

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101007/B/2020/36122163473516548

**Analýza akciového trhu v rozvíjajúcich sa krajinách**

**Bakalárska práca**

**Bratislava 2020**

**Radovan Grill**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**Analýza akciového trhu v rozvíjajúcich sa krajinách**

**Bakalárska práca**

**Študijný program:** Financie, bankovníctvo a investovanie

**Študijný odbor:** Ekológia a manažment

**Školiace pracovisko:** Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

**Vedúci záverečnej práce:** Ing. Viera Malacká PhD.

**Bratislava 2020**

**Radovan Grill**

## **Čestné vyhlásenie**

Čestne vyhlasujem, že som svoju bakalársku prácu vypracoval samostatne na základe vlastných teoretických a praktických poznatkov s využitím uvedenej literatúry.

**V Bratislave, dňa 13.05.2020**

.....

Podpis študenta

## **Pod'akovanie**

Touto cestou by som sa chcel úprimne poďakovať vedúcej mojej práce Ing. Viere Malackej PhD. za jej odborné rady, pripomienky a návrhy pri písaní mojej bakalárskej práce.

## **ABSTRAKT**

GRILL. Radovan: *Analýza akciového trhu v rozvíjajúcich sa krajinách*. Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta, Katedra bankovníctva a medzinárodných financií - Vedúci záverečnej práce: Ing. Viera Malacká PhD. – Bratislava: NHF, 2020, 59 strán.

Cieľom záverečnej práce je zistiť vplyv makroekonomických činiteľov na akciový trh v rozvíjajúcich sa krajinách a pomocou získaných údajov rozhodnúť o vzťahu medzi akciovým trhom a ekonomikami v rozvíjajúcich sa krajinách. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 22 grafov 5 tabuliek a 5 príloh. Prvá kapitola je venovaná definícii a charakteristike akciového trhu a akciového indexu. Ďalej ozrejmujeme investičné pojmy ako fundamentálna, technická a psychologická analýza. Následne charakterizujeme rozvíjajúce sa krajiny. Druhá kapitola sa zaoberá hlavným a vedľajším cieľom našej bakalárskej práce. Tretia kapitola opisuje metodiku a postupy našej bakalárskej práce. V štvrtej kapitole sa venujeme charakteristike a analýze akciových indexov v rozvíjajúcich sa krajinách.

Kľúčové slová: akciový index, akciový trh, analýza, makroekonomické ukazovatele, rozvíjajúce sa trhy

## **ABSTRACT**

GRILL, Radovan: *Analysis of stock market in the emerging countries*. University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy, Department of Banking and International finances - Thesis Supervisor: Ing. Viera Malacká PhD. – Bratislava: NHF, 2020, 59 pages.

The aim of the final thesis is to determine the impact of macroeconomic indicators on the stock market in emerging countries and by means of the data obtained to decide on the relationship between the stock market and economies in emerging countries. The bachelor thesis is divided into 4 chapters. It contains 22 graphs, 5 tables and 5 appendices. The first chapter is devoted to the definition and characteristics of the stock market and stock index. We further explain investment concepts such as fundamental, technical and psychological analysis. Subsequently, we characterize emerging markets. The second chapter deals with the main and secondary goal of our bachelor thesis. The third chapter describes the methodology and procedures of our bachelor thesis. In the fourth chapter we deal with the characteristics and analysis of stock indices in emerging countries

Key words: stock indices, stock market, analysis, macroeconomics indicators, emerging markets

# Obsah

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Súčasný stav riešenej problematiky doma i zahraničí .....                                       | 10 |
| 1.1. Akciový trh.....                                                                              | 10 |
| 1.2. Akciový index .....                                                                           | 12 |
| 1.3. Analýza akciového trhu.....                                                                   | 13 |
| 1.3.1. Fundamentálna analýza.....                                                                  | 13 |
| 1.3.2. Technická analýza.....                                                                      | 16 |
| 1.3.3. Psychologická analýza .....                                                                 | 17 |
| 1.4. Rozvíjajúce sa trhy .....                                                                     | 17 |
| 2. Cieľ práce .....                                                                                | 22 |
| 3. Metodika práce a metódy skúmania .....                                                          | 23 |
| 4. Výsledky práce .....                                                                            | 24 |
| 4.1. Svetové akciové indexy rozvíjajúcich sa trhov .....                                           | 24 |
| 4.1.1. MSCI BRIC Index .....                                                                       | 24 |
| 4.1.2. MSCI Emerging markets (EM) index.....                                                       | 26 |
| 4.1.3. FTSE Emerging Index .....                                                                   | 28 |
| 4.1.4. S&P Emerging BMI.....                                                                       | 30 |
| 4.2. Akciové indexy Brazílie, Mexika a Juhoafrickej republiky.....                                 | 31 |
| 4.2.1. Brazílsky akciový index BOVESPA (IBOVESPA) .....                                            | 31 |
| 4.2.2. Mexický akciový index S&P/BMV IPC (IPC).....                                                | 32 |
| 4.2.3. Juhoafrický akciový index FTSE/JSE All Share .....                                          | 33 |
| 4.3. Analýza akciových indexov BOVESPA, S&P/BMV a FTSE/JSE All Share .....                         | 34 |
| 4.3.1. Analýza vplyvu devízového kurzu na indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC<br>a FTSE/JSE All Share..... | 35 |
| 4.3.2. Analýza vplyvu inflácie na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a<br>FTSE/JSE All Share..... | 38 |
| 4.3.3. Analýza vplyvu komodít na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a<br>FTSE/JSE All Share.....  | 40 |

|                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 4.3.4. Analýza vplyvu korupcie na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSE All Share..... | 42 |
| 4.3.5. Analýza vývoja akciových indexov BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSEAll Share.....           | 46 |
| Záver .....                                                                                     | 50 |
| Zoznam použitej literatúry .....                                                                | 52 |
| Prílohy.....                                                                                    | 55 |

## Úvod

Rozvíjajúce sa trhy sú relatívne novým ekonomickým pojmom. Svetová banka ich zadefinovala na konci 20. storočia. Ich enormný ekonomický rast a rozvoj neušiel pozornosti investorom a analytikom, ktorí prikladali týmto krajinám čo raz väčšiu váhu. Predpokladalo sa, že rozvíjajúce sa trhy budú získavať čoraz väčší podiel na svetovom hospodárstve a stanú sa lídrami svetovej ekonomiky. Medzi najvýraznejšie vlastnosti rozvíjajúcich sa trhov patrí: vysoký hospodársky rast, špecifické rizikové prostredie a veľká zásoba nerastných surovín. Napriek rastúcej obľúbenosti medzi investormi a zvyšujúcemu sa podielu na svetovej ekonomike niektoré rozvíjajúce sa trhy nedokázali naplniť predpoklady a zlyhali. Rozvíjajúce sa trhy sú veľmi špecifické a neexistuje jednotný systém hodnotenia, podľa ktorého by sme mohli zaradiť krajiny medzi rozvíjajúce sa trhy. Na základe toho si každá väčšia organizácia vytvorila svoj vlastný spôsob hodnotenia a prispela tak k neprehľadnému zaradovaniu krajín do rozvíjajúcich sa trhov.

Dôležitou súčasťou rozvíjajúcich sa krajín je akciový trh, na ktorý vplýva nespočetne veľa faktorov, ako napr.: vývoj devízového kurzu, miera inflácie, vývoj cien komodít a miera korupcie. Tieto faktory môžeme považovať za makroekonomické činitele, na základe ktorých investori posudzujú vývoj a silu rozvíjajúcich sa trhov. Dôležitosť týchto činiteľov môžeme nájsť aj v našej bakalárskej práci, kde sa snažíme posúdiť, analyzovať a vysvetliť ich vplyv na akciový trh v rozvíjajúcich sa krajinách.

V prvej teoretickej časti sa budeme venovať definovaniu a vysvetleniu akciového trhu, akcie a akciového indexu. V nadväzujúcej druhej teoretickej časti sa budeme orientovať na vysvetlenie analýzy akciových trhov. Postupne si predstavíme a vysvetlíme fundamentálnu, technickú a psychologickú analýzu. Poslednú časť venujeme rozvíjajúcim sa trhom, kde vysvetlíme a zadefinujeme ich vlastnosti a faktory, ktoré ich ovplyvňujú. V tejto časti sa budeme takisto venovať porovnaniu základných makroekonomických ukazovateľov pri rozvinutých krajinách a rozvíjajúcich sa trhov.

Praktickú časť začneme predstavením, charakteristikou a analýzou najznámejších svetových indexov pre rozvíjajúce sa trhy. V ďalšej podkapitole sa budeme venovať charakteristike akciových indexov vo vybraných rozvíjajúcich sa trhoch. V následnej podkapitole analyzujeme vplyv makroekonomických faktorov na vývoj vybraných akciových indexov rozvíjajúcich sa trhov. V tejto podkapitole budeme pomocou korelačného koeficientu skúmať závislosť medzi akciovými indexmi rozvíjajúcich sa trhov a ich makroekonomickými ukazovateľmi.

# 1. Súčasný stav riešenej problematiky doma i zahraničí

## 1.1. Akciový trh

V 21. storočí je nevyhnutné pre ekonomiky štátov mať dobre rozvinutý a fungujúci finančný systém. Finančný systém charakterizujeme, ako súbor viacerých zložiek, ktoré sa snažia o efektívnu alokáciu zdrojov a pomáhajú k ekonomickému rastu. Finančný systém spolu so základnou zložkou finančnými trhmi sú nepostradateľné nielen pre investorov a ekonomický obraz jednotlivých krajín, ale aj pre bežných ekonomicko-aktívnych ľudí. Na finančných trhoch rozlišujeme podľa časového hľadiska peňažný a kapitálový trh. Akciový trh spolu s dlhopisovým trhom tvoria základ kapitálového trhu.

Práve akciový trh, v rámci všetkých trhov vo finančnom systéme, podlieha pod najväčšiu kontrolu a záujem verejnosti.<sup>1</sup> Akciové trhy fungujú podľa definovaných pravidiel, ktoré stanovuje regulátor. Môžeme ho zdefinovať ako trh, na ktorom účastníci nakupujú, predávajú a vydávajú akcie verejne obchodovateľných spoločností.<sup>2</sup>

Akciový trh delíme na:

- **primárny** – je to trh, na ktorom akciová spoločnosť získava finančné prostriedky prostredníctvom novej emisie akcií. Realizuje sa tu IPO (prvotná verejná ponuka)
- **sekundárny** – je to trh, na ktorom sa obchoduje s akciami po IPO.<sup>3</sup>

Akciový trh sa realizuje na burze. V súčasnosti sú 3 najväčšie burzy: New York Stock Exchange, NASDAQ, Japan Exchange Group.

Chovancová (2016) definuje akciu „*Akcia predstavuje podiel na základnom kapitáli spoločnosti. Má presne stanovenú menovitú hodnotu, ktorá sa uvádza v peňažných jednotkách. Menovitá hodnota má dôležitú úlohu vo vzťahu: ku kurzu akcie, k emisnému kurzu, k stanoveniu výšky dividendy a k jednotlivým akcionárom*“.<sup>4</sup> Investor získava spolu s akciou hlasovacie právo a podiel na firme.

Základné rozdelenie akcií podľa Mishkina:

---

<sup>1</sup> MISHKIN, Frederic, S. – EAKINS, Stanley. G. *Financial Markets and Institutions*. 7. vyd. Boston: Pearson Education, 2012. 302 s. ISBN 978-0-13-213683-9.

<sup>2</sup> TILLIER, Martin. *What Is The Stock Market, And How Does It Work?*. [online]. 2017, [cit. 2019.25.9.]. Dostupné na: <https://www.nasdaq.com/articles/what-stock-market-and-how-does-it-work-2017-12-22>

<sup>3</sup> SAUNDERS, Anthony. – CORNETT, Marcia. M. *Financial Markets and Institutions*. 5. vyd. New York: McGraw-Hill Education, 2012. 251-256 s. ISBN 978-0-07803-466-4.

<sup>4</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 441 s. ISBN 987-80-8168-330-5.

- **kmeňové akcie** - držitelia kmeňových akcií majú hlasovacie právo, dostávajú dividendy a očakávajú, že cena ich akcií sa zvýši. Z hľadiska typu kmeňových akcií najčastejšie rozoznávame typ A, typ B typ C. Typy akcií sa odlišujú v dividendách a v hlasovacom práve.
- **prioritné akcie** - odlišujú sa od kmeňových akcií niekoľkými hľadiskami. Prioritní akcionári dostávajú fixné dividendy a na základe toho cena akcií je relatívne stabilná. Ďalej prioritní akcionári majú obmedzené hlasovacie právo, ktoré sa vzťahuje iba na situáciu, keby spoločnosť nedokázala vyplatiť dividendy. Po tretie prioritní akcionári sú vyplatení pred kmeňovými akcionármi ale až po držiteľoch dlhopisov.<sup>5</sup>

Spoločnosti ponúkajú akcie za cieľom získania finančných prostriedkov na rozvoj, napr.: na uvedenie nového produktu na trh, zamestnanie viacerých ľudí, postavenie nových tovární a kancelárií, zvýšenie produkcie, kúpu nového vybavenia.<sup>6</sup> Na opačnej strane stoja investori, ktorí kupujú akcie z dvoch hlavných dôvodov. Po prvé chcú získať časť zisku spoločnosti známeho ako dividendy. Druhým dôvodom je profitovanie na raste alebo poklese ceny akcie.<sup>7</sup> V druhom prípade sa investori môžu rozhodnúť, či chcú vstúpiť na dlhú alebo krátku pozíciu. Keď sa investor rozhodne vstúpiť na dlhú pozíciu, očakáva, že bude nasledovať býčí trend. Dosiahne zisk pri raste ceny akcie ale prerobí pri poklese ceny akcie. Pri krátkej pozícii je to naopak, investor sa spolieha na medvedí trh, pri ktorom zarobí pri poklese ceny akcie a prerobí pri raste ceny akcie.

Cena, resp. kurz akcie spoločnosti, závisí od dopytu a ponuky na akciovom trhu. Jednoducho povedané, kurz akcie je priamo úmerný tomu, či na trhu prevládajú býci, ktorí sú zodpovední za rast ceny akcií, alebo medvedí, ktorí spôsobujú pokles cien akcií. Na sentiment investorov a na ceny akcií pôsobia správy týkajúce sa svetovej ale aj domácej ekonomickej situácie, hospodárskych výsledkov spoločností obchodovaných na burze, politických udalostí a prírodných katastrof. Na základe tohto sa ceny akcií môžu zmeniť v priebehu niekoľkých minút<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> MISHKIN, Frederic, S. – EAKINS, Stanley. G. *Financial Markets and Institutions*. 7. vyd. Boston: Pearson Education, 2012. 303-304 s. ISBN 978-0-13-213683-9.

<sup>6</sup> SINCERE, Michael. *Understanding Stocks*. [elektronický zdroj]. New York: McGraw-Hill Education, 2003. 3-4 s. [cit 2019.25.9.]. ISBN 0-07-143582-4. Dostupné na internete: <https://www.pdfdrive.com/understanding-stocks-your-first-guide-to-finding-out-what-the-stock-market-is-all-about-e158589243.html>.

<sup>7</sup> CAPITAL MARKET AUTHORITY. *Financial Investments and Stock Markets*. [online]. 2018, [cit. 2019.26.9.]. Dostupné na: [https://cma.org.sa/en/Awareness/Publications/booklets/Booklet\\_7.pdf](https://cma.org.sa/en/Awareness/Publications/booklets/Booklet_7.pdf)

<sup>8</sup> JÍLEK, Jozef. *Akciové trhy a investování*. 1 vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 85-89 s. ISBN 978-80-247-2963-3

## 1.2. Akciový index

Index je štatistická veličina, ktorá pozostáva zo skupiny akcií a slúži na vytvorenie predstavy o aktuálnej situácii na akciových trhoch, ktoré odrážajú stav firiem v ekonomických sektoroch. Cieľom akciového indexu je pomôcť vytvoriť prehľad o výkonnosti konkrétnej skupiny akcií. Investovanie do indexu, poskytuje výhodu v tom, že nie je nutné držať jednotlivé akcie, ktoré index reprezentuje. Investorom pomáha pri vyberaní vhodnej stratégie na investovanie a slúži ako benchmark daného trhu.<sup>9</sup> Súbor akcií, ktoré index obsahuje, sa nazýva indexový kôš. Zostavenie akcií do koša môže byť pomocou váženého aritmetického priemeru alebo geometrického priemeru. Podiel cenných papierov na indexe odráža ich váhu.

**Index** sa používa na:

- posúdenie výkonnosti daného trhu
- zmeranie a posúdenie ako funguje aktívna stratégia na trhu
- ako základ pre investične produkty (ETF – Exchange-traded fund)
- na vyhodnotenie rizikového profilu trhu
- diverzifikáciu.<sup>10</sup>

Index v podstate funguje ako meradlo, ktorý sleduje a zachytáva trendy na akciovom trhu.

Metódy výpočtu váh podľa FTSE (Financial Times Stock Exchange) (2019):

- **„cenovo vážený index** - sa vypočíta ako vážený priemer súčasných cien. Váha jednotlivých akcií závisí od ich trhovej ceny. Cenovo vážený index obsahuje rovnaký počet akcií pre každý cenný papier. To znamená, ak nadijde k vzrastu ceny cenného papiera, celková hodnota indexu sa zvýši. Túto metódu využíva Dow Jones Industrial Average Index.
- **index vážený trhovou kapitalizáciou** - váži akcie podľa trhovej hodnoty meranej kapitalizáciou (trhová cena akcie \* počet vydaných akcií). Tento spôsob sa využíva pri indexoch S&P 500 a FTSE 100.
- **rovnako vážený index** - všetky akcie v koši majú rovnakú váhu.
- **rizikovo vážený index** - priraduje jednotlivé váhy k akciám podľa rizika napr. ak cenný papier mal historicky nízku volatilitu, jeho váha na indexe bude väčšia.

---

<sup>9</sup> JÍLEK, Jozef. Akciové trhy a investování. 1 vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 173-174 s. ISBN 978-80-247-2963-3

<sup>10</sup> FTSERUSSEL. What is an index?. [online]. 2019, [cit. 2019.28.9.]. Dostupné na: <https://www.ftserussell.com/education-center/what-index>

- ***fundamentálne vážený index*** - *Váhy sú pridelované na základe finančného zdravia firiem.* <sup>“11</sup>

Najznámejším a najstarším indexom je Dow Jones Industrial Average Index, ktorý je zložený z 30 firiem ktoré majú vysokú trhovú kapitalizáciu.

### 1.3. Analýza akciového trhu

Na akciový trh vo veľkej miere vplýva svetová alebo štátna ekonomika, ktorá sa neustále mení a rozvíja. Analytici sa snažia pomocou kvantitatívnych a iných metód zistiť, čo spôsobuje zmeny na akciových trhoch. Ich výpočty sú oveľa presnejšie na kratšiu dobu, lebo z dlhodobého hľadiska sa dostáva do popredia veľa faktorov vplyvu. Analytici z dlhodobého hľadiska nie sú schopní zobrať do úvahy všetky faktory, či už kvôli kvantite, alebo ešte sa ani nevyskytujú.

V praxi sa hlavne používajú tieto analytické prístupy:

- fundamentálna analýza
- technická analýza
- psychologická analýza

Budeme rozoberať hlavne prvý prístup, pretože ho využijeme neskoršie v práci.

