

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/I/2018/36097107974105604

HODNOTOVÉ INVESTOVANIE

Bakalárska práca

2018

Richard Zachar

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/I/2018/36097107974105604

HODNOTOVÉ INVESTOVANIE

Bakalárska práca

Študijný program:	Financie, Bankovníctvo a Investovanie
Študijný odbor:	Financie, Bankovníctvo a Investovanie
Školiace pracovisko: NHF	Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Vedúci záverečnej práce:	doc. Ing. Peter Árendáš, PhD.

Pod'akovanie

Rád by som poďakoval vedúcemu mojej bakalárskej práce doc. Ing. Petrovi Árendášovi, PhD. za odborné rady, pomoc, odporúčania a čas strávený pri diskusiách, konzultáciách a kontrole predkladanej práce.

ABSTRAKT

ZACHAR, Richard: Hodnotové investovanie – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Peter Árendáš, PhD.. – Bratislava: NHF EU., 2018, 54s.

Cieľom záverečnej práce je zistiť a skúmať princípy hodnotového investovania používané Warrenom Buffettom pri obchodovaní s cennými papiermi. Práca je rozdelená na 3 časti. V Prvej časti sa zaoberáme teoretickými poznatkami o cenných papieroch. V druhej časti opisujeme metódy a praktiky, ktoré kedysi využíval Benjamin Graham a ktoré stále v súčasnosti využíva Warren Buffett. V praktickej časti venujeme pozornosť ôsmim vybraným spoločnostiam, skúmame ich finančnú situáciu a rôzne ďalšie faktory. Máme vytvorené tabuľky vybraných kritérií a grafy, ktoré dopodrobna skúmame. V závere práce hodnotíme, či sú dané spoločnosti vhodnými kandidátmi na investovanie pre hodnotového investora a prečo naopak nie.

Kľúčové slová: cenný papier, akcie, dlhopisy, ROA, ROE, investovanie, analýza, EBITDA, P/E.

ABSTRACT

ZACHAR, Richard: Value investing. - University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Advisor: doc. Ing. Peter Árendáš, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 54 p.

The aim of the final thesis is to identify and explore the principles of value investing used by Warren Buffett within securities trading. The thesis is divided into 3 parts. The first part deals with the theoretical knowledge of securities. In the second part we describe the methods and practices used by Benjamin Graham, and currently used by Warren Buffett. In the practical part we pay attention to eight selected companies, we examine their financial situation and various other factors. We have created tables of selected criteria and graphs that we examine in detail. At the end of the thesis, we evaluate whether the companies are suitable candidates for investment for a value investor and, on the contrary, why not.

Key words: securities, shares, bonds, ROA, ROE, investing, analysis, EBITDA, P/E.

OBSAH

Úvod	8
1 Súčasný stav skúmanej problematiky	9
1.1 Prehľad literatúry	9
1.2 Teoretické prístupy	11
1.3 Druhy cenných papierov podľa druhu práva na majetok	12
1.4 Finančné inštrumenty	12
1.4.1 Dlhopisy	12
1.4.2 Akcie	14
1.5 Benjamin Graham	16
1.5.1 Investovanie podľa Grahama	16
1.5.2 Investor a inflácia	16
1.5.3 Investor a jeho poradcovia	17
1.5.4 Analýza cenných papierov	18
1.5.5 Analýza dlhopisov	19
1.5.6 Analýza bežných akcií	20
1.5.7 Výber akcií pre defenzívneho investora	21
1.5.8 Faktory ovplyvňujúce capitalization rate - mieru kapitalizácie	22
1.5.9 Analýza priemyselného odvetvia	23
1.6 Warren Buffett	24
1.6.1 Investovanie podľa Buffetta	24
1.6.2 Identifikácia a výber najlepších spoločností na investovanie	25
1.6.3 Ako Buffett rozpoznáva príležitosti k nákupu	26
1.6.4 Podniky so skrytým bohatstvom	27
1.6.5 Odchod z trhu na jeho vrchole	28
1.6.6 Akciová arbitráž	28
2 Ciele a metodika	30
3 Výsledky práce a diskusia	32
3.1 S&P 500 a Buffettové kritéria	32
3.1.1 Kraft Heinz	32
3.1.2 Apple Inc.	34
3.1.3 Starbucks	36

3.1.4	Phillips 66	38
3.1.5	McDonald's	40
3.1.6	Philip Morris	42
3.1.7	eBay	45
3.1.8	Coca-Cola	46
Záver	49
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	51
ZOZNAM OBRÁZKOV A TABULIEK	53

Úvod

Byť dobrým hodnotovým investorom nie je vôbec jednoduché. To, čo dosiahli investori ako Warren Buffett či Benjamin Graham sú nepredstaviteľne vysoké zisky na trhu s cennými papiermi. Pre investora, ktorý je v tomto obore nový a chce v ňom vynikať, je nutné, aby nasledoval už dávno overené metódy investovania ktoré dlhé roky využívali aj už spomínaní veľikáni.

V tejto bakalárskej práci sa budeme zaoberať hodnotovým investovaním a jeho problematikou, ktorá spočíva vo veľkej miere v trpezlivosti investora počkať na tú pravú chvíľu, kedy sa ceny cenných papierov pohybujú na nízkych úrovniach a investor ich tým pádom môže nakúpiť za nízku cenu. Za tým všetkým však stojí mnoho analýz, ktoré je potrebné o týchto spoločnostiach vykonať, aby tieto investície neskončili ako vysoká strata kapitálu.

Všetky faktory, ktoré vplývajú na rozhodovanie hodnotové investora, si budeme rozoberať dopodrobna v teoretickej časti práce. Pozrieme sa na to, ako kedysi zmýšľal Benjamin Graham, čo ovplyvňovalo jeho rozhodovanie a čo naopak nehralo pri jeho investíciách žiadnu rolu. Rovnako sa pozrieme aj na Warrena Buffetta, s ktorým sa Graham veľmi dobre poznal a s ktorým dlhé roky aj pracoval. Buffett je jeden z najbohatších ľudí tejto planéty s majetkom v hodnote viac ako 84 miliárd amerických dolárov. Svoje bohatstvo nadobudol prostredníctvom dobre investovaného kapitálu a šikovnosťou vycítiť príležitosti na výhodné nákupy cenných papierov.

V druhej časti práce budeme posudzovať náhodne vybrané akciové spoločnosti z indexu S&P 500 z pohľadu hodnotového investora na základe kritérií zadaných Grahamom a Buffettom.

1 Súčasný stav skúmanej problematiky

Na to, aby sme skúmali problematiku hodnotového investovania, je najskôr potrebné si povedať, čo hodnotové investovanie vlastne je a aké inštrumenty sa pri hodnotovom investovaní využívajú. Tieto finančné inštrumenty si analyzujeme dopodrobna a následne si vymenujeme ich členenie a druhy aby sme si bližšie priblížili, s čím taký investor musí pracovať.

1.1 Prehľad literatúry

V knihe **The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America** od uznávaného investora **Warrena Buffetta**, ktorú neskôr prepísal **Lawrence A. Cunningham**, sa píše o listoch, ktoré Warren Buffet poslal akcionárom spoločnosti Berkshire. Tieto listy poskytujú sprievodcu základnými obchodnými prístupmi a analýzami ku kvalitnému a hlavne múdremu investovaniu. Buffettovou hlavnou stratégiou ktorú robí je, že ak chceme byť dobrí investori, musíme sa zamerať na identifikovanie dobrých podnikov. Tie sa kúpia za dobré ceny a nakoniec už netreba robiť nič iné, ako ich držať. Väčšina priemerných investorov sa totiž zameriava najskôr na trh, čo je podľa Buffetta chyba. Buffett v tejto knihe taktiež nesúhlasí s populárnymi zásadami, známe ako moderná finančná teória, ktorá tvrdí že trhové ceny efektívne vyjadrujú obchodné hodnoty. Buffett namiesto toho tvrdí, že trh stanovuje ceny spôsobom “manic-depression“. Investor sa musí izolovať od emócií a rozlišovať medzi trhovou cenou a vnútornou hodnotou. **Benjamin Graham, The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing** je ďalšou knihou v poradí, kde najväčší investičný poradca dvadsiateho storočia, Benjamin Graham, vyučoval a inšpiroval ľudí po celom svete. Jeho filozofia hodnotového investovania chráni investorov pred vytváraním chýb a tak isto ich učí rozvíjať dlhodobé stratégie. Podľa mnohých finančných expertov, už spomínaná filozofia spravila z tejto knihy tzv. bibliu akciového trhu už od pôvodnej publikácie v roku 1949. V priebehu rokov sa ukázala múdrosť Grahamových stratégií. Kniha taktiež obsahuje komentár významného finančného novinára Jasona Zweiga. Jeho perspektíva zahŕňa realitu dnešného trhu, čerpá paralely medzi Grahamovými príkladmi a dnešnými finančnými zásadami. Tak dáva nám, čitateľom, dôkladnejšie pochopenie toho, ako uplatňovať Grahamove princípy. Myslím si, že táto kniha je jedna z najdôležitejších v oblasti investovania a dosiahnutia svojich finančných cieľov. **David Harper, Warren Buffett's Investing Style Reviewed**, v nasledujúcom článku sa autor zameriava na štýl investovania najznámejšieho investora sveta – Warrena Buffetta. Jeho princípy tvoria

základ pre hodnotové investovanie. Je dôležitou otázkou, do akej miery tieto princípy vyžadujú zmenu vzhl'adom na budúcnosť, v ktorej nehmotné investície zohrávajú väčšiu úlohu v hodnote franchisingu a veľké hranice priemyslu spôsobujú, že hlboké obchodné analýzy spoločností sú čoraz náročnejšie. Autor v článku ďalej hovorí o tom, ako je potrebné analyzovať najskôr biznis, nie trh alebo ekonomiku. Zmieňuje sa tak isto o manažérskych princípoch a v jednoduchosti ich predstavuje. Ďalej pokračuje o finančných opatreniach ako je "return on equity" na ktoré sa tento svetoznámy investor zameriava. Nakoniec autor spomína hodnotu, kedy si Buffett predstaví budúce zisky, a odpočíta od nich tie v prítomnosti. **Mary Buffett, David Clark, Nová Buffettologie**, je prvou príručkou investičnej stratégie Warrena Buffetta na, dovoľím si povedať, zneužívanie akcií, vďaka ktorej sa z neho stal druhý najbohatší človek tejto planéty. Je navrhnutá tak, aby učila investorov ako dešifrovať a používať finančné informácie tak, ako to Buffett sám robí. Opisuje, ako sa krok za krokom prechádza tzv. rovnicami a formami, ktoré Buffett používa na určenie toho, čo má kúpiť a predáť, a hlavne kedy. Kniha pozostáva z mnohých častí, no to najpodstatnejšie z nej sú tie časti, kde autor hovorí o tom, ako vybrať spoločnosť, ktorej akcie chceme kúpiť, o tom, že máme nakupovať iba spoločnosti s dlhodobou konkurenčnou výhodou, a o tom, kedy je čas na uchopenie sa tej správnej príležitosti na kúpu akcie. Autori v knihe skúmajú Buffettove investície a vyššie spomínané ťahy do detailov čo nám bude veľmi vyhovovať. **Cipra, Matematika cenných papírů** nám ďalej pomôže s problémami ktoré by mohli nastať pri výpočtoch rôznych ukazovateľov. Kniha je určená pre pracovníkov finančných inštitúcií a vysokoškolským študentom. Text je v tejto publikácii rozdelený do troch základných častí – dlhopisy, akcie a finančné deriváty (forwardy, futury, swapy a opcie). Ďalej je popísaných mnoho ďalších nástrojov špeciálneho či zmiešaného typu. Každá časť tu najskôr prezentuje cenné papiere z praktického hľadiska v situáciách, ktoré sú pre ne najtypickejšie, a teoretické časti sú vždy doplnené o názorný príklad. My sa zameriame na tú časť, ktorá hovorí o akciách a ich vnútornej hodnote a analýze akcie z hľadiska výnosnosti a rizika. Celá kniha je postavená na veľmi zložitých výpočtoch a využijeme z nej len určitú časť teoretických poznatkov. **Napoleon Hill, Think and Grow Rich**, táto kniha bola napísaná počas Veľkej Depresie. Hill spravil rozsiahly výskum založený na jeho združeníach s významnými ľuďmi počas jeho života. Vo svojej knihe publikoval 13 princíпов pre skvelý výsledok a osobný úspech z jeho pozorovaní a výskumu. Niektoré z nich sú túžba, viera, špeciálne schopnosti, organizované plánovanie, vytrvalosť či šiesty zmysel. Taktiež táto publikácia obsahuje cenné poznatky o psychológii a mala by sa považovať za prioritu na čítanie pre investorov.

