

Správa rodinného majetku prostřednictvím investic do akciových titulů

Bc. Miroslav Němeček

Diplomová práce 2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miroslav Němeček**
Osobní číslo: **M11548**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Správa rodinného majetku prostřednictvím investic do akcií**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních zdrojů a uveďte teoretické přístupy k řešení dané problematiky.

II. Praktická část

- Popište a analyzujte ekonomickou situaci před realizací obchodů.
- Navrhněte akciové portfolio a proveďte analýzu jednotlivých titulů.
- Realizujte obchody na základě předchozích analýz.
- Zhodnoťte vývoj daného portfolia do doby odevzdání diplomové práce a uveďte příčiny tohoto stavu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

GRAHAM, Benjamin, Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

KOHOUT, Pavel, Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.

KRÁL', Miloš, Fundamentální analýza: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 503 s. ISBN 978-807-3187-651.

POLÁCH, Jiří et al. Peněžní a kapitálové trhy. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2013**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2013**

Ve Zlíně dne 22. února 2013

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 obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- 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. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

- (1) Vysoká škola 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 nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

- (3) Do práva autorského také 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 vzdělávacího zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní 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 § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou 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 19.4.2013



⁴ 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 výtěžku 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 přihledne k výši výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá fenoménem investic na kapitálových trzích, kde se účastní jak institucionální, tak drobní investoři. Cílem diplomové práce je volba vhodných momentů vedoucích ke zhodnocení vložených vlastních peněžních prostředků do nákupu akciových titulů. V teoretické části je možné nalézt základní informace o funkci finančních trhů a jejich analýzách, včetně možných přístupů k odhalení vhodného okamžiku pro nákup investičních instrumentů prostřednictvím signálů poskytnutých z jednotlivých analýz. Tyto poznatky jsou aplikované v praktické části, prostřednictvím stanovení investiční strategie a jejím rozpracováním do jednotlivých cílů, sloužících jako signály pro nákup a prodej akciových titulů. Věřím, že zde čtenář nalezne významné poznatky, které mu pomohou v průběhu stanovení jeho vlastního ziskového investičního přístupu.

Klíčová slova: Akcie, finanční trhy, fundamentální analýza, psychologická analýza, technická analýza, investiční strategie, vstupní signál

ABSTRACT

This thesis deals with the phenomenon of investing in capital markets, where both institutional and retail investors participate. The aim of this thesis is to spot the most appropriate moments leading to capital appreciation of personal funds through making purchases at the equities markets. In the theoretical part one can find some basic information about the financial markets and their analysis including possible approaches to detect the appropriate moment for the purchase of investment instruments through signals provided from each analysis. This knowledge is applied in the practical part by setting up investment strategy and development of the individual targets that serve as signals for buying and selling equities. I believe that the reader will find important insights that help him during his own determination of profitable investment approach.

Keywords: Shares, the financial markets, fundamental analysis, psychological analysis, technical analysis, investment strategy, the input signal

Rád bych touto cestou poděkoval panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za odborné vedení diplomové práce a přednášky, které se pro mne staly velkým přínosem. Mé díky patří také rodině za několikaletou trpělivost a podporu při studiu na Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně. Velké dík náleží i mému studijnímu kolegovi a kamarádu panu Bc. Bergmanovi, zejména při spolupráci na společných semestrálních projektech.

Motto:

„Držte se Grahama a budete z tržní pošetilosti profitovat, namísto toho abyste se stali její součástí“

Warren E. Buffett

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 FINANČNÍ TRHY	14
1.1 PENĚŽNÍ TRHY	14
1.2 KAPITÁLOVÉ TRHY	15
1.2.1 Akciové trhy.....	15
1.2.2 Dluhové trhy.....	18
1.2.3 Derivátové trhy.....	18
2 AKCIE	20
2.1 ČLENĚNÍ AKCIÍ	20
2.2 EMISE AKCIÍ	21
2.3 VNITŘNÍ HODNOTA AKCIE	22
2.4 DIVIDENDY A DIVIDENDOVÁ POLITIKA	23
2.4.1 Akciové indexy	23
3 ANALÝZA AKCIÍ	25
3.1 ZÁKLADNÍ PRVKY ZISKOVÉHO INVESTOVÁNÍ	25
3.2 TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ	26
3.3 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	26
3.3.1 Úrovně FA.....	26
3.3.1.1 Úrovně analýzy vnitřního ekonomického prostředí.....	27
3.3.2 Riziko země.....	28
3.3.3 Sezónní a spekulativní vlivy.....	28
3.3.3.1 Sezónní vlivy	28
3.3.3.2 Přírodní vlivy	29
3.3.3.3 Spekulativní vlivy	29
3.3.4 Makroekonomická analýza	29
3.3.5 Oborová analýza.....	30
3.3.5.1 Cyklická odvětví	30
3.3.5.2 Anticyklická odvětví.....	30
3.3.5.3 Neutrální odvětví	31
3.3.5.4 Silně rostoucí odvětví	31
3.3.5.5 Stále rostoucí odvětví.....	31
3.3.5.6 Zaostávající odvětví.....	31
3.3.5.7 Odvětví úspěšně se navracející.....	31
3.3.5.8 Odvětví s podniky s vysokou substanční hodnotou.....	32
3.3.5.9 Klesající odvětví	32
3.3.6 Makroekonomické a odvětvové indikátory.....	32
3.3.6.1 Předstihové indikátory	32
3.3.6.2 Ukazatele současného vývoje	32
3.3.6.3 Zaostávající ukazatele.....	33
3.3.7 Mikroekonomická analýza	33
3.3.7.1 Postup při finanční analýze.....	34
3.4 TECHNICKÁ ANALÝZA	35
3.4.1 Grafy	35

