

KOMENTÁR

23. júl 2024

Trhovú kapitalizáciu radšej nie

Jeden ľahký komentár na horúce letné dni.

Každú chvíľu sa dozvedáme, že táto alebo tamtá firma je najväčšia na svete a že je dokonca väčšia ako nejaká významná ekonomika. Na porovnanie sa používa pri firme aktuálna trhovú kapitalizácia a pri štáte hrubý domáci produkt (HDP) pravdepodobne za posledný rok. Toto je však úplne zlá konštrukcia. Tieto pojmy nesúvisia ani vecne, ani časovo, trhovú kapitalizácia je len nepriamo ovplyvnená veľkosťou ekonomiky.

Trhovú kapitalizácia je hodnota firmy vyjadrená súčinom počtu akcií a ceny jednej akcie. Získava sa na finančnom trhu, a teda ak sa firma na finančnom trhu nenachádza, z porovnania vypadáva. To je prvý problém.

Aktuálna cena akcie vyjadruje dnešný názor trhu na budúci vývoj hospodárenia podniku. To sú hneď ďalšie dva problémy. A teda, že ide o názor, a to, že ide o budúcnosť. Lebo mať názor neznamená nič konkrétne, nič hmatateľné, objektívne. Zajtra sa môže názor zmeniť, a to aj výrazne. Navyše ak ide o názor na budúci vývoj. To je už tanec na veľmi tenkom ľade.

Áno, v trhovej kapitalizácii jasne dominujú technologické firmy Apple, Microsoft, NVIDIA, Alphabet, Amazon. Prvý Apple mal minulý týždeň trhovú kapitalizáciu vyše 3,5 bilióna USD, druhý Microsoft tesne za ním 3,3 bilióna a piaty Amazon úctyhodných 1,9 bil. USD. Apple by bol šiestou najväčšou ekonomikou sveta medzi Indiou a Veľkou Britániou a Amazon by sa zmestil niekde medzi Kanadu a Rusko.

Ale ako je to správne?

HDP sa meria tromi základnými spôsobmi, zjednodušene súčtom celkovej pridanej hodnoty alebo súčtom všetkých príjmov, alebo súčtom všetkých výdavkov. Všetky metódy sú z pohľadu výsledku rovnocenné, ale výdavková metóda je najznámejšia

a najpoužívanejšia. Vo všeobecnosti tu ide o súčet investičných a spotrebných výdavkov domácich ekonomických agentov – domácností, firiem a verejnej správy – plus čisté výdavky do zahraničia (rozdiel medzi vývozom a dovozom tovarov a služieb, čistý export).

Keď chceme porovnať veľkosť firiem s HDP, musíme nájsť taký firemný parameter, ktorý sa HDP podobá. A tak sa zdá, že najvhodnejším parametrom budú výdavky (= na tieto účely náklady) firiem.

Zoberme do úvahy výdavky (náklady) 500 firiem z amerického indexu S&P 500, ďalej 600 firiem z európskeho indexu Stoxx 600, 225 firiem z japonského indexu Nikkei 225 a 2 193 firiem z čínskeho indexu Shanghai Composite za rok 2023 a porovnajme ich s nominálnym HDP príslušnej krajiny (oblasti) za rovnaký rok. Pri Európe uvažujme s HDP eurozóny plus Veľkej Británie. Na vzájomnú porovnateľnosť sú všetky údaje prepočítané do vtedy aktuálneho USD.

Samozrejme, aj tu je niekoľko obmedzení. Predovšetkým opätovne ide len o firmy, ktoré sú obchodované na burze, ale lepší zdroj údajov k dispozícii nemáme. Aj vo výdavkoch firiem sa môžu objaviť mimoriadne položky alebo napríklad tvorba rezerv a opravných položiek. A napríklad maloobchodné siete len slúžia na predaj tovarov nakúpených na veľkoobchodnom trhu, tam budú výdavky vysoké, ale marža a pridaná hodnota relatívne k tržbám nižšie. To všetko skresľuje túto metódu, ale v každom prípade je to oveľa prijateľnejšie ako trhovú kapitalizácia.