Darina Orbánová, Ľudmila Velichová, Podniková Ekonomika je učebnica využívaná študentami obchodných akadémií, ktorá podáva veľmi užitočné informácie týkajúce sa cenných papierov, ich rozdelenia a definovania. Zaoberá sa tak isto aj bankovou sústavou, finančnými trhmi, poisťovníctvom a manažmentom. Rozsah informácií v tejto publikácii je veľký a verím, že je aj základným kľúčom pri písaní bakalárskej práce. Istotu poskytnutia kvalitných informácií z tejto odobrne literatúry zabezpečuje aj fakt, že z nej čerpajú vyučujúci. **Božena Chovancová, Viera Malacká, Akciové trhy verus reálna ekonomika**, kde sa na rozdiel od predchádzajúcich publikácií dozvieme, že je všeobecne uznávaným ekonomickým pravidlom, že vývoj ekonomiky a kapitálových trhov predstavuje spojené nádoby, ktoré sa navzájom ovplyvňujú. Inými slovami, ak rastie reálna ekonomika, rozvíjajú sa aj kapitálové trhy, resp. naopak, kapitálové trhy stimulujú rozvoj ekonomiky. Osobitne sa to týka akciových trhov ako významnej zložky kapitálových trhov. Najmä v posledných dvoch desaťročiach sa prejavili v uvedenom vzťahu viaceré nezrovnalosti, ktoré nás vedú k hlbšej analýze týchto vzťahov. V súčasnosti v pomerne krátkom období vykazuje americký akciový trh vysoký rast, ktorý nezodpovedá reálnemu vývoju ekonomiky. **Pilch Ctibor, Psychologická analýza na finančných trhoch** hovorí o veľmi dôležitej psychologickú analýze čo predstavuje prístup, na základe ktorého sa investori rozhodujú či a v akej výške investujú svoje finančné prostriedky na finančnom trhu. Prípadne, či je pre nich výhodnejšie v tejto fázy vývoja trhu cenné papiere predávať alebo nakupovať. Aj keď má psychológia nezastupiteľné miesto v analýze cenných papierov, popri technickej a fundamentálnej analýze predstavuje pre investorov menej uznávaný zdroj informácií. Príčinou je zrejme fakt, že investori chápu pod psychologickou analýzou všetky nevysvetliteľné javy, ktoré na trhu nastávajú, resp. ktoré sa technickej alebo fundamentálnej analýze nepodarí vysvetliť. **Ctibor Pilch, Seriál : Odchýlky od racionality pri investovaní**. Posledný zo zdrojov je článok zameraný na investičnú terminológiu a jej vysvetlenie. V článku sú spomenuté terminológie ako house money efekt, snake bit efekt, stádovitosť, zachovanie status quo či efekt darovania. Autor každý jeden termín opisuje a vysvetľuje do detailu, pričom uvádza aj názorné príklady z reálneho života.

1.2 Teoretické prístupy

Hodnotové investovanie je investičná stratégia založená na výbere akcií ktoré sú obchodované za menej ako je ich reálna hodnota. Investori využívajúci stratégiu hodnotového investovania hľadajú cenné papiere o ktorých si myslia že sú na trhu

podhodnotené. Veria, že trh odpovedá na zlé alebo dobré správy až moc prehnane, čo vyúsťuje do pohybu cien cenných papierov ktoré nekorešpondujú s ich reálnou hodnotou, čo dáva príležitosť investorom získať rýchly profit. Najznámejšími predstaviteľmi hodnotového investovania sú Warren Buffett a Benjamin Graham.

Základné princípy hodnotového investovania:

- rozdielny prístup k trhu - pokiaľ rozmýšľate rovnako ako ktokoľvek iný, budete robiť aj rovnaké rozhodnutia
- potreba pochopiť príležitosti a riziká spojené so subjektívnou hodnotou
- prísny prístup k oceňovaniu zdola až nahor
- formulácia konzervatívnych predpokladov oceňovania
- investovať bezpečne
- porozumieť, že aj priemerná návratnosť z investície je dobrá

1.3 Druhy cenných papierov podľa druhu práva na majetok¹

Úverové cenné papiere - potvrdzujú úverový vzťah medzi dlžníkom a veriteľom, patria k nim:

- Dlhopisy
- Hypotekárne záložné listy

Majetkové cenné papiere - vyjadrujú podiel na majetku spoločnosti alebo podielového fondu, sem patria:

- Akcie
- Dočasné listy
- Podielové listy

1.4 Finančné inštrumenty

1.4.1 Dlhopisy²

Dlhopisy predstavujú taký druh cenných papierov, kedy emitent dlhopisu získava úverový kapitál. Môžeme teda povedať, že sa stáva dlžníkom, a subjekt ktorý vlastní dlhopis je veriteľ. Emitent vydáva dlhopisy za účelom získania finančných prostriedkov s istotou, že veriteľ neodstúpi od svojho rozhodnutia. S dlhopismi možno obchodovať na sekundárnych trhoch cenných papierov v čom sa podstatne líšia od klasických úverov. Vo

¹ORBÁNOVÁ, Darina - VELICHOVÁ, Ludmila. *Podniková Ekonomika*. Bratislava : Mladé letá, 2011. s. 153. ISBN 978-80-10-01855-0

²CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Praha : HZ, 2000. s. 7-10. ISBN 8086009351

väčšine prípadov dlhopisy figurujú ako cenné papiere s pevným, teda fixným výnosom. V tomto prípade držiteľ dlhopisov dostáva v pravidelných intervaloch pevné úrokové splátky ktoré označujeme ako kupóny. Nakoniec veriteľ k dátumu splatnosti dlhopisu dostane nominálnu hodnotu dlhopisu s posledným kupónom. Ak by sme chceli vyjadriť kupón voči nominálnej hodnote, tak nám z toho vznikne kupónová sadzba. Toto je najčastejší druh dlhopisov, označovaný aj ako dlhopis s pevným kupónom (plain-vanilla-bond).

Typy dlhopisov

Bezkupónový dlhopis nevypláca žiadne kupóny, čo už vyplýva z názvu dlhopisu. Tento dlhopis sa predáva za veľmi nízku cenu, spravidla pod nominálnou hodnotou s očakávaným kapitálovým výnosom v dobe splatnosti alebo v prípade, ak chce veriteľ predčasne predať tento dlhopis. Podľa doby splatnosti môžeme rozlíšiť pokladničnú poukážku ktorá má splatnosť do jedného roka, a dlhopis s nulovým kupónom ktorý má splatnosť nad jeden rok. Dlhopisy s nulovým kupónom sú adekvátne pre investičné zámery, z ktorých nie je určitú dobu žiadny výnos.

Večný dlhopis (konzola) je dlhopis ktorý nemá stanovenú dobu splatnosti. Ako príklad môžu byť konzoly emitované bristkou vládou.

Dlhopis s pohyblivým kupónom, inak nazývaný aj floater, prispôsobuje kupónovú sadzbu aktuálnej úrovni určitej referenčnej hodnoty úrokovej miery. Ceny nie sú veľmi citlivé na zmeny trhových úrokových mier ako dlhopisy s pevným kupónom.

Indexovaný dlhopis je charakteristický tým, že viaže kupónovú sadzbu na nejaký index. V mnohých prípadoch to býva na mieru inflácie.

Vypovedateľný dlhopis je emitovaný s tým, že emitent ho môže splatiť kedy chce. Najčastejšie túto možnosť využívajú emitenti v prípadoch, kedy je výrazný pokles trhových úrokových mier, pretože hneď v zápätí môže emitovať dlhopisy s nízkou kupónovou sadzbou.

Konvertibilný dlhopis je zaujímavý typ dlhopisu, a to z dôvodu toho, že sa môže konvertovať na akcie určitej spoločnosti. Ak veriteľ vymení tieto dlhopisy v správny čas, na základne zmien trhových cien akcií na tom môže dobre zarobiť.

Dlhopis s warrantom zaujme investora tým, že môže oddeliť warrant od dlhopisu ako takého a obchodovať s nimi samostatne. Warrant sa využíva na nákup cenného papiera v určitom období a za určitú cenu.

Dlhopis s právom držiteľa na predaj garantuje držiteľovi tohto cenného papiera možnosť predat' ho za určitú cenu a v určitý dátum (napríklad ak firma nesplní stanovené ciele).

Štátny dlhopis sa emituje štátom ako nástroj zadĺženosti štátu.

Komunálny dlhopis predstavuje formu pôžičky pre orgán miestnej správy.

Firemný dlhopis je dlhopis ktorý emituje buď banka, alebo nejaká spoločnosť.

Zahraničný dlhopis, už z názvu vyplýva, že je emitovaný zahraničným emitentom. Takéto dlhopisy podliehajú zákonom danej krajiny.

Eurodlhopis je emitovaný v inej mene ako v mene krajiny, v ktorej sa emitoval. Tu je rozdiel medzi zahraničnými dlhopismi a eurodlhopismi, pretože eurodlhopisy nepodliehajú zákonom krajiny v ktorej boli emitované.

Prašivý dlhopis (junk bond, high yield bond) je firemný dlhopis, ktorému chýba investičný stupeň hodnotenia. Obvykle je dôvodom nízkeho ratingu týchto dlhopisov nepriaznivá finančná situácia spoločnosti ktorá emitovala tieto cenné papiere.

Dlhopis so špeciálnym kupónom má svoju štruktúru viazanú na vývoj určitej akcie (equity linked bond).

1.4.2 Akcie³

Tento finančný inštrument je druh cenných papierov s ktorými sú spojené práva akcionára riadiť spoločnosť, podieľať sa na zisku, likvidačnom zostatku a tak isto má prednostné právo na novo emitované akcie. Pri akciách ide v podstate o sústredenie finančných prostriedkov do akcií a rozloženie rizika na viacero osôb. Akcie sa od dlhopisov líšia tým, že fungujú ako dividendové cenné papiere, ktorých výnos z dividend nie je vopred zaručený. Akciám sa pripisujú najčastejšie charakteristiky:

- priemerný výnos z akcie je vyšší ako z dlhopisov
- volatilita je vyššia ako pri dlhopisoch - preto je dobré nájsť akcie ktoré majú menšie riziko a väčší priemerný výnos
- likvidita, ktorá závisí od typu akcie

Typy akcií

Kmeňové akcie dávajú investorovi práva - právo podieľať sa na riadení spoločnosti, podieľať sa na likvidačnom zostatku a tak isto sa podieľať na zisku spoločnosti.

³CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Praha : HZ, 2000. s. 97-103. ISBN 8086009351

Prioritné akcie majú určité práva, no väčšinou je to právo prednostného vyplatenia dividend. V tomto prípade sa jedná o cenný papier s fixným výnosom.

Zakladateľská akcia (zlatá akcia) dáva vlastníkovy právo veta pri hlasovaní akcionárov na valnom zhromaždení. Vlastník takejto akcie má napríklad 50 hlasov namiesto 1 ako pri obyčajnej akcii.

Pôžitková akcia je listina, ktorá zaisťuje majetkové právo v spoločnosti. Väčšinou ide o nárok na podiel zo zisku alebo likvidačného zostatku.

Zamestnanecká akcia, akcia písaná na meno zamestnanca danej spoločnosti, zväčša neprevoditeľná.

Ukazovatele výnosnosti

Výnos z aktív (return on assets ROA): $\text{čistý zisk} / \text{aktíva} = \text{čistý zisk} / (\text{vlastné imanie} + \text{cudzie zdroje})$

Výnos z vlastného majetku (return on equity ROE): $\text{čistý zisk} / \text{vlastné imanie}$

Ukazovatele zadĺženosti

Celková zadĺženosť aktív (debt ratio): $\text{cudzie zdroje} / \text{aktíva} = \text{cudzie zdroje} / (\text{vlastné imanie} + \text{cudzie zdroje})$

Zadĺženosť vlastného imania (debt-equity ratio, leverage ratio): $\text{cudzie zdroje} / \text{vlastné imanie}$

Investičné ukazovatele

Dividenda z akcie (dividend per share DPS): $\text{dividendy} / \text{počet akcií}$

Zisk z akcie (earnings per share EPS): $\text{čistý zisk} / \text{počet akcií}$

Výplatný pomer (payout ratio): $\text{dividenda z akcie} / \text{zisk z akcie}$

Dividendové krytie (dividend cover): $\text{zisk z akcie} / \text{dividenda z akcie} = 1 / \text{výplatný pomer}$

Miera zadržaného zisku (retention ratio): $(\text{zisk z akcie} - \text{dividenda z akcie}) / \text{zisk z akcie} = 1 - \text{výplatný pomer}$

Dividendový výnos (dividend yield): $\text{dividenda z akcie} / \text{trhová cena akcie}$

Akciový výnos (earnings yield): $\text{zisk z akcie} / \text{trhová cena akcie}$

P/E pomer (price/earning ratio): $\text{trhová cena akcie} / \text{zisk z akcie} = 1 / \text{výnos z akcie}$
- tento ukazovateľ je veľmi dôležitý a udáva, aké množstvo finančných prostriedkov je investor ochotný zaplatiť za jednotku zisku.

1.5 Benjamin Graham⁴

Profil investora

Benjamin Graham bol jedným z najväčších investorov všetkých čias. Narodil sa v Londýne, a ako malé dieťa so svojou rodinou emigroval do USA. Bol skvelým študentom a po vyštudovaní začal pracovať na Wall Street pre firmu Newburger, Henderson a Loeb. Neskôr pre nich robil analýzy a tí mu ponúkli partnerstvo vo firme s platom viac ako 500 000 dolárov ročne. Graham taktiež vydal knihu „Security Analysis“ ktorá je údajne jedna z najlepších prác vôbec. Chcel, aby účastníci na akciovom trhu najskôr pochopili, aký je rozdiel medzi investíciami a špekuláciami.

O niekoľko rokov neskôr napísal knihu „The Intelligent Investor“ ktorú tiež ľudia nazývajú aj bibliou investovania.

1.5.1 Investovanie podľa Grahama⁵

Podľa Grahama sa investovanie skladá z troch seberovných základných prvkov:

- **musíte si dôkladne zanalyzovať spoločnosť a spoľahlivosť biznisu ktorý vykonáva, predtým ako kúpite jej cenné papiere**
- **musíte sa zámerne chrániť voči veľkým stratám**
- **musíte túžiť po "primeranom," nie extrémne veľkom zisku**

Investor si vypočíta akú hodnotu má cenný papier, na základe hodnoty odvetvia z ktorého pochádza. Špekulant hazarduje, resp. zahráva sa s cenným papierom tak, že do neho investuje s vedomím, že iný investor dá za tento cenný papier ešte viac.

1.5.2 Investor a inflácia⁶

Inflácia a boj proti nej boli odjakživa veľký problém v očiach ľudí. Zmiernenie kúpnej sily dolára v minulosti a najmä strach (alebo nádej špekulantov) o ďalšom vážnom poklese v budúcnosti výrazne ovplyvnilo myslenie Wall Street. Držitelia cenných papierov majú na druhej strane možnosť, že strata kúpnej sily dolára môže byť kompenzovaná zálohami ich dividend a cenami ich akcií. Na základe týchto nepopierateľných skutočností mnohé finančné orgány dospeli k záveru, že dlhopisy sú nežiadúcou formou investícií, a v

⁴GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. 623 s. ISBN 9780060555665.