3.4.1.1	Japonské svíce.....	37
3.4.2	Dowova teorie	37
3.4.2.1	Primární trendy mají tři fáze vývoje	38
3.4.2.2	Trend musí být potvrzen objemem	39
3.4.2.3	Indexy se musí navzájem potvrzovat.....	39
3.4.2.4	Trend musí existovat tak dlouho, až se objeví definitivní signál pro jeho zásadní kvalitativní změnu.....	39
3.4.3	Ceny v technické analýze.....	39
3.4.4	Účastníci finančních trhů dle technické analýzy.....	40
3.4.5	Hlavní význam trendu	40
3.4.5.1	Trendová linie a kanály.....	41
3.4.6	Grafické metody technické analýzy	41
3.4.7	Technické indikátory.....	43
3.4.8	Ukazatele měřící náladu na akciových trzích.....	44
3.5	PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	44
3.5.1	Keynesova teorie	45
3.5.2	Kostolanyho koncepce	45
3.5.3	Teorie spekulativních bublin.....	46
3.5.4	Drasnarův přístup	46
4	INVESTIČNÍ PROCES.....	47
4.1	SESTAVENÍ A SPRÁVA AKCIOVÉHO PORTFOLIA	48
4.1.1	Diverzifikace portfolia	49
4.1.2	Vymezení rizika portfolia	49
4.1.3	Výběr akciových titulů.....	50
4.1.4	Bezpečnostní polštář	51
4.2	INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	52
4.2.1	Růstová investiční filozofie.....	52
4.2.2	Hodnotová filozofie	52
4.2.3	Časování trhu	53
4.2.4	Arbitráž	53
4.2.5	Aktivní obchodování.....	53
4.2.6	Obchodování na základě technické analýzy	53
4.2.7	Konzervativní strategie	53
4.2.8	Agresivní strategie	54
4.3	POKYNY POUŽÍVANÉ PŘI OBCHODOVÁNÍ	54
II	PRAKTICKÁ ČÁST	56
5	ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSTVÍ NEJVÝZNAMĚJŠÍCH EKONOMIK A ČR.....	57
5.1	MAKROEKONOMICKÁ DATA A VÝVOJ	57
5.1.1	Vývoj HDP.....	57
5.1.2	Vývoj obchodní bilance	61
5.1.3	Vývoj úrokových sazeb.....	65
5.1.4	Nezaměstnanost.....	66
5.1.5	Vývoj inflace prostřednictvím CPI	66
5.1.6	Závěry plynoucí z analýzy hlavních makroekonomických agregátů.....	67
5.2	ANALÝZA VÝVOJE AKCIOVÝCH TRHŮ.....	68
6	INVESTIČNÍ PLÁN	71

6.1	INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	71
6.1.1	Investiční cíl.....	71
6.1.2	Investovaný kapitál a stanovení výnosnosti investice.....	71
6.1.3	Daňové hledisko.....	72
6.1.4	Výběr obchodníka s CP.....	72
6.1.4.1	Atlantik.....	72
6.1.4.2	Fio banka, a. s.	73
6.1.4.3	Brokerjet.....	74
6.1.4.4	Patria direkt, a. s.	75
6.1.4.5	Rozhodnutí o výběru brokera.....	76
6.2	INVESTIČNÍ ZÁSADY.....	76
6.2.1	Zásady z oblasti fundamentů.....	76
6.2.2	Zásady z oblasti technické analýzy.....	77
6.2.3	Timing.....	77
6.2.4	Zásady psychologické analýzy.....	77
6.2.5	Stanovení rizika obchodů.....	78
6.2.6	Bezpečnostní polštář.....	78
6.2.7	Money management.....	78
6.2.8	Informační zdroje.....	79
6.3	ZAŘAZOVÁNÍ AKCIOVÝCH TITULŮ DO PORTFOLIA.....	79
6.4	REALIZACE OBCHODŮ.....	80
6.4.1	Intel Corporation (INTC).....	81
6.4.2	Cliffs Natural Resources Inc. (CLF).....	82
6.4.3	Herbalife Ltd. (HLF).....	83
6.4.4	Telefónica Czech Republic (BAATELEC).....	85
6.4.5	The Greenbrier Companies, Inc. (GBX).....	86
6.4.6	Cypress Sharpridge Investments (CYS).....	87
7	ZHODNOCENÍ STAVU INVESTIČNÍHO PORTFOLIA.....	88
7.1	POSOUZENÍ VÝKONNOSTI PORTFOLIA.....	88
7.2	DODRŽOVÁNÍ INVESTIČNÍCH ZÁSAD.....	88
7.3	DOSAŽENÍ INVESTIČNÍCH CÍLŮ.....	90
7.4	VYHODNOCENÍ CHYB.....	90
7.5	DŮLEŽITÉ POZNATKY.....	91
	ZÁVĚR.....	93
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	94
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	96
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	97
	SEZNAM TABULEK.....	99
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Investice na kapitálových trzích jsou fenoménem jak minulých, tak současných dob, kdy se spousta zainteresovaných snaží zhodnotit své volné peněžní prostředky vkládáním do různých instrumentů na finančních trzích. Historie ukazuje, že řada z nich dosáhla takové úrovně, kdy získali obrovské majetky. Na druhé straně je však také mnoho neúspěšných, kteří během různých krizí přišli o veškerý majetek a navíc se zadlužily tak, že museli vyhlásit bankrot. Pokud se však podíváme na počínání nejlepších tohoto oboru, pak lze vysledovat určitý algoritmus, který pokud bude investor disciplinovaně dodržovat, měla by tato skutečnost vést k lepším výsledkům, než pokud by uložil své volné prostředky na některý z terminovaných vkladů, do investičních fondů či je vložil do jiného bankovního produktu.

