

## 9. Finančné investovanie

- investor sa rozhoduje či uložiť peňažné prostriedky na: sporožirové účty, termínové účty alebo ich investovať do fin. derivátov, do zlata a pod.

- každý investor, ktorý rozhoduje o alokácii úspor, berie do úvahy tieto **faktory**:

1. zhodnotí celkovú hodnotu bohatstva a očakávaný vývoj
2. očakávanú výnosnosť určitého investičného inštrumentu v porovnaní s očakávanou výnosnosťou alternatívnych invest. Inštrumentov
3. budúcu očakávanú výšku rizika fin. inštr. V porovnaní s alternatívnym fin. inštr.
4. očakávanú mieru likvidity.....

- ak rastie hodnota bohatstva a má priaznivé očakávania o ďalšom vývoji, rastie aj dopyt po finančných inštrumentoch.

- citlivosť dopytu sa meria pomocou **elasticity dopytu** vo vzťahu k celkovému bohatstvu.

Elasticita dopytu je menšia ako 1 = hotovostné zostatky na účtoch v bankách

Elasticita dopytu je väčšia ako 1 = dopytované množstvo inštrumentov rastie s rastom bohatstva = dlhopisy, finančné deriváty

### VÝNOS, RIZIKO, LIKVIDITA

- Ideálny investičný inštrument – najvyšší výnos, najnižšie riziko, najvyššia likvidita.

#### Výnos

- väčšina investorov sleduje maximalizáciu výnosu vzhľadom na dané riziko a likviditu
- investičný výnos je zložitou kategóriou – vo väčšine akcií nie je zaručený
- existuje veľké množstvo metód na jeho meranie, avšak sú často nesprávne aplikované.
- je potrebné rozlišovať medzi historickým (ex post-bol alebo mohol byť dosiahnutý) a očakávaným výnosom.

Výnos obsahuje

1. pravidelné dôchodky – dividendy, úrok – jedna alebo viac hotovostných platieb vyplácaných v určitých termínoch.
2. kapitálové zisky alebo kapitálové straty – rozdiel medzi kúpnu cenou a cenou za ktorú mohol byť fin. inštrument predaný.

#### Riziko

- nebezpečenstvo, že investor nedosiahne určitý výnos
- viac faktorová funkcia – úrokové, trhové, inflačné
- finančné riziko – riziko s využitím cudzieho kapitálu pri financovaní firmy, čím väčšia časť aktív je financovaná cudzím kapitálom, tým väčšie je finančné riziko.

#### Jedinečné riziká

- výnosová miera je ovplyvňovaná špecifickými javmi ur. firmy – podnikateľské al. fin. riziká
- vyplývajú z činnosti emitentov investičných inštrumentov a je možné ich diverzifikovať.

### Systematické – trhové riziká

- mimo kontroly investorov
- vyplývajú z celkového ekonomického vývoja a makroek. veličín
- nie je diverzifikovateľné, ak všetko investujeme do domácich inštrumentov
- ak investíciu rozložíme do dom. Aj zahr. Inštr. Potom aj systematické riziko možno diverzifikovať.

### **Likvidita**

- existuje názor, že výnosová miera zodpovedá riziku
- schopnosť premeny inštrumentu na disponibilné prostriedky s min. nákladmi
- rôzne inštrumenty – rôzny stupeň likvidity – na rôznych trhoch
- devízové trhy, trhy fin. derivátov, vládnych dlhopisov – **vysoko likvidné**

## **A Investičné inštrumenty**

### **1. štátne pokladničné poukážky** (resp. pokladničné poukážky centrálnej banky)

- sú krátkodobé úverové cenné papiere obchodované na peňažnom trhu
- sú priamym záväzkom vlády s krátkou dobou splatnosti, max. 1 rok.
- štátne pokladničné poukážky sú emitované na krytie schodku štátneho rozpočtu
- emitentom je Ministerstvo financií SR a sprostredkovateľom je Národná banka SR
- emituje ich centrálna banka, ktorá ich využíva ako jeden z nástrojov na riadenie likvidity v bankovom sektore