⁵GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 35-41. ISBN 9780060555665.

⁶GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 47-57. ISBN 9780060555665.

dôsledku toho sú bežné akcie vo svojej podstate viac žiadúce investície ako už spomínané dlhopisy.

1.5.3 *Investor a jeho poradcovia*⁷

Podľa Grahama, investovanie do cenných papierov je jedinečné a v podstate vždy založené na určitom stupni rád od iných. Hovorí, že veľká časť investorov sú jednoducho amatéri. „*Ak je dôvodom ľudí investovať aby zarobili peniaze, potom v prípade hľadania rady sa pýtajú ostatných, aby im povedali ako tie peniaze zarobiť.*”⁸ Podnikatelia hľadajúci profesionálnu radu ohľadom rôzneho biznisu túto radu síce hľadajú, ale neočakávajú že im niekto bude hovoriť ako zarábať peniaze. Keď sa oni, alebo bežní ľudia spoliehajú na ostatných aby im hovorili ako vytvoriť investičné zisky, očakávajú istý druh výsledku za ktorý pri bežných obchodných záležitostiach nemusia vyvinúť istý druh protislužby.

Ak by sme predpokladali priemerný výsledok hospodárenia nadobudnutý z investovania peňažných prostriedkov do cenných papierov, potom úloha takéhoto poradcu môže byť jednoduchá. Mohol by využiť svoj tréning a mnoho skúseností na ochranu svojich klientov proti vytváraniu chýb, a zaistiť, že dostanú výsledky, na ktoré majú vďaka investovaniu svojich peňazí nárok. Rady môžu byť získané z rôznych zdrojov a to:

- **známy alebo priateľ, ktorý má znalosti ohľadom cenných papierov**
- **miestny bankár**
- **brokerská spoločnosť alebo spoločnosť zaoberajúca sa investičným bankovníctvom**
- **finančné služby alebo periodiká**
- **investičný poradca**

Základná téza Grahama znie: „*Ak sa investor spolieha hlavne na rady ostatných vo využívaní svojich finančných prostriedkov, potom buď musí obmedziť sám seba, alebo jeho poradcov, striktné na štandardné, konzervatívne alebo dokonca nemysliteľné formy investovania, alebo musí mať nezvyčajne blízky a priaznivý vzťah k tejto osobe, ktorá bude posúvať jeho finančné prostriedky do ďalších smerov.*”⁹

⁷GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 257-265. ISBN 9780060555665.

⁸GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 257. ISBN 9780060555665.

⁹GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 258. ISBN 9780060555665.

Avšak ak existuje bežný obchodný alebo profesionálny vzťah medzi investorom a jeho poradcami, môže pristupovať k takpovediac "menej bežným" návrhom podľa svojho uváženia. Záleží totiž na tom, či má investor v tomto prípade aj nejaké poznatky a skúsenosti ohľadom ponúkaných návrhov na investovanie, a v tom prípade bol schopný posúdiť odporúčania svojich poradcov alebo iných subjektov. Tu by prešiel z kategórie obranného alebo nepredvídateľného investora do agresívneho alebo podnikavého investora.

Analytici môžu preferovať technickú, fundamentálnu alebo psychologickú analýzu. Z dlhodobého hľadiska sa závery môžu líšiť od skutočnosti a teda predstavujú nespoľahlivý zdroj informácií. Trh sa neustále vyvíja, preto je veľmi náročné predpovedať udalosti z dlhodobého hľadiska.¹⁰

1.5.4 Analýza cenných papierov¹¹

Analytik zaoberajúci sa cennými papiermi musí zohľadňovať minulosť, prítomnosť a budúcnosť akýchkoľvek vydaných cenných papierov. Zaoberá sa biznisom v ktorom musí zohľadniť mnoho faktorov:

- **musí zhrnúť prevádzkové výsledky a finančnú situáciu**
- **zohľadní svoje silné a slabé stránky, svoje možnosti a riziká**
- **odhaduje svoju budúcu schopnosť zarobiť za rôznych predpokladov**

Analytik cenných papierov robí komplikované porovnania rôznych spoločností alebo tej istej za rôzne obdobia. Nakoniec vyjadrí svoj názor, pokiaľ ide o bezpečnosť emisie, či ide o dlhopis alebo investične preferovanú akciu.

Tento analytik rozvíja a využíva kritéria, vďaka ktorým môžeme dôjsť k záveru, či daná akcia alebo teda cenný papier ktorý nás zaujíma, spĺňa dostatočné kritéria k tomu, aby vznikol dôvod na nákup tohto cenného papiera. Tieto kritéria sa týkajú hlavne minulých priemerných zárobkov, tak isto aj kapitálovej štruktúry, pracovného kapitálu, hodnoty aktív a iných, ďalších faktorov. Pri práci s bežnými cennými papiermi, analytik nie veľmi často uplatňuje hodnotové štandardy, rovnako definované ako štandardy bezpečnosti pre akcie a preferované cenné papiere. Vo väčšine prípadov využíva

¹⁰PILCH, Ctibor. Psychologická analýza na finančných trhoch. [online]. *For Fin : Odborný dvojmesačník pre financie a investovanie*. Bratislava : Fin Star, 2017, č. 2, s. 1, Marec - Apríl 2017. ISSN 1339-5416. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=97941238834>

¹¹GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 280-282. ISBN 9780060555665.

informácie z predošlých výsledkov na odhadnutie udalostí do budúcnosti - s osobitným dôrazom na ďalších 12 mesiacov - a viac-menej záverom podľa vlastného uváženia.

V prípade že nastane situácia, kedy investor zaznamená veľkú stratu, je náchylný byť až moc konzervatívny a nechce podstupovať žiadne druhy rizík. Takáto situácia sa nazýva „Snake bit efekt“.¹²

1.5.5 Analýza dlhopisov¹³

Najspoľahlivejšie, a preto najviac rešpektované časti analýzy cenných papierov sa zaoberajú bezpečnosťou a kvalitou emisií dlhopisov a prioritných akcií investičného trhu. Hlavným kritériom ktoré sa používa pre podnikové dlhopisy je množstvo prípadov, kedy celkové poplatky na úrokoch boli pokryté disponibilnými zárobkami za niekoľko rokov z minulosti. V prípade prioritných akcií sa zohľadňuje počet prípadov, kedy bol úrok z dlhopisov a preferovaných dividend skombinovaný.

Ak by sme chceli zahájiť tzv. test na analýzu dlhopisov, museli by sme brať do úvahy rôzne kritéria ktoré zohľadňoval Graham. Napríklad by sme zohľadňovali priemerné výnosy za určité obdobie, kde by nám šlo o to, či výnosy pokryli poplatky na úrokoch. Ďalej bral Graham do úvahy:

- **Veľkosť spoločnosti** - existujú minimálne štandardy z hľadiska objemu podnikania danej spoločnosti, ktoré rozlišujeme podľa priemyslu, verejných služieb, obyvateľov a obcí.
- **Stock/Equity Ratio** - je to pomer trhovej ceny emisií juniorských akcií k celkovej nominálnej hodnote dlhu, alebo dlhu spočítaného s cenou prioritnej akcie. Je to hrubá miera ochrany, alebo tzv. "vankúš" ktorý prináša prítomnosť juniorskej investície, ktorá musí najskôr znášať hlavnú tendenciu nepriaznivého vývoja. Tento faktor zahŕňa posúdenie budúcich vyhliadok podniku na trhu.
- **Hodnota majetku** - hodnoty aktív, ktoré sú uvedené v súvahe alebo sú oceňované, sa predtým považovali za hlavné zabezpečenie a ochranu emisie dlhopisov. Skúsenosť ukázala, že vo väčšine prípadov sa bezpečnosť nachádza v schopnosti spoločnosti zarábať, a ak je to nedostatočné, tak majetok stráca väčšinu svojej hodnoty. Hodnoty aktív si ponechávajú význam ako samostatný test dostatočného

¹²PILCH, Ctibor. Seriál : Odchýlky od racionality pri investovaní. [online]. *For Fin : Odborný dvojmesačník pre financie a investovanie*. Bratislava : Fin Star, 2015, s. 1, Marec 2015. ISSN 1339-5416. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/ar1-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=13620259264>

¹³GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 283-287. ISBN 9780060555665.

zabezpečenia dlhopisov a prioritných akcií v troch podnikových skupinách: verejné služby (pretože sadzby môžu vo veľkej miere závisieť od investícií do nehnuteľností), záležitosti s nehnuteľnosťami a investičné spoločnosti.

1.5.6 Analýza bežných akcií¹⁴

Veľmi uznávané ekonomické pravidlo je, že kapitálový trh a vývoj ekonomiky je niečo ako spojené nádoby, kde jedna druhú navzájom ovplyvňujú. Kapitálové trhy stimulujú rozvoj ekonomiky a ak rastie ekonomika, rastú aj kapitálové trhy. Najviac sa to týka akciových trhov. Za posledné obdobie vykazuje americký akciový trh vysoký rast ktorý je neúmerný reálnemu vývoju ekonomiky. V tomto prípade je veľmi dôležité zamyslieť sa nad rôznymi faktormi ktoré ovplyvňujú konanie akciových trhov a ich vplyv na reálnu ekonomiku.¹⁵

Ideálna forma analýzy bežných akcií vedie k oceneniu emisie, ktorá môže byť porovnaná s aktuálnou cenou, aby sa určilo, či je daný cenný papier dost' atraktívny na to, aby ho niekto kúpil. Táto hodnota by sa zvyčajne dala zistiť odhadom priemerného zárobku v priebehu niekoľkých budúcich rokov a následným vynásobením tohto odhadu s vhodným "kapitalizačným faktorom".

Štandardný postup na odhadovanie budúcej miery výnosnosti začína s priemernými minulými údajmi o fyzickom objeme, prijatých cenách a prevádzkovej marži. Budúce tržby v dolároch sa potom premietnu na základe predpokladov o výške zmeny objemu a cenovej hladiny, oproti predchádzajúcej hodnote cien. Tieto odhady sa opierajú najskôr o všeobecné ekonomické prognózy hrubého národného produktu a potom o osobitné výpočty platné pre príslušný priemysel a spoločnosť.

Ideálne by si mal analytik vybrať 3 či 4 spoločnosti o ktorých si myslí, že vie čo najviac, a zamerať sa na záujmy jeho, či jeho klientov. Nanešťastie to vyzerá tak, že je takmer nemožné rozlíšiť jednotlivé predikcie na ktoré sa dá spoľahnúť, a tie, ktoré môžu byť chybné. A toto je vlastne dôvod pre širokú diverzifikáciu, ktorá sa uplatňuje v investičných fondoch. Pretože s určitosťou povedané, je lepšie sa sústrediť na akcie jednej spoločnosti, o ktorej viete, že bude v budúcnosti vysoko výnosná, namiesto toho, aby ste kompletne ovplyvnili svoje výsledky za účelom diverzifikácie rizika. Toto sa však nedá

¹⁴GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 288-290. ISBN 9780060555665.

¹⁵CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera. Akciové trhy verzus reálna ekonomika [online]. *Ekonomické rozhlady*. roč. 40, s. 53, Január 2011. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=28973566392>

robiť spoľahlivo. Prevaha vysokej diverzifikácie je sama o sebe reálnym odmietaním "selektivity" na ktorú Wall Street ustavične doplaca.

1.5.7 Výber akcií pre defenzívneho investora

Benjamin Graham zastával štyri pravidlá, ktorými by sa defenzívny investor mal riadiť:

1. Mala by existovať diverzifikácia portfólia, no nie príliš veľká.
2. Spoločnosť ktorú si investor vyberie by mala byť veľká, významná a tradične financovaná. Tieto tri podmienky musia byť, ich všeobecný význam je jasný.
3. Každá spoločnosť musí platiť dividendy načas a v plnej výške. (V roku 1971 túto požiadavku spĺňali všetky spoločnosti z Dow Jones Industrial Average indexu).
4. Investor by sa mal držať istého limitu ceny, ktorú si sám stanoví a ktorú je ochotný zaplatiť za cenný papier vo vzťahu k priemerným ziskom za niekoľko posledných rokov. Graham navrhuje, aby bol limit stanovený na 25-násobok priemerných ziskov za posledné roky. Takéto obmedzenie by však vyhodilo skoro všetky najsilnejšie spoločnosti z nášho portfólia. V podstate by zakazovalo celý druh "rastových akcií", ktoré boli mnoho rokov obľúbené či už špekulantami alebo inštitucionálnymi investormi.

Ďalej sa zaoberal aj kvalitatívnymi a kvantitatívnymi kritériami navrhovanými pri výbere rôznych akcií. Dôležitým faktorom bola pre neho aj vytrvalosť. Základom vytrvalosti bola sila vôle ktorú zastával. A práve vďaka nej Graham dokázal veľké veci.¹⁶

- 1. Adekvátne veľkosť spoločnosti** - hlavnou myšlienkou je vylúčiť malé firmy, ktoré môžu podliehať mnohým výkyvom, najmä v oblasti priemyslu. Graham vyberal spoločnosti, ktoré mali ročný obrat najmenej 100 miliónov USD pri priemyselnej spoločnosti, a najmenej 50 miliónov USD pri podniku poskytujúcom verejné služby. V každom prípade chce investor vybrať spoločnosť pri dobrej cene, ekonomike a úprimnom manažmente.¹⁷
- 2. Dostatočne silné finančné postavenie** - v rámci priemyselných spoločností by sa obežné aktíva mali rovnať minimálne dvojnásobku záväzkov - je to tzv. dvojprúdový pomer. Dlhodobý dlh by nemal prekročiť čistý obežný majetok, alebo

¹⁶HILL, Napoleon. *Think & Grow Rich*. The Ralston Society, 1937, s. 145. ISBN 978-1-60459-187-3.