Pokud vstoupíme na peněžní či kapitálové trhy, je třeba dodržovat přísná pravidla, která musí být definovaná předem, abychom nedělali zbytečné chyby a nepřicházeli tak o majetek. Významnou roli zde sehrává psychologická, fundamentální a technologická analýza, které investorovy odhalí úskalí předmětné investice. Každou investici je nutné řádně evidovat a vyhodnocovat, aby bylo možné odhalit chyby a postupně je odstraňovat. Při investování je nezbytným úkonem stanovení strategie, která se bude bezvýtku dodržovat. Pojem strategie zahrnuje jak stanovení cíle, kterého chceme investicí dosáhnout, tak vymezení časového horizontu dané investice, protože ten vyžaduje různé přístupy a klade rozdílný důraz na aktivum, se kterým budou transakce uskutečňovány.

Tato diplomová práce se zabývá investicemi peněžních prostředků do akciových titulů, což je vzhledem historickému vývoji řadí k nejrizikovějším. Investor může v době velkých krizí přijít o veškerý investovaný majetek či podstatnou část tohoto majetku. Existuje celá řada případů, kdy hodnota akciových titulů ztratila během několika dnů 95% – 100%. Z tohoto důvodu je nezbytné do akcií vkládat pouze skutečně volné peněžní prostředky a nekupovat na úvěr. Pokud je investováno do titulů, jejichž podniky pod tíhou krize nezkrachují, je velká šance návratu jejich hodnot na cenu vyšší, než byla původní.

Práce je členěna na teoretickou a praktickou část. V části teoretické budou uvedeny základní pojmy týkající se finančních trhů, následují přístupy umožňující důkladnou analýzu akcií a v závěru teoretické části bude rozebraný investiční proces. Praktická část se zabývá analýzou vývoje hospodářského prostředí, kde by mělo dojít k odhalení jednotlivých území a oborů, do kterých budou investované peněžní prostředky. Následuje stanovení investič-

ního plánu a po provedení analýzy na úrovni jednotlivých společností výběr jednotlivých akciových titulů včetně popisu vývoje těchto investic. V závěrečné části následuje zhodnocení výkonnosti investičního portfolia ve vymezeném časovém úseku.

Na konci je možné nalézt seznam použité literatury, na kterou bude v průběhu jednotlivých částí odkazováno. Seznam symbolů, zkratk a příloh je taktéž uveden na konci diplomové práce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ TRHY

Finanční trhy jsou systémem fungujícím dle zákonem stanovených pravidel, kde dochází ke střetu nabídky a poptávky po penězích a peněžním kapitálu. Aby mohlo dojít k uskutečnění transakcí, je zapotřebí alespoň dvou zúčastněných stran, které k tomu musejí mít dostatečné motivační důvody. Jednotlivé transakce se uskutečňují na základě dokumentů, na kterých je zachyceno majetkové nebo dlužnické právo. Trhy se člení dle obchodovaného finančního aktiva na akciové, měnové, komoditní a dluhové. Akciové a dluhové trhy bývají v praxi členěné na trhy peněžní a kapitálové. Hlavní funkcí finančních trhů je funkce alokační, kdy dochází k umísťování finančních zdrojů a kapitálu od subjektů disponujících přebytky k subjektům deficitním. Finanční trhy se člení na primární, kdy je emise cenných papírů prodávána poprvé a sekundární trh, kdy se obchoduje s již jednou emitovanými cennými papíry (Krář, 2010c, s. 35-37).

Polách et al. (2008a, s. 7-8) vymezuje osm hlavních funkcí finančního systému, k nimž patří funkce depozitní zajišťující zprostředkování finančních prostředků do různých oblastí, funkce zabezpečení bohatství koncentrující vytvořené hodnoty, funkce likvidity umožňující směnu finančních nástrojů za peněžní prostředky, funkce kreditní poskytující zapůjčení finančních prostředků těm, kteří je potřebují a jsou schopni je zhodnotit, funkce platební umožňující platby za zboží a služby, funkce ochrany proti riziku dovolující uzavírání různých druhů pojištění a politická funkce zabezpečující bezkonfliktní ekonomický chod.

1.1 Peněžní trhy

Peněžní trhy jsou jedním z nejefektivnějších trhů na světě, na nichž se provádí operace s finančními instrumenty se splatností kratší než jeden rok. Produkty, se kterými jsou prováděny transakce, jsou označovány jako nástroje peněžního trhu, jejichž splatnost je dána uvedenou hranicí do jednoho roku (Polách et al, 2008a, s. 11).

Operace na peněžních trzích provádí věřitelé a dlužníci většinou prostřednictvím finančních zprostředkovatelů. V rámci peněžního trhu se vyskytují specializované trhy s pokladničními poukázkami, bankovními depozitními certifikáty, bankovními akcepty a komerčními papíry, půjčkami na mezibankovních trzích a denními převody mezi účty (Polách et al, 2008a, s. 12).

Účastníky peněžních trhů jsou věřitelé, dlužníci, finanční zprostředkovatelé a instituce zajišťující kontrolu a dohled nad fungováním trhu. Mezi finanční zprostředkovatele patří

depozitní instituce, smluvní spořitelní instituce a investiční zprostředkovatelé. Depozitní instituce zahrnují komerční banky, spořitelny, spořitelní úvěrová sdružení a družstva. Ke spořitelním institucím patří pojišťovny a penzijní fondy. Investiční zprostředkovatelé zahrnují investiční fondy, investiční společnosti se svými podílovými fondy a ostatní finanční společnosti. Finanční zprostředkovatelé se dále člení na bankovní a nebankovní subjekty (Polách et al, 2008a, s. 17-18).

Nástroje peněžních trhů jsou dokumenty zachycující předepsanou formou určitý závazek. S takovými dokumenty je pak možné provádět operace na peněžních trzích.

Řada nástrojů peněžních trhů se vyskytuje na různých územích v odlišných podobách, např. rozdílnosti se vyskytují mezi instrumenty ČR a USA. V ČR jsou běžně používanými nástroji peněžních trhů směnky, vklady zahrnující spořicí účty, termínované vklady a vkladní knížky, dále depozita pro krátká období, indexové certifikáty, pokladniční poukázky, komerční papíry, půjčky na mezibankovním trhu a ostatní depozitní produkty komerčních bank (Polách et al, 2008a, s. 57-71).

