

Projekt maximalizace rodinného majetku prostřednictvím akciových trhů

Bc. Pavel Velecký

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Pavel VELECKÝ**
Osobní číslo: **M080645**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt maximalizace rodinného majetku prostřednictvím akciových trhů**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte kritickou rešerši literárních pramenů souvisejících s investováním na akciových trzích.

II. Praktická část

- Analyzujte vývojové trendy v České Republice a USA a pomocí fundamentální a psychologické analýzy navrhněte růstové portfolio.
- Na základě výsledků provedených analýz investujte do vybraných akciových titulů.
- Zhodnoťte finanční výsledky sestaveného portfolia na akciových trzích.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] FILIP, M. Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2006. 381 s. ISBN 80-7179-523-2.
[2] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 4. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.
[3] KRÁL', M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
[4] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
[5] VESELÁ, J. Analýza trhu cenných papírů. II. díl. Fundamentální analýza. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-2445-0506-1

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 30. dubna 2010



1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevyjádřeně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezahrnuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, uděje-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní díla:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výtěžku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíádně k výši výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je dlouhodobě zhodnotit reálně investované volné finanční prostředky pomocí českého a amerického akciového trhu.

Teoretická část čtenáře uvede do systému fungování finančního trhu a jeho rozdělení. Následně je vysvětlen pojem akcie a rizika s nimi spojená, principy finančního investování včetně investiční filozofie a strategie. V další části jsou popsány metody analyzování akcií pomocí nichž je v praktické části sestaveno portfolio.

V praktické části je vybrána vhodná brokerská společnost a popsána ekonomická situace v ČR a zahraničí. Dále jsou provedeny analýzy akcií, proveden nákup vybraných titulů a v závěru, přestože se jedná o dlouhodobou investici, je provedeno krátkodobé zhodnocení výkonnosti portfolio.

Klíčová slova: finanční trh, investování, akcie, riziko, investiční filozofie, investiční strategie, fundamentální analýza, portfolio.

ABSTRACT

The subject of this master thesis is to evaluate real invested free financial instruments via Czech and US stock market in the long term.

The theoretical part introduces its reader to the system of capital market principles and its separation. Consequently the term of share and risk, financial investing including investment philosophy and strategy is explained. In the other part there are described methods for share analysis by which means the portfolio in the practical part is made.

In the practical part there is chosen the right broker company and also there is description of economical situation in the Czech Republic and abroad. Further there are realized the analysis of shares, the selected items are bought and in the end the short term evaluation of portfolio efficiency is accomplished although it is long term investment.

Keywords: financial market, investment, shares, risk, investment philosophy, investment strategy, fundamental analysis, portfolio.

Poděkování

Touto cestou bych rád poděkoval panu doc. Ing. Miloši Královi, CSc. za cenné rady, odborné vedení a celkové posouzení této diplomové práce. Dále bych rád poděkoval rodině a přátelům za podporu během celého mého studia.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně dne 30. 4. 2010

.....

podpis

OBSAH

| | |
|---|-----------|
| ÚVOD | 9 |
| I TEORETICKÁ ČÁST | 11 |
| 1 FINANČNÍ TRH | 12 |
| 1.1 ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU | 12 |
| 1.1.1 Peněžní trhy | 13 |
| 1.1.2 Kapitálové trhy | 13 |
| 1.2 AKCIE A RIZIKA S NIMI SPOJENÁ | 14 |
| 1.2.1 Rozdělení akcií | 14 |
| 1.2.2 Hodnota akcií | 14 |
| 1.2.3 Výnos z akcií | 15 |
| 1.2.4 Rizika spojená s obchodováním s akciemi | 15 |
| 1.2.5 Měření investičního rizika | 16 |
| 1.2.6 Diverzifikace | 17 |
| 1.3 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ | 18 |
| 1.3.1 Investiční proces | 18 |
| 1.3.2 Investiční filozofie | 19 |
| 1.3.2.1 Růstová filozofie | 20 |
| 1.3.2.2 Hodnotová filozofie | 20 |
| 1.3.2.3 Časování trhu | 21 |
| 1.3.2.4 Arbitráž | 21 |
| 1.3.2.5 Aktivní obchodování | 21 |
| 1.3.2.6 Technická analýza | 22 |
| 1.3.2.7 Hodnotový screening | 22 |
| 1.3.3 Investiční strategie | 22 |
| 1.3.3.1 Konzervativní strategie | 22 |
| 1.3.3.2 Vyvážená strategie | 22 |
| 1.3.3.3 Agresivní strategie | 23 |
| 1.4 ANALÝZY CENNÝCH PAPÍRŮ | 23 |
| 1.4.1 Fundamentální analýza | 24 |
| 1.4.1.1 Analýza na makroekonomické úrovni | 25 |
| 1.4.1.2 Odvětvová analýza | 27 |
| 1.4.1.3 Analýza jednotlivých společností | 28 |
| 1.4.2 Technická analýza | 32 |
| 1.4.3 Psychologická analýza | 33 |
| 1.4.3.1 Le Bonova psychologie davu | 34 |
| 1.4.3.2 Kostolányho investiční psychologie | 36 |
| 1.4.3.3 Keynesova investiční psychologie | 39 |
| 1.4.3.4 Teorie spekulativních bublin | 40 |
| II PRAKTICKÁ ČÁST | 42 |
| 2 VÝBĚR BROKERA | 43 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 2.1 | BROKERSKÉ SLUŽBY | 43 |
| 2.2 | SROVNÁNÍ POPLATKŮ ZA SLUŽBY | 44 |
| 2.3 | OTEVŘENÍ ÚČTU | 45 |
| 3 | EKONOMICKÁ SITUACE V ČR A ZAHRANIČÍ | 46 |
| 3.1 | SVĚTOVÁ FINANČNÍ KRIZE 2007-20xx | 46 |
| 3.1.1 | Příčiny a důsledky krize | 46 |
| 3.1.2 | Kdy finanční krize skončí?..... | 47 |
| 3.2 | EKONOMICKÁ SITUACE V ČR..... | 48 |
| 3.3 | EKONOMICKÁ SITUACE V USA | 49 |
| 3.4 | VÝBĚR TRHU A ODVĚTVÍ | 50 |
| 4 | FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA TUZEMSKÝCH AKCIÍ..... | 52 |
| 4.1 | ČEZ, A.S..... | 52 |
| 4.1.1 | Fundamentální analýza ČEZ, a.s. | 53 |
| 4.1.2 | Psychologická analýza ČEZ, a.s..... | 56 |
| 4.2 | PHILIP MORRIS ČR, A.S. | 57 |
| 4.2.1 | Fundamentální analýza Philip Morris ČR, a.s..... | 58 |
| 4.2.2 | Psychologická analýza Philips Morris ČR, a.s..... | 60 |
| 4.3 | TELEFÓNICA O2 CZECH REPUBLIC, A.S. | 61 |
| 4.3.1 | Fundamentální analýza Telefónica O2 Czech Republic, a.s. | 62 |
| 4.3.2 | Psychologická analýza Telefónica O2 Czech Republic, a.s..... | 64 |
| 4.4 | ROZHODNUTÍ A NÁKUP AKCIÍ | 64 |
| 5 | ANALÝZA AMERICKÝCH AKCIÍ..... | 66 |
| 5.1 | INTERPID POTASH, INC (IPI) | 66 |
| 5.1.1 | Fundamentální analýza Interpid Potash, Inc..... | 67 |
| 5.2 | POTASH CORP. OF SASKATCHEWAN, INC (POT) | 68 |
| 5.2.1 | Fundamentální analýza Potash Corp. of Saskatchewan, Inc | 70 |
| 5.3 | MOSAIC CO. (MOS) | 71 |
| 5.3.1 | Fundamentální analýza Mosaic Co. | 72 |
| 5.4 | PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA AMERICKÝCH AKCIÍ | 73 |
| 5.5 | ROZHODNUTÍ A NÁKUP AKCIÍ | 74 |
| 6 | KRÁTKODOBÉ ZHODNOCENÍ INVESTICE | 76 |
| 6.1 | ZPRÁVY, KTERÉ MOHLY OD NÁKUPU OVLIVNIT KURZ AKCIÍ..... | 76 |
| 6.2 | VYČÍSLLENÍ KURZOVÝCH ZISKŮ/ZTRÁT | 78 |
| 6.3 | ZHODNOCENÍ AKCIÍ ČEZ, A.S | 79 |
| 6.4 | ZHODNOCENÍ AKCIÍ INTEPID POTASH, INC. | 79 |
| 6.5 | CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PORTFOLIA | 80 |
| | ZÁVĚR | 81 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY..... | 83 |

| | |
|---|-----------|
| SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK | 86 |
| SEZNAM OBRÁZKŮ | 87 |
| SEZNAM TABULEK..... | 88 |
| SEZNAM PŘÍLOH..... | 89 |

ÚVOD

Člověk si řekne, mít tak padesát tisíc korun, hned bych věděl co s nimi. Tím je myšleno, že by si mohl pořídit nový šatník, koupit něco do bytu, popřípadě si odpočinout na úžasné dovolené. Pokud ovšem člověk nechce tyto peníze utratit ihned, ale investovat je, to už je rozhodování o hodně těžší. Ideální investicí by byla taková, která by byla při minimálním riziku vysoce úročena.

V dnešním globalizovaném světě existuje nepřeberné množství alternativ, kam investovat volné finanční prostředky – od vkladu na účtu nebo termínovaném vkladu v bance, přes investice do měn či komodit, investice do podílových fondů až po investování na kapitálových trzích. Záleží pouze na investorovi samotném, jak s finančními prostředky naloží a kam je investuje. Zatímco agresivní investor je ochoten podstoupit vyšší riziko a tudíž požaduje i vyšší výnosy, konzervativní investor volí spíše bezpečnější investice s nižším rizikem i nižšími výnosy. Proto je nutné si před investováním stanovit strategii a tu také dodržovat.

Aktivní investování na akciových trzích vyžaduje určité znalosti, bez kterých bude investor úspěšný pouze s velkou dávkou štěstí. Na štěstí ovšem nemůže spoléhat a tak je nutné vzdělávat se, získávat informace a také zkušenosti. A v neposlední řadě jsou důležité i lidské vlastnosti investora, jako například disciplinovanost, rozhodnost a pokora.

V této diplomové práci se pokusím navrhnout řešení, jak člověk může zhodnotit necelých 50 tisíc korun, které jsem skutečně měl k dispozici a které jsem se rozhodl investovat do nákupu akcií. Tím hlavním impulsem bylo, že jsem během studia dosahoval na fiktivním účtu Atlantik FT, prostřednictvím něhož jsme nakupovali akcie, vždy velmi slušných výnosů. Jistě, jsem si vědom, že investice do akcií je hodně riziková, ale jsem ochoten toto riziko podstoupit. A proto jsem si vybral jako téma své diplomové projekt, v němž si kladu za cíl dlouhodobě zhodnotit rodinný majetek prostřednictvím akciových trhů.

V teoretické části je popsán finanční trh a jeho členění, detailně jsou rozebrány akcie a rizika s nimi spojená a pojem investování. Druhá část teoretické části vysvětluje možnosti analyzování cenných papírů, konkrétně fundamentální, psychologickou a technickou analýzu.

V praktické části se zaměřím na výběr brokerské společnosti, zhodnocení ekonomické situace u nás i v zahraničí. Následuje provedení fundamentální analýzy a psychologické analýzy u 3 akciových titulů na českém a americkém trhu a na základě výsledků provedených

analýz je proveden nákup vybraných akcií. Přestože se jedná o dlouhodobou investici, tak pro potřeby této diplomové práce je na závěr provedeno krátkodobé zhodnocení výnosnosti portfolia.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ TRH

Finanční trh lze charakterizovat jako místo, kde se střetává nabídka kapitálu s poptávkou po kapitálu. Finanční trh je součástí finančního systému, který sehrává velmi důležitou roli v rámci celé ekonomiky. Zajišťuje alokaci zdrojů, bez kterých by byla nemyslitelná produkce zboží a služeb. Účastníky finančního trhu jsou finanční instituce, domácnosti, podniky a stát.

1.1 Členění finančního trhu

Základním hlediskem pro členění finančního trhu je čas. Podle tohoto členění dělíme finanční trhy na:

- a) **peněžní trh** – trh s finančními nástroji, které nemají splatnost delší než 1 rok,
- b) **kapitálový trh** – trh s finančními nástroji se splatností delší než 1 rok.

Finanční trh se dále může dělit podle toho, s jakými instrumenty se na trhu obchoduje, a to:

- a) **akciové trhy** – na těchto trzích se obchoduje s akciemi,
- b) **dluhové trhy** – na těchto trzích se obchoduje s úvěry, půjčkami a dluhovými cennými papíry (např. dluhopisy),
- c) **devizové trhy** – tyto trhy organizují obchody s cizími měnami,
- d) **komoditní trhy** – tyto trhy organizují obchody s komoditami, např. drahé kovy (zlato, stříbro, platina), základní kovy (hliník, železo, měď), zemědělské plodiny (pšenice, kukuřice, sója), energetické suroviny (ropa, zemní plyn, elektrická energie).

Další možností rozdělení finančního trhu jsou účastníci, podle nichž existují trhy:

- a) **bankovní** – mezi sebou obchodují banky,
- b) **mezipodnikové** – obchody provádějí ostatní ekonomické subjekty vyjma bank,
- c) **burzovní** – obchody jsou organizovány určitou obchodní institucí, tzv. burzou,
- d) **meziburzovní** – obchody jsou uskutečňovány mimo burzu (v ČR je to RM-System). [9]

1.1.1 Peněžní trhy

Základní vlastností peněžního trhu je krátkodobost prováděných operací. Na peněžním trhu se subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků setkávají se subjekty, které vzhledem k jejich přechodnému nedostatku tyto prostředky poptávají. Je tvořen trhem krátkodobých úvěrů a trhem krátkodobých cenných papírů, splatných zpravidla do 1 roku.

Jednou z hlavních funkcí peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních půjček jak domácnostem, tak i vládám příslušných států. Peněžní trhy také poskytují finance pro spekulativní nákup cenných papírů a komodit.

Na peněžních trzích jsou hlavním dodavatelem peněžních prostředků komerční banky, které financují zejména vlády a velké podniky. Transakcí se proto také často účastní i centrální banka. S cennými papíry peněžních trhů se obchoduje častěji než s dlouhodobými cennými papíry, čímž se též umocňuje jejich likvidita. Navíc krátkodobé cenné papíry mají oproti papírům dlouhodobým tu výhodu, že podléhají menším cenovým fluktuacím, takže jsou bezpečnější investicí. [10]

1.1.2 Kapitálové trhy

Kapitálové trhy jsou určeny pro poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů, nebo, a to častěji, pro finanční operace s dlouhodobými cennými papíry. Jejich účastníky bývají jak jednotlivci, tak i podniky, různé finanční instituce, vlády jednotlivých zemí, mezinárodní a nadnárodní organizace, kteří zde vystupují jako emitenti, investoři nebo zprostředkovatelé.

Na kapitálovém trhu bývají za hlavní instrumenty považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy. Proto bývá také často nazýván trhem cenných papírů. Jejich předností je především to, že dlouhodobá vázanost prostředků u obchodovatelných instrumentů platí pouze pro subjekt, který prostředky získává. Naproti tomu subjekt prostředky poskytující jej nemusí držet po celé toto období, ale může jej kdykoliv prodat na kapitálovém trhu. Vzhledem k převaze cenných papírů a k dlouhodobému časovému horizontu jejich splatnosti je kapitálový trh považován ve srovnání s trhem peněžním za více rizikový. [10]

1.2 Akcie a rizika s nimi spojená

Akcie jsou cenné papíry, se kterými jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na řízení společnosti, jejím zisku a likvidačním zůstatku při eventuálním zániku společnosti. Mohou být vydávány v podobě listinné i zaknihované, akcie může znít na jméno nebo na doručitele.

1.2.1 Rozdělení akcií

Akcie lze strukturovat podle různých hledisek, zde jsou vybrány ty, se kterými se setkáváme nejčastěji:

Akcie kmenové – vlastníci mají všechna práva, tzn. podíl na majetku a zisku společnosti, právo informační, hlasovací, kontrolní. Vyplácení dividend a jejich výše plně závisí na rozhodnutí valné hromady.

Akcie prioritní – vlastník tohoto druhu akcie ztrácí právo hlasování na valné hromadě, tzn. že nemá ve své podstatě možnost ovlivňovat řízení společnosti. Na druhé straně má ovšem zajištěnou výplatu dividend (vesměs konstantní) a toto rozhodnutí již nepodléhá valné hromadě.

Akcie na majitele – k převodu mezi vlastníky dochází pouze předáním, společnost nezná stávající akcionáře.

Akcie na jméno – v tomto případě se vede kniha akcionářů, k převodu dochází prostřednictvím tzv. rubopisu (indosamentu). K převodu vlastníka musí v tomto případě společnost vydat souhlas a provede se změna v knize akcionářů.

Akcie staré – jsou zakladatelské akcie.

Akcie mladé – nové, navyšující základní kapitál (mají stejná práva jako staré akcie, jen v prvním roce mohou mít menší dividendu). [8]

1.2.2 Hodnota akcií

Hodnota akcií je dána tím, jak kapitálový trh odhaduje celkovou sumu budoucích dividend. Rostou-li úrokové míry, hodnota budoucích dividend se snižuje, a naopak. [4]

Nominální hodnota akcie lze zjistit, když vydělíme základní kapitál společnosti počtem vydaných akcií. Je to hodnota udaná na cenném papíru. Tržní hodnota je hodnota, která je

vyhlášena na tuzemské nebo zahraniční burze nebo na jiném regulovaném trhu. Vnitřní hodnota akcie je teoretická hodnota, kterou akcii přisoudí potenciální investor vlastním úsudkem či výpočtem. [14]

1.2.3 Výnos z akcií

Finanční investice do akcií mohou přinášet investorům výnosy ve třech formách:

- **dividendy** jako podíl na zisku společnosti,
- **kapitálový výnos**, plynoucí ze zvýšení ceny akcie během doby její držby,
- příjmy plynoucí z prodeje či **realizace předkupních práv**. [13]

Dividendy – společnost vyplácí dividendy svým akcionářům z části svého hospodářského výsledku (mohou se vyplácet ročně – Evropa a nebo čtvrtletně – USA). Vyplácí se majitelům akcií podle rozhodného dne jejich držení. Vyjadřuje se zpravidla pevnou částkou na akcii. Případná obdržená dividenda se opět daní, typicky srážkou u zdroje, sazbou 15 %. [15]

Kapitálový výnos – je rozdíl mezi nákupní cenou akcie a prodejní cenou. Potenciální zisk je velmi těžké předpovědět.

Příjmy plynoucí z prodeje či **realizace předkupních práv** – zde je třeba upozornit, že se nejedná o jakýsi výnos navíc, obvykle totiž o hodnotu předkupního práva klesá cena akcie. [13]

1.2.4 Rizika spojená s obchodováním s akciemi

Obchody s akciemi mohou v poměrně krátkém časovém horizontu přinést vysoké výnosy, avšak při negativním vývoji na trhu lze utrpět velké ztráty. Aktuální cena akcie odráží celkové hospodaření a očekávaný vývoj dané firmy a závisí především na reakci samotných investorů na vydané tiskové prohlášení a firemní zprávy, ohlášení výsledků hospodaření, snížení nebo zvýšení investiční doporučení atd. V neposlední řadě ovlivňuje ceny akcií aktuální sentiment na světových burzách, který se odvíjí především od aktuální makroekonomické situace a jejího výhledu do dalšího období.

Při obchodování s akciemi vzniká několik potenciálních rizik pro investora:

- **Tržní riziko** – jedná se o riziko ztráty ze změny tržních cen. Tomuto riziku jsou vystaveny obecně všechny cenné papíry,
- **Měnové riziko** – podléhají mu všechny akcie, se kterými se obchoduje na zahraničních trzích v cizí měně. Při poklesu cizí měny vůči měně domácí mohou investoři utrpět ztrátu i při neměnné tržní hodnotě akcie,
- **Inflační riziko** – spočívá v trvalém znehodnocení peněz, kterému v různé míře podléhá každá měna,
- **Likvidní riziko** – riziko, při kterém hrozí, že titul nebude dost likvidní, tzn. že nebude možné hned nebo v dohledné době převést cenné papíry zpět na peněžní prostředky,
- **Riziko trhu** – jde o riziko, kterému podléhají všechny akcie či dluhopisy na konkrétním kapitálovém trhu. Vyplyvá z ekonomických, politických i jiných podmínek, které jsou všem cenným papírům na daném trhu společné. Tržní riziko zahrnuje například riziko hospodářského poklesu, riziko politického převratu či riziko přírodních katastrof. [16]
- **Politické riziko** – běžná volatilita kursů akcií a jiných cenných papírů patří mezi „vypočitatelná“ rizika, která lze „uchopit“ pomocí prostředků finanční matematiky. Kursy mohou kolísat kolísat více či méně, avšak je-li naše portfolio dobře diverzifikované, nemusíme se obávat, že bychom přišli o všechno. Burzovní krachy a ekonomické krize mají omezenou a dočasnou působnost. Dokonce představují pro investora spíše příležitost než hrozbu. Ale politické události – války, revoluce, znárodňování – zlikvidovali řadu dříve prosperujících akciových a obligačních trhů. Význam politického rizika zkoumali autoři rozsáhlého článku *Global Stock Markets in the Twentieth Century*. Z jejich výzkumů vyplývá, že politické riziko představovalo pro investory ve dvacátém století nejzávažnější problém vůbec. [4]

1.2.5 Měření investičního rizika

Riziko akcií (ale nejen akcií) se obvykle vyjadřuje pomocí volatility. Toto slovo pochází z latinského *volare* – létat. Volatilita je číslo, které udává „míru kolísavosti“ kursů akcií,

měn, komodit nebo obligací. Klasickým způsobem výpočtu volatility je stanovení odchylky historických výnosů za dané období.

Volatilitu nemusíme vždy počítat – někdy je lepší se spolehnout na dlouhodobé statistiky, podobně jako v případě odhadu dlouhodobých výnosů.