#### všeobecná charakteristika:

- ◆ vo väčšine vyspelých ekonomík sa považuje za *bezrizikový nástroj* (neexistuje riziko likvidity, lebo emisná banka je garantom splácania svojich pohľadávok)
- ◆ majú krátku dobu splatnosti a nízke kurzové riziko
- ◆ splatnosť sa pohybuje od niekoľkých týždňov do 12 mesiacov
- ◆ emitujú sa pod svoju nominálnu hodnotu
- ◆ výnos pokladničných poukážok je rozdiel medzi emisnou cenou a nominálnou hodnotou na nich uvedenej
- ◆ z nich sa nevyplácajú žiadne úroky
- ◆ sú málo rizikové, a preto je aj výnos úmerne nízky oproti iným cenným papierom

#### **Výhody:**

- bezriziková lebo štát je dlžníkom
- krátkodobosť
- nezanedbateľné výnosy
- vysoko likvidné
- oslobodené od daní

## B Akciové inštrumenty

**Akcie** sú dlhodobé cenné papiere, majú špekulatívny charakter, prinášajú premenlivý dôchodok. Podstatou akcií je, že sú CP s ktorými sú spojené práva, ktoré vyplývajú z Obchodného zákonníka.

### DEFINÍCIE POJMU AKCIE

- akcia je základným definičným znakom akciovej spoločnosti
- je odvodená z pojmu *actio* – podielové právo v rímskom práve
- akcia predstavuje podiel na kapitáli spoločnosti
- akcia, alebo účastina je osobitý druh CP, ktorý vlastníkovi určuje podiel na kapitáli spoločnosti
- každá akcia zakladá určité práva:
  1. právo podieľať sa podľa zákona a stanov spoločnosti na riadení spoločnosti
  2. majetkové právo – právo na podiel na zisku a zostatku po zániku spoločnosti
- akcia je podiel na základnom imaní akciovej spoločnosti (vyjadrenie menovitou hodnotou)

#### **Členenie akcií:**

- forma vydania akcie - rozdiel v prevoditeľnosti a stupni anuity akcionára
  - a) *akcie na meno* (je prevoditeľná, prevod sa uskutočňuje rubopisom a odovzdaním akcie, pri týchto akciách musí akciová spoločnosť viesť zoznam akcionárov)
  - b) *akcie na majiteľa* (sú prevoditeľné odovzdaním inej osobe tým, že práva spojené s touto akciou uplatňuje ten, kto ju predloží, prevoditeľnosť týchto akcií nemožno obmedziť ani stanovami akciovej spoločnosti)
- Ďalej poznáme aj akcie: ***kmeňové***, ***prioritné*** (prednostný nárok na vyplácanie dividend), ***zamestnanecké*** (pozri v literatúre)

#### **Zamestnanecké akcie**

Správa a vydávanie týchto akcií sa v USA, VB, Francúzsku realizuje prostredníctvom špeciálneho fondu, do ktorého sa ročne odvádza 10% z objemu miezd zamestnaneckých akcií - je odpočítateľnou položkou zo zisku, je to forma samofinancovania.

#### **Hromadné akcie**

Akcie, ktoré nahrádza väčšina akcií toho istého druhu spoločnosti s rovnakou menovitou hodnotou.

#### **Zlaté akcie**

- určitý druh akcií so zvláštnymi právami, ktoré sú vymedzené v stanovách akciovej spoločnosti
- znamená to, ak akciová spoločnosť chce v nejakých oblastiach prijať špecifické rozhodnutia potrebuje získať súhlas majiteľov zlatých akcií.
- Emitovaním sa získava vplyv zloženia majiteľov akciovej spoločnosti (riešenie spôsobu hlasovania a prijímania rozhodnutí na valnom zhromaždení)

- Majú rozhodujúci hlas bez ohľadu na ich menovitú hodnotu. Nie sú rovnocenné s ostatnými majiteľmi akcií.

Akcie podľa termínu emisie delíme na :

- staré akcie (vydávané pri založení spoločnosti)
- mladé akcie (emitované z dôvodu zvýšenia kapitálu, prostredníctvom nich akciová spoločnosť získava nové prostriedky, majú rovnaké práva ako staré akcie, iba v roku vydania môže byť ich dividendové právo nižšie ako u starých akcií)

Ďalej poznáme:

### **Spol'ahlivé akcie**

- tiež nazývané aj ako modré žetóny
- sú to akcie špičkovej kvality
- sú vysoko ocenené, investor je ochotný za nich veľa zaplatiť
- prinášajú nízke dividendy, lebo sú málo rizikové

**Rastové akcie** (podieľ v spoločnosti, v ktorej mali a aj naďalej sa očakáva nadpriemerný rast zisku)

- poskytujú nízky dôchodok z dividend – príjmy sa preinvestujú a financuje sa budúci rast
- ide o pomerne rizikovú investíciu.