1.2 Kapitálové trhy

Kapitálové trhy jsou souhrnem subjektů a vztahů mezi nimi, jejichž základním cílem je zhodnocení peněžních prostředků prostřednictvím jejich investic do cenných papírů a z nich odvozených investičních nástrojů (Polách et al, 2008b, s. 13).

Účastníky jsou všechny subjekty účastnící se operací na kapitálových trzích, tedy emitenti cenných papírů, osoby zavázané z emitovaných cenných papírů, majitelé cenných papírů a zprostředkovatelé transakcí s těmito cennými papíry (Polách et al, 2008b, s. 13).

Osoba zavázaná z emise cenných papírů je emitent, který může provést emisi sám či prostřednictvím finančního zprostředkovatele a to banky nebo syndikátu. Emise cenných papírů je náročným úkonem, proto bývá zajišťována manažerem emise. Vydání nových cenných papírů musí být schváleno dozorem nad kapitálovým trhem, který v ČR zabezpečuje ČNB (Polách et al, 2008b, s. 38).

1.2.1 Akciové trhy

Akciové trhy jsou místem, na kterém probíhají transakce s akciemi. Transakce s těmito cennými papíry jsou standardně uskutečňované prostřednictvím burz s cennými papíry,

kteře jsou současnosti rozmístěné po celém světě. Řada transakcí však probíhá na mimoburzovních trzích.

Na území ČR je možné provádět transakce s cennými papíry na Burze cenných papírů Praha, a.s. nebo prostřednictvím RM-systému. Ve světě jsou nejvýznamnější místy k uskutečňování operací s CP americké burzy s nejnámější NYSE, další vyhlášenou americkou burzou je AMEX a mimoburzovní trh NASDAQ. V Německu je možné obchodovat na Deutsche Börse sdružující 18 převážně evropských burz s Frankfurtskou burzou, EU-WAXem a elektronickým systémem XETRA. Dalšími významnými světovými burzami jsou tokijská burza v Japonsku a londýnská burza ve Velké Británii (Polách et al, 2008b, s. 228-242).

Burza cenných papírů Praha, a. s. je organizovaným kapitálovým trhem v ČR. Je založena na členském principu, kdy přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci, běžný investor pak může provádět transakce prostřednictvím burzovních členů. Na pražské burze se dříve uzavíraly obchody prostřednictvím systému SPAD a KOBOS, kdy SPAD byl určen pro obchody s velkými balíky (loty) a KOBOS nebyl omezen žádným množstvím. V těchto dvou systémech se tvořil kurz instrumentů odděleně (Polách et al, 2008b, s. 232-233).

Od listopadu 2012 byly SPAD a KOBOS nahrazeny systémem XETRA, pro oba výše uvedené systémy platí jedna cena a jedna hloubka trhu. Účelem zavedení tohoto systému je zvýšení likvidity na pražské burze tím, že se dostane do „hledáčku“ zahraničních investorů. Objednávky jsou v tomto systému zpracovávány dle cenové a časové priority. Tvůrci trhu mohou obchodovat s libovolným množstvím titulů, kdy je třeba dodržet minimální obchodní jednotky (lot). Pro individuální investory se jeden lot rovná jednomu kusu cenného papíru (Tynl, 2012).

NYSE je nejnámější burzou na světě s historií sahající do roku 1792. Newyorská burza je často označovaná jako „Wall Street“ nebo „Big Board“ a je největší americkou a světovou burzou. Obchodní příkazy se hromadí přímo na obchodním parketu, kde se na základě nabídky a poptávky tvoří ceny. Přímo obchodovat na této burze mohou pouze její členové. Počet členů je omezen, s tím že toto členství je možné odkoupit či pronajmout od stávajících členů. Společnosti, které mají zájem o registraci na NYSE, musí splnit řadu přísných kvalitativních a kvantitativních požadavků, tyto požadavky musí být plněny i v dalším průběhu, aby zde mohla společnost setrvat. Mezi hlavní požadavky patří určitá historie,

společnost musí být vedena na principu „going concern“, musí zde existovat „národní zájem“ investovat. Dalšími jsou kritéria finanční, kde se klade důraz na minimální tržby, zisk za určité období, minimální výše kapitálu, minimální počet akcionářů (Polách et al, 2008b, s. 236-237).

NASDAQ je největším elektronickým mimoburzovním trhem, který byl založen v roce 1938. Obchodují se zde zejména technologické společnosti. Trh je tvořen dvěma rozdílnými trhy Nasdaq National Market, kde se obchodují velké aktivní akcie a Nasdaq Small-cap Market, kde probíhají obchody s objevujícími se rostoucími společnostmi. Obchody se uskutečňují prostřednictvím ECN brokerů, kde se shromažďují pokyny na nákup a prodej (Polách et al, 2008b, s. 238-239).

AMEX je druhou největší burzou USA, kde se uzavírají obchody na parketu. Obchodují zde členové této burzy s akciemi a opcemi. Obchodování probíhá každý všední den od 9:30 do 16:00. Na AMEXu se pro nejlikvidnější cenné papíry používá aukční systém, kdy se obchodníci bez jakéhokoliv zprostředkovatele domlouvají na tržní ceně. Dále se zde využívá obchodní systém poháněný kotacemi, který je obdobou elektronického systému řízeného cenou, kterou stanovují obchodníci a tvůrci trhu. Systém poháněný kotacemi automaticky páruje vzájemně si vyhovující příkazy. Vypořádání burzovních obchodů probíhá prostřednictvím clearingové ústředny (Polách et al, 2008b, s. 239-241).

