne od roku 560 pred našim letopočtom. Počas starovekých impérií a stredovekých kráľovstiev závisela hodnota zlatej mince od jej váhy a množstva čistého zlata, ktoré obsahovala. [21]

5.5.3 Zlatý štandard

Bol donedávna základom monetárneho systému. Pri používaní zlatého štandardu je mena tvorená buď mincami razenými s presne definovaným množstvom zlata, alebo bankovkami, pri ktorých emitent zaručuje voľnú vymeniteľnosť za zlato. Hodnota papierovej meny sa odvodzovala od ceny zlata, ktorá vtedy nebola tak volatilná. Vďaka vymeniteľnosti štátom vydávaného obeživa za zlato alebo striebro, bola nominálna hodnota takto vydávanej meny rovnaká ako hodnota zlata, ktorú zastupovala (as good as gold). Cieľom zlatého štandardu bolo uchovávať bohatstvo a predchádzať inflačnému zvyšovaniu peňazí v obehu. [7, 21]

Zlatý štandard môže byť:

- **interný** - o výmenu môže žiadať ktorýkoľvek držiteľ bankovky,
- **medzinárodný** - o výmenu môže žiadať iba obmedzený počet subjektov (väčšinou centrálné banky). [7, 21]

5.5.3.1 *História zlatého štandardu*

Existujú rôzne menové systémy, ktoré bývajú označované ako „zlatý štandard“ pričom najznámejší je americký zlatý štandard, ktorý vznikol v roku 1792. Jeden dolár sa dal vymeniť za 1,604 g zlata (alebo 24,056 g striebra). Počas svojej existencie poskytoval zlatý štandard stabilitu, ktorá však vládám 20. storočia prestala vyhovovať, nakoľko potrebovali väčšiu kontrolu nad agregátnou cenovou hladinou, ktorá sa lepšie ovláda cez úrokové sadzby, dodávku peňazí a riadenie menovej bázy. Po niekoľkých úpravách bol zlatý štandard v USA zrušený v roku 1933, počas vrcholu veľkej hospodárskej krízy. [ibidem]

Ešte v apríli toho istého roku bolo nariadené odovzdať občanom spojených štátov všetko zlato pod hrozbou pokuty 10 000 USD, alebo 10 rokov väzenia. Zrušenie zlatého štandardu a tlačenie nových peňazí však z dlhodobého hľadiska znamenalo pre hodnotu dolára pohromu. [ibidem]

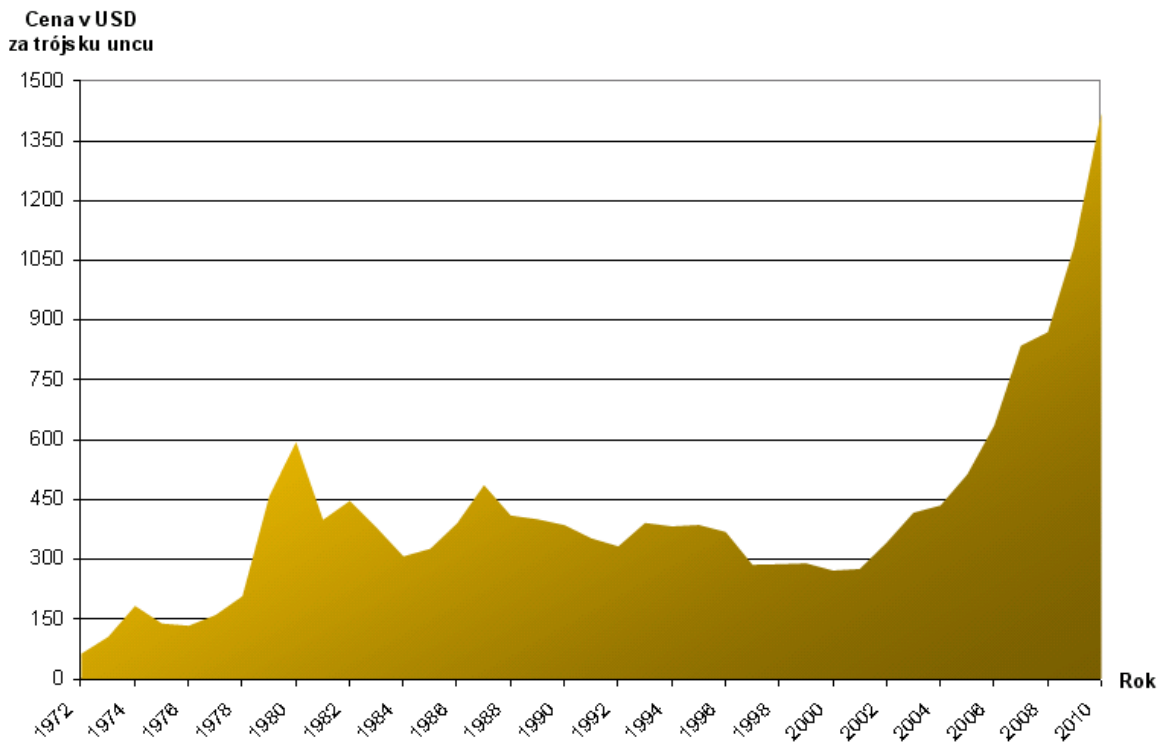
5.5.4 **Zlato ako finančná investícia**

Od roku 1933 po koniec Bretton-Woodskeho systému v roku 1971 bolo zlato ešte formou platidla medzi štátmi ako forma devízy. Od roku 1971 je zlato v západnej civilizácii vnímané ako komodita podobne ako meď a olovo. Centrálné banky si však po celý čas uchovávali veľké zlaté rezervy. Veľká skupina investorov zlato nikdy neprestala považovať aj za uchovávateľa hodnoty a to hlavne v dobách kríz a postupne sa rozšírilo tzv. investičné zlato, čo je zvláštna forma zlata používaná ako investičný nástroj. [ibidem]

Sú to napríklad zlaté mince, prúty a tehly, ktoré majú často okrem hodnoty samotného zlata aj zberateľskú, umeleckú a estetickú hodnotu. Podľa európskej legislatívy je navyše investičné zlato oslobodené od DPH. [21]

5.5.5 **Zlaté rezervy medzinárodných inštitúcií**

- **IMF** (Medzinárodný menový fond) - 2 846,7 ton
- **ECB** (Európska centrálna banka) - 501,4 ton
- **BIS** (Banka pre medzinárodné zúčtovanie) - 120,0 ton [21]



Graf č. 6 Vývoj ceny zlata od skončenia Brettonwoodského menového systému [34]

5.5.6 Štátne zlaté rezervy

Uvádzam krajinu, absolútne množstvo držaného zlata a jeho podiel na celkových devízových rezervách krajiny.

1. USA - 8 133,5 ton – 73,9 %

USA má najväčší dlh zo všetkých štátov sveta. Mohla by sa pokúsiť uvoľniť svoje zlaté rezervy, aby znížila svoj deficit, čo by jej však pomohlo iba dočasne. Pokiaľ by totiž Spojené štáty predali časť svojich zásob zlata, museli by ich v budúcnosti aj tak znovu nakupovať. Zmeny v rezervách sa očakávajú len minimálne. [21, 34]

2. Nemecko - 3 401,8 ton - 70.3%

Nemecko je základným stavebným kameňom Európskej únie aj eurozóny. V rámci dohody centrálnych bánk o zlate, museli Nemci päť rokov podporovať svojím zlatom vydávanie mincí. Predaj sa však na celkových zásobách zlata takmer neprejavil. Vďaka členstvu Nemecka v eurozóne a defakto nútenej pomoci dlhovo nedisciplinovaným krajinám sa nepredpokladajú ďalšie nákupy a zásoby zlata by mali skôr postupne klesať. [ibidem]

3. Taliansko - 2 451,8 ton - 68.6%

Taliansko rovnako ako Nemecko je zapojené do dohody centrálnych bánk o zlate. Zároveň je členom nechvalne známej skupiny rozpočtovo nedisciplinovaných štátov so skratkou PIIIGS. Vyzerá to, že Taliani sa nechcú zbavovať zlata, aj napriek tomu, že sú členmi skupiny PIIIGS. Krajina v súčasnosti čelí oveľa väčším problémom, preto sa nepredpokladajú výraznejšie zmeny. [ibidem]

4. Francúzsko - 2 435,4 ton - 67.2%

Podobne ako Nemecko je ekonomicky silnou krajinou, členom dohody o centrálnych bankách a bude musieť prispievať na záchranu PIIIGS. Mentalita tohto národa však v minulosti viackrát priniesla prekvapenia, takže odhadovať budúci vývoj je zložité. Pravdepodobne budú postupne znižovať zásoby ako Nemecko. [ibidem]

5. Čína - 1 054,1 ton - 1.7%

Čína si už uvedomila, že jej dolárové rezervy, ktoré zhromažďovala celé dekády, jej čoskoro budú nanič vďaka znehodnocovaniu dolára. Hľadá spôsoby, ako by využila tieto v podstate „bezcné“ papiere, preto nakupuje akcie zahraničných spoločností a drahé kovy - predovšetkým zlato a striebro. Z čínskych štátnych rezerv v celkovom objeme 2850 miliárd USD tvorili zlaté rezervy v roku 2009 len zanedbateľnú 1,7 percentnú časť. Čína si uvedomuje, že pri dokupovaní zlata a striebra na voľnom trhu nemôže svoj dopyt zvýšiť nad limity zlatého trhu, pretože by došlo k rastovej panike, a tak prikupuje v tichosti. [ibidem]

Predpokladá sa navyšovanie podielu zlata v súčasných čínskych devízových rezervách na hodnotu 10 percent, čo by znamenalo cieľovú zásobu zlata okolo 10 000 ton a svetové prvenstvo. Okrem nákupov na otvorenom trhu Čína investuje do vlastnej ťažby zlata a skupuje celú ich produkciu (340 ton). [ibidem]

Vzhľadom k rýchlemu hospodárskemu rastu a skoro jeden a pol miliardovému obyvateľstvu sa v budúcnosti predpokladá vysoká inflácia v tejto krajine. Preto by Čína mala v krátkom čase skupovať všetko dostupné zlato na trhu a navyšovať štátne zlaté rezervy. [34]

6. Švajčiarsko - 1 040,1 ton - 16.4%

Švajčiarsko tiež podpísalo dohodu centrálnych bánk o zlate a medzi rokmi 2003 a 2008 ho v značnom množstve predávalo. V pomere k veľkosti krajiny a počtu obyvateľov sú to najväčšie štátne rezervy na obyvateľa. [21, 34]

5.5.7 Závěry a doporučení pro zlato

Je veľa dôvodov, prečo by sa dopyt po zlate mal v roku 2011 naďalej držať rastúceho trendu. Čínska vláda v tichosti zvyšuje štátne zlaté rezervy, čínsky občania po dlhoročnom zákaze (1950-2003) teraz skupujú zlato vo veľkom, produkcia zlata od roku 2000 pomaly klesá, ceny potravín a energií sa budú zvyšovať bez ohľadu na snahu centrálnych bánk skrotiť infláciu a predovšetkým neexistuje žiadna záruka udržateľnosti menového systému. Toto všetko prispeje k atraktivite zlata a iných drahých kovov.

V dobe kedy píšem tento komentár sa pohybuje zlato nad 1500 USD za trójsku uncu. Pred dvoma rokmi si pamätám úroveň okolo 900 USD, čo je vyše 60 percentný nárast a predpokladajú sa v tomto roku úrovne okolo 2000 USD, len samotným pôsobením trhu. V prípade, že by sa USA rozhodli alebo by boli donútené zrušiť svoje nekryté inflačné peniaze, môžeme skromne hovoriť o úrovniach okolo 5000 USD za trojskú uncu.

Predpokladám, že keby sa niečo podobné stalo, tak by najskôr cena zlata proti všetkej logike klesla, aby vyhodilo všetkých investorov obchodujúcich na páku a v dlhých pozíciách. To by bolo umožnené bezprecedentnou manipuláciou, ktorou disponujú tvorcovia trhu. Následne by sa „trh“ obrátil a volatilita na trhu by týmto veľkým hráčom zabezpečila zisk, ktorý si bežný smrteľník ani nevie predstaviť.

Preto podobne ako pred dvoma rokmi budem nakupovať „iba“ akcie spoločností, ktoré ťažia zlato. Vďaka budúcemu rastu ceny zlata nedokážu ani tvorcovia trhu zabrániť nadpriemerným tržbám týchto spoločností. To by sa malo zákonite prejaviť na hodnote ich akcií aj vyplácaných dividend. Zároveň budem pri držaní akcií dostávať dividendy, nebudem v časovej tiesni, vyhnem sa poplatkom za swapové body u CFD a pri prípadnej nepriaznivej krátkodobej volatilita neprídem o celý investovaný kapitál. Nevýhodou budú nižšie zisky.

5.6 Analýza striebra

Striebro (*po latinsky Argentum, zn. Ag*) je ušľachtilý drahý kov lesklosivej farby. Vyznačuje sa relatívne dobrou chemickou stabilitou a odolnosťou voči vplyvom prostredia. Samotné striebro je pomerne mäkké a je náchylné k černeniu pri styku so zlúčeninami síry. Je tiež známe najlepšou elektrickou a tepelnou vodivosťou zo všetkých kovov. Po mechanicko-metalurgickej stránke sa vyznačuje veľmi dobrou kujnosťou a ľahkou odlievateľnosťou.

Využíva sa ako súčasť rôznych zliatin v elektrotechnickom priemysle, fotografickom priemysle, výrobe DVD nosičov a na výrobu šperkov. [21]

5.6.1 *Produkcia*

V zemskej kôre sa vyskytuje veľmi vzácne a priemerný obsah je okolo 0,07 – 0,1 mg/kg. V prírode sa striebro najčastejšie vyskytuje v zlúčeninách a takmer vždy je prímiesou v prírodnom zlate. V roku 2010 boli najväčšími svetovými producentmi:

- **Mexico** - 128.6 mil uncí,
- **Peru** - 116.1 mil uncí,
- **Čína** - 99.2 mil uncí,
- **Austrália** - 59.9 mil uncí,
- **Čile** - 41.0 mil uncí,
- **Bolívia** - 41.0 mil uncí,
- **USA** - 38.6 mil uncí. [21]

Spoločnosti ťažiacie striebro nemajú medzi sebou veľké rozdiely v produkcii, preto v prílohe č.2 uvádzam 20 najväčších výrobcov.