Potom najväčšou firmou na americkom trhu je maloobchodná sieť Walmart, ktorá mala v roku 2023 výdavky na úrovni 622 mld. USD, čo je 2,3 % amerického HDP. Nasleduje ďalší predajca Amazon s výdavkami 544 mld. USD (2,0 % HDP) a treťou je sieť lekární CVS Health (349 mld. USD, 1,3 % HDP). Celkovo v prvej desiatke dominujú maloobchodné

siete a firmy poskytujúce služby v oblasti zdravotníctva. Najväčšou technologickou firmou bol s výdavkami 285 mld. USD Apple na 8. mieste.

V Európe je jednotkou nemecký Volkswagen s výdavkami 331 mld. USD, čo je 1,8 % HDP Európy. Druhý je britský ropný gigant Shell s 297 mld. USD (1,6 % HDP) a tretou je britská ťažobná spoločnosť Glencore (214 mld. USD, 1,1 % HDP Európy).

Samozrejme, ak by sme porovnávali tieto firmy k HDP jednotlivých krajín, pomery by boli oveľa vyššie, konkrétne 7,4 % HDP Nemecka pri Volkswagene, 8,9 % Veľkej Británie pri Shell (HDP Nemecka je vyšší ako HDP UK) a pri Glencore 6,4 % HDP Veľkej Británie. V prvej európskej desiatke sa nachádzajú len automobilky, ropné a ťažobné firmy a banky. Najväčšou technologickou firmou v Európe je nemecký SAP, nachádza sa však až na 97. mieste (27 mld. USD, 0,14 % HDP Eurozóny).

Najväčšou japonskou firmou je jasne dominujúca Toyota s výdavkami 311 mld. USD (7,4 % japonského HDP), druhou je priemyselná korporácia Mitsubishi (136 mld. USD, 3,2 % HDP) a tretia Honda (131 mld., 3,1 % HDP). Medzi desiatimi najväčšími firmami sa nachádzajú najmä automobilky a ďalej ťažiar a obchodníci s komoditami. Najvyššie umiestnenou technologickou firmou je Canon na 45. mieste.

V Číne je jednotkou petrochemická firma China Petroleum & Chemical Corporation s výdavkami na úrovni 436 mld. USD (2,5 % čínskeho HDP), ktorú nasleduje ďalšia petrochemická firma PetroChina (402 mld. USD, 2,3 % HDP), a tretia je stavbárska firma China State Construction Engineering. V prvej desiatke sa nachádzajú ropné firmy, stavebné firmy špeciálne zamerané na výstavbu železníc a banky. Foxconn Industrial Internet na 25. mieste je najväčšou technologickou firmou v Číne.

Celkovo je svetovou jednotkou americký Walmart, druhý tiež americký Amazon a tretia čínska China Petroleum & Chemical Corporation. Ak by bol Walmart štátom, bol by 25. najväčšou ekonomikou sveta za Belgickom a pred Švédskom a na úrovni päťnásobku výkonu celej slovenskej ekonomiky. Najväčšia európska firma Volkswagen je vo výdavkoch celkom presne na úrovni HDP Českej republiky.

To je úplne iný výsledok ako ten získaný pomocou trhovej kapitalizácie.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

Nominálny HDP za rok 2023 v mld. USD

1 USA	27 358
Európa	18 890
2 Čína	17 662
3 Nemecko	4 457
4 Japonsko	4 213
5 India	3 572
6 Veľká Británie	3 345
7 Francúzsko	3 032
8 Taliansko	2 256
9 Brazília	2 174
10 Kanada	2 140
47 Česko	332
62 Slovensko	132