**Cyklické akcie** (akcie, ktoré sú emitované spoločnosťami v tých odvetviach, ktoré sú zvlášť citlivé na ekonomický cyklus - strojársky, automobilový, stavebný priemysel,...)

### **Štiepenie akcií**

- V praxi sa tiež často stáva, že akcie s vysokým kurzom sú nedostupné hlavne pre malých investorov.
- S cieľom sprístupniť tento trh aj pre nich, realizujú emitenti akcií tiež **štiepenie akcií**, pri ktorom sa rozdeľuje nominálna hodnota na menšie hodnoty, čo vedie tiež k zníženiu kurzu.
- Pri nezmenenej výške akciového kapitálu a nezmenenom množstve akcionárov sa zvýši počet akcií.
- Pri štiepení akcií sa všetky staré akcie môžu zrušiť a sú nahradené novou emisiou s novou nominálnou hodnotou,
- čo znamená aj to, že ak akcionár vlastní väčší počet akcií, jeho majetkový podiel zostáva nezmenený.

V praxi sa môže vyskytnúť aj tzv. **obrátene štiepenie**, pri ktorom vzniká opačný proces, čo znamená, že ak akcionár predtým vlastnil určitý počet akcií, ich počet sa teraz znižuje, ale nemení sa podiel na majetku spoločnosti.

Štiepenie akcií je spojené s rastom transakčných nákladov.

## C Fundamentálna, technická a psychologická analýza

### Fundamentálna analýza

- do akej miery cena akcie na trhu zodpovedá jej vnútornej hodnote

#### 3 úrovne:

\*makroekonomická \*odvetvová \*jednotlivých spoločností

### Makroekonomická fundamentálna analýza

#### Sledujeme:

#### 1. HDP ako výstup ekonomiky a akciové kurzy

#### 2. Fiškálna politika a akciové kurzy

Príjmy, výdavky a dlhy vlády.

Príjmy - pozitívny aj negatívny vplyv daňovej politiky.

*Vysoká DzP p.o.* znamená neschopnosť platiť dividendy, obmedzený rast, pokles kurzov akcií.; *Vysoká DzP f.o.* znamená obmedzené disponibilné príjmy investorov s nízkou mierou časovej preferencie, preto klesá dopyt po akciách a klesá miera kurzov akcií.

Výdavky

- *pozitívny vplyv*, ak smerujú na nákup produktov a.s., spôsobuje to rast ziskov., - *negatívny vplyv* pri raste deficitu rozpočtu, pretože sa emitujú vládne CP, rastie ponuka dlhových inštrumentov, rastie úroková miera a klesajú kurzy akcií.

#### 3. Peňažná ponuka v ekonomike a akciové kurzy

Jeden z najdôležitejších faktorov. Zvýšená ponuka peňazí spôsobuje viac PP pre investorov a rast kurzov akcií.

#### 4. Úroková miera a akciové kurzy

Rast úrokovej miery spôsobuje pokles akciových kurzov.; Pokles úrokovej miery spôsobuje rast akciových kurzov.

#### 5. Inflácia a kurzy akcií

Akcie sú inflačne neutrálne, t.j. nie je tu bezprostredný vzťah akcií a inflácie.; Protinázor - akcie si počas inflácie neudržia reálnu hodnotu.

#### 6. Medzinárodný pohyb kapitálu a akciové kurzy

Vyhľadávanie podhodnotených akcií.; Pohyb špekulatívneho kapitálu vplyva na zmeny kurzov akcií na mladých trhoch (SR, MR, ČR ...). V SR už tento efekt pominul.

#### 7. Ekonomické a politické šoky, ovplyvňujúce kurzy akcií

Negatívne vplyvy. 70-te roky - ropné šoky spôsobili inflačné očakávanie, vzrástla úroková miera a poklesli tým kurzy akcií.

### Odvetvová fundamentálna analýza

Rôzna ziskovosť a perspektíva odvetví.