Volatilita má některé velmi zajímavé aplikace:

- Volatilita ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů.
- Pomocí volatility můžeme odhadnout interval možný budoucích výnosů.
- Volatilitu můžeme použít pro hodnocení výkonnosti portfolia a investičních manažerů.
- Použití volatility nám umožní lépe pochopit vliv rizika inflace a rizika kolísání cizích měn. [4]

1.2.6 Diverzifikace

Diverzifikace je rozložení rizika například tím, že se peníze vloží do různých typů investic, do akcií, obligací, nástrojů peněžního trhu. Riziko lze samozřejmě rozkládat i v rámci jednotlivých typů investic. Pokud například chceme diverzifikovat riziko plynoucí z akciových investic, můžeme toho dosáhnout tím, že místo nákupu akcií jednoho nebo dvou podniků koupíme v menších částkách akcie třeba patnácti podniků. Tím se výrazně sníží dopad výkyvů cen jednotlivých akcií na hodnotu celého portfolia. (Diverzifikace funguje jen v případě, že výnosy jednotlivých složek portfolia nejsou příliš vysoce korelovány. Korelace je statistický ukazatel míry, s jakou se pohyby veličin navzájem ovlivňují). [2]

Dle autora Kohouta diverzifikace v rámci akciových portfolií věří dvěma „zlatým pravidlům“:

1. Aby portfolio bylo dobře diverzifikované, stačí investovat do dvaceti různých titulů.
2. Někdy postačuje i menší počet akcií než dvacet, je však nutné diverzifikovat napříč různými odvětvími – tak, aby portfolio tvořilo reprezentativní průřez napříč trhem.

[4]

1.3 Finanční investování

Podstatou finančního investování je umístění kapitálu tak, aby docházelo k jeho zhodnocování. Investor má 2 možnosti, do které skupiny investic vložit svůj kapitál:

1. reálné investice – podnikání, nemovitosti, drahé kovy, apod.;

Tyto druhy investic jsou vždy vázány na určité konkrétní předměty, neboli mají charakter hmotných aktiv, z nichž za nejdůležitější investiční instrumenty jsou obecně považovány především nemovitosti, dále drahé kovy, umělecké předměty a nerostné suroviny. Může se též jednat o investice prováděné v rámci podnikatelské činnosti. Jejich atraktivita stoupá především v období hospodářské a politické nejistoty a při existenci, nebo očekávání vysoké míry inflace. Ve své podstatě jsou konečným cílem každého investora.

2. finanční investice – krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry, finanční deriváty, spořicí účty, pojistky, spoluúčasti na podnikání jiné osoby, apod.

U finančních investic se ve své podstatě vždy jedná o kombinaci vlastností peněz, majetkových aktiv a dlužních dokumentů. Touto formou investované peněžní prostředky nejsou bezprostředně vázány a mají povahu pouhé majetkové, obvykle jen peněžní transakce mezi dvěma ekonomickými subjekty, zachycené zpravidla na listu papíru, na němž jsou stanoveny podmínky této transakce. Protože tato listina dává jejímu majiteli práva, nazývá se nejčastěji cenným papírem, který obdrží investor jako důkaz své provedené finanční investice. Finanční investice tedy mají především formu investic do cenných papírů. [10]

1.3.1 Investiční proces

Investiční proces je rozhodování investora, do jakých aktiv má investovat, jak velkou částku a kdy investici uskutečnit.

Celý proces investování se dělí na určité fáze (činnosti):

1. Stanovení investičního záměru

Tato fáze vychází z rozhodnutí investora, kolik hodlá investovat, jak velké požaduje zhodnocení od své investice a jak velké riziko chce podstoupit. Tyto skutečnosti poté napoví, která finanční aktiva zvolit.

2. Provedení analýz investičních instrumentů

K rozboru finančních aktiv se používají 2 základní typy analýz:

- a) **fundamentální** – jejím cílem je najít skutečnou hodnotu CP pomocí kvantifikace kurzotvorných činitelů
- b) **technická** – jejím cílem je určit optimální čas k nákupu (prodeji) finančního aktiva [9]

3. Sestavení a řízení souboru investic

Sestavení portfolia znamená vybrat jednotlivé druhy aktiv a podle určitých kritérií (rizikovost, výnosnost, cena a její pohyb) je uspořádat do vhodné struktury, aby investor snížil, popřípadě eliminoval riziko, současně zajistil dostatečnou výnosnost a zaplatil co nejméně.

Podle míry korelace výnosu jednotlivých aktiv v portfoliu rozlišujeme:

- **aktiva s pozitivně korelovanými výnosy** – výnosy z takových aktiv se pohybují shodně (očekávané výnosy aktiv rostou nebo klesají se stejnou pravděpodobností),
- **aktiva s negativně korelovanými výnosy** – výnosy z takových aktiv mají inverzní pohyb (očekávaný výnos u jednoho aktiva je doprovázen ztrátou u druhého aktiva),
- **nekorelovaná aktiva** – výnosy těchto aktiv nemají mezi sebou žádný vztah.

Celkové riziko lze snížit kombinací takových aktiv, která nejsou pozitivně korelována. [9]

Pod řízením aktiv si lze představit neustálou kontrolu a pravidelné analyzování portfoliových aktiv a jejich složení. Nedílnou součástí je i úprava daného portfolia na základě analýz kvůli nevýhodnému vývoji ceny, apod.

4. Zhodnocení výkonnosti portfolia

V této fázi jde o pravidelné sledování, vyhodnocování, poměrování vztahu výkonnosti a rizika a poté investor upravuje strukturu a velikost svého portfolia. [3]

1.3.2 Investiční filozofie

Investiční filozofie je investiční styl praktikovaný investorem. Odráží se v něm názor investora na fungování či nefungování trhu, na jeho efektivitu a na chování a chyby jeho

účastníků. Například, někteří investoři následují růstovou filozofii a soustředí se na akcie společností s nadměrným růstem zisků, jiní se soustředí na hodnotové akcie, které leží trochu stranou pozornosti většiny investorů a jsou tedy levné ve srovnání se svými aktivy, atd. Je velmi důležité mít jasně definovanou investiční filozofii. V opačném případě hrozí, že budete přebíhat od jedné filozofie k druhé na základě tipů, povrchního úsudku nebo různé propagandy. Investičních filozofií je velmi mnoho. S určitou nadsázkou by se dalo říct, že je tolik investičních filozofií, kolik je investorů. Zde je přehled těch základních. [2]

1.3.2.1 Růstová filozofie

Růstová investiční filozofie je založena na investicích do akcií, jejichž cena podhodnocuje budoucí růstový potenciál. Úspěch této strategie závisí na dvou faktorech. Za prvé, na schopnosti investora předpovídat budoucí toky hotovosti a jejich růst a za druhé, na schopnosti přisoudit předpovězenému růstu správné ocenění. Takovýto přístup s sebou nese velkou dávku spekulace. Vše, co se týká budoucnosti, je již ze samotné definice spekulativní. V případě růstové strategie se v podstatě celí vnitřní hodnota opírá o předpokládaný růst zisků v budoucnosti. U rychle rostoucích společností často bývá vztah mezi historickým růstem zisků a budoucím růstem zisků minimální. O to hůře se budoucnost předpovídá a o to více jsou předpovědi spekulativní.

Největším nepřítelem investora vyznávajícího růstovou filozofii je on sám. Ve většině případů jsou zárodkem problému nepřiměřeně optimistické předpoklady ohledně rychlosti budoucího růstu společnosti a ohledně délky doby, po kterou společnost takto poroste. Společností, které rostou dlouhodobě výrazně rychleji, než je růst samotné ekonomiky, není skutečně mnoho. Pokud je skutečný růst společností, u nichž se předpokládá vysoce nadměrný růst, nižší než očekávání, pak to má často velmi dramatický dopad na cenu akcií. [2]

1.3.2.2 Hodnotová filozofie

Hodnotová filozofie bývá často dávána do protikladu s filozofií růstovou. Není to tak úplně pravda. Investor se nemusí nutně rozhodnout mezi růstem nebo hodnotou. Růst je i v hodnotové filozofii součástí vnitřní hodnoty akcie. Obě filozofie jsou tak spojeny v základech. To, čím se jedna liší od druhé, je důraz, který je kladen na přínos z budoucího růstu. Zatímco růstová filozofie je v podstatě celá založena na budoucím růstu, hodnotová filozofie bere budoucí růst spíše jako bonus. Vnitřní hodnota na něm není příliš závislá, a po-

kud se růst dostaví, pak to bude cosi navíc. Investoři zastávající hodnotovou filozofii mají snahu kupovat akcie, které mají takové vlastnosti, jako je například nízké PE, nízké PB a vysoký dividendový výnos.

Investoři aplikující hodnotovou filozofii jsou mnohem konzervativnější v odhadech týkajících se budoucnosti. Nesnaží se účastnit honu na rychle rostoucí akcie za přehnaně vysokých cen, ale naopak se spíše chladnokrevně snaží hledat hodnotu jinde. Zejména u akcií společností, které momentálně vykazují takové zisky, že jsou pro investory zklamáním a dále u akcií, které momentálně stojí z různých důvodů na okraji zájmu investorů. [2]

1.3.2.3 Časování trhu

Investiční filozofie, která se snaží o časování trhu, je z úplně jiného soudku než filozofie růstová a hodnotová. Zatímco růstová a hodnotová investiční filozofie se snaží vyhledávat jednotlivé cenné papíry s cenou pod svou vnitřní hodnotou, časování trhu se ani tak příliš nezabývá jednotlivými akciemi jako spíš trhem jako celkem. Při snaze o časování trhu se investor snaží předpovídat, kam se trh jako celek bude v nejbližší budoucnosti pohybovat. Podle toho pak celý trh, například prostřednictvím indexu, nakupuje nebo prodává.

1.3.2.4 Arbitráž

Arbitráž je snem mnoha investorů. Zaručuje jistý zisk bez jakéhokoliv rizika a bez nutnosti investovat peníze. Zní to až trochu neuvěřitelně, ale přesně to umožňuje tzv. čistá arbitráž. Pro čistou arbitráž potřebujeme dvě aktiva se shodným cash flow, rozdílnými cenami a jistotou, že jejich ceny se v určitý budoucí okamžik srovnají. Je sice teoreticky možné, aby tyto podmínky byly splněny, především na derivátových trzích opcí a futurem, ale nestává se tak příliš často. [2]

1.3.2.5 Aktivní obchodování

Každá informace, která se týká akcií a akciového trhu, má dopad na jejich ceny. Filozofie aktivního obchodování se zakládá na tom, že se snaží z těchto dopadů těžit. To však naráží na několik problémů. Tím největším problémem jsou informace, jejich dostupnost a možnost použití. Informace se dají rozdělit zhruba na veřejné a neveřejné. Veřejné informace jsou dostupné všem účastníkům trhu a je otázkou, zda se v takovém případě dají ještě nějak

využít k zisku. Neveřejné informace sice dostupné všem účastníkům trhu nejsou, ale obchodovat na jejich základě je často ilegální. [2]

1.3.2.6 Technická analýza

Technická analýza zaujímá poněkud zvláštní postavení mezi investičními filozofiemi. Nezabývá se vůbec fundamentálními faktory, které mají vliv na cenu a vnitřní hodnotu akcie. Techničtí analytici se nezajímají o finanční situaci společnosti, o její zisky, dividendy a budoucí výhled. Snaží se předvídat nabídku a poptávku po jednotlivých akciích čistě na základě dat obsahujících minulé pohyby cen a objemy obchodů. Používají počítače a různé grafy, simulace a modely k tomu, aby identifikovali různé trendy v chování trhu a na jejich základě pak odhadují budoucí vývoj.

1.3.2.7 Hodnotový screening

Koncept, z něhož byl hodnotový screening vytvořen, je tzv. *Margin of safety*. Jde o velmi jednoduchý, ale přesto velmi účinný koncept, se kterým přišel před více než 70 lety Benjamin Graham.

Margin of safety by se dal volně přeložit jako bezpečnostní polštář. Jde o takový koncept, při kterém musí každá operace slibovat bezpečnost vkladu a přiměřený výnos. Screening je metoda, která nám umožní zvládnout obrovskou spoustu dat, pracovat s nimi, třídit je. [2]

1.3.3 Investiční strategie

Volba investiční strategie závisí především na investičním horizontu, očekávaném výnosu a vztahu k riziku. Výběr strategie má na chování investice podstatný vliv.

1.3.3.1 Konzervativní strategie

V rámci této strategie nepožadujeme žádný velký výnos – staráme se pouze a jedině o minimalizaci výkyvů hodnoty našeho portfolia. Proto asi nikoho nepřekvapí, že konzervativní strategie dává absolutní důraz na nástroje peněžního trhu.

1.3.3.2 Vyvážená strategie

V rámci vyvážené strategie požadujeme výnosy, které jsou zhruba na půli cesty mezi pevně úročenými nástroji a akciemi. Proto nepřekvapí, že podíl akcií v portfoliu činí zhruba 55%.

Portfolio neobsahuje cizí měny, protože jejich úročení je příliš nízké ve srovnání s korunovými nástroji, což společně s relativně vysokým měnovým rizikem činí z vkladů a obligací v cizích měnách neatraktivní investici.

Vyvážené portfolio je zajímavé ještě z jednoho důvodu. Jeho složení je prakticky stejné jako struktura „robotova portfolia“ (10 % peněžního trhu, 35 % obligací, 55 % akcií). Vyvážená strategie nemusí být stejně „vyvážená“ pro všechny klienty. Některým může přijít příliš agresivní, jiným příliš usedlá. [4]

1.3.3.3 Agresivní strategie

Agresivní strategie není pro slabé povahy. Není určena těm, které vyvádí z míry každé zakolísání burzovního indexu a kterým úvahy o finančních krizích připravují bezesné noci. Hodlá-li investor přijmout agresivní investiční strategii, musí být připraven na možnost, že:

- hodnota jeho portfolia může klesnout o 20 či 30 % nedlouho poté, kdy začne investovat,
- ještě třeba i za 5 let může být hodnota jeho portfolia nižší než na počátku;
- že před možnými burzovními krachy a podobnými příhodami ho nebude včas varovat žádný analytik ani makléř;
- že se jednou, díky své trpělivosti a odvaze, stane milionářem. [4]

1.4 Analýzy cenných papírů

Při obchodování s akciemi je nutno brát v úvahu, že motivem jejich nákupu jako poměrně značně spekulativního a volatilního cenného papíru bývá často snaha dosáhnout, vedle někdy nepřilíživých významných dividend, i kapitálového zisku z rozdílu mezi jejich prodejní a kupní cenou, a to často i při velmi krátké době jejich držby. Tohoto cíle se investoři snaží dosáhnout tím, že hledají na akciovém trhu podle jejich názoru podhodnocené akcie, u nichž očekávají budoucí vzestup jejich tržních cen. [10]

Akciové trhy jsou nejsledovanější trhy cenných papírů vůbec a vykazují velmi rozsáhlou varietu mimořádně rozdílných investičních příležitostí. Obecně lze však konstatovat, že jsou charakteristické i značnou likviditou, volatilitou kurzů a rizikem. Tyto trhy skýtají

značné a velmi rozmanité investiční příležitosti, které umožňují investovat prakticky jakkoli rozsáhlý kapitál na libovolně dlouhá časová období. Investoři jsou tak vždy v situaci nutného zvažování, která potenciální možná investice je pro ně výhodná, která již zrealizovaná investice se začíná jevit jako příliš riziková, resp. jak nejlépe upravit své portfolio, aby bylo co nejvýnosnější, likvidní a co nejméně rizikové.

Za nejpropracovanější a nejvyužívanější metody analýzy cenných papírů jsou považovány fundamentální, technická a psychologická analýza, jejichž konkrétní použití odvisí jednak od váhy, kterou jim individuálně jednotliví analytici přisuzují, ale také z hlediska toho, zda je zamýšlená investice orientována pouze krátkodobě nebo je orientována strategicky na delší časové období. [10]

1.4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je nejčastěji používanou metodou při analýze akcií. Vychází z předpokladu, že na trhu existují podhodnocené a nadhodnocené cenné papíry. Jde o takové cenné papíry, jejichž vnitřní hodnota, neboli teoreticky vypočítaná cena, se liší od aktuálního kurzu vytvořeného na organizovaném trhu. [10]

Fundamentalisté se zaměřují na odhad veškerých faktorů, které mohou mít v budoucnu vliv na vývoj akcií. Jedná se především o odhad celkového vývoje ekonomiky, odvětví a konkrétní společnosti. Tyto modely jsou založeny na fundamentálních datech jako jsou zisky, tržby, očekávaný růst zisku a dividend, finanční analýza atd. Kurzy akcií jsou podle fundamentalistů determinovány očekávanou ekonomickou pozicí firmy. [8]

Vzhledem ke skutečnosti, že žádný podnik neexistuje v izolovaném prostředí, ale že podniká v reálných podmínkách příslušného státu, je nutno při zkoumání podniku sledovat i celý systém, jehož je součástí, a pokud možno analyzovat všechny rozhodující vlivy, které mohou jeho výsledky ovlivňovat. Proto je nutno tyto faktory rozčlenit a postupně provést jejich zkoumání na makroekonomické a následně i mikroekonomické neboli podnikové úrovni. [10]

Podle všech faktorů, které mají vliv na kurzy akcií, můžeme fundamentální analýzu rozdělit do tří úrovní:

- **Analýzu na makroekonomické úrovni**, která analyzuje ekonomiku jako celek a její vliv na akciové kurzy.

- **Odvětvovou analýzu**, která zkoumá specifika jednotlivých odvětví (popřípadě pododvětví), oborů, resp. podoborů) a jejich dopad na akciové kurzy.
- **Analýzu jednotlivých společností**, která se pokouší ohodnotit nejdůležitější vnitřní parametry sledovaných podniků. [10]

1.4.1.1 Analýza na makroekonomické úrovni

Na makroekonomické úrovni působí na hospodářskou činnost podniků celá řada faktorů, z nichž za nejdůležitější je možno považovat zejména tyto:

Vývoj reálného výstupu ekonomiky

Vývoj akciových kurzů je vždy velmi silně ovlivňován jak vývojem ekonomiky státu, tak i vývojem ekonomiky světové. Z toho vyplývá, že i akciové kurzy reagují svými růsty, resp. poklesy, na probíhající hospodářské výkyvy příslušné ekonomiky, dlouhodobě však lze vypořizovat, že toto jejich kolísání probíhá kolem jejího základního vývojového trendu. Z hlediska střednědobého pohledu však vazba mezi výší akciových kurzů a ekonomickou úrovní země již tak pevná není. Zde je již možno vypořizovat značné sepětí s jednotlivými etapami hospodářského cyklu.

Vzhledem ke skutečnosti, že poptávka a nabídka na akciovém trhu odvisí velkou měrou nikoli od skutečných, ale od očekávaných výsledků, je možno považovat za prokázanou skutečnost, že vývoj akciových kurzů ze střednědobého hlediska předbíhá ve vyspělých státech zpravidla o několik měsíců vývoj ekonomiky a že jejich změny se tak stávají indikátorem dalšího ekonomického vývoje. [10]

Fiskální politika vlády

Fiskální politikou je možno rozumět správu a řízení příjmů, výdajů a dluhu vlády daného státu. Poměrně značný vliv na kurzy akcií mají daně z příjmů právnických a fyzických osob. Ty nejprve snižují dosažené zisky firem. To se následně negativně promítá do výše vyplácených dividend a omezuje i možnost dalšího rozvoje příslušných společností, přičemž se tyto dividendy ještě znovu daní.

Dalším souvisejícím faktorem je i výdajová politika vlády, která může mít rovněž na ceny akcií pozitivní, či negativní vliv. O pozitivní vliv vládních výdajů na ceny akcií se jedná

především tehdy, když jsou tyto výdaje použity na nákup produktů a služeb příslušných akciových společností. Naopak negativní vliv mohou přinést, zvyšují-li rozpočtový deficit, který musí být následně financován emisemi vládních dluhopisů, což postupně vede ke zvyšování úrokových sazeb. [10]

Peněžní nabídka

Peněžní nabídka je obecně považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících chování cen akcií. Teorie uvádí několik vysvětlení jejího působení a vždy je dosaženo shodného závěru – že růst peněžní nabídky vždy zvyšuje poptávku po akciích.

Úrokové sazby

Změny úrokových sazeb jsou dalším důležitým kurzotvorným faktorem akciových instrumentů. S růstem úrokových sazeb ceny akcií klesají, protože investoři vkládají své peníze do bezpečnějších dluhopisů, termínovaných vkladů a odvracejí se od rizikovějších akcií, jejichž cena díky snížení poptávky klesá. Kapitál se díky zvýšeným úrokovým sazbám stává dražším, díky čemuž klesají investice, následně pak zisky a také dividendy a nakonec i akciové kurzy. [9], [10]

Inflace

Inflace má na vývoj ceny cenných papírů negativní vliv, při růstu inflace se snižuje cena cenných papírů. Důvod pramení z většího daňového zatížení společností, takže klesá reálný zisk a také dividendy, což způsobuje pokles kurzů cenných papírů.

Inflační prostředí samo o sobě ještě navíc zvyšuje celkovou nejistotu v ekonomice. I proto pro individuální investory stoupá na akciových trzích riziko, takže z tohoto důvodu klesá poptávka po akciích a následně i jejich ceny. [9], [10]

Mezinárodní pohyb kapitálu

Pohyby spekulativního zahraničního kapitálu mají obrovský vliv na volatilitu akciových kurzů. Příliv zahraničního kapitálu způsobuje vzestup, jeho odliv naopak pokles akciových

kurzů v dané zemi. Navíc, vzhledem ke skutečnosti, že se mnohé emise zejména nejvýznamnějších akcií neobchodují pouze na jedné, ale na více světových burzách, způsobuje jejich pokles na jednom trhu i následné poklesy na ostatních trzích, a to v celosvětovém měřítku.

Ekonomické a politické šoky

Všechny ekonomické a politické šoky ovlivňují nepříznivě vývoj akciových cen.

Pokud se týká ekonomických šoků, jedná se o řadu možností: např. ropné šoky, obchodní a cenové války, vznik hyperinflace, výrazné změny devizových kurzů nejdůležitějších světových měn, apod.

Co se týká politických šoků, spadají sem především válečné konflikty, demise vlád, revoluce a v neposlední řadě i nečekané volební výsledky. [10]

1.4.1.2 Odvětvová analýza

Fundamentální analýza odvětví umožňuje s velice vysokou mírou pravděpodobnosti vzniku předpověděné události určit, které odvětví dané ekonomiky bude v následujících dnech, týdnech, měsících i letech růst (a proč), které bude stagnovat (a proč) a které bude klesat (a proč). V rámci této analýzy se však ve své podstatě nemusí jednat pouze o odvětví v pravém slova smyslu, ale také o pododvětví, obory nebo podobory.