¹⁷CUNNINGHAM, Lawrence A. *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*. 1997, s. 112. ISBN 978-1611637588

inak povedané prevádzkový kapitál. V prípade verejných podnikov by nemal dlh prekročiť dvojnásobok akciového imania.

3. **Zisková stabilita** - sem patria zisky z bežných akcií za každý rok z obdobia posledných 10 rokov.
4. **Dividendové záznamy** - platby bez akýchkoľvek menších problémov či vychýlení za posledných 20 rokov.
5. **Rast príjmov** - Nárast príjmov minimálne o jednu tretinu za akciu za posledných 10 rokov.
6. **Pomer trhovej ceny akcie a čistého zisku** - terajšia cena by nemala byť vyššia ako 15-násobok priemerných ziskov za posledné tri roky.

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{trhová cena akcie}}{\text{čistý zisk na akciu}}$$

7. **Pomer trhovej ceny akcie a aktív** - Predajná cena by nemala presiahnuť 1 a polnásobok obstarávacej ceny, ktorá bola naposledy udaná. Keby máme však vynásobiť zisky hodnotou menej ako 1,5, mohol by vzniknúť vyšší násobok aktív. Zároveň Graham odporúča, aby koeficient produktu násobenia pomeru ceny k obstarávacej hodnote neprekročil hodnotu 22,5.

$$P/B \text{ ratio} = \frac{\text{trhová cena akcie}}{\text{obstarávacia hodnota akcie}}$$
 pričom obstarávacia hodnota akcie sa vypočíta ako: vlastný kapitál / počet emitovaných kmeňových akcií.

1.5.8 Faktory ovplyvňujúce capitalization rate - mieru kapitalizácie¹⁸

Hoci priemerné budúce výnosy majú byť hlavným determinantom hodnoty, analytik cenných papierov berie do úvahy celý rad ďalších faktorov viac-menej definitívneho charakteru. Väčšina z nich sa radí do miery kapitalizácie, ktorá sa môže líšiť v širokom rozsahu, v závislosti od kvality emisie akcií. Hoci dve spoločnosti môžu mať rovnakú hodnotu očakávaných výnosov z akcie, povedzme 5 dolárov, analytik môže ohodnotiť jednu na 50 a druhú na 110. Ďalej tu je niekoľko faktorov, ktoré na to vplývajú:

- **Všeobecná dlhodobá perspektíva** - aby sme povedali pravdu, nikto z nás nevie čo sa stane v budúcnosti, ale analytici a investori na to majú iný pohľad. Tento pohľad reflektuje podstatné rozdiely medzi pomerom cien a príjmami jednotlivých spoločností a rozličných odvetví priemyslu.

¹⁸GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 290-298. ISBN 9780060555665.

- **Manažment** - ohľadom manažmentu sa na Wall Street hovorí stále, ale len málo. Kým nebudú zriadené objektívne a spoľahlivé testy ktoré sa zameriavajú na manažérske kompetencie, tento faktor bude aj naďalej veľmi nepreskúmaný. Je logické predpokladať, že veľmi úspešná firma má tak isto aj úspešné vedenie. Tento faktor manažmentu je veľmi užitočný, a Graham si myslí, že ešte nemal čas prezentovať svoj význam v reálnych číslach.
- **Finančná sila a kapitálová štruktúra** - cenný papier spoločnosti s veľkým množstvom prebytočnej hotovosti, je jednoznačne lepším nákupom (za rovnakú cenu), ako cenný papier spoločnosti s rovnakým ziskom z akcie ale veľkými bankovými úvermi a staršími cennými papiermi. Takéto faktory sú starostlivo zohľadňované analytikmi cenných papierov.
- **Dividendové záznamy** - jedným z faktorov ktoré najviac presvedčia o vysokej kvalite je neprerušovaný záznam o vyplatených dividendách za posledné roky. Graham je presvedčený o tom, že neprerušovaný záznam o vyplatených dividendách za posledných 20 rokov je veľmi veľkým faktorom pokiaľ ide o hodnotenie kvality spoločnosti. Defenzívny typ investora by mohol zúžiť svoje investície len na spoločnosti ktoré spĺňajú toto kritérium.
- **Súčasná dividendová sadzba** - toto je posledný dodatočný faktor, s ktorým je najťažšie sa zaoberať v rámci spokojnosti. Našťastie väčšina spoločností prišla na to, čo možno nazývať štandardná politika dividend. Znamená to prerozdelenie približne dvoch tretín z priemerných ziskov. Okrem posledného obdobia s vysokými ziskami a inflačnými nárokmi na viac kapitálu, mal tento údaj tendenciu byť nižší. Ak má dividenda s výnosom obyčajný či klasický vzťah, ocenenie sa môže vykonať na oboch stranách bez nejakého vplyvu na konečný výsledok.

1.5.9 Analýza priemyselného odvetvia¹⁹

Keďže všeobecná perspektíva spoločnosti má veľký vplyv pri určovaní trhových cien, je prirodzené, že analytik cenných papierov upriamuje pozornosť hospodárskej situácii analyzovaného odvetvia a individuálnej spoločnosti v danom odvetví. Rôzne štúdie tohto druhu by mohli ísť do neobmedzených detailov. Niekedy obsahujú hodnotné náhľady na dôležité faktory ktoré môžu mať v budúcnosti veľký vplyv a súčasný trh ich neocenuje dostatočne. Ak by sme dospeli k záveru s vysokou mierou dôvery, tak by sa nám poskytol

¹⁹GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. s. 298-301. ISBN 9780060555665.

dôveryhodný základ pre investičné rozhodnutia. Musíme si byť vedomí toho, že technologický pokrok v posledných rokoch má významný vplyv na názory, postoje a prácu analytika cenných papierov. Vzrast alebo úpadok spoločností závisí v najbližších rokoch od nových technológií a produktov ktoré tieto spoločnosti vytvoria a s ktorými sa analytik môže vopred oboznámiť a využiť informácie v jeho prospech. Preto je veľmi dôležité, pokiaľ chce analytik držať krok s dobou, aby robil mnoho výskumov, rozhovorov s výskumníkmi a sledoval technologický pokrok v jeho vlastnom záujme. Investor ako taký môže mať dve možnosti. Môže mať predstavivosť a odhodlanie, investovať veľkú časť finančných prostriedkov a počkať, čo ukáže čas, ale musí si byť vedomý rizika či už malého alebo veľkého vzhľadom na možnosť nesprávnych výpočtov. Alebo môže byť konzervatívny a neinvestovať tak veľa, avšak neskôr v budúcnosti môže ľutovať, že stratil veľké príležitosti ktoré sa mu toho času naskytili.

1.6 Warren Buffett²⁰

Warren Buffett je americký miliardár, obchodník, no najmä jeden z najlepších investorov v histórii. V súčasnosti je to 2. najbohatší človek na zemi a jeho majetok dosahuje výšku viac ako 75 miliárd amerických dolárov. Prevažnú časť majetku nadobudol prostredníctvom spoločnosti Berkshire Hathaway, kde zastupuje pozíciu CEO a v ktorej je rovnako aj akcionárom. Najväčší vplyv ohľadom investovania v jeho živote mal už spomínaný Benjamin Graham - otec hodnotového investovania, ktorý mu v roku 1954 ponúkol prácu v spoločnosti Graham-Newman. Počas dvoch rokov v tejto spoločnosti, Buffett nadobudol mnoho poznatkov a disciplíny ktoré ho sprevádzali ďalej životom.²¹

1.6.1 Investovanie podľa Buffetta²²

Buffett zastáva selektívnu kontrariánsku investičnú stratégiu. Je to typ stratégie, ktorá podnecuje investora k investovaniu vo chvíli padajúcich cien akcií. Investor preferujúci tento typ stratégie investuje do cenných papierov, ktoré iní investori nechcú alebo o ne nemajú záujem, a tým pádom si tým garantuje nízke ceny, ktoré mu jedného dňa, keď sa spoločnosť postaví na nohy, prinesú veľké zisky. Táto stratégia je od tradičnej kontrariánskej stratégie iná v tom, že sa zameriava iba na firmy ktoré majú

²¹HARPER, David. Warren Buffett's Investing Style Reviewed. [online]. Investopedia, 4.1. 2018. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/investing/warren-buffetts-investing-style-reviewed/>

²²BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. s. 27-34. ISBN 9788024740850

identifikovateľnú konkurenčnú výhodu nad svojimi oponentmi a ich ceny sú prítlačivé aj pre súkromného investora. Avšak nie každá spoločnosť ktorej ceny akcií klesajú je vhodný kandidát na investovanie. Buffett má o spoločnosť záujem len v prípade, že má kvalitný ekonomický základ a zároveň, ak sú jej akcie obchodované za kontrariánsku cenu. Základ jeho investičnej filozofie pochádza z kontrariánskych základov, s tým, že firma musí mať vlastnosť, ktorú nazýva trvalá konkurenčná výhoda. Buffettova filozofia chce od investora aby išiel proti základným ľudským inštinktom. Zároveň by investor mal vedieť odhaliť ten správny okamih, kedy môže kúpiť akcie za atraktívnu cenu.

1.6.2 Identifikácia a výber najlepších spoločností na investovanie²³

Ako jeden z mála investorov vždy upozorňoval na to, že by sa investori nemali zameriavať na spoločnosti z pohľadu toho, ako môžu zmeniť spoločnosť, ale z pohľadu konkurenčnej výhody a jej trvanlivosti, na ktoré sa musia zamerať. Podnik vďaka konkurenčnej výhode zarába zisky v podobe monopolu a vďaka trvanlivosti konkurenčnej výhody je podnik schopný prežiť útoky konkurencie. Podľa Buffetta existujú len dva druhy podnikov, ktoré vlastnia konkurenčnú výhodu:

- **Konkurenčná výhoda tvorená výrobou unikátneho výrobku**
- **Konkurenčná výhoda tvorená poskytovaním unikátnej služby**

Vždy sa snažil odhadnúť vnútornú hodnotu spoločnosti. Buffett by bez akýchkoľvek problémov investoval do takýchto spoločností, no najskôr by musel vedieť, či má táto konkurenčná výhoda trvalý charakter a či sa jej akcie predávajú za správnu cenu.

Trvalým charakterom myslí to, že spoločnosť o ktorú máme záujem, si musí dokázať svoju konkurenčnú výhodu do budúcnosti udržať, bez toho, aby na to musela vynakladať mnoho finančných prostriedkov. Na svete je totiž mnoho firiem, ktoré musia svoju konkurenčnú výhodu udržiavať prostredníctvom veľkých investícií do samých seba. Takéto podniky ho vôbec nezaujímajú. Nízkonákladová trvalá konkurenčná výhoda je veľmi dôležitá. V prvom rade ide o očakávanú hnaciu silu podniku. Ak môže každý rok firma vyrábať ten istý produkt a jej zisky rastú, bude vo svojej výrobe pokračovať, a tak isto bude veľká pravdepodobnosť toho, že negatívne správy ohľadom danej spoločnosti spoločnosť takmer neovplyvnia. Pre Buffetta je stabilný produkt stabilným ziskom. V druhom rade je táto výhoda dôležitá z pohľadu akcionárov. Pozitívne vplýva na podnik,

²³BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. s. 53-66. ISBN 9788024740850

ktorý má v tomto prípade nadpriemerné výnosy, ktoré vedú k zvyšovaniu hodnoty akcií a to je pre akcionárov to najpodstatnejšie.

1.6.3 Ako Buffett rozpoznáva príležitosti k nákupu²⁴

Recesia v priemysle

Buffett mnoho krát využil recesiú ktorá postihla celý priemysel k investovaniu do obrovských firiem. V takejto situácii trpí finančne celý priemysel. Existuje mnoho rôznych prípadov recesie ktoré sa od seba odlišujú v intenzite a hĺbke. Môžu spôsobiť veľké straty alebo len mierny pokles ziskov z akcií. Doba zotavenia môže byť veľmi dlhá, a to od jedného do štyroch rokov. Tak či onak, tvoria veľkú príležitosť na nákup. V niektorých prípadoch môže recesia viesť podnik až k bankrotu, to však nie je veľmi častý scenár a jedná sa o extrémne prípady. Základom je držať sa spoločnosti, ktorá pred recesiou dosahovala výborných hospodárskych výsledkov.

Štrukturálne zmeny

Pokiaľ sa jedná o štrukturálne zmeny v spoločnostiach, sprevádzajú ich rôzne výdavky, ktoré znižujú výnosy a tým pádom aj negatívne ovplyvňujú cenu akcií. Najviac negatívne dopady na čistý zisk majú náklady pri fúziách, reštrukturalizácii alebo novej úprave predošlej organizácie. Vtedy nastáva príležitosť na nákup, pretože klesne cena akcii.

Naopak pozitívny dopad na ceny môže nastať v prípade prechodu akciovej formy spoločnosti na formu partnerstva alebo rozšíreniu predmetu podnikania. Buffett kedysi investoval do Tennaco Offshore a Service Master, kedy vychádzal z predpokladu, že tieto spoločnosti v budúcnosti zmenia formu z akciových spoločností na formu zvanú master partnership.

Fenomén vojny

V tomto prípade je jedno v akom sme období, no pokiaľ je predzvest' vojny, tak ceny akcií prudko klesajú na dol. Vojna ako taká či ozbrojený konflikt sú veľké katastrofy ktoré majú za následok zničenie celého trhu. Ľudia na základe strachu začnú všetky svoje akcie predávať a snažiť sa ušetriť čo najviac v hotovosti. Takéto prípady nastali napríklad v roku 1990 počas vojny v Iráku alebo v Afganistane v roku 2001. Tu pre Buffetta vznikli

²⁴BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. s. 83-90. ISBN 9788024740850

veľké príležitosti. Akcie spoločností cestovného ruchu začali zo dňa na deň strácať hodnotu, pretože ľudia prestali cestovať. Avšak Buffett si položil jednoduchú otázku, a to, či budú ľudia niekedy zase cestovať. Odpoveď samozrejme bola áno, a keď začnú, tak začne rásť aj hodnota akcií priemyslu cestovného ruchu. Niektoré spoločnosti sa však nemusia už nikdy zotaviť a postaviť opäť na nohy, to by ale investor, ktorý pozná Buffettove metódy mal vedieť rozlíšiť.

