

# Fundamentální analýza vybraných akcí v USA a ČR s výběrem potenciální investice

Jan Vydrář

---

Bakalářská práce  
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jan VYDRÁŘ**

Osobní číslo: **M07366**

Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Fundamentální analýza vybraných akcií v USA a ČR s výběrem potenciální investice**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši související s problematikou investování na akciových trzích.

II. Praktická část

- Analyzujte makroekonomické prostředí a vybrané odvětví průmyslu.
- Vypracujte analýzu vámi vybraných akciových společností.
- Vyhodnoťte nejvhodnější titul k investici a stanovte podmínky a kritéria pro tuto investici.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] POLÁCH, J. Peněžní a kapitálové trhy. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 297. s. ISBN 978-80-7318-647-0.

[2] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

[3] KRÁL, M. Fundamentální analýza. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.

[4] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Hrubošová**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **4. dubna 2011**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **20. května 2011**

Ve Zlíně dne 4. dubna 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové 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<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
  - bez omezení;
  - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou 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<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> 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 nevydělečně 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.

<sup>2</sup> 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 nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-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).

<sup>3</sup> 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 dílo:


- (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.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou 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 bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 12. 5. 2011



<sup>4</sup> 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 dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít 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 výdělku jím 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 přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato bakalářská práce se zabývá oceňováním akcií prostřednictvím fundamentální analýzy. Teoretická část popisuje metody oceňování akcií a hodnotí jejich využití v praxi. Hlavní náplní praktické části je objasnění současné ekonomické situace v USA a České republice pomocí globální a odvětvové analýzy. Na ně navazuje fundamentální a technická analýza akcií vybraných společností. V závěru je provedeno vyhodnocení analýz jednotlivých akciových titulů s doporučením pro koupi či prodej dané akcie.

Klíčová slova:

akcie, oceňování, fundamentální analýza, kapitálové trhy, globální analýza, společnost, zisk, tržní hodnota, vnitřní hodnota, finanční krize

## **ABSTRACT**

In the Bachelor thesis is solved appreciation of shares by means of fundamental analysis. The theoretical part described valuation methods of shares and their using in the real market. The main scope of practice is illustrated by the current economic situation in the U.S. and the Czech Republic by the global and sectorial analysis. The thesis continues with fundamental and technical analysis of chosen companies shares. In conclusion, are compared analyses of shares with a recommendation to buy or sold the shares.

Keywords:

shares, valuation, fundamental analysis, capital markets, global analysis, company, profit, market value, intrinsic value, financial crisis

## Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat Ing. Evě Hrubošové za její cenné rady, trpělivost a čas, který mi věnovala při vypracování této bakalářské práce.

„Chlápek s perem vás obere snadněji než chlápek s boučačkou“.

Bo Diddley

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>12</b>
1.1 GLOBÁLNÍ ANALÝZA .....	12
1.1.1 Úrokové sazby .....	12
1.1.2 HDP .....	13
1.1.3 Fiskální politika .....	13
1.1.4 Monetární politika .....	13
1.1.5 Inflace .....	14
1.1.6 Mezinárodní pohyb kapitálu .....	14
1.1.7 Ekonomické a politické šoky .....	15
1.2 ODVĚTOVÁ ANALÝZA .....	15
1.2.1 Cyklická odvětví .....	16
1.2.2 Neutrální odvětví .....	16
1.2.3 Anticyklická odvětví .....	16
<b>2 OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ</b> .....	<b>17</b>
2.1 MODEL Y SLOUŽÍCÍ K VÝPOČTU VNITŘNÍ HODNOTY .....	17
2.1.1 Dividendové diskontní modely .....	18
2.1.2 Model cash flow .....	20
2.1.3 Bilanční modely .....	21
2.1.4 Historické modely .....	22
2.2 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	22
2.2.1 Ukazatel rentability .....	22
2.2.2 Ukazatel likvidity .....	23
2.2.3 Ukazatel zadluženosti .....	24
2.2.4 P/E ratio .....	24
2.2.5 Výplatní poměr – Payout ratio .....	25
2.3 UKAZATELE SLOUŽÍCÍ K MĚŘENÍ HODNOTY FIRMY .....	25
2.3.1 P/BV ratio .....	25
2.3.2 P/S ratio .....	26
2.4 FINANČNÍ UKAZATELE .....	27
2.4.1 Ukazatele efektivity managementu .....	27
2.4.2 Ukazatele bilance .....	27
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>29</b>
<b>3 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA USA</b> .....	<b>30</b>
3.1 GLOBÁLNÍ ANALÝZA USA .....	30
3.1.1 Vývoj HDP .....	31
3.1.2 Míra nezaměstnanosti .....	32
3.1.3 Míra úrokové sazby .....	34
3.1.4 Míra inflace .....	35
3.1.5 Míra zadlužení .....	36
3.1.6 Vývoj amerického index DJIA .....	37
3.1.7 Závěr fundamentální analýzy USA .....	38



3.2 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA .....	39
3.3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI RIO TINTO .....	40
3.3.1 Profil společnosti .....	40
3.3.2 Příležitosti společnosti .....	40
3.3.3 Hrozby .....	40
3.3.4 Fundamentální analýza společnosti .....	41
3.3.5 Technická analýza společnosti .....	44
3.4 ANALÝZA SPOLEČNOSTI BHP BILLITON .....	45
3.4.1 Profil společnosti .....	45
3.4.2 Příležitosti společnosti .....	45
3.4.3 Hrozby .....	45
3.4.4 Fundamentální analýza společnosti .....	46
3.4.5 Technická analýza společnosti .....	49
<b>4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ČR .....</b>	<b>50</b>
4.1 GLOBÁLNÍ ANALÝZA ČESKA .....	50
4.1.1 HDP .....	51
4.1.2 Míra nezaměstnanosti .....	52
4.1.3 Míra zadluženosti .....	53
4.1.4 Inflace .....	54
4.1.5 Závěr fundamentální analýzy ČR .....	55
4.1.6 Index PX .....	56
4.2 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA .....	57
4.3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI ČEZ .....	58
4.3.1 Profil společnosti .....	58
4.3.2 Příležitosti .....	58
4.3.3 Fundamentální analýza akcie .....	59
4.3.4 Technická analýza společnosti .....	62
4.3.5 Investiční projekt .....	63
4.4 ANALÝZA SPOLEČNOSTI NWR .....	64
4.4.1 Profil společnosti .....	64
4.4.2 Příležitosti .....	64
4.4.3 Fundamentální analýza společnosti .....	65
4.4.4 Technický analýza společnosti .....	68
4.4.5 Investiční projekt .....	69
<b>5. ZÁVĚRY Z ANALYZOVANÝCH SPOLEČNOSTÍ .....</b>	<b>70</b>
5.1 RIO TINTO .....	70
5.2 BHP BILLITON .....	70
5.3 ČEZ .....	70
5.4 NWR .....	71
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>72</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>73</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>80</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>81</b>
<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>82</b>

## ÚVOD

Mnoho lidí má k investování do cenných papírů averzi. Ta často pramení ze špatných zkušeností (krach kampeliček, vytunelované fondy z kupónové privatizace, podvody některých obchodníků s cennými papíry), z neznalosti dané problematiky anebo z předsudků. Výše uvedené důvody ve spojení s hlubokým poklesem akciových trhů v letech 2000 a 2007 ve světě, je určitě důvodem, že lidé se do obchodování s cennými papíry zrovna nehrnou.

Díky těmto špatným zkušenostem, určitým neznalostem z oblastí financí a investic vznikají u lidí předsudky. Mnohým se pak zdá, že vydělávat peníze investováním do cenných papírů buď vůbec nejde, nebo takto vydělané peníze považují za nepoctivé. Přitom akciový trh sám o sobě není místem podvodných transakcí. Hlavním důvodem, proč lidé ztrácejí při svých burzovních spekulacích peníze je ten, že u mnoha lidí přetrvává představa, že lze vydělat peníze bez práce, a že akciový trh je právě tím vysněným místem, kde se tento zázrak dá realizovat.

Fundamentální analýza představuje jeden z nejpoužívanějších prostředků k ohodnocování akcií proto, že je podložena čísly vypovídajícími o majetku, rentabilitě a ziskovosti firmy a poměrně snadno lze porovnat, jestli cena akcie odpovídá těmto hospodářským údajům. Globalizace spojená s přebytkem peněz v ekonomice vedla k tomu, že poslední tři roky se dařilo některým konkrétním odvětvím, např. těžebnímu průmyslu. Záměrně jsem se proto ve své analýze zaměřil na akcie společností, které působí v tomto odvětví, abych zanalyzoval jejich současný potenciál i s výhledem do budoucnosti.

Teoretická část je zaměřena na fundamentální analýzu, ve které jsou popsány globální a odvětvová analýza. V další části popisují modely, které může investor použít pro správné ocenění vnitřní hodnoty akcie.

V praktické části bakalářské práce se zaměřuji na globální a odvětvovou analýzu USA a ČR z důvodu posouzení současné ekonomické situace daných států. Dále je provedena analýza 4 akciových firem. Jedná se o dvě těžební společnosti ze Spojených států amerických a jednu těžební a druhou výrobně distribuční z České republiky.

V závěru je provedeno vyhodnocení analýz jednotlivých akciových titulů s doporučením pro koupi či prodej dané akcie.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Fundamentální analýza se řadí mezi nejkompexnější a nejrozsáhlejší metody pro analýzu cenných papírů. Zkoumá ekonomické, politické, sociální, geografické faktory, které determinují vnitřní hodnotu akcie. Ta není vždy jednoznačně přesná, protože každý z investorů vkládá do výpočtu určitou dávku subjektivity. Na akciových trzích se ale vždy vyskytují nadhodnocené a podhodnocené cenné papíry, jejichž vnitřní hodnota se odlišuje od aktuálního tržního kurzu. Fundamentální analýza si dává za cíl zjistit, jestli tržní kurz akcie odpovídá její vnitřní hodnotě. [11, 62]

### 1.1 Globální analýza

Globální fundamentální analýza se zabývá vlivem celého trhu a ekonomiky na akciové kurzy. Během vývoje hospodářského cyklu lze vysledovat různé druhy indikátorů, které vypovídají o průběhu ekonomiky a lze je nepřímo užít i k prognóze akciových trhů. Každý z ukazatelů má jinou váhu a dopad na trh. Některé se hodí pro ekonomy a některé pro obchodníky. Tyto indikátory lze dále rozdělit na předbíhající, pokrývající a zpožděné.

Vývoj hospodářského cyklu lze popsat makroekonomickými veličinami: vývoj HDP, úrokové sazby, inflace, peněžní zásoby atd. Během let byla zjištěna závislost vývoje akciových kurzů na těchto veličinách. Určitou roli zde hraje i stát a jeho daňová a subvenční politika. Kapitálové trhy dále ovlivňují přírodní pohromy, války, politické a ekonomické šoky atd.

Pokud chce investor dosahovat lepších než průměrných výsledků při investování do akcií, měl by chápat reakce ceny po změnách v makroekonomických veličinách. [11, 12, 61]

#### 1.1.1 Úrokové sazby

Změny úrokových sazeb jsou považovány za jeden z nejdůležitějších faktorů, který má významný dopad na akciové instrumenty. Při výzkumech bylo zjištěno, že mezi pohybem úrokových sazeb a akciových kurzů platí silný negativní vztah, vyjádřený hodnotou korelačního koeficientu  $-0,85^2$ . Platí zde inverzní vztah, že při růstu úrokových sazeb je nezbytné očekávat pokles akciových kurzů a naopak. Růst sazeb vede k tomu, že firmy budou mít vyšší náklady na splacení úroků z úvěrů a díky tomu jim klesne zisk a tím i jejich tzv. vnitřní hodnota. [9, 11, 12]

### 1.1.2 HDP

Hodnotí, jestli se ekonomika daného státu nachází ve fázi růstu, stagnace nebo v poklesu hospodářské aktivity za poslední čtvrtletí, rok. Podle ekonomické teorie víme, že vývoj na akciových trzích předbíhá vývoj ekonomiky asi o půl roku. Investoři dokáží po svých analýzách předpovědět hodnotu HDP a tím ho zpětně i ovlivnit. Pokud trh roste, stoupá i reálný majetek investorů a akcionářů, kteří se stávají bohatšími a začínají více investovat, čímž roste poptávka a následně i samotné HDP.

Akciové trhy spolu s národní měnou posilují, pokud hodnota HDP dosahuje kladných čísel. Je velmi důležité, aby ekonomika tento růst nezajišťovala pouze vnějšími úvěry, ale zejména lepším využitím svých vnitřních zdrojů. [7, 8, 10]

### 1.1.3 Fiskální politika

Řadí se mezi makroekonomické politiky, které jsou schopny ovlivňovat ekonomickou výkonnost státu. Fiskální politika je často označovaná jako rozpočtová a to z důvodů, že nástroje, které mají vliv na ekonomiku, jsou jednotlivé položky strany příjmové a výdajové ze státního rozpočtu. Vliv daní a státní byrokracie má značný dopad na akciové trhy. Komoditní a FX trh reagují na tyto změny podstatně méně než akciové trhy.

Zvyšování daní má vliv na snížení zisku firem, to vede k oslabení růstu těchto společností s následnou schopností vyplácet dividendy. Tyto změny většinou vedou k poklesu kurzu dané akcie. Mezi výjimky řadíme společnosti, které profitují ze státních zakázek. Snížení zátěže daní působí inverzně tudíž pozitivně pro dané společnosti.

Emise vládních cenných papírů ke krytí státního rozpočtu negativně ovlivňuje akciové kurzy. Akciové kurzy mají tendenci klesat, protože se zvyšuje nabídka dlužných cenných papírů, spolu se zvyšováním úrokových sazeb. Pokud výdajová politika vlády vede k nákupu produktů a služeb společností, má to pozitivní dopad na jejich zisky a tedy i kurzy akcií. [5, 10]

### 1.1.4 Monetární politika

Úvěrová a peněžní činnost státu, která se zaměřuje na kontrolu množství peněz v oběhu ekonomiky a na regulaci tržní ekonomiky formou úrokové sazby. Funkcí monetární politiky je především udržení cenové stability a regulace proticyklické ekonomiky. Zajištění nízké inflace je velmi důležité pro důvěru obyvatel, investorů a pro další rozvoj obchodu. Růst nabídky peněz vyvolá efekt vyšší likvidity na trhu a to má podstatný vliv na

růst akciových kurzů. Tomu napomáhá i fakt, že s růstem peněžní nabídky jsou úrokové sazby nižší než při restriktivní měnové politice.

Funkcí proticyklické regulace je mírnit výkyvy hospodářského cyklu. V době vysokého ekonomického růstu předejít přehřátí ekonomiky, aby nabídka nepředstihla poptávku a naopak, v době propadu ekonomiky urychlit její odražení ode dna a vyvolat růst ekonomiky. [5]

### 1.1.5 Inlace

Jedním z hlavních problémů v ekonomické nerovnováze je inflace, která se projevuje nárůstem cenové hladiny. Další negativní dopady jsou v podobě změny v reálném bohatství obyvatel, v redistribuci důchodů a ve snižování úspor, což může dospět do stádia, které povede k destabilizaci celého peněžního systému státu.

Ekonomové při výzkumech zjistili, že hodnoty korelačních koeficientů, které byly použity k měření vztahu mezi inflací a pohybem akciových kurzů jsou záporné. Hodnoty se pohybují v intervalu od 0,005 – 0,333. Vzestup hodnot inflace by tedy mohl být následován poklesem akciových kurzů a naopak. [5, 11]

### 1.1.6 Mezinárodní pohyb kapitálu

Pohyb zahraničního kapitálu ovlivňuje vývoj akciových kurzů nejintenzivněji. Je to především na trzích, pro které je typická nižší likvidita. Na většině finančních trhů neexistují žádné restrikce pro přímé investice. Proto investoři se při svých investičních strategiích zaměřují na akciové trhy po celém světě a hledají instrumenty, které mají nejvyšší očekávaný výnos s ohledem na očekávané riziko a likviditu. Finanční prostředky se velmi rychle přesouvají na podhodnocené trhy. Příliv spekulativního kapitálu razantně podněcuje poptávku po akciích, což způsobí vzestup akciových kurzů. Opačný účinek samozřejmě vede k masivnímu odlivu zahraničního kapitálu ze země. [9, 10, 11]

Jako příklad uvádím Rakouský akciový trh, na kterém se do poloviny osmdesátých let nedělo nic významného. Až poté, co úspěšný obchodník Jim Rodgers zjistil, že většina akciových titulů je značně podhodnocena, se začali dít neskutečné věci. Příliv zahraničního kapitálu, investorů z celého světa, kteří stejně jako Jim Rodgerse, investovali do podhodnocených akcií, vedlo k tomu, že během 5 let hodnota rakouského akciového indexu vzrostla 11,5krát. Některé z akciových titulů dosáhli až 500 % výnosu. Bohužel jak

už tomu bývá, akciové tituly nemůžou růst donekonečna. Akcie se staly překoupené a následovala korekce, která trvala dlouhých 14 let. [4]

### 1.1.7 Ekonomické a politické šoky

Mají silně negativní dopad na celou ekonomiku včetně akciového trhu z důvodu ekonomické a společenské destabilizace. Ekonomické a politické šoky mohou způsobit dlouhodobou ekonomickou recesi v zemi. Mezi nejvýznamnější šoky z historie řadíme například:

- Politické: demise vlád, revoluce v zemích.
- Válečné konflikty: válka v Perském zálivu v období 1991 – 1992, válka na Balkáně 1992 – 2000, útok na USA z 11. září 2001
- Nabídkové šoky: zdražení ropy v letech 1973 a 1979 [3, 39]

## 1.2 Odvětvová analýza

Hlavním úkolem odvětvové analýzy je předpovědět budoucí vývoj v jednotlivých odvětvích a analyzovat jejich rozdílné charakteristiky. Převážně zjišťujeme u každého odvětví nákladovou stránku výroby, míru zisku, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání a jejich vliv na akciové kurzy. Odvětvová analýza, respektive v některých případech užší oborová analýza patří k důležitým částem fundamentální analýzy.

Při odvětvové analýze by se investor měl zaměřit na každé odvětví samostatně, protože akciové kurzy firem vykazují různou míru kolísavosti v závislosti na tom, v jakém odvětví firmy působí. Každé odvětví bývá různě regulováno státem, existuje u nich různá míra zisku a mnohdy zde existují značně rozdílné perspektivy dalšího rozvoje. Mezi analyzované odvětví můžeme zařadit např. podniky v zemědělství, bankovníctví, těžkém průmyslu, stavebnictví nebo obchodu.

Při odvětvové analýze se investor nejprve zaměřuje na určení charakteristických znaků v jednotlivých odvětvích.. Mezi ně patří např. zjištění citlivosti odvětví na hospodářský cyklus a jaké jsou způsoby vládní regulace. Po odvětvové analýze následuje poslední krok a tím je perspektivní analýza, která má za úkol predikovat budoucí vývoje charakteristických rysů v odvětví. [10, 11]

### 1.2.1 Cyklická odvětví

Řadí se do odvětví, které jsou silně závislá na vývoji a průběhu hospodářského cyklu. Společnosti v těchto odvětvích dosahují nadprůměrných zisků v období růstu ekonomiky, naopak v období krize nebo přechodu do recese zaznamenávají obrovské ztráty. Hlavním důvodem proč dochází ke kopírování hospodářského cyklu je skutečnost, že produkce výrobků a služeb je orientována do oblastí, kde kupující odkládá nákup na pozdější dobu, která je pro něj příznivější. Typickým příkladem takového odvětví je hutnický průmysl spolu se všemi jeho firmami. Tyto firmy mají problém rychle reagovat na negativní změny na trhu díky své výrobní a technologické struktuře. Další hlavní problémy mohou nastat při snižování nákladů na pracovní sílu nebo nemožnost rychlého snížení fixního kapitálu, zejména budov a drahých a vysoce specializovaných výrobních zařízení.