5.6.2 *Využitie*

Výroba kompaktných diskov – pri výrobe CD a DVD sa vákuovo nanáša vrstva striebra s na plastovú podložku. Do vrstvy striebra sa dajú zaznamenať laserom stopy, ktoré sa následne dajú prečítať ako dáta.

Výroba zrkadiel a optiky – vďaka vysokej odrážavosti sa používa na výrobu kvalitných zrkadiel a optiky

Výroba batérií – striebro a jeho zlúčeniny sa používajú na výrobu vysokoúčinných batérií.

Šperky – okrem prímiesi do zlatých šperkov sa pre samotné strieborné šperky používa s prímiesou medi a rhodia.

Elektrotechnika – zliatiny striebra s cínom, kadmiom a zinkom sú v elektrotechnike používané ako spojovací materiál pre plošné spoje a ďalšie aplikácie. [21]

„**Likvidácia vlkodlakov**“ – v minulosti sa používalo ako prostriedok proti temným silám. Je možné, že malá časť dopytu po striebre ho chce práve pre tieto účely.

Postriebrenie – na rozdiel od zlata má postriebrenie skôr dekoračné účely

Fotografický priemysel – vo fotografickom priemysle sa používal pri klasických fotoaparátoch, ale rozšírením digitálnych fotoaparátov klesla spotreba od roku 1998 o vyše 50 %.

Platidlo – strieborné mince boli razené už v starovekom Egypte a Rímskej ríši. Stredoveká strieborná minca toliar, bola dokonca inšpiráciou pre názov americkej papierovej meny - dolára. Spoločne so zlatom sa využívalo v USA na krytie štátom vydávanej meny do roku 1900, odkedy sa po zmene zákona používalo už iba zlato. Posledná štátna minca v USA s obsahom striebra bola vyrazená v roku 1969. [21]

V súčasnosti je výroba strieborných mincí prísne zakázaná. 67-ročný dôchodca je teraz súdený americkými úradmi za to, že vyrobil strieborné mince a federálna žalobkyňa Anne Tompkins ho dokonca nazvala „teroristom“ za „podkopávanie“ súčasného monetárneho systému núteného štátneho nekrytého platidla. [32]

Zároveň ale Utah, ako prvý americký štát začal používať federálne vydané zlaté a strieborné mince ako oficiálne platidlo. Pri platení sa však berie do úvahy iba nominálna hodnota mince aj napriek rekordne stúpajúcim cenám týchto drahých kovov. [19]

5.6.3 Striebro ako finančná investícia

Pretože menej investorov obchoduje so striebrom ako so zlatom, trh s ním je menší asi 18-krát menší. Striebro majú medzi investormi reputáciu manipulovanej, volatilnej a málo likvidnej komodity. Cena striebra dosiahla svoje rekordné maxima okolo 50 USD za uncu v roku 1980 po tom čo Hunt brother agresívne nakupovali striebro 7 rokov. Keď táto bublina praskla stratilo takmer okamžite 50 % hodnoty. Striebro môžete nájsť v celej škále produktov od iPadov, cez autá až po solárne panely, čo robí zo striebra ideálnu investíciu pre tých, ktorí chcú zároveň vsadiť na pád menového systému a súčasne globálne ekonomické ozdravenie. [21]

5.6.4 Faktory vplývajúce na cenu striebra

Cenové manipulácie – od októbra 2010 čelí JPMorgan a HSBC obvinenia z „potláčania a manipulácie“ cien striebra. Tieto spoločnosti boli obvinené z potláčania nákupného dopytu a následnom profitovaní z ich krátkych pozícií v striebre. Commodity Futures Trading Commission, bude tieto obvinenia vyšetrovať. [35]

Gold/Silver ratio – znamená koľko treba uncí striebra na nákup jednej unce zlata. Veľa investorov používa tento pomer, aby predpovedali, kam pôjde cena striebra. Ak je Gold/Silver ratio vysoké, znamená striebro proti zlatu zaostáva, ak nízke striebro rastie rýchlejšie než zlato. V roku 1980 dosiahla hodnota tohto ukazovateľa 17. Ak by táto situácia mala nastať pri dnešných cenách zlata, striebro by sa muselo predávať za vyše 80 USD za uncu. V súčasnosti sa pohybuje po 50 USD za uncu. [21]

Znehodnocovanie mien – asi najčastejším dôvodom pre vlastnenie zlata je hedžovanie proti inflácií. Teoreticky, keď nekrytá mena stráca hodnotu, zlato a striebro obnovia svoju skutočnú kúpnu silu a tým ochránia do nich investovaný majetok. To robí zo zlata a striebra akúsi „protimennú menu“.

Slabý ekonomický výkon, neatraktívne krátkodobé úrokové sadzby a masívne navyšovanie zadlženosti USA a Eurozóny vyvoláva u týchto investorov „podozrenie“, že sa ich scenár je veľmi reálny. Istým spôsobom tak posilňovanie zlata a striebra vypovedá o proporciálnom oslabovaní dolára a eura. Achillovou päťou tohto investičného postupu by bolo, keby sa svetové banky dohodli na zvyšovaní úrokových sadzieb. Vysoké úrokové sadzby by mohli presvedčiť investorov, aby si uložili svoj kapitál v bankách. [ibidem]

Priemyselný dopyt – očakáva sa, že priemyselný dopyt po striebre bude v roku 2011 silný, no nie mimoriadny. Priemysel sa začína vďaka vysokým cenám striebra obhliadať po jeho substitútoch. Na druhú stranu sa vďaka jeho unikátnym vlastnostiam skoro každý deň nachádzajú nové priemyselné aplikácie. Japonský priemysel pri obnove po tohtoročnom zemetrasení bude tiež potrebovať nemalé množstvo striebro. V porovnaní so zlatom má striebro oveľa širšie priemyselné využitie, a preto je tento faktor u striebra omnoho dôležitejší než u zlata. Odhaduje sa, že striebro sa využíva v 90 % vyrábanej elektroniky. [ibidem]

Investičný dopyt - už pred krízou mali investori v portfóliách určitý podiel zlata a striebra, ale v súčasnosti sa tieto podiely výrazne navyšujú. Najväčší americký fond obchodujúci so

striebrom SLV mal pred krízou 6525 ton striebra. Za dva a pol roka sa toto číslo zväčšilo o 70 %. Jeho menší konkurent SIVR zvýšil zásoby zlato dokonca o 81 %.[21, 24]

5.6.5 Závěry a odporúčania pre striebro

Je mnoho indícií, že „zlato chudobných“ ako sa striebru niekedy hovorí, bude v roku 2011 naďalej rásť. Zlato už zaznamenalo dramatický rast, ale striebro ešte len začína. Striebro má skoro všetky „dobré“ vlastnosti zlata – uchováva hodnotu hlavne počas finančných kríz, ponúka množstvo praktických aplikácií vďaka svojim výnimočným vlastnostiam, slúži ako zaistenie proti inflácií a obidva tieto drahé kovy čelia nevídanému dopytu z Číny. Vďaka tomu je nákup striebra dokonale diverzifikovaná cyklická a zároveň anticyklická investícia. Jej rast zabezpečí buď znehodnocujúca sa mena alebo rozmach priemyslu. Hrozbou je vysoká volatilita a prípadná dohoda centrálnych bank, že začnú striebro vo veľkom odpredávať, čo by efektívne a veľmi rýchlo znížilo cenu bieleho kovu.

5.7 High frequency trading

Pre plne informovaného tradera by skratka HFT, alebo High frequency trading nemala byť neznámym pojmom. Ide o počítačovo riadené predbiehanie klientskych objednávok s využitým milisekundových obchodov. HFT využíva rýchlosť vysokovýkonných počítačov ovládajúcich komplexné algoritmy reakcií v určitých situáciách a zadávanie obchodných príkazov v masívnom množstve v priebehu veľmi krátkeho času. HFT umožňuje obchodníkovi nazerať na prichádzajúce príkazy na burzu, predbehnúť sa pred ne, a tým získať maximálny možný profit. Príkazy, ktoré sa snažia programy predbiehať, sú často veľkoobjemové objednávky napríklad od podielových fondov, penzijných fondov a podobne. [17, 21]

5.7.1 História tvorby cien a začiatky HFT

Pred zavedením elektronickej burzy tvorili ceny na burze tzv. špecialisti. Mali za úlohu udržiavať na trhu nepretržitú likviditu na určitých typoch akcií. Museli účastníkom trhu zabezpečiť možnosť nakúpiť a predáť aj vtedy, keď neexistovala protistrana s opačným úmyslom. Špecialista mal zásobu daných akcií, tvoril ceny na strane ponuky aj dopytu, riadil limitné príkazy, vykonával obchodné príkazy atď. Ak došlo k neočakávanému posunu dopytu na strane nákupu alebo predaja, špecialista vstúpil do hry a predával alebo naku-

poval využitím vlastnej zásoby daných akcií, aby sa medzera medzi nákupnou a predajnou cenou zúžila. Vzhľadom k nadpriemerným informáciám a možnosti obchodovať na vlastný účet, bývalo toto postavenie zneužívané. Security Exchange Commision (SEC) však nikdy nezakročila a ospravedlňovala to nutnosťou udržania vyššie uvedenej trhovej likvidity. [ibidem]

Vývoj počítačov umožnil už v 90. rokoch automatizáciu tejto funkcie cez transparentné, automatické a rýchle spájanie nákupných a predajných príkazov. Žiadosť na patentovanie počítačovo riadeného obchodníka s cennými papiermi s funkciou virtuálneho špecialistu bola podaná v roku 1996. Bola schválená patentom číslo 5960176 v roku 1999. Finančné problémy po prasknutí internetovej bubliny donútili pôvodných vynálezcov predat' patent investičnej firme Cantor Fitzgerald. Noví majitelia patentu upravili pôvodný program, aby umožnili predbiehanie príkazov a následné ziskové profitovanie na tejto praktike. [ibidem]

5.7.2 Princíp HFT

Ešte prednedávnom bol akciový trh skutočným trhom s učitými chybami, ale so skutočnými obchodníkmi na parketoch zapálenými bojovať medzi sebou o každý cent. Za poslednú dekádu došlo k eliminácii obchodovania na burzových parketoch (okrem pár výnimiek ako New Your Stock Exchange (NYSE)). Vďaka medzere v regulácii umožňujú dnešné plne elektronické burzy akémukol'vek obchodníkovi za poplatok získať informácie o prichádzajúcich objednávkach s približne 30 milisekundovým predstihom. [17]

Integrálnou súčasťou počítačových systémov "predbiehania" obchodných príkazov sú tzv. flash trades. Tým zvyhodňuje privilegovanú skupinu obchodníkov, ktorým umožňuje v podstate každodennú bezrizikovú arbitráž. [ibidem]

Samotný „flašnutý“ pohľad na cenu však nič nehovorí o limitnej predajnej a nákupnej cene potenciálnych protistrán. Systém HFT odhaľuje tieto príkazy pomocou sérií nákupných alebo predajných objednávok na 100 ks akcií s okamžitým vyplnením alebo zrušením príkazu. Tieto príkazy sa postupne vyplňajú, až pokiaľ neprídu na strop alebo dno, ktoré odhaľujú hranicu limitných príkazov protistrany. Následne príde záplava nákupných alebo predajných objednávok tesne pri hranici limitného príkazu a cena v okamihu stúpne alebo klesne. Toto všetko sa odohrá tak rýchlo, že investor s limitným príkazom ani nemá šancu reagovať. Povedané v slangu pokrových hráčov - HFT sa Vám „pozerá do kariet“. [ibidem]

5.7.3 Spoločnosti využívajúce HFT

Lídrom v HFT obchodovaní je banka Goldman Sachs. To pomáha vysvetliť ako bol Goldman Sachs schopný opakovane zarobiť 100 miliónov USD za deň cez jeho divíziu traders. V roku 2009 dokonca 116-krát počas 194 dní do konca septembra. Firmy využívajúce HFT sa momentálne podieľajú na 73% objemu obchodov s akciami v USA a prudko stúpajú na popularite v Európe a Ázii. Prvé verejné odhalenie týchto praktík prišlo v júli 2009 v New York Times. [ibidem]

5.7.4 Záver HFT

HFT možno nedokáže zvrátiť dlhodobý trend trhu (to sa darí médiám), ale jasne dokazuje, že v na kapitálových trhoch pôsobia veľký hráči, ktorí okrem obrovského kapitálu majú aj technologickú prevahu. Táto ilúzia fungujúceho trhu je úspešná vo vytváraní dojmu, že trh sa ozdravuje a má dostatok likvidity, pritom ide iba o milisekundové operácie pár privilegovaných. Riešením by bolo okamžité zakázanie HFT obchodovania, zavedenie automatického párovania objednávok bez možnosti manipulácie so zaručenou anonymitou pri realizácií. Dôsledky, ktoré z toho plynú pre investora:

- Vďaka HFT sa dá len veľmi ťažko hovoriť o transparentnom trhovom mechanizme.
- HFT určuje smer trhu, väčšinou bez fundamentálnych alebo technických dôvodov.
- Nemotorné penzijné a podielové fondy so svojimi obrovskými nákupnými objednávkami sú a budú ošklbávané pri každej príležitosti.
- Je lepšie si urobiť záložný plán na Vaš budúci dôchodok. Reklamy penzijných fondov o dôchodcoch užívajúcich si dôchodky na luxusných lodiach, môžu byť pravdivé, ale to sú ľudia z Wall Streetu, ktorí si ich kúpia za Vaše peniaze.
- Partizánska taktika s menším kapitálom je vhodná.
- Manipulácia trhu je na dennom poriadku. Keď sa spojí HFT, insider trading, obrovský kapitál a vyvolávanie hystérie cez médiá, môžu si tieto spoločnosti na trhu robiť doslova čokoľvek. Dokážu vytvoriť bublinu alebo naopak podhodnotiť akcie určitej spoločnosti. Čo však nedokážu je ovplyvniť vnútornú hodnotu týchto akcií. Pokiaľ drobný investor nepodľahne davovej psychóze, pri náhlej volatilitate drží pozíciu. Môže sa zviať na nákupnej vlne, keď sa „trh“ vráti a pôjde často oveľa vyššie.

