

Hodnotové investování v turbulentní době 2020-21

28.11.2020

Ing. Jindřich Pokora, M.A.

www.rozumnyinvestor.cz

ROZUMNÝ INVESTOR

V lidském životě existují dvě chvíle, kdy by člověk neměl spekulovat:
Když si to nemůže dovolit a když může.

- Mark Twain

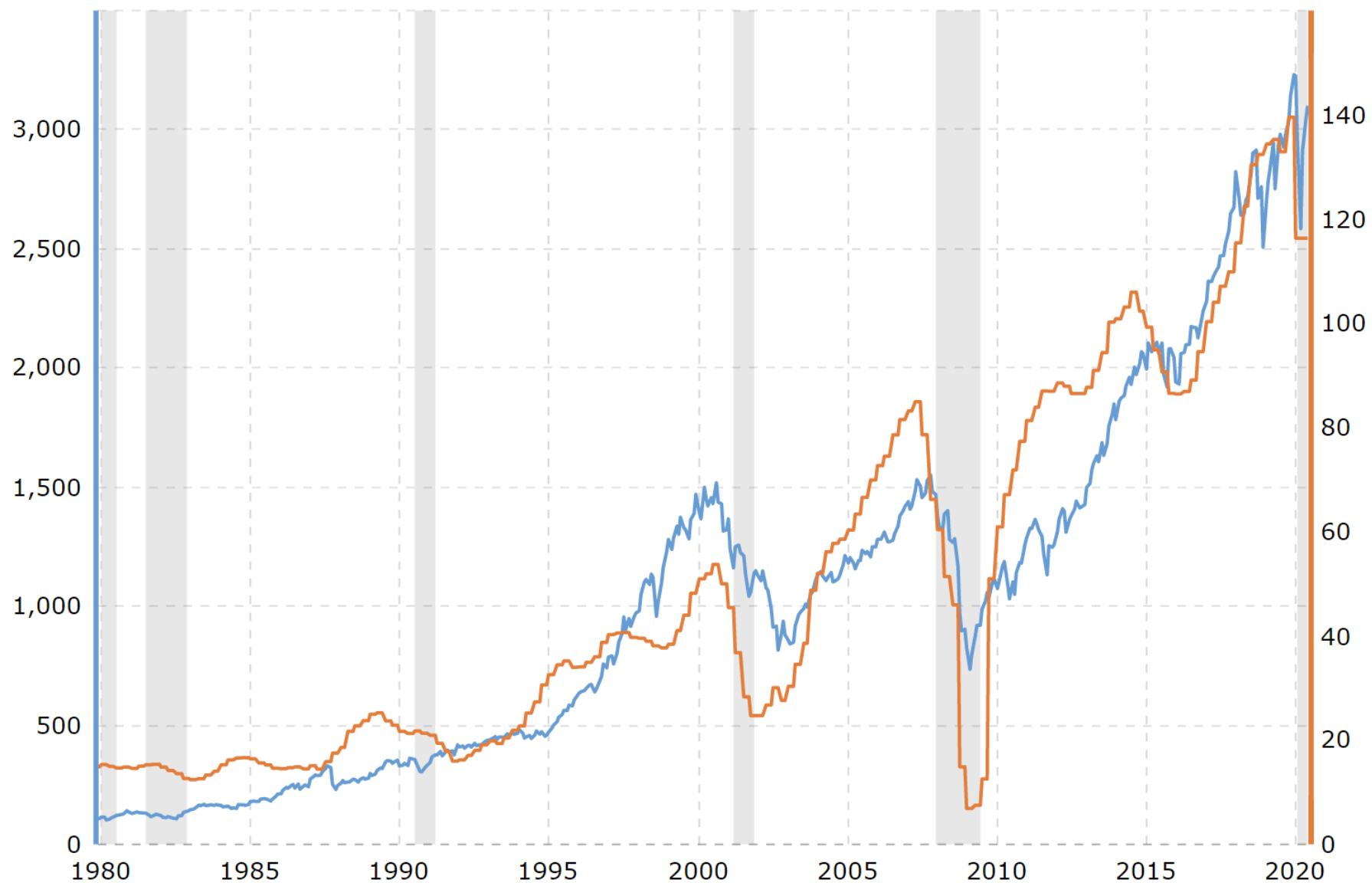
Perspektiva hodnotového investování

Investoři věří, že v dlouhém období ceny cenných papírů mají tendenci odrážet fundamentální vývoj ohledně podkladových podniků.

Hodnotové investování je založené na přesvědčení, že finanční trhy nejsou efektivní. Hodnotoví investoři se domnívají, že ceny akcií se odchylují od podkladové hodnoty a že investoři mohou dosáhnout nadprůměrných tržních výnosů nákupem podhodnocených cenných papírů.

Tou největší výhodou, kterou investor může mít, je dlouhodobá orientace.

– Seth Klarman

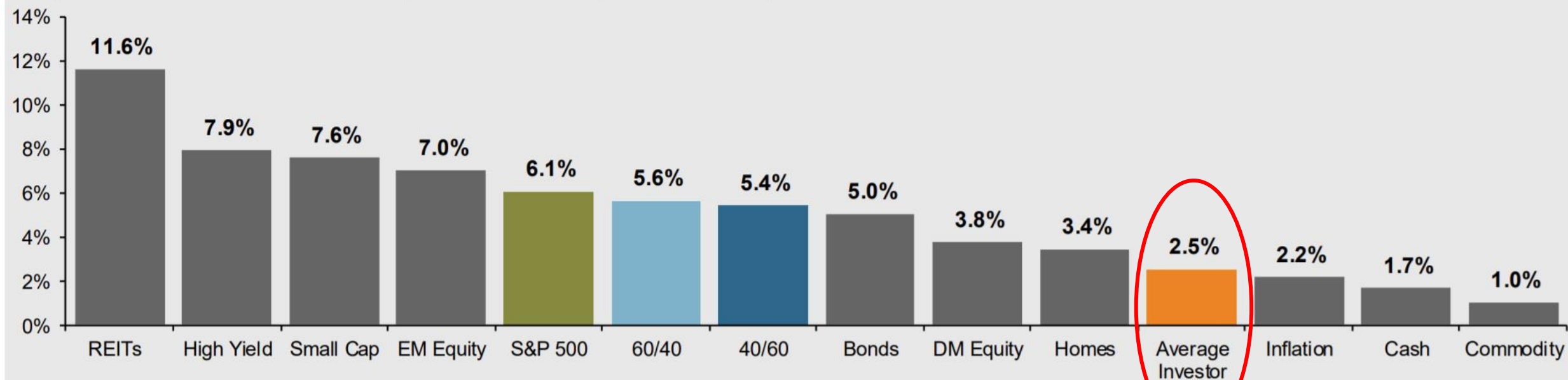


Zdroj: [macrotrends.net](https://www.macrotrends.net), 2020.