OTC trhy v USA jsou tvořeny již zmíněným trhem NASDAQ a tzv. trhem Pink Sheet, což jsou nejlevnější a nejspekulativnější akcie. OTC je trhem dealerů, kteří kotují ceny pro každou obchodovanou akcii na tomto trhu. Dealeři obchodují prostřednictvím terminálů (Polách et al, 2008b, s. 241).

Frankfurtská burza byla založena v roce 1585 a je druhou největší burzou na světě. Burza funguje na základě členského principu využívajících zejména obchodní systém XETRA. Reprezentativními indexy jsou DAX, který je tvořen 30 největšími společnostmi a NEMAX sledující vývoj 50 růstově orientovaných společností začleněných v segmentu Neuer Markt (Polách et al. 2008b, s. 242).

XETRA je plně elektronickou platformou určenou pro obchodování akcií, warrantů a certifikátů patřící k největším systémům svého druhu na světě. Obchody na Xetře probíhají ve všedních dnech od 9:00 do 17:30 v kontinuálním režimu nebo v aukcích. Obchody jsou vykonávány na základě priority ceny a času, kdy přednost mají nabídky s lepší cenou, po-

kud je více nabídek se shodnou cenou, prioritu mají objednávky dříve vložené (Polách et al, 2008b, s. 242-243).

EUWAX je největším burzovním segmentem pro strukturované investiční produkty jako jsou warranty, knockout produkty, exotické produkty, investiční certifikáty, akciové dluhopisy a fondy. EUWAX byl založen v roce 1999 jako speciální součást Börse Stuttgart (Polách et al, 2008b, s. 244).

TSE je třetí největší světovou burzou v japonském Tokiu založenou v roce 1878. Burza funguje na základě členského principu. Reprezentativními indexy jsou Nikkei 225 tvořený 225 největšími společnostmi, série indexů TOPIX (TOPIX Core 30, TOPIX 100, TOPIX 500, TOPIX Small, TOPIX Large 70, TOPIX Mid 400, S&P/ TOPIX 150 a S&P Global 1200 (Polách et al, 2008b, s. 245).

LSE je čtvrtá největší světová burza založená v roce 1745 s obchodováním rozděleným do šesti segmentů. Hlavní trh je určený pro mezinárodní společnosti, AIM je určený pro mezinárodní rychle rostoucí společnosti, techMARK je určený pro společnosti orientované na nové technologie, v segmentu tech MARK mediscience probíhají obchody akcemi farmaceutických společností, landMARK je určený pro regionální firmy (Polách et al, 2008b, s. 245-246).

1.2.2 Dluhové trhy

Dluhové trhy jsou takové, kde dochází k interakcím mezi nabídkou a poptávkou po úvěrech a dluhových cenných papírech.

Dluhopisy jsou považovány za jedny z nejbezpečnějších finančních investic, protože jejich držitel má zpravidla přednost, pokud se dostane společnost do potíží před držitelem cenných papírů. Dlouhodobé dluhopisy jsou obchodované na kapitálových trzích. Dluhopis je dlužný cenný papír, který zabezpečuje jeho držiteli právo na vyplácení výnosů a splacení dlužné částky. Dluhopisy můžeme členit dle emitenta na dluhopisy veřejného sektoru, komunální obligace, státní dluhopisy, bankovní a podnikové dluhopisy. Dle výnosu existují dluhopisy s pevným, proměnlivým nebo kombinovaným výnosem. Podle objemu emise se rozlišují sériové dlužní úpisy a kusové dlužní úpisy (Polách et al, 2008b, s. 26).

1.2.3 Derivátové trhy

Derivátové trhy jsou trhy s cennými papíry odvozenými od podkladového aktiva. Deriváty se začaly využívat po zhroutilí brettonwoodského mezinárodního měnového systému po

vzniku pohyblivých měnových kursů. Podkladovým aktivem derivátu mohou být akcie, dluhopisy, devizy a komodity. Deriváty zahrnují pevné termínové operace (forvardy, swapy a futures) a opční operace (Kráľ, 2010c, s. 255-258).

2 AKCIE

Akcie je majetkový cenný papír, umožňující jejímu majiteli účast na vlastnictví akciové společnosti. Akcionář má právo na dividendu, účast na likvidačním zůstatku a účast na valných hromadách. Akcie zabezpečuje trojí ziskový potenciál, kdy jedním je podíl na dividendě, druhý vychází ze zvyšování výkonnosti dané společnosti, přes kterou se zvýší tržní cena a třetí je zvyšování trhem bez ohledu na hospodaření společnosti (Polách et al, 2008b, s. 45).

2.1 Členění akcií

Dle Polácha et al. (2008b, s. 46-53) můžeme akcie členit podle různých hledisek, kam můžeme zařadit hledisko ztělesnění práva, převoditelnosti, formy, termínu emise, kursové hodnoty, tržní kapitalizace, sektoru, obchodovatelnosti a drženého podílu akcií.

Podle hlediska ztělesněného práva se akcie člení na běžné neboli kmenové (Ordinary Shares) a prioritní neboli preferenční (Preference Shares). Držitel kmenové akcie má právo na účasti na zisku, právo účasti a hlasování na valné hromadě a právo na likvidačním zůstatku společnosti, pokud bude předmětná společnost zrušena likvidací. Prioritní akcie zaručují přednostní právo na výplatu dividendy, majitelé prioritních akcií nemají právo hlasování na valných hromadách a stejně jako u běžných akcií mají právo na likvidačním zůstatku. Kmenové a prioritní akcie se vyskytují v několika variantách (Polách et al, 2008b, s. 46).

Podle hlediska převoditelnosti existují akcie na doručitele a akcie na jméno, kdy akcie na doručitele se převádí předáním a akcie na jméno se převádí rubopisem. Akcie na doručitele jsou neomezeně převoditelné, zatímco u akcií na jméno je možné omezit převoditelnost stanovami (Polách et al, 2008b, s. 49-50).