Zdroj: imf.org

Tržby, výdavky (náklady) a zisk za rok 2023 v mil. USD v USA, Európe, Japonsku a Číne								
Tržby								
USA		Európa		Japonsko		Čína		
1	Walmart	638 785	Volkswagen	348	Toyota Motor	310 627	China Petroleum & Chem.	444 505
2	Amazon	574 785	Shell	316	Mitsubishi	142 640	PetroChina	425 243
3	Berkshire	439 337	Total	218	Honda Motor	137 771	China State Construction	319 888
4	Apple	385 706	Glencore	217	ENEOS Holdings	99 324	Ind. & Comm. Bank of	223 761
5	UnitedHealth	371 622	BP	210	ITOCHU	98 671	China Construction Bank	201 791
6	CVS Health	357 776	Stellantis	204	Nippon Telegr. & Teleph.	94 780	Agricultural Bank of China	193 366
7	Exxon Mobil	334 697	BMW	168	Mitsui & Co	94 482	China Railway Group	178 218
8	Alphabet	307 394	Mercedes	165	Sony Group	89 491	Bank of China	171 893
9	McKesson	301 506	Santander	136	Nissan Motor Co	87 446	China Railway Construction	160 653
10	Cencora	271 579	HSBC	133	Japan Post Holdings	79 556	China Mobile	142 712
Výdavky (náklady)								
USA		Európa		Japonsko		Čína		
1	Walmart	622 493	Volkswagen	330	Toyota Motor	278 874	China Petr. & Chemical	436 219
2	Amazon	544 360	Shell	297	Mitsubishi	136 040	PetroChina	402 446
3	CVS Health	349 432	Glencore	213	Honda Motor	131 146	China State Construction	312 210
4	UnitedHealth	349 241	Total	197	ENEOS Holdings	97 521	China Railway Group	173 491
5	Berkshire	343 114	BP	194	ITOCHU	93 497	Ind. & Comm. Bank of	172 368
6	Exxon Mobil	298 687	Stellantis	184	Mitsui & Co	87 215	China Railway Construction	156 965
7	McKesson	298 508	BMW	155	Nippon Teleg.	86 335	Agricultural Bank of China	155 301
8	Apple	284 793	Mercedes	150	Nissan Motor	84 354	China Construction Bank	154 768
9	Cencora	269 712	Santander	124	Sony Group	82 994	Bank of China	139 110
10	Costco	239 135	HSBC	109	Japan Post Holdings	77 625	Ping An Insurance	124 306
Čistý zisk								
USA		Európa		Japonsko		Čína		
1	Apple	100 913	UBS	27 849	Toyota Motor	31 754	Ind. & Comm. Bank of Ch.	51 393
2	Berkshire	96 223	HSBC	23 533	Mitsubishi UFJ Financial	14 970	China Construction Bank	47 024
3	Microsoft	82 541	Total	21 384	Nippon Telegr. & Telep.	8 445	Agricultural Bank of China	38 065
4	Alphabet	73 795	Stellantis	20 110	Mitsui & Co	7 267	Bank of China	32 784
5	JP Morgan	49 552	Shell	19 359	Honda Motor	6 625	PetroChina Co	22 797
6	Meta Platforms	39 097	Deutsche Tel.	19 227	Mitsubishi	6 600	China Merchants Bank	20 731
7	Exxon Mobil	36 010	Volkswagen	17 953	Sony Group	6 497	China Mobile	18 643
8	Johnson &	35 153	LVMH.Vuitton	16 410	Tokyo Electric Power	6 465	CNOOC	17 508
9	Amazon	30 425	Mercedes	15 423	Sumitomo Mitsui Fin.	5 836	Bank of Communications	13 106
10	Bank of Amer.	26 515	BP	15 239	Hitachi	5 766	Ping An Insurance China	12 273

Zdroj: Bloomberg

Trhová kapitalizácia k 19. júlu 2024 v mld. USD v USA, Európe, Japonsku a Číne								
USA		Európa		Japonsko		Čína		
1	Apple	3 440	Novo Nordisk	578	Toyota	315	Indus. & Commerc. Bank of China	268
2	Microsoft	3 270	LVMH M.H.L.Vuitton	376	Mitsubishi UFJ Financial	139	Kweichow Moutai	259
3	NVIDIA	2 980	ASML	365	Sony	116	PetroChina	247
4	Alphabet	2 210	Nestle	278	Keyence	110	Agricultural Bank of China	221
5	Amazon	1 910	Roche	256	Hitachi	108	China Mobile	213
6	Meta	1 210	AstraZeneca	243	SoftBank	99	China Construction Bank	179
7	Berkshire Hathaway	952	SAP	242	Recruit Holdings	96	Bank of China	172
8	Eli Lilly	807	Hermes International	238	Nippon Telegraph & Telephone	92	CNNOC	136
9	Tesla	795	L'Oréal	237	Sumitomo Mitsui Financial	91	China Merchants Bank	117
10	Broadcom	747	Novartis	234	Tokyo Electron	91	China Shenzua Energy	110

Zdroj: Bloomberg

Kontakt: Richard Tóth, hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla pre vyššiu politickú a ekonomickú nestabilitu a nerovnovinný trh a systém rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.