Do cyklických odvětví dále řadíme stavebnictví, bankovníctví, automobilový, elektrotechnický, letecký a spotřební průmysl.. [7, 8, 10]

### 1.2.2 Neutrální odvětví

Řadí se do odvětví, která nejsou příliš ovlivněna hospodářským cyklem. Společnosti působící v neutrálním odvětví produkují nezbytné statky, jejichž koupě se nedá odložit na pozdější dobu. Produkce výrobků a poskytování služeb vykazuje nízkou cenovou elasticitu. Do neutrálního odvětví řadíme společnosti působící v potravinářském a farmaceutickém průmyslu, dále společnosti vyrábějící alkoholické nápoje, tabákové výrobky, hygienické a domácí potřeby. [10]

### 1.2.3 Anticyklická odvětví

Do anticyklického odvětví řadíme společnosti, které dosahují výrazného proporcionálního růstu v době hospodářského úpadku nebo recese. Poptávka po levnějších substitucích drahých produktů, v období ekonomického poklesu výrazně stoupá a firmy se svými lacinými výrobky nebo službami dočasně dosahují vyšších zisků. Řadíme zde společnosti, jejichž výrobky nebo služby jsou také nezbytné i v období recese, a proto je nepostihne žádný významnější pokles spotřeby například potravin, nápojů - alkohol, dodavatelé vody.

Platí zde jednoduchá zákonitost a to, že lidé v období recese nemají dostatek peněz pro dražší alternativy zábavy, proto využívají levnější možnosti. Příkladem společností v odvětví jsou například provozování kabelové televize, zábavní průmysl (kina, zábavní parky). Lze tak hovořit o produkci tzv. Giffenova zboží, neboli zboží nouze [7, 8, 10]



## 2 OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ

Souhlasím s názorem pana Jílka, že neexistuje žádná spolehlivá metoda pro stanovení „přesné“ hodnoty akcie. Metody pro výpočet vnitřní hodnoty akcie poskytují pouze hrubý odhad, kde by cena akcie měla být. Metody kladou důraz pouze na některé faktory, které ovlivňují cenu akcie a tudíž v žádném případě neberou, a ani nemohou vzít v úvahu všechny důležité faktory. Další problém je v tom, že významnost faktorů se v čase mění, proto je skutečně velmi obtížné předvídat změny akcií dříve, než k nim skutečně dojde. Kdyby to bylo tak jednoduché, mohli by vydělávat na akciových trzích všichni. Pouze kvalitní investor dokáže těžit z neefektivity trhu, na kterém se vyskytují podhodnocené a nadhodnocené akciové tituly.

Při hledání dobré investice lze v zásadě postupovat dvěma způsoby. První způsob je, že u vybrané akcie se pokusíme odhadnout správnou vnitřní hodnotu a poté ji prověříme s její aktuální cenou. Čím větší rozdíl bude mezi cenou a vnitřní hodnotou, tím větší budeme mít bezpečnostní polštář. U druhého způsobu si stanovujeme podmínky, u kterých při splnění je možno očekávat dostatečně velký bezpečnostní polštář, aniž bychom došli k vnitřní hodnotě akcie. [1, 4]

### 2.1 Modely sloužící k výpočtu vnitřní hodnoty

Modelů pro stanovení vnitřní hodnoty akcie existuje poměrně mnoho. Problém může nastat až při jejich správné volbě a použití. Každý z investorů vkládá do daného modelu určitou dávku subjektivity, díky které vypočítaná hodnota není vždy objektivní a přesná. Tím, že každý z investorů použije jiné parametry pro výpočet, bude se vypočítaná vnitřní hodnota často lišit s názory druhých. I přesto přibližná hodnota je pro analytiku velmi potřebná.

Nejpoužívanější modely se dají rozdělit do dvou skupin. První skupinu tvoří modely založené na diskontování cash flow (DCF) tzn. na výpočtu současné hodnoty budoucích peněžních toků společnosti. Do druhé skupiny řadíme modely založené na relativním srovnávání, mezi které patří například poměrové ukazatele, zisková marže, efektivnost managementu a další. [1]

Principem analýzy je dojít ke správnému stanovení vnitřní hodnoty cenného papíru na kapitálovém trhu. Akcie může být podhodnocena, správně oceněna nebo nadhodnocena. Analytici porovnávají vypočtenou vnitřní hodnotu cenného papíru  $V_0$  s aktuálním tržním kursem  $P_0$ . Mohou nastat tyto 3 možnosti:

- $P_0 > V_0$  - v tomto případě je cenný papír nadhodnocen a lze očekávat pokles jeho kursu, investor by měl spekulovat na jeho poklesu s případným nákupem u nižších hodnot na supportních úrovních.
- $P_0 < V_0$  – cenný papír je podhodnocen a lze očekávat růst kursu. Investor by měl využít této situace pro nákup dané akcie.
- $P_0 = V_0$  – tržní cena akcie se rovná jeho vnitřní hodnotě. Tento případ se na kapitálových trzích stává většinou sporadicky. Investor by měl se svým rozhodnutím vyčkat pro lepší obchodní příležitost. [63]

### 2.1.1 Dividendové diskontní modely

Metoda je založena na určení vnitřní hodnoty akcie při posouzení poměru vyplácených dividend a současné hodnoty budoucích příjmů akcie. Budoucí dividendy se poté musí diskontovat na současnou hodnotu.

U dividendových diskontních modelů platí, že vnitřní hodnota akcie je větší, čím je:

- Větší očekávaná dividendy na jednu akcii
- Nižší požadovaná výnosová míra
- Větší očekávaná růstová míra dividend [9]

Investor zakoupí za určitou cenu akcii a předpokládá její držení po dobu jednoho roku. Očekává, že akcie mu na konci období přinese dividendu ve výši  $D_1$ . Po jejím inkasování předpokládá prodej akcie za cenu  $P_1$ . Ani v jednom případě se nejedná o zaručené příjmy, ale pouze o predikce do budoucnosti. Za své investice bude investor požadovat určitou míru výnosu ve výši  $r$ .

$$V_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \frac{D_4}{(1+r)^4} + \frac{D_5}{(1+r)^5} + \dots + \frac{D_n + P_n}{(1+r)^n}$$

Obr. 1: Dividendový diskontní model pro výpočet vnitřní hodnoty akcie [63]

Díky tomu, že akcie nemá zpravidla žádnou dobu splatnosti, může investor tento postup neustále opakovat. Pouze bude nahrazovat prodejní cenu současnými hodnotami budoucích příjmů z akcie. Dostáváme tak rovnici vnitřní hodnoty pro n-té období. Protože akcie jsou zpravidla neumořitelné, toto n-té období může být nekonečně vzdálené. Pokud se n (počet let) blíží nekonečnu, blíží se také současná hodnota prodejní ceny v roce n nule. Rovnici lze poté zjednodušit vypuštěním  $P_n$  (prodejní ceny) a dostaneme vnitřní hodnotu akcie jako součet hodnot budoucích dividend pro majitele akcie.

$$V_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \frac{D_4}{(1+r)^4} + \frac{D_5}{(1+r)^5} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \dots$$

Obr. 2: Dividendový diskontní model pro výpočet vnitřní hodnoty akcie [63]

Toto je základní rovnice dividendového diskontního modelu. Při jeho praktické aplikaci se analytici snaží o další zjednodušení tím, že nepředpovídají absolutní výši vyplácených dividend, ale snaží se stanovit konstantní míru růstu dividend ( $g$ ).

$$V_0 = \frac{D_1(1+g)}{1+r} + \frac{D_2(1+g)^2}{(1+r)^2} + \frac{D_3(1+g)^3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_n(1+g)^n}{(1+r)^n} + \dots$$

Obr. 3: Dividendový diskontní model pro výpočet vnitřní hodnoty akcie [63]

Součtem výše uvedené geometrické řady je nejznámější model pro výpočet vnitřní hodnoty tzv. Gordonův model, který vytvořil Myron J. Gordon. Pro jeho správné využití musí platit dva předpoklady. Míra růstu dividend  $g$  je konstantní a požadovaná míra výnosu  $r$  je vyšší než míra růstu dividendy  $g$ . [15]

$$V_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Obr. 4: Gordonův model [63]

$V_0$  – vnitřní hodnota akcie

$D$  – očekávaná dividenda

$r$  – požadovaná výnosová míra

$g$  – očekávaná růstová míra dividend

Metoda je vhodná pouze pro společnosti, které pravidelně vyplácejí konstantní míru dividend spolu s požadovanou výnosovou mírou ( $r$ ), která je větší než očekávaná růstová míra dividend. Bohužel tyto typy akcií se na trzích moc nevyskytují. Převážně můžeme narazit na společnosti, které se snaží o pravidelné navyšování hodnoty dividend pro akcionáře nebo společnosti, které dividendy vůbec nevyplácí. [63]

### 2.1.2 Model cash flow

Metoda stanovení vnitřní hodnoty akcie na základě modelu cash flow předpokládá, že se nejdříve stanoví celková hodnota firmy. Vnitřní hodnota akcií se získá tak, že se od celkové hodnoty firmy odečte hodnota cizího kapitálu. Platí, že:

$$CVH = V_T - L$$

$CVH$  je celková vnitřní hodnota akcií,

$V_T$  je celková hodnota firmy a

$L$  je celková hodnota závazků.

Celkovou hodnotu firmy získáme jako součet současné hodnoty očekávaného cash flow při úplném financování vlastními prostředky a současné hodnoty daňového štítu získaného použitím cizího kapitálu. Pokud vydělíme  $CVH$  počtem vydaných akcií, získáme tak

vnitřní hodnotu akcie. Zda je akcie na trhu podhodnocena či nadhodnocena zjistíme tak, že vypočtenou hodnotu opět porovnáme s aktuálním kursem na akciovém trhu.

Metoda se využívá při přímých investicích institucionálních investorů a při akviziční politice firem. Stanovení vnitřní hodnoty akcie touto metodou je poměrně náročné. [9, 10]

### 2.1.3 Bilanční modely

Modely vychází z účetních dokladů společnosti, zejména z bilance a výsledovky a dále z odborných odhadů. Rozlišujeme:

#### ➤ Nominální hodnota

Bývá většinou na listinné akcií vyznačena a udává podíl na vlastnictví akciové společnosti. Pro ohodnocení akcie nemá ovšem nominální hodnota akcie prakticky žádný význam, není žádným vodítkem pro tržní cenu akcie. V kurzovním lístku tak běžně nacházíme akcie s cenou přesahující mnohonásobně nominální hodnotu a také akcie prodávající se za setiny nominální hodnoty. [3]

#### ➤ Účetní hodnota

Hodnotu společnosti můžeme pojmut i jako výše vlastního jmění, tedy rozdíl mezi aktivy společnosti a jejími závazky. Při vydělení účetní hodnoty vlastního jmění počtem emitovaných akcií získáme účetní hodnotu vlastního jmění připadající na jeden kus akcie.

Z praxe bohužel víme, že účetní hodnota nemůže být brána jako vodítko pro ohodnocení akcií, protože skutečná tržní cena akcie se většinou značně (i několikanásobně) převyšuje. Účetní metody oceňují aktiva pořízená v minulosti např. budovy, oproti tržním cenám, které odráží očekávání budoucích výnosů. [3]

#### ➤ Substanční hodnota

Je modifikovaná účetní hodnota, kdy se jednotlivé položky přeceňují aktuálními tržními cenami. Je potřeba expertní odhad pro určení tržní ceny, která je vždy subjektivní a může se u jednotlivých odhadců lišit. [3]

#### ➤ Likvidační hodnota

Společnost vlastní spoustu finančních prostředků, které po ukončení činnosti společnosti zůstanou. Vydělením likvidační hodnoty počtem akcií, získáme likvidační hodnotu na 1ks akcie. Výsledná hodnota se bere za dolní hranici, pod kterou nemůže kurz akcie klesnout.

### ➤ Reprodukční hodnota

Představuje rozdíl mezi reprodukční hodnotou aktiv společnosti a reprodukční hodnotou závazků. Z ekonomické teorie víme, že tržní cena akcií nemůže příliš převýšit reprodukční hodnotu, a že tržní cena akcie nemůže být značně nižší, než její reprodukční hodnota.

Poměr  $P/V_r$ , kde  $P$  je tržní cena podniku a  $V_r$  je reprodukční hodnota, která by měla být zhruba rovna jedné. Uvedený poměr je v ekonomické teorii označován jako „Tobinovo  $q$ “, podle nositele Nobelovy ceny za ekonomii P. A. Samuelsona. [3]

### ➤ Substituční hodnota

Hodnota akcie je odvozena z hodnoty akcií podobných společností. Tato metoda může být hodně zavádějící a je lepší se této metodě vyhnout. [3]

## 2.1.4 Historické modely

Porovnávají minulé ceny akcií a další ukazatele z minulosti. Nejběžnější porovnávané ukazatele jsou dividendy, tržby, účetní hodnoty a cash flow. Hledají se příslušné korelace mezi těmito ukazateli a cenami příslušných akcií. [3]

## 2.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy. Vznikají z jiných primárních ukazatelů, resp. účetních položek uvedených v účetních výkazech nebo z jejich skupin vzájemných vydělení (poměření). [8]

### 2.2.1 Ukazatel rentability

Ukazatel rentability nám dává výstup o výnosnosti vloženého kapitálu v námi zkoumané firmě. Vyjadřuje míru zisku, kterou dosahuje předmětná firma a je měřítkem schopnosti dané firmy vytvářet nové zdroje ve formě zisku za použití kapitálu, kterou měla k dispozici.

Nejpoužívanějšími ukazateli jsou:

#### ➤ **ROA** = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva

Rentabilita celkového kapitálu nám dává výstup o produkční síle podniku. To znamená jaký je poměr zisku před zaplacením úroků a daní vůči celkovým aktivům.

- **ROE** = zisk po zdanění (EAT) / vlastní kapitál

Rentabilita vlastního kapitálu nám ukazuje výnosnost kapitálu, který vložili akcionáři do společnosti.

- **Zisková marže – Profit margin**

Vypočítá se podle vzorce: Čistý zisk / Celkové výnosy \* 100

Tento ukazatel nám říká, jaký je čistý zisk na jednotku výnosu. Z toho plyne, že čím vyšších hodnot tento ukazatel nabývá, tím je pro investora zajímavější k jeho nákupu. Je velmi důležité, aby firma dokázala svůj dosažený zisk v jednom roce obhájit i v dalších letech. Čím delší toto období bude, tím lépe pro charakter a vývoj společnosti. Úrovně zisku 20 % a více se považují za velmi slušné výsledky ziskovosti. [8]

### 2.2.2 Ukazatel likvidity

Vypovídá o tom, do jaké míry je podnik schopen hradit své závazky. To je důležité pro jeho existenci a má silnou vypovídající schopnost pro budoucí investory.

- **celková likvidita** = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5 – 2,5.

- **pohotovostní likvidita** = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky

Pohotová likvidita neobsahuje ve svém ukazateli zásoby, které se řadí mezi nejméně likvidní části oběžných aktiv. Doporučená hodnota by měla být alespoň 1:1.

- **hotovostní likvidita** = finanční majetek / krátkodobé závazky

Tento ukazatel představuje finanční majetek peníze, účty v bankách a krátkodobý finanční majetek. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Pokud výsledek převyšuje tyto hodnoty, svědčí to o neefektivním využití finančních prostředků.[10, 13]

### 2.2.3 Ukazatel zadluženosti

Ukazatel zadluženosti ukazuje z dlouhodobého hlediska, v jakém rozsahu podnik používá cizí zdroje k financování svých aktiv. Určitá výše zadlužení je pro firmu užitečná, každý podnik by měl usilovat o optimální finanční strukturu. Doporučená hodnota pro zadlužení podniku se nachází v rozmezí 30 – 60 %, podle toho v jakém odvětví se daný podnik nachází.

- celková zadluženost = cizí kapitál / celková aktiva
- finanční páka = celková aktiva / vlastní kapitál
- úrokové krytí = EBIT / nákladové úroky [10, 13]

### 2.2.4 P/E ratio

$P/E = \text{aktuální tržní cena akcie} / \text{poslední zveřejněný zisk společnosti na 1 akcii}$

Výpočet dává investorovi informaci o tom, za jak dlouho se mu vrátí jeho vložený kapitál. Čím je toto číslo nižší, tím je jeho návratnost kapitálu vyšší a tím je i vyšší předpoklad růstu ceny tohoto aktiva spolu s růstem výplaty dividendy. Obvykle platí, že firma s vysokým výplatním poměrem má nízké P/E. Naopak platí, že čím je poměr vyšší, je zde vysoká pravděpodobnost toho, že akcie je rizikovější a může vést ke vzniku bubliny a jejího následného splasknutí. Souhlasím s názorem Miloše Krále, který by nekupoval akcie s vyšším poměrem hodnoty P/E než je 50. Známe-li obvyklé ratio dané země, odvětví nebo obdobných podniků, lze dospět k odhadu vnitřní hodnoty akcie z definice ratia.

Slabinou veličiny P/E je, že jeho výpočtem získáme pouze statickou hodnotu. Veličiny čistý zisk a tržní cena akcie se neustále vyvíjejí a námi vypočítaný výsledek bude přesný pouze jeden den předtím. Ukazatel nám nikdy neřekne o příštím vývoji firmy.

Všechno má však své meze. Společnosti, které dlouhodobě rostou výrazně rychleji, než samotný trh je velice málo. Společnost nemůže dlouhodobě růst rychleji, než roste samotná ekonomika. Dlouhodobě nadprůměrný růst má později tendenci vracet se k normálu, tedy k rychlosti, jakou roste příslušná ekonomika. Pouze společnosti, které disponují věcnou výhodou, můžeme jejich vyšší růst ospravedlnit. Výhodou nejčastěji bývá značka nebo úspory z rozsahu. Příkladem může být např. Coca-Cola, Microsoft nebo Gillette. Avšak i pro tyto společnosti nemá nadprůměrný růst neomezenou dobu. [2, 3, 7]



### 2.2.5 Výplatní poměr – Payout ratio

Payout ratio je procentuální údaj, který udává, kolik procent čistého zisku je určeno na výplatu dividend akcionářům. U firem, které nevyplácí žádnou dividendu, bude ukazatel ve výši 0. Ve většině firem, které vyplácí standardní, až průměrné dividendy se výplatní poměr pohybuje v rozmezí od 15 do 30 %. Na akciových trzích se dají najít společnosti, u kterých se pohybuje výplatní poměr nad hodnotami 50 %. Tyto hodnoty naznačují defenzivní charakter akcie. Podstatou těchto firem je, že jsou založeny na výrobě, která již nepotřebuje žádné další významnější opravárenské služby a dodatečné modernizační investice, například výroba elektřiny nebo tabáku.

Problém pro majitele akcií těchto firem nastává ve dvou případech:

Na hlavní produkt firmy vznikne nějaké limitující omezení. Například dopad na tabákové společnosti bude mít zákaz kouření v restauracích, na veřejných prostranstvích, anebo po příchodu levnější značky na trh.

V případě snížení dosavadního výplatního poměru, který má silný dopad na hodnotu akcie. Trh reaguje na tuto zprávu propadem ceny akcie až o několik procent v průběhu roku. [7, 8]

## 2.3 Ukazatele sloužící k měření hodnoty firmy

### 2.3.1 P/BV ratio

$$P/BV \text{ ratio} = \text{aktuální kurz akcie} / \text{účetní hodnota akcie}$$

Ukazatel P/BV ratio udává, kolik je trh ochoten zaplatit za majetek akcionářů vůči bilanční hodnotě aktiv. To je jeho velká výhoda, spolu s jednoduchým a přehledným použitím. Bohužel současně i jeho hlavní nevýhoda. Slabá místa nalezneme v samotném účetnictví, které má problémy zachytit skutečnou hodnotu vlastního kapitálu (nereálně oceněné know-how, patenty, které se nikdy nezrealizují pro jejich technologickou nedotaženost, goodwill, atd.). U firem, které poskytují určité druhy služeb, je účetní hodnota málo vypovídající, protože tyto společnosti většinou nedisponují nebo jen minimálně vlastní dlouhodobá aktiva.

Ideální hodnota k nákupu akcií je v intervalu hodnot 1 – 2,5. Akciím společností, které mají hodnotu nižší než 1 je třeba věnovat mimořádnou pozornost. Může se stát, že společnost se nachází před krachem a jenom díky krátkodobým operacím vykazuje výborný poměr toho-to ukazatele. V normálním případě se jedná o klasickou situaci, kdy trh formou market makerů z různých důvodů tuto firmu přehlíží. Interval mezi 2,5 – 4 je pro rizikovější akcie, které jsou právě ve fázi růstu a jejich zisky se ještě nestihly objevit v rozvaze. Proto je vypočtený výsledný údaj vyšší. Akcie společností s vyšší hodnotou než 4 beru za vysoce rizikové s potřebou důkladného prověření. Tato hodnota v některých finančně nezdravých firmách již jednoznačně signalizuje vznik bublinového efektu.