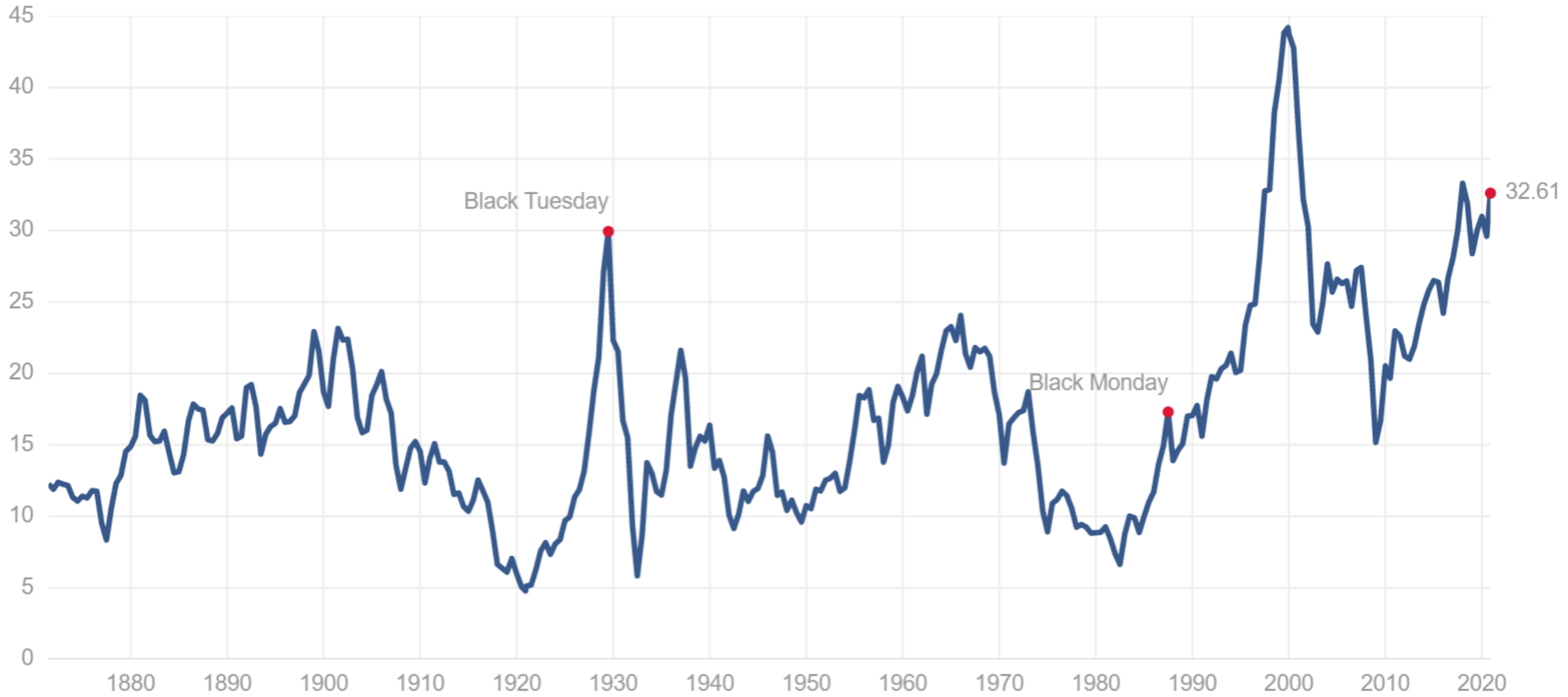
Největším problémem investora – dokonce jeho největším nepřítelem – bývá on samotný.

– Benjamin Graham

20-year annualized returns by asset class (1999 – 2019)



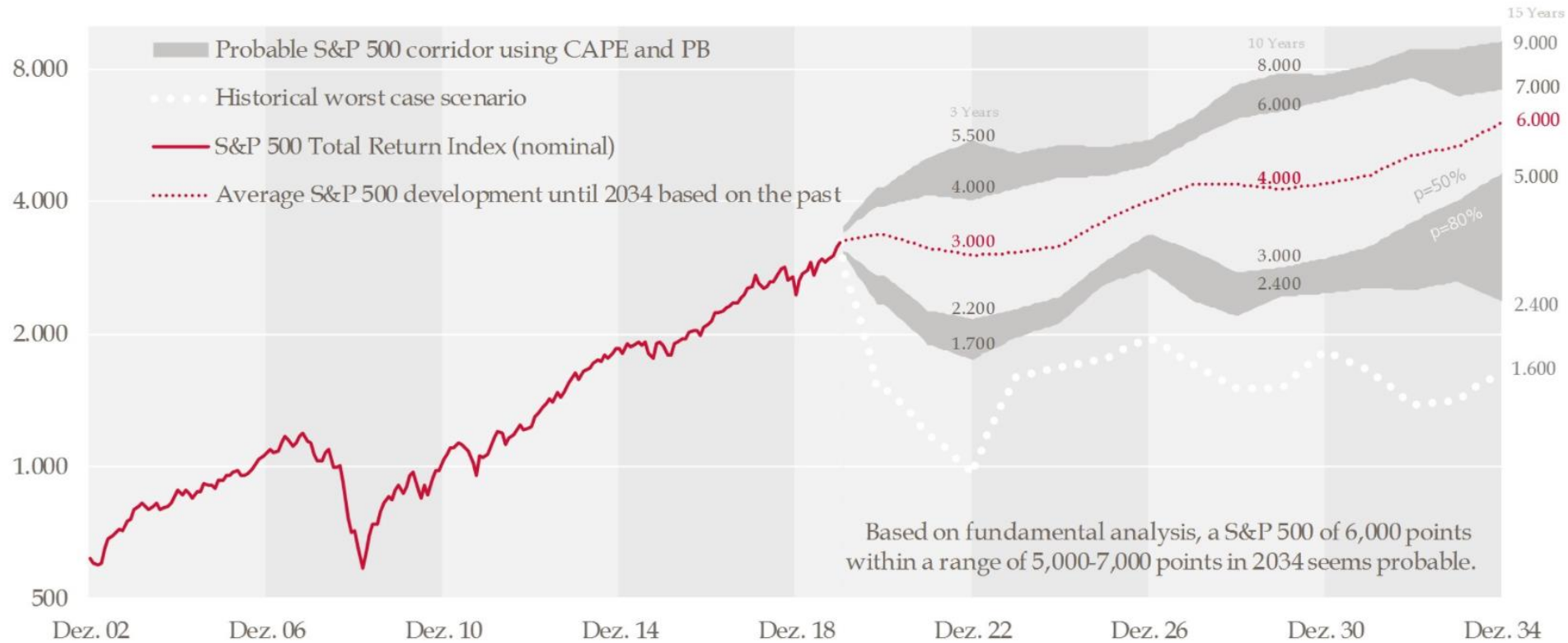
Source: Barclays, Bloomberg, FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management; (Bottom) Dalbar Inc, MSCI, NAREIT, Russell. Indices used are as follows: REITs: NAREIT Equity REIT Index, Small cap: Russell 2000, EM Equity: MSCI EM, DM Equity: MSCI EAFE, Commodity: Bloomberg Commodity Index, High Yield: Bloomberg Barclays Global HY Index, Bonds: Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index, Homes: median sale price of existing single-family homes, Cash: Bloomberg Barclays 1-3m Treasury, Inflation: CPI. 60/40: A balanced portfolio with 60% invested in S&P 500 Index and 40% invested in high-quality U.S. fixed income, represented by the Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index. The portfolio is rebalanced annually. Average asset allocation investor return is based on an analysis by Dalbar Inc., which utilizes the net of aggregate mutual fund sales, redemptions and exchanges each month as a measure of investor behavior. Returns are annualized (and total return where applicable) and represent the 20-year period ending 12/31/19 to match Dalbar's most recent analysis. *Guide to the Markets – U.S.* Data are as of September 30, 2020.