Odvětvová analýza se zaměřuje v první řadě na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví. Konkrétně se jedná o analýzu citlivosti odvětví na hospodářský cyklus, o zkoumání typu odvětvové struktury, nebo např. o způsob vládní regulace.

Z pohledu citlivosti na hospodářský cyklus se jednotlivá odvětví dělí na:

- **Odvětví cyklická** – dosahují velmi dobrých hospodářských výsledků v období expanze zatímco v recesi se dostávají do určitých těžkostí. Důvodem kopírování hospodářského cyklu je skutečnost, že jejich produkce výrobků a služeb je orientována do oblastí, kdy kupující může jejich nákup odložit na pozdější dobu a realizovat jej až v období pro něj příznivějším. Firmy z cyklických odvětví tak v období recese velmi rychle ztrácejí svůj odbyt, což má v této době velmi negativní dopad jak na

výši jejího zisku, tak i na kurz jejich akcií. Jako příklad cyklických odvětví je možno uvést např. stavebnictví, bankovníctví, automobilový průmysl, apod.

- **Odvětví neutrální** – nejsou příliš ovlivněna hospodářským cyklem. Jedná se především o odvětví produkující nezbytné statky, jejichž koupi nelze dlouhodoběji odložit. Jako příklad je možno uvést např. potravinářský nebo farmaceutický průmysl, apod.
- **Odvětví anticyklická** – na rozdíl od odvětví cyklických vykazují velmi dobré hospodářské výsledky v období recese, ale slabší v období expanze. Jako příklad takového odvětví je v odborné literatuře v poslední době uváděn příklad provozování kabelové televize, poněvadž tento typ zábavy nahrazuje např. dražší turistiku. Obecně je však možno hovořit o produkci tzv. Giffenova zboží, neboli zboží nouze.

Při provádění tohoto druhu analýzy je ovšem potřeba brát v úvahu i tu skutečnost, že některá odvětví jsou i ve vyspělých zemích silně regulována státem, a to zejména určováním maximálních cen. Tato regulace ovlivňuje ziskovou marži firem, což má z tohoto pohledu negativní vliv na tržní ceny jejich akcií. Velmi významná je i analýza zaměřená na charakter odvětvové struktury, která může být monopolní, oligopolní nebo konkurenční. Z ní vyplývá, že zejména akcie monopolních výrobců bývají mnohými investory považovány za bezpečné. [5], [10]

1.4.1.3 Analýza jednotlivých společností

Tato část FA je zdaleka nejvýznamnější pro každého investora, který investuje výhradně do akcií jednotlivých firem. Cílem je v první řadě zjistit formou podrobné a přesně strukturované analýzy všech oblastí dané firmy její skutečné finanční zdraví v současnosti a také jeho reálný výhled do budoucna. Takto zjištěný stav formou uvedené analýzy umožňuje získat podrobné fundamentální znalosti o ekonomce předmětné firmy a tím i o jejím vývoji v nejbližší i vzdálenější budoucnosti.

Hlavními zdroji údajů pro zjištění firemní fundamentální analýzy jsou především:

- výroční zprávy firmy,
- čtvrtletní zprávy o hospodaření firmy,
- výsledovka, bilance a výkaz cash flow,

- ostatní povinné zveřejňované zprávy o emitentovi dané akcie (ekonomické, personální, atd.)

Základem FA každé firmy je klasická finanční analýza. Finanční analýza je označení pro předem přesně stanovený formalizovaný postup pomocí speciálních přesně definovaných a de facto standardizovaných ekonomických ukazatelů, jejichž poměřením získáme velmi přesný přehled o komplexní finanční situaci firmy. Účelem a cílem finanční analýzy je tedy zjistit diagnózu celkového hospodaření firmy prostřednictvím ekonomického podchycení, ocenění a prověření všech jejích složek.

Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy. Jejich název je odvozen přímo od funkce, která vedla ke vzniku této analýzy – vznikají z jiných primárních ukazatelů (účetních položek) jejich vzájemným vydělením – tedy matematicky přesně řečeno poměřením. [9]

Poměrové ukazatele jsou podle klasické finanční analýzy rozděleny do 4 hlavních skupin:

Ukazatele rentability

Rentabilitou rozumíme výnosovost vloženého kapitálu ve zkoumané firmě. Rentabilita je měřítkem schopnosti dané firmy vytvářet nové zdroje ve formě zisku z použití kapitálu, který měla k dispozici k jeho dosažení.

2 základní ukazatele rentability jsou:

- **rentabilita celkového kapitálu (ROA)** – vyjadřuje celkovou efektivnost podniku neboli návratnost aktiv

$$\text{ROA} = \text{EBIT}/\text{aktiva}$$

- **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** – vyjadřuje výnosovost kapitálu vloženého akcionáři

$$\text{ROE} = \text{EAT}/\text{vlastní kapitál}$$

Pro oba ukazatele je významné to, aby jejich výsledné veličiny byly v plusu, podle možností dvoumístné a dlouhodobě rostoucí.

Ukazatele zadluženosti a likvidity

Likvidita je schopnost podniku okamžitě splatit své krátkodobé závazky. Zadluženost ukazuje, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva. Každý podnik by měl usilovat o finanční strukturu s minimálními náklady na kapitál a odpovídající strukturu majetku.

K nejběžnějším ukazatelům patří **celková zadluženost = cizí zdroje/celková aktiva**. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadlužení podniku a tudíž i vyšší riziko pro vlastníky i investory. [5], [9]

Ukazatele kapitálového trhu

Z těchto ukazatelů jsou důležité především 2 ukazatele, které mají relativně značný vliv na cenu akcie, zejména jde-li o jejich náhlou změnu:

- **výplatní poměr (payout ratio)** – je procentuální údaj, který udává, kolik procent čistého zisku (EAT) je určeno na výplatu dividend akcionářům.
- **ukazatel P/E (price/earnings)** – udává, za jak dlouho – protože udává počet let – se vám vrátí vložený kapitál.

Ukazatele sloužící k měření hodnoty firmy

K těmto ukazatelům patří:

- **Tržní hodnota** = počet akcií dané firmy * aktuální cena 1 akcie na hlavní burze
- **Reálná hodnota** = tržní hodnota + dluh – peněžní tok
- **Konečná hodnota P/E** = tržní cena/zisk na 1 akcii

Je důležité znát nejen absolutní hodnotu P/E, ale i vývoj této hodnoty. Pokud P/E klesá a to průběžně a dlouhodobě, jde o významný pozitivní ekonomický podnět, poukazující na rychlejší návratnost vloženého kapitálu do firmy.

- **Budoucí P/E** = tržní cena/očekávaný zisk na 1 akcii
- **Ukazatel P/E/G** = tržní cena/zisk na akcii/tržby

Oproti ukazateli P/E dokáže zachytit i vývoj tržeb za minulé období. Výhodná k nákupu je hodnota kolem 1.

- **Ukazatel P/S** = cena akcie/tržby na akcii
- **Ukazatel P/BV** = tržní cena/účetní hodnota

Účetní hodnotu firmy lze vyčíst z účetních výkazů, ovšem pro lepší vypovídací schopnost je dobré očistit o tiché rezervy, pokud v dané firmě existují. [5]

Hlavní finanční ukazatele

Mezi nejdůležitější ukazatele patří:

- **Fiscal Year Ends** – důležitý ukazatel, který oznamuje, kdy končí finanční rok firmy.
- **Zisková marže** = (čistý zisk/celkové výnosy) * 100
Tento ukazatel říká, jaký je čistý zisk na jednotku výnosů. Pro investora je firma tím zajímavější k nákupu, čím je tento ukazatel vyšší a dlouhodobě roste.
- **Zisk z vlastních operací** = celkové výnosy – celkové operativní náklady/celkové výnosy * 100. Čím je tento ukazatel bližší hodnotě 1, tím je firma ziskovější a investice mimořádně zajímavá.
- **ROE** = EAT/vlastní kapitál (ukazatel by měl být 2x vyšší v porovnání s ROA)
- **ROA** = EBIT/aktiva (tento ukazatel by se měl pohybovat nad 12 %)
- **Hrubý zisk** = rozdíl mezi celkovými výnosy firmy a jejími celkovými náklady na prodané zboží. Tedy před zdaněním, úroky a odpisy.
- **Celkový dluh** = krátkodobé půjčky + dlouhodobé půjčky + výdaje na běžný krátkodobý kapitálový leasing + splátky z úroků dlouhodobého dluhu + výdaje na dlouhodobý leasing + běžný dluh finanční divize firmy + nestandardní dluh finanční divize. [5]

Fundamentální informace z obchodování

Tento blok ukazatelů zahrnuje poslední část FA. Prostřednictvím těchto údajů se informuje investor o průběhu na trhu nebo o významných informacích, které jednoznačně mají významný vliv na cenu ním zkoumané akcie.

Mezi nejdůležitější patří:

- **Cena** – neboli uzavírací cena předchozího dne
- **Změna za poslední rok** – informuje o rozpětí, v kterém se cena akcie pohybovala za posledních 52 týdnů.
- **Nejvyšší a nejnižší cena za poslední rok** – jsou nejvyššími a nejnižšími cenami, které uvedený analyzovaný akciový titul dosáhl za poslední rok.
- **Počet akcií firmy na trhu** – je mimořádně významný ukazatel, který informuje, kolik je akcií dané firmy na akciovém trhu v oběhu. Tedy ne, kolik je všech emitovaných akcií, ale pouze těch, které se na akciovém trhu obchodují. [5]

Všechny tyto kroky investor podniká s tím úmyslem, aby zjistil vnitřní hodnotu akcie a tu pak porovnal s cenou tržní. Pokud je vnitřní hodnota vyšší než cena na trhu, dané akcie kupuje a naopak, pokud je akcie nadhodnocena, tak prodává.

Nevýhodou FA je, že účetní výkazy, ze kterých jsou ukazatele počítány, patří do tzv. opožděných informujících ukazatelů a tudíž investor může reagovat na vzniklou situaci až s určitým zpožděním.

1.4.2 Technická analýza

Na rozdíl od fundamentalistů hrají podle technických analytiků určující roli při analýzách akcií především minulé ceny a objemy obchodů. Východiskem technické analýzy jsou publikovaná tržní data, tedy tržní ceny jednotlivých akcií, indexy, objemy obchodů a technické indikátory. Předpokladem této analýzy je, že tržní ceny akcií jsou determinovány vztahem mezi nabídkou a poptávkou.

Stanovení vnitřní ceny je podle techniků velmi složité až nemožné. Zkoumán je jen trh sám bez ohledu na vnější vlivy, „analytici vlastně ani nezajímá, s čím obchodují“.

Hlavním cílem technické analýzy jsou předpovědi cenových pohybů jednotlivých akcií nebo akciových indexů, a to v krátkém období. Skutečná cenová úroveň akcií přitom není významná, důležitá je především schopnost rozpoznat změny těchto cen. [8]

Zakladatelem technické analýzy bývá označován Charles H. Dow.

Technická analýza vychází z těchto předpokladů:

- tržní cena akcií je určována na základě vztahu nabídky a poptávky,
- akciové kurzy se pohybují v trendech po určitou dobu,
- změna trendu je způsobena posunem nabídky a poptávky,
- změny trendů mohou být detekovány pomocí studia historických cen a objemů obchodů,
- mnoho grafických informací se pravidelně opakuje a umožňují tak prognózovat kursový vývoj. [9]

1.4.3 Psychologická analýza

Lidský faktor, a tedy určitý psychologický prvek je v procesu investování vždy přítomen. Investiční rozhodnutí je rozhodnutím subjektivním, jež je v nezanedbatelné míře ovlivněno lidskými emocemi. Přirozená touha investora po zisku může na trhu za určitých podmínek nezdravě přerůst ve zhoubnou lakotu a hrabivost, které zatemňují smysly a racionální úvahy investora zatlačují do pozadí. Působení psychologických faktorů na trhu je tedy každodenní, někdy nebezpečné realitou, což si uvědomuje, a proto se někteří z těchto investorů pokoušejí o analýzu trhu a obchodování titulů z psychologického hlediska. [13]

V porovnání s fundamentální a technickou analýzou se psychologická analýza trochu liší. Zatímco totiž fundamentální analytici soustřeďují svou pozornost na stanovení vnitřní hodnoty akcie a faktory, které tuto vnitřní hodnotu determinují, techničtí analytici jsou skeptičtí k možnosti precizní kalkulace vnitřní hodnoty akcie, a proto svou pozornost raději směřují k detailnímu studiu charakteru a intenzity minulého a současného pohybu kurzu cenového papíru nebo trhu a k následné prognóze budoucího vývoje tohoto kurzu.

Psychologicky orientovaní analytici svou pozornost upínají jiným směrem. Primárně zkoumají chování investorů na burzách. Vycházejí totiž z myšlenky, že pohyb kurzů je až

následkem chování, aktivit investorů, přičemž rozhodující determinantou tohoto chování je lidská psychika. Pohyby kurzu cenných papírů, popř. objemy obchodů zde mohou sloužit pouze jako sekundární informace, ze které je psychologický analytik schopen odvodit aktuální chování určité skupiny investorů. Psychologičtí analytici se tedy nesoustředí na cenný papír samotný, ale spíše hledají impuls, který vedl investory k tomu, že masově nakupovali (tedy poptávali) cenné papíry, což podnítilo vzestup jejich kurzů, nebo masově prodávali (tedy nabízeli) cenné papíry, což způsobilo jejich pokles.

Předmětem zkoumání psychologické analýzy tedy není cenný papír samotný, nýbrž člověk – investor, tedy lidský faktor v procesu investování a impulsy, které u něho vyvolaly určitý druh chování. Pro vysvětlení chování investorů, kteří se na trhu vždy pohybují a rozhodují obklopeni a v interakci s ostatními účastníky procesu investování, je potom třeba využít poznatků psychologie davu. Velice precizní a přitom srozumitelné vysvětlení základních rysů a principů davové psychologie v obecné rovině poskytl již více než před sto lety Gustave Le Bon. [13]

1.4.3.1 Le Bonova psychologie davu

Východisko Le Bonovy psychologie davu tvoří rozbor a analýza celkové povahy davu, kterou autor označuje jako kolektivní duši. Tato duše podle Le Bona vznikne vždy tam, kde se vytvoří (a nemusí to být vždy fyzicky) určitá skupina či shromáždění lidí a jistá událost či jev způsobí, že toto seskupení lidí nabyde vlastností psychologického davu.

Le Bon akcentuje, že kolektivní duše davu je tvořena souborem nově vzniklých vlastností, které jsou příznačné pro psychologický dav jako celek. V žádném případě se tedy nejedná o vlastnosti jednotlivých členů davu. Osobní vlastnosti jednotlivých členů davu jsou naopak v rámci davu potlačeny a vzniklá kolektivní duše způsobuje, že členové davu „cítí, myslí a jednají naprosto odlišně, než by každý z nich cítil, myslel a jednal, kdyby byl sám.“

V rámci psychologického seskupení začne vždy rozhodující roli hrát podvědomí. Činy davu povahově reprezentovaného kolektivní duší jsou pak determinovány tím, že v jednání jedinců davu převládnu podvědomí, pudové prvky. Rozum ustupuje do pozadí, a proto rozumová úroveň davu je velice nízká, mnohem nižší než při jednání normálního průměrného jedince. [13]

Pozorování chování a jednání psychologického davu ukázalo, že každý t z těchto davů disponuje jistými typickými obecnými vlastnostmi. Jde o:

- **Prudkou proměnlivost mysli a citů davu** – ta způsobuje, že investoři, kteří jsou součástí davu, se dokáží velice snadno, bez rozmyslu nadchnout pro jakoukoliv velice lákavou myšlenku, horký tip, bez toho, že by je bylo nutné, je-li myšlenka opravdu lákává, dlouze přesvědčovat.
- **Lehkověrnost psychologického davu** – ta umožňuje, aby byl dav krmen lákavými pohádkami o rychlém, nadprůměrném zisku, protože říše nevědomí, ve které se dav pohybuje, neumožňuje davu rozlišit mezi iluzí a realitou, objektivně zvážit, co je možné, pravděpodobné a nemožné. Všichni členové psychologického davu se řídí city a nikoliv rozumem, podléhají sugesci a duševní nákaze a snadno uvěří i té sebenemožnější a sebenpravděpodobnější myšlence.
- **Přehnané a zjednodušené city davu** – jsou výsledkem okolnosti, že city davu mají tendenci pohybovat se v extrémech. Davy buďto něco nebo někoho nekriticky zbožňují anebo něco či někoho zatracují. Žádné mezistupně mezi těmito dvěma extrémními možnostmi nejsou davem zpravidla rozlišovány.
- **Nesnášenlivost a autoritativnost davu** – ta se projevuje v tom, že dav nesnese kritiku „své“ ideje, ale spíše autoritativně usiluje o rozšíření řad zastánců této své ideje. Dav není schopen jakkoliv přijmout třeba i oprávněnou kritiku nějaké myšlenky, ideje, která ho již získala.
- **Mravnost davu** – jako celku je na velmi nízké úrovni. Morální a etické hodnoty samy o sobě dav neuctívá a zpravidla nedodrží. City davu a city obecně bez rozumu, které rozhodujícím způsobem determinují chování davu, toho ani nejsou schopny. Nelze tedy očekávat, že by dav investorů posuzoval, zda je horký tip, myšlenka nebo idea, kterou chce realizovat, morálně a eticky akceptovatelná. [13]

Psychologický analytik musí disponovat často vrozenými schopnostmi, které mu umožní identifikovat a pochopit jednání, myšlení a vlastnosti davu. Musí být silnou osobností, odolnou proti hypnotickému a sugestibilnímu působení davu. Od chování davu pak odvozuje chování vlastní, mnohem investorsky úspěšnější.

I přes značné nároky, které klade psychologická analýza na svého analytika, lze z historie vysledovat a uvést hned několik případů, kdy investoři-psychologové ať již vědomě či nevědomě úspěšně využívali svých psychologických schopností rozpoznat a analyzovat chování, reakci davu investorů na určitou informaci či událost. Někteří z nich své zkušenosti s investiční psychologií zformulovali do teorií, ze kterých mohou psychologičtí analytici čerpat dnes. [13]

1.4.3.2 Kostolányho investiční psychologie

Ve své neznámější publikaci Burzovní seminář Kostolany zmiňuje hned několik nejdůležitějších faktorů a vlivů, které podle jeho názoru ovlivňují z různých časových hledisek situaci na akciových trzích. Psychologické faktory a vlivy determinují vývoj akciových kurzů podle Kostolanyho pouze z krátkodobého hlediska (cca do 6 měsíců). Ve střednědobém a dlouhodobém období již hlavní kurzotvorné faktory a vlivy dle soudu Kostolanyho s psychologií přímo nesouvisí. Ve střednědobém horizontu (cca od 1 do 3 let) Kostolany za rozhodující determinantu pohybu akciových kurzů považuje pohyb úrokových měr a likviditu. V dlouhém období (cca nad 3 roky) je pohyb akciových kurzů v rozhodující míře utvářen situací v podnicích, odvětvích a ekonomice jako celku.

Východiskem Kostolanyho psychologického přístupu je kategorizace veškerých účastníků obchodování na burze do dvou nesourodých skupin, a to na spekulanty a hráče. [13]

Spekulanti (10 % burzovního publika) – jsou pro své vlastnosti označováni jako „pevné ruce“. Výstižně povahu pevných rukou charakterizuje sám Kostolany: „Pevní mají 4 G – intuici, myšlenky (gedanken), trpělivost (gedult), peníze (geld) a samozřejmě štěstí (glück) – to se rozumí samo sebou“.

Spekulanti jsou schopni vzdorovat davové hysterii. Ve svém jednání se řídí vlastními racionálními úvahami. Vždy se opírají pouze o vlastní myšlenky nebo argumenty.

Jednají podle hesla „plout proti proudu“, které velmi dobře vystihuje princip chování spekulantů na kapitálovém trhu, a sice chovat se většinou anticyklicky proti hlavnímu trendu na trhu. Konkrétněji potom pevné ruce se snaží zhruba 2/3 cyklu jít proti hlavnímu trendu na trhu a ve zbývajícím 1/3 cyklu se chovat v souladu s probíhajícím trendem na trhu. [13]

Hráči (90 % burzovního publika) – představují stejnorodý dav. Jejich typické vlastnosti a způsob chování jim vysloužily alternativní označení „roztřesené ruce“. Jednání hráčů je ovládáno snahou snadno a rychle dosáhnout vysokého zisku.

Hráči investují na základě horkých tipů, protože jejich vlastní představy a prognózy vývoje kurzu jim chybí. Přejímají tedy myšlenky a argumenty cizí, které jim však mohou být vsugerovány. Při absenci vlastní schopnosti analyzovat situaci na trhu ve svém jednání hráči kopírují investiční chování ostatních investorů. Nakupují, když ostatní nakupují a prodávají, když ostatní prodávají. [13]

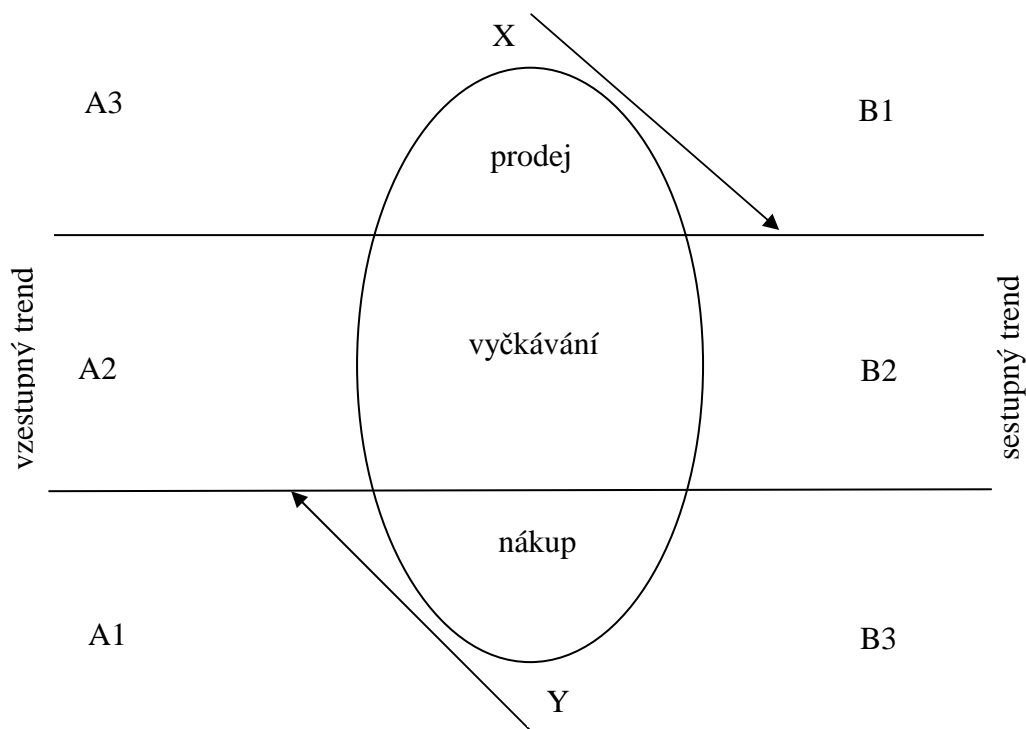
Rozdělení burzovního publika na spekulanty a hráče s jejich typickými vlastnostmi a vzorci chování není samoučelné, nýbrž umožňuje analytikovi psychologovi přesně zjistit, která skupina subjektů drží v daném okamžiku na trhu většinu akcií. Odvozeně od charakteru subjektu, který právě drží většinu akcií, je možné posoudit aktuální situaci na trhu a odvodit pravděpodobnou tendenci v nejbližší budoucnosti. Pokud rozhodující objem akcií drží právě spekulanti čili pevné ruce, nazve analytik trh přeprodaným. Jestliže však rozhodující objem na trhu drží v současné době hráči neboli roztřesené ruce, označí analytik trh jako překoupený.