#### 1.3.1. Fundamentálna analýza

Zahrňa analýzy o fungovaní firiem a takisto sa snaží zhodnotiť ekonomickú situáciu a jej vyhliadky.<sup>12</sup> Pri fundamentálnej analýze skúmame:

- makroekonomickú stránku ekonomiky
- odvetvovú stránku ekonomiky
- mikroekonomickú stránku ekonomiky

Tieto tri časti nadväzujú jedna na druhú a analytik sa nemôže zamerať iba na jednu stránku ekonomiky.

Fundamentálna analýza pomáha investorom nájsť zdravo fungujúcu firmu, do ktorej by mohli investovať.

---

<sup>11</sup> FTSE RUSSELL. *How are indexes weighted?*. [online]. 2019, [cit. 2019.28.9.]. Dostupné na: <https://www.ftserussell.com/education-center/how-are-indexes-weighted>

<sup>12</sup> FABOZZI, Frank. J. – DRAKE, Pamela. P. *Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2009. 630 s. ISBN 978-0-470-40735-6.

## Makroekonomická analýza

Makroekonómia sa pozerá na ekonomiku ako celok a berie do úvahy hlavné ekonomické indikátory, ktoré vplývajú na akciový trh. Do makroekonomickej analýzy zahrňujeme:

- **hrubý domáci produkt (HDP)** - môžeme definovať pomocou výdavkovej a príjmovej definície. HDP podľa výdavkovej definície je trhovú hodnotu všetkých vyprodukovaných tovarov a služieb ekonomikou za istý čas. Príjmovú definíciu si môžeme vysvetliť ako celkový príjem všetkých domácností a spoločností v rámci ekonomiky v danom období.<sup>13</sup> HDP indikátor môžeme považovať za jeden z najdôležitejších a najbežnejších meradiel pri posudzovaní ekonomického zdravia. Medzi HDP a akciovým trhom bol už v minulosti dokázaný priamy vzťah. Ale štúdie vyvrátili predpoklad, že ak krajina zaznamenáva rast HDP, tak akciový trh rastie. Bolo však dokázané, že akciový trh predbieha reálnu ekonomiku pri raste aj poklese.<sup>14</sup>
- **fiškálnu politiku** - týka sa daní, vládnych príjmov a výdavkov. Fiškálna politika ovplyvňuje tieto aspekty v hospodárstve:
  - a) celkovú úroveň v hospodárstve a hospodársku činnosť
  - b) prerozdelenie príjmov a bohatstva medzi rôzne segmenty obyvateľstva
  - c) alokáciu zdrojov medzi rôzne odvetvia a hospodárske subjektyNízke daňové zaťaženie a vysoké vládne výdavky podporujú rast a väčšiu výnosnosť na akciových trhoch (pozitívny vzťah).<sup>15</sup>
- **peňažná ponuka** - je celkové množstvo meny a ostatných likvidných inštrumentov, ktoré cirkulujú v ekonomike v danom období. Peňažná ponuka sa začala vo veľkom realizovať po finančnej kríze v podobe QE (kvantitatívne uvoľňovanie) na naštartovanie akciového trhu, čo sa aj podarilo v USA. Môžeme tvrdiť, že vzťah medzi ponukou peňazí a akciovým trhom je pozitívny.
- **inflácia** - ekonómovia používajú viaceré indexy na meranie cenovej hladiny a zisťovanie miery inflácie. Najpoužívanším indexom na meranie cenovej hladiny je

---

<sup>13</sup> PIROS, Christopher, D. – PINTO, Jerald, E. *Economics for investment decision makers*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013. 200 s. ISBN 978-1-118-41880-2.

<sup>14</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 17-35 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

<sup>15</sup> PIROS, Christopher, D. – PINTO, Jerald, E. *Economics for investment decision makers*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013. 374 s. ISBN 978-1-118-41880-2.

index spotrebiteľských cien. Teda infláciu môžeme zadefinovať ako trvalé zvyšovanie cenovej hladiny.<sup>16</sup> Mnohé výskumy dokázali, že z dlhodobého hľadiska výnosy z akcií nedokázali držať tempo s rastúcou infláciou.<sup>17</sup>

- **úrokové sadzby** - na základe štúdie Chovancovej zameranej na analýzu na akciových trhoch sa zistilo, že ak úrokové sadzby sú stabilné, dochádza k rastu akciového trhu.<sup>18</sup>
- **ostatné faktory** – devízové intervencie, vývoj devízového kurzu, medzinárodný pohyb kapitálu, nezamestnanosť, korupcia, politické a prírodné šoky.

### **Odvetvová analýza**

Investor sa pomocou odvetvovej analýzy snaží získať dôležité informácie, ktoré odvetvie sa najviac podieľa na HDP a či takéto rozdelenie a vplyv bude pokračovať aj v budúcnosti. Investor pri odvetvovej analýze si musí dávať pozor na to, ako je náchylné odvetvie na fázy ekonomických cyklov, akú veľkú rolu zohráva štát v danom odvetví a aký je druh odvetvovej štruktúry. Od roku 2000 sme mohli sledovať v celosvetovom meradle zmenu orientácie z ťažkého priemyslu na služby napr. informatika, finančníctvo, telekomunikácia a atď. Táto zmena ovplyvnila nielen zloženie odvetvovej štruktúry, ale aj jej podiel na reálnej ekonomike.<sup>19</sup>

### **Mikroekonomická analýza**

Pri mikroekonomickej analýze špecialisti hodnotia finančnú situáciu spoločností, na základe ktorých si vyberú vhodné akcie na investovanie. Berieme do úvahy hlavne finančné výkazy spoločností, na základe ktorých analytici posudzujú firemné zisky, cash flow, ziskovosť, daňové zaťaženie a atď. Pri mikroekonomickej analýze sa zameriavame na skutočnú hodnotu akcie a faktory, ktorú ju ovplyvňujú. Pomocou finančnej analýzy sa

---

<sup>16</sup> PIROS, Christopher, D. – PINTO, Jerald, E. *Economics for investment decision makers*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013. 307-308 s. ISBN 978-1-118-41880-2.

<sup>17</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 80 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

<sup>18</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 51-65 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

<sup>19</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 136-149 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

snažíme porovnať skutočnú, resp. vnútornú hodnotu a trhovú cenu akcie.<sup>20</sup> Pri stanovení skutočnej hodnoty používame tieto modely:

- *dividendové diskontné modely*
- *ziskové modely*
- *kombinovaný ziskový model*
- *model voľného cash flow*
- *bilančné modely*
- *model kontingentných nárokov*
- *historické modely*

Hlavným cieľom investorov je hľadanie nerovnováhy medzi trhovou cenou akcie a jej skutočnou hodnotou. Následne sa rozhodnú o predaji alebo kúpe na základe nadhodnotenia alebo podhodnotenia akcie. Ak trhovú cenu akcie je nižšia ako vnútorná hodnota znamená to, že akcia je podhodnotená. Pokiaľ je trhovú cenu vyššia ako vnútorná hodnota, akcia je nadhodnotená.<sup>21</sup> Medzi najznámejších hodnotových investorov patria Warren Buffet a Benjamin Graham.

### 1.3.2. *Technická analýza*

Investori, ktorí využívajú technickú analýzu, veria v to, že trhovú cenu akcie odráža všetky makroekonomické a mikroekonomické informácie. Technickí analytici ignorujú finančné výkazy firiem a makroekonomickú situáciu, ale sústreďujú sa na trhovú cenu, obchodovaný objem a pohyb na akciovom trhu.<sup>22</sup>

Trhové ceny sa hýbu v určitých trendoch a cykloch, ktoré vytvárajú určité formácie a vzorce. V technickej analýze sa využíva analýza cyklov a trendov, analýza cenových formácií, analýza založená na matematicko-štatistických indikátoroch a analýza kalendárnych indikátorov.<sup>23</sup>

---

<sup>20</sup> FABOZZI, Frank. J. – DRAKE, Pamela. P. *Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2009. 630 s. ISBN 978-0-470-40735-6.

<sup>21</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 11 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

<sup>22</sup> EDWARDS, Robert. D. a kol. *Technical analysis of stock market*. 11 vyd. New York: Taylor & Francis Group, 2019. 3 – 6 s. ISBN 978-1-138-06941-1

<sup>23</sup> CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 12 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

Najpoužívanejšie technické indikátory sú:

- rezistencia a podpora
- stochastic oscilátor
- klzavé priemery
- boilinger band
- MACD
- relative Strength Index

Technická analýza poskytuje investorom informácie o tom, kedy majú vstúpiť na trh a dopĺňa fundamentálnu analýzu.

### 1.3.3. *Psychologická analýza*

Dôležitú úlohu pri investovaní zohráva i psychologická analýza. Je dôležité zistiť, kam dav investuje svoje finančné prostriedky a prečo tak robí. Táto skutočnosť vie pomôcť investorom pri rozhodovaní. Sentiment analytikov je kľúčová nápoveda, ktorá môže udávať smer trhu v danom trende.

Dot-com bublina je vhodným príkladom ako psychológia ovplyvnila rast Nasdaq composite index do astronomických výšin medzi rokmi 1990 až 2000. Pri dot-com bubline sa investori spoliehali jeden na druhého, zaradili sa medzi dav podobne neznalých investorov, na trhu prevládal až prílišný optimizmus bez ohľadu na to, či dané aktíva mali fundamentálne opodstatnenie. Veľa investorov nebolo oboznámených so základnými ekonomickými informáciami, o firmách do ktorých investovali. Bublina praskla, keď investori už neboli ochotní kupovať ďalšie predražené akcie. Dot-com bublina podčiarkla význam psychológie pri investovaní.

Indikátory, ktoré ovplyvňujú investorov sú: The Chicago Board Options Exchange Volatility Index, média, vykúpenie podielových fondov a kapitulácia.<sup>24</sup>

## 1.4. **Rozvíjajúce sa trhy**

Svetová banka začiatkom 80 rokov 20 storočia definovala rozvíjajúce sa trhy ako krajiny, ktoré majú nízky alebo stredný príjem na obyvateľa.<sup>25</sup> V minulosti MMF rozdeľoval

---

<sup>24</sup> SINCERE, Michael. *Understanding Stocks*. New York: McGraw-Hill Education, 2003. 141-146 s. ISBN 0-07-143582-4.

<sup>25</sup> BATHO, Tim. *What we mean by emerging?*. [online]. 2019, [cit. 2019.20.8.]. Dostupné na: <https://www.ftserussell.com/blogs/what-we-mean-emerging>.

ekonomiky do 3 skupín: rozvinuté krajiny, rozvíjajúce sa krajiny a krajiny v transformácii. Neskôr zmenil rozdelenie len na 2 skupiny, a to rozvinuté krajiny a ostatné rozvíjajúce sa trhy a rozvíjajúce sa krajiny.<sup>26</sup> Krajiny sa zaraďujú do 2 skupín na základe troch kritérií: úrovne parity kúpnej sily na obyvateľa, diverzifikácia exportu a stupeň integrácie do globálneho finančného systému.<sup>27</sup> Zjednodušene by sme mohli charakterizovať rozvíjajúce sa trhy ako krajiny, ktoré majú niektoré ekonomické vlastnosti podobné alebo na rovnakej úrovni ako rozvinuté krajiny. Nie sú splnené však všetky normy a štandardy, aby sa dali zaradiť do rozvinutých trhov.

Rozvíjajúce sa trhy majú obrovský potencional hospodárskeho rastu a vo väčšej miere prispievajú na rast globálnych trhov, pretože tvoria určitú časť celosvetového hospodárstva.<sup>28</sup> Postupom času ich ekonomická dôležitosť v medzinárodnom prostredí bude rásť. Podľa MMF rozvíjajúce sa trhy tvoria 59% svetovej populácie a 40% svetovej hospodárskej produkcie. Ďalej MMF z apríla 2020 v dôsledku koronavírusu odhaduje, že rozvíjajúce sa ekonomiky by mali mať hospodársky rast na úrovni -1% a rozvinuté krajiny by mali mať rast na úrovni -6%. Celkový svetový ekonomický rast je odhadovaný na úrovni -3%. Ako sa postupne rozvíja hospodárstvo rozvíjajúcej sa krajiny, prichádza k väčšej integrácii v globálnej ekonomike. To dokazuje zvýšená likvidita na miestnych dlhových a akciových trhoch, zvýšený objem obchodov, priame zahraničné investície a rozvoj finančných a regulačných inštitúcií. Čína je 2. najväčšou ekonomikou na svete, stále ju zaraďujeme do rozvíjajúcich sa ekonomík, kvôli nízkej úrovni parity kúpnej sily na obyvateľa (PPP per capita). Podľa Svetovej banky v roku 2018 Čína mala PPP per capita len 16 187 USD oproti USA 55 681 USD.

---

<sup>26</sup> IMF. *World Economic Outlook Database*. [online]. 2019, [cit. 2019.25.8]. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/data/changes.htm#targetText=The%20former%20three%2Dway%20split,emerging%20market%20and%20developing%20countries.%E2%80%9D>.

<sup>27</sup> IMF. *How does the WEO categorize advanced versus emerging market and developing economies?*. [online]. 2019, [cit. 2019.25.8]. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/faq.htm>.

<sup>28</sup> MAGNUS, George. *Uprising*. Chichester: John Wiley & Sons, 2010. 55-59 s. ISBN 978-0-470-66082-9

**Tabuľka 1 Porovnanie rozvinutých a rozvíjajúcich sa krajín za rok 2018**

|              | HDP na<br>obyvateľa, PPP<br>(v stálych<br>cenách 2011 \$) | HDP (v stálych<br>cenách 2010 \$) | HDP rast<br>(%) | Nezamestnanosť<br>(%) | Index<br>spotrebiteľských<br>cien (%) |
|--------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------|-----------------------|---------------------------------------|
| USA          | 55 681                                                    | 17 844 275                        | 2,9             | 3,9                   | 2,4                                   |
| Nemecko      | 45 959                                                    | 3 939 226                         | 1,5             | 3,4                   | 1,9                                   |
| Japonsko     | 39 294                                                    | 6 189 748                         | 0,8             | 2,4                   | 1,0                                   |
| Mexiko       | 18 102                                                    | 1 310 528                         | 2,1             | 3,3                   | 4,9                                   |
| Brazília     | 14 283                                                    | 2 309 659                         | 1,3             | 12,3                  | 3,7                                   |
| Južná Afrika | 12 145                                                    | 429 468                           | 0,8             | 27,1                  | 4,6                                   |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov [www.imf.org](http://www.imf.org) a [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org)

V tabuľke sa nachádzajú tri rozvinuté krajiny USA, Nemecko a Japonsko, ktoré majú vysoké postavenie vo svetovej ekonomike. Sú považované za krajiny, ktoré majú obrovský vplyv na globálnu ekonomiku. Ďalšiu trojicu krajín tvoria rozvíjajúce sa krajiny, a to Brazília, Južná Afrika (JAR) a Mexiko. Tieto krajiny budeme používať v našej práci ako zástupcov rozvíjajúcich sa trhov.

Podľa tabuľky 1. je vidieť, že rozvíjajúce sa krajiny nemusia mať vždy vyšší hospodársky rast ako rozvinuté krajiny. Brazília aj Juhoafrická republika majú pretrvávajúce ekonomické problémy, ktoré sú akcelerované vysokou nezamestnanosťou, vysokou úrovňou kriminality a nedostatočnou bezpečnosťou. Nezamestnanosť bola v roku 2018 v Brazílii na úrovni 12,3% a v Juhoafrickej republike bola viac než dvojnásobne horšia na úrovni 27,1%. Keď to porovnáme s Mexikom, ktoré v roku 2018 malo nezamestnanosť 3,3% a rast HDP má na úrovni 2,1 %, podľa tejto skutočnosti je zrejmé, že nezamestnanosť v Juhoafrickej republike a v Brazílii spôsobuje horšie ekonomické výsledky. Ďalší ukazovateľ je index spotrebiteľských cien, podľa neho dokážeme merať infláciu v danej krajine. Brazília a Juhoafrická republika mali v roku 2018 úroveň inflácie v rozmedzí v ktorom si stanovili inflačné ciele, ale Mexiko malo úroveň inflácie nad 3%, ktoré stanovila mexická centrálna banka. Ukazovateľ parita kúpnej sily na obyvateľa nám porovnáva ekonomickú produktivitu a úroveň života medzi krajinami. Na základe tabuľky 1. všetky tri rozvíjajúce sa ekonomiky vo väčšej miere zaostávajú za rozvinutými krajinami v ukazovateli parita kúpnej sily, a táto skutočnosť nám prezrádza, prečo ich nemôžeme považovať za rozvinuté krajiny.

Rozvíjajúce krajiny majú podľa PWC (2013) spoločné nasledujúce vlastnosti:

- „Vysoká miera rastu a potencionál stať sa rozvinutou krajinou v strednodobom alebo dlhodobom horizonte
- Jedinečný rizikový profil. Rozvíjajúce sa trhy sú extrémne nestabilné
- Nižší príjem na obyvateľa s rozdielmi v spotrebiteľskom správaní oproti rozvinutým krajinám
- Nevyužitá rezervy pracovníkov alebo nedostatok pracovníkov
- Vysoká regulácia trhu
- Jedinečné ekonomické a politické prostredie, ktoré je stále v procese stabilizácie
- Investície na týchto trhoch sú väčšinou charakteristické vyššími výnosmi ale aj väčším rizikom“<sup>29</sup>

Faktory vplývajúce na rast rozvíjajúcich sa krajín:

- Mladí obyvatelia v produktívnom veku
- Exportná sila
- Nízka úroveň štátneho dlhu
- Nízka úroveň spotrebiteľského dlhu
- Rastúci príjem domácnosti
- Prírodné zdroje
- Obozretná fiškálna politika<sup>30</sup>

Analytici zo svetových finančných skupín majú za úlohu stanoviť detailné podmienky, na základe ktorých sa krajiny považujú za rozvíjajúce sa. Takéto rozhodovanie ovplyvňuje veľa ekonomických kritérií, ktorých vybrané podmnožiny definujú skupiny, indexy a koncepty. V súčasnosti nie sú vytvorené jednotné kritéria, na základe ktorých by sme mohli považovať ekonomiky ako rozvíjajúce sa. Vytvorené skupiny, indexy a koncepty nie sú vždy vyskladané z rovnakých ekonomických indikátorov, lebo pre analytikov nie všetky indikátory majú rovnakú váhu. Dôležité finančné skupiny, ako napr.: Goldman Sachs, Morgan Stanley, Financial Times Stock Exchange Russel (FTSE Russel) a S&P Dow Jones

---

<sup>29</sup> PWC. *Emerging Markets*. [online]. 2013, 1 s. [cit. 2019.27.8]. Dostupné na: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/consultoria-negocios/emerging-markets-tsp-13.pdf>.

<sup>30</sup> GIBLEY, Michelle. *Emerging Markets: What You Should Know*. [online]. 2019, [cit. 2019.27.8]. Dostupné na: <https://www.schwab.com/resource-center/insights/content/emerging-markets-what-you-should-know>.

Indices LLC samostatne skomponovali skupiny, indexy a koncepty podľa svojich vlastných kritérií. V ďalšej kapitole si predstavíme niekoľko najdôležitejších indexov akciových trhov rozvíjajúcich sa krajín, a tým poukážeme na individuálne prístupy kategorizácie rozvojových trhov.

## 2. Cieľ práce

Hlavným cieľom našej bakalárskej práce je zistiť vplyv makroekonomických činiteľov na akciový trh v rozvíjajúcich sa krajinách a pomocou získaných údajov rozhodnúť o vzťahu medzi akciovým trhom a ekonomikami v rozvíjajúcich sa krajinách. Na akciový trh vplýva mnoho činiteľov, kvôli tomu si musíme stanoviť čiastkové ciele na to aby sme dokázali splniť hlavný cieľ.