Zdroj: multipl.com, 2020.

Valuation based long-term return potential of the S&P 500

Which returns followed on comparable CAPE and PB valuations in 17 countries since 1881?



As of 12/31/2019 the US stock market trades at a CAPE of 31.1 and the PB of 3.6. The chart shows the average returns which followed a comparable valuation worldwide over 1 to 15 years (red). The light grey corridor reflects 50% of all observed values, the dark grey 80% of all observed values. The worst case scenario corresponds to the lowest return following a comparable valuation. For details see research paper "Predicting Stock Market Returns Using the Shiller-CAPE" (http://www.starcapital.de/files/publikationen/Research_2016-01_Predicting_Stock_Market_Returns_Shiller_CAPE_Keimling.pdf). Source: Robert J. Shiller, Yale University, Thomson Reuters Datastream and StarCapital as of 12/31/2019 (A-133-SCNK).

Relationship between stock market returns and valuation ratios

CAPE and PB are best predictors of long-term returns in 17 MSCI Indexes from 1979-2015

Shiller-CAPE vs. performance 10-15 years

Country	Cor	0 - 10	10-15	15-20	20-25	25-30	>=30
France	-0.87	13.7%	12.1%	8.4%	8.3%	9.4%	0.2%
Germany	-0.94	10.2%	10.1%	7.1%	6.3%	3.9%	0.7%
Hong Kong	-0.93	11.0%	8.5%	6.4%	5.2%	4.3%	2.7%
Italy	-0.98			6.4%	4.0%	0.9%	-3.1%
Japan	-0.89			9.3%	7.3%	4.4%	-1.4%
Spain	-0.99	14.1%	11.6%	9.7%	5.1%	3.1%	0.8%
Switzerland	-0.88	10.9%	12.9%	11.4%	9.0%	6.8%	1.3%
UK	-0.96	12.3%	9.7%	6.2%	1.2%	0.5%	
USA	-0.95	11.6%	12.7%	8.2%	6.2%	3.8%	-0.4%
MSCI Indexes	-0.75	12.3%	9.3%	7.8%	6.6%	4.2%	0.5%

Price-to-book ratio

Country	Cor	0-1	1-1.5	1.5-2	2-2.5	2.5-3	>=3
France	-0.88	13.7%	9.8%	7.9%	8.6%	0.8%	0.1%
Germany	-0.91		10.2%	9.0%	6.9%	7.0%	0.7%
Hong Kong	-0.92	10.6%	7.7%	6.2%	5.1%	4.3%	2.7%
Italy	-0.97		6.5%	5.0%	0.9%	-2.4%	-3.4%
Japan	-0.58			0.9%	-0.4%	2.8%	-4.4%
Spain	-0.96	12.2%	11.3%	10.4%	5.1%	1.7%	0.8%
Switzerland	-0.90	11.0%	12.8%	11.1%	8.8%	6.7%	1.3%
UK	-0.97	12.9%	11.7%	7.8%	6.2%	4.6%	0.9%
USA	-0.95	13.9%	11.7%	12.6%	8.6%	7.6%	0.7%
MSCI Indexes	-0.73	14.1%	9.9%	7.7%	6.3%	4.5%	0.6%

Price-to-earnings ratio

Country	Cor	0-10	10-15	15-20	20-25	25-30	>=30
France	-0.05	13.9%	9.3%	9.8%	8.4%	2.8%	7.4%
Germany	-0.48	10.1%	9.5%	7.1%	0.9%	5.9%	6.5%
Hong Kong	-0.52	9.1%	7.0%	5.4%	6.2%	6.0%	4.4%
Italy	0.38			5.6%	1.8%	-2.8%	6.1%
Japan	-0.39			8.4%	6.6%	3.1%	-1.4%
Spain	-0.13	12.7%	10.9%	10.7%	2.9%	0.8%	10.8%
Switzerland	-0.72	12.6%	11.9%	10.6%	5.9%	1.0%	2.1%
UK	-0.86	12.6%	9.3%	5.9%	1.1%	0.3%	
USA	-0.84	11.6%	12.2%	7.4%	7.7%	-0.5%	-1.1%
MSCI Indexes	-0.15	12.6%	9.4%	7.5%	5.8%	4.1%	1.0%

Price-to-cashflow ratio

Country	Cor	0-4	4-6	6-8	8-10	10-12	>=12
France	-0.94	13.5%	10.1%	8.2%	5.6%	3.0%	0.0%
Germany	-0.93	10.3%	7.7%	6.3%	1.0%	-0.8%	-1.1%
Hong Kong	-0.51		6.3%	5.2%	8.2%	6.8%	5.6%
Italy	-0.92	7.0%	6.4%	3.6%	0.1%	-2.9%	-4.5%
Japan	-0.87			8.1%	2.2%	-0.9%	-3.0%
Spain	-0.95	12.2%	11.0%	8.9%	1.5%	0.5%	-0.6%
Switzerland	-0.88	12.5%	11.9%	12.5%	11.0%	9.1%	2.0%
UK	-0.93	12.4%	12.3%	9.6%	6.1%	5.6%	0.7%
USA	-0.93		11.9%	12.2%	7.9%	7.7%	-0.4%
MSCI Indexes	-0.65	14.1%	9.9%	8.5%	7.4%	5.5%	2.7%

Dividend yield

Country	Cor	0-1	1-2	2-3	3-4	4-5	>=5
France	0.73		-1.2%	7.3%	8.4%	12.1%	13.5%
Germany	0.76		0.2%	6.4%	7.9%	10.5%	10.1%
Hong Kong	0.92			4.7%	6.1%	7.5%	9.5%
Italy	0.47		-1.5%	5.7%			
Japan	0.97	-1.7%	5.4%	10.1%			
Spain	0.90		0.8%	5.0%	10.8%	10.9%	12.2%
Switzerland	0.71	1.1%	6.8%	11.9%	11.2%		
UK	0.83			0.8%	5.6%	8.2%	12.2%
USA	0.83		-0.3%	7.4%	10.8%	12.7%	11.6%
MSCI Indexes	0.60	-1.6%	4.8%	7.5%	7.9%	9.6%	12.3%

The tables show the average returns over the subsequent 10-15 years in relation to the indicator under investigation. In addition to the returns, the correlations between the valuation ratios and subsequent returns in different countries are also illustrated. The group "MSCI Indexes" contains 17 MSCI country indexes since 1979, a selection of countries is presented.