Víme-li na základě analýzy kurzů a objemů, kdo drží většinu akcií na trhu nebo ke komu se právě většina akcií na trhu stěhuje, je dále možné odvodit, v jaké fázi svého permanentního koloběhu se burza právě nachází. André Kostolány tvrdí, že věčný koloběh burzy není ničím jiným, než neustálým se opakováním těchto tří fází:

- fáze změny nazývaná též fází korektury,
- fáze doprovodná,
- fáze přepínání nebo také přehánění. [13]

Tři právě uvedené fáze věčného koloběhu burzy lze rozlišit jak v rámci zhodnocovacího (vzestupného), tak v rámci znehodnocovacího (sestupného). Graficky věčný koloběh burzy se dvěma druhy střídajících se trendů a třemi fázemi v rámci každého z nich přehledně v podobě „ořechové skořápky“ jsou zachyceny na obrázku č.1.

Obrázek č.1 Věčný koloběh burzy [13]



Tři postupně probíhající fáze v rámci vzestupného trendu jsou označeny písmeny A1 až A3, zatímco tři postupně probíhající fáze v rámci sestupného trendu pak písmeny B1 až B3.

Fungování věčného koloběhu burzy začíná od startovního bodu Y, který odpovídá dnu ve vývoji akciového kurzu. Akciové kurzy jsou na svém minimu, v řadách hráčů vládne pesimismus. Změna této situace je odstartována oznámením nějaké příznivé, neočekávané informace, která se týká ekonomiky, finančního trhu nebo akciového titulu. Pozitivní zpráva zcela ovládne chování investorů. Pesimismus je vystřídán optimismem. Růstová fáze ve vývoji akciového kurzu je nastartována. Zisky společností, akciové kurzy v této fázi rostou. Právě popsanou první fázi vzestupného trendu na trhu nazývá Kostolany fází změny neboli fází korektury zhodnocovacího trendu.

Růst kurzů pokračuje až dokud na trh nepronikne negativní, neočekávaná informace, která na hráče zapůsobí a podmaní si jejich emoce. Optimismus hráčů ochabne, nastupuje pesimismus a posléze se přidá také panika. Vzestupný trend je vystřídán trendem sestupným. Oba trendy se podle Kostolanyho permanentně opakují, třebaže se délka jednotlivých fází liší. [13]

1.4.3.3 Keynesova investiční psychologie

Názor, že psychologie hraje významnou roli v procesu investování, zastával již významný světový ekonom a politik John Maynard Keynes. Východiskem Keynesova psychologického přístupu k investování je předpoklad, že psychologické faktory determinují chování investorů v krátkém časovém horizontu. Zároveň Keynes soudí, že investiční rozhodování převážné většiny investorů je nasměrováno do nejbližší budoucnosti spíše než do budoucnosti vzdálené. Hlavním důvodem dle Keynese je samotná podstata lidské povahy, jež je zásadním způsobem ovlivňována faktem, že lidský život je konečný a dle Keynese příliš krátký.

Od realizace dlouhodobých investic může být investor vedle své krátkodobě orientované povahy odrazován rovněž faktem, že pro časově vzdálené období je prognóza, odhad zisku z investice velmi obtížný a velmi málo přesný, což posiluje faktor rizika spojeného s dlouhodobou investicí. Investory s dlouhodobým investičním horizontem Keynes považuje za zvláštní, „nestandardní jedince“. [13]

Další důležitou myšlenkou Keynesovy psychologické koncepce investování je předpoklad, že se investoři rozhodují na základě znalostí jistého souboru informací, který však v žádném případě nelze označit jako kompletní.

S ohledem na jejich chování na trhu rozděluje Keynes veškeré investory do dvou skupin, a to na investory individuální a na investory profesionální.

Myšlení, chování a jednání **individuálních investorů** rozhodujícím způsobem determinují city a důvěra v nějakou okolnost, jejíž podstata a hodnota však může být emocionálním davem zveličena, a to kladným i záporným směrem. Určitá okolnost tedy může být davem výrazně nadhodnocena nebo naopak výrazně podhodnocena. Hodnocení událostí a okolností individuálními investory tedy vždy podléhá jejich optimistickým či pesimistickým náladám a pocitům. [13]

Úsudek a myšlenky **profesionálních investorů** se od individuálních investorů na první pohled neliší, což by pro nezasvěcence bez posouzení širších souvislostí mohlo zdát poněkud překvapivým. Profesionální investoři se pokoušejí odhalit a vyhodnotit myšlenky davu investorů a poté reagovat dříve a lépe než dav investorů, což by jim mělo pomoci dosáhnout nadprůměrných výnosů.

Profesionální investor se tedy raději opírá o kolektivní burzovní psychologii, než aby se spoléhal na vlastní, byť i racionální úsudek, odhad a prognózu. Důvodem tohoto chování profesionálního investora je jednak okolnost, že zpravidla nemá kompletní, dokonalé znalosti a informace, a jednak okolnost, že se v delším časovém horizontu mohou objevit nepředvídatelné exogenní faktory, které znehodnotí sebekvalitnější matematické, účetní či ekonometrické prognózy. [13]

1.4.3.4 Teorie spekulativních bublin

Dalším přístupem je teorie bublin, která vysvětluje iracionální chování akciových kurzů. Kurzy se podle této teorie v určitém okamžiku začnou odchylovat od vnitřní hodnoty. Jednoho dne tržní ceny spadnou a bublina „splaskne“. [8]

Finanční teoretiky, ale i analyticky-psychology jsou tyto zvláštní jevy na trzích, kdy se kurzy dočasně velmi výrazně odchylojí od své rovnovážné úrovně (vnitřní hodnoty) kalkulované fundamentálními analytiky, nazývány spekulativními bublinami.

Jak je možné občasnou existenci spekulativních bublin na trhu vysvětlit? Co způsobuje jejich vznik a posléze jejich prasknutí? Pro bližší objasnění okolností výskytu spekulativních bublin na trhu lze využít hned tři vysvětlení, kterými jsou:

- a) **davová (masová) psychologie,**
- b) **teorie hlučného obchodování,**
- c) **neefektivnost trhu.**

Podle **davové psychologie** je vznik spekulativní bubliny odstartován nějakou významnou událostí. Do hry poté vstoupí lidský faktor – investoři, kteří tuto událost příliš entuziasticky, popř. přehnaně pesimisticky zhodnotí. Toto nadměrné zhodnocení události implikuje následnou nadměrnou reakci investorů, kteří na základě svého neadekvátního hodnocení prognózují do budoucna mohutný růst (popř. pokles) kurzů souvztažně k dané události, a proto okamžitě zahajují nákup (prodeje) daného cenného papíru, což tlačí jeho kurzy výš a výš (níž a níž). [13]

Podle **teorie hlučného obchodování** jsou nadměrná kolísavost a odchylky od fundamentálně správných kurzů cenných papírů na trhu vyvolány existencí dvou rozdílných skupin investorů. První skupinu tvoří sofistikovaní investoři, kteří mají přístup k adekvátním in-

formacím, jež jsou schopni s využitím svých zkušeností a znalostí roztrždit na podstatné a nepodstatné, zpracovat, racionálně posoudit a využít. Skupina sofistikovaných investorů je nadprůměrně rizikově averzní, což zásadním způsobem ovlivňuje jejich investiční rozhodování a chování.

Druhá skupina investorů zahrnuje nesofistikované tzv. hlučné investory, kterým adekvátní, přesné a pravdivé informace mohou chybět, stejně tak jako zkušenosti, znalosti a dovednosti pro jejich odbornou analýzu. A právě tyto „hluční“ investoři svými aktivitami výrazně odchyľují kurzy cenných papírů od jejich správné fundamentální hodnoty. Nerovnováha na trhu cenných papírů přispívá k růstu nediverzifikovatelného rizika, kterému se ani sofistikovaní investoři nemohou vyhnout. Kurzy cenných papírů se pak v důsledku různých fundamentálně neopodstatněných, mnohdy neracionálních aktivit „hlučných investorů výrazně a persistentně odchyľují od správných fundamentálních hodnot. [13]

Na efektivním trhu by případné odchylky kurzů cenných papírů od jejich fundamentálně správných kurzů měly být velmi nepatrné a zároveň by při vyšších formách efektivnosti měly být velice rychle eliminovány ziskově orientovanými investory. V 80. a 90. letech minulého století bylo však provedeno několik studií, které prokázaly existenci určitých jevů působících na trhu cenných papírů, které jsou zcela v rozporu s efektivním fungováním tohoto trhu. Podle provedených pozorování a propočtů totiž kurzy cenných papírů v některých obdobích kolísají nadměrně, výrazně se odchyľují od svých fundamentálně správných hodnot, což je skutečnost, která jednoznačně hovoří ve prospěch **neefektivnosti trhu**. [13]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

2 VÝBĚR BROKERA

Podle zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu je obchodník s cennými papíry právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení ČNB k činnosti obchodníka s cennými papíry.

Broker je účastník obchodů s cennými papíry, který provádí obchody s cennými papíry na účet svého zákazníka. Tím se liší od dealera, který provádí obchody na svůj účet.

Prvním krokem k realizaci investice je výběr licencovaného obchodníka s cennými papíry s přímým přístupem na trh. Při výběru brokera je dobré porovnávat osvědčené a známé společnosti s dostatečnou historií na kapitálovém trhu. Na burzu nejčastěji investoři přistupují pomocí internetové aplikace, která dává možnost on-line reagovat na aktuální situaci na kapitálovém trhu. Další možností, jak realizovat obchody je osobně na pobočce a nebo telefonicky. [17]

2.1 Brokerské služby

Brokerské služby se obecně dělí na 3 druhy. Každý druh služby zahrnuje jiný servis a každý má zcela odlišnou výši brokerské komise.

Full service

Jedná se o službu, při které kromě toho, že pro klienta broker nakupuje a prodává komodity či akcie a plní tak vaše nákupní a prodejní příkazy, klient má též nárok na veškeré konzultace, rady, tipy, doporučení, apod. Začátečníci by měly vyhledávat právě FS služby brokerů. Dostanou cenné rady od zkušených obchodníků s cennými papíry a vyhnou se tak zbytečným chybám v začátcích obchodování.

Discount service

V rámci discountu už klient pouze a jen zadává svému brokerovi po telefonu či e-mailu konkrétní, správně formulované příkazy k nákupu a prodeji a žádné poradenství a informace již očekávat nemůže.

On-line service

Jedná se o nejlevnější způsob obchodování, při kterém klient s brokerem nepřichází vůbec do kontaktu. Veškeré příkazy se totiž zadávají elektronicky přes počítač (skrže tzv. on-line obchodní platformu). K on-line nakupování a prodávání komodit a akcií klientovi tudíž

stačí pouze počítač a připojení na internet (+platforma, kterou dostane zdarma od brokerského domu). [18]

Vzhledem k tomu, že budu využívat služby on-line obchodování a vzhledem k tomu, že svou investici uskutečňuji dlouhodobě, jsou hlavními kritérii pro výběr brokera především dobré jméno brokerské společnosti, výše poplatků a v neposlední řadě taky možnost nakupovat i jiné instrumenty než akcie (komodity, dluhopisy) a možnost investovat jak v ČR, tak i na ostatních evropských burzách a v zámoří. To pro případ, že bych v budoucnu chtěl investovat i do jiných titulů, než akciových.

2.2 Srovnání poplatků za služby

Na tuzemském kapitálovém trhu se nachází cca 50 licencovaných obchodníků s cennými papíry. Na základě výše uvedených kritérií byly vybráni 3 obchodníci, z nichž bude vybrán 1, u kterého si otevřu účet.

➤ **Fio, burzovní společnost a.s.**

Společnost Fio nabízí svým klientům zdarma poplatek za podání pokynu elektronicky. Poplatek na tuzemském trhu je 0,4 %, min. 40 Kč z objemu obchodu do 750.000,- Kč. Na trhu cenných papírů v USA je poplatek za obchod do 100 ks včetně 7,95 USD a nad 100 ks 9,95 USD. Klient má možnost obchodovat nejen v ČR a USA, ale také v ostatních evropských zemích. [19]

➤ **Brokerjet České spořitelny a.s.**

Také Brokerjet České spořitelny neúčtuje žádný poplatek za podání pokynu elektronicky. Na tuzemském trhu účtuje svým klientům poplatek při objemu obchodu do 800.000,- Kč 0,4 % z objemu obchodu, min. 60 Kč. Na americkém trhu je tento poplatek při objemu obchod 0-4.000 USD 11,95 USD. Broker nabízí obchodování jak na trhu v ČR, USA, ale i na ostatních evropských trzích. [20]

➤ **Patria Direct, a.s.**

Patria Direct rovněž neúčtuje svým klientům žádný poplatek za elektronické podání pokynu. Tuzemský trh je zpoplatněn 0,5 %, min. 80 Kč z objemu obchodu do 99.999,- Kč. Na trhu cenných papírů v USA je účtován Patrií poplatek 14,90 USD z objemu ob-

chodu do 299.999,- Kč. Klient má taktéž možnost investovat jak na tuzemském trhu, evropských trzích, ale i v zámoří.[21]

Dle provedené analýzy poplatků a služeb vybraných brokerů je zřejmé, že co se týče poplatků a poskytovaných služeb, je těžké vyzdvihnout některého z nich. (poplatky má nejnížší společnost Fio) Po zohlednění referencí svých přátel a studentských kolegů, na základě přehlednosti nabízených platform a na základě zkušeností v komunikaci s brokery **jsem se rozhodl pro otevření účtu u společnosti Fio**, burzovní společnost a.s. Další výhodou Fia je přístup drobných investorů k akciím na mimoburzovním trhu RM-systém.

2.3 Otevření účtu

K otevření účtu u brokera je třeba při podpisu komisionářské smlouvy a jejího dodatku (viz. Příloha II) předložit občanský průkaz a číslo bankovního konta, ze kterého budou převedeny peníze na nově vzniklý účet. Dále je nutné mít číslo účtu ve Středisku cenných papírů – tento jsem neměl, a proto mi byl založen při podpisu smlouvy. Po vyplnění investičního dotazníku a dalších nezbytných prohlášení klienta byl účet otevřen a po převedení peněžních prostředků na nově vzniklý účet u Fia bylo možné ihned investovat.

3 EKONOMICKÁ SITUACE V ČR A ZAHRANIČÍ

V této části se budu věnovat světové finanční krizi a pokusím se nastínit možnosti ekonomického vývoje pro rok 2010, ale i pro další léta. Jisté je, že v dnešní době je velmi těžké předpovědět, jak se ekonomická situace u nás i ve světě bude vyvíjet. Liší se i názory ekonomických odborníků.

3.1 Světová finanční krize 2007-20xx

Na světovou ekonomiku v posledních letech měla největší dopad finanční krize, která svět zasáhla v roce 2007 a o tom, zda je již zažehnána se vedou dlouhé diskuze. Jaké jsou její příčiny a následky? A kdy tato krize skončí?

3.1.1 Příčiny a důsledky krize

Prvotní příčinou světové finanční krize byla americká hypoteční krize 2007, která postupně přerostla ve světovou finanční krizi, významnou roli sehrála rovněž vysoká cena ropy v první polovině roku 2008, která vedla k poklesu reálného HDP a zvedla spotřebitelské ceny. Cenu ropy hnaly vzhůru spekulativní obchody (penzijní a hedgingové fondy nakupovaly komodity, aby snížily riziko portfolia pramenící z akciových trhů), slabý dolar a rostoucí poptávka Číny před olympiádou. Když na podzim 2008 naplno udeřila finanční krize, smetla nejen přední světové banky a akciové trhy, ale i cenu ropy. Ta se z červencového maxima (147 USD za barel) propadla během dvou měsíců o třetinu, její pád pokračoval, až na konci roku 2008 prolomila hranici 40 USD za barel.

Světová ekonomika čelila největšímu poklesu od Velké deprese ve třicátých letech 20. století. To se potvrdilo i v odhadu ekonomického růstu pro rok 2009. Mezinárodní měnový fond ve své prognóze z ledna 2009 uvedl, že globální ekonomický růst spadne v roce 2009 na 0,5%, zatímco v roce 2008 dosahoval 3,4%. Přitom ještě listopadu 2008 činil odhad růstu pro rok 2009 2,2%. Příčinou prohlubování krize bylo, že i přes velký rozsah politických rozhodnutí a akcí zůstávali finanční toky nadále pod tlakem, a táhli reálnou ekonomiku dolů. Stále nedošlo k obnovení důvěry investorů a spotřebitelů v řešení podnikaných na záchranu ekonomik. Nadále klesali ceny aktiv, ubývalo bohatství domácností a tím pádem klesala spotřebitelská poptávka.

V ČR světová finanční krize nejvíce zasáhla automobilový průmysl, který se podílí zhruba pětinou na tuzemském hrubém domácím produktu. Mnoho firem včetně automobilky Škoda Auto muselo sáhnout k úsporným opatřením, omezením investic, redukci svých výrobních plánů a propouštění.

V USA musela vláda převzít kontrolu nad oběma hypotečními agenturami Fannie Mae a Freddie Mac (spravovali hypotéky v objemu 5,5 bilionu dolarů, což je necelá polovina celého hypotečního trhu v USA). Došlo ke krachu několika obrovských investičních bank (Lehmann Brothers a Merrill Lynch – byla převzata Bank of America, Bear Stearns – koupila ji JPMorgan Chase), a dalších finančních institucí (největší americká spořitelna Washington Mutual se zasloužila o vůbec největší krach v historii bankovního sektoru USA), došlo k masovému propouštění zaměstnanců (General Motors, Citigroup), vláda připravila záchranný balíček, který měl pomoci oživit americké hospodářství a prostřednictvím něhož napumpovala do ekonomiky miliardy dolarů.

V Evropě vlády zachraňovali především banky a automobilky, do kterých napumpovali miliardy EUR. Finanční krize se nevyhnula ani státům, jako například Islandu nebo Maďarsku. V důsledku globalizace se krizi nevyhnula samozřejmě ani Asie.

Je zřejmé, že finanční krize nepadla na svět náhle a nepředvídatelně. Došlo k selhání účetní metod (zejména oceňování nehmotného majetku), selhání lidí. Zde je myšleno především selhání politiků a ostatních ekonomů, kteří řídili instituce, produkující tzv. toxické produkty. [6]

3.1.2 Kdy finanční krize skončí?

Jaké jsou časové horizonty pro skončení krize? V médiích se nejčastěji objevují články typu „Přišel už konec krize? Čísla říkají, že snad ano, ale zůstávají stále ale...“ Myslím, že tato věta výstižně vystihuje náladu na světových trzích a ve světové ekonomice. Makroekonomická čísla, která napovídají zlepšení ekonomické situace nejen v ČR, ale i ve světě jsou vzápětí vystřídána varováním některého ze světových ekonomů, že krize ještě neskončila a že optimismus lidí není (zatím) na místě.

Ekonomové se víceméně shodují pouze v tom, že svého dna světová ekonomika již dosáhla. Otázkou nyní zůstává, jak rychle se z něj dokáže odlepit. USA i ostatní státy světa na-

pumpovali do jejich ekonomik enormní množství dolarů, eur a jiných měn, které nadměrnou úvěrovou expanzí umožní nastartovat ekonomický růst.

Například doc. Ing. Miloš Král, CSc. vidí konec finanční krize nejdříve na počátek roku 2010, spíše však až na počátek roku 2012, kdy dojde k celosvětovému očištění od nejtoxičtějších bankovních produktů. Pokud se v ČR podíváme na nezaměstnanost, na vývoj HDP i na ostatní makroekonomická data, nezbyvá než souhlasit. [6]

3.2 Ekonomická situace v ČR

Rok 2010

Předpovědět, kdy skončí finanční krize je velmi obtížné. V předpovědích pro rok 2010 se liší i ČNB a Ministerstvo financí ČR. Zde jsou předpovídané základní makroekonomické ukazatele na rok 2010:

| | ČNB | Ministerstvo financí |
|----------------|------------|-----------------------------|
| HDP | +1,4 % | +0,3 % |
| Inflace | +1,2 % | +1,4 % |
| Nezaměstnanost | 9,8 % | 8,4 % |

Ministerstvo financí pořádá od roku 1996 dvakrát ročně průzkum prognóz makroekonomického vývoje České republiky, tzv. Kolokvium. Cílem Kolokvia je získat představu o názorech odborné ekonomické veřejnosti na předpokládaný vývoj ekonomiky a vyhodnotit jeho základní tendence. [22]

Podle názoru většiny ekonomů se světu a s ním ani Česku nebude letos dařit hůře než loni. Situace se začíná pomalu zlepšit a tento trend by k nám měl dorazit z USA a Německa, tedy stejnou cestou, jakou krize přišla.

Němečtí podnikatelé, jejichž objednávky zásadně hýbou tuzemskou ekonomikou jsou optimističtí a Německo by mělo růst až o 1,6 procenta. Pokud by se to splnilo, Česko má šanci na stejný výsledek – HDP obou států se v posledních čtvrtletích hýbal prakticky totožně.