- Limitné príkazy stratili svoje opodstatnenie a robia Vás na trhu ešte zraniteľnejšími.
- HFT môže byť teoreticky naprogramované, aby vyrobilo silné nákupné signály v technickej analýze, alebo sú tieto nákupné signály dôsledkom používania HFT. Každopádne pokiaľ vyše 70 % objemov akciových trhov sú HFT príkazy, tak technická analýza ako indikátor psychologickéj nálady investorov stráca opodstatnenie.
- Psychologická analýza má aj napriek HFT opodstatnenie. Nakoniec to musia byť samotní investori, ktorí dobrovoľne nakupujú či predávajú.
- Obchodovanie s pákovým efektom na dlhšie ako intraday je v dnešnej dobe v podstate finančná samovražda.
- Založiť si živobitie na dlhodobom obchodovaní na kapitálových trhoch a dokonca naň naviazať aj rodinný rozpočet je okrem finančnej samovraždy aj finančná vražda Vašej rodiny. TRH NIE JE BANKOMAT!

5.8 Anomálie na trhu

Investor môže byť svedkom zvláštnych udalostí na trhu a ich ešte zvláštnějších vysvetlení od tzv. odborníkov. Najviac takýchto príkladov bolo koncom roku 2008 a začiatkom 2009. Niektoré pohyby na trhu odporovali základnej fundamentálnej logike ako stúpajúci USD na začiatku najväčšej krízy od roku 1929, kedy sa akciové trhy a americká ekonomika otriasala v základoch. Iné zvláštnosti odporovali súčasnej všeobecne prijímanej ekonomickej teórií, ktorá pokladala za nemožné napríklad súčasné stúpanie akciových indexov, dolára, dlhopisov aj zlatých kovov, čoho sme mohli byť tiež často svedkami. Spolu so stúpajúcim trhom bez výrazných objemov môžeme celkovo konštatovať, že trhy sa oddelili od fundamentálnych základov a začali si „žiť svojím vlastným životom“. Medzi príklady uvediem:

24.4.2009 – Spoločnosť CME vlastniaca najsledovanejšie súkromné televízie v strednej Európe ako PRIMA TV, TV JOJ, TV Markíza a TV NOVA oznámila pokles tržieb a zlú situáciu na reklamnom trhu. V ten istý deň stúpila cena jej akcií o 10,8 %.[3]

6 VÝBER STRATÉGIE A INVESTIČNÝCH TITULOV

S obchodovaním som začínal v prvej polovici roku 2009, toto obdobie sa vyznačovalo prudkými zmenami nálad a medvedím trhom. Mal som dva postupy, zvlášť pre český trh a zvlášť pre americký trh.

O metóde pre český trh som v mojej bakalárskej práci som napísal: „*Mojou stratégiou bude sledovať aktuálne dianie na trhoch a čo najskoršia reakcia na daný impulz, pričom po dosiahnutí určitej úrovne zisku budem okamžite predávať ešte pred tým, ako sa obráti trh. To mi môže znížiť zisk, ale oveľa pravdepodobnejšie ma to uchráni pred poklesom, ktorý po prudkom raste skoro vždy nastane.*“ Jednalo sa skôr o taktiku než stratégiu a metóda je efektívna iba počas krízovej situácie na trhu. Túto metódu som realizoval iba na českom trhu, vďaka nižším poplatkom a s dostatočne likvidnými akciami Erste Group. [3]

Na americkom trhu som sa snažil identifikovať firmy, ktoré budú z krátkodobého hľadiska zisková investícia. Tento faktor času som musel zohľadňovať lebo skutočné obchodovanie som začal pomerne neskoro a musel som pri prezentácii bakalárskej práce ukázať zisk počas jedného z najväčších pádov trhu v histórii. [ibidem]

Od úspešného obhájenia bakalárky, som ďalšie obchody robil skôr príležitostne. Moja súčasná metóda spočívala v sledovaní cenového vývoja niektorých starých akcií, ktoré som objavil pri písaní bakalárskej práce. Sledovania udalostí vo svete a identifikovania niektorých z nich ako investičných príležitostí s relatívne krátkou návratnosťou a vysokou pravdepodobnosťou rastu. Táto metóda mi vyhovuje aj z časového hľadiska.

Ako som uviedol vyššie, vyhľadávam investičné príležitosti, ktoré majú krátku návratnosť a vysokú pravdepodobnosť uskutočnenia. Následne si vyhľadám firmu z tohto odvetvia s dostatočne silným postavením a nízkym kurzom (maximálne 25 USD s výnimkou AU). Následne si skontrolujem jej finančnú situáciu cez fundamentálnu analýzu. Pri tomto prístupe som si myslel, že nebudem potrebovať technickú analýzu pre zistenie momentu vstúpenia do pozície, čo sa mi neskôr vypomstilo v zlom časovaní niektorých obchodov.

Do môjho portfólia som si vybral akcie bánk, spoločností ťažiacich zlato a striebro a možné budúce hviezdy z odvetvia farmaceutiky a biotechnológií. Dôvody pre výberu jednotlivých akcií sú opísané nižšie.

6.1 Erste Group

6.1.1 Charakteristika

Erste Group bola v roku 2008 jednou z najväčších bánk v strednej a východnej Európe podľa počtu klientov a celkového majetku. Cez akvizície sa počet zákazníkov Erste Group zvýšil z 0,6 milióna na 17,3 milióna zákazníkov, z toho 16,2 milióna klientov v Európskej únii. Podiel Českej sporiteľne na českom trhu je vyše 32 %. [22]

6.1.2 História

Bola založená v roku 1819 ako prvá sporiteľňa v Rakúsku. V roku 1997 vydala Erste Group vyhlásenie o plánovanej expanzii do strednej a východnej Európy. V roku 2008 pracovalo pre Erste Group viac ako 52 000 zamestnancov vo viac než 3000 pobočkách a v 8 krajinách (Rakúsku, Českej republike, Slovensku, Rumunsku, Maďarsku, Chorvátsku, Srbsku a Ukrajine). [22]

6.1.3 Produkty

- produkty retailového bankovníctva,
- financovanie nehnuteľností,
- obchod s privátnymi klientami,
- finančné služby pre malé a stredné podniky. [22]

6.1.4 Finančné ukazovatele

Tab. č. 11 Finančné ukazovatele ERSTE GROUP BANK AG za roky 2007 a 2008 [22]

(v mil. eur)	k 31. 12. 2008	k 31. 12. 2007	zmena v %
Čistý úrokový výnos	4 913,10	3 945,80	24,5
Čistý príjem z poplatkov a provízií	1971,1	1857,9	6,1
Čistý zisk z obchodných operácií	114,7	351,1	-67,3
Administratívne náklady	-4 001,90	-3 642,10	9,9
Zisk pred zdanením	576,2	1 892,70	-69,6
Čistý zisk po menšinových podieloch	859,6	1 174,80	26,8
Celková bilančná suma	201 441	200 519	0,5

6.1.5 Prvý obchod

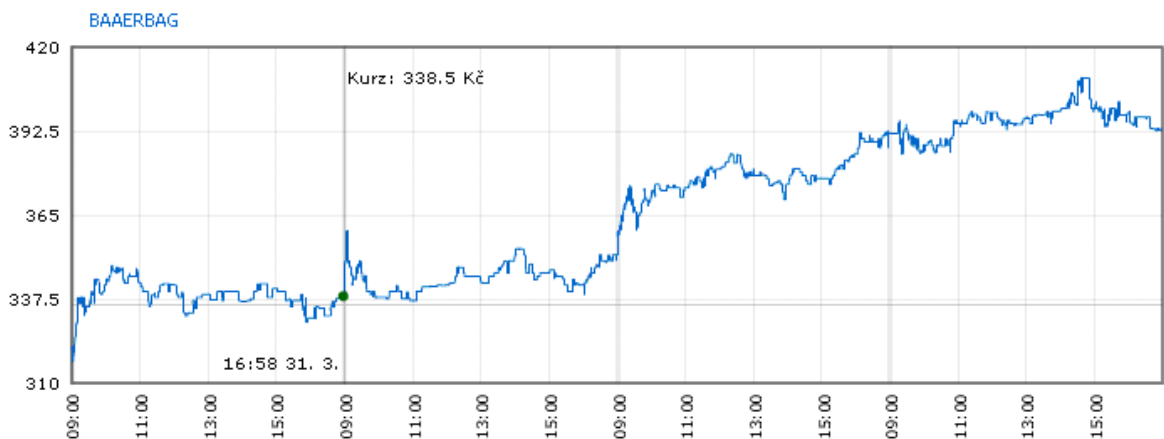
Pôvodné dôvody pre obchodovanie s Erste Group boli popísané v bakalárskej práci:

- *je dostatočne veľká a teda predpokladám, že ustojí prípadné trhové turbulencie, zároveň často kopíruje pohyby podľa vývoja amerických bánk s menším časovým oneskorením, čo mi dáva možnosť včasnej reakcie na nákup alebo predaj,*
- *nemá hlavných akcionárov v USA, takže nehrozí prípadné „vycucanie“ kapitálu na záchranu dier v bilanciách amerických investorov,*
- *dokázala na rozdiel od amerických bánk aj napriek finančnej kríze dosiahnuť zisk za rok 2008 bez účtovných trikov a prezentovania mimoriadnych výnosov ako dobrých schopností managementu a silného portfólia spoločnosti,*
- *akcie ERSTE GROUP BANK AG sú obchodované aj na Burze cenných papírů Praha v KČ, preto mi nehrozia kurzové straty,*
- *české akcie sa oplatí kupovať aj pri nižších objemoch nakoľko nemajú fixné poplatky, ale pomerne nízky percentuálny poplatok z objemu 0,4 %. [3]*

Mojim zámerom bolo nakupovať akcie tejto európskej banky podľa pohybu amerických bánk a silných fundamentálnych signálov. Prvým signálom pre nákup bol výrazný rast amerického bankového sektora po otvorení burzy dňa 31.3.2009. Potvrdenie môjho rozhodnutia bola správa v sekcií zpravodajství môjho brokera FIO, a.s.:

„31.03. 22:01 Růst v USA táhl finanční sektor

Citigroup a Bank of America posílily o více jak 10%, celý finanční sektor přidal přes 6%.“



Graf č. 7 Vývoj ceny akcií ERSTE GROUP BANK AG od 31.3. 2009 do 3.4.2009 [3]

„Podarilo sa mi vstúpiť do pozície s 25 akciami za cenu 346 Kč/akciu. Predával som 3.4.2009 pri otváraaní burzy za 391 Kč/akciu.“ [3]

Tab. č. 12 Vyhodnotenie prvého obchodu ERSTE GROUP BANK AG [3]

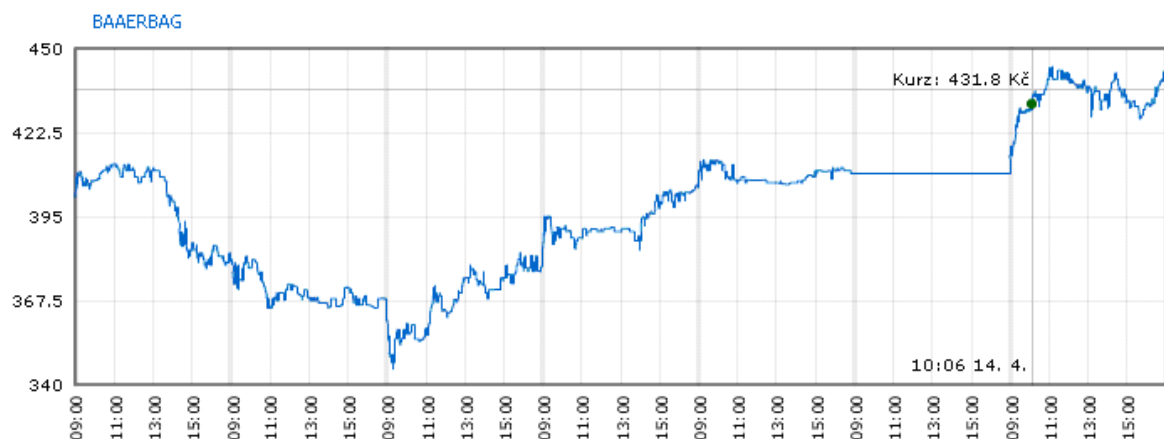
Dátum	Smer	Symbol	Cena	Počet ks	Objem v Kč	Poplatok v Kč	Celková suma v Kč
1.4.2009 9:13	+	BAAERBAG	346	25	-8650	-34,6	-8684,6
3.4.2009 9:14	-	BAAERBAG	395	25	9875	-39,5	9835,5
Výsledok obchodu							1150,9
Celkové zhodnotenie							13,31%

6.1.6 Druhý obchod

Druhý obchod som robil unáhlene na základe správ, že americký investori obnovili záujem o emerging markets v strednej Európe na základe zlepšujúceho sentimentu na trhoch a rozhodnutí G20 „napumpovať“ ďalších 1,1 bilióna USD do svetovej ekonomiky:

„03.04. 22:42 Svět aplauduje novému balíku, burzy rostou, nerovnováhy se prohlubují