All indicators have in common that low valuations were followed by higher returns than high valuations. For more details, see StarCapital Research paper *"Predicting Stock Market Returns Using the Shiller-CAPE: An Improvement Towards Traditional Value Indicators?"* (January 2016).

All returns are inflation-adjusted, in local currency, incl. dividend income and annualized.

All 17 MSCI indexes include: Australia, Belgium, Canada, Denmark, France, Germany, Hong Kong, Italy, Japan, Netherlands, Norway, Singapore, Spain, Sweden, Switzerland, UK and USA.

Zdroj: [Star Capital, 2016.](#)

Buffett Indicator: Value vs. Historical Trend since 1990

with +/- 2 standard deviations

www.currentmarketvaluation.com

Indicator Value as %
of Historical Trendline

100%

80%

60%

40%

20%

0%

-20%

-40%

-60%

-80%

-100%

Strongly
Overvalued

Values > 2 standard deviations above
historic trend should occur ~2% of the time

{ + 2 Std Dev }

Over-
valued

{ + 1 Std Dev }

Fairly
Valued

Historical Trendline i.e. "Fairly Valued" Buffett Indicator

Under-
valued

{ - 1 Std Dev }

Strongly
Undervalued

{ - 2 Std Dev }

Values < 2 standard deviations below
historic trend should occur ~2% of the time

Internet Bubble
+71%

Nov 19, 2020
+69%

Bottom of Fin Crisis
-46%

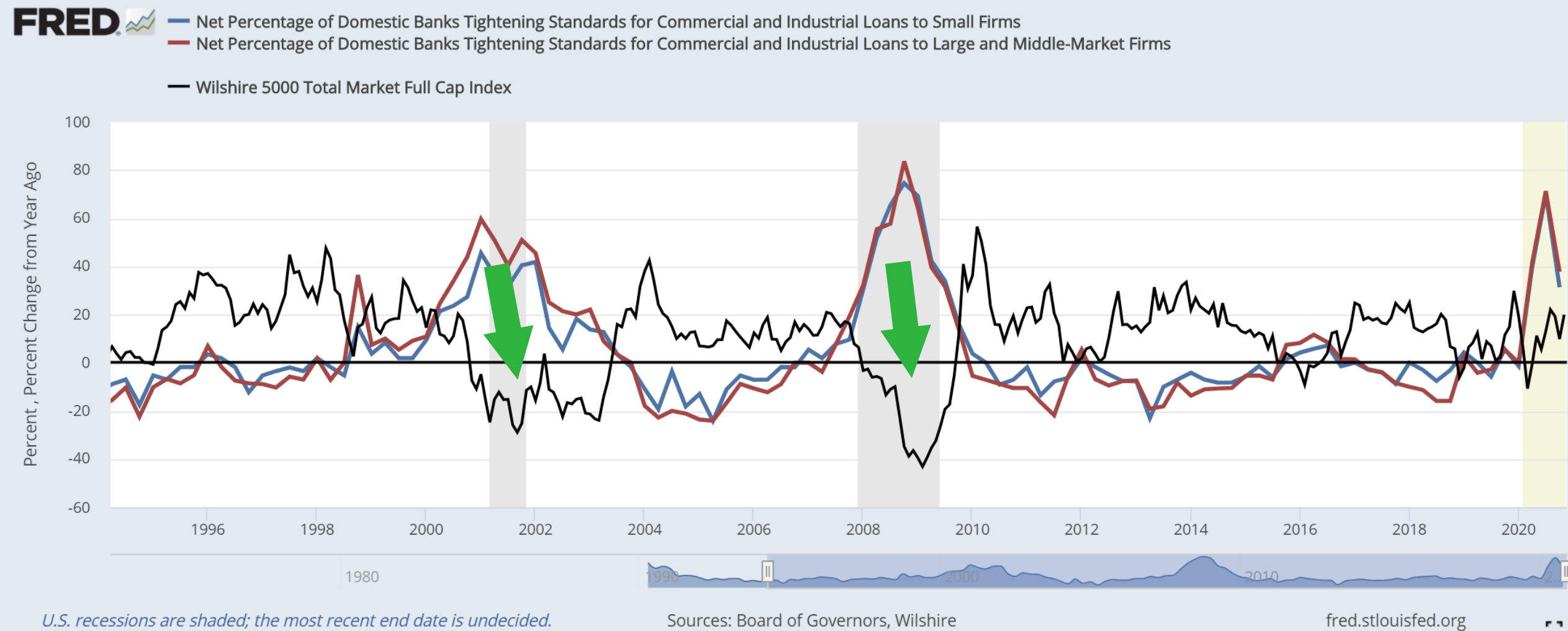
1990

2000

2010

2020

Zpřísnění úvěrových podmínek tlačí na pokles cen akcií



Record-Low Short Sales

Bears are disappearing fast amid equity rally



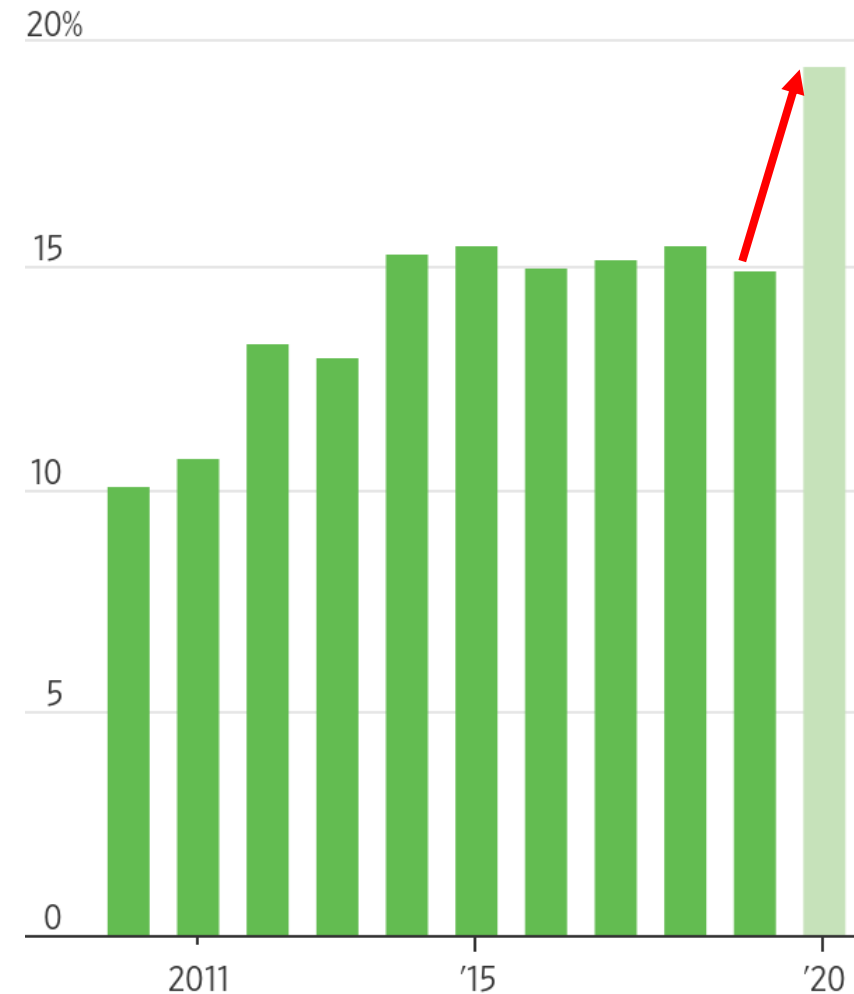
Source: Goldman Sachs. Bloomberg

Kdo v dnešní době nakupuje akcie?

Insideri nakupovali v březnu a prodávají nyní...



Individual investors' estimated share of U.S. equities trading volume



Note: 2020 data are for January through June.

Source: Bloomberg Intelligence

3 příklady mých investic v roce 2020

ROZUMNÝ INVESTOR

rozumnyinvestor.teachable.com

rozumnyinvestor.cz/portal/

Analýzy sektorů a společností po celém světě

Výukové materiály

Má osobní portfolio



Portfolio	
<input type="radio"/>	Jak sestavit portfolio - video (19:16)
<input type="radio"/>	RŮSTOVÉ PORTFOLIO: Stav portfolio a transakce (poslední 03.11.2020)