1.6.4 Podniky so skrytým bohatstvom²⁵

Trvalú konkurenčnú výhodu si spoločnosť vybuduje prostredníctvom konkurenčného boja. Môže si ju dlhodobo zaručiť a ochrániť získaním patentu alebo copyrightu. Niektoré oblasti obchodu majú väčší potenciál pre vznik spoločností, ktoré disponujú trvalou konkurenčnou výhodou. Patria sem:

- Podniky ktoré poskytujú produkty s krátkou dobou životnosti, produkty ktorých príťažlivosť je založená na obchodnej značke ale aj produkty každodennej spotreby bez ktorých sa človek nezaobíde, sa vyrábajú s cieľom uspokojovať opakujúce sa potreby zákazníkov. Medzi tieto podniky môžeme zaradiť značkové reštaurácie rýchleho občerstvenia, patentované lieky na predpis, značkové potraviny, značkové nápoje, značkové toaletné potreby a výrobky do domácností či značkové odevy.
- Reklamný priemysel, prostredníctvom ktorého sa spoločnosti neustále snažia presvedčiť spotrebiteľa na nákup ich výrobku. Inzercia, neoddeliteľná časť obchodného priemyslu, či už spoločnosť predáva značkový produkt alebo obyčajnú službu. Do tohto priemyslu zaraďujeme reklamu, reklamné agentúry, televízie, noviny, časopisy či spoločnosti prevádzkujúce billboardy.
- Podniky ktoré poskytujú služby uspokojujúce neustále vznikajúce potreby ľudí. Sem patria daňový poradcovia, čistiarne odevov, bezpečnostné agentúry alebo dokonca aj spoločnosti zaisťujúce likvidáciu škodcov.
- Nízkonákladoví výrobcovia a predajcovia produktov ktoré si ľudia zaobstarajú aspoň raz za život a využívajú sa na bežné potreby. Zahrnúť sem môžeme spoločnosti na výrobu šperkov, nábytku, koberec či poskytovateľov poistenia.

²⁵BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. s. 91-108. ISBN 9788024740850

1.6.5 *Odchod z trhu na jeho vrchole*²⁶

Ak by sme chceli vedieť kedy začať predávať, museli by sme vziať na vedomie viacero faktorov. Najdôležitejšie faktory sú, či sa jedná o spoločnosť s trvalou konkurenčnou výhodou alebo o spoločnosť z cenovo konkurenčného prostredia. Buffett za svoj život kúpil a predal mnoho cenných papierov, ale najviac zarobil na podnikoch s trvalou konkurenčnou výhodou, ktoré držal niekedy aj 30 rokov. No nastal čas kedy predal aj tieto spoločnosti a to vtedy, kedy sa hodnota akcií vyšplhala na dostatočne vysokú cenu a naskytli sa lepšie investičné príležitosti na trhu. Pokiaľ nastane prípad, kedy akcie ktorých hodnoty P/E sú na úrovni 10 až 25 a obchodujú sa na 40-násobku zisku, je čas odísť. Takýto vývin môže nastať keď trh prechádza obdobím veľkých špekulácií. Dobre totižto vie, že P/E na úrovni 40 a viac nemôžu ekonomiky spoločností zaručiť.

Buffett poukazuje na to, že je výhodné zbaviť sa akcií spoločnosti ktorá vykazuje negatívne hospodárske výsledky, resp. ktorej výsledky sa dlhodobo zhoršili a nemať strach ju nahradiť novou spoločnosťou. Investor si ale musí dať pozor, aby nenakúpil akcie spoločnosti ktorá bude z dlhodobého hľadiska ešte horšia ako tá predtým. Pokiaľ sa podarí získať podiel v spoločnosti s trvalou konkurenčnou výhodou a dobrým manažmentom ktorý dokáže raketovo zvýšiť zisky, treba si túto spoločnosť držať čo najdlhšie to pôjde, až kým Vám zaň niekto neponúkne nezmyselnú vysokú cenu.

1.6.6 *Akciová arbitráž*²⁷

Akciová arbitráž je jedno z najdôležitejších Buffettových tajomstiev ako zbohanúť. Znamená to investovanie do podnikov ako celkov, alebo podnikov prechádzajúcich zmenou organizácie, fúziou, alebo odštiepením časti podniku. Je to spôsob ktorý bol zatiaľ u investorov najmenej pochopený. V začiatkoch, kedy Buffett pracoval v Grahamovej investičnej firme, sa Buffett dopodrobna zaujímal o akciové arbitráže, a zistil, že za 30 rokov investovania do akciových arbitráží dokázala spoločnosť dosiahnuť priemernú ročnú výnosnosť vo výške 20% pri súčasnej nízkej úrovni rizika.

Pri čiastočných alebo celkových predajoch podnikov, reorganizáciach, fúziach či vyčlenenia časti podniku alebo nepriateľských prevzatiach vznikajú arbitrážne príležitosti ktoré Buffett nazýva "workouts". Tento termín v slovenčine môžeme preložiť ako ekvivalent "zvláštnej situácie". Buffett sa vždy zahryzne do dlhodobej kapitálovej

²⁶BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. s. 165-174. ISBN 9788024740850

²⁷BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. s. 199-206. ISBN 9788024740850

angažovanosti, ale pokiaľ sa žiadna príležitosť na investíciu z dlhodobého hľadiska nenaskytne, aj tak zvolí arbitráž alebo workout, pretože postrehne, že mu jeho voľné finančné prostriedky zhodnotí oveľa lepšie ako investície z krátkodobého hľadiska. Za celú dobu investovania dosiahol Buffett priemerné ročné výnosy pred zdanením približne 25% z arbitrážnych obchodov. V začiatkoch svojho pôsobenia investovala Buffettova spoločnosť približne 40% svojich fondov za pomoci arbitráží alebo workoutov. Keď v roku 1962 nastali zlé časy a trh upadol, boli to zisky z arbitráží či workoutov ktoré držali jeho firmu nad vodou. Spoločnosť si udržala návratnosť 13,9% s čím sa vtedy Dow Jones nemohol so svojimi 7,6% ani porovnávať. Aj keď existuje mnoho druhov arbitráží/workoutov, Buffett mal najradšej "hotovostné platby z predaja alebo likvidácie", ako ich on sám nazýval. V tejto arbitráži ide o to, že firma chce a má snahu predat' svoje obchodné jednotky inej spoločnosti alebo sa tieto jednotky rozhodne speňažiť a výnosy z takto speňažených obchodných jednotiek rozdeliť medzi veriteľov.

2 Ciele a metodika

Jedným z najväčších problémov investorov je rozlíšiť dobrú investíciu od tej zlej. A presne v tomto sa nechá mnoho investorov inšpirovať základnými poznatkami od Benjamina Grahama a Warrena Buffetta – jednými z najlepších investorov všetkých čias. Práca sa zameriava na základné princípy hodnotového investovania.

Naším cieľom je na základe metodológie hodnotového investovania aplikovať na vybrané spoločnosti teoretické poznatky a metódy investovania ktoré títo dvaja investori využívali počas celého života. V teoretickej časti si rozoberieme jednotlivé postupy a zmýšľania, ktoré Graham či Buffett aplikovali vo svojich stratégiách, rôzne psychologické ťahy či základné faktory ktorými sa musí každý hodnotový investor riadiť. V tejto práci sa využila analýza, syntéza, štatisticko-matematické metódy, dedukcia, indukcia a provnávacie metódy.

V praktickej časti práce si vyberieme osem spoločností ktoré sa nachádzajú v indexe The Standard & Poor's 500 (S&P 500) a jednotlivo ich dopodrobna zanalyzujeme. Tieto spoločnosti budeme vyberať náhodne na základe subjektívneho názoru a poznatkov, ktoré o Buffettových preferenciách máme. Následne ich budeme testovať, aby sme zistili, či spĺňajú kritéria hodnotového investovania. V prvom rade si analyzujeme spoločnosť, čím sa zaoberá, aká je jej trhová kapitalizácia, jej P/E ratio, ROA, ROE, čisté príjmy za posledný rok, cenu za akciu a nesmieme zabudnúť na dôležitý indikátor EBITDA.

Následne si stanovíme šesť kritérií, na základe ktorých sa budeme riadiť a zisťovať, či dané spoločnosti tieto kritéria spĺňajú a ak nie, prečo je tomu tak. Každé kritérium je vybrané na základe teoretických pravidiel ktoré stanovili Graham a Buffet. Prvé kritérium je konkurenčná výhoda s trvalým charakterom, kde zisťujeme, či daná spoločnosť vyrába produkt či poskytuje službu, ktorá v budúcnosti nepotrebuje veľké investície na jej zdokonaľovanie či iné zmeny. Toto kritérium je jedno z najdôležitejších a to preto, lebo ak spoločnosť musí vynakladať veľké finančné prostriedky na udržiavanie si konkurenčnej výhody, je to veľká nevýhoda oproti spoločnostiam, ktoré tieto výdavky nemajú a tie môžu použiť niekde inde, kde budú mať oveľa väčší úžitok. Druhým kritériom je produkt každodennej spotreby. Tu Buffett upozorňuje na to, že spoločnosti ktorých cieľom je poskytovať produkty na báze každodennej spotreby sú príťažlivé už len z toho hľadiska, že si ich väčšina populácie zaobstará bez toho, aby nad tým uvažovali a dlhšie sa rozhodovali či si daný produkt zaobstará alebo nie. Tretím kritériom sú výdavky na marketing. Marketing je dôležitou súčasťou každej spoločnosti ktorá chce svoju značku a meno

propagovať a tým si zabezpečiť vyššie zisky a popularitu. Čím je značka známejšia, tým je väčší dopyt po nej, a môže si stanoviť vyššie ceny za produkty rovnakej kvality ako tie, ktoré sú oveľa lacnejšie. Štvrtým kritériom je finančná situácia. Podstatou tohto kritéria je to, aby spoločnosť dosahovala každoročne zelené čísla, čo znamená, že nie je stratová ale dosahuje zisky. Toto kritérium je to najdôležitejšie nie len pre hodnotového investora, ale akéhokoľvek iného. Piate kritérium je veľkosť spoločnosti. Tu Benjamin Graham hovorí, že je nutnosť investovať do spoločností s trhovou kapitalizáciou najmenej 100 000 USD. Na toto však vplýva inflácia, a za takmer 70 rokov sa táto hodnota zmenila. Po prepočítaní by dnešná hodnota bola 10,37 krát vyššia ako v roku 1949, kedy to Graham uviedol vo svojej knihe. Tým pádom musí dnešná spoločnosť dosahovať trhovú kapitalizáciu najmenej 1 000 000 USD. Tieto údaje sme získali z internetovej stránky štatistického úradu USA. Šiestym a posledným kritériom je rast príjmov. Úspešná spoločnosť musí každoročne vedieť zvyšovať svoje príjmy, za čím si Buffett tvrdo stojí. Pravidelný rast príjmov je výborný indikátor ktorý investorovi odhalí to, či má spoločnosť dobré vedenie ktoré sa vie korektne rozhodovať či už o investíciach spoločnosti, alebo interných záležitostiach vďaka čomu funguje spoločnosť podľa predstáv investorov.

Po týchto kritériách si rozoberieme grafy cien akcií každej analyzovanej spoločnosti za obdobie posledných päť rokov. Graf si analyzujeme a budeme sa snažiť objasniť jednotlivé dôvody pádov či rastov hodnôt cenných papierov. Keď budeme mať jednotlivé grafy a kritéria popísané a zanalyzované, poskytneme náš subjektívny názor na to, či by mal hodnotový investor investovať do spomínanej spoločnosti alebo nie, a dôvody tohto rozhodnutia.

3 Výsledky práce a diskusia

V praktickej časti zistíme, aký by sme mali úspech pri výbere akcií jednotlivých spoločností. Ich finančné štatistiky a hospodárenie nám bližšie priblížia ich výkonnosť na trhu. Pri akciách každej jednej vybratej spoločnosti si aj povieme, prečo by sme do nej investovali v pozícií hodnotového investora a dôvody prečo nie.

3.1 S&P 500 a Buffettové kritéria

Pokiaľ ide o spoločnosti ktoré preferuje Buffett, je ich málo, no pokiaľ sa investor zameria na znaky a kritéria, ktoré táto spoločnosť podľa Buffetta musí spĺňať, je možné nájsť takýchto spoločností viac ako je množstvo, v ktorom má pozíciu, resp. ktoré sám obľubuje.

Nasledovných 8 spoločností ktoré budeme porovnávať a hodnotiť podľa týchto kritérií budú vybrané z indexu S&P 500 na základe subjektívneho názoru a poznatkov, ktoré o Buffettových preferenciách máme. Následne vyberieme podľa nás tie najvhodnejšie. Taktiež budeme hodnotiť dôležité informácie čo sa týka výkonu spoločnosti ako sú napríklad price to earning ratio, return on assets a return on equity. Nie však všetky musia alebo môžu byť úspešné, pretože trh je nevyspytateľný a stať sa môže čokoľvek.

3.1.1 Kraft Heinz

Prvou spoločnosťou je Kraft Heinz. Trhová kapitalizácia spoločnosti je v súčasnosti približne 110,4 mld. USD a ich akcie sa predávajú za 80\$ za akciu. Price to earning ratio (P/E) je 25,08, return on assets (ROA) je 3,76%, return on equity (ROE) dosahuje hodnotu 6,47%, EBITDA je 8,31 miliárd USD a čistý príjem takmer 11 miliárd USD.