1. Identifikácia charakteristických znakov odvetvia.
2. Prognózovanie vývoja jednotlivých odvetví.

#### Charakteristické znaky:

##### A) Citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus:

- a) niektoré odvetvia sú *citlivé* = vysoké zisky v expanzii, veľké problémy v recesii, napr. stavebný priemysel, automobilový priemysel.,
- b) *neutralita* voči hospodárskemu cyklu - potravinársky priemysel, farmácia, odvetvia s tovarmi a službami s nízkou cenovou elasticitou.,
- c) *anticyklické* odvetvia - káblová TV

B) Citlivosť odvetvia na spôsob vládnej regulácie odvetvia  
pomerne bezpečné investície na akciovom trhu, menšie kolísanie a riziko

C) Citlivosť odvetvia na typ odvetvovej štruktúry

a) *monopol* - vysoké zisky aj stabilita., b) *oligopol* - bankovníctvo, automobilový priemysel, oceľarske firmy, vysoká stabilita, preto bezpečné investície, vysoké investície, vysoké riziko v odvetví s monopolistickou konkurenciou., c) *rastové odvetvia* - inovačné procesy, vysoká miera rastu

### **Fundamentálna analýza jednotlivých spoločností**

Na stanovenie nadhodnotenej, podhodnotenej alebo správne ocenennej akcie.; Na zistenie kvality finančného hospodárenia firmy.; Kurz osciluje okolo vnútornej hodnoty akcie.

### **Technická analýza**

Kedy nakupovať a predávať akcie a aké.

#### **Východisko:**

- výsledky predchádzajúcich burzových obchodov
- hypotéza, že ceny akcií ovplyvňujú všetky faktory, vrátane psychologických, preto pri krátkodobom investovaní je táto technická analýza dôležitejšia ako fundamentálna

-Týka sa cien akcií, objemov transakcií.;

-Predpovedá budúce ceny akcií (vývoj) v predstihu.;

-Snaha odhadnúť zmeny v trendoch vývoja.

1. Ceny sú odrazom P a D
2. Ceny sa vyvíjajú v trendoch - existuje istá zotrvačnosť
3. Cykly majú tendencie opakovať sa

Trend zachycovaný v dlhšom časovom období.

Základom je **bázický trend**, trvá niekoľko rokov; jeho stanovenie je dôležitejšie pre investorov, ktorí chcú dlhodobo investovať.

\*Primárny trend - 1 rok \*Sekundárny trend - niekoľko mesiacov \*Terciárny trend - niekoľko dní, týždňov

### **Metódy a nástroje technickej analýzy**

1. Založené na technických indikátoroch

- a) Metóda kľzavého priemeru - identifikácia smeru pohybu akciových kurzov a miery pohybu
- b) Anticyklické identifikátory
- c) Index dôvery

2. Grafické

#### **a) Kľzavý priemer**

Chceme identifikovať hlavný trend vývoja akcií  $\Rightarrow$  kľzavý priemer

*Dlhodobý trend* - z posledných 200 obchodovaných dní.

*Strednodobý trend* - z posledných 50 obchodovaných dní.

*Krátkodobý trend* - z niekoľkých dní (3-5) alebo týždňov

Zakreslenie kľzavého priemeru do diagramov, aj aktuálny trhový kurz.

#### **Pravidlá:**

1. Ak aktuálny trhový kurz prerazí kľzavý priemer a) *zhora nadol*, je to podnet na predaj b) *zdola nahor*, je to podnet na nákup

2. Ak krátkodobý klzavý priemer prerazí dlhodobý klzavý priemer a) *zhora nadol*, je to podnet na predaj b) *zdola nahor*, je to podnet na nákup

### **b) Anticyklické indikátory**

Vychádzajú z toho, že úspešný investor by sa mal správať opačne ako masa ostatných investorov.

#### Dôvody:

asi 60% obchodov uskutočňujú amatéri, ich správanie nie je v danej trhovej situácii nevhodné, z toho vyplýva, že opačné chovanie znamená úspech.

#### 4 koncepcie:

1. *Koncepcia neúplných jednotiek* - sú stanovené minimálne limity obchodovaných jednotiek. S neúplnými obchodnými jednotkami obchodujú drobní investori s nevhodnými investičnými rozhodnutiami. Meranie týchto rozhodnutí pomocou indexu obchodovania s neúplnými jednotkami umožní anticyklickým investorom správať sa naopak.

2. *Koncepcia prázdnych predajov* - investor akcie nevlastní, ale si ich požičia. Rast indexu znamená budúci rast akciových indexov. (Predaje na krátko.)