<input type="radio"/>	DIVIDENDOVÉ PORTFOLIO: Stav portfolio a transakce (poslední 23.11.2020)

Analýzy sektorů	Evropa
<input type="radio"/> Ropa (svět) - VEŘEJNÉ	<input type="radio"/> Poskytovatel solárních elektráren (Norsko)
<input type="radio"/> Zemní plyn a LNG (svět)	<input type="radio"/> Producent papíru (Finsko)
<input type="radio"/> Produkce papíru (svět)	<input type="radio"/> Letecká společnost
<input type="radio"/> Těžba fosfátů - hnojiva (svět)	<input type="radio"/> IT poradenství a software
<input type="radio"/> Solární energie (svět)	<input type="radio"/> REIT - Nákupní centra v Evropě
<input type="radio"/> Letectví (svět)	<input type="radio"/> Poskytovatel map a navigace (autonomní řízení)
<input type="radio"/> REIT	
<input type="radio"/> Zlato (můj pohled a možnosti inv	

Hodnotové investování	
<input type="radio"/>	Jak si všimat podezřelých věcí ve finančních výkazech
<input type="radio"/>	Příklady výpočtu návratnosti
<input type="radio"/>	Jak začít analyzovat podniky (odkazy na zdroje)
<input type="radio"/>	Rozhovory s úspěšnými investory (odkazy na zdroje)
<input type="radio"/>	Preferenční akcie
<input type="radio"/>	Praktická analýza finančních výkazů (33:44)

Year-to-date returns

Total returns by sector and industry



Source: FactSet, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Guide to the Markets – U.S. Data are as of September 30, 2020.

Zdroj: JP Morgan, 2020.

Smith Micro Software (NASDAQ: SMSI)

ROZUMNÝ INVESTOR

- SaaS pro mobilní operátory -> hrubá marže 90 %
- Bez dluhu, hotovost na účtu na 8 měsíců provozu bez tržeb (bezpečí)
- Cena akcie klesala v důsledku nejistoty a nezájmu
- Management indikuje podepsání nových smluv s operátory (finalizace stěžejního produktu)

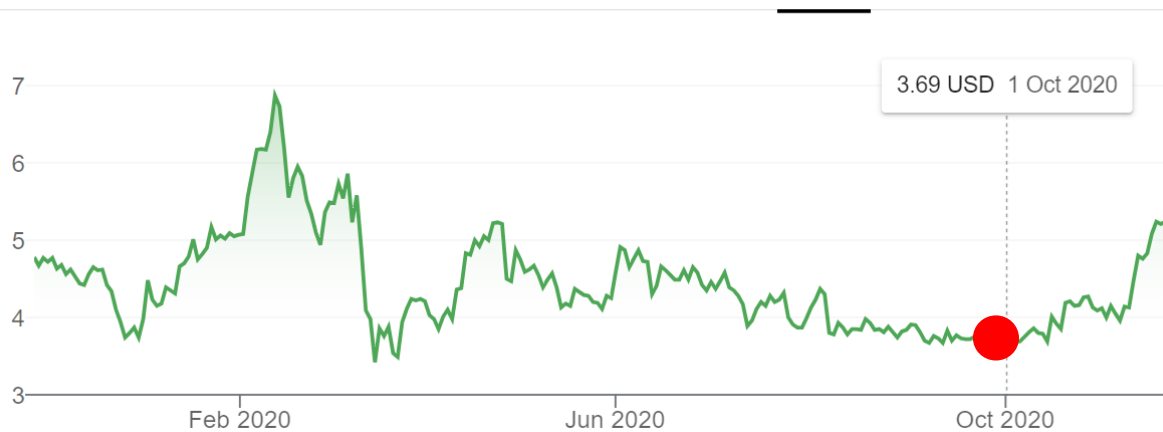
Investice à la
Peter Lynch

Smith Micro Software, Inc.
NASDAQ: SMSI

5.25 USD +0.010 (0.19%) ↑

Nov 20, 16:00 EST · Disclaimer

1 day 5 days 1 month 6 months YTD 1 year 5 years Max



Smith Micro Software (NASDAQ: SMSI)

Principy

Asymetrický poměr odměny a rizika (horizont 5 let)

- 10 % ztratím 30 %
- 20 % akcie se nepohne nikam
- 30 % mírně pozitivní vývoj: +50 %
- 40 % velký růst podle indikací managementu + 300 %