Spoločnosť je predovšetkým z nášho hľadiska zaujímavá tým, že ich produkty sú stále rovnaké a nemení sa ich portfólio. Najväčiu zmenu by sme mohli zaznamenať pri zmenách dizajnov vyrábaných produktov, alebo začatím výroby ďalších, nových produktov. Zameriavajú sa na výrobu jedla, a to je ďalší faktor na ktorý treba upozorniť, ľudia musia jesť a táto spoločnosť pre nich vyrába široký sortiment produktov. Asi najznámejším produktom je ich kečup či horčica, ale nemôžeme zabudnúť aj na jeden z najznámejších syrokrémov v USA - Philadelphia.

Nie je tajomstvom že Buffett vkladá veľkú dôveru a finančné prostriedky do silných značiek a rovnako má rád aj spoločnosti ktoré boli spojené fúziou ako táto, a to spoločnosťou Kraft a spoločnosťou Heinz. Táto veľká spoločnosť jednoznačne spĺňa kritéria ktoré stanovuje Buffett pre zvolenie tých najlepších adeptov na úspech.

Obrázok 1 - Vývoj ceny akcií Kraft Heinz



Zdroj: Google.sk [19.1.2018]

Aj keď nám graf neukazuje 5 ročný vývoj ceny akcií spoločnosti Kraft Heinz ako by sme chceli, môžeme vidieť že za posledné roky od roku 2015 kedy nastala fúzia spoločností Kraft Foods Group a Heinz sa cena akcií k januáru 2018 výrazne nezmenila. Dôvody môžu byť rôzne, no môže to byť tým, že táto fúzia je celkom mladá a do budúcnosti je určite možnosť pohybu smerom nahor. V prvom kvartáli dosiahla cena akcií hodnotu 96,65 USD za akciu, čo bol doterajší vrchol pre túto spoločnosť.

Tabuľka 1 - Vybrané kritéria Kraft Heinz

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	✓
Produkty každodennej spotreby	✓
Výdavky na marketing	✓
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	✓

Zdroj: Vlastné spracovanie

Pokiaľ ide o konkurenčnú výhodu s trvalým charakterom, môžeme povedať že Kraft Heinz ponúka síce širokú škálu produktov, no sú to produkty ktoré ďalej nepotrebnú upgrade či ďalší vývoj. Ponúkajú konzumné produkty a v tom prípade spĺňajú aj kritérium produktov každodennej spotreby. Za rok 2016 minuli na propagáciu svojej značky a výrobkov takmer pól miliardy amerických dolárov, čo svedčí o tom že chcú aby ľudia vedeli o ich produktoch a podľa výsledkov hospodárenia sa im to aj darí. Kraft Heinz je gigant v potravinárskom priemysle s obratom 26,2 miliardy amerických dolárov za rok 2017, ktorý ale v porovnaní s rokom 2016 klesol o necelé 1%. Avšak, ak berieme túto informáciu z dlhodobého hľadiska, tak celkové príjmy sa zvýšili oproti roku 2013 o 8 miliárd amerických dolárov, čo znamená že sa jej z dlhodobej perspektívy darí.

Keďže spoločnosť Kraft Heinz spĺňa väčšinu kritérií, môže byť to pravé orechové pre hodnotového investora. Pokiaľ spoločnosť ponúka kvalitné potravinárske výrobky, kvalitnejšie a chutnejšie ako jeho konkurencia, v spojení so silnou značkou by nemala mať problém preraziť na trhu a udržať si status spoľahlivej a úspešnej spoločnosti.

3.1.2 Apple Inc.

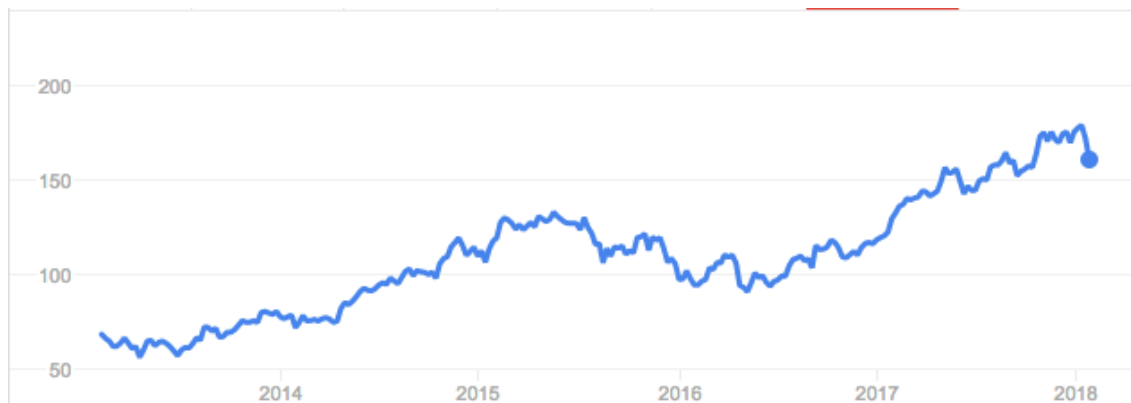
Ďalšou vybranou spoločnosťou na základe náhodného výberu, môjho subjektívneho názoru a objektívnych ukazovateľov, je spoločnosť Apple Inc. Apple poskytuje produkty z oblasti počítačového hardvéru, softvéru či rôznej elektroniky. Najdôležitejším faktorom je ich značka a fanúšikovská základňa. Majú nespočetne veľkú a lojálnu klientelu ktorá nemá za ich produkty problém zaplatiť aj vyššiu sumu peňazí. Samozrejme, ako protihodnotu ponúkajú vysoko kvalitné produkty ktoré si ich spotrebiteľia veľmi chvália. Najznámejšími produktami sú Macbook, iPhone či iPad.

Trhová kapitalizácia dosahuje výšku takmer 890 miliárd USD, čo umiestňuje túto spoločnosť na deviatu priečku najväčších spoločností sveta a na prvú priečku v rámci technologických spoločností. Ich P/E ratio má hodnotu 19,22, ROA dosahuje hodnotu 11,0%, ROE 36,87% a EBITDA 74,17 miliárd USD. Akcie spoločnosti Apple Inc. sa predávajú v priemere za 175 USD za akciu. Za rok 2017 sa zvýšila hodnota akcií o viac ako 45% a čistý príjem mal výšku takmer 50 miliárd USD.

Zisky ktoré Apple Inc. nadobudol mu dávajú veľkú kúpnu silu. Nielenže má možnosť tieto peniaze minúť na výskum a vývoj nových, lepších produktov, ale má možnosť odkúpiť spoločnosti ktoré to v tomto odvetví na základe veľkej konkurencie nemajú ľahké.

Sám Buffet sa neraz zmienil, že má spoločnosť Apple Inc. veľmi rád a verí v ňu a tak isto sme s ňou spokojný aj my, pretože v nej vidíme veľmi veľký potenciál na long-term investíciu.

Obrázok 2 - Vývoj ceny akcií Apple Inc.



Zdroj: Google.sk [19.1.2018]

Ceny akcií Apple Inc. dlhodobo rastú a ani sa to inak neodhaduje do ďalších rokov. Za posledných 5 rokov vzrástla hodnota akcií o takmer 100 USD. Najväčšie poklesy bývajú v priebehu septembra kedy býva Apple special event, kde spoločnosť predstavuje rôzne novinky v rámci ich produktov a vec na ktorú všetci vždy najviac čakajú - vydanie nového Apple iPhone. Akcie však spravidla klesajú pretože ľudia vždy očakávajú niečo viac ako bolo predstavené a to sa aj krátkodobo prejaví. Ďalší pokles býva v priebehu decembra až do začiatku februára. Dôvod tohto poklesu zapríčiňuje mnoho faktorov, no nie je to nič nezvyčajné pretože v tomto období zvykne klesať celý trh. Najvyššia hodnota akcií zatiaľ dosiahla hodnotu 178,46 USD.

Tabuľka 2 - Vybrané kritéria Apple Inc.

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	X
Produkty každodennej spotreby	X
Výdavky na marketing	✓
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	✓

Zdroj: Vlastné spracovanie

Spoločnosť nemá konkurenčnú výhodu s trvalým charakterom a to z dôvodu širokého portfólia produktov ktoré vyrábajú a ktoré sa musia každoročne zdokonaľovať a napredovať v technologickom smere. Ich produkty však nespĺňajú kritérium každodennej spotreby. Apple v marketingu určite nezaostáva o čom svedčí aj investovaných 15 miliárd USD do propagácie. O svoje postavenie na trhu sa Apple nemusí báť, keďže je, ako sme už spomínali, líder v technologickom priemysle. Príjmy spoločnosti vzrástli za posledných 5 rokov o 28,5 miliárd USD, no najväčšie príjmy zaznamenali v roku 2015 kedy dosiahli hodnotu viac ako 231 miliárd USD. Dá sa povedať, že až do súčasnosti sa každoročné príjmy značne nelíšia.

Môj názor na danú situáciu je, že hodnotový investor by mal určite zvážiť pozíciu v tejto spoločnosti aj napriek chýbajúcej konkurenčnej výhode, ktorá je základ pri rozhodovaní. Tu majú najväčší vplyv značka, dôvera ľudí v túto spoločnosť a kvalita vyrábaných produktov.

3.1.3 Starbucks

Starbucks je Americká spoločnosť zameraná na kávu a kávové produkty. Ich produkty sú známe po celom svete a rovnako tak majú zastúpenie v mnohých krajinách sveta. Tak isto ako u predošlej spoločnosti. Najväčšie množstvo ich zákazníkov sú mileniáli, čiže ľudia narodení v medzi rokmi 1980 až 2000. Pitie kávy sa časom stala viac móda ako potreba zhasiť smäd či doplniť energiu. Starbucks má stále a rovnaké produkty ktoré podávajú vo všetkých kaviarňach vo svete. Medzi najznámejšie druhy produktov spoločnosti patria espresso nápoje, horúce čaje, či rôzne bagle na zahryznutie.

Trhová kapitalizácia spoločnosti je 86 miliárd USD, P/E ratio je 29,45, ROA dosahuje hodnoty 16,99% a ROE 50,85%. Cena akcií sa pohybuje na hodnote približne 59 USD za akciu. EBITDA je takmer 5 miliárd USD a čistý príjem 2,9 miliárd USD.

Aj napriek tomu, že čistý príjem nie je až tak vysoký na spoločnosť ich rozmerov, je racionálne investovať peňažné prostriedky na nákup akcií Starbucks. Dopyt po káve bude vždy, a ak si ho mileniáli zachovajú aspoň na rovnakej úrovni alebo vyššej ako doteraz a pridá sa k nim aj ďalšia generácia, Starbucks by mohol byť tým pravým pre investorov.

Obrázok 3 - Vývoj ceny akcií Starbucks



Zdroj: Google.sk [19.1.2018]

V roku 2015 nabrali akcie Starbucks na obrátkach a za necelý rok dokázali vystúpiť až o 50%. Existuje niekoľko dôvodov tohto rázneho vyskočenia ceny. Jedným z nich je Starbucks Delivery Service. V rámci tejto funkcie, ktorú počas roka 2015 Starbucks spustil, je donáška nápojov a iných produktov z ich ponuky až priamo domov, čo podľa všetkého na zákazníkov spravilo veľmi dobrý dojem a to sa odrazilo na ich obrate. Ďalším dôvodom je diverzifikácia ich produktov. Začali svoju pozornosť upriamovať na viac než kávu, a to na čaj a pekárenské produkty, o čom svedčí aj partnerstvo s pekárňou La Boulange v San Franciscu. Posledným dôvodom je ich expanzia do ázijsko-pacifického regiónu a Číny, kde chcú až dvojnásobiť množstvo svojich pobočiek.

Tabuľka 3 - Vybrané kritéria Starbucks

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	✓
Produkty každodennej spotreby	✓
Výdavky na marketing	✗
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	✓

Zdroj: Vlastné spracovanie

Základné produkty ktoré Starbucks ponúka mu zaisťujú konkurenčnú výhodu na základe toho, že rôzne kávy ktoré predávajú budú vždy rovnaké či podobné a nebude potreba investovať veľké množstvo finančných prostriedkov do ich inovácií. Mnoho ľudí

považuje pitie kávy za každodennú potrebu a preto nemajú núdzu ani o zákazníkov. V čom zaostávajú je určite marketing, o čom svedčí aj investovaných 282 miliónov dolárov do reklám za rok 2017. Síce to neznie až tak málo, no na trhu je silná konkurencia ktorá by mohla túto spoločnosť z časti ohroziť. Každoročne sa spoločnosť ocitá v zelených číslach čo je veľmi dobré znamenie toho, že sa spoločnosti darí. Starbucks je najväčšia sieť kaviarní v USA ktorá navyše expandovala do celého sveta. Hneď za ňou je spoločnosť Dunkin Donuts ktorá jej dýcha na chrbát a ktorú môže považovať za najväčšieho konkurenta. Príjmy spoločnosti každoročne rastú, no percentuálne sa rast znižuje. Za posledných 5 rokov zvýšili svoje príjmy na hodnotu 22,3 mld. USD oproti hodnote z roku 2013 kedy dosiahli príjmy vo výške 14,8 mld. USD, čo je o 7,5 mld. USD viac.

Myslím si, že spoločnosť je veľmi dobrý kandidát z pohľadu hodnotového investora. Majú silné postavenie na trhu a len tak nejaká zlá správa nebude mať veľký dopad na spoločnosť. Aj napriek nízkym výdavkom v oblasti marketingu by sa dalo povedať že to nemusí byť veľký problém pretože Starbucks je svetoznáma značka rozšírená po celom svete s veľmi silnou základňou v USA. Rozhodne by som do tejto spoločnosti investoval.