Čistě teoreticky vzato, jakýkoliv násobek může být ospravedlnitelný, pokud společnost současně dosahuje dostatečně velkých zisků a ukazatelů ROE. Čím větší P/B ratio platíme za naše akcie, tím více se však dostáváme do závislosti na budoucích ziscích společnosti a na náladách trhu. O to více musí investor potvrzovat správnost výběru jeho investice.

[2, 3, 7]

### 2.3.2 P/S ratio

$$P/S \text{ ratio} = \text{aktuální kurz akcie} / \text{tržba na 1 ks akcie}$$

Bylo prokázáno, že akcie s nízkou hodnotou ukazatele P/S ratio rostly v minulosti několikrát rychleji ve srovnání s firmami, které měli nízký ukazatel P/E ratio. Miloš Král ze své vlastní zkušenosti potvrdil u těchto firem pozitivní budoucí růst s podmínkou, že i jejich zbylé finanční ukazatele jsou rovněž na pozitivních úrovních. Ukazatel slouží pro lepší pochopení odhadu hodnoty firem, které doposud nevykázali zisk, přesto rostou a v blízké budoucnosti zisku skutečně dosáhnou. Interval pod hodnotou 1 do maximální výše 3 je vhodný k potenciální investici. Při vyšších hodnotách jde už o rizikovější akcie, u kterých je potencionální růst již omezen. Souhlasím s Milošem Králem, že společnosti dosahující vyšší hodnoty ukazatele než 6 nejsou vhodné pro budoucí investici. [8, 9]

## 2.4 Finanční ukazatele

### 2.4.1 Ukazatele efektivnosti managementu

Výstupem ukazatelů efektivnosti managementu je, jak úspěšně dokáže management firmy spravovat jemu svěřená aktiva pro budoucí produkci zisku. Existují dva hlavní ukazatele:

➤ **ROA – Return on assets**

Pokud se hodnota ukazatele pohybuje v rozmezí 8 – 12 % odpovídá většinou průměru ekonomiky, což je pro investora přijatelnou budoucí investicí. Investičně náročné obory např. hutě se dlouhodobě pohybují kolem hodnot 5 – 8 %, oproti tomu nově vzniklé vysoce produktivní obory např. biotechnologické dosahují hodnoty přes 20 %, ale i 50 %. Toto je ovšem nutné brát v úvahu, před rozhodnutím investování do konkrétní akcie. [7, 8]

➤ **ROE – Return on equity**

Vypočítáme: výnos / vlastní kapitál

Ukazatel ROE je pro konzervativního investora jeden z nejrychlejších a nejjednodušších ukazatelů, který dosahuje vysoké vypovídající schopnosti. Fundamentálním analytikům a investorům udává jeden ze základních kvalitativních parametrů pro zjištění, jak kvalitně a efektivně firma hospodaří. Ukazatel nám říká, jaký výnos firma dosáhla na 1 akcii za dané období. To umožňuje investorovi okamžitě zjistit, zda-li firma vytvořila nová aktiva z investovaného kapitálu. Hodnota ukazatele by měla být minimálně 2 x vyšší ve srovnání s ukazatelem ROA. Pokud ukazatel dosahuje vysokých hodnot, znamená to pro akcionáře vysoce důvěryhodnou společnost. Nízké hodnoty ukazatele nasvědčují s velkou pravděpodobností, že společnost byla vytunelována a je pro její akcionáře vysoce nedůvěryhodnou. [7, 8]

### 2.4.2 Ukazatele bilance

➤ **Celkový dluh / Celkový majetek – (Total debt / Total Equity)**

Ukazatel nám říká, kolik má firma dluhu na 1 korunu (resp. dolar, euro) jejího majetku. Čím je poměr nižší než hodnota 1, tím je to s finanční situací firmy lepší. Existují výjimky, zejména v oborech s vysokou investiční náročností, kde hodnoty oscilující okolo 1 a jsou ještě uznávány. Jedná se zejména o těžební a energetické obory, kde pro vstup do oboru znamená vysoké vstupní technické, technologické a finanční náklady.

V ostatních případech by si měl budoucí investor dát pozor, protože se jedná o vysoce rizikovou firmu. [7, 8]

➤ **Současný poměr – (Current Ratio)**

Vypočteme: Celková současná aktiva / Celková současná pasiva

Výstupem tohoto ukazatele pro investora je zjištění o kolik celková aktiva společnosti převyšují celková pasiva. Čím více bude ukazatel dosahovat vyšší hodnoty než jedna, bude to s firmou lepší, protože rozdílem převyšujících aktiv nad pasivy je zisk. [7, 8]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

### 3 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA USA

Ve své finanční analýze jsem se zaměřil na fundamentální analýzu Spojených států amerických, které podle mého názoru stále patří se svým nejrozvinutějším kapitálovým trhem na světě k nejdominantnějšímu hráči na akciových trzích.

Bylo tomu v minulosti, a stále platí, že Spojené státy americké mají největší dopad na vývoj světových finančních trhů. Ve své analýze se zaměřuji na období hospodářského úpadku po roce 2007 až do současnosti.

#### 3.1 Globální analýza USA

Globální ekonomika na počátku roku 2011 řeší dva základní problémy a těmi jsou růst spotřebitelských cen a míra zadlužení států vůči HDP. Oba tyto problémy spolu úzce souvisí. Spojené státy americké se na začátku roku 2008 dostaly do hospodářské krize. Prezident Obama spolu se svým týmem ekonomů musel vypracovat projekt, pro záchranu a opětovný hospodářský růst země. Fiskální projekt je rozdělen do dvou fází, které jsou v ekonomické teorii označeny názvem kvantitativní uvolňování, neboli v nadsázce řečeno: „tisknutí peněz“. Aby vláda mohla financovat výdaje na daňové škrty a infrastrukturu, musí si na to peníze vypůjčit. Hlavním principem je, že centrální banka odkoupí emitované dluhopisy a jiné finanční instrumenty na volném trhu. První kolo kvantitativního uvolňování již skončilo a konec druhého kola je naplánován do poloviny roku 2011. Tento balíček stimulů byl vyčíslen na hodnotu 775 miliard dolarů. Tím ruku v ruce narůstá i míra zadlužení státu. Situace spěje do fáze, kdy soukromý dluh je vytěšňován veřejným dluhem. Americké zadlužení narůstá enormně každým dnem a pomalu začíná být neudržitelné.

Nárůst objemu peněz v ekonomikách po celém světě se již stihl promítnout do růstu spotřebitelských cen. Podle mého názoru uvidíme rychlejší růst inflace v období dvou až tří let. Nárůst inflace bude o to větší, čím více bude peněz v oběhu. Pokud Spojené státy a Evropská unie nezačnou zpřísňovat měnovou politiku tím způsobem, že začnou s postupným navyšováním úrokových sazeb, bude problém o to větší.

#### EU

Spojené státy nejsou jediným státem, kterému hrozí státní bankrot. Na začátku roku 2010 se postupně rozšířilo užívání zkratky PIIGS, neboli „prasata“. Tyto iniciály značí zkratku pěti evropských zemí a to: Portugalska, Irsko, Itálie, Řecko a Španělska. Západní „sociální“ státy vydávaly na sociální účely zcela neuvěřitelné a z historického hlediska neudržitelné

sumy. Tento vývoj se vymykal dlouhodobé kontrole již před vznikem finanční krize. Ta zhoršování stavu veřejných rozpočtů pouze významně urychlila. Jedná se především o země, které přijaly společnou měnu euro, aniž by jejich hospodářská situace byla příznivá. Poté, co všem výše uvedeným státům začal hrozit státní bankrot, musela Evropská unie problém velmi rychle začít řešit. Problém byl pouze krátkodobě zažehnán miliardovými dotacemi z MMF a ostatních nepostižených států EU. Miliardové půjčky tak odsunuly problémy pouze na pozdější dobu.

Podle mého názoru zadlužení vyspělých evropských států může vést k celkové evropské finanční krizi. Výnosové hodnoty z emitovaných dluhopisů jsou neskutečně vysoké. Obávám se toho, že nastane situace, kdy zadlužené země nebudou mít peníze ani na splácení úroků z úvěrů. Možnosti financování dluhu MMF a ostatními státy nejsou bezedné. Situace může dospět tak daleko, že státy se stanou nelikvidními a to povede k dominovému efektu, kdy postupně budeme svědci vyhlášení státních bankrotů. To by znamenalo zkázu společné měny euro, jakožto takové. Po vzniku evropské finanční krize lze uvést dva závěry. Pevný měnový kurz vázaný na cizí měnu není vždy výhodou, a tudíž i společná měna euro není vhodná pro všechny evropské státy. Pouze čas ukáže, jestli se mé pesimistické vyhlídky naplní nebo ne.

### 3.1.1 Vývoj HDP

Tab. 1: Kvartální růst HDP USA v letech 2007 – 2010 (v %) [57]

Rok	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Průměr
2010	3,7	1,7	2,6	3,1	2,78
2009	-4,9	-0,7	1,6	5	0,25
2008	-0,7	0,6	-4	-6,8	-2,73
2007	0,9	3,2	2,3	2,9	2,33

Z tabulky 1 a obrázku 5 může vidět vývoj ekonomiky Spojených států amerických za poslední čtyři roky. Hospodářská recese se naplno projevila až v prvním kvartále roku 2008, kdy americká ekonomika klesla na -0,7 % HDP. Toto byl, ale jenom začátek. Z tabulky a obrázku je vidět, že největší hospodářský propad zažily Spojené státy americké v druhé polovině rok 2008 a v dalších dvou kvartálech roku 2009. Nejnižší ekonomický růst USA byl ve čtvrtém kvartálu roku 2008, kdy ekonomika poklesla až na hodnotu -6,8 % HDP. Znamky ústupu recese po vládních opatřeních můžeme vypořádat až

v druhé polovině roku 2009, kdy se americká ekonomika dostala poprvé po roce a půl do kladných čísel.



Obr. 5: Kvartální růst HDP USA v letech 2007 – 2010 [57]

Pozitivní vývoj byl potvrzen i v následujícím období, kdy ekonomika v roce 2010 rostla průměrným tempem téměř 3 %. Za revizi tempa hospodářského růstu stály překvapivě silné podnikatelské výdaje a tvorba nových zásob. Spotřebitelské výdaje, které zajišťují více než dvě třetiny ekonomické aktivity USA, se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšily o 4 %. Špatné počasí a vysoké ceny komodit způsobují, že analytici budou revidovat pomalý ekonomický růst pro 1.Q roku 2011. Domnívám se, že oživení tempa hospodářského růstu bude kvůli přetrvávající vysoké nezaměstnanosti a narůstajícímu zadlužení pomalé. Analytici předpokládají snížení růstu HDP na hodnotu 2,2 – 2,5 %. [17, 30]

### 3.1.2 Míra nezaměstnanosti

Tab. 2: Míra nezaměstnanosti v USA v letech 2007 – 2011 [33]

Rok/Měsíc	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	9,4	9	8,9	8,8								
2010	10	9,7	9,7	9,7	9,9	9,7	9,5	9,5	9,6	9,6	9,6	9,8
2009	7,7	8,2	8,6	8,9	9,4	9,5	9,4	9,7	9,8	10,1	10,2	10
2008	5	4,8	5,1	5	5,4	5,5	5,8	6,1	6,2	6,6	6,9	7,4
2007	4,6	4,5	4,4	4,5	4,4	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7	5



Míra nezaměstnanosti se na začátku roku 2007 pohybovala na hodnotě 4,6 %. Po vypuknutí celosvětové krize nastal obrovský nárůst nezaměstnanosti. Ten kulminoval v listopadu roku 2009, kdy dosáhl hodnoty 10,2 %. I přes vysokou nezaměstnanost v roce 2010 jsme mohli vidět opětovný růst akciových titulů.



Obr. 6: Vývoj míry nezaměstnanosti USA v letech 2007 – 2011 [59]

Ekonomové předpokládají pozitivní vývoj v postupném snižování míry nezaměstnanosti. Najímání nových zaměstnanců v letošním roce podle očekávání zrychlí. Podle některých odhadů by mohlo dojít až k dvojnásobnému zvýšení počtu pracovních míst oproti roku 2010. Od zavedených balíčků daňových úlev prezident Obama spolu se svým týmem očekává, že přinesou potřebné zvýšení výdajů spotřebitelů a firem. To by znamenalo větší poptávku a tudíž i snížení nezaměstnanosti. Od začátku roku 2011 se vládě spojených států snahy o snížení nezaměstnanosti daří. To potvrzují i samotná čísla od prosince roku 2010 do dubna 2011, kdy se míra nezaměstnanosti snížila o celé jedno procento na hodnotu 8,8 %. Až budoucí dlouhodobý vývoj ukáže nakolik finanční balíčky byly úspěšné. Krátkodobý efekt není bohužel žádným řešením. [31]

### 3.1.3 Míra úrokové sazby



Obr. 7: Vývoj úrokových sazeb USA od roku 1999 do 2011 [60]

Úroková sazba centrální banky FED hraje jednu z nejdůležitějších rolí při obchodování na kapitálových trzích a napovídá o současném stavu ekonomiky. Na obrázku 7 můžeme vidět, jak se úrokové sazby vyvíjeli od roku 1999 až do současnosti. Dané desetiletí jsem uvedl záměrně, protože v tomto desetiletém období jsme zažili splasknutí dvou spekulacních bublin na akciových trzích. Po obou těchto bublinách následovalo vždy velké snižování úrokových sazeb. V polovině roku 2009 došlo ke snížení úrokové sazby až na hodnotu 0,25 %. Tato hodnota se nezměnila po dobu 3 let a pravděpodobně zůstane stejná až do roku 2013, podle názorů ekonomů z banky Goldman Sachs. Představitelé FEDu jsou si vědomi toho, že hodnota úrokové sazby je na nejnižších hodnotách v historii spojených států. Případné navyšování v současné době, ale nekoresponduje s jejich monetárním plánem pro obnovu ekonomiky. Pokud by republikáni ve sněmovně přijali zákon, který by znamenal omezení vládních výdajů o 4 bilióny dolarů, znamenalo by to pro následující dekády utahování opasků ve fiskální oblasti, což by snížilo šanci pro zvyšování úrokových sazeb.

Podle mého názoru je opětovný růst akciových titulů způsoben pouze kvantitativním uvolňováním spolu s neměnicí se nízkou hodnotou úrokových sazeb. Pouze případné navýšení sazeb by mohlo zamezit vzniku výskytu další spekulacní bubliny na trhu. [16]

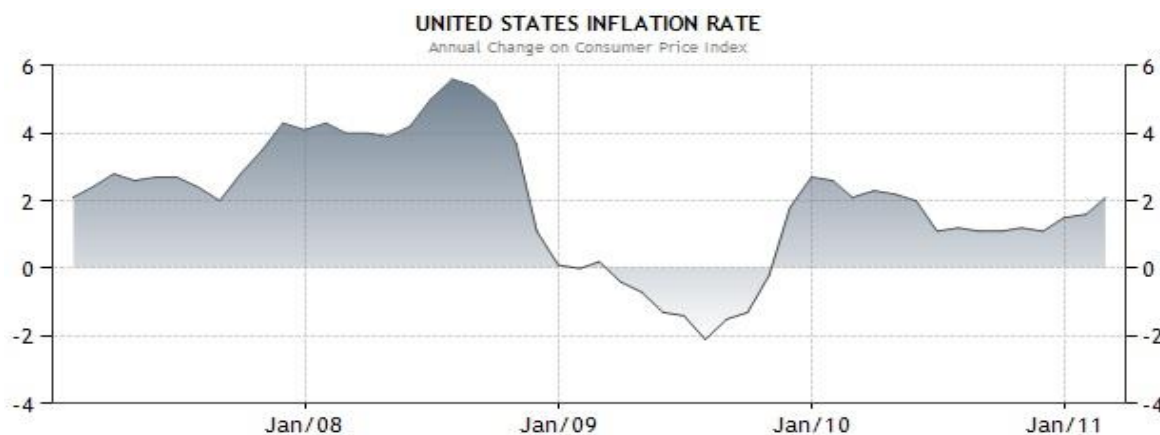
## 3.1.4 Míra inflace

Tab. 3: Míra inflace v USA v letech 2007 - 2011 [58]

Rok/měsíc	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	1,6	2,1										
2010	2,6	2,1	2,3	2,2	2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,5	1,1
2009	0	0,2	-0,4	-0,7	-1,3	-1,4	-2,1	-1,5	-1,3	-0,2	1,8	2,7
2008	4,3	4	4	3,9	4,2	5	5,6	5,4	4,9	3,7	1,1	0,1
2007	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2	2	2,2	2,5	2,8

Miliardové stimuly ve snaze dostat ekonomiku spojených států z hospodářské recese měly za následek, že v roce 2008 v oblasti spotřebitelských cen došlo k nemilému překvapení. Masivní expanzivní politika centrální banky vedla k tomu, že peněz bylo na světě dost, pouze z nemovitostí se přeorientovaly do růstu cen komodit a akcií.

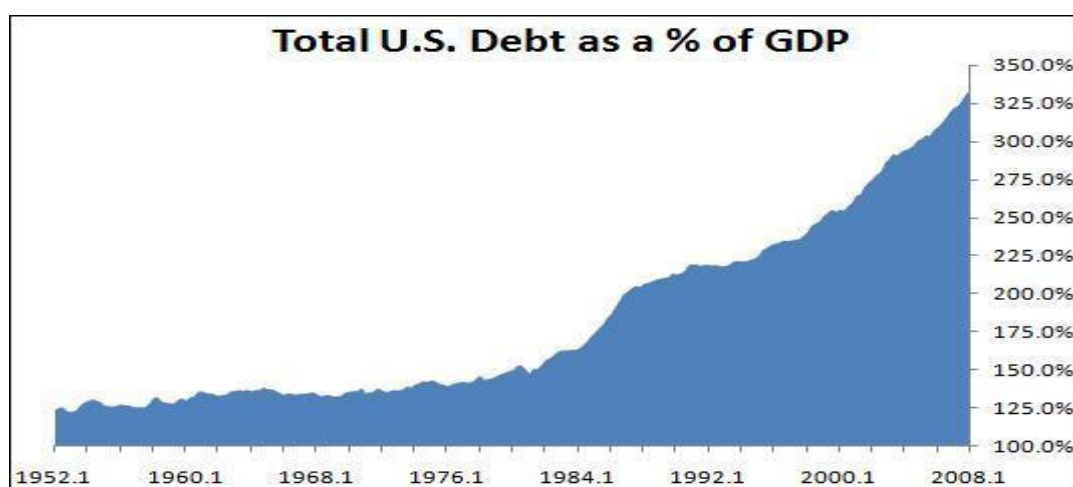
Spojené státy se museli rozhodnout, zda obětují cenovou stabilitu anebo stabilitu bankovního sektoru. FED se rozhodl pro stabilitu bankovního sektoru. Proto jsme nyní svědky toho, že FED snižuje úrokové sazby, které jsou na nejnižších hodnotách v historii USA, ačkoli vzhledem k růstu spotřebitelských cen by sazby měly postupně začít růst. V roce 2009 bylo období deflace. Z posledních ekonomických dat je ale opět patrný nárůst inflace, který by měl v následujících letech kulminovat. Podle moderních makroekonomických modelů, které obsahují tzv. „Taylorův princip“ jsou vypracovány studie, kde by měl FED reagovat mnohem agresivněji na případnou hrozící vysokou míru inflace.