Na základě hlediska formy se akcie člení na listinné a zaknihované, podle hlediska termínu emise se akcie dělí na staré (zakladatelské) a nové (vydávané zejména kvůli navýšení základního kapitálu), z hlediska kursové hodnoty jsou akcie členěné na těžké (s relativně vysokým kurzem), střední (se středním kurzem) a lehké (s nízkým kurzem), (Polách et al, 2008b, s. 50-51).

Hledisko tržní kapitalizace člení akcie dle tržní kapitalizace společnosti do různých kategorií např. v USA Micro-cap, Small-cap, Mid-cap, Large-cap a Mega-cap (Polách et al, 2008b, s. 50-51).

Podle hlediska sektoru (dle Standard & c Poor's Sectors) jsou akcie členěné na akcie spotřebního zboží dlouhodobé spotřeby (Consumer Discretionary), spotřebního zboží krátkodobé spotřeby (Consumer Staples), energetického (Energy), finančního (Financials), zdravotnictví (Health Care), průmyslového (Industrials), informačních technologií (Information technology), surovinového (Materials), telekomunikačních služeb (Telecommunication Services) a služeb (Utilities), (Polách et al, 2008b, s. 51-52).

Z hlediska obchodovatelnosti se akcie člení na obchodovatelné (na burzách a mimoburzovním trhu) a veřejně neobchodovatelné a z hlediska drženého podílu majoritní a minoritní. Majoritní akcionáři jsou vlastníky kontrolního balíku akcií. Minoritní akcionáři jsou drobní akcionáři, kteří získali svůj podíl nejčastěji na burze CP (Polách et al, 2008b, s. 51-52).

2.2 Emise akcií

Emise akcií představuje zvýšení základního kapitálu, kdy platí několik obecných zásad, kam je možné zařadit fakt, že o zvýšení základního kapitálu rozhoduje valná hromada se souhlasem dvou třetin hlasů přítomných, v pozvánce na valnou hromadu musí být uvedeno, že se bude hlasovat o navýšení základního kapitálu a zápis o zvýšení základního kapitálu má konstitutivní účinky tzn., že zvýšení základního kapitálu je účinné od data zápisu (Polách et al, 2008b, s. 54).

Primární veřejná nabídka akcií spojená se vstupem na burzovní trh je označovaná jako IPO. Důvodem provedení primární veřejné nabídky akcií může být navýšení kapitálu bez nutnosti platit úrok bance, prodej části akcií v držení původních vlastníků či zájem médií a rostoucí publicita. Výhodou pro investory je získání likvidity vložených prostředků do akcií (Polách et al, 2008b, s. 55).

Duální listing je situace vzniklá v případě, kdy je jedna emise akcií kotována na více burzách (Polách et al, 2008b, s. 57).

Neveřejný úpis akcií nastává v okamžiku, kdy emitent prodá novou emisi akcií uzavřené skupině investorů. V případě primární emise zajišťuje emitent institucionální investory zejména z řad investičních a podílových fondů, pojišťoven a asset managementů. U neveřejného úpisu akcií mají investoři většinou strategický charakter (Polách et al, 2008b, s. 58).

Zatímní listy jsou cenným papírem nahrazujícím akcie, s nímž jsou spojena stejná práva jako u akcií. Zatímní listy jsou vydávány do okamžiku, kdy byl základní kapitál zapsán do obchodního rejstříku, ale akcionář zatím nesplatil nominální hodnotu akcie (Polách et al, 2008b, s. 58).

2.3 Vnitřní hodnota akcie

Vnitřní hodnota akcie je údaj napomáhající investorovy k rozhodnutí, zda je předmětná investice výhodná či nikoliv. Pro posuzování vnitřní hodnoty akcie je možné použít řady ukazatelů a propočtů, kam patří dividendové diskontní modely, metody založené na ukazateli P/E, P/BV, P/S, modely operující s Cash Flow. Dále je možné pro určení vnitřní hodnoty akcie použít účetní hodnotu, substanční hodnotu, likvidační hodnotu či reprodukční hodnotu.

Dividendové diskontní modely jsou nejznámější nejpracovanější metodou ohodnocování akcií. Hodnota vypočtená pomocí těchto modelů vyjadřuje hodnotu akcie, která je dána součtem současných hodnot veškerých budoucích příjmů, plynoucích z akcie. Problémem je skutečnost, že tento model je využitelný pouze u akcií vyplácejících dividendu. Dividendové diskontní modely se člení na modely s konečnou dobou držby a modely s nekonečnou dobou držby. DDM se dále člení na jednostupňové využívající jednu růstovou míru a vícešupňové využívající více růstových měr (Veselá, 2003, s. 131-183).

Dividendový diskontní model s konečnou dobou držby můžeme vyjádřit vztahem:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{P_2}{(1+k)^2}$$

Kde:

V_0 je vnitřní hodnota akcie

$D_{1,2}$ je dividendy v daném roce

P_2 je prodejní cena akcie

k je požadovaná výnosová míra akcie

Dividendový diskontní model s nekonečnou dobou držby lze vyjádřit vztahem:

$$V_0 = \frac{D}{k}$$

Modely založené na ukazatelích P/E, P/S či P/BV. Jednotlivé ukazatele vyjadřují podíl ceny k zisku, tržbám a účetní hodnotě vlastního kapitálu. Pro získání vnitřní hodnoty akcie postačuje vynásobit historickou hodnotu ukazatele očekávanou hodnotou zisku, tržeb nebo účetní hodnotou vlastního kapitálu dle zvoleného ukazatele (Veselá, 2003, s. 185-279).