Pražská burza zakončila týden na růstové notě. Index PX se nejenže udržel nad hladinou 800 bodů, ale ještě svoje postavení vylepšil (824 bodů, +2,6%). **Region střední Evropy** si přitom vedl o poznání lépe než ostatní evropské trhy a **těžil z obnoveného zájmu o tzv. „emerging markets“ trhy**. Nad veletochi zahraničních investorů tak zůstává rozum stát. Ještě před měsícem zde prodávali doslova co mohli a nejednou začíná být „EM“ region in... Katalyzátorem je společně se **zlepšeným sentimentem** na globálních trzích zřejmě **rozhodnutí G20 napumpovat do světové ekonomiky další 1,1 bln. USD** a očekává se, že likvidita poputuje zejména do zemí EM. A máme tu hypotézy o dalším růstovém příběhu.“



Graf č. 8 Vývoj ceny akcií ERSTE GROUP BANK AG od 6.4. 2009 do 14.4.2009 [3]

„Akcie Erste Group Bank AG som držal až kým sa 14.4.2009 hodnota akcií nedostala približne na úroveň, pri ktorej som ich pôvodne chcel predávať 431,8 Kč/ks.“

Tab. č. 13 Vyhodnotenie druhého obchodu ERSTE GROUP BANK AG [3]

Dátum	Smer	Symbol	Cena	Počet ks	Objem v Kč	Poplatok v Kč	Celková suma v Kč
6.4.2009 9:19	→	BAAERBAG	408,5	28	-11438,0	-45,8	-11483,8
14.4.2009 10:06	←	BAAERBAG	431,2	28	12073,6	-48,3	12025,3
Výsledok obchodu							541,6
Celkové zhodnotenie							4,73%

6.1.7 Tretí obchod

Tretí obchod som robil na základe výrazného vzostupu Bank of America 21.4. okolo 17.30, následne som na grafe akcií Citygroup zistil som, že tiež začali rásť takmer v tom istom okamihu. Bohužiaľ som to zistil až 22.4. okolo 1.10 ráno. Keď som preveroval, či tam nebola uverejnená nejaká významná fundamentálna správa a našiel som:

„21.4. 17:37 Geithner: Drtivá väčšina US bank má viac kapitálu než je potreba“



Graf č. 9 Vývoj ceny akcií ERSTE GROUP BANK AG od 22.4.2009 do 23.4.2009 [3]

„Dňa 22.4. som o 1:13 zadal nákupný pokyn na 394,9 Kč/akciu, čo bolo skoro o dve koruny vyššie proti predchádzajúcemu close na úrovni 393 Kč/akciu. V prípade, že by sa mi obchod podaril, plánoval som predávať za 423 Kč/akciu. Akcie však začali po otvorení burzy prudko stúpať, čo spôsobilo, že v priebehu približne 3 minút stúpila cena na 413,5 Kč/akciu, čo by už nebolo rentabilné. Zadal som čakajúci pokyn na 30 akcií za 404,2 Kč/akciu. Pokyn bol spracovaný ešte ten istý deň za denné minimum, ale iba 22 akcií. Nečakal som, že by sa v najbližších dňoch dokázala hodnota zvýšiť na viac ako 420, ako oveľa pravdepodobnejší scenár sa zdal prudší pokles po skoro celoaprílovom býčom trhu. Preto som zadal pokyn na ukončenie pozície za 414 Kč/akciu.“ [3]

Tab. č. 14 Vyhodnotenie tretieho obchodu ERSTE GROUP BANK AG [3]

Dátum	Smer	Symbol	Cena	Počet ks	Objem v Kč	Poplatok v Kč	Celková suma v Kč
22.4.2009 15:33	+	BAAERBAG	404,2	22	-8892,4	-35,6	-8928,0
23.4.2009 9:00	-	BAAERBAG	414	22	9108,0	-36,4	9071,6
Výsledok obchodu							143,6
Celkové zhodnotenie							1,61%

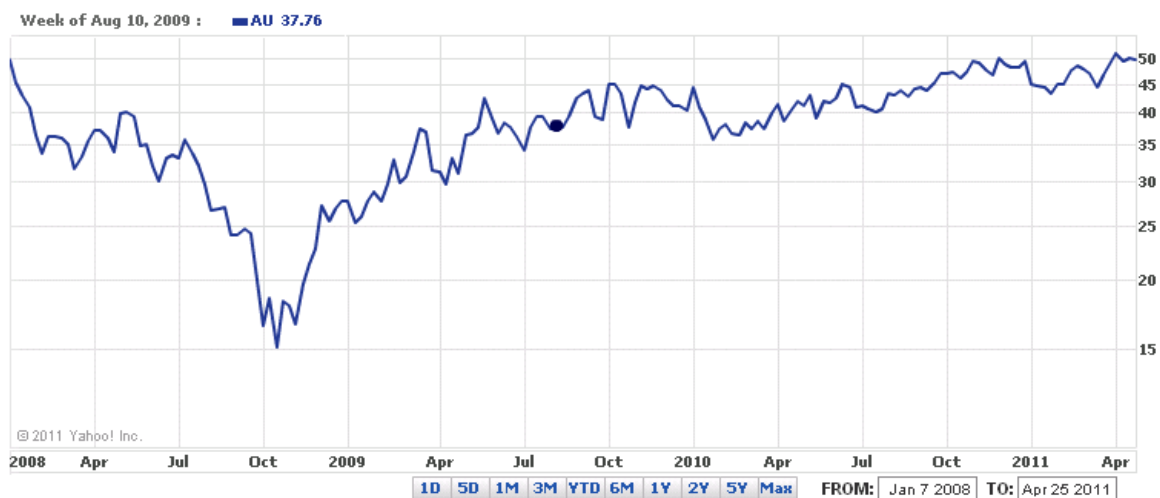
6.1.8 Záver Erste Group

Mojou stratégiou pre tento titul bolo časovanie trhu, ktoré je veľmi účinné v čase kríz a veľkých poklesov, kedy trh reaguje vyložene prehnane na akékoľvek pozitívne či negatívne správy. Aj napriek slušnému zisku okolo 20 % za mesiac, čo bol slušný výsledok na to, že to boli moje prvé reálne obchody na burze, som obchodovanie s touto akciou radšej ukončil kvôli veľmi nízkej likvidite na českom trhu. Pre investora je veľmi demotivujúce, keď si ani transakcie do 30 ks nenájdu v krátkom čase protistranu.

6.2 Anglogold Ashanti

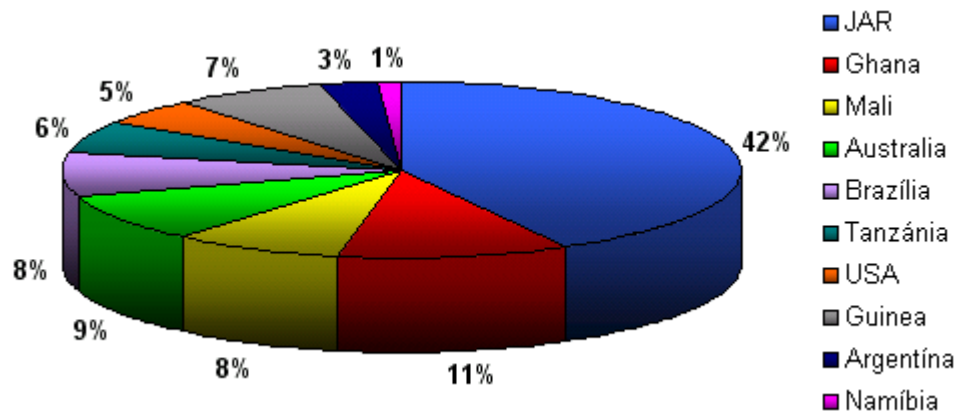
6.2.1 Charakteristika

Spoločnosť Anglogold Ashanti je bývalou dlhoročnou jednotkou v ťažbe zlata na svete. V roku 2008 spoločnosť vyprodukovala 4,98 milióna uncí zlata, čo predstavuje 7 % svetovej produkcie zlata a zaraďuje Anglogold na tretie miesto medzi najväčších producentov zlata. V roku 2008 sa spoločnosť Anglogold Ashanti zamerala na ďalšie prieskumy v Kolumbií, Congu, Austrálií, Číne a Filipínach. [13]



Graf č. 10 Vývoj akcií Anglogold Ashanti od januára 2008 do apríla 2011 [24]

Na grafe č. 10 sú uvedené percentuálne podiely jednotlivých krajín na celkovej produkcii zlata spoločnosti Anglogold Ashanti:



Graf č. 11 Podiel jednotlivých krajín na produkcii AU [24, vlastné spracovanie]

Obchod

Aby som napísal, čo ma viedlo k nákupu tejto akcie, budem sa citovať krátenú poznámku z mojej bakalárskej práce: „Akcie AU som sa rozhodol nakupovať na základe neoficiálnych informácií, že Čína už nechce dolár ako svetovú rezervnú menu. Tuto informáciu som mal v predstihu a očakával som výrazný pád dolára, čo by automaticky zvýšilo cenu zlata a tým hodnotu spoločností ťažiacich zlato. Preto som ukončil stratovú pozíciu GE a nakúpil som 9 akcií spoločnosti AU za 35,99. Na to, aby som dosiahol zisk po odčítaní dvojnásobného približne 9 dolárového poplatku musím predávať aspoň na 38 USD/ks. Následný zisk by bola akákoľvek hodnota nad. Budem čakať na cenu najmenej 42 USD/ks a v čase písania tejto práce tieto akcie ešte stále držím.“ [3]

6.2.2 Záver AU

Po dvoch rokoch mám tento titul stále v portfóliu s aktuálnou hodnotou pohybujúcou sa okolo 45 USD/akciu. S vlaku, ktorý ide správnym smerom sa nemá vystupovať preto budem AU držať až do skončenia zlatej rally. Vďaka vysokému kurzu by som iným investo-rom odporúčal držať a prípadne si dokúpiť skôr akcie spoločností ťažiacich striebro.

6.3 Citigroup

6.3.1 Charakteristika

Akcie Citigroup sa držia hlboko pod predkrízovými úrovňami, kedy cena dosahovala až mierne nad hranicu 55 USD za akciu. O tom, že investori stále nevnímajú situáciu tejto banky príliš pozitívne, vypovedá aj pásmo 4 – 5 USD, v ktorom sa už skoro dva roky pohybuje. Citigroup má rozdelené pôsobenie v štyroch regiónoch. [18]

- **Severná Amerika** - USA, Kanada
- **EMEA** - Európa, Middle East (Stredný východ) a Afrika
- **Latinská Amerika** – Mexiko
- **Azia** - Japonsko

V Českej republike pôsobí Citigroup ako Citibank. Do veľkosti a pôsobenia sa im vyrovnávajú iba **Bank of America, Deutsche Bank AG** a **JP Morgan Chase**. Predkrízový obchodný model týchto spoločností spočíval v širokej ponuke finančných služieb. Tak širokej, že si od kritikov vyslúžili prezývku „bankové supermarkety“. V súčasnosti sa Citigroup sústreďuje na svoje najziskovejšie činnosti, znižuje náklady, prepúšťa zamestnancov a presúva svoje pobočky do regiónov s najrýchlejším ekonomickým rastom. [18, 21, 39]

Citigroup teraz prechádza obdobím trvalého poklesu objemu aktív, ktoré sa znižujú od finančnej krízy. Úverové straty klesli o 25 %. [39]



Graf č. 12 Vývoj akcií Citigroup od januára 2007 do apríla 2011 [24]

6.3.2 História

Citigroup bola založená v roku 1812. Postupne sa stala jednou z najväčších bánk na svete a začala poskytovať kompletne portfólio finančných služieb pre korporácie, vlády, inštitúcie aj drobných klientov. Má približne 200 miliónov zákazníkov a pôsobí vo viac než 140 krajinách. Sub-prime hypotéky tvorili až 70 % pôžičiek Citigroup, preto ju kríza zasiahla veľmi tvrdo. V rokoch 2007, 2008 a 2009 jej pôvodne „zlaté vajcia“ MBS a CDO spôsobili značné straty a doslova existenčné problémy. Citigroup prešla v novembri 2008 bailoutom zo strany federálnej vlády. V roku 2009 oznámila Citi rozdelenie na tradičnú banku Citicorp a Citi Holdings, ktorý spravuje a odpredáva rizikový majetok. [18]

6.3.3 Analýza fundamentálnych ukazovateľov Citigroup

V tejto časti urobím výpočet základných fundamentálnych ukazovateľov akcií Citigroup.

Tab. č. 15 Pomocná tabuľka pre výpočty C [18]

Rok	2009	2008	2007	Priemer
Počet akcií	28,48	5,45	4,99	12,98
Trhová kapitalizácia	93,88	103,82	238,65	145,45
Celkové aktíva	1856,65	1938,45	2187,63	1994,24
Tržby	80,29	51,60	77,3	69,73
Zisk z prev. činnosti	-7,80	-52,36	0,65	-19,84
Čistý zisk	-1,606	-27,684	3,617	-8,56
Dividenda	3,24	7,52	10,78	7,18
Debt	778,58	859,06	573,49	737,04
Total liability	1703,94	1796,84	2074,0	1858,26
Vlastný kapitál	152,70	141,60	113,45	135,92
Cash flow	-3,78	-8,95	11,69	-0,35
Book value	152,71	141,61	113,63	135,98
Enterprise value	-688,48	-764,19	-323,15	-591,94
Zmena tržieb	56%	-33%	-	11%
Zmena dividendy	-57%	-30%	-	-44%
Zmena BV	-8%	25%	-	8%
Zmena CF	-58%	-177%	-	-117%
BV/ akciu	5,36	25,98	22,75	18,03
Dividenda / akciu	0,11	1,38	0,72	0,74
Tržby/ akciu	2,82	9,47	15,48	9,25
CF / akciu	-0,13	-1,64	2,34	0,19
Trh. kap/akciu	-0,10	-1,01	0,01	-0,37
Zisk/ akciu	-0,06	-5,08	0,72	-1,47

6.3.3.1 Rentabilita celkového kapitálu

ROA (Return On Assets) = EBIT / Aktíva = 40,09 / 1865,65 = 2,16 %

Podľa podielu zisku pred úrokmi a zdanením ku celkovým aktívam ku koncu roku 2009 stúpila hodnota celkového kapitálu o 2,16 %.