V prvom čiastkovom celi vysvetľujeme teoretický základ našej bakalárskej práce, kde zadefinujeme pojmy ako akciový trh, akcia a akciový index. V ďalšej časti prvého čiastkového cieľa ozrejmujeme investičné pojmy ako fundamentálna, technická a psychologická analýza. V poslednej časti prvého čiastkového cieľa charakterizujeme rozvíjajúce sa trhy na základe makroekonomických činiteľov a porovnávame rozvíjajúce sa krajiny s rozvinutými krajinami.

V druhom čiastkovom celi charakterizujeme svetové akciové indexy rozvíjajúcich sa trhov. Charakterizujeme ich základné vlastnosti, metodológiu, sektorové rozloženie a vývoj v čase.

V treťom čiastkovom celi charakterizujeme akciové indexy Brazílie, Mexika a Juhoafrickej republiky. Charakterizujeme základné vlastnosti, metodológiu a sektorové rozloženie.

V poslednom čiastkovom celi analyzujeme vplyv vybraných makroekonomických činiteľov na akciové indexy Brazílie, Mexika a Juhoafrickej republiky na základe zistených údajov z minulosti. Z makroekonomických ukazovateľov využívame devízový kurz, infláciu, ceny komodít a korupciu. V ďalšej časti posledného čiastkového cieľa zisťujeme korelačnú závislosť medzi makroekonomickými ukazovateľmi a akciovými indexmi vybraných krajín. Celkové zistené údaje interpretujeme v súhrnnej analýze akciových indexov vybraných krajín, na základe toho zistíme a ozrejmíme súvislosť medzi akciovým trhom a ekonomikou rozvíjajúcich sa krajín.

### 3. Metodika práce a metody skúmania

Súčasťou bakalárskej práce je teoretická a praktická časť. Na správne spracovanie praktickej časti je dôležité, aby sme pochopili a správne vypracovali teoretickú časť. Pri tvorbe bakalárskej práce sme pracovali s údajmi z odborných kníh a článkov domácich a zahraničných autorov. Pri práci sme využívali tabuľky a grafy pre lepšie pochopenie a väčšiu prehľadnosť skúmaných údajov.

V rámci teoretickej časti sme použili metódu indukcie, kde sme zovšeobecňovali zozbierané poznatky z odbornej literatúry domácich a zahraničných autorov. Na základe toho sme dokázali určiť podstatné časti a znaky akciového trhu. Pri charakteristike rozvíjajúcich sa krajín sme vychádzali z odborných článkov zahraničných autorov. Na pochopenie problematiky rozvíjajúcich sa trhov sme porovnali a opísali základné makroekonomické dáta rozvíjajúcich sa trhov a rozvinutých krajín za rok 2018. Dáta sme zhromaždili z MMF a Svetovej banky.

V 1. podkapitole praktickej časti sme vykonávali pozorovanie a analýzu svetových indexov rozvíjajúcich sa krajín. Údaje sme čerpali z internetových zdrojov firiem, ktoré vytvorili skúmané indexy. Ich analýzu sme vykonávali za obdobie 2010-2019.

V 2. podkapitole praktickej časti sme sa venovali pozorovaniu akciových indexov v Brazílii, Mexiku a Juhoafrickej republike. Určili sme základnú charakteristiku a metodológiu akciových indexov vybraných krajín. Informácie sme zhromaždili z internetových zdrojov.

V 3. podkapitole praktickej časti sme analyzovali a vykonávali komparáciu vývoja mesačných a ročných údajov akciových indexov vybraných krajín a makroekonomických činiteľov v období 2000 - 2019. Z makroekonomických ukazovateľov sme analyzovali devízový kurz, infláciu, ceny komodít a korupciu. Údaje sme čerpali zo štatistických úradov jednotlivých krajín a z internetovej štatistickej databázy Investing a Tradingeconomics. Z akciových indexov sme analyzovali indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSE All Share a údaje sme čerpali z internetovej štatistickej databázy Investing. Pomocou dedukčnej metódy sme logicky vyvodzovali praktické závery našej analýzy. Potom sme vykonávali korelačnú analýzu medzi akciovými indexmi vybraných krajín a makroekonomickými ukazovateľmi. Na vykonanie korelačnej analýzy sme použili softvér Gretl. Na konci 3. podkapitoly sme vykonali syntézu dosiahnutých výsledkov.

## 4. Výsledky práce

### 4.1. Svetové akciové indexy rozvíjajúcich sa trhov

V tejto podkapitole si predstavíme svetové akciové indexy pre rozvíjajúce sa trhy. Budeme sa venovať ich základným vlastnostiam, metodológii, sektorovému rozloženiu a vývoju v čase.

#### 4.1.1. MSCI BRIC Index

Prvý, kto prišiel s názvom BRIC, bola investičná banka Goldman Sachs v roku 2001. Podľa ich predpokladu krajiny BRIC sa môžu stať väčšou ekonomickou silou a na základe toho prispievať vo väčšej miere k svetovému ekonomickému rastu. Do roku 2010 skupina BRIC pozostávala z Brazílie, Ruska, Indie a Číny. Juhoafrická republika sa pripojila do tejto neformálnej skupiny 4 krajín až v roku 2010. K pôvodnému názvu BRIC sa pripojilo pridalo písmeno S a vznikol názov BRICS. V takomto zložení by mala fungovať skupina bez zmeny až do konca roku 2020, kedy je naplánovaný samit v Rusku.

BRICS nie je žiadna politická skupina, ani nepodlieha pod formálnu obchodnú dohodu. Krajiny BRICS majú stálu väzbu s rozvinutými krajinami. V súčasnosti skupina BRICS zohráva kľúčovú rolu medzi rozvíjajúcimi sa krajinami, kde BRICS pomáha ostatným krajinám prekonávať bariéry ekonomického rastu.

Krajiny BRICS, respektíve BRIC, zaznamenali do roku 2010 a 2011 impozantný rast HDP, kde podľa všetkého dosiahli svoj vrchol.

**Tabuľka 2 Porovnanie HDP rastu medzi krajinami BRICS (%)**

|                           | HDP rast 2001 – 2010 | HDP rast 2011 | HDP rast 2018 | HDP rast 2019 |
|---------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| (B) Brazília              | 3,7                  | 4,0           | 1,3           | 1,1           |
| (R) Rusko                 | 4,8                  | 5,1           | 2,5           | 1,3           |
| (I) India                 | 7,5                  | 6,6           | 6,1           | 4,2           |
| (C) Čína                  | 10,5                 | 9,5           | 6,7           | 6,1           |
| (S) Juhoafrická republika | 3,5                  | 3,3           | 0,8           | 0,2           |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov imf.org

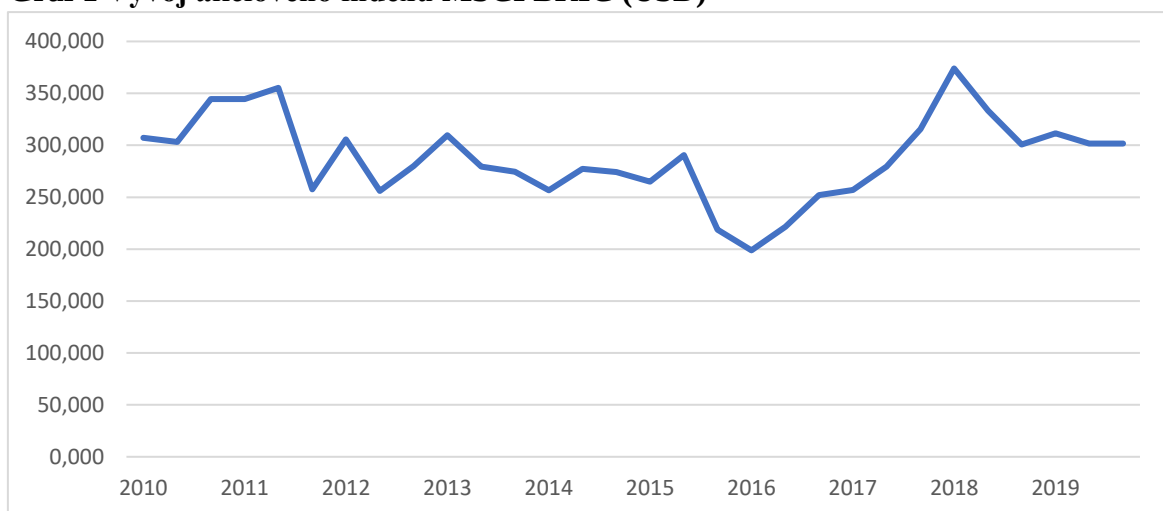
Podľa tabuľky 2 všetky krajiny BRICS nedokázali prekonať svoje maximá z roku 2010, resp. 2011 aj napriek miernemu zlepšeniu v rokoch 2018 a 2019. Ich ekonomická stagnácia je značná, výnimkou je India.

V roku 2006 Goldman Sachs vytvoril investičný fond, ktorý však stratil 88% aktív

medzi rokmi 2010 až 2015. Goldman Sachs uviedol, že netreba očakávať od BRIC v blízkej budúcnosti výrazný nárast aktív. Vyvrcholilo to až úplným zavretím investičného fondu v roku 2015.

Významným indexom zoskupenia štátov BRIC je MSCI BRIC index od investičnej banky Morgan Stanley. Index je vážený trhovou kapitalizáciou, upravený o voľný pohyb, ktorý meria výkonnosť akciového trhu. Index pozostáva zo 4 krajín s podielom: Čína 61.72%, India 16.59% Brazília 14.24% a Rusko 7.45%. Najväčšiu váhu v indexe majú sektory finančníctva (24.39%), spotrebný sektor (cyklický) (17.88%) a komunikačných služieb (15.04%). Index pozostáva zo 675 firiem. Veľkú čínsku dominanciu v indexe môžeme sledovať aj pri firmách, kde čínske firmy Alibaba Group HLDG ADR a Tencent Holdings LI (CN) majú podiel 8.97% a 8.54%.

**Graf 1 Vývoj akciového indexu MSCI BRIC (USD)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov msci.com

Krajiny BRIC po roku 2010 už nemajú takú predošlú vysokú výnosnosť (graf 1). Skupina BRIC bola ovplyvnená finančnou krízou z roku 2009, koncom komoditného boomu a znížením priemerných svetových cien priemyselných tovarov. Kvôli týmto okolnostiam sa brazílska a ruská ekonomika dostala do recesie. Ekonomika týchto dvoch štátov je postavená na exporte komodít a priemyselných tovarov do sveta a ich pokles si vybral obrovskú daň. Oproti tomu sa čínska a indická ekonomika vyhla recesii, lebo nie sú postavené len na exporte, ale aj čínsky akciový trh zaznamenáva stagnáciu. Rast indexu od roku 2011 sa zastavil a nastal medvedí trh, ktorý zastavil v roku 2016 na cenovej úrovni 200 dolárov.

Všetky okolnosti dokopy spôsobili prepád výnosov indexu a priniesli väčšiu neistotu a fluktuáciu MSCI BRIC indexu. Tejto situácii nepomáhali ani politické problémy. V roku

2014 EÚ a USA uvalili sankcie na Rusko, kvôli Ukrajinskej kríze. V roku 2017 nastal pre index býčieho trhu, kde index dokázal narásť o 42,04 % hlavne vďaka dobrej výkonnosti indického, ruského a brazílskeho akciového trhu a mierneho oživenia čínskeho akciového trhu. Rast bol spôsobený nárastom komoditných cien a stimulovaním exportu napr. pomocou štátnych daňových systémov. V roku 2019 sa vyskytol ďalší varovný signál v podobe obchodnej vojny medzi Čínou a USA. Táto vojna neovplyvňuje iba zainteresované krajiny, ale môže naštartovať ďalšiu globálnu ekonomickú krízu.

Viacero investičných fondov, ktoré boli postavené na sile krajín BRICS, boli zrušené alebo zlúčené s inými agresívnejšími fondami kvôli väčším ziskom. V súčasnosti investovanie do fondov, ktoré sú postavené na skupine BRICS, predstavuje pre investorov veľmi veľké riziko. Dôvodom je, že najväčší podiel na indexe má Čína a výkonnosť ostatných troch krajín má malý vplyv na hodnotu indexu.

#### 4.1.2. MSCI Emerging markets (EM) index

Investičná banka Morgan Stanley vytvorila index pre rozvíjajúce sa trhy s názvom MSCI EM v roku 1988. MSCI EM index zachytáva firmy s vysokou trhovou kapitalizáciou (large cap vyššou ako je 10 miliárd USD) a firmy so strednou trhovou kapitalizáciou (mid cap medzi 2 – 10 miliárd USD), ktoré sa nachádzajú v 26 krajinách.

**Tabuľka 3 Krajiny patriace do MSCI Emerging markets indexu**

| Afrika                | Ázia                                                           |                                                                             | Európa                                           | Južná a Stredná Amerika                                     |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Egypt<br>Južná Afrika | Čína<br>Filipíny<br>India<br>Indonézia<br>Južná Kórea<br>Katar | Malajzia<br>Pakistan<br>Rusko<br>SAE<br>Saudská Arábia<br>Taiwan<br>Thajsko | Česko<br>Grécko<br>Maďarsko<br>Poľsko<br>Turecko | Argentína<br>Brazília<br>Čile<br>Kolumbia<br>Mexiko<br>Peru |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov [msci.com/market-classification](https://www.msci.com/market-classification) [cit. 2019.6.9]

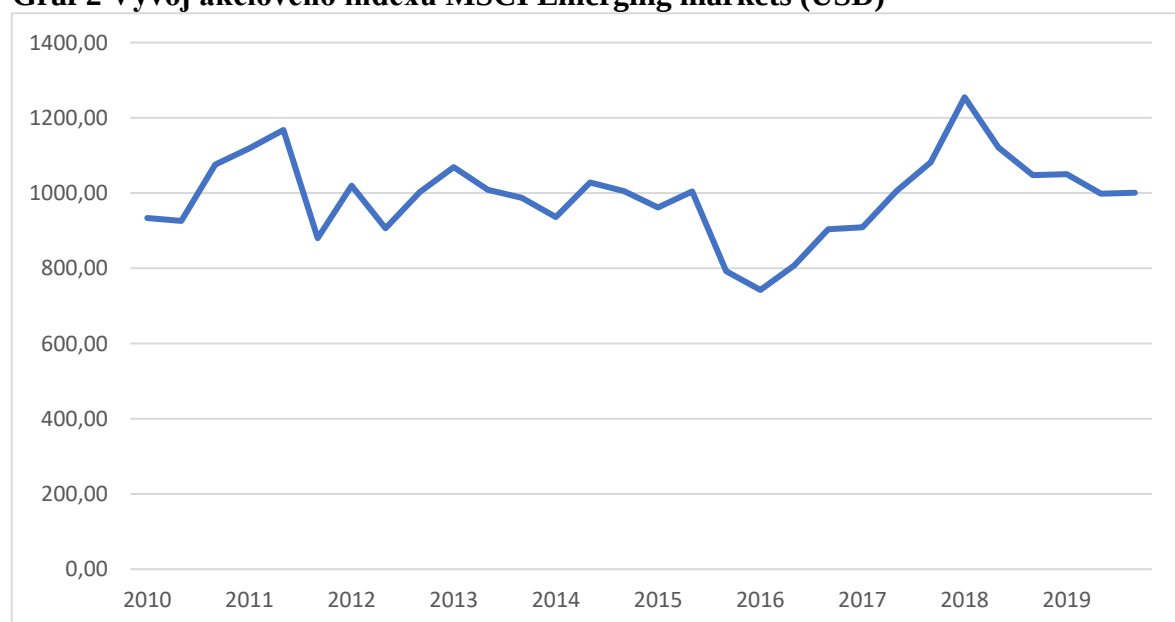
Najväčší podiel na indexe majú krajiny: Čína (32,3%), Južná Kórea (11,48%), Taiwan (11,45%), India (8,68%), Brazília (7,45%) a ostatné krajiny majú podiel 28,93%. Čína je nepostradatelnou časťou nielen tohto indexu, ale aj svetového hospodárstva, aj napriek tomu, že ju považujeme za rozvíjajúcu sa ekonomiku.

Na to aby krajina bola súčasťou MSCI EM indexu potrebuje splniť požiadavky 3 kritérií. (príloha 1)

Z hľadiska ekonomického rastu nie sú podmienky vstupu do rozvíjajúcich sa krajín. Požiadavky na veľkosť a likviditu trhu sú založené na minimálnych požiadavkách na investovanie podľa štandardov banky Morgan Stanley. Dostupnosť trhu sa odvíja od skúseností globálnych korporáčných investorov. Tieto kritéria sú postavené na kvantitatívnych meraniach, ktoré sa vykonávajú raz ročne.

Index sa skladá z 1202 firiem a pokrýva približne 85% trhovej kapitalizácie, upravenej o voľný pohyb. Čínske firmy Alibaba Group HLDG ADR a Tencent Holdings LI (CN) majú váhu v indexe 4,70% a 4,47%. V top 5 sa nachádzajú ešte firma z Taiwanu (Taiwan Semiconductor MFG) s váhou v indexe 3,83%, z Južnej Kórei (Samsung Electronics CO) s váhou v indexe 3,27% a z Juhoafrickej republiky (Naspers N) s váhou v indexe 1,88%. Z hľadiska sektorov ostalo na 1. mieste finančníctvo s podielom na indexe 24.61%, 2. sú informačné technológie s podielom na indexe 14.48% a 3. uzatvára spotrebný sektor (cyklický) s podielom 13.94%

**Graf 2 Vývoj akciového indexu MSCI Emerging markets (USD)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov msci.com

Návratnosť indexu MSCI EM od roku 2009 až po súčasnosť bola ročne 3.73%. Problematické sú roky 2011 – 2016, medzi ktorými index osciloval okolo úrovne 1000 dolárov, kedy sa komoditné ceny prepadli a zhodnotil sa dolár (graf 2). Keď je dolár silnejší,

spoločnosti v rozvíjajúcich sa trhoch a rozvíjajúce sa krajiny majú nižšie výnosy. Je to hlavne kvôli tomu, že spoločnosti splácajú svoje dlhy denominované v dolároch, ktoré sú pre nich a celkovú krajinu drahšie. Rozvíjajúce sa krajiny strácajú na sile. Celosvetový kapitál sa začal presúvať do rozvinutých krajín, kde akciové spoločnosti a indexy zaznamenali nesmierny nárast.