Na uzdě by se příští rok ještě měly držet ceny. Předpovědi inflace se pohybují mezi 0,4 až dvěma procenty, což peněženky nijak výrazně nepostihne. Na druhou stranu se však nedá čekat ani růst platů. "Přeživším" a vytíženějším pracovníkům sice mohou reálně stoupnout

mzdy kvůli většímu množství odpracovaných hodin či odměnám, ale s přidáváním budou firmy opatrné. [22]

Roky 2011, 2012

Predikce pro další roky je spíše optimistická, i když je jasné, že je velmi obtížné předpovědět ekonomické ukazatele v delším časovém horizontu. Zde jsem vybral opět nejdůležitější ukazatele pro roky 2011, 2012 tak, jak vidí výhled na tyto roky Kolokvium MF ČR. [22]

| | 2011 | 2012 |
|----------------|--------|--------|
| HDP | +2,8 % | +3,3 % |
| Inflace | +2,2 % | +2,4 % |
| Nezaměstnanost | 8,2 % | 7,4 % |

3.3 Ekonomická situace v USA

Americká ekonomika v závěru loňského roku vykazovala růst tempem 5,6 procenta. Ukázala to konečná zpráva tamního ministerstva obchodu. Předběžné informace zveřejněné zhruba před měsícem ukazovaly na růst o 5,9 procenta. Většina ekonomů se domnívá, že největší ekonomika světa nějaký čas tak rychle neporoste. A to navzdory tomu, že americkým senátem prošel návrh zákona, který by měl zvyšovat zaměstnanost díky dotacím na nově vytvořené pracovní místo a úlevě na sociální dani.

Přestože byl růst hrubého domácího produktu na konci roku 2009 o trochu slabší, než vláda původně očekávala, i tak je to nejrychlejší růst HDP za posledních šest let, tedy od poslední recese. Pro analytiku ale není tento vývoj překvapivý, protože jakmile skončí recese, následující rok zpravidla vždy ukáže nadprůměrný růst HDP. [27]

Ekonomové si ale myslí, že v letošním prvním čtvrtletí ekonomika roste mnohem pomaleji. Hlavním důvodem je to, že odeznívá klíčový faktor, který za fenomenálním růstem stál, tedy obnova zásob. Výrobní podniky totiž během krize nechaly kvůli propadu poptávky vyprázdnit sklady a s obnovou zásob začaly až před koncem roku.

Spotřebitelské výdaje v posledních třech měsících loni stouply pouze o 1,7 procenta namísto původně ohlášených dvou procent. Jejich růst zpomalil z 2,8 procenta ve třetím čtvrtletí, kdy byly podpořeny šrotovným.

USA se snaží o zotavení své ekonomiky především nízkými úrokovými sazbami, které budou motivovat spotřebitele a podnikatele k útratám ve chvíli, kdy vyprší stimulační opatření vlády. Co se týče čísel o americké nezaměstnanosti, tak ty jsou nyní trošku překvapivá. Míra nezaměstnanosti stagnovala na úrovni 9,7 %, ačkoliv se očekávalo její mírné zvýšení. [27]

Tabulka č.1 Očekávaný vývoj ukazatelů v USA [28]

| Indikátor | Q4 2009 q/q | Q1 2010 q/q | Q2 2010 q/q | Q3 2010 q/q | Q4 2010 q/q | 2009 y/y | 2010 y/y | 2011 y/y |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| HDP | 3 | 2,65 | 2,7 | 2,8 | 2,95 | -2,5 | 2,6 | 2,85 |
| Spotřebitelská Inflace y/y | 1,4 | 2,3 | 2,15 | 1,8 | 1,6 | -0,3 | 2 | 2,05 |
| Nezaměstnanost % | 10,1 | 10,2 | 10,1 | 9,9 | 9,7 | 9,3 | 10 | 9,25 |
| Státní rozpočet % k HDP | -10,3 | -10,65 | -9,35 | -8,75 | -8,55 | -10 | -9,2 | -7 |
| Repo sazba % | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,5 | 0,75 | 0,25 | 0,75 | n/a |
| EUR/USD | 1,5 | 1,52 | 1,5 | 1,49 | 1,45 | 1,5 | 1,45 | 1,45 |

3.4 Výběr trhu a odvětví

Při rozhodování o investování svých peněžních prostředků jsem kladl důraz především na predikce světových ekonomů a předpokládaná makroekonomická data v ČR a USA. Na základě výše uvedených informací jsem se rozhodl, že **větší část svého portfolia investuji na akciovém trhu v USA a zbytek (cca 25%) investuji do akcií na tuzemském trhu.**

Domnívám se, že vzhledem k tomu, že finanční krize měla svůj počátek v USA, budou to také USA, které se jako první zotaví z finanční krize a v důsledku růstu ekonomiky USA dolar bude posilovat. Zájem investorů se totiž přesune ze středoevropských měn na dolary. Předpokládám posilování amerického dolaru vůči české koruně i EUR. Nákup dolarů byl proveden v kurzu 18,776 Kč/USD a v budoucnu očekávám, že se dolar vyšplhá alespoň přes hranici 19 Kč za americký dolar. Faktorů, které mohou korunu oslabovat je více. Těmi hlavními jsou rostoucí zadlužování ČR a neochota budoucí vlády řešit toto zadlužování

a rovněž situaci v celé Evropě nenahrává situace v předluženém Řecku. Tato situace nahrává ke ztrátě důvěry v méně silné ekonomiky včetně ČR.

V důsledku toho očekávám v roce 2010 rychlejší růst akciových indexů v USA. V budoucnu ale předpokládám, že tuzemské akcie budou tento růst následovat.

Je zřejmé, že některé odvětví finanční krize zasáhla méně, jiné naopak tuto krizi pocítily hodně. Cyklické akcie vykazují vysokou míru výnosnosti v období hospodářského růstu, z toho důvodu jsem se zaměřil na cyklické sektory. Po provedení analýz jednotlivých odvětví jsem se rozhodl, že na americkém trhu investuji do akcií, které jsou součástí potravinového řetězce. Obyvatel na naší planetě neustále prudce přibývá a tudíž i spotřeba potravin roste. I když někteří lidé dávají přednost biopotravínám, vzhledem ke svojí ceně nejsou dostupné pro všechny vrstvy obyvatelstva. A většina vypěstovaných produktů je potřeba hnojit a nebo jinak napomáhat jejich růstu. Investice do firem z agro sektoru, vyrábějící hnojiva a další související produkty jako sůl, hořčík, chlor apod., se mi zdála jako opodstatněná.

Co se týče tuzemského akciového trhu, rozhodl jsem se, že investuji do akciích kapitálově silných společností, které vyplácejí svým akcionářům dividendy. Prioritou bylo vyhnout se bankovnímu sektoru, jelikož stále nepovažuji bankovní sektor dostatečně ozdravený po finanční krizi.

Rozhodl jsem se, že provedu fundamentální analýzu 3 amerických společností z agro sektoru a 3 tuzemských, kapitálově silných společností. Poté se rozhodnu, do kterých akcií investuji.

4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA TUZEMSKÝCH AKCIÍ

4.1 ČEZ, a.s.

Akciová společnost ČEZ byla založena v roce 1992 Fondem národního majetku ČR. Hlavním akcionářem je Česká republika, pro kterou vykonává správu jejího akciového podílu Ministerstvo financí České republiky. Hlavním předmětem činnosti ČEZ, a. s., je výroba a prodej elektřiny a s tím související podpora elektrizační soustavy. Zároveň se zabývá výrobou, rozvodem a prodejem tepla.

V roce 2003 vznikla spojením ČEZ, a. s., s distribučními společnostmi (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetická, Východočeská energetika a Západočeská energetika) Skupina ČEZ, která se tak stala nejvýznamnějším energetickým uskupením regionu střední a východní Evropy. Skupina ČEZ patří do evropské desítky největších energetických koncernů a je nejsilnějším subjektem na domácím trhu s elektřinou. V České republice je Skupina ČEZ největším výrobcem elektřiny a tepla, na většině území provozovatelem distribuční soustavy a nejsilnějším subjektem na velkoobchodním i maloobchodním trhu s elektřinou. Většina výrobních kapacit je soustředěna v mateřské společnosti ČEZ, a. s. [24]

Úspěšné akvizice distribučních firem v Bulharsku a Rumunsku, jakož i elektráren v Polsku a Bulharsku otevřely Skupině ČEZ cestu na nové trhy. V průběhu roku 2006 přibýly do Skupiny ČEZ nové dceřiné společnosti v Srbsku, Kosovu, Republice srbské v Bosně a Hercegovině a na Ukrajině.

Akcie ČEZ jsou obchodovány nejen v Praze, ale i v Německu a Polsku a na tuzemském trhu jsou významnou součástí akciového indexu PX. Svou tržní kapitalizací se společnost během minulých let stala jednou z největších firem ve střední Evropě.

Základní kapitál společnosti ČEZ zapsaný v Obchodním rejstříku k 10.4.2010 činil 53 798 975 900,- Kč rozděleného do akcií ČEZ, a.s. o nominální hodnotě 100,- Kč v celkovém počtu 537 989 759 kusů zaknihovaných ve Středisku cenných papírů. [24]

Struktura akcionářů ČEZ je uvedena v následující tabulce.

Tabulka č. 2 Struktura akcionářů ČEZ, a.s. k 31.12.2009 [24]

| Struktura akcionářů ČEZ k 31.12.2009 | |
|--------------------------------------|----------|
| Česká republika (MF) | 69,369 % |
| Ostatní právnické osoby | 4,427 % |
| -domácí | 3,140 % |
| -zahraniční | 1,287 % |
| Fyzické osoby | 5,416 % |
| -domácí | 5,263 % |
| -zahraniční | 0,153 % |
| Správci | 20,788 % |

Dividendy

Tabulka č. 3 Vyplacené dividendy ČEZ, a.s [24]

| Rok | Dividenda na 1 akcii v Kč |
|------|---------------------------|
| 2002 | 4,50 |
| 2003 | 8,00 |
| 2004 | 9,00 |
| 2005 | 15,00 |
| 2006 | 20,00 |
| 2007 | 40,00 |
| 2008 | 50,00 |
| 2009 | 55,00* |

* očekávaná dividenda

4.1.1 Fundamentální analýza ČEZ, a.s.

Energetický sektor

Výrobu elektřiny v ČR zajišťuje ČEZ (přes 70%) a další menší výrobci. Kromě tepelných elektráren pracují na našem území také jaderné elektrárny, vodní elektrárny, elektrárny spalující biomasu a v poslední době hodně rozšířené solární elektrárny. Český trh s elektřinou je plně liberalizován, ceny na trhu jsou tvořeny na základě nabídky a poptávky a český trh hodně ovlivňuje především poptávka z Německa.

Několik posledních let v energetickém sektoru bylo ve znamení konjunktury a tudíž akcionáři dosahovali nadprůměrných zisků v porovnání s ostatními odvětvími. Během hospodář-

ské recese prochází oblast energetiky velkými změnami. V důsledku snížené poptávky a omezení výroby klesala spotřeba energií i její ceny. Průmyslová výroba už však podle posledních údajů začíná růst, byť velmi pomalu, a s ní poroste i spotřeba energií. Elektroenergetický sektor v Evropě stojí před velkou vlnou výstavby nových zdrojů a modernizací stávajících zdrojů. Skupina ČEZ se aktivně zapojuje do projektu obnovy výrobních zdrojů.

Události roku 2009

Skupina ČEZ se hodlá dle svého finančního ředitele Martina Nováka i při výplatě dividendy za rok 2009 držet své dřívější dividendové politiky a vyplatit akcionářům 50 až 60 % celoročního čistého zisku. V loňském roce vyplácel ČEZ dividendu ve výši 50 Kč na akcii. Oproti roku 2008 společnost loni zvýšila zisk o 9,5 % na 51,9 miliardy korun.

Skupina ČEZ investovala v loňském roce v České republice téměř 40 miliard Kč, především do výstavby nových výrobních kapacit, do navyšování výkonu jaderných elektráren a do modernizace distribučních sítí. Do modernizace distribuční soustavy v České republice investovala loni Skupina ČEZ rekordních 10,5 miliard korun. [24]

Skupině ČEZ se dařilo i v zahraničí – všechny akvizice trvale dosahují plánované návratnosti i přes ekonomické zpomalení, a některé, jako těžební společnost MIBRAG, překonávají očekávání. V loňském roce navíc Skupina ČEZ podstatně posílila v Turecku, vstoupila do Albánie a prostřednictvím akvizice těžební a elektrárenské společnosti MIBRAG rozšířila svou činnost také v sousedním Německu.

Chystané události v roce 2010

Jen za rozvoj a opravy rozvodné sítě na Moravě společnost ČEZ během letošního roku vydá 2,9 miliardy korun. Na celém licencovaném území skupiny ČEZ pak půjde o částku převyšující 11 miliard korun.

Hospodářská recese významně poznamenala spotřebu elektřiny v České republice, když v roce 2009 poklesla o 5,6 %. Poslední měsíce však naznačují, že propad poptávky již zřejmě narazil na své dno. Očekává se, že po oživení ekonomiky se celková spotřeba vrátí zpět na dlouhodobý růstový trend. Pro letošní rok se předpokládá nárůst spotřeby zhruba o jedno procento.

Co se týče předpokládaného čistého zisku za rok 2010, tak zde manažeři předpokládají pokles na 46,7 miliard korun, EBITDA za rok by potom měl činit 88,7 miliard korun. [24]

Pro přehlednost a pro výpočet základních fundamentálních ukazatelů poslouží následující tabulka, která byla sestavena na základě zveřejněných účetních výkazů a z nich utvořených výpočtů.

Tabulka č. 4 Ukazatele společnosti ČEZ, a.s. [vlastní], [24]

| Popis | Jednotky | 2006 | 2007 | 2008 | 2009* |
|---------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| Celková aktiva | mil. Kč | 368 655 | 370 942 | 473 176 | 530 000 |
| Vlastní kapitál | mil. Kč | 194 937 | 171 352 | 173 252 | 200 000 |
| Výnosy | mil. Kč | 159 580 | 174 563 | 181 638 | 196 000 |
| Čistý zisk | mil. Kč | 28 756 | 42 764 | 47 351 | 52 000 |
| Počet akcií | tis. ks | 592 211 | 592 178 | 592 178 | 537 990 |
| Cena akcie na konci roku | Kč | 990 | 1320 | 780 | 865 |
| Dividenda na akcii | Kč | 20 | 40 | 50 | 55 |
| ROE | % | 14,75 | 24,96 | 27,33 | 26,00 |
| Ukazatel P/E | | 20,39 | 18,28 | 9,75 | 8,97 |
| Ukazatel EPS | Kč | 48,55 | 72,21 | 79,96 | 96,39 |
| Ukazatel P/BV | | 3,00 | 4,56 | 2,67 | 2,32 |

*Pozn. předpokládané údaje k 31.12.2009

Výpočet současné hodnoty akcie

Pro výpočet současné hodnoty akcie počítám s meziročním růstem dividend (D) ve výši 5 %, požadovanou výnosnost (r) jsem si stanovil 7 % a předpokládám nejkratší dobu držení akcie, tj. 3 roky. Předpokládaná prodejní cena (P_n) za 3 roky držení je 1200 Kč.

$$\text{Současná hodnota akcie} = D_1/(1+r) + D_2/(1+r)^2 + D_3/(1+r)^3 + P_n/(1+r)^3$$

$$\text{Současná hodnota} = 58/1,07 + 61/(1,07)^2 + 64/(1,07)^3 + 1200/(1,07)^3 = 1139 \text{ Kč}$$

Zhodnocení ukazatelů

U ukazatele P/E důležité znát nejen absolutní hodnotu, ale i vývoj této hodnoty. Z vypočtených údajů lze vyčíst, že hodnota P/E průběžně a dlouhodobě klesá, což je pro investora velmi významná informace. Poukazuje na rychlejší návratnost vloženého kapitálu do firmy. Hodnota 8,97 vypočtená za rok 2009 je si myslím velmi slušná a určitě vede k zamyšlení nad nákupem akcií ČEZ.

Ukazatel ROE je již 3 roky nad hranicí 20 % a to je velmi slušný výsledek. Ukazatel P/BV má v posledních dvou letech klesající tendenci, ovšem i hodnota nad 2 není pro investory nijak lákavá.

Naopak velmi pozitivní zprávou pro investory je fakt, že společnost ČEZ hodlá vyplatit svým akcionářům dividendu za rok 2009 ve výši 50 – 60 % čistého zisku a v této dividendové politice hodlá pokračovat i v následujících letech. Přesná výše výplatního poměru z čistého zisku bude sdělena po valné hromadě společnosti, která proběhne pravděpodobně v květnu roku 2010.

I provedení výpočtu současné hodnoty akcie dle subjektivních předpokladů budoucího vývoje dává signály, že akcie společnosti ČEZ jsou pro investory vhodnou investicí.

Možným negativem pro energetickou společnost ČEZ by mohla být klesající spotřeba elektřiny v důsledku finanční krize. Domnívám se, že předpokládaný pokles čistého zisku cca o 10 % neohrozí rostoucí trend ceny akcií ČEZ a rozhodně budu uvažovat o nákupu akcií společnosti ČEZ.

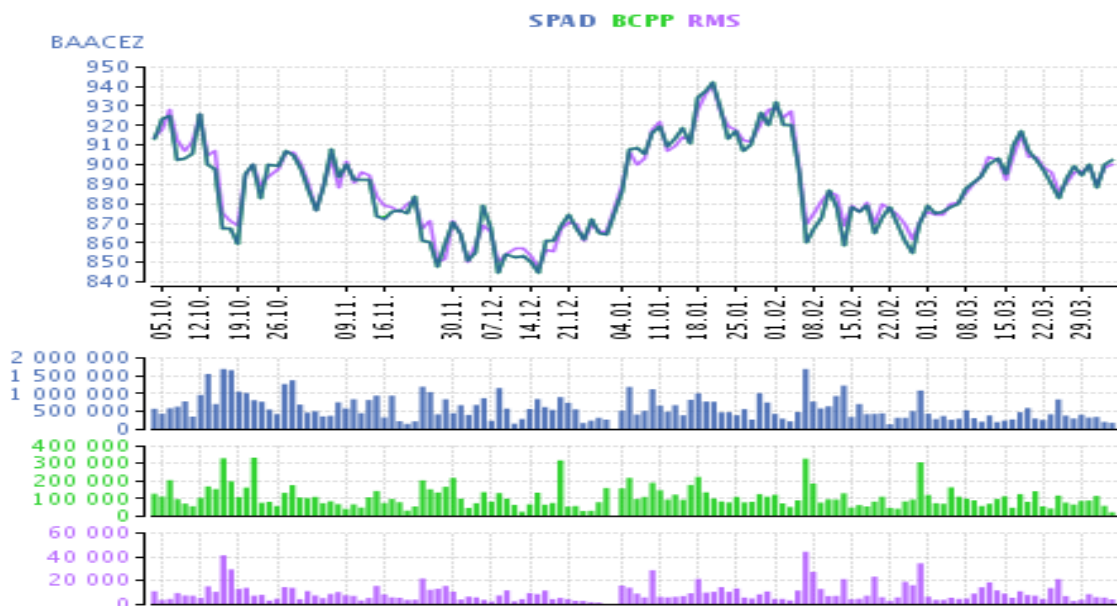
4.1.2 Psychologická analýza ČEZ, a.s.

V psychologické analýze jednotlivých společností se budu snažit vyjádřit svůj subjektivní názor na události, změny ceny, předpoklady a další informace týkající se akcií jednotlivých společností.

V případě společnosti ČEZ se v závěru roku 2009 objevovaly spíše negativní zprávy týkající se výhledu na další období. V důsledku snížené poptávky a omezení výroby klesala spotřeba energií i její ceny. Rovněž na počátku roku 2010 médii hodně propírané tzv. ČEZ komando nepřidalo na klidu investorů vlastnících akcie této společnosti.

Investoři nejsou stroje bez pocitů, jejich pocity, davové nálady a celá jejich psychologie má obrovský vliv na tržní cenu akcií. V následujícím grafu předkládám pohyb tržní ceny akcií ČEZ, který se za posledních 6 měsíců pohybu v pásmu kolem ceny 900 Kč/akcii (+/- 10 %). Vzhledem k tomu, že akcie nijak významně nereagovali na tyto spíše negativní zprávy, domnívám se, že se nachází v tzv. „pevných rukách“. Právě spekulanti jsou schopni vzdorovat davové hysterii.

Obrázek č. 2 Tržní cena akcií ČEZ za období 10/09-3/10 [29]



4.2 Philip Morris ČR, a.s.

Historie společnosti Philip Morris International v České republice začala v roce 1987, kdy společnost PMI poskytla licenci k výrobě *Marlboro* státem vlastněné společnosti Tabák a.s. V roce 1992 společnost Philip Morris International získala majoritní podíl ve společnosti Tabák a.s. a přejmenovala podnik na Philip Morris ČR a.s.. Zabývá se zejména výrobou, prodejem, distribucí a marketingem tabákových výrobků. Dnes je největším výrobcem tabákových výrobků v České republice a je kótována na pražské burze cenných papírů.

Kořeny továrny v Kutné Hoře sahají do roku 1812, kdy malý závod začal vyrábět dýmkový a šňupací tabák. Dnes tato moderní továrna vyrábí širokou řadu místních i mezinárodních značek, včetně značek Marlboro, L&M, Petra, a Sparta, a zaměstnává přes 800 lidí. [25]

Akcie Philip Morris ČR, a.s. jsou obchodovány nejen na českém trhu, ale také v Německu a USA. K 31.12.2009 byl jediným subjektem vlastnícím více než dvacetiprocentní podíl na základním kapitálu společnosti Philip Morris Holland Holding B.V. vlastníci 77,6 % základního kapitálu. Společnost vlastní 99% podíl ve Philip Morris Slovakia s.r.o. [25]

Dividendy

Tabulka č. 5 Vyplacené dividendy Philip Morris, a.s [25]

| Rok | Dividenda na 1 akcii v Kč |
|------|---------------------------|
| 2006 | 600,00 |
| 2007 | 880,00 |
| 2008 | 560,00 |
| 2009 | 780,00* |

*odhad na dividendu roku 2009

4.2.1 Fundamentální analýza Philip Morris ČR, a.s.

Tabákový průmysl

Prodej cigaret v České republice v roce 2009 stoupl o 35%. Při vyloučení vlivu předzásobení se trafikantů a jeho dopadu na předloňské výsledky by trh podle odhadu firmy klesl o šest procent, a to hlavně kvůli zvýšení cen cigaret a růstu spotřební daně. V tabákovém průmyslu jako v jednom z mála nezaznamenali obchodníci pokles tržeb v důsledku krize. Na druhou stranu je nutné brát v úvahu zájem lidí o zdravější životní styl.