6.3.3.2 Rentabilita vlastného kapitálu

ROE (Return On Equity) = EAT / vlastný kapitál = -1,61 / 152,7 = - 0,01%

Rentabilita vlastného kapitálu spoločnosti Citigroup sa za rok 2009 znížila o 0,01 %.

6.3.3.3 Výplatný pomer

Vypovedá o tom, aký percentuálny podiel zo svojho zisku firma vypláca svojim akcionárom vo forme dividend, ako odmenu za vernosť.

Výplatný pomer = Vyplatené dividendy / Čistý zisk

Výplatný pomer = 3,21 / -1,606

Na prvý pohľad je evidentná zbytočnosť tohto výpočtu, pretože Citigroup nevyplatila dividendy zo zisku. Ako sa neskôr ukázalo za rok 2010 prestala dividendy vyplácať úplne.

6.3.3.4 Ročné P/E ratio

P/E ratio = Ročná priemerná cena akcie / Čistý zisk na akciu

P/E ratio = 3,30 / - 0,06 = - **55,0**

Zápornú výslednú hodnotu - 55,0 spôsobil záporný zisk po zdanení.

6.3.3.5 Historické modely

Model P/S

P/S = priemerná historická cena akcie / priemerná historická výška tržieb na akciu

P/S = 23,38 / 9,25 = 2,53

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou tržieb na budúci rok. Priemerná medziročná zmena tržieb za sledované obdobie bola **11%**.

Predpokladané tržby na budúci rok = $2,82 + 2,82 * 0,11 = 3,13$

$VH = P/S * \text{predpokladané tržby na budúci rok}$

$VH = 2,53 * 3,13 = \mathbf{7,92 \text{ USD}}$

Podľa tejto metódy vychádza cena akcií Citigroup ako podhodnotená.

Model P/D

$P/D = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická dividend na jednu akciu}$

$P/D = 23,38 / 0,74 = 31,59$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou tržieb na budúci rok. Priemerná medziročná zmena tržieb za sledované obdobie bola **-44%**.

Predpokladané tržby na budúci rok = $0,11 * (1-0,44) = 0,062$

$VH = P/D * \text{predpokladané tržby na budúci rok}$

$VH = 31,59 * 0,062 = \mathbf{1,95 \text{ USD}}$

Podľa tejto metódy vychádza cena v pásme 4-5 USD za akciu ako nadhodnotená.

Model P/BV

BV = Total assets – intangible assets – goodwill – liabilities

$P/BV = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška BV}$

$P/BV = 9,25 / 18,03 = 0,51$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou účtovnej hodnoty na akciu na budúci rok. Priemerná medziročná zmena BV za sledované obdobie bola **8 %**.

Predpokladané BV/akciu na budúci rok = $5,36 + (5,36 * 0,08) = 5,79$

$VH = P/BV * \text{predpokladaná výška účtovnej hodnoty na budúci rok}$

$VH = 0,51 * 5,79 = \mathbf{2,95 \text{ USD}}$

Podľa výsledku tejto metódy vychádzajú akcie Citigroup ako nadhodnotené.

Model P/CF

$P/CF = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška účtovnej hodnoty}$

$$P/CF = 9,25 / 0,19 = 48,68$$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou budúcich cash flow na akciu. Priemerná medziročná zmena cash flow bola **-117 %**.

$$\text{Predpokladané CF/akciu na budúci rok} = -0,13 + (0,13 * -1,17) = -0,28$$

$VH = P/CF * \text{predpokladaná výška budúcich cash flow}$

$$VH = 48,68 * -0,28 = -173,86 \text{ USD}$$

Záporný cash flow v poslednom roku spôsobil, že vnútorná hodnota vyšla záporná.

6.3.4 Obchod

Akcie tejto spoločnosti som obchodoval ešte pred začatím reálneho obchodovania v investičnej hre. Dosahoval som s nimi celkom slušné výsledky. O tento titul som sa ďalej zaujímal z nasledovných dôvodov:

- je jedna z najvplyvnejších inštitúcií na Wall Street a údajne „**to big to fail**“
- vďaka rôznym škandálom má **nízky kurz** oproti svojmu predkrízovému 55 USD
- došlo ku **zmene managementu** a výraznej **zmene v prístupe k riziku**
- mám informácie, že stredný management Citigroup v Českej republike používa „nie zrovna trhové“ dohody a konexie s významnými inštitúciami na predaj svojich predražených produktov.

Akcie Citigroup som mal na watchliste a prvý reálny nákup akcií C som zrealizoval 29.4.2010. Nakúpil som 220 akcií za 3,96 USD a 29.4.2010 som na druhom účte dokúpil ďalších 400 ks za 4,54 USD. Tieto pozície som zatváral 12.1.2011 za cenu 5,05. Zisk na oboch účtoch spolu bol 422,31 po odrátaní poplatkov.

6.3.5 Záver

Z dlhodobého hľadiska očakávam po očistení bilancie od problémových aktív a odpredaní štátneho podielu vrátenie cien na ich predkrízovú úroveň, krátkodobo nárast 5,5 - 6,5 USD.

6.4 Human Genome Sciences

6.4.1 Odvetvová analýza

Spoločnosť Human Genome Science Inc. patrí do odvetvia biotechnologických firiem vyrábajúcich lieky a je zastúpená v indexe AMEX BIOTECHNOLOGY INDEX. Farmaceutika a potravinárstvo patria medzi neutrálne odvetvia.

Po krátkom preskúmaní grafov iných biotechnologických spoločností môžeme pozorovať výraznú volatilitu, keď spoločnosť oznamuje výsledky svojich liekov v jednotlivých fázach. Pokiaľ ide o všeobecne známu chorobu alebo vírus bývajú tieto správy tak fundamentálne silné, že tieto tituly dokážu stúpať aj o desiatky percent za deň aj napriek všeobecne negatívne sentimentu na trhu.

V grafe č.12 je zachytený vývoj odvetvia biotechnológií v AMEX BIOTECHNOLOGY INDEX od 1.5.2009 do decembra 2010, kedy som predal všetky svoje biotechnologické tituly s výnimkou jednej akcie HGSI, ktorú som si nechal na pamiatku.



Graf č. 13 Ročný vývoj AMEX BIOTECHNOLOGY INDEX [24]

6.4.2 Charakteristika

Vývoj akcií HGSI sa veľmi podobal vývoju AMEX BIOTECHNOLOGY INDEX. Na prvý pohľad je jasné, že sa zhodujú hlavne vo výraznom vzostupe v polovici júla. V priebehu roku 2009 stúpili akcie HGSI z marcového minima 0,48 USD/akciu o neuveriteľný

63-násobok na 31,4 USD/akciu. Pre vývoj cien akcií HGSI je charakteristické, že najväčšie zmeny cien sa udiali v priebehu len niekoľkých dní, pri vyhlasovaní výsledkov výskumov ich produktov. [24]



Graf č. 14 Vývoj akcií HGSI v roku 2009 [24]

6.4.3 História

Spoločnosť Human Genome Sciences, Inc. (HGSI) bola založená a začala svoju činnosť v roku 1992. HGSI sa zaoberá výskumom a vývojom nových patentovaných farmaceutických a diagnostických produktov založených na objavovaní a porozumení funkcie génov pri medicínskom využití. [24]

Výnosy spoločnosti plynuli hlavne z licenčných poplatkov a platieb z dohôd o spolupráci. Od roku 2008 má HGSI možnosť nízko aj vysokokapacitnej výroby liekov vo vlastných zariadeniach. [ibidem]

6.4.4 Produkty

Spoločnosť HGSI vyvíjala niekoľko liekov a imunologických produktov. Najhlavnejšie sú:

- **ZALBIN™** (albinterferon alfa-2b) úspešne zakončil vývojovú Fázu 3 v liečbe chronickej hepatitídy C, ktorou trpí 175 miliónov ľudí, čo je 3 % svetovej populácie. HGSI predložilo prihlášku na biologickú licenciu do FDA v USA. V Európe sa bude predávať pod názvom JOULFERON®.

- **BENLYSTA™** (belimumab) úspešne ukončil vývojovú Fázu 3 v liečbe systemic lupus, ide o chronickú auto imunitnú chorobu pokožky. V prvom polroku budú podané prihlášky v USA, Európe a iných oblastiach.
- **RAXIBACUMAB** bol vyvíjaný v spolupráci s americkou vládou a reprezentoval nový prístup k hrozbe práškového Antraxu. V apríli 2009 HGSI dokončila vládnu objednávku na 20 000 dávok Raxibacumbu pre prípad útoku na vládne úrady práškovým Antraxom. V júli 2009 spoločnosť HGSI získalo novú objednávku na 45 000 dávok Raxibacumbu pre vládne úrady počas troch rokov. [ibidem]

Aktuálne informácie po roku 2009 som si nezisťoval pretože akcie HGSI podľa mňa vyčerpali svoj rastový potenciál a od ich predania som s nimi už neobchodoval.

6.4.5 Analýza fundamentálnych ukazovateľov

Pomocou niektorých najčastejších ukazovateľov vypočítam, akú má HGSI vnútornú hodnotu a porovnam ju s trhovou, spolu s ukazovateľmi rentability získam informácie o finančnom fungovaní HGSI.

Tab. č. 16 Pomocná tabuľka pre výpočty HGSI [24]

Rok	2008	2007	2006	2005	Priemer
Počet akcií	135,41	134,33	131,82	131,00	133,14
Trhová kapitalizácia	758,21	1370,00	1510,00	1450,00	1272,05
Celkové aktíva	674,16	949,11	1151,12	997,05	942,86
Tržby	48,42	41,85	25,75	19,11	33,78
Zisk z prev. činnosti	-255,15	-256,10	-266,10	-239,44	-254,20
EAT	-244,915	-262,448	-251,173	-239,44	-249,49
Dividendy	na	na	na	na	na
Debt	756,48	754,10	751,53	510,00	693,03
Liability	915,54	961,01	937,20	580,08	848,46
Vlastný kapitál	-241,375	-11,90	213,923	416,966	94,40
Cash flow	-19,56	-62,12	84,67	-11,8	-2,20
Book value	-241,38	-11,90	213,92	416,97	94,40
Enterprise value	-17,83	553,78	843,14	928,20	576,82
Zmena tržieb	16%	63%	35%	-	38%
Zmena BV	-1928%	-106%	-49%	342%	-435%
Zmena CF	-69%	-173%	-818%	436%	-156%
BV/ akciu	-1,78	-0,09	1,62	3,18	0,73
Tržby/ akciu	0,36	0,31	0,20	0,15	0,25
Trh. kap/akciu	5,60	10,20	11,46	11,07	9,58
Zisk/ akciu	-1,81	-1,95	-1,91	-1,83	-1,87
CF / akciu	-0,14	-0,46	0,64	-0,09	-0,01

6.4.5.1 *Rentabilita celkového kapitálu*

$$\text{ROA (Return On Assets)} = \text{EBIT} / \text{Aktíva} = -34,594 / 998,857$$

Rentabilita celkového kapitálu bola za posledný štvrťrok záporná. Podnik stratil za 3 mesiace približne 3,4 % svojej hodnoty.

6.4.5.2 *Rentabilita vlastného kapitálu*

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \text{EAT} / \text{vlastný kapitál} = -49,003 / 281,584$$

Rentabilita vloženého kapitálu pre investorov za posledné mesiace vyšla – 17,4 %.

6.4.5.3 *Výplatný pomer*

Pretože spoločnosť HGSI nevypláca dividendy, tak nie je potrebné ho počítať. Nevyplácanie dividend je rarita obzvlášť na americkom trhu. Ukazuje, že celý prípadný zisk je reinvestovaný do výskumu alebo vybavenia.

6.4.5.4 *Current ratio*

Vypovedá o pomere celkových aktív a celkových pasív. Ich rozdiel je zisk alebo strata.

Vzorec na výpočet je: $\text{Current ratio} = \text{Total Assets} / \text{Total Liabilities}$

$$\text{Current ratio} = 674,16 / 915,54 = 0,73$$

Tento pomer vyšiel veľmi nepriaznivo a hovorí o tom, že hodnota majetku nedosahuje ani hodnotu finančných prostriedkov, ktoré podnik dlhuje.

6.4.5.5 *Historický model*

Z výročných správ a výkazov som vyrobil pomocnú tabuľku pre výpočty pomocou historických modelov.

Model P/S

$\text{P/S} = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška tržieb na akciu}$

$$\text{P/S} = 9,58 / 0,25 = 38,32$$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou tržieb na budúci rok, ktoré som vypočítal ako súčin poslednej hodnoty tržieb/akciu a priemer zvýšenia tržieb za sledované obdobie.

Predpokladané tržby na budúci rok = $0,36 * 138 \% = 0,497$

$VH = P/S * \text{predpokladané tržby na budúci rok}$

$VH = 38,32 * 0,497 = \mathbf{19,05 \text{ USD}}$

Pri cenách v ktorých sa pohybovala HGSI pred nákupom vychádzalo podľa tejto metódy, že akcia je výrazne podhodnotená.

Model P/D

Táto metóda je pre účely tejto firmy nepoužiteľná z dôvodu nevyplácania dividend.

Model P/BV

BV = Total assets – intangible assets – goodwill – liabilities

$P/BV = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška BV}$

$P/BV = 9,58 / 0,73 = 13,12$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou účtovnej hodnoty na akciu na budúci rok. Priemerná medziročná zmena book value bola - 435 %.