3. *Koncepcia investičných doporučení* - ak 60% poradcov prognózuje rast, anticyklickí investori očakávajú opačný vývoj.

4. *Koncepcia pomeru medzi predajnými a nákupnými opciami:* - ak je pomer medzi predajnými a nákupnými opciami 0,6, potom prevláda obchod s nákupnými opciami., - ak stúpne na 0,7, potom je to signál na rast pesimistických nálad, ale anticiklický investor sa správa naopak a bude investovať  
- ak klesne pod 0,4, potom je to signál na rast optimisitických nálad, ale anticyklický investor bude predávať

### **c) Index dôvery**

Investori na tomto trhu sú vysokoprofesionálni, technická analýza využíva poznatky z trhov dlhopisov, t.j. čo sa robí dnes s dlhopismi, môže sa robiť zajtra s akciami.

#### **Psychologická analýza**

- plní funkciu odpadkového koša, do ktorého sa hádže všetko nevysvetliteľné.
- Opiera sa o človeka – investora.
- Skúma, do akej miery jeho vlastnosti ovplyvňujú jeho investičné chovanie.
- Základom je PSYCHOLÓGIA DAVU – investori nerealizujú svoje rozhodovanie izolovanie, ale spolu s ost. Účastníkmi trhu – DAV.

1. Kostolanyho invest. Stratégia – rozdelil účastníkov obchodov na hráčov (ich správanie zodpovedá teórií davu) a špekulantov (silné investorské osobnosti).
2. Drasnatrova invest. Stratégia – vysvetľuje striedanie chamtivosti a strachu. Dáva 2 rady – ovládať chamtivosť a strach, sledovať správanie verejnosti.
3. Keynesova stratégia – rozdeľuje investorov na 2 skupiny- väčšinu (dav) a menšinu. Snaha investorov je dosiahnuť v čo najkratšom čase, čo najvyšší zisk.

#### **Špekulatívne bubliny:**

- vysvetľujú opodstatnenie fungovania psychol. Analýzy v praxi
- jav, pri ktorom dochádza k zvyšovaniu kurzov bez toho, aby sa pre ich zvýšenie našlo logické opodstatnenie.
- Tento jav je dočasný – po prudkom raste nasleduje prudký pokles – bublina praskne.

## D Teória efektívnych trhov

- dostáva sa do rozporu s fundam. a tech. analýzou
- snaží sa racionálne vysvetliť správanie účastníkov a cenové pohyby na trhu
- rieši nejasné problémy kapitálového trhu

### Východiská teórie efektívnych trhov:

- zaujíma sa o to, ako zistia novú informáciu účastníci,
- ako rýchlo sa kurzy prispôbia novej info

### 3 úrovne trhovej efektívnosti:

- a) slabá forma efektívnosti – ceny odrážajú info z minulosti, popiera význam technických analýz
- b) polosilná forma – ceny odrážajú info o minulosti + verejne dostupné info
- c) silná forma efektívnosti – ceny odrážajú info dostupné ale aj tajné.

### Anomálie na akciových trhoch:

- a) efekty proti slabej a strednej efektívnosti:
  1. efekt fúzií a akvizícií
  2. efekt emisie nových akcií (akcie pri emisií sú podhodnotené – neskôr rast)
  3. efekt spätného odkúpenia akcií
  4. efekt kótovania na burze – presun z OTC na burzový trh.
  5. týždňový efekt – pondelok – poklesy kurzov, piatok – nárasty kurzov.
  6. januárový efekt – rast akcií na začiatku roka.
- b) anomálie k silnej efektívnosti

### Princípy fungovania efektívnych trhov:

1. ceny CP rýchlo pohlcujú novú info
  - okamžitá reakcia
  - oneskorená
  - nadmerná
2. Efektívny trh – očakávané zmeny cien sú nezávislé od zmien minulý  
Neefektívny trh – každá zmeny v nasledujúcom dni je dôsledkom zmeny v predchádzajúcom dni.
3. na efektívnom trhu nemôže žiadny investor dosiahnuť nadpriemerný výnos
4. na efektívnom trhu všetky obchodné stratégie zlyhávajú.

**Predpoklady efektívneho trhu:** existuje konkurencia, neexistuje monopolné postavenie, lacné a dostupné informácie, nízke trans. Náklady, vysoká likvidita, kvalitná legislatíva.