Obr. 8: Míra inflace v USA v letech 2007 – 2011 [58]

FED na začátku roku 2011 musí řešit velmi těžký úkol. Pokud dojde k ekonomickému oživení, bude muset v pravý čas stáhnout stimulaci. Pokud to udělá příliš brzy, zpomalí oživení. Pokud však bude čekat příliš dlouho, výsledkem bude nárůst cen inflace. Jestliže se ovšem inflace stane problémem ještě předtím, než se sníží nezaměstnanost FED bude muset udělat rozhodnutí, s čím bude bojovat jako první. Plánované oživení se zatím nedostavilo, a proto FED doposud nezastavil druhé kolo kvantitativního uvolňování. [46]

### 3.1.5 Míra zadlužení



Obr. 9: Vývoj míry zadlužení USA od roku 1952 – 2008 [19]

Americká státní zadluženost nemá moc daleko k tomu, aby v nejbližší době vyhlásila státní bankrot. Mezi lety 1950 – 1990 se veřejný státní schodek pohyboval v rozmezí 100 – 150 % HDP. Tyto hodnoty zadlužení pro největší ekonomiku světa nepředstavovaly v tu dobu až takový problém. Problém nastává až v současné době, kdy míra zadlužení americké ekonomiky každým rokem narůstá o desítky procent. V roce 1990 zadluženost dosahovala 200 % HDP a na konci roku 2008 se vyšplhala na hodnotu 350 % HDP. Ekonom Bill Gross vypracoval analýzu, ve které by se mělo zadlužení do konce roku 2011 vyšplhat na neskutečných 500 % HDP, což představuje hodnotu 53,04 bilionů eur.

Podle mého názoru USA začali řešit problém zadluženosti pozdě. Vzniklé následky budou v budoucnu o to horší. [14]

### 3.1.6 Vývoj amerického index DJIA



Obr. 10: Vývoj amerického indexu DJIA od roku 1998 – 2011 [34]

Na obrázku 10 je uveden americký Dow Jones index, který je sestaven ze 30 největších a nejobchodovanějších společností. Z historického hlediska se index může rovnat například s indexem S & P 500. Obchodování na indexu DJIA začalo po roce 1900 při nízkých hodnotách. Maximální hodnotu indexu jsme mohli zaznamenat v polovině roku 2008, kdy dosáhl hodnoty 14 000 bodů.

Období v letech 1930 – 1934 bylo érou deflace, ve kterém se federální výdaje zvýšili 3,15krát. Pokud by jsme hodnoty vyjádřili v reálných penězích, nárůst výdajů by dosáhl ještě větších čísel. Přeneseme-li se do 21. století, kdy v roce 2007 splaskla hypoteční bublina, která měla za následek pokles akciových titulů, jenž trval 17 měsíců. Dva společné znaky z období Velké deprese jsou deflace a enormní nárůst veřejných státních výdajů, která nastaly v roce 2009. Do roku 2011 jsme nebyli svědky výrazného hospodářského zlepšení. Snad nedojde k naplnění slov, která pronesl Henry Morgentau v období Velké deprese: „Utrácíme více peněz než kdykoliv předtím a nefunguje to“. [2]

Z technického pohledu se za posledních 13 let formuje podle mého názoru grafická formace „rameno – hlava – rameno“. Nemyslím si, že opětovný růst indexu v polovině roku 2009 k hodnotám 12 000 bodů je adekvátní. Miliardové stimuly měly za následek opětovný růst akciových titulů. Na druhou polovinu roku 2011 je plánováno ukončení druhého kvantitativního kola, po kterém dojde podle mého názoru k celkovému oslabení akciových titulů. Pokud trh neprorazí razantně rezistenci při úrovních 12 500 bodů, přikláněl bych se spíše pro korekci, která by mohla znamenat opětovný nástup medvědího trendu.

### 3.1.7 Závěr fundamentální analýzy USA

V druhé polovině roku 2009 americká ekonomika zaznamenala první růst HDP po hospodářské krizi. Maximální hodnoty růstu dosáhla 5 % ve IV. kvartále roku 2009. Podle mého názoru, americká ekonomika v následujících kvartálech oslabí, díky stále vysoké míře nezaměstnanosti a narůstajícímu státnímu dluhu

Nezaměstnanost zažila krátkodobý pozitivní výsledek z nepříznivě vysokých hodnot až v současné době. Snížení se dostavilo až v průběhu druhého kvantitativního uvolňování, kdy míra nezaměstnanosti z hodnoty 10,2 % v roce 2010 klesla na 8,8 % v dubnu 2011. Konec druhého KV je naplánován na druhou polovinu roku 2011. Bude velmi zajímavé sledovat vývoj, ve kterém se ukáže, jestli miliardové stimuly byly úspěšné pro dlouhodobé udržení nízké míry nezaměstnanosti.

Největší obavy pro budoucí hospodářský vývoj vidím v míře růstu spotřebních cen a míry zadlužování státu. Oba ukazatele začínají negativně velmi rychle růst. Po půlroční deflaci v roce 2009, začala míra inflace růst až k hodnotám 2,6 %. V budoucnu očekávám díky stále nízkým úrokovým sazbám a s přívalem velkého množství peněz do ekonomiky, další pozvolný nárůst spotřebních cen. Citát od Henny Youngman hovoří za vše: „Američané jsou čím dál tím silnější. Před dvaceti lety jsme potřebovali dva dospělé lidi, aby odnesli nákup za dva dolary. Dnes to zvládne pětileté dítě“. [2]

Druhým velkým problémem je již zmiňovaná míra zadlužení. Podle analytiků dosáhne zadlužení spojených států na konci roku 2011 hodnoty 500 %/HDP. Obávám se toho, že nastane situace, kdy nízký hospodářský růst v budoucnu nepřinese nutné peníze do státní pokladny, což by samozřejmě vedlo k tomu, že spojené státy by neměli potřebné peníze pro splacení vysokých úroků z úvěrů.

Podle mého názoru negativní výhledy pro budoucí vývoj ekonomiky spojených států povedou k oslabení růstu akciových indexů DJIA a S & P 500. Pozitivní výhledy akcií vidím převážně u společností, které se zabývají těžbou uhlí a výrobou elektrické energie.

## 3.2 Odvětvová analýza

### Těžební průmysl

Vzhledem k rostoucí vysoké poptávce po energiích a problémech s dodávkami ropy a zemního plynu, je uhlí v celosvětovém měřítku na počátku nové konjunktury. Ani rozvoj jaderné energetiky a dalších způsobů získávání energie ho v uplynulých desetiletích nevytlačilo z pozice klíčové suroviny pro výrobu elektrické energie.

USA disponuje největšími ověřenými zásobami uhlí na světě a je na druhém místě v jeho produkci po Číně. USA patřilo dlouhou dobu k tradičním vývozcům uhlí. Objem exportu ale v posledních letech začal klesat. Uvádí se, že 75 – 90 % výroby elektřiny v USA pochází z uhlí.

Čína začala postupně omezovat export některých vzácných kovů, které se používají k výrobě elektroniky, počítačů, elektromobilů nebo větrných elektráren. V současné době Čína ovládá světový obchod se vzácnými kovy z 95 %, přitom disponuje pouze 36 % světových zásob. Cenová politika v posledních letech vedla k tomu, že zahraniční konkurenti postupně ukončují těžbu těchto vzácných kovů, zatímco Čína ji začala rozšiřovat. Čína svůj monopol zvyšuje o to víc, že nakupuje v jiných zemích ložiska se zásobami vzácných kovů. Oznámila světu, že suroviny si drží pouze pro domácí firmy, což mělo za následek zvyšování cen vzácných kovů.

Investoři na burzách po celém světě vycítili investiční příležitost v nákupu akcií těžařských firem, které by v budoucnu mohly začít vzácné kovy těžit. Od roku 2008 vidíme tzv. nepřetržitý růst těchto společností. Ten mi svým vývojem v tomto segmentu připomíná boom internetových firem, jejichž následný krach vyvolal v USA v roce 2001 recesi. Obávám se toho, že až tato nafouklá bublina splaskne, bude to mít stejně nedozírné následky, jako se všemi předešlými bublinami. Americká ekonomika se stále nedostala z hospodářských problémů a problém v těžebním sektoru by mohl být tak dalším hřebíkem do rakve ekonomiky USA. [22, 45]

### **3.3 Analýza společnosti Rio Tinto**

#### **3.3.1 Profil společnosti**

Rio Tinto Limited je mezinárodní obchodní společnost zabývající se vyhledáváním, těžbou a zpracováním nerostných surovin. Hlavním zaměřením společnosti je výroba hliníku, mědi, diamantů, uhlí, železná rudy, uranu, zlata a dalších důležitých průmyslových prvků. Rio Tinto působí po celém světě. Rio Tinto vlastní povrchové a podzemní doly, mlýny, rafinérie a tavicí pece, stejně tak i řadu zařízení sloužící k výzkumu a servisu. Společnost byla založena v roce 1873 a její hlavní ústředí se nachází v Londýně. Nyní se skládá z řady plně a částečně vlastněných dceřiných a přidružených společností. V současné době Rio Tinto zaměstnává přibližně 60 tisíc lidí, ve více než 40 zemích světa. [35]

#### **3.3.2 Příležitosti společnosti**

Rio Tinto obnovuje akvizice, které v době globálního ekonomického útlumu pozastavila. Pro rok 2011 plánuje převzetí australské uhelné společnosti Riversdale za 3,9 miliardy dolarů, v přepočtu tj. 75 miliard Kč. Pokud by se akvizice podařila, společnost by se dostala k důležitým zásobám koksovateľného uhlí v Africe, po němž prudce roste poptávka z Číny a Indie. Ceny komodit v roce 2011 podle odhadů analytiků by se měly i nadále zvyšovat i přesto, že jsou již dost vysoké. Spolu s obnovující se poptávkou ve světě především ze strany Číny, by měla společnost Rio Tinto z těchto zpráv samozřejmě profitovat. [21, 27]

#### **3.3.3 Hrozby**

Jediným problémem pro cenový vývoj akcií společnosti Rio Tinto v následujících letech budou vládní stimulační opatření, která by mohla vést k regulaci cen komodit a následnému snížení ziskovosti společnosti a tudíž i k omezení růst cen akcií. [21]



### 3.3.4 Fundamentální analýza společnosti

Fundamentální analýza společnosti Rio Tinto proběhla 15 dubna 2011, kdy tržní cena akcie byla 70,91 USD.

#### Ukazatel kapitálového trhu

Tab. 4: Kapitálové ukazatele společnosti Rio Tinto [52]

	Rio Tinto	Odvětví	S & P 500
<b>P/E ratio</b>	9,46	25,63	17,44
<b>Výplatní poměr</b>	14,55	13,6	45,12
<b>P/S ratio</b>	2,57	2,56	2,24

Výpočet ukazatele probíhal k tržní ceně akcie 70,91 USD, při které společnost dosahovala P/E ratio 9,46. Ukazatel se nachází na nízké úrovni i poté, co společnost dosahuje růstu přibližně již dva roky. Při srovnání s odvětvím a indexem S & P 500 dosahuje společnost Rio Tinto nižší hodnoty, která má slušný budoucí potenciál pro budoucího investora.

Na dividendách je vypláceno pouze 14,5 % z čistého zisku společnosti akcionářům. Pokud bychom výplatní poměr dividend porovnali s indexem S & P 500 vidíme velký pokles. Z toho můžeme usuzovat, že akcie se neřadí do defenzivních akciových titulů, ale bude se snažit kompenzovat nízké dividendy, růstem cen akcie.

P/S ratio společnosti dosahuje současné úrovně 2,57, což je vyšší hodnota než 1, která je považována za nejvhodnější pro investování do akcií. Dosažená hodnota se stále podle mého názoru řadí mezi ty optimální, protože Rio Tinto může kompenzovat dosažené úrovně velikostí svého podniku.

#### Ukazatele rentability

Tab. 5: Ukazatele rentability v období let 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
<b>ROA (EBIT) v %</b>	10,2	8,16	18,3
<b>ROE (EAT) v %</b>	16,37	10,61	21,94

Společnost dosahuje ve sledovaném období tj. v letech 2008 - 2010 velmi dobrých výsledků v oblasti rentability. Nejlepší rentabilita aktiv byla dosažena ve společnosti v roce 2010. Ukazatel rentability aktiv 18,3 % znamená, že na jeden dolar majetku připadá přibližně 18,3 centů čistého zisku.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu se nachází taky na dobré úrovni. Nejvyšší dosažená hodnota byla v roce 2010 a činila 21,94 %.

### Ukazatele likvidity

Tab. 6: Ukazatele likvidity v období let 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
<b>Celková likvidita</b>	0,66	1,57	1,82
<b>Pohotová likvidita</b>	0,38	1,05	1,42
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,06	0,44	0,84

Z uvedené tabulky 6 můžeme vypočítat sníženou likviditu společnosti Rio Tinto v letech 2008 a 2009. Podle mého názoru za sníženou likviditou společnosti stojí nezdařená akvizice se společností Alcan, která australského těžaře téměř zničila. Zvýšená poptávka vedla k tomu, že v roce 2010 dosahuje společnost ve všech ukazatelích likvidity optimálních hodnot.

### Ukazatelé zadluženosti

Tab. 7: Ukazatel celkové zadluženosti [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
<b>Zadluženost v %</b>	75	59	42

Celková zadluženost podniku v roce 2008 dosahovala hrozivých 78 %. Společnost se v tomto roce snažila o akvizici s kanadským zpracovatelem hliníku Alcan, za který zaplatila astronomických 35 mld. USD. To vedlo k vysokému zadlužení společnosti v tomto roce. Díky silící poptávce po kovech, zejména z Číny, můžeme vypočítat, jak Rio Tinto v následujících letech snižuje svoje zadlužení, které v roce 2010 dosahovalo úrovně 42 %. [27]

Tab. 8: Ukazatele bilance společnosti Rio Tinto [52]

	Rio Tinto	Odvětví	S & P 500
<b>Celkový dluh / Celkový majetek v %</b>	25,3	28,59	160,89
<b>Běžný poměr</b>	1,96	1,18	1

Při srovnání výše celkových aktiv a výše celkových pasiv společnosti dosahuje ukazatel běžného poměru hodnoty 1,96. Vyšší hodnota než 1 znamená pozitivní situaci firmy, kdy aktiva společnosti převyšují její pasiva.

Z porovnání celkového dluhu vůči celkovému majetku firmy zjistíme, že dluh představuje pouze 1/4 majetku. Společnost dosahuje při bilančních ukazatelích lepších výsledků než konkurenční firmy v odvětví a v indexu S & P 500.

### Ukazatele efektivity managementu

Tab. 9: Ukazatele efektivity managementu společnosti [52]

	Rio Tinto	Odvětví	S & P 500
ROA <sub>2011</sub>	14,58	11,11	6,11
ROA (5letý průměr)	10,7	11,58	5,68
ROE <sub>2011</sub>	28,23	17,03	18,09
ROE (5letý průměr)	27,06	21,06	14,84

Poslední hodnoty efektivity managementu dosahují velmi pozitivních výsledků. Vysoké hodnoty ukazatelů ROA i ROE překonávají hodnoty jak v odvětví, tak i hodnoty v indexu S & P 500. Za velmi pozitivní se bere, když společnost dosahuje 2x vyšší hodnoty ukazatele ROE oproti ROA, což přesně management firmy Rio Tinto splňuje.

To investorovi dává důvěryhodný výstup o tom, že společnost vytvořila nová aktiva z investovaného kapitálu. Pokud by se ukazatel nadále v budoucnu zvyšoval, mohli by akcionáři považovat za optimální i vyšší výplatu dividendy, která je v současné době na nízkém výplatním procentním poměru.

### Ukazatele ziskovosti

Tab. 10: Zisková marže v letech 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
Zisková marže v %	6,77	11,65	25,32

Z tabulky 10 je patrné, že společnost Rio Tinto od roku 2008 zvyšuje každoročně procentuálně svůj zisk. Nejvyšší ziskovosti dosáhla v roce 2010, kdy zisková marže byla 25,32 %. K růstu zisku přispěla vysoká poptávka po uhlí a železné rudě z Asie a také růst cen převážně všech těžených komodit. [27]

Tab. 11: Ukazatele ziskovosti Rio Tinto [53]

	Rio Tinto	Odvětví	S & P 500
Zisková marže po zdanění	25,51%	9,70%	11,42%
Zisková marže po zdanění (5-letý průměr)	20,56%	10,07%	10,56%

Z tabulky 11 vidíme, že Rio Tinto převyšuje svými zisky konkurenční společnosti působící v odvětví, ale taky i v indexu S & P 500.

### 3.3.5 Technická analýza společnosti



Obr. 11: Vývoj ceny akcií Rio Tinto od roku 2004 [43]

Technický pohled na akcie společnosti Rio Tinto ukazuje, že panika na finančních trzích způsobená hospodářskou krizí se projevila s ročním opožděním. V jiných odvětví jsme zažili silné výprodeje akcií již koncem roku 2007. V případě společnosti Rio Tinto vidíme, že koncem roku 2008 se společnost snažila o vytvoření nových maxim, které udržela pouze velmi krátkou dobu. Od té chvíle přišel na řadu dvanácti měsíční propad cen akcií z hodnoty 140 na 20 \$/akcii. Podle mého názoru poslední vhodnou možností odprodeje akcií byla úroveň ceny 80 \$/akcii. Zde došlo k proražení trendové linie tzv. necklinu, který se vytvořil po grafické formaci dvojitého vrchol. Cena po proražení důležitého cenového pásma 80 \$/akcii snížila svoji hodnotu až na 20 \$/akcii.

Poté, co akcie společnosti Rio Tinto vytvořily cenové dno, se nyní nachází v růstovém trendovém kanálu. V současné době se kurz akcie pohybuje v rozmezí 60 – 70 \$/akcii. Z technického pohledu se mi jeví nákup akcií společnosti při krátkodobém poklesu k cenové úrovni 60 \$/akcii s potenciálním výstupem na důležitých resistencích 80 - 100 \$/akcii.

### 3.4 Analýza společnosti BHP Billiton

#### 3.4.1 Profil společnosti

Společnost BHP Billiton je největší těžební společnost na světě, která byla založena v roce 1996. Přibližný počet zaměstnanců se odhaduje na 41 tisíc, kteří pracují ve 25 zemích světa. BHP Billiton Limited a BHP Billiton Plc nadále existují jako samostatné společnosti, ale působí na společné platformě jako BHP Billiton. Centrála ředitelství BHP Billiton Ltd. se nachází v Austrálii a ředitelství BHP Billiton Plc. ve Velké Británii. Obě společnosti mají totožné správní rady a jsou provozovány v rámci jednotného vedení.

Společnost se zaměřuje na devět skupin zákazníků v sektoru SOZS. Hlavní činností BHP Billiton je výzkum, těžba, zpracování a prodej průmyslových kovů a základních materiálů. Společnost dále těží a zpracovává rudu a zemní plyn. V menší části se pak společnost zabývá také těžbou diamantů a zlata. [15]

#### 3.4.2 Příležitosti společnosti

Těžebnímu gigantovi BHP Billiton se v prvním kvartále roku 2011 podařilo schválit důležitou investici o celkové částce 7,4 miliardy dolarů. Jedná se o vybudování těžebních projektů a celkové infrastruktury v Austrálii. Z prvních plánů společnosti je patrná snaha rozšíření možnosti výroby v dole Jimblebar na západě kontinentu. V plánech se myslelo i na vybudování železničního spojení a zvýšení přístavní kapacity v Port Hedlandu. Cílem celého projektu je rozšíření produkce železné rudy.

V případě těžby hutního uhlí společnost BHP Billiton schválila dva zásadní projekty:

- V prvním případě jde o doly v pánvi Bowen ve státě Queensland. Peníze půjdou na rozvoj nového dolu Faunka a prodloužení života dolu Broadmeadow spolu se snahou o zvýšení expanze uhelného terminálu Hay Point.
- Peníze v druhém případě půjdou na rozšíření dolu Hunter Valley v Novém Jižním Walesu. Zvýšená produkce uhlí bude následně zpracovávána v elektrárnách. [28]

#### 3.4.3 Hrozby

Jediným problémem pro cenový vývoj akcií společnosti BHP Billiton v následujících letech budou vládní stimulační opatření, která povedou k regulaci cen komodit. Tyto vlivem globální krize zažily enormní nárůst svých cen. Vlivem vládních stimulačních

opatření by mohlo dojít ke snižování cen komodit a tudíž i snižování ziskovosti společnosti a omezení růstu akcií BHP Billiton. [21]

### 3.4.4 Fundamentální analýza společnosti

Fundamentální analýza společnosti BHP Billiton proběhla k 15 dubnu 2011 s tržní cenou akcie 99,80 USD.