Predpokladané BV/akciu na budúci rok = $- 1,78 + (1,78 * - 4,35) = - 9,52$

$VH = P/BV * \text{predpokladaná výška účtovnej hodnoty na budúci rok}$

$VH = 13,12 * - 9,52 = - \mathbf{124,94 \text{ USD}}$

Pri výpočte predpokladanej BV/akciu sa súčasná záporná hodnota zvýšila o ďalších 435 % preto ďalší výpočet a výsledok zápornej vnútornej hodnoty je nezmysel. Zápornú hodnotu book value vyvolali podľa rozvahy predovšetkým vysoké odpisy spoločnosti, ktoré priebežne znižovali hodnotu total assets. Pre vyššie uvedené dôvody sú výsledky tejto metódy nespoľahlivé.

Model P/CF

$P/CF = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška účtovnej hodnoty}$

$$P/CF = 9,58 / - 0,01 = - 958$$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou budúcich cash flow na akciu. Priemerná medziročná zmena cash flow bola -156 %.

$$\text{Predpokladané CF/akciu na budúci rok} = - 0,14 * 156 \% = - 0,21$$

$$VH = P/CF * \text{predpokladaná výška budúcich cash flow}$$

$$VH = - 958 * - 0,21 = 201,18 \text{ USD}$$

Vo výpočte sa počítalo s dvoma zápornými hodnotami z ktorých vyšla kladná, preto výsledky tejto metódy nie sú spoľahlivé pre objektívne posúdenie vnútornej hodnoty.

6.4.6 Obchod

Akcie HGSI som nakúpil 250 ks ešte v čase, keď sa predávali po 2,31 USD/akciu. Následne som predal 250 kusov za 14,81 USD/akciu, znovu nakúpil 100 ks za 14,08 USD/akciu a neskôr predal 99 ks za 28,2 USD/akciu. Na druhom účte som nakupoval až v októbri za 18,65 USD/akciu a predával za 28,2 USD/akciu. Celkový zisk z tohto titulu na obidvoch účtoch bol 5447,50 USD, preto som z výkonom HGSI mimoriadne spokojný.

6.4.7 Závěr HGSI

Myslím si, že výpočty podľa historických modelov môžu byť užitočné pri veľkých spoločnostiach, u ktorých existuje určitý rastový trend a ekonomické prostredie im nepripravuje žiadne „šoky“. Preto sú nevhodné aj v období veľkých kríz. V prípade biotechnologických titulov, a hlavne HGSI, boli takmer úplne zbytočné. Výsledky hospodárenia za minulé obdobia nehovoria nič o budúcnosti týchto spoločností. Keby niektorá z nich vyrobila liek na rakovinu alebo AIDS stúpila by jej vnútorná hodnota aj hodnota jej akcií o stovky až tisícky percent, bez ohľadu na to, ako sa jej darilo v minulosti.

Spoločnosť HGSI napriek poklesu začiatkom roka na 0,48 USD za akciu dokázala svoju hodnotu na trhu za 9 mesiacov zvýšiť 63-násobne. Je to pozoruhodne hlavne vďaka opačnému vývoju, ktorý predpovedali finančné ukazovatele.

Metódy výpočtu vnútornej hodnoty často vyžadujú, aby spoločnosť vyplácala dividendy. Z toho dôvodu bola väčšina z nich nepoužiteľná. Tie ostatné boli skreslené zápornými hodnotami zisku, cash flow a vlastného kapitálu vo výkazoch. Ani jedna z metód nedokázala určiť presne vnútornú hodnotu. Najbližšie k vierohodnému výsledku bol model P/S, podľa ktorého vyšli akcie HGSI ako podhodnotené.

Záporné hodnoty zisku, cash flow a vlastného imania podľa mňa vznikajú v dôsledku neustálych prevádzkových nákladov, pričom výnosy sa výrazne nezvyšujú. Spoločnosť funguje pravdepodobne z jednorazového financovania pri uvádzaní svojich produktov na trh, alebo z úpisov nových akcií. Následné výnosy im kompenzujú dlhé obdobia v strate.

Výkon z roku 2009 bol pravdepodobne spôsobený panikou na trhu, ktorá akcie spoločnosti príliš podhodnotila a následnou eufóriou a pozitívnymi správami o schvaľovaní liekov. V súčasnosti sú akcie HGSI podľa mňa nadhodnotené a neodporúčam ich nákup.

6.5 Hecla Mining

6.5.1 Odvetvová analýza

Neexistuje index samostatne zobrazujúci spoločnosti ťažiacie drahé kovy alebo iba samotné zlato. Isté špecifické črty spoločností ťažiacich zlato by sa dali odvodiť od predchádzajúcej analýzy striebra. Medzi najväčších konkurentov Hecla Mining patria:

- **Pan American Silver:** 24.3 mil oz,
- **Silvercorp Metals:** 4.6 mil oz,
- **Silver Standard Resources:** 6.3 mil oz,
- **First Majestic Silver:** 6.5 mil oz,
- **Rio Tinto:** 6.862 mil oz . [24]

Hecla mining má zo všetkých najväčšie skúsenosti s ťažbou striebra, ale všetky tieto spoločnosti prežili obdobie veľmi nízkych trhových cien striebra, preto by sa ako konkurenti nemali podceňovať.

6.5.2 Charakteristika

Hecla Mining na začiatku krízy podobne ako všetky ostatné akcie, klesala a to hlboko proti svojim historickým cenám až k cenám okolo 1,25 USD. Koncom roku 2010 dosiahla cena akcií HL pokrízové maximum tesne nad 11 USD. Pričom má stále rastový potenciál vďaka rekordným cenám striebra. [27]



Graf č. 15 Ročný vývoj akcií HL [24]

6.5.3 História

Je najstaršia ťažobná spoločnosť v Severnej Amerike a 4. najväčší producent striebra v USA. Jej ťažba sa zameriava na striebro, zlato, zinok a olovo. Sídli v meste Coeur d'Alene v Idaho. Spoločnosť bola založená v roku 1891 a jej akcie sa na NYSE obchodujú už viac ako 40 rokov. [27]

V súčasnosti produkuje striebro z dvoch strieborných baní, Greens Creek a Lucky Friday. Okrem štyroch vlastných baní v prevádzke má Hecla mining aj dva rozvojové projekty, San Juan Silver JV v Colorade a San Sebastian v blízkosti Durango, Mexiko. [ibidem]

6.5.4 Analýza fundamentálnych ukazovateľov HL

Pri nákupe som nevychádzal z fundamentálnej analýzy, urobil som si až ju približne mesiac po nákupe na zistenie, o koľko je súčasná hodnota podhodnotená.

Tab. č. 17 Pomocná tabuľka pre výpočty HL [27]

Rok	2008	2007	2006	2005	Priemer
Počet akcií	135,41	134,33	131,82	131,00	133,14
Trhová kapitalizácia	758,21	1370,00	1510,00	1450,00	1272,05
Celkové aktíva	674,16	949,11	1151,12	997,05	942,86
Tržby	48,42	41,85	25,75	19,11	33,78
Zisk z prev. činnosti	-255,15	-256,10	-266,10	-239,44	-254,20
EAT	-244,915	-262,448	-251,173	-239,44	-249,49
Dividendy	na	na	na	na	na
Debt	756,48	754,10	751,53	510,00	693,03
Liability	915,54	961,01	937,20	580,08	848,46
Vlastný kapitál	-241,375	-11,90	213,923	416,966	94,40
Cash flow	-19,56	-62,12	84,67	-11,8	-2,20
Book value	-241,38	-11,90	213,92	416,97	94,40
Enterprise value	-17,83	553,78	843,14	928,20	576,82
Zmena tržieb	16%	63%	35%	-	38%
Zmena BV	-1928%	-106%	-49%	342%	-435%
Zmena CF	-69%	-173%	-818%	436%	-156%
BV/ akciu	-1,78	-0,09	1,62	3,18	0,73
Tržby/ akciu	0,36	0,31	0,20	0,15	0,25
Trh. kap/akciu	5,60	10,20	11,46	11,07	9,58
Zisk/ akciu	-1,81	-1,95	-1,91	-1,83	-1,87
CF / akciu	-0,14	-0,46	0,64	-0,09	-0,01

6.5.5 Rentabilita celkového kapitálu

ROA (Return On Assets) = EBIT / Aktíva = $-74.54 / 1382,493 = -5,39\%$

Podľa podielu zisku pred úrokmi a zdanením ku celkovým aktívam ku koncu roku 2010 bola hodnota rentability vlastného kapitálu $-5,39\%$.

Táto hodnota však nie je smerodajná, pretože spoločnosť HL tvorila rezervy na rekultiváciu svojich baní v hodnote 201 miliónov USD, čo bol 26-násobný nárast tejto položky oproti 7,7 miliónu USD v roku 2009. Táto hodnota nemá vďaka úprave zisku takmer žiadnu vypovedaciu hodnotu, ale ešte menšiu má hodnota 3,1 % z portálu wikinvest. Ani po opakovaných pokusoch sa nepodarilo zistiť akým spôsobom k tomuto číslu prišli a obzvlášť pri zápornej hodnote EBIT. [39]

6.5.6 Rentabilita vlastného kapitálu

ROE (Return On Equity) = EAT / vlastný kapitál = $48,983 / 962,253 = 5,09\%$

Rentabilita vlastného kapitálu za vyšla 5,09 %. Predovšetkým vďaka vrátenej dani 123,5 miliónov USD. Podotýkam, že aj táto hodnota vyšla inak ako na wiinvest. [39]

6.5.7 Výplatný pomer

Spoločnosť HL má veľmi zvláštne vyplácanie dividend, v jej výročnej správe sú dva typy: „Series B Preferred stock dividends“ a „Mandatory Convertible Preferred stock dividends“, ktoré majú už tri roky stálu sumu, ani jeden typ sa však nevzťahuje na bežné akcie obchodované na burze.

6.5.8 Historický model

Model P/S

P/S = priemerná historická cena akcie / priemerná historická výška tržieb na akciu

P/S = $7,45 / 1,28 = 5,82$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou tržieb na budúci rok. Priemerná medziročná zmena tržieb za sledované obdobie bola **36%**.

Predpokladané tržby na budúci rok = $1,62 * 1,36 = 2,2$

$VH = P/S * \text{predpokladané tržby na budúci rok}$

$$VH = 5,82 * 2,2 = 12,82 \text{ USD}$$

Podľa tejto metódy vychádza cena akcií Hecla mining ako mierne podhodnotená.

Model P/D

Táto metóda je nevhodná z dôvodu nevyplácania pravidelných dividend.

Model P/BV

$BV = Total\ assets - intangible\ assets - goodwill - liabilities$

$P/BV = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška BV}$

$$P/BV = 7,35 / 3,75 = 1,96$$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou účtovnej hodnoty na akciu na budúci rok. Priemerná medzoročná zmena BV za sledované obdobie bola **22 %**.

$$\text{Predpokladané BV/akciu na budúci rok} = 3,72 * 1,22 = 4,54$$

$VH = P/BV * \text{predpokladaná výška účtovnej hodnoty na budúci rok}$

$$VH = 1,96 * 4,54 = 8,9 \text{ USD}$$

Podľa výsledku tejto metódy vychádzajú akcie HL ako nadhodnotené. Hodnota akcií okolo 9 USD za kus bude mať pravdepodobne aj reálnu váhu, pretože počas súčasného poklesu kurzu HL pôsobí ako rezistencia.

Model P/CF

$P/CF = \text{priemerná historická cena akcie} / \text{priemerná historická výška účtovnej hodnoty}$

$$P/CF = 7,35 / 1,09 = 6,74$$

Pre výpočet vnútornej hodnoty vynásobím túto hodnotu predpokladanou výškou budúcich cash flow na akciu. Priemerná medzoročná zmena cash flow bola 121 %.

$$\text{Predpokladané CF/akciu na budúci rok} = 1,1 * 2,21 = 2,43$$

$VH = P/CF * \text{predpokladaná výška budúcich cash flow}$

$VH = 6,74 * 2,43 = 16,38 \text{ USD}$

Výrazne dlhodobo pozitívny cash flow spôsobil, že podľa tejto metódy má vnútornú hodnotu okolo 16,4 USD / akciu.

6.5.9 Obchod

Strieborný trend som bohužiaľ postrehol neskoro na to, aby som realizoval viac než 100 % zisky na striebre aj akciách HL. Druhým nesprávnym rozhodnutím bol unáhlený nákup pri pokrízových historických maximách. Momentálne držím na oboch účtoch 234 akcií nakúpených za 11,13 USD. Následne klesli a momentálne sa pohybujú na pomerne silnom superte okolo 9,5 USD za akciu. Do 1-2 rokov očakávam ich zhodnotenie týchto akcií na úrovni minimálne 17 USD.

6.5.10 Záver HL

Skoro všetky fundamenty hovoria v prospech striebra a iných drahých kovov minimálne v krátkodobom a strednodobom horizonte. Priama investícia by bola najziskovejšia, ale zároveň aj najrizikovejšia. Pri investovaní do takto relatívne malého trhu je potrebná opatrnosť. Investori aj laická verejnosť si ešte pamätá predkrízovú rally na rope, kedy dosiahla hodnotu až okolo 148 USD a potom padla za necelé dva mesiace pod 40 USD za barel. Táto bezprecedentná manipulácia ukázala silu tzv. „špekulantov“.

Zo začiatku krízy, v čase najväčších poklesov na trhu, si investori „zachraňovali“ svoj kapitál v americkom dolári. Zlato a striebro boli vnímané len ako komodity. Od roku 2009 na zlato a 2010 na striebre však nastala zmena v chovaní investorov a tí pochopili, že by tieto kovy mohli využiť ako historicky najlepších uchovávateľov hodnoty.

Tvorcovia trhu môžu krátkodobu manipulovať ceny, vlády môžu tlačiť kvantá fiat peňazí, ale zatiaľ nedokážu vytvoriť zlato a striebro, ani nič im podobné, čo sa týka fyzikálnych vlastností. Ich zásoby a produkcia klesajú, preto z objektívnych dôvodov musia a budú ceny drahých kovov dlhodobo stúpať a ich prostredníctvom aj akcie spoločností, ktoré ich ťažia.