2.4 Dividendy a dividendová politika

Dividenda je část zisku rozdělená mezi jednotlivé akcionáře. Dividendy mohou být členěné podle druhu akcie, na který je vyplácena (kmenová a prioritní), podle podoby, v jaké může být vyplácena (hotovostní, prostřednictvím nové kmenové akcie, obligační a majetková), podle intervalu vyplácení (roční, čtvrtletní) a podle pravidelnosti vyplácení dividend (řád-
ná, mimořádná, likvidační), (Polách et al, 2008b, s. 64-65).

Dividendy jsou zdaňované u zdroje a to sazbou 15%. Tomuto zdanění předchází daň ze zisku na úrovni podniku v ČR s daňovou sazbou 19%. Daňové břemeno je pak dané sumou daní ze zisku a z dividend dělenými ziskem před zdaněním (Polách et al, 2008b, s. 65).

Dividendová politika představuje určení způsobu, na základě kterého bude společnost za-
držovat či rozdělovat na dividendy. Hlavním úkolem dividendové politiky je naplnění cíle společnosti, které budou v souladu s ostatními finančními rozhodnutími. Stabilní dividen-
dová politika je založena na 3 pravidlech, kdy dividenda v následujícím roce nesmí být
menší než v předcházejícím roce, cílem společnosti je dodržení určitého dividendového
podílu, který by neměl být překročen, zvýšení dividendy je signálem o zlepšující se situaci
podniku. Pasivní reziduální politika představuje situaci, kdy společnost využívá přednostně
interní kapitál k financování investičních příležitostí. Pokud podnik nemá možnost usku-
tečnit investici s rentabilitou vyšší, než náklady obětované příležitosti průměrného akcio-
náře bude distribuovat dividendy. Dividendová politika založená na udržování stálého di-
videndového podílu je nejjednodušším modelem, kdy je stanoven pevný dividendový podíl
a po jeho vynásobení dosaženým ziskem je vypočtena výše dividendy (Polách et al, 2008b,
s. 63-68).

2.4.1 Akciové indexy

Index DJIA je nejznámějším akciovým indexem světa. DJIA je indexem NYSE měřící
výkonnost třiceti amerických průmyslových, mediálních, finančních a technologických
blue-chips, aktuálně největších a nejznámějších společností. (FIO, 2013)

S&P 500 je index sestavovaný týmem analytiků a ekonomů agentury Standard & Poor - podle velikosti trhu, likvidity a typu odvětví plus dalších faktorů. S&P 500 tedy měří vývoj 500 vybraných amerických akcií. Je to index vážené tržní hodnoty, kdy váha každé akcie v indexu je úměrná její tržní hodnotě. S&P je jedním z nejčastěji používaných měřítek vývoje celého amerického akciového trhu. (FIO, 2013)

Index Nasdaq Composite sleduje vývoj všech akcií obchodovaných na The Nasdaq Stock Market, a to jak těch amerických, tak i neamerických. Nasdaq obsahuje jak technologické akcie, tak i akcie firem z jiných odvětví. (FIO, 2013)

DAX 30 je index německého akciového trhu blue chips. Skládá se z 30 hlavních německých společností obchodování na frankfurtské burze. (FIO, 2013)

Index WIG 20 je hlavním indexem polské varšavské burzy cenných papírů. Zahrnuje dvacet největších a nejlikvidnějších akcií na této burze. (FIO, 2013)

Nikkei 225 je tvořen 225 největšími společnostmi první sekce japonské tokijské burzy. Jedná se o vážený průměr cen těchto vybraných akcií (Polách et al, 2008b, s. 245).

3 ANALÝZA AKCIÍ

Cílem analýzy je nalezení v daném čase podhodnocených akcií, aby byla dodržena podmínka úspěšných transakcí, kdy investor provádí spekulace na růst jejich ceny. Akcie patří k velmi rizikovým investicím, protože jejich kurzy se často mění a dividendy zpravidla také nejsou známé předem. Existuje několik metod akciových analýz, přitom každá vychází z různých předpokladů a využívá rozdílně vstupní údaje (Polách et al, 2008b, s. 148).

Základem úspěchu při investování je naplnění tří základních předpokladů, kterými jsou znalosti, informace a správná obchodní strategie. Z hlediska znalostí je třeba vědět, jak funguje trh, na kterém se bude investovat, jak funguje aktivum, se kterým budou prováděny transakce, také je třeba znát faktory působící na cenu obchodovaného aktiva. Tyto informace musí být relevantní a včasné. Investor musí mít vytvořený systém včasného a přiměřeně dostatečného informování. Obchodní strategie musí být vytvořena, aby mohl investor ihned správně a vhodně reagovat na danou příležitost. Strategií existuje několik desítek. Pro daný okamžik je vhodné použít tu strategii, která je pro něj nejvhodnější. Také důležité, aby investor nebyl jednostranně vyhraněným účastníkem trhu (Král, 2008b, s. 13-14).

3.1 Základní prvky ziskového investování

Základem úspěšného investování je provedení důkladné fundamentální, psychologické a technické analýzy. Fundamentální analýza obsahující globální analýzu, která zkoumá vývoj akciového trhu jako celku s cílem odhadnutí budoucích makroekonomických ukazatelů a jejich vliv na obchodované aktivum, analýzu odvětví s cílem najít oblast, která roste a poroste i v okamžiku investice. Zkoumá se také vývoj odvětví v dané fázi hospodářského cyklu. Analýza a informace o podniku, měně, dluhopisu, komoditě, u akcií se provádí finanční analýza, analýza produktu a rizika (všeobecná a globální) ohrožující kurz obchodovaného aktiva. Technická analýza se zaměřuje na dvě oblasti, a to technickou analýzu o obchodovaném aktivu a správným načasování obchodu. Psychologická analýza zahrnuje osobní vlastnosti obchodníka, kam se řadí disciplína, pokora, vzdělanost a opatrnost a odvaha a investor také musí umět, moci a chtít (Král, 2008b, s. 16-19; Polách et al, 2008b, s. 151).