Očekávaná hodnota =

$$= 0,1*0,7 + 0,2*1 + 0,3*1,5 + 0,4*4 = 2,32 \sim$$

+132 % za 5 let ~ **18 % ročně**



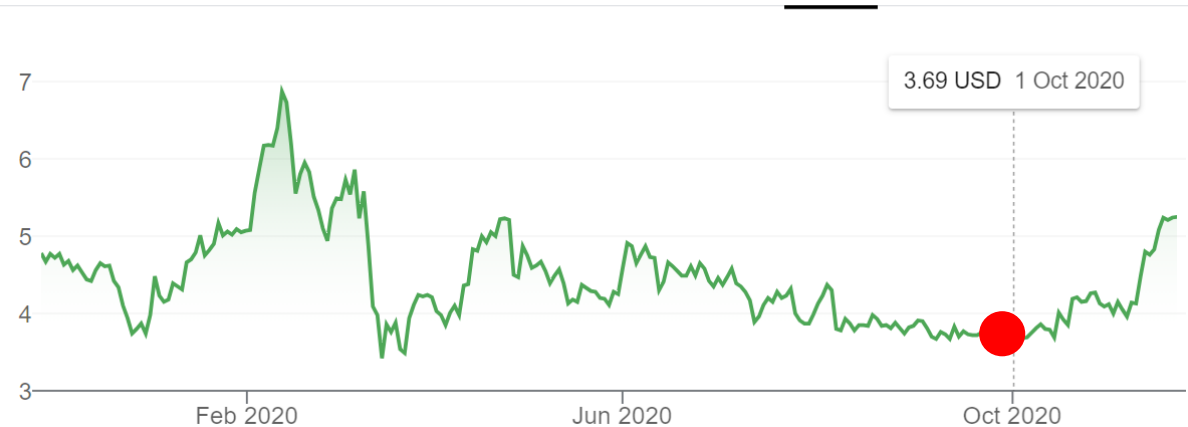
Smith Micro Software, Inc.
NASDAQ: SMSI

+ Follow

5.25 USD +0.010 (0.19%) ↑

Nov 20, 16:00 EST · Disclaimer

1 day 5 days 1 month 6 months YTD 1 year 5 years Max



Relative Price-to-Earnings Ratio



Relative Price to Earnings: Russell 2000® Value / Russell 1000® Value Index

12/31/2009–8/31/2020



Sources: Bloomberg, Russell. Frank Russell Company is the source and owner of the trademarks, service marks and copyrights related to the Russell Indexes. Russell® is a trademark of Frank Russell Company. Indexes are unmanaged, and one cannot invest directly in an index. They do not reflect any fees, expenses or sales charges. Important data provider notices and terms available at www.franklintempletondatasources.com. **Past performance is not an indicator or guarantee of future performance.**

Pico Far East (HK 752)

- Servis vystavovatelům na výstavách a veletrzích, design a zpracování interiérů i exteriérů např. pro muzea nebo zábavní parky. Marketing značky.
- Asijský trh a Střední Východ (nedávné akvizice v USA)
- Rodinná a konzervativně řízená firma
- Negativní čistý dluh 550 mil. HKD (43 % tržní kapitalizace ve chvíli nákupu)
- Pozitivní čistý zisk za *listopad 2019 – duben 2020*

Investice à la
Benjamin
Graham



ROZUMNÝ INVESTOR

Zde jsou příjmy a zisk za posledních 11 let (HKD mil.):

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Příjmy	2226	3075	3508	3858	3319	3883	4216	4143	3979	4631	5017
Zisk	124	192	248	238	211	240	281	304	296	271	257
Dividenda na akcii	0,06	0,09	0,12	0,095	0,1	0,105	0,14	0,17	0,185	0,135	0,135

Pico Far East Holdings Limited

HKG: 0752

1.43 HKD -0.030 (2.05%) ↓

Nov 20, 16:00 GMT+8 · Disclaimer

1 day 5 days 1 month 6 months YTD 1 year 5 years



Form Serial Number:	IS20200930E00454					
1. Date of relevant event:	25/09/2020 (dd/mm/yyyy)					
2. Date when the substantial shareholder becomes aware of the relevant event / interest in the shares (if later):	(dd/mm/yyyy)					
3. Stock code:	00752					
4. Name of listed corporation:	Pico Far East Holdings Ltd.					
5. Class of shares:	Ordinary Shares					
6. Number of issued shares in class:	1,238,010,104					
7. Name of substantial shareholder (English) as printed on HKID Card/Passport:	(Surname) WEBB (Other names) DAVID MICHAEL					
10. Name of substantial shareholder (Chinese):						
11. Chinese Character Code as printed on HKID Card:						
14. Details of relevant event:	Brief description of relevant event	Capacity in which shares were/are held Before relevant event	After relevant event	Number of shares bought/sold or involved	Currency of transaction	On Exchange Highest price (per Av share)
Long position	1001 You first acquire a notifiable interest because: you purchased the shares		2201 Interest of corporation controlled by you	384,000	HKD	0.9000

Nákup Davida Webba

Pico Far East (HK 752)

Principy

- Asymetrický poměr odměny a rizika (margin of safety)
- Kvalitní finanční pozice společnosti (je těžké zbankrotovat bez dluhu)
- Wide moat (globální působnost)
- Dlouhodobý pozitivní trend (rostoucí sektor)