Události roku 2009

Zisk největší domácí tabákové skupiny Philip Morris se v roce 2009 zvýšil o 40 procent na 2,15 miliardy korun. Loňské tržby Philip Morris ČR stouply v tuzemsku bez spotřební daně a DPH stouply o 20,3 procenta na 10,375 miliardy Kč. Předloňské prodeje ale byly nižší kvůli předzásobení obchodních partnerů, kteří před očekávaným zvýšením spotřební daně od ledna 2008 na konci roku 2007 své zásoby zvýšili. [25]

Chystané události v roce 2010

Philip Morris ČR rozšíří svou výrobní kapacitu díky nové lince o třetinu, kvůli daňovým změnám počátkem roku bude zřejmě nucena zdražovat. Rozšíření kutnohorské výrobní linky, jejíž výstavba započala v srpnu 2009, bude podle odhadů stát 600 milionů korun.

V médiích se objevují informace od bank, které radí spíše prodat akciové tituly Philip Morris, jako hlavní důvod uvádí, že vyhlídky tabákového nejsou dobré v důsledky vyššího zdanění cigaret.

K výpočtu základních fundamentálních veličin poslouží opět následující tabulka. Nutno dodat, že na rozdíl od společnosti ČEZ je dostupnost informací týkajících se hospodaření společnosti Philip Morris ČR, a.s. velmi omezena.

Tabulka č. 6 Ukazatele společnosti Philip Morris, a.s. [vlastní], [25]

| Popis | Jednotky | 2006 | 2007 | 2008 | 2009* |
|---------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| Celková aktiva | mil. Kč | 13 625 | 21 043 | 12 916 | 13 800 |
| Vlastní kapitál | mil. Kč | 8 341 | 8 661 | 7 951 | 8 900 |
| Výnosy | mil. Kč | 8 773 | 10 847 | 8 622 | 10 400 |
| Čistý zisk | mil. Kč | 1 647 | 2 424 | 1 534 | 2 150 |
| Počet akcií | tis. ks | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 |
| Cena akcie na konci roku | Kč | 11 100 | 8 100 | 7 000 | 8 800 |
| Dividenda na akcii | Kč | 600 | 880 | 560 | 780* |
| ROE | % | 19,75 | 27,99 | 19,29 | 24,15 |
| Ukazatel P/E | | 18,50 | 9,17 | 12,54 | 11,25 |
| Ukazatel EPS | Kč | 600 | 883 | 558 | 782 |
| Ukazatel P/BV | | 3,65 | 2,57 | 2,42 | 2,71 |

*Pozn. předpokládané údaje k 31.12.2009

Výpočet současné hodnoty akcie

Pro výpočet současné hodnoty akcie počítám s meziročním růstem dividend (D) ve výši 5 %, i když v případě společnosti Philip Morris je dle zkušeností z minulých let velmi obtížné odhadnout budoucí dividendy. Požadovanou výnosnost (r) jsem si stanovil 7 % a před-

pokládám nejkratší dobu držení akcie, tj. 3 roky. Předpokládaná prodejní cena (P_n) za 3 roky držení je 11 400 Kč.

$$\text{Současná hodnota akcie} = D_1/(1+r) + D_2/(1+r)^2 + D_3/(1+r)^3 + P_n/(1+r)^3$$

$$\text{Současná hodnota} = 819/1,07 + 860/(1,07)^2 + 903/(1,07)^3 + 11\,400/(1,07)^3 = 11\,560 \text{ Kč}$$

Zhodnocení ukazatelů

Při pohledu na provedené výpočty fundamentálních dat je pro investora jistě velmi příjemný pohled na očekávanou dividendu za rok 2009, která se odhaduje ve výši 780 Kč, což představuje téměř 9 % výnos z tržní ceny akcie k 31.12.2009. Na druhou stranu je pro investory velmi obtížné předpovědět, jak se budou pohybovat vyplácené dividendy v dalších letech.

Z výpočtů dále vyplývá, že společnost veškerý svůj čistý zisk vyplácí svým akcionářům v podobě dividend. Ukazatel P/BV se v posledních třech letech drží neustále mezi hodnotou 2-3. U ukazatele P/E není zřejmý sestupný trend, což investory nijak neláká k nákupu těchto akcií.

Rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje v posledních letech kolem hodnoty 20, spíše mírně nad a to je pozitivní zpráva pro potenciální investory.

Rizikem naopak může pro společnost být neustálé zvyšování spotřební daně a tudíž i ceny cigaret. To by mohlo způsobit, že někteří kuřáci začnou preferovat levnější značky cigaret a společnosti Philip Morris by mohly klesat zisky.

4.2.2 Psychologická analýza Philips Morris ČR, a.s.

Pro spoustu, zejména drobných, investorů je proto čím dál obtížnější činit investiční rozhodnutí. Je stále více informací a věci se mění stále rychleji. Nové informace nejsou chladně přijaty, ale jsou různě interpretovány, a tato interpretace v žádném případě není racionální. Novějším zprávám je přikládán větší význam, než by si zasloužily.

Akcie společnosti Philips Morris od května 2009 téměř zdvojnásobily svoji tržní cenu. Nejsem si úplně jist, jestli za růstem tržní ceny není tak trošku stádní jednání davu, který nakupuje akcie, které rostou rychlým tempem, bez ohledu na finanční situaci firmy.

Je obecně známo, že společnost Philip Morris vyplácí dividendu s téměř 9 % výnosovým procentem k tržní ceně akcie. Domnívám se, že za růstem tržní ceny zejména v posledním půlroce může být i tato skutečnost. Je potřeba si položit otázku, zda ne příliš příznivé výhledy do roku 2010 a taky následujících let nemohou způsobit prudké snížení tržní ceny akcií. Tuto možnost podtrhují i různá doporučení bank, které radí nekupovat tyto akcie a v případě držby radí prodat.

4.3 Telefónica O2 Czech Republic, a.s.

Telefónica O2 Czech Republic je předním integrovaným telekomunikačním operátorem na českém trhu., který vznikl 1. července 2006 spojením společností Český Telecom, a.s. a Eurotel Praha, spol. s r.o. V současnosti provozuje více než sedm miliónů mobilních a pevných linek, což z ní činí jednoho z vedoucích poskytovatelů plně konvergentních služeb na světě. [26]

Nabízí nejucelenější nabídku hlasových a datových služeb v České republice. Mimořádnou pozornost věnuje využití růstového potenciálu především v datové a internetové oblasti. V rámci mezinárodní skupiny Telefónica patří Telefónica O2 Czech Republic ke skupině Telefónica Europe. Telefónica Europe je obchodní divizí společnosti Telefónica, S.A., která poskytuje služby v oblasti mobilního a fixního volání a DSL připojení ve Velké Británii, Irsku, Německu, České republice, na Slovensku a na ostrově Isle of Man. Má více než 49 miliónů zákazníků mobilních a pevných služeb.

Majoritním akcionářem je společnost Telefónica, S. A., která vlastní k 31.12.2009 69,40 % akcií, zbylých 30,60 % je rozděleno mezi soukromé investory. [26]

Dividendy

Tabulka č. 7 Vyplacené dividendy Telefónica O2 Czech Republic, a.s [26]

| Rok | Dividenda na 1 akcii v Kč |
|------|---------------------------|
| 2005 | 45,00 |
| 2006 | 50,00 |
| 2007 | 50,00 |
| 2008 | 50,00 |
| 2009 | 40,00* |

*schválený návrh na výplatu dividendy

4.3.1 Fundamentální analýza Telefónica O2 Czech Republic, a.s.

Telekomunikační sektor

V České republice v posledních letech odchází k masové migraci hlasových služeb z pevných linek do mobilních sítí. Stále roste poptávka po datových službách, internetových a dalších službách s přidanou hodnotou na úkor tradičních pevných linek. Počet pevných linek, provozovaných společností Telefónica se snížil v roce 2009 o 32 % oproti roku 2008. V mobilním segmentu se operátoři zaměřovali na migraci zákazníků z předplacených služeb na služby tarifní.

Ačkoliv trh telekomunikací nepatří mezi krizí nejvíce zasažené segmenty, došlo během roku 2009 k výraznému zpomalení přírůstku nových zákazníků a k poklesu tržeb. Navíc v důsledku platnosti regulace Evropské unie došlo ke snížení cen hlasových služeb a SMS zasílaných ze zahraničí.

Dle ekonomů se nárůst zisků společností v evropském telekomunikačním sektoru bude vyvíjet stabilně, ovšem pouze mírným růstem a klesajícím tempem. Tudíž je očekávaný nárůst zisků společností z tohoto sektoru nižší než u ostatních odvětví.

Události roku 2009

I přes negativní vlivy ekonomického prostředí se společnost Telefónica podařilo splnit v roce 2009 cíle na úrovni provozního zisku a hotovostních toků z provozní činnosti. V roce 2009 se rovněž zvýšil celkový počet mobilních zákazníků o 3 %. Jako hlavní důvod tohoto zvýšení vidí společnost svou strategii nabídnout jim takové služby, které uspokojí jejich potřeby do posledních požadavků.

Chystané události roku 2010

Odhady situace na trhu v roce 2010 nejsou nijak příznivé. Sama Telefónica předpokládá snížení provozního zisku o 5 až 9 % a očekává „obtížné prostředí na trhu“. V roce 2010 se bude soustředit na udržení růstu počtu zákazníků prostřednictvím dalšího zvyšování hodnoty našich služeb pro zákazníky nabídkou nových produktů a zlepšením stávajících služeb. Na Slovensku chce posílit svoji pozici a zlepšit finanční výkonnost. [26]

Ovšem objevují se negativní doporučení na akcie Telefóniky, ty nedoporučují tituly držet a naopak předpokládají spíše negativní zprávy pro rok 2010. Kromě toho, mobilní výnosy budou ovlivněny dalším snížením mobilních terminačních poplatků.

K výpočtu základních fundamentálních veličin poslouží opět následující tabulka.

Tabulka č. 8 Ukazatele společnosti Telefónica O2 Czech Republic, a.s. [vlastní], [26]

| Popis | Jednotky | 2006 | 2007 | 2008 | 2009* |
|---------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| Celková aktiva | mil. Kč | 117 665 | 113 552 | 103 623 | 93 000 |
| Vlastní kapitál | mil. Kč | 88 481 | 82 792 | 78 168 | 74 000 |
| Výnosy | mil. Kč | 61 268 | 63 196 | 64 655 | 60 000 |
| Čistý zisk | mil. Kč | 8 020 | 10 386 | 11 628 | 11 700 |
| Počet akcií | tis. ks | 322 090 | 322 090 | 322 090 | 322 090 |
| Cena akcie na konci roku | Kč | 475 | 450 | 425 | 430 |
| Dividenda na akcii | Kč | 50 | 50 | 50 | 40 |
| ROE | % | 9,06 | 12,54 | 14,87 | 15,81 |
| Ukazatel P/E | | 19,08 | 13,95 | 11,77 | 11,87 |
| Ukazatel EPS | Kč | 24,90 | 32,25 | 36,10 | 36,22 |
| Ukazatel P/BV | | 1,73 | 1,75 | 1,75 | 1,87 |

*Pozn. předpokládané údaje k 31.12.2009

Výpočet současné hodnoty akcie

I zde jsem pro výpočet současné hodnoty akcie Telefónica počítal s meziročním růstem dividend (D) ve výši 5 %, přestože se vyplácená dividenda za rok 2009 pravděpodobně sníží oproti roku 2008 o 10 Kč. Požadovanou výnosnost (r) jsem si stanovil 7 % a předpokládám nejkratší dobu držení akcie, tj. 3 roky. Předpokládaná prodejní cena (P_n) za 3 roky držení je 520 Kč.

$$\text{Současná hodnota akcie} = D_1/(1+r) + D_2/(1+r)^2 + D_3/(1+r)^3 + P_n/(1+r)^3$$

$$\text{Současná hodnota} = 42/1,07 + 44/(1,07)^2 + 46/(1,07)^3 + 520/(1,07)^3 = 540 \text{ Kč}$$

Zhodnocení ukazatelů

Ukazatel ROE vychází u společnosti Telefónica nejnižší z analyzovaných společností. Naopak ukazatel P/BV se již více let pohybuje pod hranicí 2 a to můžeme označit jako velmi

významnou informaci pro investory. Dividendy vyplacené společností za rok 2009 představují téměř 10% výnos z investice.

Vypočtená současná hodnota investice do 1 akcie Telefóniky byla vypočtena na 540 Kč. P/E vykazuje taktéž klesající tendenci a tudíž investice do Telefóniky se jeví jako dobrou investicí.

Nelze ovšem opomenout, že i sama společnost považuje rok 2010, ale i další léta za velmi obtížné. Trh reagoval na informaci o snížení dividendy mírným poklesem. Rovněž snižující se konkurenční ceny volání a SMS nevěští pro společnost žádné optimistické zprávy.

4.3.2 Psychologická analýza Telefónica O2 Czech Republic, a.s.

Potenciálního investora jistě zaujme jedna z prvních vět předsedy představenstva společnosti Telefónica O2, který hovoří o následujících letech jako o „obtížném prostředí na trhu“. Skutečně, snižující se ceny volání a SMS a obrovská konkurence v odvětví, to vše může působit na psychologii investorů negativním způsobem.

Investoři jednoduše nejsou racionální stroje bez pocitů. A právě jejich chyby, jejich pocity, davové nálady, celá jejich psychologie, to vše má obrovský vliv na trh. Z dlouhodobého hlediska mají hodnoty cenných papírů tendenci vracet se k normálu. Před finanční krizí byla tržní cena akcií nad 600 Kč. Domnívám se, že i přes slušné výsledky finančních ukazatelů, se tržní cena akcií během mého investičního horizontu nebude přibližovat této hranici.

4.4 Rozhodnutí a nákup akcií

Na základě výsledků provedených analýz sledovaných společností a s ohledem na dlouhodobou povahu investice, **jsem se rozhodl pro nákup akcií společnosti ČEZ, a.s.**

Důvodů pro koupi bylo více – mezi hlavní určitě patřil velice slušný dividendový výnos z akcií, předpoklad, že i v dalších letech bude společnost pravidelně dividendy vyplácet. Dalším důvodem byly vypočtené finanční ukazatele, které předurčují k růstu kurzu akcií – průběžně se snižující ukazatel P/E, rostoucí ROE, atd.

Rozhodnutí o nákupu akcií ČEZ padlo na začátku února 2010 a dne 5.2.2010 bylo nakoupeno 10 ks akcií za tržní cenu 895,- Kč. Společnost FIO si za provedení nákupu naúčtovala poplatek 35,80 Kč, tzn. že 10 ks akcií bylo pořízeno celkem za 8985,80 Kč.

Jako doklad o nákupu akcií slouží print screen provedených obchodů v Příloze I.

5 ANALÝZA AMERICKÝCH AKCIÍ

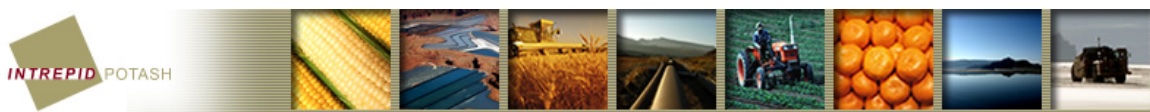
Jak je uvedeno v kapitole 3.4. na základě informací a analýzách jednotlivých odvětví, jsem se rozhodl investovat do agro sektoru. Nyní bude provedena analýza 3 akcií, které jsou součástí tohoto sektoru a poté bude vybrán titul, do kterého investuji.

Na rozdíl od akcií, které se obchodují na českém akciovém trhu jsem se rozhodl, že u amerických akcií provedu fundamentální analýzu roku 2008 jako celku a roku 2009 čtvrtletně i za celý rok.

Psychologická analýza je věnována psychice investorů na globálním trhu, kdy jakákoliv informace je trhem ihned vstřebána a nálad investorů se ve velké míře promítá na pohybu akciových kurzů, i když se může zdát, že nově zveřejněná informace nemá na první pohled s akcií v portfoliu žádnou bližší souvislost.

5.1 Interpid Potash, Inc (IPI)

Představení společnosti



Interpid Potash Inc. je společnost, která se zabývá výrobou hnojiv a ostatních produktů spojených s pěstováním zemědělských plodin. Zabývá se též vývojem nových typů hnojí, šetrnějších k životnímu prostředí. Své výrobky prodává pod názvem Trio.

Společnost byla založena v roce 2000 v Denveru, ve státě Colorado, v současné době vlastní 5 výrobních závodů, ve kterých bylo v loňském roce vyrobeno více než 504 tisíc tun hnojiva. Zaměstnává 758 lidí a akcie IPI jsou součástí indexu S&P 400 MidCap a indexu S&P 1500 Super Comp. [30]

Informace o ceně akcie

Tržní cena akcie se za poslední rok, tzn. v období březen 2009 až březen 2010 pohybovala v rozmezí 18,85 – 34,56 dolaru za akcii. V období, kdy byly prováděny analýzy akcií, na začátku ledna 2010 se cena akcií IPI pohybovala nad 33 dolary za akcii a dosahovala téměř ročního maxima.

Pro lepší zobrazení ceny je vložen graf, který zobrazuje roční pohyb tržní ceny akcií IPI. Z něj je zřejmé, že se cena vyšplhala nejvýše v červnu 2009, kdy během dvou měsíců cena narostla až na roční maximum. Poté následovalo kolísání ceny a jak je zpětně vidět, v lednu, kdy byly prováděny analýzy akcií, byla tržní cena akcií nejvýše za poslední 3 měsíce.

Obrázek č. 3 Tržní cena akcií IPI za období 04/09-3/10 [29]



5.1.1 Fundamentální analýza Interpid Potash, Inc

Všechny zkoumané společnosti podnikají na stejném trhu a dokonce i ve stejném sektoru, tzn. že fundamentální analýza těchto společností bude zaměřena jen na nejdůležitější vnitřní finanční a ekonomické parametry těchto podniků.

Ve fiskálním roce 2009 se společnosti snížili oproti předpokládaným výsledkům výnosy a tudíž i čistý zisk. Hlavním důvodem byly nižší prodeje, vyšší administrativní náklady a také zastarávání majetku spojené s nákupem majetku nového. Překvapivou informací jsou i dodatečné náklady na mimořádnou produkci.

Pro rok 2010 a další období je analytiky předpokládáno postupné snižování ukazatele P/E, v roce 2010 by mělo dojít k 15 % nárůstu tržeb a v roce 2011 dokonce k nárůstu o 30% . To je také hlavní důvod, proč většina amerických makléřů doporučuje akcie koupit, pokud již jsou v portfoliu, tak rozhodně držet. [30]

Kvůli přehlednosti a pro výpočet základních fundamentálních ukazatelů je sestavena následující tabulka, která byla sestavena na základě zveřejněných účetních výkazů a z nich utvořených výpočtů. Společnost měla ve sledovaném období emitovaných cca 75 milionů akcií.

Tabulka č. 9 Ukazatele společnosti IPI [vlastní], [30]

| Popis | Jednotky | Celkem 2008 | 3/2009 | 6/2009 | 9/2009 | Celkem 2009* |
|-------------------------------------|----------|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| Celková aktiva | mil. USD | 705,77 | 725,23 | 744,85 | 756,86 | 770,00 |
| Vlastní kapitál | mil. USD | 651,60 | 676,28 | 691,27 | 701,52 | 710,00 |
| Výnosy | mil. USD | 415,34 | 88,90 | 73,39 | 66,45 | 300,00 |
| Čistý zisk | mil. USD | 142,67 | 24,68 | 14,44 | 9,52 | 55,00 |
| Cena akcie na konci období | USD | 18,07 | 28,08 | 23,59 | 29,17 | 26,18 |
| ROE | % | 21,89 | 3,65 | 2,09 | 1,36 | 7,80 |
| Ukazatel P/E na konci období | | 9,51 | 21,68 | 15,86 | 30,67 | 35,49 |
| Ukazatel EPS | USD | 1,90 | 0,33 | 0,19 | 0,13 | 0,74 |
| Ukazatel P/BV | | 2,12 | 3,11 | 2,56 | 3,12 | 2,77 |

*Pozn. předpokládané údaje k 31. 12.2009

Zhodnocení ukazatelů

Rentabilita vlastního kapitálu se během roku snižoval díky sestupnému trendu zisku. Je zřejmé, že společnost Interpid Potash v roce 2009 teprve rozdýchávala následky krize. Meziroční pokles ROE o téměř 14 % je toho důkazem. I další důležité fundamentální ukazatele měli spíše zhoršující se průběh, jako např. ukazatel P/E. Potenciální investory jistě nepotěší vývoj hodnoty P/E, která rostla až k hodnotě přes 35.

Pro rok 2010 je ovšem předpovídaná hodnota P/E 15,15, což je jistě povzbuzující číslo. Celému sektoru nahrává i fakt, že následující zemědělská sezóna 2010 bude ve znamení růstu produkce po prodělané finanční krizi a vyprázdnění skladů.

Společnost IPI nevyplácí svým akcionářům žádné dividendy.

5.2 Potash Corp. of Saskatchewan, Inc (POT)

Představení společnosti



Potash Corp. of Saskatchewan je výrobce umělých hnojiv, krmiv a jiných zemědělských produktů. Produkuje pevná i tekutá umělá hnojiva, doplňky stravy pro zvířata, ale také umělé kyseliny, které jsou využívány při průmyslové výrobě. Taktéž produkuje dusíkatá hnojiva a dusíkaté roztoky a čpavek. Vlastní obrovské přírodní zdroje v USA a také Kanadě. Společnost se zaměřuje nejen na trh USA, ale vyváží své produkty i do zahraničí.

Společnost byla založena v roce 1953 a má sídlo ve městě Saskatoon v Kanadě. V současné chvíli zaměstnává 5136 zaměstnanců a momentálně akcie POT nejsou součástí žádného indexu. [31]

Informace o ceně akcie

Ve sledovaném období, tj. od března 2009 do března 2010 se tržní se akcií POT pohybovala mezi 77,80 a 128,42 dolary za 1 akcii. Svého minima dosáhla v dubnu roku 2009, naopak na maximálních hodnotách za poslední rok se pohybovala v polovině března 2010. K ročnímu maximu se tržní cena akcie přibližovala i na začátku ledna 2010 v období provádění analýz.