#### Ukazatelé hodnoty firmy

Tab. 12: Ukazatele hodnoty společnosti BHP [56]

	BHP Billiton	Odvětví	S & P 500
<b>P/BV</b>	4,85	2,78	3,07
<b>P/S ratio</b>	4,09	2,46	2,21

Znepokojujících hodnot dosahují ukazatele hodnoty společnosti. Stačí letmý pohled na P/BV a P/S ratio, které odhalují, že společnost v dnešní době dosahuje již vysokých hodnot. Čím větších násobků P/BV a P/S za akcii platíme, tím více se dostáváme do závislosti na budoucích ziscích společnosti a na náladách trhu. Dosažené hodnoty se pomalu, ale jistě blíží k úrovni 5, což podle mého názoru je už znepokojující úroveň. Pokud bychom srovnali hodnoty P/BV a P/S ratio s odvětvím nebo indexem S & P 500 vidíme, že jsou 2krát větší. Podle mého názoru je cena akcie nadhodnocena.

#### Ukazatelé kapitálového trhu

Tab. 13: Kapitálové ukazatele společnosti BHP Billiton [56]

	BHP Billiton	Odvětví	S & P 500
<b>P/E ratio</b>	15,98	25,63	17,44
<b>Výplatní poměr v %</b>	29,58	13,6	45,12

Současné P/E ratio s hodnotou 15,98 značí, že akcie společnosti BHP Billiton je už dražší a tudíž investorovi v budoucnu přinese menší výnos. Společnost nemůže dlouhodobě růst rychleji než samotná ekonomika. Podle mého názoru ekonomika USA v budoucnu zažije zpomalení, a proto předpokládám, že i akcie společnosti BHP Billiton, které poslední roky rostly nadprůměrně, se vrátí k normálu, tj. dojde ke snížení hodnoty akcie.

Společnost bohužel nekompenzuje vyšší hodnotu P/E ratio vyšší výplatou dividend, jak to můžeme vidět u jiných společností zahrnutých v indexu S & P 500. Výplatní poměr společnosti dosahuje za poslední období 29,58 %. Dosažené zisky spolu s nízkým výplatním poměrem se podle mého názoru promítly do růstu akcie BHP Billiton. Budoucí růst akcií vidím už značně limitovaný, proto by společnost měla nabídnout majitelům akcií odpovídající výplatu dividendy za cenu budoucích nižších výnosů.

### Ukazatele efektivity a ziskovosti managementu

Tab. 14: Vývoj ukazatele ziskové marže v letech 2007 – 2010 [vlastní]

Rok	2007	2008	2009	2010
Zisková marže v %	28,26	25,88	11,7	24,1

Pokles cen kovů vyústil ve snížení ziskové marže fiskálního roku 2009 o více než 50 % oproti předchozím rokům a dosáhl hodnoty 11,7 %. Snížení cen komodit zpomalil růst australské ekonomiky a panovali rovněž obavy z možné první recese po mnoha letech. Společnost BHP Billiton na to reagovala propuštěním 6000 zaměstnanců a uzavřením dolu v Ravensthorpe na západě Austrálie.

Díky silné poptávce a vysokým cenám kovů stoupl světové těžbařské společnosti BHP Billiton v roce 2010 čistý zisk o více než 70 % na rekordních 10,52 mld. dolarů. To představuje opětovný nárůst ziskové marže na hodnotu 24,1 % v roce 2010 a přiblížení se k hodnotám marží z let 2007 a 2008. Za růstem stojí zejména silná poptávka z rozvíjejících se trhů, jako je například Čína. [29, 37]

### Rentabilita

Tab. 15: Celková rentabilita společnosti v letech 2007 – 2010 [vlastní]

Rok	2007	2008	2009	2010
ROA (EBIT) v %	4,9	31,8	23,13	22,2
ROE (EAT) v %	45,22	40,15	14,7	26,22

Rentabilita celkového kapitálu vyjma roku 2007, kdy výsledná hodnota je pouhých 4,9 %, dosahují v následujících letech velmi pozitivních hodnot. Návratnost aktiv v letech 2009 a 2010 se ustálila na průměrné hodnoty 22,5 %.

V případě ukazatele ROE může vyzorovat od roku 2007 do roku 2010 snižující produkční sílu podniku. Před vypuknutím celosvětové hospodářské krize společnost dosahovala 45,22 % zisku před zaplacením úroků a daní. Pokles cen kovů se okamžitě negativně promítl v ukazateli ROE v roce 2009, kdy hodnota ukazatele dosahovala 14,7 %. Výsledek v roce 2010 reflektuje na silnější poptávku po kovech a díky tomu i hodnotu ukazatele ROE se opět zvýšila na 26,22 %. Domnívám se, že hodnota 26,22 % neospravedlňuje vysoký poměr ukazatele P/BV, což z pohledu investora není dobré.

### Zadluženost

Tab. 16: Ukazatele zadluženosti v letech 2007 – 2010 [56]

Rok	2007	2008	2009	2010
Zadluženost v %	46	48,5	48,3	44,5
Běžný poměr	1,08	1,32	1,9	1,93

Z hodnot uvedených v tabulce je patrné, že zadluženost těžebního giganta i přes to, že se nachází v náročném investičním průmyslu, kdy miliardové částky na vědu a výzkum jsou nevyhnutelné, se pohybuje na velmi dobrých hodnotách. Průměrné zadlužení v průběhu 4 let osciluje okolo 47 %. Ukazatel běžného poměru v průběhu čtyř let nezaostal ve srovnání s celkovou zadlužeností. Hodnota ukazatele od roku 2007 neustále roste a v roce 2010 dosáhl ukazatel běžného poměru hodnoty 1,93. Hodnoty dosažené společností BHP Billiton jsou srovnatelné s jeho největším konkurentem a to společností Rio Tinto.

### Likvidita

Tab. 17: Celková likvidita společnosti v letech 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
Celková likvidita	1,32	1,9	1,93

Společnost BHP Billiton dosahovala za poslední 3 roky enormních zisků a tak nemá problém s celkovou likviditou. Hodnoty se nachází v optimálním stanoveném pásmu.

Společnost lze tak označit za finančně zdravou, protože není nepřiměřeně zadlužena a její likvidita je rovněž dostatečná. I přes to zastávám názoru, že investor by se měl vyhnout nákupu akcií za jakoukoliv tržní cenu. Z akciového pohledu se mi jeví akcie společnosti jako předražené.



### 3.4.5 Technická analýza společnosti



Obr. 12: technický pohled na akcie BHP Billiton [42]

Technický pohled na akcie společnosti BHP Billiton ukazuje na velmi podobný cenový průběh s akciemi jako u společnosti Rio Tinto. Poté, co byl koncem roku 2008 vytvořen krátkodobý druhý vrchol s nově dosaženými „high“ hodnotami 100 \$/akcii, následoval vlivem paniky na akciových trzích v období dvanácti měsíců výrazný výprodej akcií společnosti. Investor měl šanci na výstup z obchodu na důležitém cenovém supportu 60 \$/akcii. Po rychlém prolomení tohoto důležitého supportu dosáhly akcie BHP Billiton cenového dna při hodnotě 30 \$/akcii.

Společnost během roku 2009 dosáhla enormních zisků. Můžeme vidět, že akcie těžebního giganta se na nízkých hodnotách dlouho nezdržely. Začátkem roku 2010 cena akcie BHP Billiton atakovala hranici 80 \$/akcií, kde vytvořila dvojitý vrchol, po kterém následoval krátkodobý výprodej akcií za cenu 60 \$/akcii. Cena na důležitém supportu vytvořila druhý záchytný bod, po kterém lze nakreslit růstovou trendovou linii od roku 2008 až do současnosti. Na začátku roku 2011 se akcie společnosti obchodují v cenových maximech, které byly vytvořeny před vypuknutí hospodářské krize. I když byla rezistence v cenovém pásmu 100 \$/akcii krátkodobě proražena, podle mého názoru dojde v následujících měsících ke korekci k hodnotám 80 \$/akcii. Zde by cena testovala dolní hranici vytvořeného trendového kanálu a bude důležité, jak se na tomto bodě zachová. Kdyby došlo k prolomení, cenový výprodej akcií by se pravděpodobně zastavil na supportní úrovni 60 \$/akcii.

## 4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ČR

### 4.1 Globální analýza Česka

Z pohledu globálních ekonomik je Česká republika považována z hlediska obchodu za pátou nejvíce globalizovanou ekonomiku na světě. Ekonomika ČR se řadí do malých otevřených ekonomik, kdy lepšího vývozu dosahují pouze Singapur, Malajsie, Slovensko a Irsko. Do roku 2007 se český obchod nepotřeboval soustředit na jiný než evropský trh. Export směřoval z více než 85% do zemí Evropské unie, kde hlavními odběrateli byly Německo a Francie. Vysoká míra otevřenosti naší ekonomiky má, jak už tomu obvykle bývá svá pozitiva, ale i negativa. Jakékoli negativní výkyvy světové ekonomiky mají okamžitě silný dopad i na výkonnost naší malé ekonomiky.

Palivem pro růst světové ekonomiky byly v posledních letech převážně peníze. Cena peněz na světových trzích dosahovala v rozmezí let 2003 – 2005 nejnižších hodnot od začátku šedesátých let. Nikdy v historii se nedařilo světovému obchodu, tak jak v tomto období. Nízké úrokové sazby v USA, EU, ale také i ČR spolu se záplavou levných úvěrů, způsobily nebývalý obrovský pohyb kapitálu, který vedl k celosvětovému ekonomickému růstu a poklesu míry nezaměstnanosti. To se samozřejmě pozitivně projevilo i na výkonnosti české ekonomiky. Po roce 2008 bohužel zlaté časy skončily. Příčinu hledáme v hospodářské krizi, která byla vyvolána ve Spojených státech amerických a následně se rozšířila do celého světa. Zpomalení ve stavebnictví a automobilovém průmyslu vedlo k celosvětovému poptávkovému šoku, který se do půl roku negativně projevil i na výkonnosti české ekonomiky.

Celosvětový růst spotřebitelských cen a zadlužení se dotklo i České republiky. Ta se sice nikdy nenacházela ve finanční krizi, jak tomu bylo v USA nebo postižených zemích eurozóny zvaných PIIGS. Česká ekonomika naštěstí prochází pouze hospodářskou recesí. Hodnoty českého státního zadlužení sice nedosahují tak hrozivých procent, jako tomu je v Řecku, Irsku, Portugalsku a v neposlední řadě i USA. Hodnota státního dluhu pomalu, ale jistě začíná stoupat, což pro budoucí fungování státu není dobré a je velmi důležité s tím začít bojovat už teď.

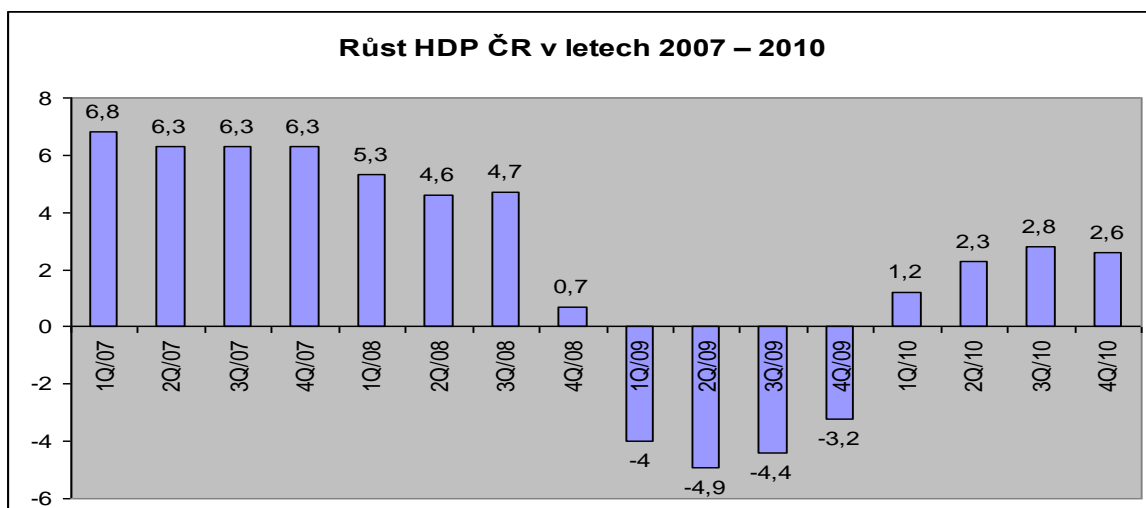
Ministerstvo průmyslu a obchodu zareagovalo na vzniklou situaci vypracováním nové exportní strategie, která má zajistit maximální koordinaci aktivit státní správy a podnikatelské sféry. Exportní strategie vznikala v období 2007 – 2010, kdy hlavním cílem bylo zajistit orientaci českého export i na jiné než evropské země. Po vypracované analýze,

kteřá počítala s pravidelnou aktualizací s minimální dvouletou periodou byl seznam počtu vybraných zemí z původních 19 snížen na 12. V současné době export Česká republiky směřuje převážně do Brazílie, Číny, Egyptu, Indie, Kazachstánu, Mexika, Ruska, Srbska, Turecka, Ukrajiny, USA a Vietnamu. Zařazení těchto zemí mezi prioritní vychází převážně z makroekonomických kritérií, názorů podnikatelů a jejich organizací. [41]

#### 4.1.1 HDP

Tab. 18: Kvartální růst HDP ČR v letech 2007 – 2010 [26]

Rok	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Průměr
2010	1,2	2,3	2,8	2,6	2,23
2009	-4	-4,9	-4,4	-3,2	-4,13
2008	5,3	4,6	4,7	0,7	3,83
2007	6,8	6,3	6,3	6,3	6,43



Obr. 13: Kvartální růst HDP ČR v letech 2007 – 2010 (v %) [vlastní]

Expanzivní měnové politice centrálních bank států spolu s obrovskou dluhovou expanzí měla pozitivní dopad na vývoj hospodaření v ČR. Ještě v roce 2007 rostla česká ekonomika průměrným tempem 6,43 % HDP. Zpomalení české ekonomiky nastalo až v letech 2008 a 2009, kdy se česká ekonomika propadla až k záporným hodnotám. Nejnižší výkonnost český stát zaznamenal v druhém kvartále roku 2009, ve kterém dosáhl záporné hodnoty HDP -4,9%. Důsledky viny zpomalení jsou přisuzovány stagnaci ve stavebnictví a návaznosti českého průmyslu z 1/3 na automobilový průmysl, který byl jedním z hlavních tahounů ekonomického boomu. Hospodářství ČR se vrátilo opět k růstu až v roce 2010, když posílil zahraniční obchod. Především tomu bylo díky německé poptávce

po českých produktech, což vedlo k nejvyššímu růstu HDP až na hodnotu 2,8 % ve třetím kvartále roku 2010.

Mezinárodní měnový fond předpokládá, že Česká republika v roce 2011 nebude pokračovat v opětovném růstu a zpomalí v souladu s vývojem v eurozóně. Růst by měl v reálném měřítku dosahovat pouze hodnoty 1,7 % HDP. Pro rok 2012 se pak plánuje zrychlení růstu HDP na 2,9 %. [47]

#### 4.1.2 Míra nezaměstnanosti

Tab. 19: Míra nezaměstnanosti v ČR v letech 2007 – 2011 [25]

Rok/měsíc	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	9,7	9,6	9,2									
2010	9,8	9,9	9,7	9,2	8,7	8,5	8,7	8,6	8,5	8,5	8,6	9,6
2009	6,8	7,4	7,7	7,9	7,9	8	8,4	8,5	8,6	8,5	8,6	9,2
2008	6,1	5,9	5,6	5,2	5	5	5,3	5,3	5,3	5,2	5,3	6
2007	7,9	7,7	7,3	6,8	6,4	6,3	6,4	6,4	6,2	5,8	5,6	6

Z tabulky 19 a obrázku 14 může vidět, že míru nezaměstnanost ČR. Pro české občany byla nezaměstnanost na nejnižší hodnotě v polovině roku 2008 a činila 5 %, což bylo způsobeno převážně vlivem sezónních prací. Nízké hodnoty míry nezaměstnanosti se bohužel nedokázaly udržet v letech 2009 a 2010, které vedly k opětovnému nárůstu míry nezaměstnanosti v ČR. Od začátku roku 2011 se podařilo české vládě snížit nezaměstnanost z hodnot 9,7 % na 9,2 %. Za pozitivní vývoj podle analytiků může zlepšená situace v průmyslu. Zvláště největší zásluhu na tom má automobilový průmysl, kde nové zaměstnance přijímala řada větších firem.

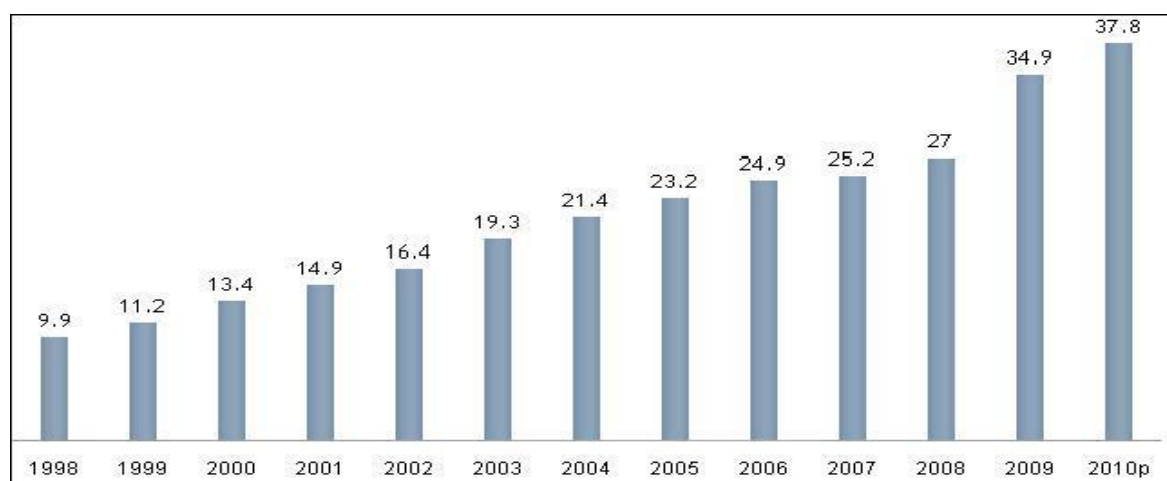
Odhady pro budoucí vývoj nezaměstnanosti nejsou pozitivní. Stále přetrvává slabá koupěschopnost domácností a propad ve stavebnictví. Tyto faktory budou mít negativní vliv na vývoj míry nezaměstnanosti. V následujících měsících se k tomu přidá již nastartovaný útlum ekonomik západních států Evropy, což na čas ochromí i aktuální vzepětí české průmyslové výroby. [20]



Obr. 14: Míra nezaměstnanosti v ČR v letech 2007 – 2011 [38]

#### 4.1.3 Míra zadluženosti

Po desítek let byl blahobyt „sociálních“ států západní Evropy financován pouze formou státního zadlužování. Recese, která přišla v roce 2009, znamenala snížení daňových příjmů a následně na to si vyžádala nečekané obrovské výdaje. Tyto problémy se samozřejmě negativně promítly i na deficitu českého státního rozpočtu. Kumulující dluh a veřejné výdaje se začínají pomalu vymykat kontrole. Následkem toho jsou pouze vysoké daně, které nemají pozitivní dopad na ekonomiku.