#### 4.1.3. *FTSE Emerging Index*

Financial Times spolu s Londýnskou burzou vytvorili spoločný podnik Financial Times Stock Exchange (FTSE) v roku 1995 a priniesli index FTSE All-World Index. V roku 2000 FTSE začlenilo do svojho portfólia Barings Emerging Market Index, ktorý pozostával z 20 rozvíjajúcich sa krajín a zvýšil celosvetové pokrytie zo 70% na 90%. V roku 2003 index bol premenovaný na FTSE GEIS a zahŕňal firmy s malou trhovou kapitalizáciou (small cap pod 1 miliardu dolárov). Index poskytoval prehľad o 7 regiónoch: Ázia a Tichomorie, rozvinutá Európa, rozvíjajúca sa Európa, Japonsko, Latinská Amerika, Stredný východ a Afrika a Severná Amerika. V roku 2014 Londýnska Burza kúpila spoločnosť Frank Russel, vrátane Russel indexov a premenovala sa na FTSE Russel.<sup>31</sup>

FTSE Russel triedi jednotlivé krajiny do 4 skupín (rozvinuté krajiny, vyspelé rozvíjajúce sa krajiny, sekundárne rozvíjajúce sa krajiny a hraničné trhy). FTSE Russel používa na svoje hodnotenie 21 kritérií (pozri prílohu). Tieto kritéria sú postavené na štyroch základných pilieroch:

1. Trhové a regulačné prostredie
2. Bezpečnosť a vysporiadanie
3. Príťažlivosť krajiny
4. Deriváty<sup>32</sup>

FTSE Emerging Index pozostáva z 24 rozvíjajúcich sa krajín. Krajiny sú rozdelené na 2 skupiny: vyspelé rozvíjajúce sa krajiny (Brazília, Česko, Grécko, Južná Afrika, Maďarsko, Malajzia, Mexiko, Taiwan, Thajsko a Turecko) a sekundárne rozvíjajúce sa krajiny (Čile, Čína, Egypt, Filipíny, India, Indonézia, Katar, Kolumbia, Kuvajt, Pakistan, Peru, Rusko, SAE a Saudská Arábia) Vyspelé rozvíjajúce sa ekonomiky majú ešte aj

---

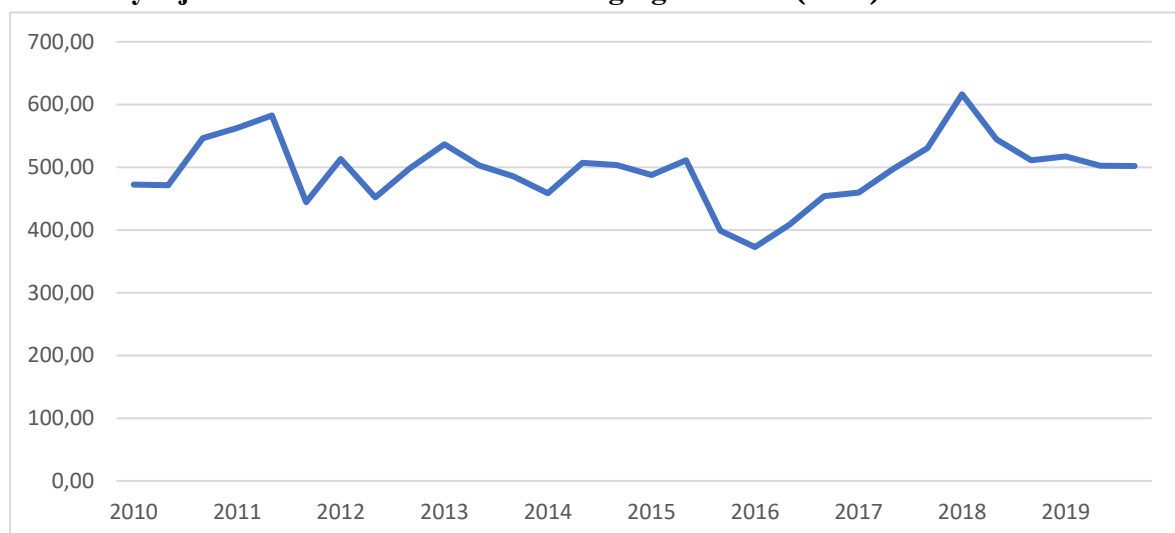
<sup>31</sup> FTSE RUSSEL. *Indexing the world*. [online]. 2018, [cit. 2019.8.9]. Dostupné na: <https://hub.ipe.com/find-research/white-papers/insights-indexing-the-world/10023127.article>.

<sup>32</sup> FTSE RUSSEL. *FTSE Equity Country Classification Process September 2019*. [online]. 2019, [cit. 2019.8.9]. Dostupné na: [https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE\\_Equity\\_Country\\_Classification\\_Paper.pdf?\\_ga=2.229337625.466944251.1567590763-1322844717.1560784229](https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE_Equity_Country_Classification_Paper.pdf?_ga=2.229337625.466944251.1567590763-1322844717.1560784229).

samostatný index FTSE Advanced Emerging a sekundárne rozvíjajúce sa ekonomiky sú zapísané v indexe FTSE Secondary Emerging.<sup>33</sup>

FTSE Emerging Index zahŕňa firmy s vysokou a strednou trhovou kapitalizáciou. Najväčší podiel na indexe majú Čínske firmy Tencent Holdings (P Chip) – 5,13% a Alibaba Group Holdings ADS – 4,57%. Taiwanská firma Taiwan Semiconductor Manufacturing má podiel na indexe 4,29% a Juhoafrická spoločnosť Naspers má podiel 2,10%. Piata najsilnejšia spoločnosť je China Construction Bank (H), a to s podielom 1,50 %. Najväčšiu váhu má sektor bankovníctva (17,99%), nasleduje technologický sektor (17,57%) a na 3 mieste je spotrebný sektor (cyklický) (10,01%). Z hľadiska krajín má najväčšiu váhu Čína (33,77%), Taiwan (12,67%) a India (11,04%).

**Graf 4 Vývoj akciového indexu FTSE Emerging markets (USD)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov ftse.com

Od roku 2011 je vidieť jednoznačnú stagnáciu FTSE Emerging markets index, ktorá trvala až do roku 2016, kedy nastalo mierne oživenie (graf 4). Oživenie indexu FTSE Emerging markets môžeme vidieť pri jeho výnosnosti, ktorá je za posledných 5 rokov ročne 3,3%. FTSE Emerging markets index sa dostal do problémov medzi rokmi 2011-2016, pretože krajiny, ako Čína, Brazília, Juhoafrická republika, Malajzia, Taiwan a Thajsko, majú na indexe veľký podiel a mali zlú výkonnosť. Cena komodít padla nadol, ich meny stratili na sile oproti doláru, na základe toho sa im znížila výnosnosť a ich zadlženosť narástla. K týmto problémom sa pridal aj znížený export spolu s politickými problémami. Na základe

<sup>33</sup> FTSE RUSSELL. *FTSE Classification of Equity Markets*. [online]. 2019, [cit. 2019.8.9]. Dostupné na: [https://research.ftserussell.com/products/downloads/Matrix-of-Markets\\_latest.pdf?\\_ga=2.246905796.1136744879.1568530629-1516148104.1568530629](https://research.ftserussell.com/products/downloads/Matrix-of-Markets_latest.pdf?_ga=2.246905796.1136744879.1568530629-1516148104.1568530629).

toho sa rozvíjajúce sa krajiny snažili umelo stimulovať svoj export pomocou štátnych daňových systémov, a preto môžeme vidieť mierny nárast indexu od roku 2016. Nízke ceny komodít, zhodnotenie dolára, politické problémy a zlé výsledky najväčších firiem v indexe prispeli k tomu, že rozvíjajúce sa ekonomiky stratili na sile.

#### 4.1.4. S&P Emerging BMI

Finančná konzultačná spoločnosť Standard and Poor's (S&P) Dow Jones indices vytvorila v roku 1992 index pre rozvíjajúce sa trhy s názvom S&P Emerging BMI. Krajiny sú klasifikované ako rozvíjajúce sa krajiny na základe týchto kritérií (príloha 2). Na to, aby rozvíjajúce sa trhy patrili do rozvinutých krajín musia mať splnené všetky kritéria.

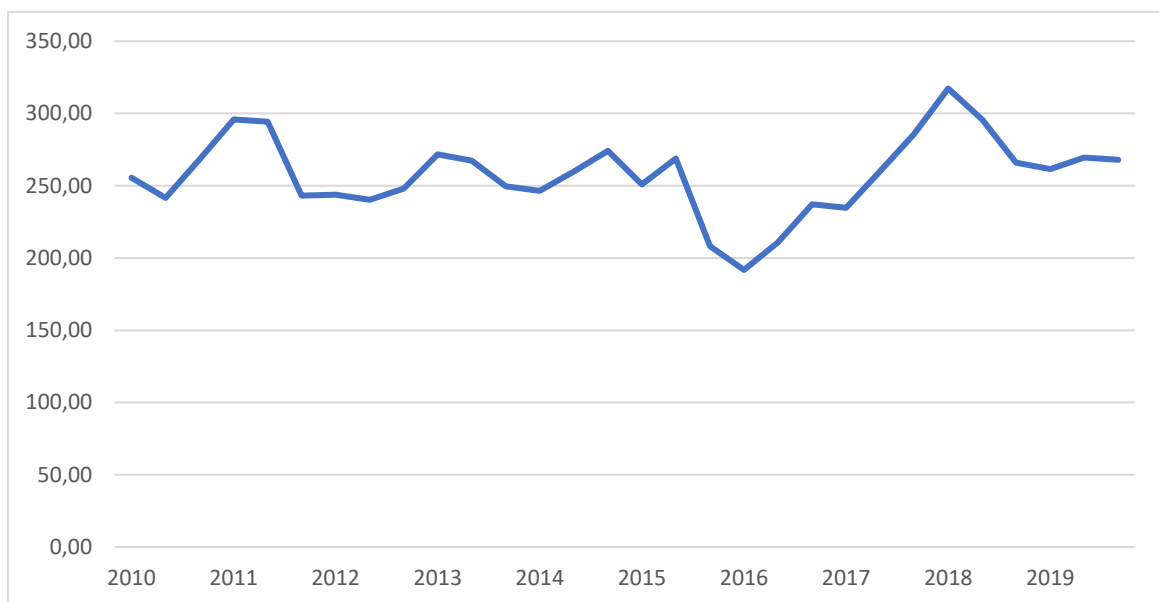
**Tabuľka 4 Krajiny patriace do S&P Emerging BMI indexu**

| Afrika       | Ázia      |                | Európa          | Južná a Stredná Amerika |
|--------------|-----------|----------------|-----------------|-------------------------|
| Egypt        | Čína      | Pakistan       | Česká republika | Brazília                |
| Južná Afrika | Filipíny  | Rusko          | Grécko          | Čile                    |
|              | India     | SAE            | Maďarsko        | Kolumbia                |
|              | Indonézia | Saudská Arábia | Poľsko          | Mexiko                  |
|              | Katar     | Taiwan         | Turecko         | Peru                    |
|              | Malajzia  | Thajsko        |                 |                         |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov [us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-global-bmi-sp-efci-indices.pdf](https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-global-bmi-sp-efci-indices.pdf) [cit. 2019.8.9]

S&P Emerging BMI index sa skladá z 3213 firiem. Index pokrýva trhovú kapitalizáciu vo výške 100 miliónov USD upravenej o voľný pohyb, ktorá spĺňa 6 - 12-mesačné stredné hodnoty obchodovaných požiadaviek. Najväčší podiel na indexe majú znovu čínske firmy Tencent Holdings Ltd. a Alibaba Group Holdings Ltd. ADR, taiwanská technologická firma Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd., juhoafrická firma Naspers Ltd. N, a čínska banka China Construction Bank Corp H. Zo sektorov má najväčšiu váhu finančníctvo (25,4%), spotrebný sektor (cyklický) (13,3%), informačné technológie (11,0%) a komunikačné služby (10,9%). Z krajín má najväčšiu váhu Čína (32,0%), Taiwan (13,8%) a India (13%).

**Graf 5 Vývoj akciového indexu S&P Emerging BMI (USD)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov eu.spindices.com

Podľa grafu 4 index S&P Emerging BMI v druhej polovici roku 2011 sa znížil na úroveň 250 dolárov. Na tejto úrovni sa obchodoval až do roku 2015, kedy krajiny, resp. spoločnosti z rozvíjajúcich sa krajín zažili najťažšie obdobie, kvôli vyššie spomínaným okolnostiam. Následne index začal znovu rásť medzi rokmi 2016-2018, vďaka snahe rozvíjajúcich sa krajín pomocou reforiem naštartovať domácu ekonomiku. Index v rokoch 2018-2019 bol zasiahnutý neoptimistickými vyhliadkami v svetovej ekonomike a politike a na základe toho znovu stratil na sile.

## **4.2. Akciové indexy Brazílie, Mexika a Juhoafrickej republiky**

V tejto podkapitole si predstavíme akciové indexy v Brazílii, Mexiku a Juhoafrickej republike. Budeme sa venovať ich základným vlastnostiam, metodológii a sektorovému rozloženiu akciových indexov.

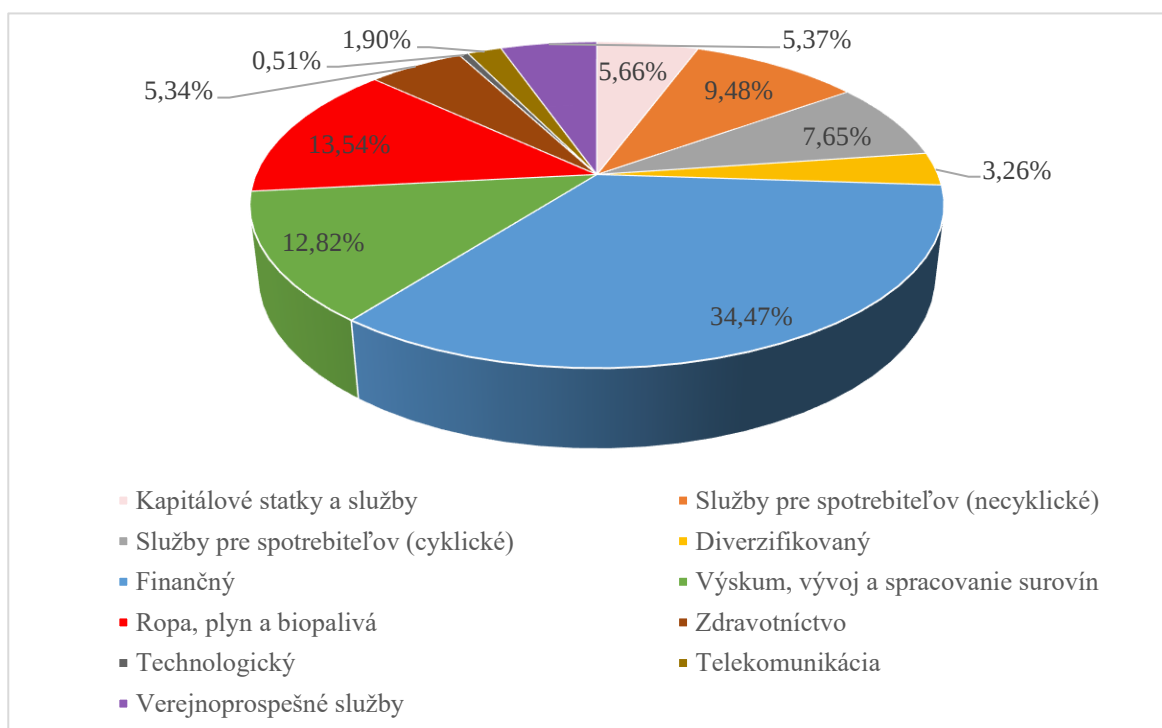
### **4.2.1. *Brazílsky akciový index BOVESPA (IBOVESPA)***

Tento index bol zostavený v roku 1968 a odvtedy sa z neho stal referenčný bod pre investorov z celého sveta. Odráža priemernú výkonnosť najdôležitejších akcií brazílskych firiem na brazílskom akciovom trhu. IBOVESPA zahŕňa akcie 68 firiem z celkového počtu 421 firiem obchodovateľných na brazílskej burze B3 v São Paulo, a to predstavuje zhruba 70 % (2019) trhovú kapitalizáciu burzy. Index je vážený trhovou kapitalizáciou upravený o voľný pohyb. Index sa skladá z akcií a podielových listov firiem kótovaných na burze B3.

Firmy pre zariadenie do indexu BOVESPA musia spĺňať kritéria uvedené v prílohe 3 za obdobie 3 predchádzajúcich portfóliových cyklov (12 kalendárnych mesiacov)

Najväčší podiel na indexe majú firmy ako Vale (VALE3) 7,90%, Itauunibanco (ITUB4) 7,74%, Petrobras (PETR4) 6,40% a Bradesco (BBDC4) 6,34%. Tieto firmy sú z finančného sektora, ropného sektora a zo sektora spracovania surovín. V grafe 6 je uvedené váhové rozloženie indexu.

**Graf 6 Sektorové rozloženie IBOVESPA**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov [b3.com.br/en\\_us/market-data-and-indices/indices/broad-indices/indice-ibovespa-ibovespa-composition-index-portfolio.htm](https://b3.com.br/en_us/market-data-and-indices/indices/broad-indices/indice-ibovespa-ibovespa-composition-index-portfolio.htm) [cit. 2020.15.2.]

Jednoznačne možno vidieť dominanciu 3 sektorov, spomenutých vyššie (graf 6). Sektor výskumu, vývoja a spracovanie surovín a sektor ropy, plynu a biopalív sa podieľajú na váhe indexu až 26,36%. Na základe toho môžeme potvrdiť domnienku o rozvíjajúcich sa trhoch, že existuje závislosť indexu BOVESPA od vývoja cien komodít.

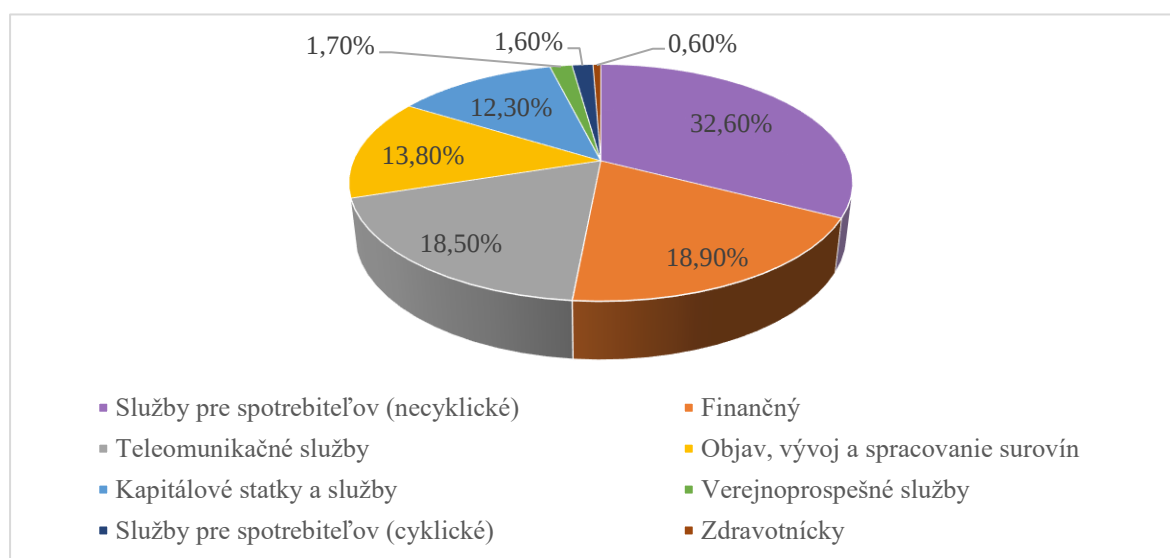
#### 4.2.2. Mexický akciový index S&P/BMV IPC (IPC)

Mexický akciový index bol zostrojený v roku 1978 a hlavným jeho cieľom je merať výkonnosť najväčších a najlikvidnejších akciových firiem, obchodovateľných na burze Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Index IPC predstavuje referenčnú hodnotu akciového

trhu v Mexiku a takisto benchmark pre finančné produkty. Index zahŕňa akcie 35 firiem z celkového počtu 148 firiem, obchodovateľných na burze BMV, a to predstavuje zhruba 70% (2019) trhovú kapitalizáciu burzy. Index je vážený trhovou kapitalizáciou, upravený o voľný pohyb. Akcie firiem v indexe musia spĺňať kritéria uvedené v prílohe 4.