7 ZHODNOTENIE INVESTIČNÉHO PORTFÓLIA

Tab. č. 18 Vyhodnotenie výkonnosti českého portfólia

Názov	Smer	Dátum	Cena	Počet akcií	Poplatok	USD	CZK	Rozdiel	Aktuálny kurz	Ziskovosť	Vplyv na VK	Vplyv na portfólio
vkład	+	23.06.08	0	0	0	\$294,06	-	-	-	-	-	-
vkład	+	11.12.08	19.500 Kč	0	0	\$992,37	-	-	19,65	-	-	-
výmena	-	11.12.08	19.500 Kč	0	0	\$966,01	-	-\$26,36	20,19	-2,66%	-2,05%	-2,05%
Začiatok						\$1.260,07	-	-\$26,36				
GE	+	11.12.08	\$17,30	68 ks	\$8,85	\$1.167,55	-	-	-	-	-	-
GE -div	+	26.01.09	\$21,08	-	\$3,16	-	-	\$17,92	-	1,5%	1,4%	1,4%
GE	-	24.03.09	\$10,20	68 ks	\$8,87	\$684,73	-	-\$482,82	-	-41,4%	-38,3%	-37,8%
AUJ	+	29.03.09	\$35,99	9 ks	\$8,22	\$332,13	-	-	-	-	-	-
Celkom						\$29,10	\$777,25	-	-\$464,90			
vkład	+	31.03.09	75 €	0	0	-	2.024 Kč	-	26,986	-	-	-
výmena	-	31.03.09	0	0	0	-	1.949 Kč	-75 Kč	27,380	-3,7%	-0,27%	-0,42%
prepočet		31.03.09	\$435,64	0	0	-	8.959 Kč	-	20,565	-	-	-
výmena	-	31.03.09	0	0	0	-	8.868 Kč	-91 Kč	20,356	-1,0%	-0,33%	-0,51%
Zostatok						\$341,61	10.817 Kč	-166,00 Kč				
EG 1	+	01.04.09	346 Kč	25 ks	35 Kč	-	8.615 Kč	-	-	-	-	-
EG 1	-	03.04.09	395 Kč	25 ks	40 Kč	-	9.836 Kč	1.220 Kč	-	14,2%	4,4%	6,8%
EG 2	-	06.04.09	409 Kč	28 ks	46 Kč	-	11.392 Kč	-	-	-	-	-
EG 2	+	14.04.09	431 Kč	28 ks	48 Kč	-	12.025 Kč	633 Kč	-	5,56%	2,27%	3,32%
EG 3	-	22.04.09	404 Kč	22 ks	36 Kč	-	8.857 Kč	-	-	-	-	-
EG 3	+	23.04.09	414 Kč	22 ks	36 Kč	-	9.072 Kč	215 Kč	-	2,43%	0,77%	1,09%
Celkom						240 Kč	\$341,61	12.885 Kč	2.068,00 Kč			
prepočet		01.05.09	12.662 Kč	0	0	\$629,29	-	-	20,121	-	-	-
výmena	-	31.03.09	12.662 Kč	0	0	\$617,98	-	-\$11,31	20,489	-	-	-
Zostatok						\$959,59	223 Kč	-\$11,31				
HGSI 1	+	01.05.09	\$2,31	250 ks	\$10,85	\$588,35	-	-	-	-	-	-
HGSI 1	-	30.07.09	\$14,86	250 ks	\$10,97	\$3.704,03	-	\$3.115,68	-	529,6%	229,3%	321,1%
HGSI 2	+	03.08.09	\$14,08	100 ks	\$8,35	\$1.416,35	-	-	-	-	-	-
výber	-	07.08.09	\$2.325,00	0	\$10,00	\$2.335,00	-	-\$2.335,00	-	-	-171,9%	-57,1%
Celkom						\$40,17	\$1.740,27	223 Kč	\$780,68			
AU-div		09.09.09	\$0,69	-	-	-	-	\$0,69	-	0,21%	0,05%	0,04%
HGSI 2	-	11.12.09	\$28,20	99 ks	\$11,01	\$2.802,81	-	\$1.372,38	-	96,9%	101,0%	78,3%
CLNE	+	31.03.10	\$21,76	60 ks	\$8,85	\$1.314,45	-	-	-	-	-	-
C	+	31.03.10	\$3,96	220 ks	\$10,83	\$882,03	-	-	-	-	-	-
AU-div		01.04.10	\$0,85	-	-	-	-	\$0,85	-	0,26%	0,06%	0,03%
CLNE	+	29.04.10	\$18,59	31 ks	\$8,55	\$584,84	-	-	-	-	-	-
AU-div		21.09.10	\$0,81	-	-	-	-	\$0,81	-	0,24%	0,06%	0,03%
CLNE	-	13.12.10	\$14,29	91 ks	\$8,59	\$1.291,80	-	-\$607,49	-	-32,0%	-44,7%	-19,4%
HL	+	14.12.10	\$11,13	113 ks	\$10,40	\$1.268,09	-	-	-	-	-	-
C	-	12.01.11	\$5,05	220 ks	\$10,59	\$1.100,41	-	\$218,38	-	24,8%	16,1%	8,7%
SVM	+	13.01.11	\$11,17	98 ks	\$8,55	\$1.103,21	-	-	-	-	-	-
Celkom						\$77,37	\$2.725,89	223 Kč	\$985,62			
AU		27.04.11	\$49,40	9 ks	-	\$444,60	-	\$112,47	-	33,9%	8,4%	4,1%
HGSI		27.04.11	\$29,71	1 ks	-	\$29,71	-	\$15,63	-	111,0%	1,2%	0,6%
HL		27.04.11	\$9,47	113 ks	-	\$1.070,77	-	-\$197,98	-	-15,6%	-14,8%	-7,2%
SVM		27.04.11	\$13,98	98 ks	-	\$1.370,04	-	\$266,83	-	24,2%	20,0%	9,7%
Vyhodnotenie (11.12.2008 - 27.4.2011)						\$158,32	\$2.922,84	223 Kč	\$3.736,96	275,1%	275,1%	275,1%
Vyhodnotenie (1.4.2009 - 27.4.2011)						\$129,22	\$2.922,84	223 Kč	\$4.201,86	540,6%	540,6%	540,6%

Vyššie uvedená tabuľka je zhodnotenie pôvodného portfólia, s ktorým som pracoval už v bakalárskej práci. Pokračovanie bolo prinajmenšom uspokojivé. Ako je vidieť, prvá akcia do ktorej som investoval bola GE a prišiel som tam o zhruba 38 % kapitálu. Dlhú ma to „štvalo“, ale tento pokles ešte nebol, vďaka vysokej vnútornej hodnote GE, taký dramatický, ako u iných akciových titulov, ktoré stratili aj vyše 90 % za rovnaké obdobie. Keby som bol vydržal v pozícií do konca roku 2010 mohol by som ju uzatvoriť v približne 20 % zisku. Avšak práve vďaka uzatvoreniu tejto pozície som mal dosť finančných prostriedkov na nové investovanie. Ak som počítal začiatok obchodovania až od tohto okamihu, podarilo sa mi zhodnotiť zostávajúce prostriedky o zaujímavých 4201,86 USD, čo je 540,6 % bez použitia pákového efektu za zhruba dva roky aktívneho obchodovania.

K tomuto prispel najziskovejší obchod z akciami HGSI, v ktorom sa mi podarilo z pôvodne investovanej sumy 588,35 USD dosiahnuť na tomto portfóliu čistý realizovaný zisk 4488,06 USD, čo je 762,8 % zhodnotenie. Keby som neodpredal 150 akcií a zotrval až do konca v plnej pozícií, mohol som dosiahnuť čistý zisk 6450,68 USD.

Ak mám však počítať zhodnotenie vložených finančných prostriedkov, tak vychádza zhodnotenie portfólia „iba“ 275,1 %. Pre porovnanie, keby som si uložil tieto prostriedky na terminovaný účet do J&T banky so 4 % ročným výnosom, tak by som pri zloženom úročení dosiahol výnos 8,16 %. Keby som chcel dosiahnuť pri tomto úroku zisk 3736,96 USD za dva roky, tak by som potreboval vložiť 45 796 USD. Mne sa to podarilo s 1358 USD.

Tab. č. 19 Vyhodnotenie výkonnosti slovenského portfólia

Názov	Smer	Dátum	Cena	Počet akcií	Poplatok	Celkom v USD	Rozdiel	Aktuálny kurz	Ziskovosť	Vplyv na VK	Vplyv na portfólio
vklad	+	12.10.09	2.000 €	0	0	\$2.953,00	-	1,4765	-	-	-
výmena	-	12.10.09	2.000 €	0	0	\$2.864,74	-\$88,26	1,43237	-2,99%	-2,99%	-2,99%
Zostatok						\$2.864,74					
HGSI	+	13.10.09	\$18,65	99 ks	\$10,92	\$1.835,43	-	1,4864	-	-	-
SVA	+	13.10.09	\$8,35	99 ks	\$10,92	\$815,73	-	1,4864	-	-	-
NVAX	+	13.10.09	\$3,91	39 ks	\$8,85	\$143,64	-	1,4864	-	-	-
HGSI	-	11.12.09	\$28,20	99 ks	\$11,01	\$2.780,79	\$945,36	1,4757	51,5%	33,0%	33,0%
C	+	29.04.10	\$4,54	400 ks	\$10,55	\$1.805,45	-	1,3256	-	-	-
NVAX	+	11.05.10	\$2,69	60 ks	\$8,55	\$152,85	-	1,2698	-	-	-
CLNE	+	11.05.10	\$15,29	50 ks	\$8,55	\$755,95	-	1,2698	-	-	-
CLNE	-	13.12.10	\$14,24	50 ks	\$8,58	\$703,42	-\$52,53	1,3267	-6,9%	-1,8%	-1,4%
SVA	-	13.12.10	\$4,66	99 ks	\$8,57	\$452,77	-\$362,96	1,3267	-44,5%	-12,7%	-9,7%
NVAX	-	13.12.10	\$2,38	99 ks	\$8,57	\$227,05	-\$69,44	1,3267	-23,4%	-2,4%	-2,0%
HL	+	14.12.10	\$11,13	121 ks	\$10,43	\$1.336,30	-	1,3435	-	-	-
C	-	12.01.11	\$5,05	400 ks	\$10,62	\$2.009,38	\$203,93	1,2973	11,3%	7,1%	6,1%
SVM	+	13.01.11	\$11,15	100 ks	\$8,35	\$1.106,65	-	1,3199	-	-	-
Celkom						\$124,47	\$3.529,10	\$664,36			
HL		27.04.11	\$9,47	121 ks	-	\$1.145,87	-\$190,43	1,3435	-14,3%	-6,6%	-5,4%
SVM		27.04.11	\$13,98	100 ks	-	\$1.398,00	\$291,35	1,2973	26,3%	10,2%	8,3%
Vyhodnotenie (12.10.2009 - 27.4.2011)						\$3.630,02	\$765,28	-	26,7%	26,7%	26,7%

Dôvodom nákupu NVAX a SVA bola hroziaca prasacia chrípka v roku 2009, pričom tieto spoločnosti boli jedny z mála, ktoré vlastnili a boli schopné vyrobiť vakcíny. Ukázalo sa, že celá prasacia chrípka bola médiami nafúknutá blamáž. Mohlo to však byť aj opačne.

Trh nemôže robiť vždy to, čo očakávame. Keby to bolo také jednoduché bolo by úspešných obchodníkov viac než odhadovaných 5 percent. Či už postupujete podľa fundamentálnej analýzy, technickej analýzy, psychologickéj analýzy, pohybov hviezd, či podľa krištáľovej gule, vždy nakoniec záleží na ľuďoch na druhej strane, ktorí sa rozhodnú podľa zo svojich racionálnych či iracionálnych dôvodov.

Na druhom portfóliu som zhodnocoval otcove peniaze. Vložených 2000 Eur som po odčítaní poplatku za výmenu na USD (88.26 USD) dokázal zhodnotiť o 765,28 USD po odčítaní 124,47 USD poplatkov. Celkový výnos po odrátaní poplatkov je teda 26,7 % za zhruba rok a pol investovania. Pre porovnanie v J&T banke by som za rovnaké obdobie dostal 6,08 % a výnos by bol 179,54 USD. Je však nutné podotknúť, že podmienkou pre 4 % úrok v J&T banke je vloženie minimálne 33 000 Eur.

ZÁVER

Zhodnotenie vloženého kapitálu o 275,1 % na prvom a 26,7 % na druhom účte považujem za úspech. Najväčší vplyv na tento výsledok mali úspešné obchody HGSI. Dôvodom nákupu neboli finančné ukazovatele fundamentálnej analýzy, ale dôvera v dobrý produkt firmy. Tento prístup sa mi neskôr síce vypomstil pri SVA a NVAX, ale straty boli zanedbateľné proti predchádzajúcim ziskom.

Moje chápanie obchodovania na kapitálových trhoch sa za posledné dva roky výrazne zmenilo. Zistil som nové informácie o fungovaní samotného finančného systému, ktoré zmenili celý môj pohľad na účel jeho poslania. Myslím, že akciový trh je veľká kasínová hra, manipulovaná tvorcami trhu. Keď si na rulete vsadíte na veľa čísiel, tak nič nezarobíte, ani keď jedno z nich uhádnete. Diverzifikácia podľa mňa funguje na tom istom princípe, preto som ju využíval maximálne na 2-3 spoločnosti. Možné budúce straty som reguloval skôr výškou investovaného kapitálu. Výhodou investora oproti hráčovi v kasíne je čas. Čas nakoniec ukáže, ktoré aktívum bolo kvalitné, a ktoré nie.