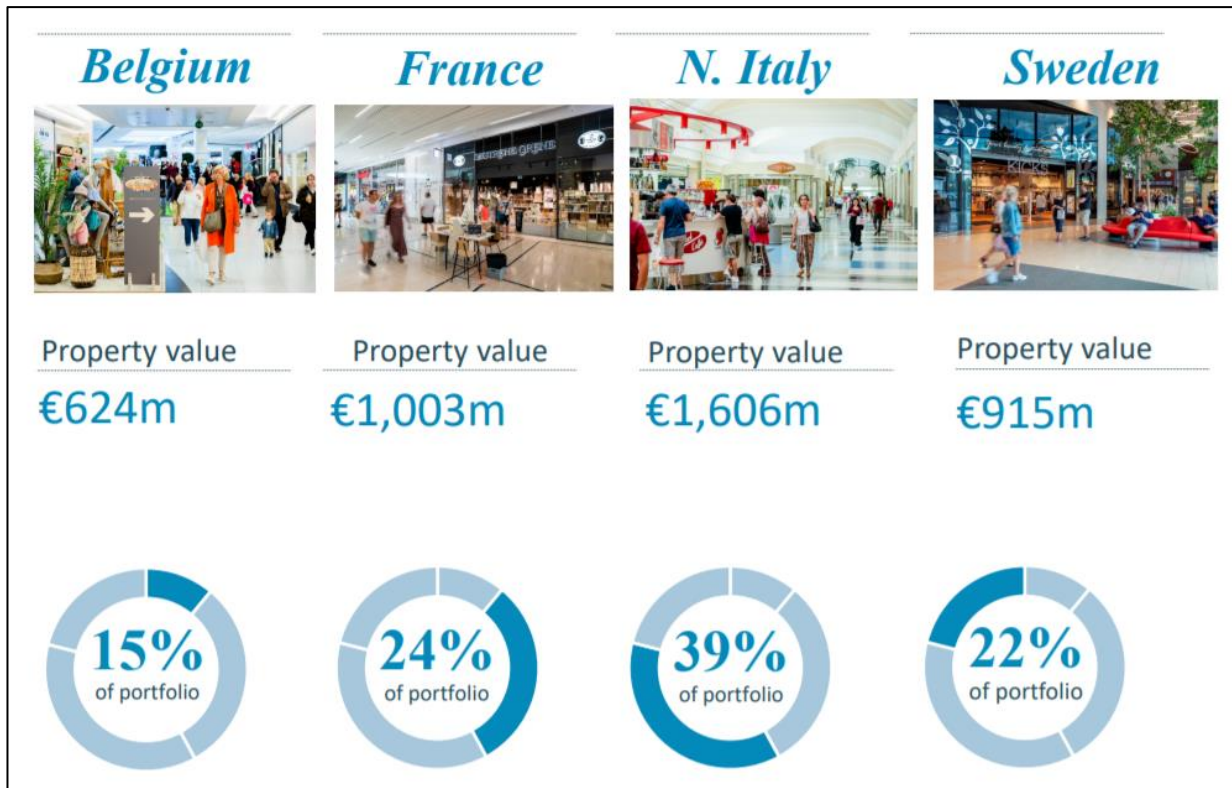


ROZUMNÝ INVESTOR

Eurocommercial Properties (AMS: ECMPA)

ROZUMNÝ INVESTOR

- Tier-1 nákupní centra
- Rozumný přístup k řízení krize (pozastavení dividend), zkušený management
- Jediný problém při lockdownu (prominuto 50-100 % nájmů)
- Neutuchající zájem o investice do nemovitostí ze strany institucí (prodej do JV)



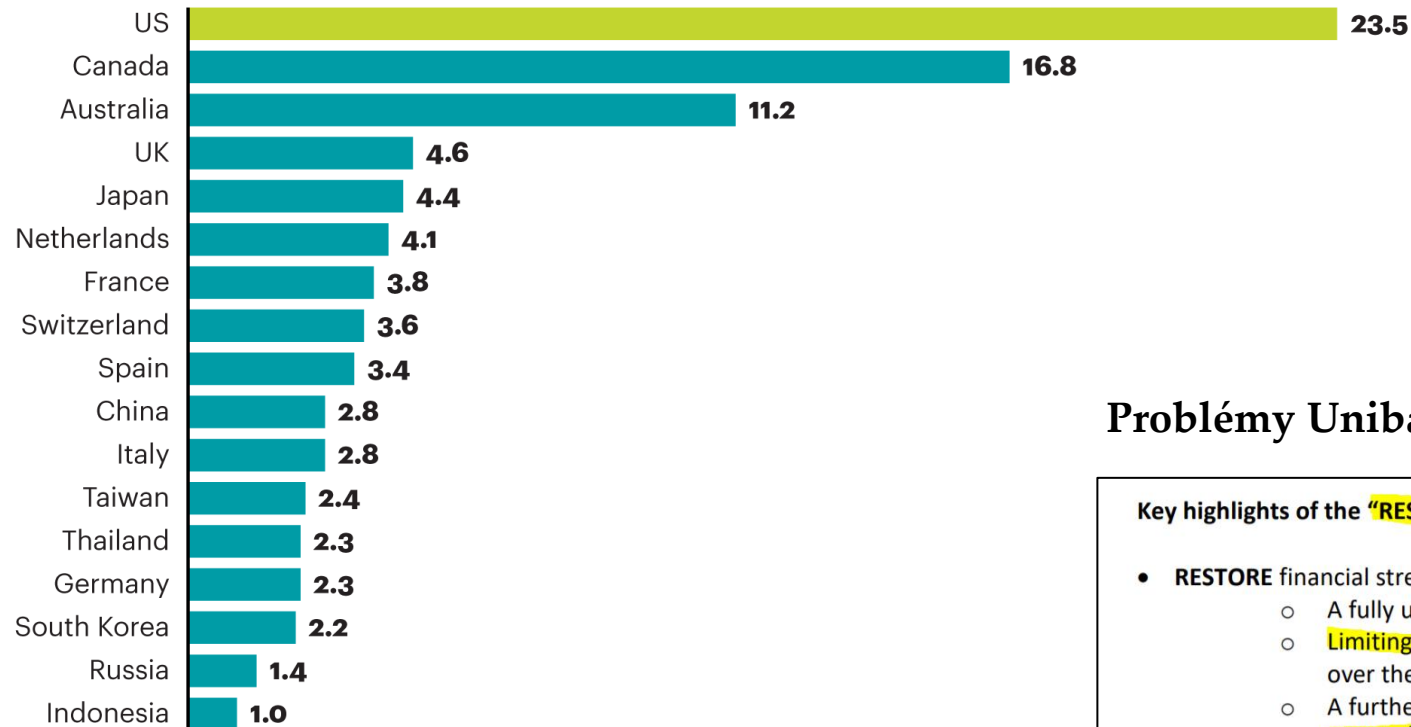
Investice à la
Warren Buffett

V Evropě je jiná situace než v USA ... a ne všichni jsou na tom tak, jako Unibail

Figure 2

The United States is overstored compared to other countries

(sq. ft. per person)



Sources: ICSC country reports; A.T. Kearney analysis

Zdroj: A.T Kearney, 2016.

Problémy Unibailu

Key highlights of the "RESET" plan and its five strategic priorities are:

- **RESTORE** financial strength through a €9.0+ Bn deleveraging plan consisting of:
 - A fully underwritten **€3.5 Bn capital raise** to be used to immediately reduce leverage;
 - **Limiting cash dividends** through scrip and/or a lower payout ratio, resulting in €1.0 Bn cash savings over the next two years⁽¹⁾;
 - A further **€0.8 Bn reduction** in development and non-essential operating **capex**; and
 - **€4.0 Bn⁽²⁾ of disposals** expected to be completed by year-end 2021.

This plan is designed to enable the Group to preserve the Group's strong investment grade credit rating, with an expected rating of A-⁽³⁾ / Baa1⁽⁴⁾, and maintain a sustainable capital structure with an LTV⁽⁵⁾ below 40% and net debt / EBITDA⁽⁶⁾ below 9x.

Zdroj: Unibail-Rodamco-Westfield, 2020.