Najväčší podiel na indexe majú firmy ako America Movil (AMX L) 12,10%, Fomento Economico Mexicano (FEMSA UBD) 11,22%, Grupo Financiero Banorte (GFNORTE O) 8,68% a Cemex (CEMEX CPO) 7,18%. Tieto firmy sú z telekomunikačného sektora, sektora služieb pre spotrebiteľov (necyklické), z finančného sektora a zo sektora spracovania surovín. V grafe 7 je uvedené váhové rozloženie indexu.

**Graf 7 Sektorové rozloženie indexu S&P/BMV IPC**



Zdroj: spracovanie podľa údajov [us.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc](https://us.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc) [cit. 2020.16.2.]

Najväčšiu váhu na indexe má sektor poskytovania služieb (necyklické) 32,60%. na základe toho môžeme vidieť väčšiu orientáciu krajiny na poskytovanie služieb obyvateľstvu. Nemôžeme teda potvrdiť domnienku o rozvíjajúcich sa trhoch, že existuje závislosť indexu IPC od vývoja cien komodít.

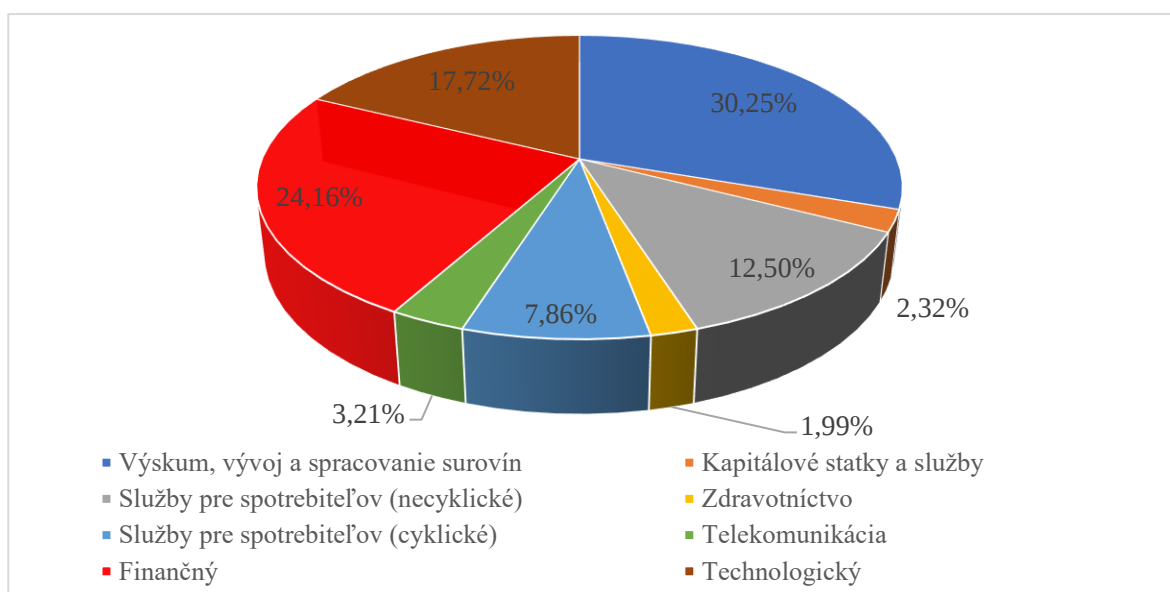
#### 4.2.3. Juhoafrický akciový index FTSE/JSE All Share

Hlavným cieľom juhoafrického indexu je merať výkonnosť najväčších juhoafrických spoločností, obchodovateľných na akciovej burze JSE Limited. Prostredníctvom indexu sa poskytujú investorom komplexné informácie, týkajúce sa výkonnosti hlavných kapitálových a priemyselných segmentov juhoafrického trhu. Index FTSE/JSE zahŕňa akcie 158 firiem z celkového počtu 354 firiem obchodovateľných na burze JSE Limited a to predstavuje

zhruba 99% (2019) trhovú kapitalizáciu burzy. Index je vážený trhovou kapitalizáciou upravený o voľný pohyb. Akcie firiem v indexe musia spĺňať kritéria uvedené v prílohe 5.

Najväčší podiel na indexe majú firmy ako Naspers (NPN.JO) s 15,07%, BHP Group Plc (BHP.JO) s 9,65%, Compagnie Financiere Richemont AG (CFR.JO) s 7,94% a Anglo American (AGL.JO) s 6,87%. Tieto firmy sú z technologického sektora, zo sektora služieb (necyklické), a zo sektora výskumu, vývoja a spracovania surovín. V grafe 8 je uvedené váhové rozloženie indexu.

**Graf 8 Sektorové rozloženie indexu FTSE/JSE All Share**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov [ftserussell.com/products/indices/jse](https://ftserussell.com/products/indices/jse) [cit. 2020.17.2.]

Najväčšiu váhu na indexe má sektor výskumu, vývoja a spracovania surovín, ktorý sa podieľa na váhe indexu 30,25%. Na rozdiel od Brazílie, sektor objavu, vývoja a spracovania surovín má najväčšiu váhu na indexe a môžeme absolútne prijať domnienku o rozvíjajúcich trhoch, že existuje závislosť juhoafrického indexu od vývoja cien komodít.

#### **4.3. Analýza akciových indexov BOVESPA, S&P/BMV a FTSE/JSE All Share**

V tejto podkapitole sa budeme venovať analýze vplyvu devízového kurzu, miery inflácie, vývoja cien komodít a korupcie na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV a FTSE/JSE All Share.

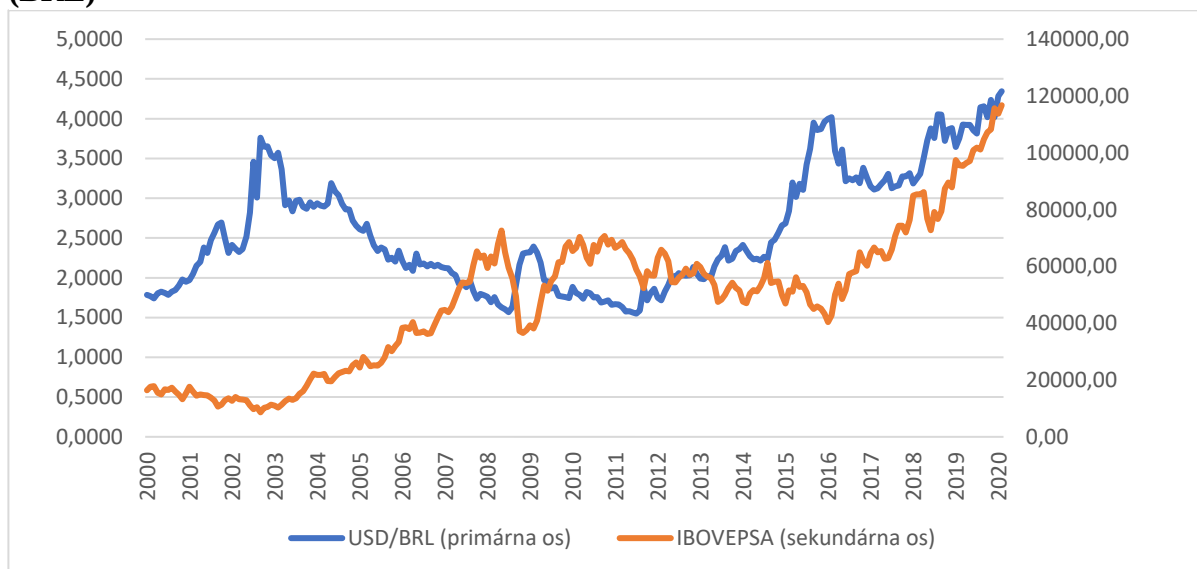
#### 4.3.1. Analýza vplyvu devízového kurzu na indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSE All Share

Úroveň a volatilita devízového kurzu je daná vplyvom devízových intervencií. Centrálné banky pomocou devízových intervencií dokážu efektívne ovplyvňovať devízový kurz, a tak zhodnotiť a znehodnotiť domácu menu. Meny Brazílie, Mexika a Južnej Afriky sú naviazané na americký dolár, aj keď v poslednom desaťročí môžeme sledovať rastúci vplyv a používanie čínskeho Renminbi (Yuan) v afrických krajinách.

Od roku 2011 americký dolár nabral na sile a zaznamenal zhodnotenie oproti ostatným menám z celého sveta. Silnejší dolár môže sťažiť rozvíjajúcim sa trhom splácanie dlhov, ktoré sú prevažne denominované v dolároch. Taktiež môže spôsobovať odliv zahraničného kapitálu do USA, kde investori môžu dosiahnuť lepšie zhodnotenie investície.

Z teoretického hľadiska by sme mohli predpokladať, že zhodnotenie amerického dolára by malo viesť k poklesu na akciovom trhu v rozvíjajúcich sa trhoch a znehodnotenie amerického dolára by malo spôsobiť efekt rastu na akciovom trhu v rozvíjajúcich sa trhoch

**Graf 9 Vývoj devízového kurzu USD/BRL a brazílskeho akciového indexu BOVESPA (BRL)**

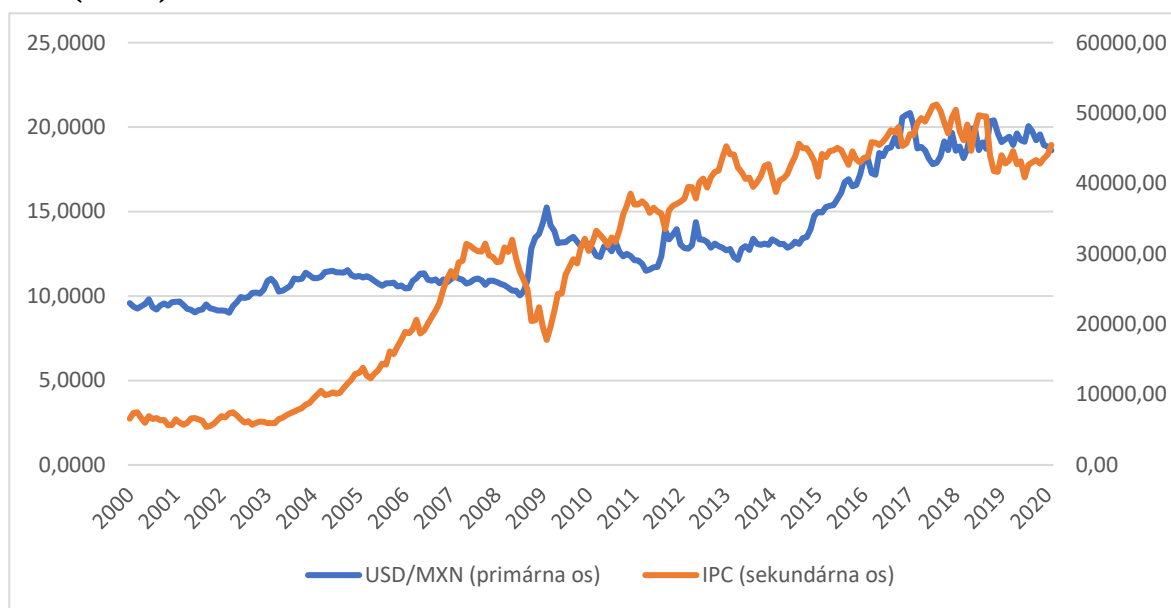


Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Vo vývoji devízového kurzu USD/BRL a IBOVESPA v období od januára 2000 do januára 2020 možno sledovať zhodnotenie americkému dolára voči brazílskemu realu od roku 2000 do začiatku roka 2003 (graf 9). Toto zhodnotenie meny bolo spojené poklesom akciového indexu BOVESPA a taktiež s juhoamerickou hospodárskou krízou. Od roku 2003 až do začiatku finančnej krízy v roku 2008 bol zaznamenaný rast akciového indexu spolu so

zhodnotením realu. Brazília zaznamenala druhé veľké znehodnotenie realu od roku 2014 až po súčasnosť s miernou korekciou 2. polovice roku 2016 a v roku 2017. Znehodnotenie realu bolo sprevádzané poklesom akciového indexu a ekonomickou recesiou krajiny. Od roku 2018 môžeme sledovať rast akciového indexu spolu so znehodnocovaním brazílskej meny, čo môžeme pripísať nebezpečnej populistkej politike brazílskeho prezidenta Jair Bolsonara spolu so sľubmi pre reformu daňového systému. Z pohľadu teórie by malo zhodnotenie/znehodnotenie amerického dolára voči brazílskemu realu viesť k poklesu/rastu akciového indexu BOVESPA. Môžeme povedať, že teória je správna medzi rokmi 2000 – 2018, kedy sa index BOVESPA vyvíjal reverzne vo vzťahu k devízovému kurzu USD/BRL. Teóriu potvrdzuje aj korelačná analýza, ktorá bola vykonávaná na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020, vo veľkosti -61,62%, čo môžeme považovať za silnú závislosť.

**Graf 10 Vývoj devízového kurzu USD/MXN a mexického akciového indexu S&P/BMV IPC (MXN)**

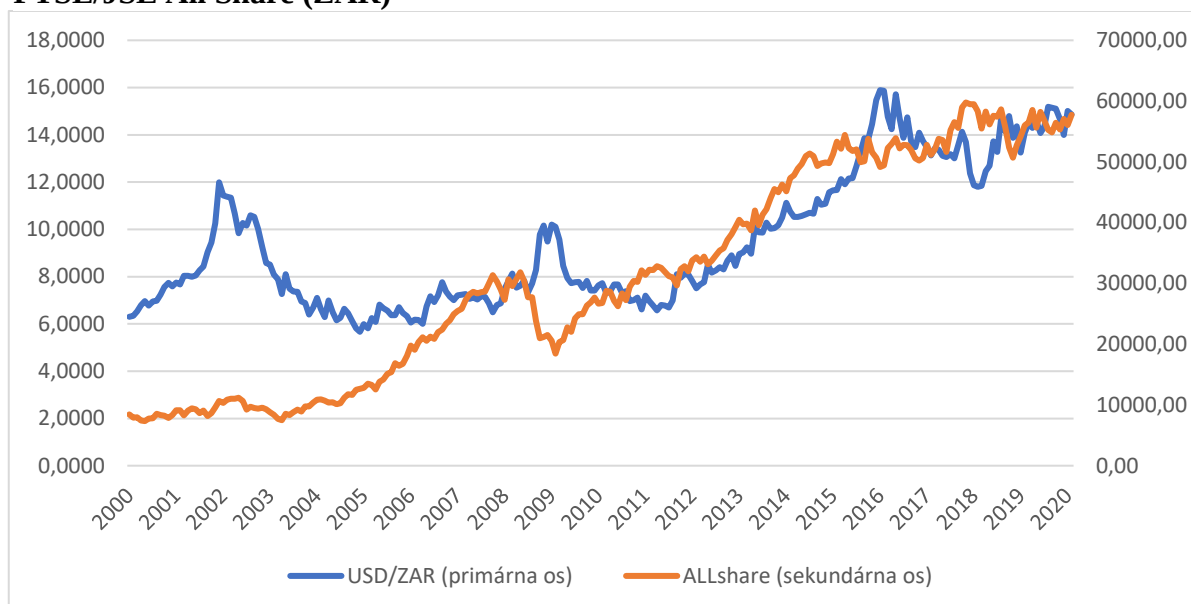


Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Vo vývoji devízového kurzu USD/MXN a IPC v období od januára 2000 do januára 2020 možno medzi rokmi 2000-2007 a 2009-2018 sledovať rast indexu IPC a mierne znehodnotenie amerického dolára voči mexickému pesu (graf 10). Rast akciového trhu nebol spomalený ani znehodnotením mexickej meny medzi rokmi 2015-2017, čo môžeme pripísať aj inej sektorovej orientácii indexu. Firmy ako Fomento Economico Mexicano, Grupo Televisa a Walmex zaznamenali vysoké zhodnotenie v danom období. Spoločnosti patria do telekomunikačného sektora a sektora služieb pre spotrebiteľov (necyklické). Od roku 2018 mexický index zaznamenal pokles súvisiaci so zhodnotením dolára voči pesu, zhoršujúcou

sa korupciou a problematickými vzťahmi s USA. Korelačná analýza, ktorá sa vykonávala na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020, vo veľkosti – 43,18%, čo môžeme považovať za stredne silný vzťah.

**Graf 11 Vývoj devízového kurzu USD/ZAR a juhoafrického akciového indexu FTSE/JSE All Share (ZAR)**



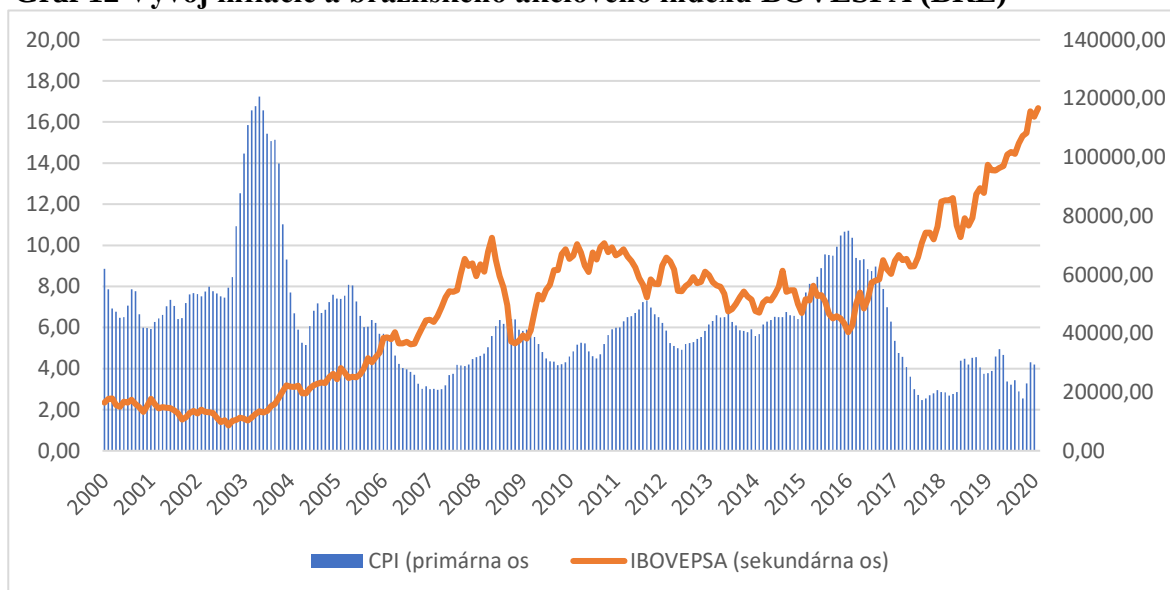
Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Vo vývoji devízového kurzu USD/ZAR a indexu All Share v období od januára 2000 do januára 2020 možno sledovať rast juhoafrického indexu medzi rokmi 2000-2007 a 2009-2018 (graf 11). Rast indexu bol naštartovaný zhodnoteným juhoafrickým randu. V období rokov 2011 až 2015 index mal nesmierny rast spolu so znehodnocovaním juhoafrickej meny, kvôli odlivu amerických stimulov. K zhodnoteniu indexu napomohla aj technologická spoločnosť Naspers, ktorá mala a má najväčší podiel na indexe a zaznamenala v danom období 166% nárast. Rast indexu bol spomalený, ale nie úplne zastavený, náhlým zhodnoteným amerického dolára voči juhoafrického randu medzi rokmi 2015 – 2017. K spomaleniu juhoafrického indexu pomohli aj problémy s nezamestnanosťou a s dlhom. Pri juhoafrickom indexe sa nepotvrdila predpokladaná teória, čo potvrdzuje aj korelačná analýza. Korelačná analýza sa vykonávala na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020, vo veľkosti -8,91%, čo môžeme považovať za veľmi slabý vzťah. Môžeme to vo veľkej miere pripísať tomu, že USA nie je až taký silný partner Juhoafrickej republiky ako Brazília a Mexiko.