Z vloženého grafu je patrné, že cena akcie hodně kolísá, v posledních 3 měsících vykazuje spíše rostoucí trend. I před analyzováním akcií v lednu 2010 měla za sebou během krátkého období prudký pokles až k 105 dolarům a poté rychlý nárůst na hodnotu 125 dolarů za akcii.

Obrázek č. 4 Tržní cena akcií POT za období 04/09-3/10 [28]



5.2.1 Fundamentální analýza Potash Corp. of Saskatchewan, Inc

Fiskální rok 2009, který společnosti skončil 31.12.2009 byl ve znamení poklesu výnosů o více než 50% a tudíž poklesl i čistý zisk společnosti. Tento pokles je zapříčiněn především poklesem tržeb z provozní činnosti, nižší poptávkou po výrobcích z agro sektoru, poklesem tržeb ze zahraničních prodejů a zvýšením placených úroků.

V případě společnosti Potash předpokládají analytici větší nárůst tržeb v roce 2010, ovšem poté už tak optimističtí nejsou a předpokládají nižší meziroční nárůst tržeb. I zde naprostá většina makléřů doporučuje nákup akcií společnosti Potash a nebo držení v případě, že má investor tyto akcie v portfoliu.

Tabulka fundamentálních ukazatelů společnosti Potash byla sestavena na základě dostupných účetních a finančních hodnot. Základní kapitál společnosti byl ve sledovaném období rozdělen mezi cca 296 milionů akcií. [31]

Tabulka č. 10 Ukazatele společnosti POT [vlastní], [31]

| Popis | Jednotky | Celkem 2008 | 3/2009 | 6/2009 | 9/2009 | Celkem 2009* |
|-------------------------------------|----------|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| Celková aktiva | mil. USD | 9889 | 10495 | 10925 | 12003 | 12900 |
| Vlastní kapitál | mil. USD | 4203 | 4909 | 5123 | 5854 | 6500 |
| Výnosy | mil. USD | 9446 | 922 | 856 | 1099 | 3950 |
| Čistý zisk | mil. USD | 3395 | 308 | 186 | 250 | 1000 |
| Cena akcie na konci období | USD | 68,88 | 93,05 | 90,34 | 108,50 | 107,80 |
| ROE | % | 80,77 | 6,27 | 3,63 | 4,27 | 15,20 |
| Ukazatel P/E na konci období | | 6,00 | 9,27 | 11,49 | 22,47 | 32,89 |
| Ukazatel EPS | USD | 11,47 | 0,99 | 0,64 | 0,83 | 3,33 |
| Ukazatel P/BV | | 4,92 | 5,60 | 4,86 | 5,48 | 4,91 |

*Pozn. předpokládané údaje k 31. 12.2009

Zhodnocení ukazatelů

V případě společnosti Potash byl propad rentability vlastního kapitálu ještě markantnější než u společnosti Interpid Potash. Snížení o téměř 65 % signalizuje, že v roce 2009 zažíval agro sektor a zvláště pak leader trhu opravdu obtížné období.

P/E ukazatel vykazuje taktéž rostoucí trend a za čtvrté čtvrtletí roku 2009 došlo k navýšení až o 10 bodů. P/BV ukazatel se pohybuje kolem hodnoty 5 a to je taky dosti vysoké číslo.

5.3 Mosaic Co. (MOS)

Představení společnosti



Společnost Mosaic Co. se zaměřuje především na produkci a obchodování s koncentrovanými hnojivy, fosfáty a dalšími produkty, které napomáhají k výživě plodin. Taktéž je důležitou složkou produkce firmy výroba přísad do krmiv pro zvířata. Své produkty společnost distribuuje především velkoodběratelům nejen v USA a Kanadě, ale i do více než 40 států světa.

Společnost byla založena v roce 2004 a své sídlo má v Plymouthu ve státě Minnesota. Společnost Mosaic Co. je dceřinou společností firmy Cargill, Incorporated. Zaměstnává v současnosti 7500 zaměstnanců a rovněž její akcie nejsou součástí žádného indexu. Jako jediné ze tří analyzovaných společností má firma Mosaic Co. konec fiskálního roku k 31.5.2010. [32]

Informace o ceně akcie

Za poslední rok, tzn. období březen 2009 až březen 2010 se tržní cena akcií MOS pohybovala v rozmezí 37,08 – 68,28 dolaru za akcii. Na počátku ledna 2010, tedy v období prováděných analýz se cena vyšplhala na své roční maximum. Od té doby oslabil kurz akcií MOS a cena se pohybuje v roce 2010 v rozmezí 55 – 60 dolarů za akcii.

Pro úplnost a lepší orientaci o ceně je vložen graf zobrazující roční pohyb tržní ceny akcií MOS. Z grafu je patrné, že podobně jako u akcií IPI, i akcie MOS dosahovaly v roce 2010 nejvyšších hodnot právě na počátku ledna.

Obrázek č. 5 Tržní cena akcií MOS za období 04/09-3/10 [29]



5.3.1 Fundamentální analýza Mosaic Co.

Informace za uplynulý fiskální rok nejsou zatím k dispozici kompletní, jelikož společnosti končí fiskální rok až k 31.5.2010. Ovšem dle dostupných údajů, došlo v kalendářním roce 2009 i u této společnosti k poklesu tržeb až o 40%. Tento pokles je odrazem především nižšího prodeje fosfátů, nižší poptávky po zemědělských výrobcích, nárůstu administrativních nákladů a také absence tržeb z prodeje nepotřebného majetku.

Fiskální rok končící 31.5.2010 bude dle předpokladů analytiků ve znamení poklesu tržeb oproti předpokladům o více než 30%, ovšem následující rok je pro změnu předpokládán nárůst o více než 20%. Makléři doporučují podobně jako v případě akcií IPI a POT nákup těchto akcií.

Hlavní finanční a fundamentální ukazatele jsou zapsány v následující tabulce, která byla opět sestavena na základě dostupných účetních a finančních hodnot firmy. Počet emitovaných akcií společnosti se ve sledovaném období pohyboval kolem 445 milionů. [32]

Tabulka č. 11 Ukazatele společnosti MOS [vlastní], [32]

| Popis | Jednotky | 2/2009 | Celkem 5/2009 | 8/2009 | 11/2009 | 2/2010* |
|------------------------|----------|--------|------------------|--------|---------|---------|
| Celková aktiva | mil. USD | 11773 | 12676 | 12479 | 12686 | 12300 |
| Vlastní kapitál | mil. USD | 7775 | 8493 | 8614 | 8226 | 8400 |
| Výnosy | mil. USD | 1375 | 10298 | 1457 | 1710 | 1730 |
| Čistý zisk | mil. USD | 59 | 2082 | 102 | 106 | 230 |

| | | | | | | |
|-------------------------------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cena akcie na konci období | USD | 43,05 | 48,47 | 54,45 | 58,39 | 55,00 |
| ROE | % | 0,76 | 20,22 | 1,18 | 1,29 | 2,74 |
| Ukazatel P/E na konci období | % | 8,70 | 10,38 | 19,19 | 62,93 | 45,00 |
| Ukazatel EPS | USD | 0,13 | 4,67 | 0,23 | 0,24 | 0,40 |
| Ukazatel P/BV | | 2,76 | 2,54 | 2,82 | 3,16 | 2,50 |

*Pozn. předpokládané údaje k 28.2.2010

Zhodnocení ukazatelů

Stejně jako u předchozích analyzovaných společností, i u společnosti Mosaic došlo ke zhoršení hodnot takřka všech fundamentálních ukazatelů během sledovaného období.

Hodnota P/E přes 60 v listopadu 2009 je hodně vysoká. U P/E je důležité zná nejen absolutní hodnotu, ale i vývoj této hodnoty a ten je nelichotivý. Nicméně ukazatel P/BV se pohybuje nad hranicí hodnoty 2 a to je číslo, které by se mohlo potenciálním investorům zamlouvat.

Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2009 taktéž zaznamenala klesající trend, ale dle předpokladů analytiků by se měla situace obrátit k lepšímu již v roce 2010. Předpokládaný hodnota ukazatele P/E na konci roku 2010 je 13,82.

Společnost Mosaic jako jediná z amerických analyzovaných společností vyplácí svým akcionářům dividendy.

5.4 Psychologická analýza amerických akcií

Finančními analytiky je považována za hlavní a rozhodující kombinaci analýzy fundamentální a technické. Ovšem v posledních letech, speciálně po vypuknutí finanční krize, má na rozhodování investorů velký vliv i analýza psychologická. Aniž by si to uvědomovali a vyhledávali ji, jejich chování je ovlivněno chováním jiných investorů, kteří na trhu figurují.

Je zřejmé, že na trzích po celém světě, včetně těch amerických, jsou prováděné obchody ovlivňovány chováním davu. Kurzy akcií reagují na každou makroekonomickou zprávu, na každé rozhodnutí politiků některé ze světových velmocí. Investoři v současné době čekají více než kdy jindy na zveřejnění finančních výsledků za určité období a podle toho ihned nakupují nebo prodávají své akcie, přestože může být toto jejich chování iracionální.

Ani nálada na amerických trzích se neliší a vyznačuje se momentálně velkou volatilitou. Investoři jednoduše konají stejně, jak konají lidé kolem nich. Jen tzv. pevné ruce zůstávají v klidu a odolávají davové hysterii.

Oproti tomu tzv. roztřesené ruce chtějí dosáhnout zisku co nejrychleji a své obchody uskutečňují na základě tipů a „rad“ davu. Nemají své vlastní prognózy ani argumenty, proč daný obchod uskutečnili.

Například v lednu, když prezident Obama ohlásil, že hodlá omezit velikost bank, aby omezil kartelizaci odvětví, zareagovali kurzy nejen bankovních titulů obrovskými výprodeji a indexy spadly cca o 5%. Dav se jednoduše rozhodl prodávat a stejně reagovala většina investorů, aniž by pro své chování měla racionální vysvětlení.

Počátkem února se akcie dostaly na nejnižší úroveň od září 2009 a to i přesto, že vláda USA ohlásila nečekaně dobré údaje o HDP, které ukázali, že největší ekonomika světa rostla nejrychlejším tempem za posledních 6 let.

U sledovaných společností se psychologie potenciálních investorů příliš lišit nemůže. V odvětví figurují pouze 4 společnosti, jejichž finanční výsledky jsou si hodně podobné a tudíž i kurzy akcií se pohybují prakticky totožně. Z toho vyplývá, že větší důraz při výběru vhodné společnosti, do jejichž akcií investují, bude kladen na fundamentální analýzu.

5.5 Rozhodnutí a nákup akcií

Fundamentální i psychologická analýza vybraných akcií, které se obchodují na americkém trhu a z odvětví, které jsem si zvolil, dopadla podobně pro všechny 3 společnosti. V souvislosti se všemi můžeme říct, že rok 2009 pro ně byl zatěžkávací zkouškou, jelikož došlo k propadu všech ekonomických ukazatelů a fundamentálních ukazatelů, které mají investory přesvědčit o nákupu.

Čistý zisk za období roku 2009 poklesl rapidně u všech sledovaných společností, nejméně u společnosti Interpid Potash, stejně tak absolutní hodnota výnosů se meziročně nejméně snížila u téže společnosti. Všechny společnosti navýšily meziročně svá aktiva, v tomto směru byla nejaktivnější společnost Potash. Rentabilita vlastního kapitálu klesla nejvíce u společnosti Potash, i ostatní firmy ale zaznamenaly sestupný trend tohoto ukazatele.

P/E ukazatel u všech sledovaných společností během roku 2009 narůstal a to není příliš příznivá zpráva.

Nakonec jsem se rozhodl, že budou nakoupeny akcie společnosti **Interpid Potash, Inc.** Jak již bylo uvedeno v kapitole 3.4., do amerických akcií bude investováno cca 75 % celkového kapitálu.

Dne 8.1.2010 bylo nakoupeno 55 ks akcií společnosti Interpid Potash (IPI) za nákupní cenu 33,17 USD/akcii. Společnost Fio si strhla za provedení nákupu poplatek ve výši 8,95 USD.

Print screen v Příloze I slouží jako doklad o provedení nákupu.

6 KRÁTKODOBÉ ZHODNOCENÍ INVESTICE

Jak již bylo avizováno v předchozích kapitolách, cílem této diplomové práce je dlouhodobé zhodnocení investovaných peněžních prostředků. Investiční horizont byl stanoven na 3-5 let. Pro potřeby této diplomové práce a pro vlastní krátkodobou revizi portfolia bude nyní provedeno krátkodobé zhodnocení provedených nákupů akcií včetně vyčíslení kurzových zisků/ztrát.

6.1 Zprávy, které mohly od nákupu ovlivnit kurz akcií

V této kapitole uvedu souhrn zpráv a informací, které se objevily v médiích za poslední měsíce a mohly mít vliv na kurzy nakoupených akcií.

- V prosinci 2009 oznámila Dubaj, že má problémy splácet své závazky. Po počátečních prudkých reakcích nastalo uklidnění a situace se vyvinula tak, že tato dubajská krize byla spíše lokální a neovlivnila příliš dění na světových akciových trzích.
- V prosinci 2009 oznámila společnost Morgan Stanley, že akcie střední a východní Evropy mají do konce roku 2010 prostor pro 30 % růst díky rostoucímu zájmu investorů o tzv. trhy s pozdějším cyklem.
- V lednu 2010 vystoupil s prohlášením prezident USA Barack Obama a ohlásil, že hodlá omezit velikost bank, aby omezil kartelizaci odvětví, zareagovali kurzy nejen bankovních titulů obrovskými výprodeji a indexy spadly cca o 5%. Dalším jeho záměrem by mělo být, že by banky měly zákaz obchodovat na vlastní účet na akciových trzích.
- Pokračující americká výsledková sezóna začala v lednu poměrně úspěšně, neboť 80 % společností reportovalo vyšší zisk, než očekávali analytici, a tak se předpokládalo, že i výsledky společností za 4Q 2009 budou lepší, než odhadovali analytici. Na druhé straně makroekonomické zprávy, které přicházely za sledované období z amerického trhu nemovitostí, nebyly příliš povzbudivé.
- Burza cenných papírů Praha zaznamenala v lednu nízkou aktivitu investorů, ovšem ve srovnání s prosincem minulého roku došlo k mírnému zlepšení, přičemž pozitivní investorská nálada pramenila převážně z lednového efektu, kdy institucionální

investoři investují své volné peněžní prostředky do podhodnocených, růstových společností s nižší tržní kapitalizací.

- Goldman Sachs mírně navýšil cílovou cenu pro akcie energetické firmy ČEZ na 1200 Kč. Doporučení bylo ponecháno na stupni koupit.
- V únoru 2010 bylo oznámeno, že se míra nezaměstnanosti v lednu v USA snížila na 9,7 %, což je nejnižší údaj od srpna 2009. První odhad HDP za poslední kvartál roku 2009 pozitivně překvapil investory, když zaznamenal mezikvartální růst o 5,7 %, když původní odhad byl 4,7 %.
- V únoru 2010 se objevily zprávy o vážných finančních problémech Řecka. Ty se rozhodla místní vláda řešit úspornými opatřeními, jako např. snižováním platů státních zaměstnanců a zvýšením daní nebo zvýšením věku pro odchod do důchodu.
- V březnu 2010 se objevily zprávy, že hrozí opět bumerang toxických aktiv, který by mohl zasáhnout americké bankovní sektor. Nicméně tyto zprávy se do dnešního dne zatím nepotvrdily.
- V březnu 2010 propustily americké firmy kolem 36 000 zaměstnanců, naopak ale vytvořily cca 200 tisíc nových pracovních míst, celková nezaměstnanost měla zůstat nezměněná na 9,7 %.
- Březnový prodej nových domů v USA vyskočil o téměř 27 %, což se neočekávalo. Podobně dobrá čísla nahlásili američtí maloobchodníci, kteří oznámili překvapivě dobré březnové tržby.
- V březnu byla společnost Goldman Sachs obviněna, že obchodovala s deriváty tak, že to bylo proti zájmům jejích klientů. Podstata věci je zatím dost nejasná, banka tak může soudní spor klidně vyhrát, případně si může dovolit zaplatit prakticky jakoukoli pokutu. Trhy mohou znervóznět.
- Na počátku dubna 2010 se Dow Jones Index dostal nad psychologickou hranici 11 000 bodů. Jedná se o hranici, kterou naposledy překonal na podzim 2008.
- Přibližně v polovině dubna odstartovala na amerických akciových trzích tzv. výsledková sezóna, která bude mít výrazný podíl na pohybech kurzů v následujících měsících. Jako první tradičně zahajuje Alcoa (AA).

- Řecká vláda na konci dubna 2010 požádala o aktivaci záchranného balíčku Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Evropské unie (EU), který však musí schválit některé parlamenty členských zemí eurozóny. Ne všechny státy totiž souhlasí s pomocí pro Řecko ve výši 45 miliard euro. Navíc existuje hrozba, že by se mohly nakazit i Španělsko a Portugalsko.

6.2 Vyčíslení kurzových zisků/ztrát

Dne 8.1.2010 byly nakoupeny na účtu u společnosti Fio americké dolary celkem za 35 000 Kč. Nákup USD byl uskutečněn v kurzu 18,687 CZK/USD tzn., že bylo nakoupeno 1872,96 USD. K 25.4.2010, tedy k datu, ke kterému je krátkodobě portfolio hodnoceno byl kurz CZK/USD 18,944. Z toho vyplývá, že bylo dosaženo kurzového zisku.

Celkový pohyb kurzu CZK/USD je znázorněn následujícím obrázkem.

Obrázek č. 6 Kurz CZK/USD za období 11/09-4/10 [27]



Pro přehlednost je uvedena tabulka, která sumarizuje kurzový zisk za sledované období leden 2010-duben 2010.

Tabulka č. 12 Vyčíslení kurzového zisku ve sledovaném období [vlastní]

| | Kurz CZK/EUR |
|--|--------------|
| Kurz 8.1.2010 při nákupu USD | 18,687 |
| Kurz 25.4.2010 při hodnocení portfolia | 18,944 |
| Kurzový zisk CZK na 1 USD | 0,257 |
| Kurzový zisk celkem | 481,35 Kč |

6.3 Zhodnocení akcií ČEZ, a.s

Nákup akcií ČEZ a.s. proběhl dne **5.2.2010** a bylo nakoupeno **10 ks akcií společnosti v kurzu 895 Kč/akcii**. Po přičtení poplatku 35,80 Kč, který si strhla společnost Fio za provedení nákupu, je **celkový náklad na nákup akcií ČEZ, a.s. 8985,80 Kč**.

K 25.4.2010 byl kurz akcií společnosti ČEZ, a.s. 919 Kč/akcii, celkově tedy hodnota akcií ČEZ, a.s. byla 9190 Kč. Krátkodobý výnos z investice činí 204,20 Kč. Procentuálně tento výnos činí 2,27 %.

Velmi důležitou zprávou při hodnocení koupených akcií ČEZ, a.s. je dividendový výnos z akcie. Společnost hodlá vyplatit svým akcionářům **dividendu za rok 2009 ve výši 50 – 60 % čistého zisku** a důležité je i to, že v této dividendové politice hodlá pokračovat i v následujících letech. Přesná výše výplatního poměru z čistého zisku bude sdělena po valné hromadě společnosti, která proběhne pravděpodobně v květnu roku 2010. **Odhadovaná výše vyplácené dividendy za rok 2009 je 55 Kč (po odečtení 15% daně, kterou srazí a odvede sama akciová společnost bude tato dividenda pravděpodobně 46,80 Kč)**. Celkový čistý dividendový výnos činí **468 Kč**.

Celková investice do akcií ČEZ a.s. vykazuje k 25.4.2010 výnos 7,37 %.

6.4 Zhodnocení akcií Intepid Potash, Inc.

Akcie společnosti **Interpid Potash** byly **zakoupeny dne 8.1.2010**. Byl uskutečněn nákup **55 ks akcií v tržní ceně 33 USD/akcii**. Připočte-li se **poplatek 8,85 USD**, který si strhla společnost Fio, tak **celkový náklad na nákup akcií IPI činí 1833,20 USD**.

K 25.4.2010 se kurz akcií IPI propadl na hodnotu 26,80 USD/akcii. Celkově se tedy hodnota akcií IPI v portfoliu snížila na 1474 USD. Tento nelichotivý propad ceny akcií IPI znamená procentuální snížení hodnoty akcií IPI o 19,59 %.

Po přičtení kurzového zisku se celkový pokles hodnoty akcií IPI v portfoliu rovná 17,16%.

6.5 Celkové zhodnocení portfolia

Je evidentní, že celkové zhodnocení cíle této diplomové práce není pozitivní. $\frac{3}{4}$ vloženého kapitálu byly investovány do akcií Interpid Potash, Inc. na americkém akciovém trhu a tyto akcie zaznamenaly poměrně hluboký pokles své hodnoty přes 17 %. Při koupi akcií IPI bylo zřetelné, že je velmi důležité svou investici nejen vhodně fundamentálně a psychologicky opodstatnit, ale i správně načasovat. Akcie IPI se totiž nacházeli právě v okamžiku nákupu na svém ročním maximu a nepotvrdil se (zatím) předpoklad jejich dalšího růstu.

Akcie ČEZ, a.s. naopak posílily o více než 2 % a i díky svému dividendovému výnosu dosahují ke dni zhodnocení investice výnos přes 7 %. Tyto akcie byly ovšem pořízeny pouze za $\frac{1}{4}$ celkového vloženého kapitálu a kdežto americké akcie IPI za $\frac{3}{4}$ celkového vloženého kapitálu.

Celkový zůstatek v Kč na účtu u společnosti Fio k 25.4.2010 činí 38 614,17 Kč. Po přičtení plánovaného dividendového výnosu 468 Kč z akcií ČEZ, a.s. a po zohlednění kurzového zisku je celková hodnota portfolia 39 082,17 Kč. **Celková investice tedy produkuje k 25. 4. 2010 ztrátu ve výši 5917,83 Kč, procentuelně vyjádřeno je to pokles o 13,15 %.**

Celkově není krátkodobé hodnocení portfolia nijak příznivé. Ovšem jak již bylo několikrát zmíněno, cílem sestaveného portfolia je dlouhodobé zhodnocení rodinného majetku. Tato investice by pro investora s krátkodobým investičním horizontem byla katastrofou. Ovšem pokud se jedná o investici dlouhodobou a investovaný kapitál ztratí v prvním roce 20 % své hodnoty, nemusí to zdaleka nic znamenat, jelikož je velice pravděpodobné, že pokud je investice kvalitní, dosáhne dlouhodobě slušného zisku.