V teoretickej časti som popísal finančný trh a jeho časti, investičné inštrumenty, metódy analýz cenných papierov a pod. V analytickej časti som popísal čo som v priebehu posledných dvoch rokov zachytil o kríze, aktualizoval a doplnil som makroekonomickú analýzu USA, prerobil som analýzu zlata a doplnil som analýzy striebra a HFT. Závěry z HFT možno vyzneli prehnane pesimisticky. Ani HFT a iné trhové manipulácie nedokážu zabrániť stúpajúcim cenám drahých kovov. Je to proste ďalší faktor, ktorý informovaný investor musí brať do úvahy. Vďaka tomu, že pozná objektívne príčiny budúceho trendu svojho aktíva, sa nezľakne náhlejšej volatility vyvolanej HFT a inými trhovými manipuláciami. V projektovej časti som zhrnul dôvody výberu jednotlivých titulov, vypracoval ich krátku históriu a stručnú fundamentálnu analýzu. Nakoniec som zhodnotil výkonnosť portfólia.

V posudku oponenta mi pred dvoma rokmi oponentka mojej bakalárskej práce napísala „V závěru je poznámka o tom, že tato práce měla za cíl inspirovat čitatele k aktivnímu investování, což vytváří úsměvnou tečku vzhledem k jeho tristní performanci.“ Skutočne to bolo 7 týždňov pred tým, ako mi „náhodne“ vybrané HGSI strelilo z 2,31 USD na 14,86 USD. Takže (tentokrát oprávnené) dúfam, že moja diplomová práca bude inšpirovať budúcich záujemcov o aktívne obchodovanie na akciových trhoch. Prajem im podobne „náhodné“ výbery titulov a dodávam „úsměvnou tečku“.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAKE, David. *Analýza finančních trhů*. Kamil Mařík; Gabriela Jurkovičová. 1. vyd. [s.l.]: Grada publishing, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.
- [2] ELDER, Alexander. *Tradingem k bohatství*. Tečnice: Impossible, s.r.o., 2006. 312 s. ISBN 80-239-7048-8.
- [3] Haviar, Michal. *Projekt řízení maximalizace firemního majetku prostřednictvím akciových trhů*. Bakalářská práce. UTB Zlín, 2009. 72 s.
- [4] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1.vyd. Příbram: PBtisk, s.r.o., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [5] KAMENÍKOVÁ, Blanka, POLÁCH Jiří, KRÁL Miloš. *Bankovníctví a pojišťovnictví*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2008. 160 s. ISBN 978-80-7318-655-5.
- [6] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 288 s. ISBN 978-80-247-2559-8.
- [7] KRÁL, Miloš a kol. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 2010. 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.
- [8] KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [9] PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy* 1. vyd. Profesional publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
- [10] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 1. vyd. Ostrava: Key Publishing. s.r.o, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- [11] WEISS, Oldřich. *Kniha o cenných papírech*. 1. vyd. Ostrava: Key Publishing. s.r.o, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.

INTERNETOVÉ ZDROJE

- [12] http://www.amosweb.com/cgi-bin/awb_nav.pl?s=wpd&c=dsp&k=marginally-attached%20workers
- [13] <http://www.anglogold.co.za/default.htm>
- [14] <http://www.bea.gov/national/pdf/dpga.pdf>
- [15] <http://www.bls.gov/>
- [16] <http://www.census.gov/>
- [17] <http://www.cikommodity.com/index.php?action=trhovy-komentar&cast=komentar-rychle-okradanie-investorov&code=9c1710569c6eb>
- [18] <http://www.citigroup.com/citi/>
- [19] <http://www.commodityonline.com/news/Utah-begins-using-gold-silver-as-legal-tender-37804-3-1.html>
- [20] <http://www.econstats.com/index.htm>
- [21] <http://en.wikipedia.org/>
- [22] <http://www.erstegroup.com/>
- [23] <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/seznamy/obchodnici/>
- [24] <http://finance.yahoo.com/>
- [25] <http://www.financnik.sk/>
- [26] <http://www.forex.estranky.sk/stranka/co-je-forex>
- [27] <http://www.hecla-mining.com/>
- [28] <http://www.hgsi.com/>
- [29] <http://chartsbin.com/view/eqq>
- [30] <http://www.investujeme.sk/clanky/cina-chce-svetovu-menu-nahradi-sdr-dolar/>
- [31] <http://www.ism.ws/ISMReport/NonMfgROB.cfm?navItemNumber=12943>
- [32] <http://www.lewrockwell.com/blog/lewrw/archives/82597.html>
- [33] <http://www.money-rates.com/fed.htm>

[34] <http://www.onlygold.com>

[35] <http://opinionator.blogs.nytimes.com/2011/03/02/a-conspiracy-with-a-silver-lining/>

[36] [http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=FEDFUNDS](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=FEDFUNDS)

[37] <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/RSAFS>

[38] http://www.usgovernmentspending.com/piechart_2010_US_total

[39] <http://www.wikinvest.com>

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ETF	Exchange traded funds - špeciálny druh fondu
FED	Federal Reserve Systém - centrálna banka USA
M3	Súhrnný ukazovateľ vývoja peňažnej zásoby
SDR	Special Drawing Rights - medzinárodná košová mena
HDP	Hrubý domáci produkt
MBS	Mortgage-backed security
EMT	Efficient market theory
DJIA	Dow Jones Industrial Average
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
S&P 500	Standard & Poor's
HL	Hecla mining Co.
C	Citigroup, Inc.
NVAX	Novavax, Inc.
SVA	Sinovac Biotech Ltd.
HGSI	Humane Genome Science Inc
CLNE	Clean Energy Fuels Corp.
SVM	Silvercorp Metal Inc.
SLV	iShares Silver Trust
EG	Erste group
AU	Anglogold Ashanti Ltd.

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obrázok č.1 Postavenie finančného trhu v tržnej ekonomike [1, vlastné spracovanie]</i>	<i>15</i>
<i>Obrázok č.2 Členenie finančného trhu [1,5, vlastné spracovanie]</i>	<i>16</i>
<i>Obrázok č. 3 – Stručné členenie komerčného poistenia [5, vlastné spracovanie]</i>	<i>22</i>

ZOZNAM GRAFOV

<i>Graf č. 1</i> Ročný vývoj DJIA, NASDAQ a S&P 500 [24]	48
<i>Graf č. 2</i> Vývoj inflácie od roku 2001 po plánovanú infláciu v roku 2011 [15]	49
<i>Graf č. 3</i> Vývoj základnej úrokovej sadzby od roku 1999 po rok 2011 [36]	56
<i>Graf č. 4</i> Vývoj HDP a zadlženosti USA od roku 1902 po 1971 [38, vlastné sprac.]	57
<i>Graf č. 5</i> - Vývoj HDP a zadlženosti USA od roku 1972 po 2010 [38, vlastné sprac.]	58
<i>Graf č. 6</i> Vývoj ceny zlata od skončenia Brettonwoodského menového systému [34]	63
<i>Graf č. 7</i> Vývoj ceny akcií ERSTE GROUP BANK AG od 31.3. 2009 do 3.4.2009 [3]	75
<i>Graf č. 8</i> Vývoj ceny akcií ERSTE GROUP BANK AG od 6.4. 2009 do 14.4.2009 [3]	76
<i>Graf č. 9</i> Vývoj ceny akcií ERSTE GROUP BANK AG od 22.4.2009 do 23.4.2009 [3]	77
<i>Graf č. 10</i> Vývoj akcií Anglogold Ashanti od januára 2008 do apríla 2011 [24]	78
<i>Graf č. 11</i> Podiel jednotlivých krajín na produkcii AU [24, vlastné spracovanie]	79
<i>Graf č. 12</i> Vývoj akcií Citigroup od januára 2007 do apríla 2011 [24]	80
<i>Graf č. 13</i> Ročný vývoj AMEX BIOTECHNOLOGY INDEX [24]	85
<i>Graf č. 14</i> Vývoj akcií HGSI v roku 2009 [24]	86
<i>Graf č. 15</i> Ročný vývoj akcií HL [24]	92

ZOZNAM TABULIEK

<i>Tab. č. 1 Zoznam obchodníkov s cennými papiermi [23, vlastné spracovanie]</i>	42
<i>Tab. č. 2 Vývoj peňažných zásoby USA od roku 1999 po 2011 (v miliardách) [15]</i>	50
<i>Tab. č. 3 Oficiálne štatistiky o zamestnanosti v USA za prvý kvartál roku 2011 [14]</i>	50
<i>Tab. č. 4 Upravené štatistiky o zamestnanosti v USA za prvý kvartál roku 2011 [14]</i>	52
<i>Tab. č. 5 Výpočet skutočnej zamestnanosti v USA za prvý kvartál roku 2011 [14]</i>	52
<i>Tab. č. 6 Zmeny v indexe veľkoobchodných cien (v %) [17, 37]</i>	53
<i>Tab. č. 7 Vývoj maloobchodných tržieb (v mil. USD) [20]</i>	54
<i>Tab. č. 8 Vývoj obchodnej bilancie za obdobie 1999 - 2010 (v mil. USD) [16]</i>	54
<i>Tab. č. 9 Index ISM za marec 2011 [31]</i>	55
<i>Tab. č. 10 Vývoj HDP za obdobie 2000-2010 (v miliardách) [14]</i>	56
<i>Tab. č. 11 Fin. ukazovatele ERSTE GROUP BANK AG za roky 2007 a 2008 [22]</i>	74
<i>Tab. č. 12 Vyhodnotenie prvého obchodu ERSTE GROUP BANK AG [3]</i>	76
<i>Tab. č. 13 Vyhodnotenie druhého obchodu ERSTE GROUP BANK AG [3]</i>	77
<i>Tab. č. 14 Vyhodnotenie tretieho obchodu ERSTE GROUP BANK AG [3]</i>	78
<i>Tab. č. 15 Pomocná tabuľka pre výpočty C [18]</i>	80
<i>Tab. č. 16 Pomocná tabuľka pre výpočty HGSI [24]</i>	78
<i>Tab. č. 17 Pomocná tabuľka pre výpočty HL [27]</i>	53
<i>Tab. č. 18 Vyhodnotenie výkonnosti českého portfólia</i>	97
<i>Tab. č. 19 Vyhodnotenie výkonnosti slovenského portfólia</i>	99

ZOZNAM PRÍLOH

<i>Príloha č. 1: Rizika defaultov krajín.....</i>	<i>109</i>
<i>Príloha č. 2: Top 20 Spoločností ťažiacich striebro.....</i>	<i>110</i>

PRÍLOHA Č. 1: RIZÍKA DEFAULTOV KRAJÍN

Default Risk As Measured By CDS Prices*				
Country	Current	7/2/2010	12/31/2009	% Chg Since 12/31/09
Greece	1062.5	909.5	283.4	275.0
Venezuela	1013.9	1335.3	1107.0	-8.4
Portugal	577.5	309.8	91.7	530.0
Argentina	552.7	970.5	915.9	-39.7
Ireland	536.6	266.0	158.0	239.7
Dubai	367.0	496.7	447.0	-17.9
Lebanon	340.0	308.9	274.8	23.7
Egypt	335.6	216.6	249.5	34.5
Vietnam	287.4	254.4	231.1	24.4
Spain	222.2	261.4	113.5	95.8
Iceland	220.8	329.8	411.9	-46.4
Bulgaria	202.0	362.7	229.6	-12.0
Peru	150.1	136.2	123.6	21.5
Turkey	147.8	194.0	182.8	-19.1
Israel	141.8	118.7	124.5	13.8
Poland	140.5	153.8	132.2	6.2
Kazakhstan	140.3	226.3	222.1	-36.8
Indonesia	138.9	186.4	188.0	-26.1
Italy	134.7	189.9	109.2	23.4
Philippines	131.4	173.8	167.6	-21.6
Belgium	127.4	143.5	53.9	136.6
Russia	125.9	195.7	184.6	-31.8
South Africa	117.8	173.4	143.3	-17.7
Thailand	114.0	133.6	96.3	18.3
Brazil	106.8	137.7	122.6	-12.8
Mexico	99.5	134.0	133.3	-25.4
South Korea	99.2	131.0	85.5	16.1
Colombia	99.0	148.4	142.8	-30.7
Japan	85.3	94.6	68.1	25.2
Slovakia	79.2	91.9	79.3	-0.1
Malaysia	74.5	102.5	89.6	-16.9
China	71.1	90.9	73.4	-3.1
France	67.1	90.0	32.1	109.4
Chile	57.0	104.5	69.3	-17.8
Austria	56.9	90.2	84.0	-32.3
United Kingdom	53.4	75.7	82.5	-35.3
Australia	50.5	59.9	40.2	25.6
Germany	42.8	44.8	26.3	62.6
USA	42.1	38.0	37.6	11.8

*Cost per year to insure \$10,000 of debt for 5 years.

US CDS prices are priced in Euros.

PRÍLOHA Č. 2: TOP 20 SPOLOČNOSTÍ ŤAŽIACICH STRIEBRO

Top 20 Silver Producing Companies in 2010 (millions of ounces)		
Company	Country	Output
1. BHP Billiton	Australia	46.6
2. Fresnillo plc	Mexico	38.6
3. KGHM Polska Miedź	Poland	37.3
4. Pan American Silver Corp.	Canada	24.3
5. Goldcorp Inc.	Canada	23.0
6. Cia. Minera Volcan	Peru	20.0
7. Hochschild Mining	Peru	17.8
8. JSC Polymetal	Russia	17.3
9. Coeur d'Alene Mines Corp.	USA	16.8
10. Sumitomo Corp.	Bolivia	14.4
11. Kazakhmys plc.	Kazakhstan	14.1
12. Cia. de Minas Buenaventura	Peru	13.5
13. Southern Copper Corp.	USA	12.6
14. Xstrata Zinc	Switzerland	11.6
15. Teck Resources	Canada	11.5
16. Eti Gümüş A.Ş.	Turkey	11.5
17. Kinross Gold	Canada	11.3
18. Hecla Mining	USA	10.6
19. Yamana Gold	Canada	10.0
20. Industrias Peñoles	Mexico	9.2