#### 4.3.2. Analýza vplyvu inflácie na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSE All Share

Úroveň inflácie je na vyššej úrovni v rozvíjajúcich sa trhoch, než pri rozvinutých krajinách. Vyššia úroveň inflácie je spôsobená rýchlejším ekonomickým rastom a nestabilným výmenným kurzom, ako pri rozvinutých krajinách. Budeme vychádzať z hypotézy, že klesajúca inflácia podporuje rast akciového trhu a rastúca inflácia negatívne ovplyvňuje akciový trh.

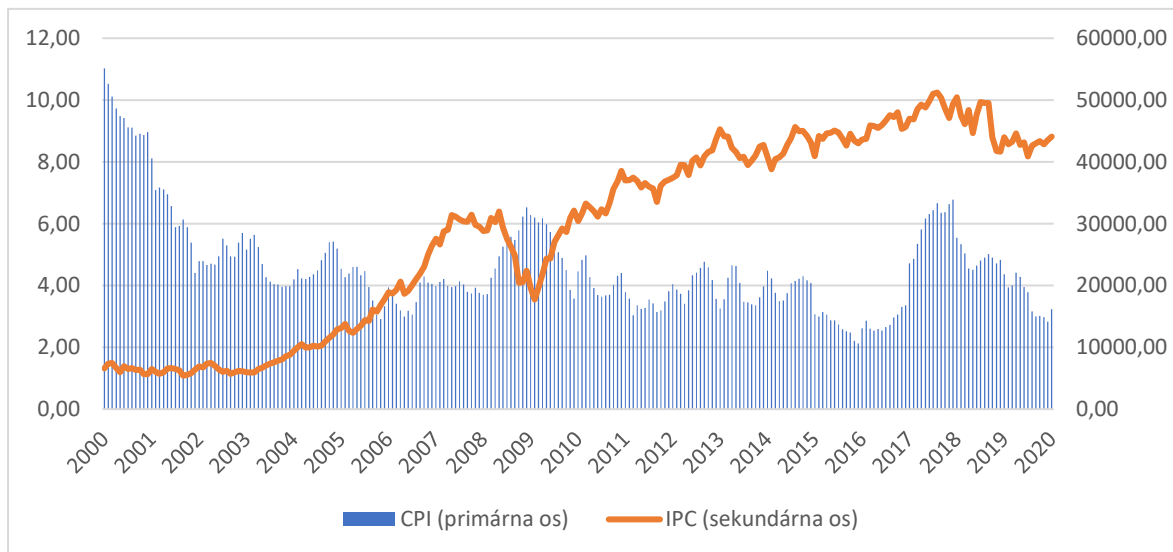
**Graf 12 Vývoj inflácie a brazílskeho akciového indexu BOVESPA (BRL)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com a ibge.gov.br

Pri sledovaní vývoja mesačnej inflácie a brazílskeho indexu BOVESPA v období od januára 2000 do januára 2020 možno konštatovať, že v roku 2003 inflácia sa vyšplhala na úroveň 17,24%, čo bolo nasledované miernym poklesom akciového trhu (graf 12). Juhoamerická hospodárska kríza bola jedným z dôvodov vyššej inflácie v danom období. Následný pokles inflácie napomohol rastu akciového trhu. V roku 2016 inflácia vystúpila na úroveň 10,71%, aj vďaka politickej nestabilite a korupčnému škandálu, čo bolo sledované prepadosť akciového trhu. Od roku 2017 sa darí centrálnej banke držať infláciu v stanovenom rozmedzí. Na základe toho brazílsky index neustále rastie aj napriek zhodnoteniu amerického dolára voči brazílskemu realu. Hypotézu potvrdzuje aj korelačná analýza, ktorá sa vykonávala na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020, vo veľkosti -58,06%, čo môžeme považovať za stredne silný vzťah.

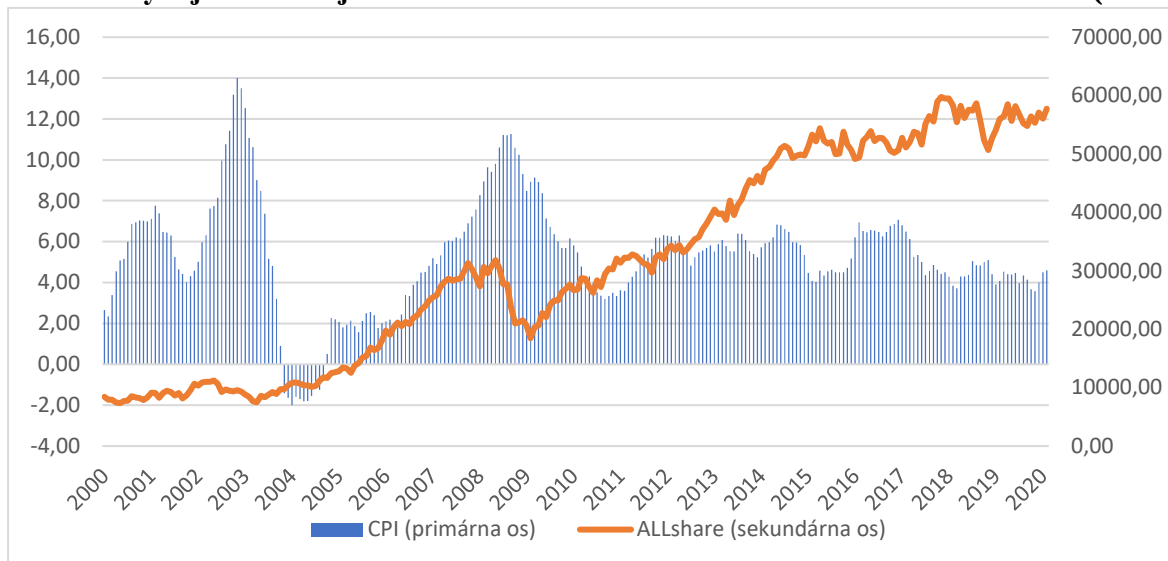
**Graf 13 Vývoj inflácie a mexického akciového indexu S&P/BMV IPC (MXN)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com a inegi.org.mx.

Vo vývoji mesačnej inflácie a mexického indexu S&P/BMV IPC v období od januára 2000 do januára 2020 možno sledovať, že do roku 2000 Mexiko zápasilo s veľmi vysokou infláciou nad 10%, jej pokles pomohol naštartovať akciový index IPC (graf13). Mexiko zaznamenalo klesajúcu infláciu do roku 2008. Vyššia inflácia bola spôsobená finančnou krízou. Následné zníženie inflácie bolo sledované nárastom akciového indexu. Rýchlemu zotaveniu ekonomiky napomohli dobré vzťahy s USA a rast výrobného sektoru. Inflácia klesala až do roku 2016. Dôvodom naštartovania vyššej inflácie bolo zdvihnutie cien benzínu o 20 centov. Následne sa k tomu pridali medzinárodné a vnútroštátne politické problémy. Môžeme predpokladať, že vyvrcholením inflácie na konci roku 2017 nad úroveň 6%, zastavil sa a následne klesol rast akciového indexu. Následné zníženie inflácie, zatiaľ nepomohlo rastu mexického indexu. Na základe korelačnej analýzy, ktorá bola vykonávaná na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020, môžeme prijať našu hypotézu. Korelácia je vo veľkosti -47,57%, čo môžeme považovať za stredne silný vzťah.

**Graf 14 Vývoj inflácie a juhoafrického akciového indexu FTSE/JSE ALL Share (ZAR)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com a statssa.gov.za

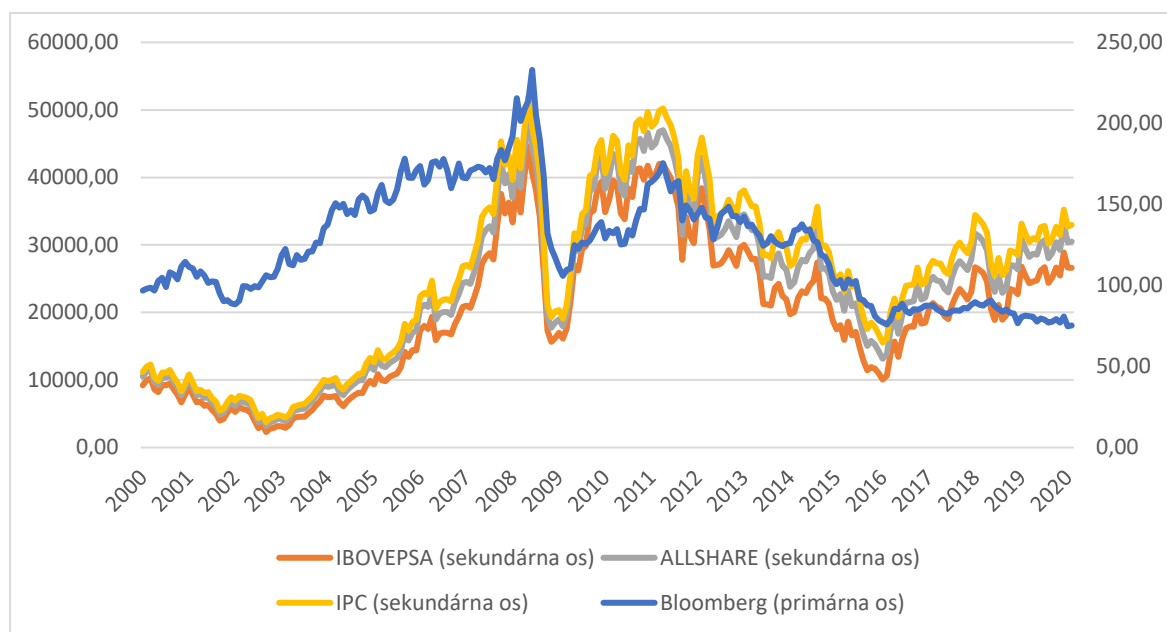
Vývoj mesačnej inflácie a juhoafrického indexu All Share sme sledovali v období od januára 2000 do januára 2020 (graf 14). Vysoká inflácia vyvrcholila na úrovni 14,01% v roku 2002. Vyššia inflácia bola dôsledkom expanzívnej fiškálnej a monetárnej politiky. Pokles inflácie bol sledovaný nárastom akciového indexu s opätovným rastom inflácie až do roku 2008, kedy inflácia sa dostala druhý krát nad úroveň 10%. Môžeme si všimnúť, že infláciu Juhoafrickej republiky zasiahla finančná kríza o mnoho viac ako pri ostatných dvoch skúmaných krajinách. Od roku 2009 sa darí centrálnej banke držať infláciu v stanovenom rozmedzí 3% – 6%, čo mohlo byť jedným z faktorov na naštartovanie akciového indexu. Hypotézu odmieta korelačná analýza, ktorá sa vykonávala na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020, vo veľkosti 1,63%, čo môžeme považovať za veľmi slabý vzťah.

#### *4.3.3. Analýza vplyvu komodít na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSE All Share*

Ekonomiky rozvíjajúcich sa krajín sú vo veľkej miere postavené na vývoze a spracovaní komodít, a tak sa od vývoja cien komodít odvíja výkonnosť ekonomík rozvíjajúcich sa trhov. Veľkú váhu komodít môžeme vidieť aj pri akciových indexoch Brazílie a Juhoafrickej republiky. Pri brazílskom indexe BOVESPA tvorí sektor výskumu, vývoja a spracovania surovín a sektor ropy, plynu a biopalív 26,36% váhu na indexe. Juhoafrický index je ešte viac závislý od pohybu cien komodít a sektor výskumu, vývoja a spracovania surovín, tvorí 30,25% váhy na indexe. Sektor výskumu, vývoja a spracovania surovín tvorí len 13,80% váhu na mexickom indexe IPC. Indexy krajín budeme porovnávať

s komoditným indexom „Bloomberg Commodity Index“. Bloomberg Commodity Index pozostáva z 23 komodít zo 7 sektorov. Každá komodita musí mať váhu na indexe v rozmedzí 2%-15%. Sektor nemôže mať väčšiu váhu na indexe ako 33%. Budeme vychádzať z hypotézy, že pri raste komoditného indexu bude rásť aj akciový index a naopak, pri poklese komoditného indexu bude klesať aj akciový index.

**Graf 15 Vývoj Bloomberg Commodity Index a akciových indexov BOVESPA, IPC a All Share (USD)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

V ďalšej analýze sledujeme mesačných údajov komoditného indexu a indexov BOVESPA, IPC, All Share v USD v období od januára 2000 do januára 2020 (graf 15). Komoditný boom, ktorý začal v roku 2002 a pokračoval až do finančnej krízy na prelome rokov 2008/2009, ťahal so sebou indexy rozvíjajúcich sa krajín, ktoré zaznamenali enormný nárast. Mierne zotavenie komoditných cien po finančnej kríze, ktoré trvalo do roku 2012, pomohlo sa akciovým indexom zotaviť. Následné zhodnotenie amerického dolára, ktoré vo veľkej miere zapríčinilo prepád cien komodít, bolo jednou z príčin prepádu akciových indexov. Táto situácia trvala do roku 2016, kedy akciové indexy začali znovu rásť, kvôli miernemu nárastu cien komodít, čo trvalo do polovice roku 2018. Napriek poklesu cien komodít od 2. polovice roku 2018, indexy stále rástli. To môže byť zapríčinené aj tým, že ceny drahých kovov sa zotavili a atakujú svoje maximá. Oproti tomu cena ropy a iných komodít sa obchoduje na veľmi nízkej úrovni.

**Tabuľka 5 Krížová korelácia medzi Bloomberg Commodity Index, IBOVESPA, ALL Share a IPC**

| IBOVESPA | Bloomberg Commodity Index | All Share | IPC    |                           |
|----------|---------------------------|-----------|--------|---------------------------|
| 1        | 0,4431                    | 0,6945    | 0,6364 | IBOVESPA                  |
|          | 1                         | 0,5576    | 0,3691 | Bloomberg Commodity Index |
|          |                           | 1         | 0,6813 | All Share                 |
|          |                           |           | 1      | IPC                       |

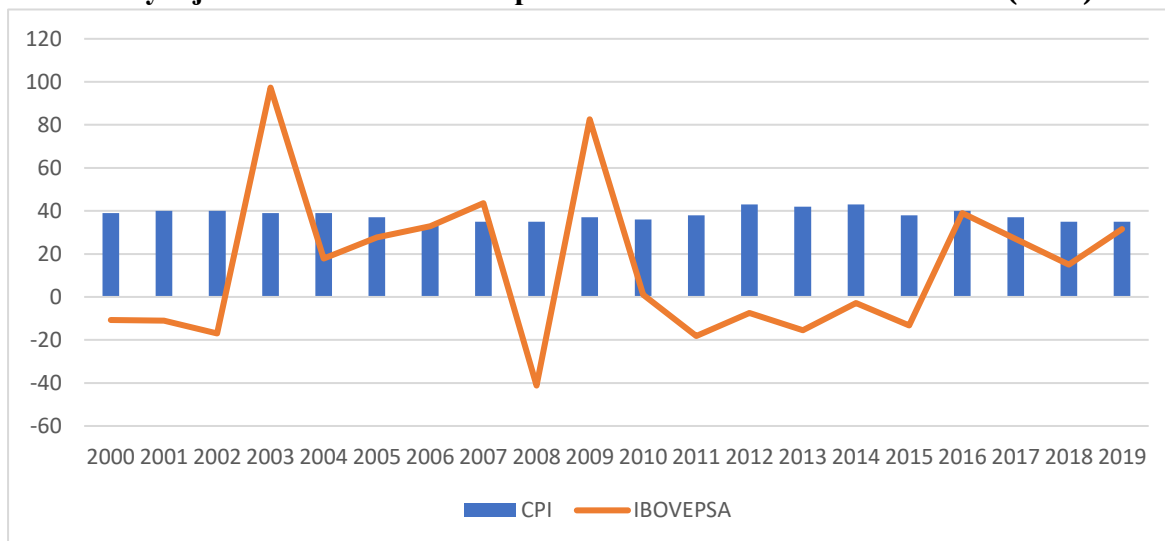
Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Korelačnú analýzu sme vykonávali na mesačných údajoch medzi rokmi 2000 – 2020. Na základe korelačnej analýzy má najsilnejší vzťah ku komoditnému indexu juhoafrický index All Share na úrovni 55,76%. Túto skutočnosť nám potvrdzuje aj sektorové rozloženie spomenuté už vyššie. Vzťah IBOVESPA a komoditného indexu je na úrovni 44,31%, čo je stredne silný vzťah. Mexický index má inak orientované sektorové zastúpenie oproti brazílskemu a juhoafrickému indexu. Na základe tejto skutočnosti, vzťah komoditného indexu a mexického indexu IPC je najslabší na úrovni 36,91%. Hypotéza sa potvrdila pri brazílskom a juhoafrickom indexe, kde sektor ropy a sektor spracovania surovín je na vyššej úrovni ako pri Mexickom indexe

#### 4.3.4. *Analýza vplyvu korupcie na akciové indexy BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSE All Share*

Miera korupcie je veľmi dôležitým faktorom pri skúmaní ekonomického zdravia krajiny. Rozvíjajúce sa krajiny majú omnoho väčšie ťažkosti s korupciou ako rozvinuté krajiny a ich ekonomiky sú poznačená korupčnými škandálmi. Tolerovanie a nedostatočné prešetrenie korupcie v Brazílii, Mexiku a Juhoafrickej republiky spôsobilo to, že korupcia zahltala tieto krajiny a ohrozila ich postavenie medzi investormi.

**Graf 16 Vývoj indexu vnímania korupcie a akciového indexu BOVESPA (BRL)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov tradingeconomics.com a investing.com

Analýzou vývoja ročných údajov indexu vnímania korupcie (CPI) a ročné percentuálne zmeny indexu BOVESPA od roku 2000 do roku 2019 (graf16), možno konštatovať, že index vnímania korupcie sa vyvíjal v rozmedzí 35-43 bodov. Vzhľadom k uvedenému môžeme Brazíliu považovať za krajinu s korupciou na vysokej úrovni. Jeden z najväčších korupčných škandálov na svete „Operation Car Wash“ (2014 – 2019) otriasol Brazíliou a dôverou svetových investorov. Do tohto korupčného škandálu bola zapletená najväčšia ropná spoločnosť v Južnej Amerike Petrobras spolu s 300 politikmi. Táto skutočnosť zapríčinila v Brazílii celoštátny problém, kedy sa HDP rast v rokoch 2015 a 2016 prepadol na úroveň -3,55% a -3,31%. Index BOVESPA sa prepadol o 13,31% v roku 2015, pretože Petrobras má veľkú váhu na indexe. V tomto škandále sa vyšetrovali hlavne úplatky na najvyšších miestach, poskytovanie projektov za nafúknuté ceny a pranie peňazí.