3.1.4 Phillips 66

Jednou z ďalších spoločností vybranej z indexu S&P 500 je spoločnosť Phillips 66. Tento gigant je jednou z najväčších ropných spoločností. Phillips 66 v poslednej dobe investovalo väčšinu svojho cash flowu do rozšírenia svojich segmentov vďaka čomu má vysoký rastový potenciál, na čo veľmi kladne pôsobí aj zvýšená produkcia ropy a zemného plynu v USA. Na základe štatistických údajov je táto spoločnosť vhodným kandidátom na kúpu akcií.

Trhová kapitalizácia spoločnosti je viac ako 49 miliárd USD. Cena akcií sa pohybuje okolo 97 USD za akciu. Hodnoty P/E ratio sú 24,47, ROE je 9,06% a ROA dosahuje hodnoty 1,62%. EBITDA sa pohybuje pri hodnote 2,61 miliardy USD a čistý zisk pri hodnote 2 miliárd USD.

Aj keď je ropný priemysel takmer na vrchole, neznamená to zánik pre spoločnosti ako je Phillips 66. Dôvodom je rozhodnutie investovať do ďalších rôznych projektov ktoré v nasledujúcich rokoch výjdu na povrch aj s vysokými dividendami pre investorov.

Obrázok 4 - Vývoj ceny akcií Phillips 66



Google.sk [19.1.2018]

Za obdobie od roku 2013 do roka 2018 stúpila hodnota akcií o viac ako 50% čo pokladám za výborný vývoj. V roku 2014 si ceny ropy na svetových trhoch prešli výrazným prepadom. Tento prepad začal v septembri 2014 a skončil až v pólke januára 2015, kedy ceny akcií Phillips 66 dosahovali hodnotu 60 USD z akciu. Príčinou tohto veľkého prepadu bol obrovský prebytok ťažby ropy, čo zapríčinilo veľkú ponuku a nízky dopyt. Tento prebytok bol spôsobený rozvojom ťažby brydlicového plynu v USA a rozhodnutím OPEC neznížiť produkciu ropy aby nestratili podiel na trhu.

Tabuľka 4 - Vybrané kritéria Phillips 66

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	X
Produkty každodennej spotreby	X
Výdavky na marketing	X
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	X

Zdroj: Vlastné spracovanie

Je veľmi zložitá hovoriť o konkurenčnej výhode v rámci ropnej spoločnosti, kde sa palivá a iné výrobky poskytované touto spoločnosťou musia neustále zdokonaľovať aby vyhoveli požiadavkám dnešného trhu. Rovnako by sme mohli povedať, že nevyrábajú ani produkty, ktoré bežný človek potrebuje v každodennom živote, a to z dôvodu že v

mnohých moderných krajinách sa medzi ľuďmi zaužívalo jazdenie na bicykli či chodenie pešo, než využívanie motorových vozidiel, ba dokonca v blízkej budúcnosti bude rozšírená výroba a predaj áut či iných dopravných prostriedkov ktoré poháňa elektrická energia. Zatiaľ čo pri iných spoločnostiach je prioritou veľký marketing s cieľom priblížiť svoj produkt širokej verejnosti, Phillips 66 na to veľký dôraz nekladie, o čom hovoria aj investície do marketingu za rok 2015, kedy dosiahli výšku 8 miliónov dolárov a v roku 2016 to už bolo o 2 milióny menej, čo predstavuje 6 miliónov USD. Finančná situácia spoločnosti sa v roku 2016 ocitla takmer v nulových číslach, no ďalší rok dokázali zvýšiť čistý príjem o skoro 4-násobok. Veľké sklamanie prichádza ak sa pozrieme na príjmy spoločnosti, tie totiž v porovnaní s rokom 2013 klesli o 44% na hodnotu 89 mld. USD.

Po zohľadnení kritérií by som definitívne neodporúčal hodnotovému investorovi investovať do tejto spoločnosti ktorá navonok vyzerá ako výborná investícia, no opak je pravdou. Tento gigant nespĺňa 4 zo 6 kritérií. Phillips 66 sa síce vyjadrili že čoskoro prídu s novými veľkými projektami, no zatiaľ nič nové oficiálne neohlásili a tak nie je dôvod vkladať do nich finančné prostriedky. Všetko naznačuje pomalému úpadku tejto spoločnosti a je len na nich ako budú na tieto fakty reagovať.

3.1.5 McDonald's

McDonald's je najväčšia fastfoodova spoločnosť na svete. Zamieriava sa na občerstvenie takmer 70 miliónov zákazníkov. Ponúkajú rôznu škálu hamburgerov či nápojov. Značka sama o sebe má veľkú popularitu medzi ľuďmi a pobočky sa nachádzajú vo viac ako 100 krajinách sveta. Jedným z kľúčových dôvodov úspechu McDonald's je aj diverzifikácia ponuky v jednotlivých krajinách sveta. Na porovnanie Slovenska a Indie, kde majú v ponuke hlavne bravčové či kuracie hamburgery a produkty s obsahom kari, na Slovensku je to úplne inak. U nás prevládajú hovädzie hamburgery a mnohé syrové produkty. Spoločnosť počúva svojich zákazníkov a vyhovuje im v mnohých smeroch vďaka čomu si týchto zákazníkov stále udržiavajú.

Trhová kapitalizácia spoločnosti je 137 miliárd USD. Cena akcií sa momentálne drží v rozmedzí 169-173 USD za jednu akciu. ROA sa pohybuje na 23,06% a ROE nie je možné určiť, nakoľko koncom septembra 2017 skončilo total equity takmer 3 milióny USD v mínuse. EBITDA dosahuje takmer 10 miliárd USD a čistý príjem je viac ako 5 miliárd USD.

Ďalšia spoločnosť ktorá spĺňa Buffettové kritéria. Nepotrebujú vymýšľať nové produkty na to, aby mohli uspieť na trhu a sú stále konkurencie schopný. Majú svojich verných a stálych zákazníkov ktorým ich produkty vyhovujú nie len po cenovej stránke, ale i chuťovej. Taktiež v priebehu každého roka pripravujú rôzne "sezóny" kedy ponúkajú rôzne špeciality ktoré nemajú počas bežného roka v ponuke, čím spestrujú možný výber zákazníka a podporujú tým predaj. Je to jeden z ich najúspešnejších marketingových ťahov. Pobočky tejto spoločnosti navštevujú zákazníci všetkých vekových kategórií a ich ponuka McCafé priťahuje aj tých zákazníkov, ktorí nemajú záujem o konzumáciu hamburgerov v McDonald's, ale radšej si dajú len kávu.

Obrázok 5 - Vývoj ceny akcií McDonald's



Google.sk [19.1.2018]

V štvrtom štvrtroku 2015 začala hodnota akcií McDonald's rásť neuveriteľným tempom. Dovedy zažívali akcie dlhodobú stagnáciu. Dôvodom tohto rastu bolo vymenovanie Stevea Eastbrooka za nového CEO spoločnosti McDonald's. Steve oficiálne prebral spoločnosť v marci 2015 a hneď začal aj so zmenami. Prvou zmenou bolo prerobenie časti menu, kde predstavil nové sendviče, možnosť si objednať raňajkové produkty počas celého dňa a zabudovanie zdravších ingrediencií v produktoch čo v dnešnej dobe ocenilo mnoho zákazníkov. Tieto zmeny s úsmevom privítali nie len spotrebiteľia, ale aj investori z Wall Street.

Tabuľka 5 - Vybrané kritéria McDonald's

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	✓
Produkty každodennej spotreby	✓
Výdavky na marketing	✓
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	X

Zdroj: Vlastné spracovanie

To že McDonald's predáva rovnaké výrobky a výrobky každodennej spotreby pokiaľ nejde o sezónne špeciality je všetkým dobre známe. V tomto smere spĺňa prinajmenšom jedno z najdôležitejších kritérií ktoré by spoločnosť vzácna pre hodnotového investora mala spĺňať. V rámci Spojených Štátov Amerických boli výdavky na marketing takmer 1,5 mld. USD. To že má McDonald's dobré marketingové kampane vie asi každý, snažia sa byť zákazníkom neustále na očiach a pripomínať im ich skvelé, no nie vždy najzdravšie produkty ktoré vo svojich prevádzkach ponúkajú. Veľkým plusom je fakt, že McDonald's má svoje fastfoody prakticky po celom svete a je líder vo fastfoodovom priemysle. Čo ale hodnotového investora nepoteší je výkaz celkových príjmov, ktoré sa každým rokom znižujú. Aj keď spoločnosť dokáže každoročne dosahovať zisk, tento zisk za posledných 5 rokov stagnuje a udržuje sa na hodnote približne 5 mld. USD.

To že McDonald's spĺňa väčšinu stanovených kritérií síce vyzerá dobre, no realita je o trochu iná. Príjmy spoločnosti klesajú a zisky stagnujú, čo sa prejavuje vo zvyšovaní cien ich produktov a to znamená že im odchádzajú zákazníci. Či už je to modernou dobou kde sa ľudia snažia stravovať zdravo alebo len prechádzajú ku konkurencii bohužiaľ nie je známe, no čísla hovoria za seba. Ako hodnotový investor by som svoje prostriedky do tejto stagnujúcej či upadajúcej spoločnosti rozhodne neinvestoval.

3.1.6 Philip Morris

Philip Morris International je cigaretová a tabaková spoločnosť pôsobiaca vo viac ako 180 krajinách sveta vrátane Slovenska a ich najpredávanejší produkt je Malboro.

Vlastnia 7 z 15 najlepších tabakových značiek na svete. V roku 2017 táto spoločnosť vytvorila produkt iQOS. Tieto cigarety prichádzajú aj so zariadením na ich spotrebu, ktoré je potreba pred každým fajčením nabíjať. Zariadenie vytvára určitú teplotu a uvoľňuje nikotín z cigarety ktorá sa vsunie do zariadenia a tým je menej škodlivá pre zdravie ako cigarety, pri ktorých sa tabak spaľuje. Tabaková spoločnosť s tak silným postavením na trhu ako táto je optimálny príklad pre investora ktorý chce investovať svoje finančné prostriedky do dobre fungujúceho giganta v sektore, ktorý stále postupuje a poskytuje produkty každodennej spotreby veľmi širokej škále spotrebiteľov.

Trhová kapitalizácia je 154,3 miliárd amerických dolárov a cena akcií sa pohybuje na hodnote 99 USD za akciu. Ich P/E ratio dosahuje hodnotu 25,62, ROA 18,01% a ROE nie je možné stanoviť na základe dôvodov ktoré sme už spomínali pri iných spoločnostiach, a to sú, že spoločnosť je s jej hodnotami ROE v mínuse. Hodnoty EBITDA sú 12,37 miliárd USD za rok 2017 a čistý príjem je 6 miliárd USD.

Philip Morris International je spoločnosťou ktorá vo svojom odvetví nezaostáva a snaží sa vymýšľať stále nové metódy, hlavne z hľadiska ochrany zdravia pri požívaní tabakových výrobkov o čom svedčí už spomínaný produkt iQOS ktorý je v tomto priemysle revolučný.

Obrázok 6 - Vývoj ceny akcií Philip Morris



Zdroj: Google.sk [20.3.2018]

Od roku 2013 až po rok 2017 cigaretový a tabakový priemysel stagnoval, čo môžeme vidieť aj na vyššie uvedenom grafe. Od roku 2017, kedy prišiel na trh produkt iQOS ktorý tento priemysel vysoko poznamenal a znovu rozbehol, začala hodnota akcií prudko rásť o viac ako 30% v priebehu jedného polroka. V čase, kedy ceny akcií dosiahli hodnotu 120 USD za akciu, trh spomalil a nastala menšia korekcia. Neskôr začiatkom roka

2018 začala ceny akcií všetkých amerických spoločností prudko klesať, a to z dôvodu toho, že americký prezident Donald Trump rozhodol o zavedení vysokých dovozných ciel na oceľ a hliník. S tým sa bohužiaľ nedá nič spraviť a my musíme len čakať, kedy sa trh opäť upokojí a ceny akcií porastú nahor.

Tabuľka 6 - Vybrané kritéria Philip Morris

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	✓
Produkty každodennej spotreby	✓
Výdavky na marketing	X
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	X

Zdroj: Vlastné spracovanie

Napriek tomu že Philip Morris International pracuje na nových produktoch či inovuje tie staré, napríklad novými metódami spracovania tabaku a pod., vždy to budú tabakové výrobky ktoré ľudia kupujú kvôli uspokojeniu potreby po nikotíne. V tomto prípade fajčiari, ktorí kupujú ich produkty, spotrebúvajú tabakové výrobky na dennej báze, čo nám spĺňa ďalšie stanovené kritérium. Tabakové výrobky nepotrebujú marketing a to z dôvodu, že si ich spotrebitelia vyhľadávajú sami, a tak spoločnosti tohto druhu nemusia vynakladať desiatky či stovky miliónov USD na propagáciu ich výrobkov. Tento gigant nemá núdzu o príjmy o čom svedčí aj to, že sa každoročne nachádza v zelených číslach čo sa týka čistého zisku, ktorý má doposiaľ nanešťastie malú, ale predsalen klesajúcu tendenciu. Ich obrat je každoročne takmer rovnaký, čiže v tomto smere môžeme povedať že stagnuje, avšak do budúcnosti vďaka produktu iQOS spoločnosť očakáva vysoké zisky.

Myslím si že každý hodnotový investor by mal vziať do úvahy investíciu do tejto spoločnosti. Jediné v čom by mohol investor vidieť problém sú stagnujúce zisky, čo sa ale v blízkej budúcnosti má zmeniť a spoločnosť by mala zvýšiť svoju ziskovosť. Napriek vysokej absencii výdavkov na marketing, tu nevidím problém, keďže spotrebitelia tabakových výrobkov nepotrebujú aby im tieto produkty niekto ponúkal, pretože si ich zakúpia aj bez toho, aby im niekto pripomínal existenciu výrobkov v médiach či časopisoch. Určite by som odporúčal investíciu do tejto spoločnosti.