Obr. 15: Státní dluh ČR v (% HDP) [23]

Česká republika byla na počátku roku 2000 se svým státním dluhem pohybující se v rozmezí 10 – 20 % HDP na velmi příznivých hodnotách. Markantní nárůst státního dluhu začal po vypuknutí hospodářské krizi v roce 2007. Od té doby se státní dluh navýšil

z hodnoty 25 % až na hodnotu 37,8 % HDP. Vyhledky pro budoucnost nejsou příliš pozitivní. Ratingová agentura Fitch Ratings uvedla ve své analýze, že do konce roku 2011 dosáhne české státní zadlužení hodnoty přesahující 40 % HDP. Vedle světové hospodářské recese ohrožuje státní finance ještě politická nejistota v zemi. Český stát by měl přijmout rychle opatření, která povedou ke stabilizaci a postupnému snižování státního dluhu. ČR se svým hospodářstvím a strukturou vyspělosti se stále nemůže rovnat zemím západní Evropy, což může vést k tomu, že MMF nám nebude tolerovat vysokou míru zadlužení. [32]

#### 4.1.4 Inflace

Tab. 20: Míra inflace ČR v 2007 – 2011 [24]

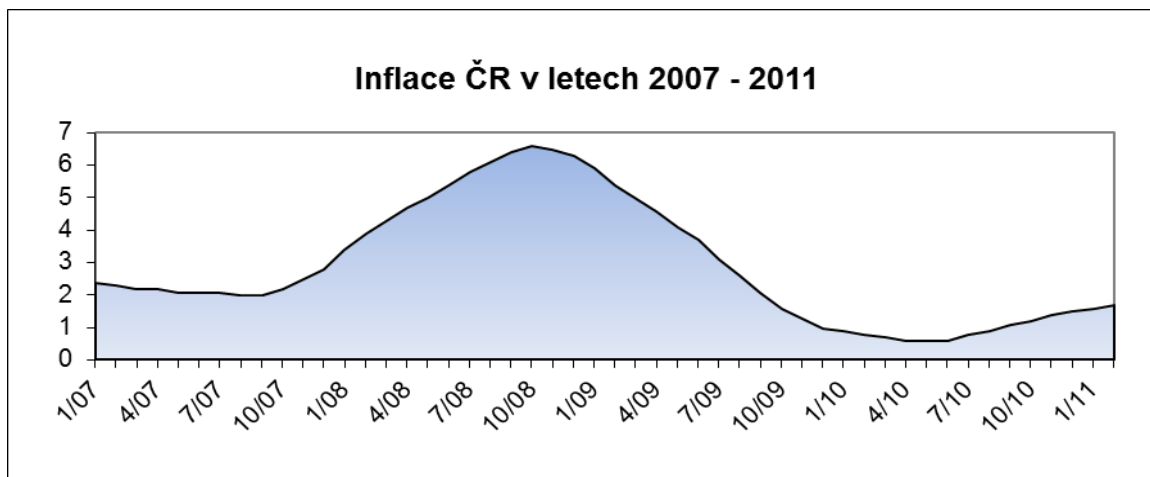
Rok/měsíc	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	1,6	1,7										
2010	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5
2009	5,9	5,4	5	4,6	4,1	3,7	3,1	2,6	2,1	1,6	1,3	1
2008	3,4	3,9	4,3	4,7	5	5,4	5,8	6,1	6,4	6,6	6,5	6,3
2007	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2	2	2,2	2,5	2,8

Nárůst objemu peněz v ekonomikách na celém světě měl negativní vliv na inflace v ČR. Nejvyšší míra inflace byla v říjnu roku 2008 a dosáhla hodnoty 6,6 %. Od této doby se míra inflace začala postupně snižovat až na hodnotu 0,6 % v květnu 2010. Podle mého názoru globální nárůst oběhu peněz v ekonomice spolu s velkou mírou otevřenosti ČR znamená, že ani postupným zvyšováním úrokových sazeb nedokáže Česká národní banka odvrátit nárůst míry inflace v následujících letech.

Alternativy pro řešení inflace jsou následující:

- Zásadní škrtky ve výdajích „sociálního“ státu, což je obtížné z politických důvodů, ale které můžeme zaznamenat po zvolení nové vlády v roce 2009.
- Inflační „rozpuštění“ hodnoty dluhů je obtížné vzhledem k nezávislosti české centrální banky. [6]

Až budoucnost ukáže, kterými kroky se vláda České republiky vydá pro udržení trvale nízké míry inflace.



Obr. 16: Míra inflace ČR v letech 2007 – 2011 [24]

#### 4.1.5 Závěr fundamentální analýzy ČR

České hospodářství se dostalo z období recese s půlročním zpožděním oproti USA. Hospodářský růst se dostavil až v roce 2010, kdy Česká republika rostla průměrným tempem 2,23 % HDP. MMF předpokládá, že Česká republika v roce 2011 nebude pokračovat v růstu, ale zpomalí v souladu s vývojem v eurozóně.

Krátkodobý pozitivní vývoj ve snížení míry nezaměstnanosti se dostavil až v prvním čtvrtletí roku 2011. Podle mého názoru je hodnota 9,3 % stále vysoká a pravděpodobnost snížení míry nezaměstnanosti je v nedohlednu.

Míra inflace se v současné době drží na přijatelných hodnotách. Hodnoty oscilující mezi 1,5 – 2 %, nejsou nijak závratně vysoké, bude ovšem důležité sledovat budoucí vývoj.

Největší obavy pro českou ekonomiku vidím v procentuální míře zadlužení státu. Poslední hodnoty jsou znepokojující, ale oproti státům PIIGS je situace pro budoucí léta stále udržitelná.

Domnívám se, že budoucí negativní sentiment ve světě a zvláště v eurozóně nepovede k euforii a opětovnému růstu českého burzovním indexu PX. Pozitivní vývoj by mohli zaznamenat pouze akcie společností, které se zabývají těžbou uhlí a výrobou elektrické energie.

#### 4.1.6 Index PX



Obr. 17: Vývoj indexu PX od roku 1994 – 2011 [40]

Z obrázku 17 je patrný vývoj, který z větší části koresponduje s vývojem indexů na americké burze. Reakce na americkou ekonomiku bývají s půl ročním zpožděním. Z technického pohledu lze vypozařovat, že index PX vytváří formaci vzestupně rostoucího trojúhelníku. Vzestupný trojúhelník je typický tím, že cena není schopna prorazit resistenci, v případě indexu PX to je hodnota 1300 bodů.

Po proražení resistance by měla cena tendenci pokračovat výrazně směrem vzhůru a současná cenová hladina resistance, by se následně stala hladinou supportu. Pokud by došlo k proražení resistance v budoucnu, index PX by mohl atakovat cenovou úroveň 1500 – 1600 bodů. Pravděpodobnější vývoj indexu se mi jeví jako defenzivní. Nevylučuji případnou korekci indexu PX až k hodnotám 1000 bodů.



## 4.2 Odvětvová analýza

### Těžební sektor

Ropa patří mezi nenahraditelná fosilní paliva, jejichž zásoby ubývají každým dnem a jednou v budoucnosti vymizí úplně. To, že ropa jednou dojde se ví už delší dobu. Na cenu ropy jakož to takové má největší dopad politika mocenských států. Ta často vede k válečným konfliktům. Tyto problémy vedly k tomu, že za poslední tři roky se cena ropy vyšplhala na své historické maximum. Negativní důsledky toho jsou, že ropa se pomalu stává dráhou pro využití v chemickém průmyslu a při dalších činnostech ve výrobě. Proto v nedaleké budoucnosti ropu nahradí ekonomicky dostupnější fosilní palivo uhlí.

Pozornost se tak v dnešní době soustřeďuje hlavně na budoucí energetické využití. Odborníci museli začít hledat levnější metody, které slouží pro přeměnu uhlí na kvalitní ekologické palivo do automobilů a pro zlepšení vlastností při spalování v elektrárnách.

Zpracování, těžba a využití uhlí patřily v Čechách a na Moravě již od předminulého století k významným průmyslovým odvětvím. Útlum v těžbě všech druhů zdejšího uhlí přišel až v 90. letech minulého století. Na území České republiky se nachází velké množství továren a podniků, jejichž výroba je úzce spjata s uhlím. Zásoby uhlí se začátkem roku 2011 v České republice přibližně odhadují na 10 mld. tun, z toho polovina je ekonomicky těžitelná. Při průměrné roční spotřebě Česka 9 mld. tun se zásoby mohou jevit jako zanedbatelné. Myslím si, že těžební sektor bude mít i přes to v nadcházejících deseti letech ještě silné zastoupení v českém hospodářství. [45]

### Energetický sektor

Uhlí bude mít silný dopad na světově nejvýznamnější zdroj a to elektrickou energii. Pozornost se proto věnuje vývoji efektivnějších a čistších metod jeho spalování a přeměny na elektřinu. Evropská unie vývoj těchto nových metod využití energetického uhlí všestranně podporuje. Pro následující roky cena elektřiny podle mého názoru poroste, o čemž svědčí i dojednané ceny pro rok 2011, které jsou vyšší oproti roku 2010. Z toho bude profitovat i hospodářství České republiky, kdy například vlastníkem společnosti ČEZ ze 70 % je stát. [45]

## 4.3 Analýza společnosti ČEZ

### 4.3.1 Profil společnosti

Energetická skupina ČEZ je významným evropským, ale také světovým hráčem na trhu s elektrickou energií. Cílovým trhem je region střední a jihovýchodní Evropy, především pak Česká republika, kde se nachází většina zdrojů a také je zde spotřebována převážná část produkce společnosti. Skupina ČEZ se mimo hlavní zaměření na výrobu a prodej elektrické energie zabývá také aktivitami v oblasti telekomunikací, informatiky, jaderného výzkumu, projektování, výstavby a údržby energetických zařízení, těžby surovin nebo zpracování vedlejších energetických produktů a v neposlední řadě výrobou a prodejem tepla. V České republice je skupina ČEZ třetím největším hráčem na trhu s teplem. Od začátku roku 2010 se ČEZ zabývá také prodejem zemního plynu.

### 4.3.2 Příležitosti

Akcie společnosti ČEZ prošly po australských povodních a japonské katastrofě zajímavým vývojem. Investoři poté, co v Japonsku došlo k výbuchu jaderného reaktoru a následné katastrofě, klasifikovali jaderné elektrárny jako toxická aktiva. Trh reagoval proto na vzniklé události krátkodobým výprodejem akcii pod hranici 800 Kč/akcii. Akcie ČEZ se tedy kvůli podílu jádra ze 41 % na produkci elektřiny – nevyhnuly krátkodobému výprodeji.

Německá kancléřka však svým zásahem udělala z cenového dna 790 Kč silnou nákupní příležitost. Odstávka devíti starších německých jaderných elektráren a spekulace o přehodnocení prodloužení jejich životnosti do roku 2020 by znamenaly vyšší poptávku po elektřině, a tím i možný potenciál růstu akcií ČEZ.

Plánovaný kontrakt na dodávku elektřiny pro rok 2012 se bude zvyšovat o 10 % na úroveň 58 EUR/MWh. Společnost ČEZ díky své vysoké citlivosti na vývoji cen elektřiny může z této situace profitovat. [36]

### 4.3.3 Fundamentální analýza akcie

Fundamentální analýza proběhla k tržní ceně 889 Kč/akcii.

#### Ukazatel kapitálového trhu

Tab. 21: Tab. Kapitálové ukazatele společnosti ČEZ[53]

	ČEZ	Odvětví	S & P 500
<b>P/E ratio</b>	10	9,61	17,19
<b>Výplatní poměr</b>	59%	35,32%	39%

Tab. 22: Tab. Výplata dividendy společnosti ČEZ od roku 2001 – 2010 [149]

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Dividenda na akcii (Kč)</b>	2,5	4,5	8	9	15	20	40	50	53	55

Výpočet ukazatele probíhal k tržní ceně 889 Kč/akcii, při které společnost dosahovala P/E ratio hodnoty 10. Ve srovnání s odvětví je hodnota srovnatelná, v porovnání s indexem S & P 500 je na nižší úrovni. Celkově můžeme označit hodnotu P/E ratio za nízkou, a proto můžeme v budoucnu očekávat vyšší návratnost kapitálu a růst ceny aktiv spolu s výplatou dividendy. Nízká P/E ratio signalizuje vysoký výplatní poměr, což skutečně platí i v našem případě. Výplatní poměr společnosti ČEZ převyšuje svojí hodnotou 59 % odvětví, ale i index S & P 500. Společnost ČEZ začala vyplácet dividendy v roce 2001 a do roku 2010 můžeme zaznamenat pozitivní vývoj pro držitele těchto akcií.

#### Ukazatele hodnoty firmy

Tab. 23: Ukazatelé hodnoty společnosti ČEZ [53]

	ČEZ	Odvětví	SP500
<b>P/S ratio</b>	2,38	2,49	2,24
<b>P/BV</b>	2,12	0,46	3,11

Bylo statisticky dokázáno, že společnosti, které dosahují nízké úrovně P/S ratio rostly v minulosti rychleji, než firmy s nízkým ukazatelem P/E ratio. ČEZ se svou hodnotou na úrovni 2,38 nabývá podobných hodnot jako tomu je v odvětví 2,49 a indexu S & P 500 2,24. Vhodná investice do akcií je pod hodnotou 1, u velkých společností bereme v úvahu hodnotu do výše 2,5. Hodnotu P/S ratio společnosti ČEZ tak můžeme označit ještě stále za akceptovatelnou.

Důležitým faktorem při porovnávání tržní a účetní hodnoty firmy ČEZ jsou její tiché rezervy. Pokud bychom kalkulovali majetek firmy je potřeba vzít v úvahu časové období, kdy byl majetek pořízen. Pozemky, nemovitosti, elektrárny tvoří značnou část majetku firmy, které jsou vedeny v pořizovacích cenách. Kdybychom chtěli ocenit majetek reálně, musíme vzít v úvahu, jaké pořizovací ceny nemovitostí a pozemků byly v minulosti a jaké jsou dnes. Podle mého názoru při porovnání účetní a tržní hodnoty v kontextu s tichými rezervy společnosti lze konstatovat, že akcie ČEZ jsou podhodnoceny.

Současná hodnota ukazatel P/BV je na úrovni 2,12. Hodnota se nachází v ideálním intervalu 1 – 2,5, což svědčí o vhodnosti nákup akcií společnosti ČEZ

### Ukazatele efektivity managementu

Tab. 24: Ukazatele efektivity managementu ČEZ [53]

	ČEZ	Odvětví	S & P 500
ROA <sub>2011</sub>	8,78	0,63	6,11
ROA (5letý průměr)	10,01	4,73	5,68
ROE <sub>2011</sub>	22,39	1,56	18,09
ROE (5letý průměr)	22,85	10,16	14,85

Společnost ČEZ patří do investičně náročného odvětví, kde se průměrná hodnota ROA pohybuje v rozmezí 8 – 12 %. ČEZ s hodnotou 8,78 % patří do průměru ekonomiky, kdy dosažená hodnota je pozitivně vyšší, než je tomu v případě odvětví a indexu S & P 500.

Ukazatel ROE se nachází na úrovni 22,39 %, která představuje cca 2,5krát vyšší hodnotu ve srovnání s ukazatelem ROA. Hodnota 22,39 % nám říká, že společnost vytvořila 22 haléřů nových výnosů na každou 1 akcii. Ve srovnání s odvětvím a indexem S & P 500, dosahuje společnost výrazně lepších hodnot.

### Ukazatelé bilance

Tab. 25: Ukazatele bilance společnosti ČEZ [53]

	ČEZ	Odvětví	S & P 500
Celkový dluh / Celkový majetek	74,2	60,9	160,89
Současný poměr	0,95	0,55	1

Současný poměr mezi celkovými aktivy a celkovými pasivy společnosti je na hodnotě 0,95. Pokud by ukazatel dosahoval vyšších hodnoty než 1, mohli bychom očekávat i vyšší

celkový zisk. Hodnota nedosahuje špatné úrovně, pokud bychom ji srovnali například s hodnotou v odvětví.

Tab. 26: Zadluženost společnosti ČEZ v letech 2007 – 2009 [vlastní]

Rok	2007	2008	2009
<b>Celková zadluženost v %</b>	48,6	58	58,1

Zadluženost společnosti se postupně od roku 2007 začala zvyšovat. Zvyšující se zadlužení znamená vyšší riziko pro další potenciální investory, kteří by v případě zájmu o investici vyžadovali vyšší prémii za riziko a tím i vyšší hodnoty požadované investice. V praxi to například může znamenat, že společnost nedostane další úvěr za tak výhodných podmínek. Lze konstatovat, že poměrně velká část stálých aktiv je čím dál tím více financována na dluh. Zadluženost při úrovních 60 % je vysoká, lze ji ale ospravedlnit tím, že podnik se nachází v náročném technologickém odvětví.

### Ukazatele ziskovosti

Tab. 27: Ukazatele ziskovosti ČEZ [53]

	ČEZ	Odvětví	S & P 500
<b>Zisková marže po zdanění</b>	23,72%	8,32%	11,42%
<b>Zisková marže po zdanění (5letý průměr)</b>	24,13%	15,15%	10,56%

ČEZ v pětiletém průměru dosahuje ziskovosti na úrovni 24,13 %. Tato hodnota má silně pozitivní vypovídající schopnost o stavu podniku, protože dosahuje ziskovosti pravidelně po dlouhé časové období. Společnost tak nemá v tomto ohledu konkurenta, protože odvětví dosahuje ziskovosti 15,15 % a index S & P 500 pouhých 10,56 %

### Ukazatele likvidity

Tab. 28: Ukazatelé likvidity v období 2007 – 2009 [vlastní]

Rok	2007	2008	2009
<b>Celková likvidita</b>	0,53	0,8	0,86
<b>Pohotová likvidita</b>	0,47	0,77	0,81

Z výše uvedené tabulky je možné konstatovat, že společnost ve sledovaném období snižuje svoji už tak dosti nízkou likviditu. Oba ukazatele stupně likvidity nedosahují svých ideálních hodnot, které by se měly pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Nízké hodnoty ukazatelů jsou rizikovější, ale efektivnější pro zvýšení rentability. V podstatě to znamená,

že kdyby společnost přeměnila oběžná aktiva na hotovost, nebyla by v daný okamžik schopná uspokojit všechny své věřitele.

### Ukazatelé rentability

Tab. 29: Ukazatel rentability v období 2007 – 2009 [vlastní]

Rok	2007	2008	2009
ROA (EBIT) v %	11,6	10	9,43
ROE (EAT) v %	20,9	22,4	23,5

Společnost dosahuje ve sledovaném období 2007 až 2009 velmi dobrých výsledků v oblasti rentability. Rentabilita aktiv v roce 2009 je na velmi dobré úrovni 9,43 %, což znamená, že na jednu korunu majetku připadá přibližně 9,4 haléřů čistého zisku. Ukazatel rentability vlastního kapitálu se nachází na vynikající úrovni, protože hodnota 23,5 % daleko převyšuje zhodnocení státních dluhopisů. Z jedné investované koruny připadá akcionářům přibližně 23,5 haléřů čistého zisku.

#### 4.3.4 Technická analýza společnosti



Obr. 18: Technický pohled na vývoj ceny akcie ČEZ od roku 2006 - 2011 [49]

Historických maxim dosáhla společnost ČEZ v průběhu roku 2007, kdy tržní cena akcie atakovala hodnotu 1420 Kč/akcii. Z technického pohledu je patrná formace dvojitého vrcholu, kde druhý vrchol v důsledku propuknutí celosvětové krize v roce 2008 nedokázal atakovat předchozí cenovou úroveň. Dvojitý vrchol je považován za obratovou formaci,

což se přesně projevilo i na akcích společnosti. Hodnota akcie se propadla přibližně o 48% z 1350 Kč na hodnotu 640 Kč/akcie. V období let 2008 – 2010 cena akcie oscilovala v cenovém pásmu mezi supportní a resistantními cenovými úrovněmi. Z grafu akcie ČEZ můžeme vyzorovat silnou spodní trendovou linii, díky které koncem roku 2010 cena akcie vytvořila grafickou formaci symetrického trojúhelníku. Již došlo k jeho proražení směrem vzhůru, což by mělo předznamenat budoucí vývoj společnosti. Podle mého názoru, akcie společnosti ČEZ má do konce roku 2011 potenciál atakovat hodnotu 1000 Kč/akcii. Bude důležité, jestli cena dokáže prolomit tuto důležitou rezistenci.

#### 4.3.5 Investiční projekt

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v CZK	Poplatky v CZK	Text FIO	Trh
04.11.2010 10:52	+	BAACEZ	779,90	5,00	CZK	-3 939,88	40,38	Nákup - KOBOS	BCPP
29.03.2011 15:30	-	BAACEZ	890,00	5,00	CZK	4 409,56	40,44	Prodej - KOBOS	BCPP

Obr. 19: Realizované nákupní a prodejní pokyny akcií ČEZ [vlastní]

Akcie společnosti ČEZ jsem nakoupil v listopadu roku 2010 (obr. 18). Po důkladné analýze hospodářských výsledků spolu s technickou analýzou jsem spekoval na krátkodobý pokles akcií, a proto jsem umístil čekací pokyn k nákupu na příznivější hodnotu, než byla aktuální. Spekulace mi vyšla a já tak realizoval nákup za příznivou cenu 779 Kč/akcii, v počtu 5 ks (obr. 19), kde akcie společnosti ČEZ testovala růstovou trendovou linii od roku 2007. Jak jsem uvedl výše v analýze společnosti, cenu akcií vidím jako značně podhodnocenou i při dnešní tržní hodnotě 881 Kč (15.4.2011). Kvůli nutnosti potřeby osobní likvidity, jsem obchod ukončil dříve. Nákup nových akcií plánuji při budoucím krátkodobém poklesu.

$$\text{Zisk} = [(5 \cdot 890) - 40] - [(5 \cdot 780) + 40] = 470 \text{ Kč}, (4410/3940) * 100 = 12 \%$$

Dosažený zisk z prodeje akcií společnosti ČEZ činil 470 Kč, tj. 12 %.