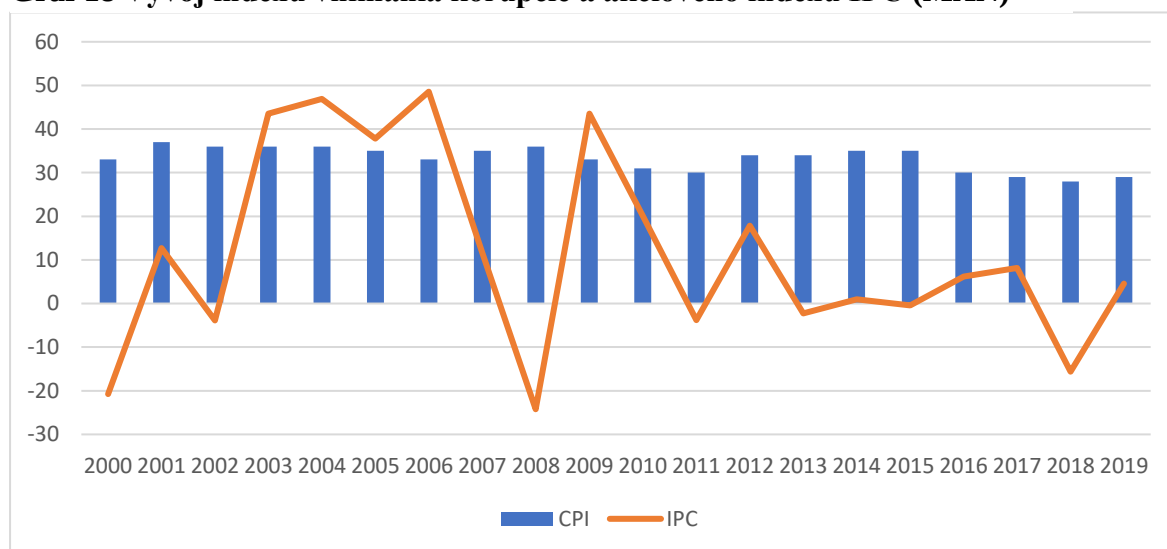
**Graf 17 Vývoj cien akcií Petrobrasu (PETR3) (BRL)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Pokles akcií ropnej spoločnosti od roku 2015 do februára roku 2016 zapríčinil korupčný škandál ako aj prepád cien ropy (graf 17). Po februári roku 2016 môžeme sledovať opätovný nárast cien akcií, ako dôsledok rastu cien ropy, a tiež vyriešeniu korupčného škandálu do februára 2016. Odhaduje sa, že Petrobras bol zapletený v úplatkoch v hodnote 2 miliárd dolárov a poskytnutí nadhodnotených kontraktov v hodnote 17 miliárd dolárov. V roku 2018 Petrobras súhlasil uhradiť 853,2 miliónov dolárov v rámci odškodnenia. Petrobras je z 54% vlastnená vládou. Na základe analýzy vplyvu korupcie môžeme vidieť, že index BOVESPA ako aj ceny akcií firiem sú ovplyvňované mierou korupcie.

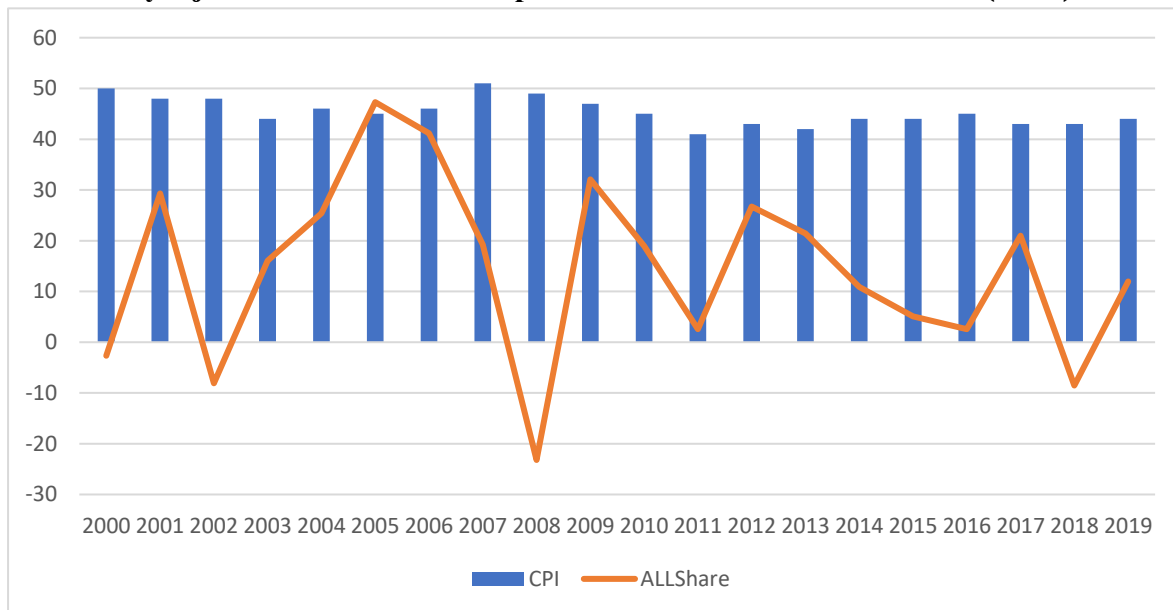
**Graf 18 Vývoj indexu vnímania korupcie a akciového indexu IPC (MXN)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov tradingeconomics.com a investing.com

Pri sledovaní vývoja ročných údajov indexu vnímania korupcie a ročnej percentuálnej zmeny indexu IPC od roku 2000 do roku 2019 (graf 18), konštatujeme vývoj indexu vnímania korupcie v rozmedzí 28-37 bodov. Na základe indexu vnímania korupcie môžeme považovať Mexiko za krajinu, kde korupcia je na veľmi vysokej úrovni. Od roku 2017 index korupcie klesol pod 30 bodov, čo len potvrdilo mexické problémy s korupciou a s organizovaným zločinom. Jeden z najväčších korupčných škandálov v Mexiku bol „Pemexgate“. Do tohto škandálu bola zapletená štátna ropná spoločnosť PEMEX a politická strana PRI. Škandál bol vyšetrovaný v roku 2002. Vyšetrovanie bolo sledované ročným poklesom akciového indexu IPC o 3,85%. Hlavným cieľom vyšetrovania bolo zistiť, či spoločnosť Pemex financovala prezidentskú kampan' nominanta politickej skupiny PRI v roku 2000. Výsledkom bolo, že hlavní predstavitelia Pemexu dostali malé pokuty a veľa ľudí bolo oslobodených. Na základe analýzy vplyvu korupcie môžeme vidieť, že index IPC je ovplyvnený mierou korupcie.

**Graf 19 Vývoj indexu vnímania korupcie a akciového indexu All Share (ZAR)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov tradingeconomics.com a investing.com

Sledovaním vývoja ročných údajov indexu vnímania korupcie a ročných percentuálnych zmien indexu All Share od roku 2000 do roku 2019 (graf 19) zisťujeme, že index vnímania korupcie sa vyvíjal v rozmedzí 41-57 bodov. Na základe indexu vnímania korupcie môžeme považovať Juhoafrickú republiku za krajinu, kde je korupcia na miernej a vyššej úrovni. Zhoršenie situácie môžeme sledovať od roku 2008, s vyvrcholením v roku 2011 ako aj v rokoch 2017 a 2018. Najväčšie škandály sa týkali bývalého juhoafrického prezidenta Jacob Zoumu. Kvôli zväčšujúcej sa korupcie bol vyšetrovaný už od roku 2011, následne došlo k zníženiu výnosov indexu o 2,9% oproti roku 2010. Od roku 2016 sa začalo oficiálne vyšetrowanie Zoumu, kedy sa ročný výnos indexu dostal na úroveň 2,6%, čo bol znovu pokles oproti roku 2015. Zouma rezignoval v roku 2018, čím index klesol na záporný výnos 8,50%. Zouma bol zapletený do nekorektných obchodov s indickou rodinou Gupta. Financoval svoj majetok zo štátnych fondov, podpísal nadhodnotené kontrakty a zadlžil štátnu energetickú spoločnosť Eskom. Ďalej bol obvinený z prania peňazí, brania úplatkov a zo škandálu v rámci zbrojárskeho priemyslu. Na základe analýzy vplyvu korupcie môžeme vidieť, že index All Share je ovplyvnený mierou korupcie.

#### 4.3.5. Analýza vývoja akciových indexov BOVESPA, S&P/BMV IPC a FTSE/JSEAll Share

**Graf 20 Vývoj indexu BOVESPA (BRL)**

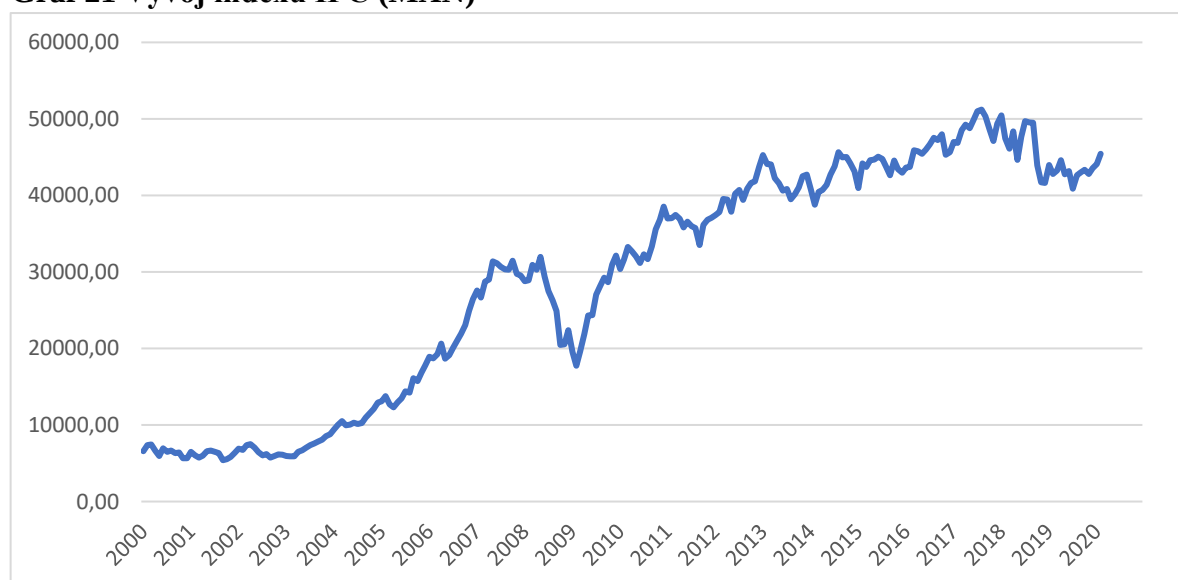


Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Grafickým zobrazením mesačných údajov indexu BOVESPA od januára roku 2000 do januára roku 2020 (graf 20) možno vyvodiť záver, že index zaznamenal mierny pokles medzi rokmi 2000 – 2003, čo môžeme pripísať znehodnoteniu brazílskeho realu voči americkému doláru spolu s vysokou infláciou. Pokles vyvrcholil v roku 2002, kedy juhoamerický kontinent pohltila ekonomická kríza. Faktory ako zhodnotenie realu, nárast cien komodít a klesajúca inflácia, napomohli k rastu akciového indexu. Rast indexu bol nasledovaný aj rastom HDP. Býčí trh pokračoval až do finančnej krízy v polovici roku 2008, kedy index dosiahol svoje maximum na úrovni 72 592,5 bodu. V tomto roku prišlo k poklesu HDP, cien komodít, miernemu znehodnoteniu realu a k miernemu nárastu inflácie, ktorá rástla až do roku 2015 s miernymi korekciami. Zotavenie indexu prišlo na začiatku roku 2009, hlavne kvôli miernemu poklesu inflácie spolu s zhodnotením realu a opätovnému nárastu komodít. Rast HDP nasledovalo index. Na konci roku 2010 nastal medvedí trh indexu, ktorý trval až do začiatku roku 2016. Príčinami medvedieho trhu boli, klesajúce ceny komodít, rastúca inflácia, znehodnotenie realu a k tomu všetkému sa pridal aj začiatok vyšetrovania korupčného škandálu „Operation Car Wash“ v roku 2014. Na základe týchto faktorov sa brazílska ekonomika dostala do recesie v rokoch 2015 a 2016, čo potvrdzuje aj záporné HDP v hodnotách -3,55% a -3,31%. Začiatkom roku 2016 bol index naštartovaný poklesom inflácie a zhodnotením realu a miernym rastom cien komodít. V roku 2017 prišlo

k miernemu zotaveniu brazílskej ekonomiky s pozitívnym HDP rastom. Mierna korekcia indexu BOVESPA nastala v roku 2018, čo môžeme pripísať k poklesu cien komodít, opätovnému znehodnoteniu realu a prezidentskými voľbami, ktorých víťazom bol nový prezident Jair Bolsonaro. Odvtedy nastal nárast indexu, ktorý trval až do januára roku 2020. Nízka úroveň inflácie spolu s populistickou politikou a sľúbenými reformami komplikovaného daňového systému zapríčinili zhodnotenie indexu, a to aj napriek nízkym komoditným cenám a znehodnotenému realu. Znehodnotenie realu voči doláru pokračovalo aj napriek nízkej inflácii. Môžeme to pripísať celosvetovému strachu z recesie, populistickej politike prezidenta a nízkym úrokovým sadzbám. Prezident môže udržiavať nízke úrokové sadzby, pretože brazílska centrálna banka nie je nezávislá od štátu. V brazílskom parlamente sa pripravujú plány na osamostatnenie centrálnej banky od vlády.

**Graf 21 Vývoj indexu IPC (MXN)**

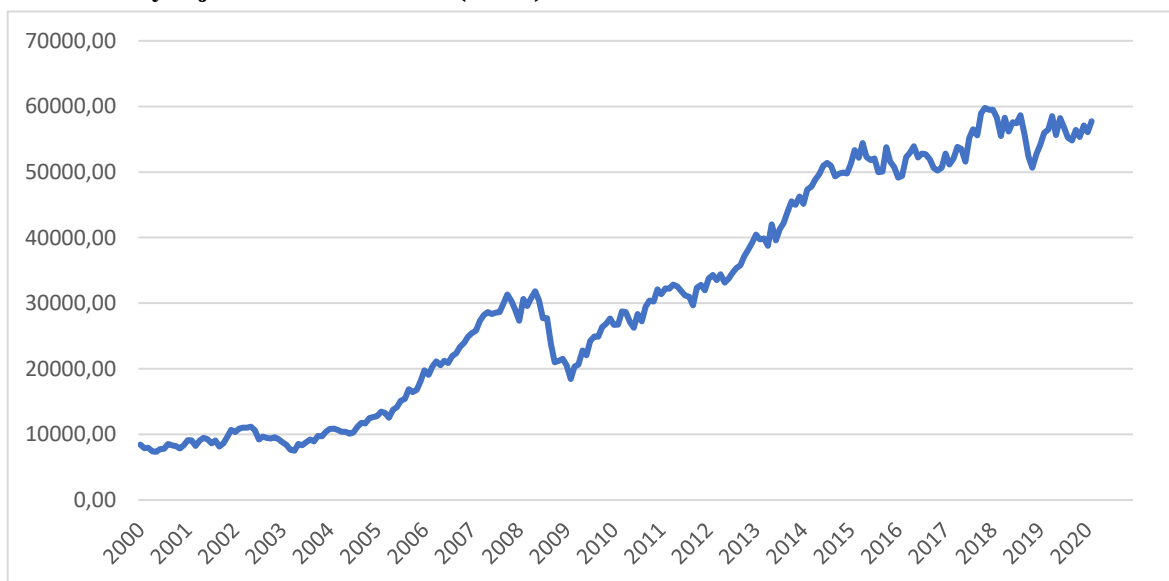


Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

V tejto časti sa venujeme vývoju mesačných údajov indexu IPC od januára roku 2000 do januára roku 2020 (graf21). V roku 2000 index klesol o 20,73% čo by sme mohli pripísať kríze mexického pesa v roku 1994 aj napriek klesajúcej inflácii a miernemu zhodnoteniu mexického pesa voči americkému doláru. Zle zhodnotenie indexu nasledoval negatívny rast HDP v roku 2001. Index klesol o 3,85% spolu s pokračujúcim negatívnym rastom HDP v roku 2002 kvôli začatiu vyšetrovania korupčného škandálu „Pemexgate“. O rok neskôr nastal býčí trh akciového indexu, ktorý bol stimulovaný zhodnotením pesa voči doláru, nízkou infláciou a nárastom cien komodít. Býčiemu trhu pomohlo aj otvorenie akciového trhu pre cudzincov roku 2006. Býčí trh trval až do finančnej krízy v roku 2008. Finančná

kríza zasiahla najviac Mexiko v rámci krajín Latinskej Ameriky. Druhý býčí trh trval od roku 2009 do roku 2018 s miernymi výkyvmi v rokoch 2011, 2013 a 2015. Býčí trh bol naštartovaný zhodnotením mexického dolára, klesajúcou infláciou, zlepšením ekonomickej situácie v USA a aj pre orientáciu na firmy poskytujúce služby. Zhodnotenie indexu nasledoval aj zlepšený rast HDP v roku 2010. V roku 2013 nastal mierny pokles akciového indexu o 2,24% nasledovaný spomaleným rastom HDP. Pokles bol spôsobený miernym znehodnotením pesa, obavami o ekonomické zdravie a kvôli zlým výsledkom v oblasti zamestnanosti. Zhodnotenie indexu o 0,98% v roku 2014 bolo nasledované zlepšeným rastom HDP. Znehodnotenie pesa v rokoch 2014 až do roku 2016, zapríčinilo spomalenie rastu akciového indexu. V rokoch 2016 a 2017 zhodnotenie pesa spolu s miernym nárastom cien komodít a zlepšenými vyhliadkami firiem a mexickej ekonomiky zapríčinili rast akciového indexu. Vysoká inflácia, ktorá vyvrcholila na konci roku 2017, zapríčinila spomalenie akciového indexu a nízky rast HDP. Pokles indexu o 15,63% v roku 2018 bol sprevádzaný znehodnotením mexického pesa spolu s politickou neistotou, zvýšením korupcie a organizovaného zločinu a kvôli problémom ohľadne obchodných dohôd NAFTA a USMCA. Podpísanie týchto dohôd spolu s miernym zhodnotením pesa sa podpísali na zhodnotení indexu o 4,6% v roku 2019. Mierne zhodnotenie indexu nepomohlo k HDP rastu a mexická ekonomika zaznamenala kontrakciu kvôli problematickým a neistým vzťahom s USA.

**Graf 22 Vývoj indexu All Share (ZAR)**



Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov investing.com

Zamerali sme sa aj na vývoj mesačných údajov indexu All Share od januára roku 2000 do januára roku 2020 (graf 22). Od roku 2000 vtedajší juhoafrický prezident Mbeki sľúbil podporovať hospodársky rast a zahraničné investície uvoľnením reštriktívnych pracovných zákonov, zintenzívnením tempa privatizácie a zvýšením vládnych výdavkov. Napriek tomu akciový index klesol v roku 2000 o 2,64% a v roku 2002 o 8,1%. Môžeme to pripísať rastúcej inflácii, ktorá vyvrcholila na úrovni 14,01% v roku 2003 a znehodnoteniu juhoafrického randu voči americkému doláru. HDP rast Juhoafrickej republiky bol miene znížený v rokoch 2001 a 2003. Index bol naštartovaný predovšetkým rastom cien komodít a poklesom inflácie a zhodnotením randu, čo sa prejavilo aj na raste HDP v roku 2004. Býčí trh trval až do roku 2008, kedy index klesol o 23,2% kvôli finančnej kríze. Pokles indexu nasledovalo aj zníženie rastu HDP v roku 2009. Druhý býčí trh trval od roku 2009 do roku 2018. Do roku 2012 pomáhalo indexu viacero faktorov, ako zníženie úrokových sadzieb centrálnou bankou, klesajúca inflácia a rastúce ceny komodít. Prejavilo sa to aj na raste HDP v roku 2010. Napriek tomu, že ceny komodít padli v roku 2012 a inflácia stúpila na úroveň 6% (ktorá kolísala okolo 6% až do roku 2017), akciový index neustále rástol. Môžeme to pripísať hlavne technologickému sektoru a firme Naspers, ktorá mala a má najväčší podiel na indexe a zaznamenala v danom období 166% nárast. Od roku 2012 HDP rast v Juhoafrickej republike sa postupne spomaľoval, čo by sme mohli pripísať veľkej miere nezamestnanosti, zhoršujúcemu sa dlhu, prepadu komoditných cien a znehodnotenie randu. V roku 2018 sa index prepadol o 8,5%, hlavne kvôli rezignácii Prezidenta Jacoba Zoumu, ktorá sa týkala najmä korupčných škandálov a politickej nestability. Rast indexu o 12% v roku 2019 bol zapríčinený zlepšením cien drahých kovov, nízkou infláciou a s nížením úrokových sadzieb.