	Rent concessions granted	Rent collected for Q2*	Rent collected for Q3*
Belgium	€ 2.9 million	95%	97%
France	€ 4.9 million	92%	92%
Italy	€ 11.9 million	88%	82%
Sweden	€ 2.0 million	99%	96%
Total	€ 21.7 million	91%	90%

*collection rate as a percentage of due and collectable rent

Retail Sales Growth by Country*

	One month to 30 September 2020	Three months to 30 September 2020
Overall	95.5%	95.6%
Belgium	89.0%	86.9%
France	100.6%	102.6%
Italy	90.6%	90.1%
Sweden	100.1%	99.8%

* Excluding extensions/redevelopments.

Retail Sales Growth by Sector*

	One month to 30 September 2020	Three months to 30 September 2020
Fashion	93.4%	90.3%
Shoes	80.9%	83.6%
Gifts and jewellery	105.7%	100.7%
Health and beauty	98.7%	96.4%
Sport	101.1%	101.9%
Restaurants	86.9%	84.0%
Home goods	112.2%	110.0%
Electricals	87.6%	97.7%
Hyper/supermarket	108.6%	107.3%

* Excluding extensions/redevelopments.

Výsledky EMCPA nevypadají špatně...

Nárůst cen nově uzavřených nájmu o 11 % za posledních 12 měsíců (třetina uzavřena od července 2020).

Nákup za 9,26 EUR pro roční volné cash flow 2 EUR/akcii

Eurocommercial Properties NV
AMS: ECPA

15.86 EUR -0.20 (1.25%) ↓

Nov 26, 17:35 GMT+1 · Disclaimer

1 day 5 days 1 month 6 months YTD 1 year 5 years Max



- 0,6 EUR/akcii direct investment result v Q3 2020
- Riziko: zadlužení 44 % LTV (ovšem daří se prodávat za NAV), NAV 43 EUR/akcii

Eurocommercial Properties (AMS: ECMPA)

ROZUMNÝ INVESTOR

Principy

- Asymetrický poměr odměny a rizika
- Velmi negativní sentiment vs. skutečnost
- Nudné a potřebné

Eurocommercial Properties NV
AMS: ECMPA

+ Follow

14.98 EUR +0.40 (2.74%) ↑

Nov 23, 17:35 GMT+1 · Disclaimer

1 day

5 days

1 month

6 months

YTD

1 year

5 years

Max



V tomto byznysu nepotřebujete tuny IQ. Mám tím na mysli, že musíte mít dostatek IQ, abyste se dostali odsud do centra Omahy, ale nemusíte umět hrát tří-dimenzionální šachy. Potřebujete stabilní osobnost. Potřebujete temperament, který nečerpá potěšení z toho, že je s davem či proti němu, protože toto není byznys, kde hlasujete. Je to byznys, kde přemýšlíte.

– Warren Buffett (1985)



यदा ते मोहकलिलं बुद्धिर्व्यतितरिष्यति।

तदा गन्तासि निर्वेदं श्रोतव्यस्य श्रुतस्य च॥

यदा ते मोहकलिलं बुद्धिर्व्यतितरिष्यति।

तदा गन्तासि निर्वेदं श्रोतव्यस्य श्रुतस्य च॥

*yadā te moha-kalilam buddhir vyatitariṣyati
tadā gantāsi nirvedaṁ śrotavyasya śrutasya ca*

Když tvá intelligence opustí hustý les klamu, bude ti lhostejné vše, co bylo a bude řečeno.

Různé zprávy obvykle nemají žádný vliv na dlouhodobý výsledek podniku

Trump signs \$2.2tn stimulus bill after invoking Defense Production Act - as it happened

- **Trump on requests for ventilators: 'I don't believe you need 30,000'**
- **US surpasses China for highest number of confirmed cases**
- **How US governors are fighting coronavirus - and Trump**
- **Did a New York Times article inspire Trump's 'back to work' plan?**
- **See all our coronavirus coverage**
- **Support the Guardian's independent journalism. Make a [contribution](#)**

Moderna: Covid vaccine shows nearly 95% protection

By James Gallagher
Health and science correspondent

🕒 4 days ago

Presidential Transition: Georgia Completes Full Recount, Reaffirming Biden's Win

Last Updated Nov. 20, 2020, 1:30 p.m. ET

NEWS

Nord Stream 2: Poland fines Gazprom billions

Poland's anti-trust regulator has ordered Russia's Gazprom to stop the construction of the Nord Stream 2 pipeline. Warsaw has long opposed the mammoth project to deliver Russian gas to Germany.

Name	Last	Ch		
NIO	49.25	+1.05%	209.11M	🕒
XPEV	53.89	+12.01%	79.53M	🕒
AAPL	117.34	-1.10%	73.60M	🕒
BABA	270.74	+4.17%	34.18M	🕒
TSLA	489.61	-1.93%	32.91M	🕒
ZM	439.60	+6.11%	12.59M	🕒
AMZN	3,099.40	-0.57%	3.38M	🕒

Kolik bych měl mít volné hotovosti? Abych si nevyčítal, pokud trh půjde nahoru či dolů.

Pokud by šla cena dolů a já začal prodávat, měl bych prodat již nyní.

Pokud nejsem ochotný přikoupit, pokud cena poklesne o 30 či 50 %, pravděpodobně bych neměl ani začít nakupovat.

Kde mě můžete nalézt

www.rozumnyinvestor.cz

 YouTube CZ



Rozumný investor

10,7 tis. odběratelů • 133 videí

Pomáhám lidem, aby investovali inteligentně a dosáhli tak svých cílů. Zaměřuji se na investice do podniků (akcie) a na ...

NAPIŠTE MI

JINDRICH@ROZUMNYINVESTOR.CZ

Upozornění

Tato prezentace slouží výhradně pro informační účely. Nejedná se o investiční poradenství či finanční poradenství. Nejedná se o nabídku investování na kapitálovém trhu. Nenesu odpovědnost za Vaši případnou ztrátu způsobenou obchodováním na kapitálovém trhu.

Zveřejňuji své subjektivní názory (včetně úvah o budoucnosti, které budou pravděpodobně odlišné od reality) a svůj přístup k investování. V analýzách používám zdroje, které jsou veřejně dostupné, ve které mám důvěru, nicméně nemůžu garantovat jejich přesnost, stejně jako nemůžu garantovat přesnost ostatních materiálů.

Neposkytuji individuální rady, do čeho investovat, ani nedávám doporučení ke koupi či k prodeji. Konkrétní investice, které jsou dobré pro mě, nemusí být dobré pro Vás. Pokud potřebujete individuální finanční či investiční poradenství, prosím, obraťte se na kvalifikovaného poradce.

Nejsem placen či jinak kompenzován diskutovanými společnostmi.

Držím akcie SMSI, ECMPA a HK 752.