## 4.4 Analýza společnosti NWR

### 4.4.1 Profil společnosti

Společnost New World Resources je největším producentem uhlí a koksu v České republice a jedním z nejvýznamnějších hráčů v regionu střední a východní Evropy. Uhlí je těženo hlavně přes dceřinnou společnost OKD, která je hlavním dodavatelem koksárenského uhlí a koksu pro ocelářský a energetický průmysl. Ročně dokáže společnost v současné době vyprodukovat 11 milionů tun koksovatelného a energetického uhlí. To jí řadí do pozice, kdy konkurent na trhu se hledá velmi těžko.

V současné době New World Resources těží uhlí pouze na území ČR, je však pravděpodobné, že v následujících letech dojde k otevření dalších dolů. Největší zájem společnosti je o důl Debiensko na polském území, který by znamenal pro NWR udržení strategické pozice ve střední Evropě. Svou produkci dodává prestižním firmám v regionu. Mezi nejvýznamnější odběratele patří ArcelorMittal, ČEZ, Dalkia, Dunaferr, Moravia Steel, U.S. Steel, Verbund a Voestalpine. [44]

### 4.4.2 Příležitosti

Společnost NWR v rámci své regionální růstové strategie připravuje dva rozvojové projekty. Jedná se především o akvizice v Polsku a na Ukrajině. Pokud by došlo v následujících letech k otevření dolu Debiensko na polském území, rozšířila by se tak těžba uhlí společnosti. To hodnotím pro vývoj společnosti jako nejzásadnější, protože v dnešní době poptávka převyšuje současnou výrobní nabídku společnosti. Veškerá plánovaná produkce je již dopředu prodána. Rozšíření možnosti výroby by se okamžitě promítlo ve výnosech firmy.

Pozitivní zprávu, která by měla zajistit vyšší ziskovost společnosti pro další roky je také sjednání vyšší průměrné ceny uhlí pro kalendářní rok 2011. To představuje navýšení o celých 13 % ze současné průměrné hodnoty 63 EUR/t na 71 EUR/t. Koncem roku začala společnost procházet reinkorporací, jejímž cílem je, aby se NWR v budoucnu stala součástí britského akciového indexu FTSE. Pro budoucího majitele to bude znamenat, že NWR bude mít stabilnější akciovou strukturu, která se bude více orientovat na těžební sektor.



#### 4.4.3 Fundamentální analýza společnosti

Fundamentální analýza proběhla k tržní ceně 275 Kč/akcii.

##### Ukazatel kapitálového trhu

Tab. 30: Kapitálové ukazatele společnosti NWR [54]

	NWR	Odvětví	S & P 500
<b>P/E ratio</b>	13,57	11,74	17,79
<b>Výplatní poměr v %</b>	51,41	11,84	45,12

Hodnota ukazatele P/E ratio na hodnotě 13,57 se nachází mezi nižší hodnotou v odvětví a vyšší v indexu S & P 500. Dosažená současná hodnota ukazatel P/E ratio není již na výhodně nízkých hodnotách. To přisuzuji tomu, že akcie se nachází v růstové fázi již od začátku roku 2009. Opětovný růst hodnoty akcie spolu s velmi slušnou 51,41 % hodnotou výplaty dividendy jsou pro investora velmi příjemné. Výplatní poměr dosahuje vyšších hodnot než je tomu ve srovnání s indexem S & P 500, natož s odvětvím.

##### Ukazatelé hodnoty firmy

Tab. 31: Ukazatelé hodnoty společnosti NWR [54]

	NWR	Odvětví	S & P 500
<b>P/S ratio</b>	1,89	9,88	2,24
<b>P/BV ratio</b>	3,71	0,9	3,11

Ukazatel ceny vůči účetní hodnotě dosahuje u společnosti vyšší hodnoty než by byla optimální. Z pohledu investora by bylo dobré, aby budoucí hodnota nezačala postupně stoupat, mohl by to být signál k výskytu problému ve společnosti. Oproti tomu ukazatel P/S ratio se nachází stále na velmi slušné nízké úrovni, která by mohla předznamenat do budoucna pozitivní vývoj. I přes úspěšné poslední dva kvartály společnosti NWR, kde jsme mohli zaznamenat pozitivní nárůst prodejů je P/S ratio na hodnotě 1,89, což je stále na pozitivně nízké úrovni, oproti hodnotě odvětví, která se nachází na vysoké hodnotě 9,88.

##### Ukazatele zadluženosti

Tab. 32: Ukazatel zadluženosti v období 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010	Průměr
<b>Zadluženost v %</b>	71,3	74,7	64,2	70,0

Ve tříletém průměru dosahovala zadluženost společnosti NWR vysoké průměrné hodnoty 70 %. I přes to, že společnosti pohybující se v tomto technologicky náročném odvětví dosahují podobných hodnot, je důležité být na pozoru. Pokud by zadluženost narůstala i v budoucnu, znamenalo by to, že společnost rozšiřuje svá aktiva pouze na bázi dalšího a dalšího zadlužování. Pro investora je důležité, aby větší zadluženost se pozitivně promítla ve výkazech peněžních toků cash flow a ukazatelích rentability. Pokud by tomu tak nebylo, měl by investor velmi rychle zbystřit, neboť by mohlo být něco v nepořádku.

### Ukazatele likvidity

Tab. 33: Ukazatele likvidity v období 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
<b>Celková likvidita</b>	2,82	2,25	2,9
<b>Pohotová likvidita</b>	2,63	2,01	2,69
<b>Hotovostní likvidita</b>	2	1,57	1,96

Ukazatele likvidity jsou v letech 2007 – 2010 na vysokých hodnotách, než je stanovený optimální průměr. U společnosti NWR se to dá ospravedlnit tím, že po dobu dvou let byla snaha o akvizici s polskou těžební společností Bohdanka. Nutnost okamžité likvidity byla podmínkou v případě NWR, což pro představu znamenalo mít potřebný kapitál ve výši 350- 500 mil. EUR. Případný pokles rentability v roce 2009, lze přisoudit zbytečně držené vysoké likviditě.

### Ukazatele rentability

Tab. 34: Ukazatel rentability v období 2008 – 2010 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
<b>ROA (EBIT) v %</b>	23,95	0,64	9,02
<b>ROE (EAT) v %</b>	54,45	11,07	28,79

Konec roku 2008 znamenal poslední rok společnosti, ve kterém dosáhla nebývalých vysokých hodnot rentability. Prodejní problémy v roce 2009 se okamžitě negativně projeví na propadu produkční síly podniku. Rentabilita začala opět růst v následujícím roce 2010 a podle analytiků můžeme pozitivní vývoj očekávat i v následujících letech.

Vše se bude odvíjet od úspěšnosti realizace investičních plánů, především akvizic s konkurenčními podniky.

Tab. 35: Ukazatele bilance společnosti NWR [54]

	NWR	Odvětví	S & P 500
<b>Celkový dluh / Celkový majetek</b>	105,04	19,01	160,89
<b>Běžný poměr</b>	2,9	0,79	1

Pokud bychom srovnávali současnou výši celkových aktiv a výši celkových pasiv, dosažená hodnota ukazatele běžného poměru je na pozitivní hodnotě 2,9. Je prokázáno, že vyšší hodnota ukazatele než 1 je pro firmu velmi pozitivní. Aktiva převyšují v našem případě její pasiva, což by mělo v důsledku znamenat zisk pro společnost NWR.

### Ukazatele efektivity managementu

Tab. 36: Ukazatele efektivity managementu NWR [54]

	NWR	Odvětví	S & P 500
<b>ROA 2011</b>	9,89	3,59	6,11
<b>ROE 2011</b>	32,31	6,06	18,09

Poslední hodnoty efektivity managementu dosahují velmi slušných výsledků. Dosažené vysoké hodnoty ukazatelů ROA i ROE překonávají hodnoty v odvětví, tak i hodnoty v indexu S & P 500. Za velmi pozitivní se bere, když společnost dosahuje 2x vyšší hodnoty ukazatele ROE oproti ROA. Poslední hodnota ukazatele ROE z roku 2011 je ve srovnání s ukazatelem ROA hodnotou cca 3,3krát vyšší, což svědčí o ziskovém počínání firmy v posledních kvartálech. To investorovi dává důvěryhodný výstup o tom, že společnost vytvořila nová aktiva z investovaného kapitálu. Pokud by se ukazatel v budoucnu nadále zvyšoval, mohli by akcionáři považovat za optimální i postupné navyšování dividendy.

### Ukazatel ziskovosti

Tab. 37: Ukazatele ziskovosti společnosti NWR [54]

	NWR	Odvětví	S & P 500
<b>Zisková marže před zdaněním 2011</b>	15,85%	8,15%	15,50%
<b>Zisková marže po zdanění 2011</b>	13,92%	5,64%	11,42%

Zisková marže dosažená společností v současné době převyšuje procentuální hodnoty firem v odvětví, ale i v indexu S & P 500, jak je zřejmé z tabulky 37.

Tab. 38: Zisková marže společnosti NWR v letech 2007 – 2008 [vlastní]

Rok	2008	2009	2010
Zisková marže v %	17,25	5,55	14,65

V následující tabulce můžeme vidět vývoj ziskové marže v letech 2008 – 2010. Nejvyšší návratnosti prodeje dosáhla společnost v roce 2008 s hodnotou 17,25 %. Poté následoval propad až k velmi nízké hodnotě 5,55 % a k opětovnému zvýšení ziskové marže došlo v roce 2010. Čistý zisk přepočtený na 1 Kč výnosu dosáhl v roce 2010 pozitivních 14,65 %. Pro budoucí vývoj společnosti bude důležité, jestli firma dokáže svoji ziskovost udržet, anebo ještě lépe ji postupně navyšovat.

#### 4.4.4 Technický analýza společnosti



Obr. 20: Vývoj ceny akcií NWR od roku 2008 [50]

Z technického pohledu můžeme názorně vidět, jak se špatné prodejní výsledky projevily na společnost NWR v roce 2008. Pouhý měsíc na akciovém trhu znamenal pro akcie NWR, mohutný a nekontrolovatelný výprodej z hodnoty 550 Kč/akcii až k cenovým minimům k přibližné hodnotě 60 Kč/akcii. Tři měsíce poté stačily, aby hodnota akcií začala opětovně růst. Cenová maxima, které byly do dubna 2011 dvakrát testovány jsou na cenové úrovni 300 Kč/akcii. Na konci roku 2010 se akcie pohybovala v rozmezí při supportu 200 Kč/akcii. Snižující se ceny vytvořily formaci symetrického trojúhelníku. Pozitivní zprávy z konce roku 2010 znamenaly velkou euforii pro akcie NWR, když došlo k

prolomení formace symetrického trojúhelníku. Cena akcie se zvýšila z 200 Kč/akcii na hodnotu 300 Kč/akcii, což znamenalo nárůst ceny akcie o 50%.

Podle druhé vytvořené formace: „růstového kanálu“, bych se přikláněl k názoru, že díky plánovanému vstupu společnosti na britský akciový trh, což by mohlo vyvolat krátkodobou nejistotu a tudíž pokles do růstového kanálu. Dalo by se to využít pro nákup při krátkodobém poklesu. Výhodné nákupy společnosti by mohly být v rozmezí cenových hladin 230 - 250 Kč/akcii. Při této ceně by akcie NWR testovaly 3 bod v růstovém kanálu. Podle fundamentálních zpráv od začátku roku 2011 se vývoj akcie jeví jako růstový. Závěrem roku očekávám opětovné testování rezistence na ceně 300 Kč/akcii, s možným potenciálem po prolomení této hladiny až k hodnotě 330 - 350 Kč/akcii.

#### 4.4.5 Investiční projekt

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v CZK	Poplatky v CZK	Text FIO	Trh
25.01.2010 15:54	+	BAANWR	200,00	75,00	CZK	-15 061,50	61,50	Nákup - KOBOS	BCPP
06.01.2011 09:35	-	BAANWR	305,50	30,00	CZK	9 124,09	40,91	Prodej - KOBOS	BCPP

Obr. 21: Realizované nákupní a prodejní pokyny akcií NWR [vlastní]

Akcie společnosti New World Resource jsem nakoupil v lednu roku 2010 (obr. 20) po důkladné technické a fundamentální analýze. Nákupní pokyn byl realizován za cenu 200 Kč/akcii při koupi 75 ks (obr. 21). Hodnota akcií během 4 měsíců vystoupala na cenovou hladinu 300 Kč/akcii. V tu dobu jsem byl pracovně v zahraničí a neměl jsem přístup ke svému portfoliu. Musel jsem si proto počkat na opětovné atakování cenové úrovně. Poté, co v závěru roku graf akcií vytvořil formaci symetrického trojúhelníku jsem věřil, že proražení bude směrem vzhůru, což se mi záhy také potvrdilo. První prodej 30 ks akcií jsem realizoval při ceně 305 Kč/akcii. Ve svém portfoliu nadále držím 45 ks akcií společnosti NWR, u kterých mám nastavený target profit na ceně 350 Kč/akcii.

#### Prodej

$$\text{Zisk} = [(30 \cdot 305,5) - 41] - [(30 \cdot 200) + 25] = \mathbf{3100 \text{ Kč}}, (9125 / 6025) * 100 = \mathbf{51,5 \%}$$

Zisk z prvního prodeje činil **3100 Kč**, což představuje **51,5 %**.

## 5. ZÁVĚRY Z ANALYZOVANÝCH SPOLEČNOSTÍ

### 5.1 Rio Tinto

Technická a fundamentální analýza společnosti Rio Tinto odhaluje, že akcie společnosti jsou v současné době vhodné k nákupu. Společnost od roku 2008 zvyšuje svoji rentabilitu, míru ziskovosti, ale i efektivnost managementu. Tyto pozitivní údaje vedou i ke snižování celkové míry zadluženosti podniku, což z pohledu nákupu akcií vidím jako velmi pozitivní. Podle mého názoru investor by nemusel mít obavy s nákupem a tzv. nastoupením již do rozjetého vlaku. Ideální nákup akcií společnosti Rio Tinto se mi jeví nejvýhodnější při krátkodobém poklesu na hodnotu 60 \$/akcii.

### 5.2 BHP Billiton

Po fundamentální a technické analýze společnosti BHP Billiton jsem došel k závěru, že v současné době akcie nejsou vhodné k nákupu. Zastávám názor: „raději přijít o spekulativní zisk než realizovat ztrátu. Společnost se mi díky nízké zadluženosti a optimální likviditě jeví jako finančně zdravá. Ukazatele rentability, ziskovosti i efektivnosti managementu dosahují také velmi slušných výsledků, které převážně vždy převyšují svými hodnotami konkurenční podniky v odvětví nebo indexu S & P 500. Bohužel ukazatele kapitálového trhu a hodnoty firmy již však v současné době dosahují nepříznivých vysokých hodnot. Ty naznačují, že vnitřní hodnota akcie je nadhodnocena a samotná cena akcie je drahá. Podle mého názoru, kdyby se investor rozhodl pro nákup, tak by platil zbytečně již vysoké násobky akcie, tím by se dostal do závislosti na náladách trhu a na budoucích ziscích společnosti.

### 5.3 ČEZ

Z fundamentální a technické analýzy vyplývá, že akcie společnosti ČEZ jsou vhodné k nákupu. Ukazatel ziskovosti, efektivnosti managementu, ukazatel hodnoty firmy, ale i kapitálového trhu nabývají správných hodnot pro současný nákup. Jediný problém u společnosti ČEZ vidím s její velmi nízkou likviditou. I přes to si myslím, že tento problém by neměl ohrozit růst společnosti v následujících měsících. Pokud by jsme měli v úmyslu akcie nakoupit, bylo by vhodné počkat si na krátkodobý propad ceny k nižším hodnotám kolem 850 Kč/akcii.

## 5.4 NWR

V nedaleké budoucnosti nahradí ropu ekonomicky dostupnější fosilní palivo, a tím je uhlí. To by pro společnost New World Resource znamenalo zvýšený odbyt své produkce a tudíž i zvýšení své ziskovosti. Z fundamentální analýzy vidíme, že ukazatele kapitálového trhu a hodnoty firmy dosahují zvýšených hodnot, ale nejsou to hodnoty znepokojující. Ukazatelé rentability, ziskové marže a efektivnosti managementu mají růstovou tendenci a poslední měřené hodnoty jsou velmi pozitivní, když dosahují lepších výsledků ve srovnání s konkurencí v odvětví a indexu S & P 500. Aby společnost NWR využila svůj potenciál na maximum, měla by podle mého názoru snížit svoji zbytečně drženou velkou likviditu.

Z technického pohledu se jako optimální jeví nákup akcií společnosti NWR v cenovém rozmezí 230 - 250 Kč/akcii.

## ZÁVĚR

Úspěšným obchodníkem se člověk nerodí, úspěšným obchodníkem se člověk stává. Nepotřebuje k tomu akademické vzdělání, jak se mnoho lidí mylně domnívá. Za vším hledejme poctivou přípravu, hodiny samostudia, dlouholetou praxi a v neposlední řadě střízlivý nadhled na finanční trhy. Inteligentní investor by se měl mílovými kroky vyvarovat marketingovým rétorikám typu: „milionářem na burze snadno a rychle“. Podobné nabídky nevěstí nikdy nic dobrého a poctivý investor by jim neměl věnovat pozornost.

Spoléhat se na zadlužené „sociální“ vlády v dnešní době mi nepřipadá zcela adekvátní. Podle mého názoru, každý z obyvatel by si měl založit svůj tzv. vlastní „penzijní fond“, jak je tomu například u amerických občanů, kdy druhý příjem pro rodiny plyne z investování na kapitálových trzích. Občané by se měli naučit investovat do aktiv, která považují za dlouhodobě výnosná a bezpečná. Ať už to jsou akcie, spořicí účty, nemovitosti, zlato, umělecké předměty anebo cokoli jiného, co má alespoň jakousi odolnost vůči inflaci. Jakákoliv investice na důchodový věk je spolehlivější než průběžný státní penzijní systém. Časem může nastat situace, kdy vláda Vám poskytne pouze jednu jistotu, a to: platíte dlouho a hodně a nakonec dostanete almužnu.

Ve své práci jsem se zaměřil na popis fundamentální analýzy, která neodmyslitelně patří ke správné analýze akciových společností. Tento popis je dostatečně výstižný a srozumitelný pro pokročilé, ale i investiční začátečníky.

V praktické části provádím globální a odvětvovou analýzu ekonomiky Spojených států amerických a České republiky. Dále jsem provedl fundamentální a technickou analýzu čtyř vybraných akciových společností. Jednalo se o analýzy amerických těžebních společností Rio Tinto, BHP Billiton a českých společností ČEZ a New World Resource. V těchto jednotlivých analýzách uvádím důvody, proč si myslím, že je vhodné v současné době akcie firem nakoupit či prodat.

V projektové části jsem popisoval skutečné obchody s akciemi analyzovaných společností. Se svým portfoliem se mi podařilo dosáhnout slušného zisku ve výši 63,5 %.

Cílem mé bakalářské práce bylo vytvořit ucelený soubor informací o tom, jak by individuální investor měl postupovat při investování na akciových trzích. Myslím si, že se mi to podařilo a věřím, že moje analýza bude přínosná pro další studenty, ale i širší veřejnost.