ZÁVĚR

V úvodu jsem uvedl, že hlavním impulsem ke vzniku Projektu maximalizace rodinného majetku prostřednictvím akciových trhů byl fakt, že jsem během bakalářského i magisterského studia dosahoval na fiktivním účtu u Atlantik FT velice slušných výnosů z obchodování s akciemi. Tento fakt dohromady s volnými finančními prostředky, které bude rodina potřebovat v časovém horizontu 3-5 let mne motivovaly k záměru zhodnotit tento rodinný majetek na akciových trzích.

Teoretická část této diplomové práce je zaměřena nejprve na poznání finančního trhu a jeho členění, jsou zde popsány akcie a rizika, která jsou s nimi spojená. Dále je vysvětlen pojem investování a jsou zde detailně rozebrány možnosti analyzování cenných papírů, hlavně tedy fundamentální a psychologická analýza, ale i technická analýza.

V praktické části je nejprve k účelu projektu vybrána vhodná brokerská společnost a je monitorována ekonomická situace jak v ČR, tak i v zahraničí, především v USA. Na zhodnocení ekonomické situace navazuje jádro celé této diplomové práce a to výběr trhu i odvětví, do kterého investice bude uskutečněna.

Rozhodl jsem se investovat větší část majetku do amerických akcií a menší část do českých. Následovalo provedení fundamentální a psychologické analýzy u vybraných společností, které splňovaly kritéria výběru trhu i odvětví a v případě českých akcií i podmínku výplaty dividend.

Na základě provedených analýz byl uskutečněn nákup akcií společností, jejichž výsledky se mi zdály nejadekvátnější mé představě o sestavení vhodného portfolia.

Na české akciovém trhu byly zakoupeny akcie společnosti ČEZ, a.s. Tyto akcie si krátkodobě připsaly zisk přes 2 %. S přičtením výnosu z dividend, které tato společnost každoročně vyplácí, očekávám v budoucnu roční výnosy v rozmezí 10-20 %.

Krátkodobé zklamání zatím přináší akcie americké společnosti Interpid Potash, Inc. Přestože akcie z agro sektoru vykazují největší nárůst tržní ceny během letního období, nešťastné bylo především načasování nákupu. Ten byl uskutečněn naneštěstí v momentě, kdy se tržní cena akcií nacházela na ročním maximu a ihned po nákupu začal kurz těchto akcií klesat. V opačném případě by dosavadní ztráta z této investice nebyla tak vysoká.

V tomto projektu jsem se snažil maximálně využít své znalosti a dovednosti a i když zatím nedošlo ke zhodnocení rodinného majetku, pevně věřím, že se situace dlouhodobě obrátí a bude splněn cíl projektu, tj. zhodnotit rodinný majetek v horizontu 3-5 let.

Typickou vlastností současných akciových trhů je vysoká volatilita pramenící z finanční krize a nejistoty investorů. Situace na trzích se mění každým dnem, každou hodinou. Trhy stále velmi intenzivně a nervózně reagují na každou zprávu, která třeba ani nemá na první pohled žádnou souvislost s akciemi v portfoliu. Investor proto musí ke svým znalostem a zkušenostem připojit i neustálé sledování světové ekonomické a politické situace.

Na rozdíl od fiktivního investování jsem si mohl během posledních měsíců na vlastní kůži vyzkoušet pocit, kdy investorem zvolené portfolio zaznamenává pokles své hodnoty. Není to pocit nijak příjemný, ale já neznervózněl a stále svému výběru pevně věřím. Věřím, že vyšší podstoupené riziko přinese své ovoce v podobě dlouhodobého zhodnocení investovaných peněžních prostředků v řádu desítek procent.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] Ďurčáková, J.; Mandel, M. *Mezinárodní finance*. 2. dopl. vyd. Praha: Management Press, 2003. 394 s. ISBN 80-7261-090-2.
- [2] Gladiš, D. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [3] Jiríček, P. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 257 s.
- [4] Kohout, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [5] Král, M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [6] Král, M. *Mezinárodní finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2009. 312 s. ISBN 978-80-7318-829-0.
- [7] Pavlát, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha: Profesional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-864-1987-8.
- [8] Polách, J.; Kameníková, B.; Polák, P. *Základy peněžních a kapitálových trhů*. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2006. 168 s. ISBN 80-7318-392-7.
- [9] Polách, J.; Kořená, K. *Peněžní a kapitálové trhy*. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2002. 362 s. ISBN 80-7318-084-7.
- [10] Rejnuš, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [11] Syrový, P.; Novotný, M. *Osobní a rodinné finance*. 2. akt. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 176 s. ISBN 80-247-1098-6.
- [12] Tregler, K. *Oceňování akciových trhů*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 164 s. ISBN 80-7179-439-2.
- [13] Veselá, J. *Analýzy trhu cenných papírů: II. díl Fundamentální analýza*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-245-0506-1.

Internetové zdroje:

- [14] *Tržní hodnota akcií.* [online]. [cit. 2010-28-02]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pojmy/p341-trzni-hodnota.aspx>.
- [15] *Dividenda.* [online]. [cit. 2010-28-02]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Dividenda>.
- [16] *Rizika spojené s akciemi.* [online]. [cit. 2010-28-02]. Dostupný z WWW: <http://www.vertesi.cz/index.php?sec=11>.
- [17] *Broker.* [online]. [cit. 2010-24-03]. Dostupný z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Broker>.
- [18] *Broker.* [online]. [cit. 2010-24-03]. Dostupný z WWW: <http://www.financnik.cz/komodity/manual/komodity-broker.html>.
- [19] *Ceník základních služeb.* [online]. [cit. 2010-01-03]. Dostupný z WWW: http://www.fio.cz/docs/c_zaklad.pdf.
- [20] *Standardní sazebník poplatků a úrokových sazeb.* [online]. [cit. 2010-01-03]. Dostupný z WWW: <http://brokerjet.ecetra.com/cz/products/fees/>.
- [21] *Sazebník poplatků.* [online]. [cit. 2010-01-03]. Dostupný z WWW: <http://www.patria-direct.cz/Dokumenty/Sazebník%20poplatků.pdf>.
- [22] *Průzkum makroekonomických prognóz.* [online]. [cit. 2010-01-06]. Dostupný z WWW: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/28_Kolokvium_112009_pdf.pdf.
- [23] *Americká ekonomika slaví úspěch, analytici jsou ale opatrní.* [online]. [cit. 2010-01-06]. Dostupný z WWW: <http://www.ct24.cz/ekonomika/85167-americka-ekonomika-slavi-uspech-analytici-jsou-ale-opatrní/>.
- [24] ČEZ, a.s. [online]. [cit. 2010-03-25]. Dostupný z WWW: <http://www.cez.cz>.
- [25] Phillip Morris ČR, a.s. [online]. [cit. 2010-03-23]. Dostupný z WWW: <http://www.pmi.com>.
- [26] Telefónica O2, a.s. [online]. [cit. 2010-03-25]. Dostupný z WWW: <http://www.cz.o2.com>.
- [27] *Kurz CZK/USD.* [online]. [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <http://www.patria.cz/CurrenciesRates/CZK/USD/detail.aspx>.

- [28] Bloomberg. [online]. [cit. 2010-03-25]. Dostupný z WWW:
http://www.bloomberg.com/markets/stocks/movers_index_dax.html.
- [29] Finanční skupina Fio. [online]. [cit. 2010-04-22]. Dostupný z WWW:
<https://www.fio.cz/scgi-bin/hermes/e-obchody.cgi>.
- [30] Intrepid Potash, Inc. [online]. [cit. 2010-04-23]. Dostupný z WWW:
<http://www.intrepidpotash.com/>.
- [31] Potash Corp. of Saskatchewan, Inc. [online]. [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.potashcorp.com/>.
- [32] Mosaic Co. [online]. [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW:
<http://www.mosaicco.com/>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

| | |
|--------|--|
| CP | Cenný papír |
| P/E | Price / Earnings (cena / zisk na 1 akcii) |
| P/BV | Price / Book value (cena / účetní hodnota) |
| FA | Fundamentální analýza |
| ROA | Return On Assets (rentabilita celkového kapitálu) |
| ROE | Return On Equity (rentabilita vlastního kapitálu) |
| EBIT | Earnings Before Interests and Taxes (zisk před úroky a zdaněním) |
| EAT | Earnings After Taxes (zisk po zdanění) |
| EBITDA | Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization |
| ČNB | Česká národní banka |
| HDP | Hrubý domácí produkt |
| USD | Americký dolar |
| MF | Ministerstvo financí |
| D | Dividenda |
| MMF | Mezinárodní měnový fond |
| EU | Evropská unie |

SEZNAM OBRÁZKŮ

| | |
|--|----|
| Obrázek č. 1 Věčný koloběh burzy [13]..... | 38 |
| Obrázek č. 2 Tržní cena akcií ČEZ za období 10/09-3/10 [29]..... | 57 |
| Obrázek č. 3 Tržní cena akcií IPI za období 04/09-3/10 [29]..... | 67 |
| Obrázek č. 4 Tržní cena akcií POT za období 04/09-3/10 [29]..... | 69 |
| Obrázek č. 5 Tržní cena akcií MOS za období 04/09-3/10 [29]..... | 72 |
| Obrázek č. 6 Kurz CZK/USD za období 11/09-4/10 [27]..... | 78 |

SEZNAM TABULEK

| | |
|--|----|
| Tabulka č.1 Očekávaný vývoj ukazatelů v USA [28]..... | 50 |
| Tabulka č. 2 Struktura akcionářů ČEZ, a.s. k 31.12.2009 [24]..... | 53 |
| Tabulka č. 3 Vyplacené dividendy ČEZ, a.s [24]..... | 53 |
| Tabulka č. 4 Ukazatele společnosti ČEZ, a.s. [vlastní], [24]..... | 55 |
| Tabulka č. 5 Vyplacené dividendy Philip Morris , a.s [25]..... | 58 |
| Tabulka č. 6 Ukazatele společnosti Philip Morris, a.s. [vlastní], [25]..... | 59 |
| Tabulka č. 7 Vyplacené dividendy Telefónica O2 Czech Republic, a.s [26]..... | 61 |
| Tabulka č. 8 Ukazatele společnosti Telefónica O2 Czech Republic, a.s. [vlastní], [26]..... | 63 |
| Tabulka č. 9 Ukazatele společnosti IPI [vlastní], [30]..... | 68 |
| Tabulka č. 10 Ukazatele společnosti POT [vlastní], [31]..... | 70 |
| Tabulka č. 11 Ukazatele společnosti MOS [vlastní], [32]..... | 72 |
| Tabulka č. 12 Vyčíslení kurzového zisku ve sledovaném období [vlastní]..... | 78 |

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha I: Nákup akcií ČEZ a IPI

Příloha II: Komisionářská smlouva, Dodatek ke komisionářské smlouvě

Příloha III: Grafické zobrazení vývoje portfolia od nákupu do 25.4.2010

PŘÍLOHA I: NÁKUP AKCIÍ ČEZ A IPI

Obchody - Pavel Velecky - 12:35:38 - Windows Internet Explorer

https://www.fio.cz/scgi-bin/hermes/e-obchody.cgi

Obchody - Pavel Velecky - 12:35:38

Fio e-Broker

brána do světa investic

CR 1 295,40 USA 11 048,66 SPAN 6 180,90 PLAT 2 504,83 Všechny -0,24%
 16.04.10 -0,67% 16.04.10 -1,13% 16.04.10 -1,76% 16.04.10 -0,24%

Obchody Peníze Portfolio Cenné papíry Finanční reporty Přehledy Vyhledávání Streamer Hlásiče

Moje zprávy (4) Výpis Zpravidajský přehled Odhlášení
 cz eng pl

! Nastavení | ? Manuál | @ FIO.servis

Trh: Všechny | Obchody - Pavel Velecky

Obchody: Velecky

| Datum obchodu | Směr | Symbol | Cena | Počet | Měna | Objem v CZK | Objem v USD | Objem v EUR | Poplatky v EUR | Text FIO |
|------------------|------|---------------|-----------|-----------|------|-----------------|-------------|--------------|----------------|----------------------------------|
| 05.02.2010 09:13 | + | BAAEZ | 895,00 | 10,00 | CZK | -8 985,80 | | 35,80 | | Nákup |
| 19.01.2010 00:00 | | | | 0,00 | CZK | 10 000,00 | | 0,00 | | Vloženo na účet z 22003127616210 |
| 08.01.2010 15:31 | - | IPI | 33,17 | 55,00 | USD | -1 833,20 | | 8,85 | | Nákup |
| 08.01.2010 10:46 | + | CZK | 0,0535131 | 35 000,00 | USD | 1 872,96 | | 0,00 | | Prodej |
| | | Součet | | | | 1 014,20 | | 35,80 | | 39,76 |
| | | | | | | | | | | 8,85 |

Jdi na CP
 Zobraz
 Najdi CP
 Zobraz
 Nákup/Prodej CP:

Portfolio:
 Velecky
 DAX 30
 Dow Jones 30
 Essy/Click
 Fio - SPADové
 Nasdaq 100
 PortFio 2003
 PortFio 2009
 WIG 20

Pletný od 1.1.2010

PŘÍLOHA II: KOMISIONÁŘSKÁ SMLOUVA, DODATEK



ev. číslo: - 01 /

Komisionářská smlouva a další ujednání

dníkem s cennými papíry **Fio, burzovní společnost, a. s.**, IČO 61858374, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1, zapsaným v obchodním rejstříku vedeném rejstříkovým soudem v Praze, spis. zn. B. 2704, zastoupeným vázaným zástupcem RM-S FINANCE, s.r.o., IČ: 62915240, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1, RM-S FINANCE, s.r.o. jedná podle § 32a zákona 256/2004 Sb. jménem a na účet Fio, burzovní společnosti, a.s. prostřednictvím svých zaměstnanců.

bankovní spojení: CZK – 174430836/0300, ČSOB, a. s., Jeruzalémská 962/3, 110 00 Praha 1, SWIFT CEKOCZPP,
EUR – 94-1037500257/0100, USD – 27-6633710237/0100, oba Komerční banka, a. s., Havlíčkova 13, 111 21 Praha 1, SWIFT KOMBCZPP
zastoupeným: Hana Kubešová

a klientem – fyzickou osobou

| | | | | | |
|--|--|--|-------------------------------------|------------------------|----------------------------|
| *Jméno a příjmení: ⁷⁾ Pavel Velecký | | *Stát. přísl.: ¹⁾ CZ | *R. č.: ²⁾ 8210074609 | IČO: ⁸⁾ | |
| *Trvalý pobyt: Ulice + č.p. Sadová 1477 | | *Město, obec: Uherské Hradiště, Mařatice | | *PSČ: 68605 | *Stát: ¹⁾ CZ |
| Korespondenční adresa: ³⁾ Ulice + č.p. Sadová 1477 | | Město, obec: Uherské Hradiště, Mařatice | | PSČ: 68605 | Stát: ¹⁾ CZ |
| Bankovní spojení: 670100-2200312761 / 6210 / / / | | Telefon: +420604744140 Email: radlberg@centrum.cz | | Fax: | |
| *Druh dokladu totožnosti: ⁴⁾ OP | | *Číslo: 102776777 | *Země vydání: ¹⁾ CZ | *Platný do: 10.03.2013 | |

| | | | | | |
|--|--|----------------------------|-----------------------------|----------------------|--|
| Zastoupen: ⁵⁾ *Jméno a příjmení/Obchodní firma/Název: | | *R. č. ²⁾ /IČO: | Druh oprávnění: | | |
| *Trvalý pobyt/Sídlo: Ulice + č.p. | | *Město, obec: | *PSČ: | *Stát: ¹⁾ | |
| *Druh dokladu totožnosti: ⁴⁾ | | *Číslo: | *Země vydání: ¹⁾ | *Platný do: | |

Vyloučení čl. III odst. 2a : ano ne

Obchodník povede klientovi tento obchodní účet:

| | | | | |
|---|---|---|--|--|
| Obchodní účet číslo: | Číslo účtu v SCP: | Reg. číslo RM-S: | NID: ⁶⁾ | Specifické varianty ceníku: |
| 1300072190 | | | 8210074609 | Ceník základních služeb |
| Heslo pro telefonickou komunikaci: | | 47915454 | | |
| Elektronická komunikace | | Uživatelské jméno: Pavel Velecky | | Heslo: <input type="password"/> |
| aktivní: (podání pokynu) <input checked="" type="checkbox"/> | pasivní: (bez podání pokynu) | Umožnit elektronické převodní příkazy na povolené účty: | | ano <input checked="" type="checkbox"/> ne |
| Autorizace pokynů pomocí SMS | ano <input type="checkbox"/> ne <input checked="" type="checkbox"/> | Telefonní číslo: | Délka autorizačního kódu (min. 5, max. 10 znaků): znaků | |
| Platnost SMS kódu od odeslání obchodníkem (max. 15 minut): minut | Počet pokusů pro zadání kódu (min. 1, max. 3 pokusy): pokusy | | | |
| Způsob předávání výpisů z účtu: | Elektronicky | Frekvence výpisů: | Ročně | |

* povinný údaj, 1) zkratka státu dle Seznamu, 2) není-li, datum narození, 3) není třeba vyplňovat, je-li shodná s adresou trvalého pobytu, 4) občan ČR občanský průkaz, občan jiných zemí EU cestovní pas nebo občanský průkaz, ostatní cestovní pas, 5) další údaje o zástupci uveďte v příloze, 6) např. náhradní r. č. pro SCP či číslo majetkového účtu vedeného custodianem, 7) v případě FO-podnikatele celé obchodní jméno, 8) vyplní pouze FO-podnikatel

ev. číslo: - d /

Dodatek ke komisionářské smlouvě (o stanovení autorizačního kódu)

uzavřený mezi obchodníkem s cennými papíry **Fio, burzovní společnost, a. s.**, IČO 61858374, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1, zapsaným v obchodním rejstříku vedeném rejstříkovým soudem v Praze, spis. zn. B. 2704, zastoupeným vázaným zástupcem RM-S FINANCE, s.r.o., IČ: 62915240, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1. RM-S FINANCE, s.r.o. jedná podle § 32a zákona 256/2004 Sb. jménem a na účet Fio, burzovní společnosti, a.s. prostřednictvím svých zaměstnanců.

zastoupeným: Hana Kubešová

a klientem

| | | | |
|---|--|--|---|
| *Jméno a příjmení/Obchodní firma/Název: Pavel Velecký | | *Stát. přísl. ¹⁾ CZ | *R. č. ²⁾ /IČO: 8210074609 |
| *Trvalý pobyt: Ulice + č.p. Sadová 1477 | *Město, obec: Uherské Hradiště, Mafatice | *PSČ: 68605 | *Stát: ¹⁾ CZ |
| Korespondenční adresa: ³⁾ Ulice + č.p. Sadová 1477 | Město, obec: Uherské Hradiště, Mafatice | PSČ: 68605 | Stát: ¹⁾ CZ |
| *Druh dokladu totožnosti: ⁴⁾ OP | *Číslo: 102776777 | *Země vydání: CZ | *Platný do: 10.03.2013 |

| | | | |
|---|----------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
| *Zastoupen: Jméno a příjmení/Obchodní firma/Název: ⁵⁾ XX | | *Stát. přísl. ¹⁾ | *R. č. ²⁾ /IČO: |
| *Trvalý pobyt/Sídlo: Ulice + č.p. | *Město, obec: | *PSČ: | *Stát: ¹⁾ |
| *Druh dokladu totožnosti: ⁴⁾ | *Číslo: | *Země vydání: | *Platný do: |

Komisionářská smlouva a další ujednání, nazývaná případně též Obchodní smlouva – klientská, uzavřená mezi obchodníkem a klientem dne 19.11.2009 (vše dříve i dále jen komisionářská smlouva) se doplňuje o následující práva a povinnosti klienta a obchodníka:

- Klient si v rámci podmínek telefonické komunikace uvedených v komisionářské smlouvě stanovuje následující **autorizační kód: 46094609**.
- Klient je oprávněn si pomocí tohoto autorizačního kódu změnit své heslo pro telefonickou komunikaci, a to telefonicky na speciální lince obchodníka +420 224 346 492.
- Obchodník je před změnou hesla pro telefonickou komunikaci povinen od klienta vyžadovat jméno/obchodní firmu/název, rodné číslo/IČO, číslo obchodního účtu, stávající heslo pro telefonickou komunikaci a korektní autorizační kód.
- Obchodník je oprávněn umožnit klientovi změnu hesla pro telefonickou komunikaci též elektronicky prostřednictvím komunikačního programu používaného klientem k elektronické komunikaci s obchodníkem.
- Platnost tohoto dodatku je ukončena nejpozději změnou autorizačního kódu, kterou klient může provést uzavřením nového dodatku způsobem uvedeným ve smlouvě.

Uherské Hradiště, dne 19.11.2009


.....
za obchodníka
Ing. Hana Kubešová


.....
(za klient(a))

Ing. Hana Kubešová
totož. (zástupce) klienta ověřil

* povinný údaj, 1) zkratka státu dle Seznamu, 2) u fyzických osob - není-li, datum narození, 3) není třeba vyplňovat, je-li shodná s adresou trvalého pobytu, 4) občane ČR občanský průkaz, občane jiných zemí EU cestovní pas nebo občanský průkaz, ostatní cestovní pas, 5) vždy osobně přítomný zástupce klienta (právnická osoba je osobně přítomna, jedná-li za ni osobně přítomný statutární orgán), další údaje o zástupci (o osobách jejímž úkoly zástupce jedná) uveďte v příloze.

PŘÍLOHA III: GRAFICKÉ ZOBRAZENÍ VÝVOJE PORTFOLIA OD NÁKUPU DO 25.4.2010

Portfolio: Velecky - Vývoj (1.1.2001 - 25.4.2010)

| Pokyn | Symbol | Stav portfolia na začátku | | | Změna portfolia | | | Stav portfolia na konci | | | Výsledek | | |
|-------|--------|---------------------------|--------|---------|-----------------|--------|--------|-------------------------|--------|-----------|-----------|---------|-------|
| | | Akcie | Kurz | Majetek | Kusy | Nákup | Prodej | Výnosy | Akcie | Kurz | Majetek | Zisk | Výnos |
| | BAACEZ | 0 | 101,10 | 0,00 | 10 | 8 986 | | 10 | 919,00 | 9 190,00 | 204,20 | 2,27% | |
| | IPI | 0 | 0,00 | 0,00 | 55 | 33 797 | | 55 | 26,68 | 27 996,52 | -5 800,35 | -17,16% | |