3.1.7 eBay

eBay je spoločnosť zameraná na predaj akéhokoľvek sortimentu cez internet. Avšak eBay nevystupuje ako predajca, ale len sprostredkovateľ všetkých obchodov. Na ich webe môže ktorákoľvek osoba prediť čokoľvek chce, za cenu ktorú si určí. Ak sa ponúkaný produkt predá, eBay si podľa vopred stanovených podmienok a pravidiel nárokuje percentuálny podiel zo zisku predávajúceho. Spoločnosť sídli v San Jose, Californii, a produkty ktoré predávajúci cez ich web ponúkajú môžu byť doručené kdekoľvek na svete, podľa toho, kam je predávajúci ochotný daný produkt zaslať.

Trhová kapitalizácia spoločnosti je na hodnotách 40,73 miliárd USD. Svoje akcie predávajú za 40,24 USD za akciu. P/E ratio je pomerne nižšie, a to s hodnotou 15,48, ROA 5,68% a ROE je opäť aj pri tejto spoločnosti záporné, s hodnotou -10,88%. EBITDA je tiež pomerne nízka, dosahujúca 2,94 miliárd USD, čistý zisk je v zápore, čo znamená že sa spoločnosť nachádza v mínuse a netvorí zisky.

Spoločnosť eBay je veľmi populárna medzi širokou verejnosťou a to vďaka jednoduchému prístupu. No na trhu je veľa konkurentov ako napríklad Amazon či AliExpress, a z tých menších existuje mnoho aplikácií ktoré pôsobia v jednotlivých krajinách.

Obrázok 7 - Vývoj ceny akcií eBay



Zdroj: Google.sk [20.3.2018]

Vývoj cien akcií má stúpajúcu tendenciu aj napriek nepriaznivému čistému zisku ktorý spoločnosť dosiahla za rok 2017. Ich obrat sa za posledné 4 roky s pribudnutou konkurenciou veľmi nezmenil a pohyboval sa medzi 8,5-9,5 mld. USD. Nakupovanie cez internet je stále populárnejšie čo má za následok rast cien akcií spoločností ako je eBay.

Kým bude tento trend vo svete populárny, a všetko nasvedčuje tomu že je stále populárnejší, môžeme očakávať stály rast cien akcií.

Tabuľka 7 - Vybrané kritéria eBay

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	X
Produkty každodennej spotreby	X
Výdavky na marketing	✓
Finančná situácia	X
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	X

Zdroj: Vlastné spracovanie

Vzhľadom na to, že eBay funguje na platforme s vysokou diverzifikáciou produktov, nemôžeme o konkurenčnej výhode hovoriť. Tak isto to nie sú ani produkty každodennej spotreby, najmä preto, lebo kupujúci na niektoré produkty musia čakať aj niekoľko týždňov. Ak by sme hovorili o marketingu, eBay v roku 2017 použil čiastku 1,3 mld. USD na marketing čo mu ale moc nedopomohlo, keďže za rok 2017 skončili v červených číslach. Obrat spoločnosti je dostatočne vysoký na to aby spĺňal požiadavky Benjamina Grahama. V poslednom rade sa pozrieme na rast príjmov, ktoré za posledné 4 roky takmer stagujú, momentálne na hodnote 9,6 mld. USD za posledný rok.

Aj keď spoločnosť každoročne vynakladá na výskum a vývoj približne 1,2 mld. USD, podľa všetkého to nie je dostatočne efektívne pri dosahovaní väčších ziskov. Z našich šiestich stanovených kritérií spĺňa len dve, čo považujem za veľmi zlé, nehľadiac na to, že tieto splnené kritéria majú najmenšiu váhu spomedzi zvyšných štyroch. Ako hodnotový investor by som akcie spoločnosti eBay nezaraďoval do svojho portfólia a určite neodporúčal ani iným hodnotovým investorom.

3.1.8 Coca-Cola

Tento gigant v potravinárskom priemysle ponúka viac ako 500 produktov vo viac ako 200 rôznych krajinách sveta. Čo sa týka trhu, Coca-Cola je oproti PepsiCo oveľa rozšírenejšia a obľúbenejšia po celom svete až na USA, kde produkty PepsiCo prevládajú nad produktami Coca-Cola. Ich najvýznamnejšími produktami sú nápoje Coca-Cola,

Fanta, Sprite či Powerade alebo Nestea. Sú známi po celom svete a ich škála produktov sa každoročne zvyšuje, pričom produkty ako také neinovujú, ale vytvárajú nové z tých starých, pridávaním najmä rôznych nových príchuťí nápojov. Coca-Cola nenecháva nič na náhodu a svojou marketingovou kampaňou stále pripomína zákazníkom ich pozíciu na trhu. Využívajú televízne reklamy, billboardy a časopisy na propagáciu ich nápojov, kde často vystupujú aj slávne osobnosti.

Trhová kapitalizácia je 182,2 mld. USD a akcie sa predávajú za pomerne nízku cenu 43,4 USD za akciu. Hodnota P/E je 148,73 čo je aj na takúto spoločnosť veľmi vysoké číslo. ROA má hodnoty 6,86% a ROE 5,6%. EBITDA vykazuje tiež pekné číslo a to 10,87 mld. USD avšak čistý zisk spoločnosti za rok 2017 rapídne klesol o približne až 500% voči súčasnej hodnote.

Coca-Cola je niečo ako základný kameň spoločností na svetovom trhu a myslím že by si žiadny investor nedokázal predstaviť trh bez tohto veľkého hráča.

Obrázok 8 - Vývoj ceny akcií Coca-Cola



Zdroj: Google.sk [20.3.2018]

Na grafe poskytujúcom informácie o vývoji cien akcií za posledných 5 rokov vidíme, že oproti roku 2013 sa cena zvýšila len o necelé 4 doláre s porovnaním dnešnej ceny za akciu. Celé toto obdobie boli ceny vysoko volatilné a to pretrváva až do dnes. Na tieto vysoké zmeny v cenách nanešťastie nie je žiadny konkrétny dôvod. Za posledných 12 mesiacov bol výnos na akciu 0,27 USD.

Tabuľka 8 - Vybrané kritéria Coca-Cola

Vybrané kritéria	
Konkurenčná výhoda s trvalým char.	✓
Produkty každodennej spotreby	X
Výdavky na marketing	✓
Finančná situácia	✓
Obrat spoločnosti	✓
Rast príjmov	X

Zdroj: Vlastné spracovanie

Coca-Cola predáva produkty ktoré sú stále rovnaké a nepotrebujú zmenu receptúry či iné zmeny v zložení a to jej zaisťuje konkurenčnú výhodu s trvalým charakterom. Nedá sa ale povedať, že by poskytovali produkty každodennej spotreby. Na jednej strane môžeme povedať, že predávajú nápoje, a tým ľudia uhasia smäd, avšak na tej druhej, nemusia to byť práve ich produkty a mnoho ľudí tieto nápoje nahradzuje prevažne vodou z vodovodu. Coca-Cola každoročne vynaloží až 4 miliardy USD na propagáciu ich produktov čo je pekné číslo a stojí za spomenutie. Obraty spoločnosti sú ďaleko nad požadovaným minimom v rámci kritéria, dosahujúc 35 mld. USD. Jediné, kde by mohol investor vidieť problém je v raste príjmov. Tie sa každoročne znižujú, a medzi rokmi 2016-2017 klesli o 6 mld. USD. Tento pokles je spôsobený nižším dopytom po sýtených nápojoch v Severnej Amerike a tak isto vysokými výdavkami na znovuodkúpenie prevádzok na plnenie fliaš od franchiserov.

Mojou voľbou pri investovaní finančných prostriedkov by určite bola aj spoločnosť Coca-Cola. Splňa štyri zo šiestich stanovených kritérií, a samozrejme musíme prihliadať na skutočnosť, že rast príjmov ktorý momentálne nespĺňa, bude určite spĺňať nasledujúce roky. Hodnotovému investorovi by som jednoznačne odporučal nakúpiť akcie Coca-Cola na long-term pozíciu.

Záver

V dnešnej ekonomike existuje mnoho druhov investorov, ktorí si presadzujú svoje metódy, no nie každá je tá najefektívnejšia. Niektoré sú viac rizikové, iné naopak menej. Jednou z tých menej rizikových je aj hodnotové investovanie ktorým sme sa v práci zaoberali. Riešili sme problematiku investovania z pohľadu hodnotového investora a nechali sa sprevádzať poznatkami, ktoré za svoj celý život nadobudli "otcovia" hodnotového investovania – Benjamin Graham a Warren Buffett. Vďaka nim sme zistili, čo hodnotové investovanie vôbec je, čo všetko ho ovplyvňuje a na čo by sa mal správny investor zameraný týmto smerom sústrediť.

V praktickej časti sme analyzovali spoločnosti Kraft Heinz, Apple Inc., Starbucks, Phillips 66, McDonald's, Philip Morris, eBay a Coca-Cola. Niektoré z vybraných spoločností boli ukázkovým príkladom pre hodnotového investora, no niektoré naopak nie. Tie, ktoré sme vyhodnotili ako neprijateľné pre hodnotového investora, nespĺňali najmenej tri stanovené kritéria. Každé jedno kritérium ktoré sme si stanovili má veľkú váhu pri rozhodovaní o investícií, a preto sme v niektorých prípadoch tieto spoločnosti po hlbkej analýze odmietli a neodporúčali.

Cieľom tejto práce bolo využitie Buffettových a Grahamových metód a poznatkov na analýzu vyššie spomínaných podnikov a zistiť, či je podľa zákonov hodnotového investora jednotlivá spoločnosť vhodný kandidát na investíciu predovšetkým z dlhodobého hľadiska. Na základe toho môžeme povedať, že sme cieľ práce splnili a dopracovali sa k tomu, že spoločnosti Kraft Heinz, Apple Inc., Starbucks, Philip Morris a Coca-Cola sú vhodnými kandidátmi na investíciu z hľadiska hodnotového investora, pretože spĺňajú väčšinu stanovených kritérií. Spoločnosti McDonald's, eBay a Phillips 66 nespĺňajú väčšinu stanovených kritérií a preto neodporúčame do týchto spoločností investovať.

Investovanie do cenných papierov so sebou prináša riziko vždy a všade. Aj preto je potrebné nepodceňovať možnú stratu svojho finančného kapitálu a investovať rozumné sumy, pretože nie vždy, aj napriek výborným výsledkom podniku, musí dosiahnuť úspech a vytvoriť veľké zisky. Rovnako sa aj Buffettovi neraz stalo, že nakúpené akcie spoločnosti klesli, no prevažná časť akcií ktoré mal v portfóliu z dlhodobého hľadiska rástli a naberali na hodnote. Investovať by sme odporúčali len tým ľuďom, ktorí dokážu zvládnuť aj ťažšie situácie, kedy ceny akcií prudko klesajú a dosahujú nízke hodnoty.

Zároveň investovať také množstvo kapitálu, ktoré je investor ochotný pri prípadnom prepade stratiť a neprísť o všetko.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

BUFFETT, Mary - CLARK, David. *Nová Buffettologie*. Bratislava : Grada, 2012. 292 s. ISBN 9788024740850

CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Praha : HZ, 2000. 241 s. ISBN 8086009351

CUNNINGHAM, Lawrence A. *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*. 1997, 219 s. ISBN 978-1611637588

GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor : The Definitive Book on Value Investing*. New York : HarperCollins Publishers Inc., 1973. 623 s. ISBN 9780060555665.

HARPER, David. Warren Buffett's Investing Style Reviewed. [online]. Investopedia, 4.1. 2018. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/investing/warren-buffetts-investing-style-reviewed>

HILL, Napoleon. *Think & Grow Rich*. The Ralston Society, 1937, 238 s. ISBN 978-1-60459-187-3.

CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera. Akciové trhy verus reálna ekonomika [online]. *Ekonomické rozhlady*. roč. 40, s. 53, Január 2011. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=28973566392>

ORBÁNOVÁ, Darina - VELICHOVÁ, Ľudmila. *Podniková Ekonomika*. Bratislava : Mladé letá, 2011. 190 s. ISBN 978-80-10-01855-0

PILCH, Ctibor. Seriál : Odchýlky od racionality pri investovaní. [online]. *For Fin : Odborný dvojmesačník pre financie a investovanie*. Bratislava : Fin Star, 2015, s. 1, Marec 2015. ISSN 1339-5416. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=13620259264>

PILCH, Ctibor. Psychologická analýza na finančných trhoch. [online]. *For Fin : Odborný dvojmesačník pre financie a investovanie*. Bratislava : Fin Star, 2017, č. 2, s. 1, Marec - Apríl 2017. ISSN 1339-5416. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=97941238834>

ZOZNAM OBRÁZKOV A TABULIEK

Obrázok 1 - Vývoj ceny akcií Kraft Heinz	33
Obrázok 2 - Vývoj ceny akcií Apple Inc.	35
Obrázok 3 - Vývoj ceny akcií Starbucks	37
Obrázok 4 - Vývoj ceny akcií Phillips 66	39
Obrázok 5 - Vývoj ceny akcií McDonald's.....	41
Obrázok 6 - Vývoj ceny akcií Philip Morris.....	43
Obrázok 7 - Vývoj ceny akcií eBay.....	45
Obrázok 8 - Vývoj ceny akcií Coca-Cola	47
Tabuľka 1 - Vybrané kritéria Kraft Heinz	33
Tabuľka 2 - Vybrané kritéria Apple Inc.	35
Tabuľka 3 - Vybrané kritéria Starbucks	37
Tabuľka 4 - Vybrané kritéria Phillips 66	39
Tabuľka 5 - Vybrané kritéria McDonald's.....	42
Tabuľka 6 - Vybrané kritéria Philip Morris.....	44
Tabuľka 7 - Vybrané kritéria eBay	46
Tabuľka 8 - Vybrané kritéria Coca-Cola	48