**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2. rozš. vyd. Praha : Grada, 2005. 174 s. ISBN 8024712059.
- [2] GRAHAM, Benjamin; ZWEIG, Jason. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [3] HLADÍK, René. Trhy cenných papírů : určeno studentům bakalářského studia ekonomických fakult a všem zájemcům o akcie, dluhopisy a burzu. 1. vyd. Ústí nad Labem : RENECO, 2003. 99 s. ISBN 8086563065.
- [4] JÍLEK, Jílek. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha : Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [5] KLOUDOVÁ, Jitka. Makroekonomie I : studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2009. 230 s. ISBN 978-80-7318-800-9.
- [6] KOHOUT, Pavel. Finance po krizi : důsledky hospodářské recese a co bude dál. 2., rozš. vyd. Praha : Grada, 2010. 266 s. ISBN 978-80-247-3583-2.
- [7] KRÁL, M. Fundamentální analýza. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
- [8] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [9] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. Vyd. 1. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [10] POLÁCH, Jiří. Peněžní a kapitálové trhy. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 297. s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [11] VESELÁ, Jitka. Analýzy trhu cenných papírů : Fundamentální analýza. Vyd. 1. Praha : Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-245-0506-1.
- [12] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. Vyd. 1. Praha : ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

- [13] ZÁMEČNÍK, Roman; TUČKOVÁ, Zuzana; HROMKOVÁ, Ludmila. Podniková ekonomika II. Vyd. 1. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 194 s. ISBN 978-80-7318-624-1.
- [14] Audiklub.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-14]. Celkový dluh Spojených států představuje 500% HDP . Dostupné z WWW: <<http://audiklub.cz/forum/prispevek/666212-celkovy-dluh-spojonych-statu-predstavuje-500-hdp>>.
- [15] Bhpbilliton.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-27]. Our profile. Dostupné z WWW: <<http://www.bhpbilliton.com/bb/aboutUs/companyOverview/ourProfile.jsp>>.
- [16] BROKER, TRIM. Fxstreet.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Goldman Sachs: FED sazby nezvýši do roku 2013. Dostupné z WWW: <<http://www.fxstreet.cz/zpravodajstvi-15538.html>>.
- [17] BROKER, TRIM. Fxstreet.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-05]. Odhady pre rast US ekonomiky sa znižujú. Dostupné z WWW: <<http://www.fxstreet.cz/zpravodajstvi-15588.html>>.
- [18] Cez.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-16]. Dividendy: Výplata dividendy za roky 2001 - 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.cez.cz/cs/pro-investory/akcie/dividendy.html>>.
- [19] Creditwritedowns.com [online]. c2008 [cit. 2011-04-10]. Total US debt. Dostupné z WWW: <<http://www.creditwritedowns.com/2008/08/chart-of-day-21-aug-2008-total-us-debt.html>>.
- [20] ČTK. Financninoviny.cz [online]. c2010 [cit. 2011-04-07]. Nezaměstnanost v ČR v srpnu klesla na 8,6 procenta. Dostupné z WWW: <[http://www.financninoviny.cz/zpravy/unemployment-in-cr-down-0-1-point-at-8-6-pct-in-aug/525482&id\\_seznam=2111?id=525473](http://www.financninoviny.cz/zpravy/unemployment-in-cr-down-0-1-point-at-8-6-pct-in-aug/525482&id_seznam=2111?id=525473)>.
- [21] Ekonomika.idnes.cz [online]. c2010 [cit. 2011-04-26]. Rio Tinto koupí těžaře Riversdale. Získá zásoby uhlí v Africe. Dostupné z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/rio-tinto-koupi-tezare-riversdale-ziska-zasoby-uhli-v-africe-p54-/ekoakcie.aspx?c=A101223\\_092755\\_ekoakcie\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/rio-tinto-koupi-tezare-riversdale-ziska-zasoby-uhli-v-africe-p54-/ekoakcie.aspx?c=A101223_092755_ekoakcie_spi)>.

- [22] [ekonomika.idnes.cz](http://ekonomika.idnes.cz) [online]. c2010 [cit. 2011-04-27]. Akcie neznámých těžařů se nafukují. Může za to strach o vzácné kovy z Číny. Dostupné z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/akcie-neznamych-tezaru-se-nafukuji-muze-za-to-strach-o-vzacne-kovy-z-ciny-1qp-/eko-zahranicni.aspx?c=A101025\\_124006\\_eko-zahranicni\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/akcie-neznamych-tezaru-se-nafukuji-muze-za-to-strach-o-vzacne-kovy-z-ciny-1qp-/eko-zahranicni.aspx?c=A101025_124006_eko-zahranicni_fih)>.
- [23] [Euroekonom.cz](http://www.euroekonom.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-09]. Státní dluh ČR (% HDP). Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-statnidluhhdpr-rok>>.
- [24] [Finance.cz](http://www.finance.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-07]. Index spotřebitelských cen (CPI) a míra inflace. Dostupné z WWW: <Index spotřebitelských cen (CPI) a míra inflace>.
- [25] [Finance.cz](http://www.finance.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-07]. Nezaměstnanost. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/prace/nezamestnanost/>>.
- [26] [Finance.cz](http://www.finance.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-14]. Vývoj hrubého domácího produktu. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/hdp/vyvoj/>>.
- [27] [Finance.cz](http://www.finance.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-26]. Zisk těžařské firmy Rio Tinto se loni ztrojnásobil. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/298014-zisk-tezarske-firmy-rio-tinto-se-loni-ztrojnasil/>>.
- [28] [Finance.cz](http://www.finance.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-27]. BHP Billiton bude investovat miliardy USD do těžby rudy a uhlí. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/303118-bhp-billiton-bude-investovat-miliardy-usd-do-tezby-rudy-a-uhli/>>.
- [29] [Finance.cz](http://www.finance.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-04-29]. Těžařský gigant BHP Billiton dosáhl rekordního zisku. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/298635-tezarsky-gigant-bhp-billiton-dosahl-rekordniho-zisku/>>.
- [30] [Financninoviny.cz](http://www.financninoviny.cz) [online]. c2011 [cit. 2011-03-31]. Ekonomika USA ve čtvrtém čtvrtletí stoupla o 3,1 procenta. Dostupné z WWW: <<http://www.financninoviny.cz/zpravy/ekonomika-usa-ve-ctvrtem-ctvrtleti-stoupla-o-3-1-procenta/614623>>.

- [31] Financninoviny.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-01]. Nezaměstnanost v USA klesla v prosinci nejnižší od května 2009. Dostupné z WWW: <[http://www.financninoviny.cz/zpravodajstvi/zpravy/nezamestnanost-v-usa-klesla-v-prosinci-nejniže-od-kvetna-2009/578929&id\\_seznam=>](http://www.financninoviny.cz/zpravodajstvi/zpravy/nezamestnanost-v-usa-klesla-v-prosinci-nejniže-od-kvetna-2009/578929&id_seznam=>)>.
- [32] FinWeb.ihned.cz [online]. c2009 [cit. 2011-04-08]. Fitch: Zadlužení Česka do konce roku 2010 vzroste na 40,8 procenta HDP. Dostupné z WWW: <<http://finweb.ihned.cz/c1-38382030-fitch-zadluzeni-ceska-do-konce-roku-2010-vzroste-na-40-8-procenta-hdp>>>.
- [33] Forexfactory.com [online]. c2011 [cit. 2011-03-31]. Unemployment Rate. Dostupné z WWW:<<http://www.forexfactory.com/calendar.php>>>.
- [34] Google.com/finance [online]. c2011 [cit. 2011-04-12]. Dow Jones Industrial Average. Dostupné z WWW: <<http://www.google.com/finance?q=INDEXDJX:.DJI>>>.
- [35] Google.com/finance [online]. c2011 [cit. 2011-04-27]. Description Rio Tinto Limited. Dostupné z WWW: <<http://www.google.com/finance?q=ASX%3ARIO>>>.
- [36] HN.IHNED.CZ [online]. c2011 [cit. 2011-04-22]. Hrozby a příležitosti pro akcie ČEZ. Dostupné z WWW: <[http://hn.ihned.cz/index.php?p=500000\\_d&&article\[id\]=51339000>](http://hn.ihned.cz/index.php?p=500000_d&&article[id]=51339000>)>.
- [37] Ipoint.cz [online]. c2009 [cit. 2011-04-29]. BHP Billiton oznámil pokles pololetního zisku o 56,5 procent. Dostupné z WWW: <[http://www.ipoint.cz/zpravy/5807055-bhp-billiton-oznamil-pokles-pololetniho-ziku-o-56-5pct/?option=com\\_content&id=415&ent\\_id=5807055>](http://www.ipoint.cz/zpravy/5807055-bhp-billiton-oznamil-pokles-pololetniho-ziku-o-56-5pct/?option=com_content&id=415&ent_id=5807055>)>.
- [38] Kurzy.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-07]. Nezaměstnanost v ČR, vývoj, rok 2011. Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>>>.
- [39] LÉBL, Miroslav. TRADERS.cz [online]. c2006 [cit. 2011-04-08]. Obecný úvod do fundamentální analýzy. Dostupné z WWW: <[http://www.traders.cz/fa/obecny\\_uvod\\_do\\_fundamentalni\\_analyzy.html>](http://www.traders.cz/fa/obecny_uvod_do_fundamentalni_analyzy.html>)>.
- [40] Miras.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-12]. Vývoj indexu PX. Dostupné z WWW: <<http://www.miras.cz/akcie/burza-praha-index-px.php>>>.

- [41] MPO.cz [online]. c2011 [cit. 2011-05-01]. Zahraniční obchod. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/zahranicni-obchod/>>.
- [42] Nasdaq.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-15]. Interactive Stock Charts - (BHP). Dostupné z WWW: <[http://www.nasdaq.com/asp/dynamic\\_charting.aspx?symbol=BHP&symbol=BILLITON&selected=BHP](http://www.nasdaq.com/asp/dynamic_charting.aspx?symbol=BHP&symbol=BILLITON&selected=BHP)>.
- [43] Nasdaq.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-15]. Interactive Stock Charts - (RIO). Dostupné z WWW: <[http://www.nasdaq.com/asp/dynamic\\_charting.aspx?symbol=RIO&symbol=INTO&selected=RIO](http://www.nasdaq.com/asp/dynamic_charting.aspx?symbol=RIO&symbol=INTO&selected=RIO)>.
- [44] Newworldresources.eu [online]. c2010 [cit. 2011-04-24]. Přední středoevropský producent černého uhlí. Dostupné z WWW: <<http://www.newworldresources.eu/nwr/cz/aboutuscz/aboutusintroc>>.
- [45] Okd.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-25]. Budoucnost. Dostupné z WWW: <<http://www.okd.cz/cz/tezime-uhli/budoucnost/>>.
- [46] PATRIA ONLINE, Redakce. Patria.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-08]. Vybere si Fed inflaci, nebo nezaměstnanost?. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1802773/vybere-si-fed-inflaci-nebo-nezamestnanost.html>>.
- [47] PATRIA ONLINE, Redakce. Patria.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-08]. MMF: Česká ekonomika letos poroste 1,7% tempem, případný neúspěch politických reforem hrozí růstem dluhu. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1803644/mmf-ceska-ekonomika-letos-poroste-17-tempem-pripadny-neuspech-politickyh-reforem-hrozi-rustem-dluhu.html>>.
- [48] Patria.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-20]. NWR dojednala mezikvartálně vyšší cenu koksovatelného uhlí o 7 %, meziročně energetického o 13 %, naplnila produkční cíl roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1764050/nwr-dojednala-mezikvartalne-vyssi-cenu-koksovatelneho-uhli-o-7-mezirocne-energetickeho-o-13-naplnila-produkcnici-cil-roku-2010.html>>.

- [49] Penize.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-12]. Akcie ČEZ - graf Spad. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/akcie-spad/6143-cez#graf>>.
- [50] Penize.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-12]. Akcie NWR - graf Spad. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/akcie-spad/42632-nwr#graf>>.  
<<http://www.cez.cz/cs/pro-investory/akcie/dividendy.html>>.
- [51] Pse.cz [online]. c2011 [cit. 2011-04-19]. ČEZ. Dostupné z WWW: <<http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0005112300#KL>>.
- [52] Reuters.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-13]. Financials: BHP Billiton Ltd (BHP.N). Dostupné z WWW: <<http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=BHP.N>>.
- [53] Reuters.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-13]. Financials: Cez as (CEZPsp.PR). Dostupné z WWW: <<http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=CEZPsp.PR>>
- [54] Reuters.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-13]. Financials: New World Resources NV (NWRS.PR). Dostupné z WWW: <<http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=NWRS.PR>>.
- [55] Reuters.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-13]. Financials: Rio Tinto PLC (RIO.N). Dostupné z WWW: <<http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=RIO.N>>.
- [56] Stock-analysis-on.net/NYSE [online]. c2011 [cit. 2011-04-27]. BHP Billiton Ltd. Dostupné z WWW: <<http://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/BHP-Billiton-Ltd/Ratios/Liquidity>>.
- [57] Tradingeconomics.com [online]. c2011 [cit. 2011-03-31]. United States GDP Growth Rate. Dostupné z WWW: <<http://tradingeconomics.com/Economics/GDP-Growth.aspx?Symbol=USD>>.
- [58] Tradingeconomics.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-08]. United States Inflation Rate. Dostupné z WWW: <<http://tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?Symbol=USD>>.

- [59] Tradingeconomics.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-08]. United States Unemployment Rate. Dostupné z WWW: <<http://tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?Symbol=USD>>.
- [60] Tradingeconomics.com [online]. c2011 [cit. 2011-04-18]. Indicator historical data chart United States Interest Rate. Dostupné z WWW: <<http://tradingeconomics.com/Economics/Interest-Rate.aspx?Symbol=USD>>.
- [61] URBAN, Patrik. Fxstreet.cz [online]. c2010 [cit. 2011-04-06]. Fundamentální analýza IV – základní ekonomické indikátory 1. Dostupné z WWW: <<http://www.fxstreet.cz/fundamentalni-analyza-iv--zakladni-ekonomicke-indikatory-1.html>>.
- [62] URBAN, Patrik. Fxstreet.cz [online]. c2010 [cit. 2011-04-07]. Fundamentální analýza I. Dostupné z WWW: <<http://www.fxstreet.cz/fundamentalni-analyza-i.html>>.
- [63] Veřejné služby Informačního systému [online]. c2010 [cit. 2011-04-12]. Využití poměrových ukazatelů pro fundamentální analýzu cenných papírů. Dostupné z WWW: <[http://is.vfsfs.cz/el/6410/leto2005/BK\\_FAP/FA\\_Vnitri\\_hodnota\\_akcii\\_obligaci.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=BK\\_FAP](http://is.vfsfs.cz/el/6410/leto2005/BK_FAP/FA_Vnitri_hodnota_akcii_obligaci.pdf?fakulta=6410;obdobi=11;kod=BK_FAP)>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

BHP	Akciový společnost BHP Billiton
ČEZ	Akciová společnost ČEZ
CZK	Měna Česká republiky
DJIA	Americký burzovní index Dow Jones Industrial Index
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EU	Evropská Unie
EUR	Měna Euro
FED	Federal Reserve Systém
FX	Forex
HDP	Hrubý domácí produkt
MMF	Mezinárodní měnový fond
NWR	Akciový společnost New World Resource
P/E	Poměr mezi tržní cenou akcie a ziskem po zdanění na 1 akcii
P/S	Poměr mezi tržní cenou akcie a prodeji
P/BV	Poměr mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou akcie
PX	Český burzovní index PX
ROA	Ukazatel rentability aktiv
ROE	Ukazatel rentability vlastního kapitálu
S & P 500	Americký burzovní index Standard & Poor's
SOZS	Strategické obecné zásady Společenství pro soudržnost
USD	měna americký dolar



**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1: Dividendový diskontní model pro výpočet vnitřní hodnoty akcie [63] .....	19
Obr. 2: Dividendový diskontní model pro výpočet vnitřní hodnoty akcie [63] .....	19
Obr. 3: Dividendový diskontní model pro výpočet vnitřní hodnoty akcie [63] .....	19
Obr. 4: Gordonův model [63] .....	20
Obr. 5: Kvartální růst HDP USA v letech 2007 – 2010 [57].....	32
Obr. 6: Vývoj míry nezaměstnanosti USA v letech 2007 – 2011 [59].....	33
Obr. 8: Míra inflace v USA v letech 2007 – 2011 [58] .....	35
Obr. 9: Vývoj míry zadlužení USA od roku 1952 – 2008 [19] .....	36
Obr. 10: Vývoj amerického indexu DJIA od roku 1998 – 2011 [34].....	37
Obr. 11: Vývoj ceny akcií Rio Tinto od roku 2004 [43] .....	44
Obr. 12: technický pohled na akcie BHP Billiton [42].....	49
Obr. 13: Kvartální růst HDP ČR v letech 2007 – 2010 (v %) [vlastní].....	51
Obr. 14: Míra nezaměstnanosti v ČR v letech 2007 – 2011 [38] .....	53
Obr. 15: Státní dluh ČR v (% HDP) [23].....	53
Obr. 16: Míra inflace ČR v letech 2007 – 2011 [24].....	55
Obr. 17: Vývoj indexu PX od roku 1994 – 2011 [40] .....	56
Obr. 18: Technický pohled na vývoj ceny akcie ČEZ od roku 2006 - 2011 [49].....	62
Obr. 19: Realizované nákupní a prodejní pokyny akcií ČEZ [vlastní].....	63
Obr. 20: Vývoj ceny akcií NWR od roku 2008 [50] .....	68
Obr. 21: Realizované nákupní a prodejní pokyny akcií NWR [vlastní].....	69

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1: Kvartální růst HDP USA v letech 2007 – 2010 (v %) [57].....	31
Tab. 2: Míra nezaměstnanosti v USA v letech 2007 – 2011 [33].....	32
Tab. 3: Míra inflace v USA v letech 2007 - 2011 [58].....	35
Tab. 4: Kapitálové ukazatele společnosti Rio Tinto [52] .....	41
Tab. 5: Ukazatele rentability v období let 2008 – 2010 [vlastní] .....	41
Tab. 6: Ukazatele likvidity v období let 2008 – 2010 [vlastní] .....	42
Tab. 7: Ukazatel celkové zadluženosti [vlastní] .....	42
Tab. 8: Ukazatele bilance společnosti Rio Tinto [52] .....	42
Tab. 9: Ukazatele efektivnosti managementu společnosti [52] .....	43
Tab. 10: Zisková marže v letech 2008 – 2010 [vlastní].....	43
Tab. 11: Ukazatele ziskovosti Rio Tinto [53].....	43
Tab. 12: Ukazatelé hodnoty společnosti BHP [56].....	46
Tab. 13: Kapitálové ukazatele společnosti BHP Billition [56].....	46
Tab. 14: Vývoj ukazatele ziskové marže v letech 2007 – 2010 [vlastní] .....	47
Tab. 15: Celková rentabilita společnosti v letech 2007 – 2010 [vlastní].....	47
Tab. 16: Ukazatelé zadluženosti v letech 2007 – 2010 [56].....	48
Tab. 17: Celková likvidita společnosti v letech 2008 – 2010 [vlastní].....	48
Tab. 18: Kvartální růst HDP ČR v letech 2007 – 2010 [26] .....	51
Tab. 19: Míra nezaměstnanosti v ČR v letech 2007 – 2011 [25] .....	52
Tab. 20: Míra inflace ČR v 2007 – 2011 [24] .....	54
Tab. 21: Tab. Kapitálové ukazatele společnosti ČEZ[53] .....	59
Tab. 22: Tab. Výplata dividendy společnosti ČEZ od roku 2001 – 2010 [149].....	59
Tab. 23: Ukazatelé hodnoty společnosti ČEZ [53].....	59
Tab. 24: Ukazatele efektivnosti managementu ČEZ [53].....	60
Tab. 25: Ukazatele bilance společnosti ČEZ [53] .....	60
Tab. 26: Zadluženost společnosti ČEZ v letech 2007 – 2009 .....	61
Tab. 27: Ukazatele ziskovosti ČEZ [53].....	61
Tab. 28: Ukazatelé likvidity v období 2007 – 2009 [vlastní] .....	61
Tab. 29: Ukazatel rentability v období 2007 – 2009 [vlastní] .....	62
Tab. 30: Kapitálové ukazatele společnosti NWR [54] .....	65
Tab. 31: Ukazatelé hodnoty společnosti NWR [54].....	65
Tab. 32: Ukazatel zadluženosti v období 2008 – 2010 [vlastní] .....	65

---

Tab. 33: Ukazatelé likvidity v období 2008 – 2010 [vlastní] .....	66
Tab. 34: Ukazatel rentability v období 2008 – 2010 [vlastní] .....	66
Tab. 35: Ukazatele bilance společnosti NWR [54].....	67
Tab. 36: Ukazatele efektivnosti managementu NWR [54].....	67
Tab. 37: Ukazatele ziskovosti společnosti NWR [54].....	67
Tab. 38: Zisková marže společnosti NWR v letech 2007 – 2008 [vlastní] .....	68