## Záver

Všeobecne môžeme zhodnotiť, že kľúčová vlastnosť rozvíjajúcich sa trhov je vysoká miera hospodárskeho rastu. Tento základný predpoklad nebol splnený pri našich skúmaných krajinách. Brazília, Mexiko a Juhoafrická republika zaznamenali veľmi podpriemerný hospodársky rast v roku 2019. Ich hospodársky rast bol pod priemerom hospodárskeho rastu rozvíjajúcich sa trhov (3,7%) a dokonca aj pod priemerom hospodárskeho rastu rozvinutých krajín (1,7%). Podpriemerný hospodársky rast spôsobili činitele ako: vysoká nezamestnanosť (Brazília, JAR), korupcia, politické problémy, nízke komoditné ceny, oslabenie mien voči USD a problematické vzťahy s USA (Mexiko). Napriek tomu, že ekonomiky týchto troch krajín sú v zlom stave, ich hlavné akciové indexy zaznamenali nárast v roku 2019. Avšak keby sme si to porovnali s MSCI EM index (18,88%), tak by sme zistili, že jedine IBOVESPA (31,58%) prekonal tento benchmark.

Pri analýze vplyvu devízového kurzu na akciové indexy v rozvíjajúcich sa krajinách sme zistili, že najsilnejšia závislosť je medzi USD/BRL a IBOVESPA. Na základe analýzy sme zistili, že sila akciových troch indexov rástla iba relatívne. Bolo to spôsobené tým, že meny troch skúmaných krajín sa devalvovali oproti USD. Ak by sa zahraničný investor rozhodol investovať do týchto krajín v ich domácej mene, jeho výnosy by boli znížené v dôsledku zhodnotenia USD. Napriek tomu, že nepriama korelačná závislosť sa potvrdila pri USD/BRL - IBOVESPA a USD/MXN - IPC, tak investor potrebuje zabezpečiť svoju investíciou nákupom USD proti BRL resp. MXN. Skúmané krajiny potrebujú zosilniť a stabilizovať svoje meny, aby prilákali viac zahraničných investorov.

Pri analýze vplyvu inflácie na akciové trhy v rozvíjajúcich sa krajinách sme zistili, že najsilnejšia nepriama korelačná závislosť je v Brazílii a Mexiku. Zistili sme, že v posledných rokoch inflácia má klesavý charakter a dokázala stimulovať rast akciových trhov v Brazílii a Mexiku. Rozvíjajúce sa trhy by mali udržiavať infláciu v stanovenom ciele, aby prilákali viac zahraničných investorov.

Pri analýze vplyvu komodít na akciové trhy v rozvíjajúcich sa krajinách sme zistili, že najsilnejšia priama korelačná závislosť je v JAR a Brazílii. Nízka závislosť v Mexiku bola spôsobená tým, že PEMEX je štátna firma, ktorá nie je obchodovateľná na burze. V Brazílii a v JAR sa potvrdila domnienka, že ekonomiky a akciové indexy rozvíjajúcich krajín sú závislé od komoditných cien. V súčasnosti nižšie ceny komodít zapríčiňujú stagnáciu skúmaných krajín.

Pri analýze vplyvu korupcie na akciové trhy v rozvíjajúcich sa krajinách sme zistili, že všetky tri skúmané krajiny majú za sebou vážne korupčné škandály. Nepriaznivá korupčná minulosť, zhoršila dôveru zahraničných investorov.

V súčasnosti je svetové hospodárstvo postihnuté pandémiou koronavírusu a stavia rozvíjajúce sa trhy do veľmi ťažkej situácie. Ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov fungujú v obmedzených režimoch a MMF predpokladá negatívny HDP rast (-1%). MMF predpokladá, že súčasná situácia by sa mohla zlepšiť v roku 2021 a HDP rozvíjajúcich sa trhov by mohlo narásť o 6,6%. Napriek pozitívnym budúcim predpovediam, musíme skonštatovať, že skúmané krajiny nedokázali naplniť očakávania a ich HDP rast bol veľmi slabý za posledných 10 rokov. Skúmané krajiny čelia ťažkým prekážkam a ich nevyriešenie môže spôsobiť recesiú v daných ekonomikách. Vyriešenie problémov slabej meny, vysokej korupcie a vysokej nezamestnanosti, môže podporiť rast akciového trhu. Dobre fungujúci a silný akciový trh môže zapríčiniť väčší prílev zahraničných investícií a silnejší rast HDP. Napriek všetkým problémom skúmané krajiny predstavujú dobrú príležitosť na diverzifikovanie investorovho portfólia.

## Zoznam požitej literatúry

### Knižné zdroje:

- [1] EDWARDS, Robert. D. a kol. *Technical analysis of stock market*. 11 vyd. New York: Taylor & Francis Group, 2019. 623 s. ISBN 978-1-138-06941-1
- [2] FABOZZI, Frank. J. – DRAKE, Pamela. P. *Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2009. ISBN 978-0-470-40735-6.
- [3] CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Analýzy na akciových trhoch*. 1 vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2017. 344 s. ISBN 978-80-7552-796-7.
- [4] CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Finančné trhy: nástroje a transakcie*. 2. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 987-80-8168-330-5.
- [5] JÍLEK, Jozef. *Akciové trhy a investování*. 1 vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3
- [6] MAGNUS, George. *Uprising*. Chichester: John Wiley & Sons, 2010. 353 s. ISBN 978-0-470-66082-9
- [7] MISHKIN, Frederic, S. – EAKINS, Stanley. G. *Financial Markets and Institutions*. 7. vyd. Boston: Pearson Education, 2012. 704 s. ISBN 978-0-13-213683-9.
- [8] PIROS, Christopher, D. – PINTO, Jerald, E. *Economics for investment decision makers*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013. 805 s. ISBN 978-1-118-41880-2.
- [9] SAUNDERS, Anthony. – CORNETT, Marcia. M. *Financial Markets and Institutions*. 5. vyd. New York: McGraw-Hill Education, 2012. 784 s. ISBN 978-0-07803-466-4.
- [10] SINCERE, Michael. *Understanding Stocks*. New York: McGraw-Hill Education, 2003. 208 s. ISBN 0-07-143582-4.

### Internetové zdroje:

- [11] BATHO, Tim. *What we mean by emerging?*. [online]. 2019, [cit. 2019.20.8.]. Dostupné na: <https://www.ftserussell.com/blogs/what-we-mean-emerging>.

- [12] <http://www.b3.com.br/data/files/19/10/EA/22/802915107623A41592D828A8/IBOV-Metodologia-en-us.pdf> [cit. 2020.15.2.]
- [13] [http://www.b3.com.br/en\\_us/market-data-and-indices/indices/broad-indices/indice-ibovespa-ibovespa-composition-index-portfolio.htm](http://www.b3.com.br/en_us/market-data-and-indices/indices/broad-indices/indice-ibovespa-ibovespa-composition-index-portfolio.htm) [cit. 2020.20.8.].
- [14] CAPITAL MARKET AUTHORITY. *Financial Investments and Stock Markets*. [online]. 2018, [cit. 2019.26.9.]. Dostupné na: [https://cma.org.sa/en/Awareness/Publications/booklets/Booklet\\_7.pdf](https://cma.org.sa/en/Awareness/Publications/booklets/Booklet_7.pdf)
- [15] <https://www.ftserussell.com/>
- [16] FTSERUSSEL. *FTSE Classification of Equity Markets*. [online]. 2019, [cit. 2019.8.9]. Dostupné na: [https://research.ftserussell.com/products/downloads/Matrix-of-Markets\\_latest.pdf?\\_ga=2.246905796.1136744879.1568530629-1516148104.1568530629](https://research.ftserussell.com/products/downloads/Matrix-of-Markets_latest.pdf?_ga=2.246905796.1136744879.1568530629-1516148104.1568530629).
- [17] FTSERUSSEL. *FTSE Equity Country Classification Process September 2019*. [online]. 2019, [cit. 2019.8.9]. Dostupné na: [https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE\\_Equity\\_Country\\_Classification\\_Paper.pdf?\\_ga=2.229337625.466944251.1567590763-1322844717.1560784229](https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE_Equity_Country_Classification_Paper.pdf?_ga=2.229337625.466944251.1567590763-1322844717.1560784229).
- [18] <https://www.ftserussell.com/products/indices/jse> [cit. 2020.17.2.]
- [19] FTSERUSSEL. *How are indexes weighted?*. [online]. 2019, [cit. 2019.28.9.]. Dostupné na: <https://www.ftserussell.com/education-center/how-are-indexes-weighted>
- [20] FTSERUSSEL. *Indexing the world*. [online]. 2018, [cit. 2019.8.9.]. Dostupné na: <https://hub.ipe.com/find-research/white-papers/insights-indexing-the-world/10023127.article>.
- [21] FTSERUSSEL. *What is an index?*. [online]. 2019, [cit. 2019.28.9.]. Dostupné na: <https://www.ftserussell.com/education-center/what-index>
- [22] GIBLEY, Michelle. *Emerging Markets: What You Should Know*. [online]. 2019, [cit. 2019.27.8.]. Dostupné na: <https://www.schwab.com/resource-center/insights/content/emerging-markets-what-you-should-know>.
- [23] <https://www.imf.org/>

- [24] IMF. *How does the WEO categorize advanced versus emerging market and developing economies?*. [online]. 2019, [cit. 2019.25.8]. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/faq.htm>.
- [25] <https://www.investing.com/>
- [26] <https://www.jse.co.za/content/JSEIndexClassificationandCodesItems/FTSE%20JSE%20Ground%20Rules%20v6%20%20Nov%202018.pdf> [cit. 2020.17.2.]
- [27] <https://www.msci.com/>
- [28] [https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/MSCI\\_Global\\_Market\\_Framework\\_2019.pdf/57f021bc-a41b-f6a6-c482-8d4881b759bf](https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/MSCI_Global_Market_Framework_2019.pdf/57f021bc-a41b-f6a6-c482-8d4881b759bf) [cit. 2019.8.9]
- [29] <https://www.msci.com/market-classification> [cit. 2019.6.9]
- [30] PWC. *Emerging Markets*. [online]. 2013, [cit. 2019.27.8]. Dostupné na: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/consultoria-negocios/emerging-markets-tsp-13.pdf>.
- [31] TILLIER, Martin. *What Is The Stock Market, And How Does It Work?*. [online]. 2017, [cit. 2019.25.9]. Dostupné na: <https://www.nasdaq.com/articles/what-stock-market-and-how-does-it-work-2017-12-22>
- [32] <https://tradingeconomics.com/>
- [33] <https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-bmv-indices.pdf> [cit.2020.16.2.]
- [34] <https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-global-bmi-sp-ifci-indices.pdf> [cit. 2019.8.9]
- [35] <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-bmv-ipc> [cit. 2020.16.2.]
- [36] <https://www.worldbank.org/>

## Prílohy

### Príloha 1 Kritéria rozvíjajúcich sa krajín pre vstup do MSCI indexu

| Kritéria                                      | Podkritéria                                         | Rozvíjajúce sa trhy |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------|
| <b>Ekonomický rast</b>                        | Udržateľný ekonomický rast                          | Nie sú požiadavky   |
| <b>Požiadavky na veľkosť a likviditu trhu</b> | Min. počet spoločností, ktoré spĺňajú kritéria      | 3                   |
|                                               | Veľkosť firmy (celková tržová kapitalizácia)        | 1 551 USD (mm)      |
|                                               | Veľkosť zabezpečenia (pohyb trhovej kapitalizácie)* | 776 USD (mm)        |
|                                               | Min. likvidita                                      | 15% ATV*            |
| <b>Kritéria dostupnosti trhu</b>              | Otvorenosť zahraničným investorom                   | Značná              |
|                                               | Bezproblémový prílev/odliv kapitálu                 | Značná              |
|                                               | Účinnosť operačného rámca                           | Dobrá a testovaná   |
|                                               | Dostupnosť investičných nástrojov                   | Vysoká              |
|                                               | Stabilita inštitucionálneho rámca                   | Mierna              |

\* Vysoká hranica príjmu za rok 2018: HND na obyvateľa v USD 12 056 (Svetová banka, metóda Atlas)

\* Pomer ročnej obchodovanej hodnoty

\* mm - milión

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov

[msci.com/documents/1296102/1330218/MSCI\\_Global\\_Market\\_Framework\\_2019.pdf/57f021bc-a41b-f6a6-c482-8d4881b759bf](https://msci.com/documents/1296102/1330218/MSCI_Global_Market_Framework_2019.pdf/57f021bc-a41b-f6a6-c482-8d4881b759bf) [cit. 2019.8.9] [cit. 2019.8.9]

## Príloha 2 kritéria rozvíjajúcich sa krajín pre vstup do S&P Emerging BMI index

| Kritéria                                 | Pod kritéria                                        | Rozvíjajúce sa trhy |
|------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------|
| <b>Kritéria počiatočnej spôsobilosti</b> | Plná domáca trhovú kapitalizácia nad 2.5 mild USD   | Áno                 |
|                                          | Hodnota domáceho ročného obratu nad 1 mild USD      | Áno                 |
|                                          | Výmenný pomer nad 5%                                | Áno                 |
| <b>Dodatočné kritéria</b>                | Plná domáca trhovú kapitalizácia nad 15 mild USD    | Áno                 |
|                                          | Obdobie vysporiadania T + 3 alebo lepšie*           | Min 3               |
|                                          | Rating štátneho dlhu BB + alebo vyšší               |                     |
|                                          | Žiadny výskyt hyperinflácie                         |                     |
|                                          | Žiadne významné obmedzenia zahraničného vlastníctva |                     |
|                                          | Voľne obchodovateľná cudzia mena                    |                     |
| <b>HDP kritéria</b>                      | HDP na obyvateľa vyšší ako 15 000 USD               | Nemusí              |

\* T+3 znamená že vysporiadanie transakcie sa uskutoční za 3 dni

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov

[us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-global-bmi-sp-ifci-indices.pdf](https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-global-bmi-sp-ifci-indices.pdf) [cit. 2019.8.9]

### Príloha 3 Metodológia zarad'ovania akcií firiem do IBOVESPA

| Kritéria                          |                                                             | Obdobie                                 |
|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| <b>Obchodovateľný pomer</b>       | 85% z celkovej sumy                                         | 3 predchádzajúcich portfóliových cyklov |
| <b>Aktívne obchodovanie</b>       | 95% prítomnosť počas obchodovateľných dní                   | 3 predchádzajúcich portfóliových cyklov |
| <b>Obchodovateľná hodnota</b>     | Účasť vyššia než 0,1 % z celku                              | 3 predchádzajúcich portfóliových cyklov |
| <b>Nepredstavovať Penny stock</b> | Akcia firmy kótovaná na burze v hodnote nižšej než R\$ 1,00 |                                         |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov

[b3.com.br/data/files/19/10/EA/22/802915107623A41592D828A8/IBOV-Metodologia-en-us.pdf](https://b3.com.br/data/files/19/10/EA/22/802915107623A41592D828A8/IBOV-Metodologia-en-us.pdf)

[cit. 2020.15.2.]

#### Príloha 4 Metodológia zarad'ovania akcií firiem do indexu S&P/BMV IPC

| Kritéria                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Investičné váhové faktory (IWF)</b>             | Najmenej 10%                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Trhová kapitalizácia upravená o voľný pohyb</b> | Najmenej 10 mil MXN VWAP (objemovo vážený priemer ceny)                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Obchodovanie</b>                                | 95% prítomnosť počas obchodovateľných dní za posledných 6 mesiacov                                                                                                                                                                                                                       |
|                                                    | Obchodná história najmenej 3 mesiace                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Viacero tried akcií</b>                         | Ak má firma viac tried akcií, vyberie sa najlikvidnejšia trieda akcií na základe priemernej obchodovanej hodnoty (MTVR) za predchádzajúce 6 mesačné obdobie                                                                                                                              |
| <b>Likvidita</b>                                   | Ročné MTVR najmenej 25% počas predchádzajúcich 3 a 6 mesačných období                                                                                                                                                                                                                    |
|                                                    | Stredná denná obchodovaná hodnota (MDTV) najmenej 50 mil. MXN (30 mil pre súčasné zložky) za predchádzajúce 3 a 6 mesačné obdobie                                                                                                                                                        |
|                                                    | Súčasný zložky indexu musia ročnú MTVR najmenej 15% počas predchádzajúcich 3 a 6 mesačných období                                                                                                                                                                                        |
| <b>Výber</b>                                       | Ak existuje viac než 35 akceptovateľných akcií, akcie sú zostupne zoradené na základe kombinovaného poradia VWAP trhovej kapitalizácie upravený o voľný pohyb a 6 mesačnej MDTV. Akcie s najvyšším hodnotením sa vylučujú, kým počet zložiek nedosiahne 35                               |
|                                                    | Ak existuje menej než 35 akceptovateľných akcií, potom akcie z burzy BMV sú zostupne zoradené na základe kombinovaného poradia VWAP trhovej kapitalizácie upravený o voľný pohyb a 6 mesačnej MDTV. Akcie s najnižším hodnotením sa pridávajú do indexu, kým počet zložiek nedosiahne 35 |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov [us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-bmv-indices.pdf](https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-bmv-indices.pdf) [cit. 2020.16.2.]

## Príloha 5 Metodológia zarad'ovania akcií firiem do indexu FTSE/JSE All Share

| Kritéria    |                                                                                                                                                     |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Spôsobilosť | ETF a fondy, ktorých ceny sú priamo odvodené od podkladového aktíva nie sú zahrnuté do indexu                                                       |
|             | Kurzové lístky ovplyvňujúce zahraničné portfóliové investície nie sú zahrnuté do indexu                                                             |
|             | Investičné fondy, ktoré sú zaradené do sektoru s kódom 8990 sú vylúčené. Spoločnosti klasifikované ako pyramídové spoločnosti tiež nebudú oprávnené |
| Voľný pohyb | Spoločnosti s 5% alebo menším voľným pohybom sú vylúčené z indexu                                                                                   |
| Likvidita   | Ak nie je dostupná presná a spoľahlivá cena spoločnosť môže byť vylúčená (presná a spoľahlivá cena sa používa na stanovenie trhovej hodnoty)        |
|             | Akcie spoločností s ktorými sa obchoduje menej než 0,5% za mesiac, budú vylúčené                                                                    |

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov  
[jse.co.za/content/JSEIndexClassificationandCodesItems/FTSE%20JSE%20Ground%20Rules%20v6%20%20Nov%202018.pdf](http://jse.co.za/content/JSEIndexClassificationandCodesItems/FTSE%20JSE%20Ground%20Rules%20v6%20%20Nov%202018.pdf) [cit. 2020.17.2.]