3.2 Teorie efektivních trhů

O efektivním trhu je možné hovořit tehdy, kdy na akciovém trhu působí velké množství racionálních investorů, kteří průběžně obchodují, investoři mají dostatek pravdivých, levných a aktuálních informací, investoři reagují rychle a přesně na nové informace, jsou nízké transakční náklady, trh je vysoce likvidní, žádný z účastníků nemá monopolní či výsadní postavení, žádný investor není schopen dosahovat v dlouhém období trvale nadprůměrného výnosu, je vybudovaná kvalitní infrastruktura a regulace trhu a musí selhat všechny investiční strategie, protože je cenný papír neustále správně ohodnocen. Ve skutečnosti však míra kolísání cen akcií kolem vnitřní hodnoty vysoce převyšuje míru, která by představovala alespoň slabou formu efektivnosti (Polách et al, 2008b, s. 150).

Za hlavního představitele je považován Eugen Fama. Dle této teorie by nebylo možno nakoupit podhodnocené ani nadhodnocené aktivum. Dle Charlese Mungera (partnera Warrena Buffeta), ten kdo dokáže vytvořit lepší předpověď příštího vývoje, ve srovnání s jinými vydělá více (Král, 2008b, s. 19).

Jak uvádí Král (2008b, s. 23) trhy mají své zvyky, protože na přibližně stejné podněty a situace obvykle reagují a chovají přibližně stejně. Investor by měl použít analogii při dané situaci a zaujetí příslušné pozice. Např. když v případě vzniku nenadálé krizové situace dojde k růstu ceny zlata.

3.3 Fundamentální analýza

Fundamentální analýzu je nezbytné provést proto, aby byly odkryty faktory ovlivňující cenu investice. Jedná se o analýzu nejvýznamnějších částí zkoumaného objektu včetně vztahů mezi nimi a vnějším prostředím, se stanovením faktorů ovlivňujících dané aktivum. Fundamentální analýza nám pomůže kvantifikovat a určit směr působení fundamentů na předmětné aktivum. Tyto faktory lze rozdělit do několika základních oblastí, kam spadají:

- a) Ekonomika (makro, mezzo a mikro)
- b) Politické vlivy
- c) Sezónní a spekulativní vlivy (Král, 2008b, s. 24-25)

3.3.1 Úrovně FA

Král (2008b, s. 19) člení fundamentální analýzu do jednotlivých úrovní, kam patří globální úroveň, regionální úroveň a individuální úroveň. Také uvádí základní otázky, které by pro

každou úroveň měli být zodpovězené. Pro globální úroveň je tedy třeba odpovědět na otázky typu, jaké má postavení daná měna v mezinárodním měnovém systému? Jaký je význam měny v mezinárodním měnovém systému? Jak je citlivá a zranitelná (např. citlivost kurzu dané měny na změnu kurzu jiné měny) tato měna na vysoce pravděpodobné podněty v tomto systému? Dokáže daná měna reagovat bez výrazných ekonomických ztrát na negativní vývoj politických a ekonomických vlivů. Regionální úroveň (u akcií a dluhopisů i vnitrostátní úroveň) zahrnuje otázky typu: Jaké je postavení měny v rámci regionu? Jaká je citlivost měn regionu na pozitivní či negativní změny v globálním systému? Jaká je citlivost měny regionu na významnější změny jedné nebo více měn z tohoto regionu? Dokáže měna regionu bez výrazných ztrát reagovat na případný negativní ekonomický a politický vývoj? Individuální úroveň představuje definování politických, ekonomických, sezonních a spekulativních vlivů, působících na kurz předmětného aktiva.

3.3.1.1 Úrovně analýzy vnitřního ekonomického prostředí

Král' (2008b, s. 27-30) dále člení analýzu vnitrostátního prostředí do následujících třech oblastí:

- Makro-úroveň ovlivňuje celé vnitrostátní prostředí. U ceny ropy platí celosvětový vliv. Úrokové sazby – pokud dojde ke krizi, bývá toto řešeno zvýšením úrokových sazeb a tím přilákáním tzv. Hot Money.
- Mezzo-úroveň – odhalí, jak si stojí konkrétní odvětví v dané ekonomice. Souhrn ukazatelů za hlavní segmenty dané ekonomiky může být agregovaný do hierarchicky nadřazeného agregátu např. měny. Pokud se většina odvětvových ukazatelů pohybuje pozitivním směrem, je tím indikován pozitivní vývoj nadřazeného agregátu a tím jeho nákup.
- Mikro-úroveň – ukazatele se vztahují ke konkrétnímu aktivu (podniku)

Ve většině případů je třeba provést analýzu všech úrovní. Je nezbytné znát, na které úrovni daný ukazatel působí a jaký dopad bude mít na velikost a směr kurzu daného aktiva.

Polách et al (2008b, s. 151-172) člení fundamentální analýzu na globální, odvětvovou a finanční. Zdůrazňuje taktéž nejdůležitější US Market Moving makrodata, ke kterým řadí vyšší úrokových sazeb, HDP, nezaměstnanost, inflaci (indikátory CPI a PPI), ISM indexy podnikatelské aktivity a spotřebitelskou důvěru. Zde může být pouze konstatováno, že

fundamentální analýza Krále je mnohem komplexnější, protože zahrnuje také politické, sezónní a spekulativní vlivy.

3.3.2 Riziko země

Riziko země zahrnuje ekonomické a politické riziko. U analýzy rizika země je nezbytné sledovat schopnost dlužnického subjektu splatit úvěr. Zde hrozí také riziko transferu, které spočívá ve skutečnosti, kdy podnikatelský subjekt je schopen zaplatit, ale nechce nebo nemůže tak učinit daná země z důvodu nedostatku devizových rezerv. Jeho kvantifikaci provádějí ratingové agentury (Král, 2010c, s. 98).

U ekonomického rizika země se sleduje několik nejdůležitějších indikátorů, kam patří ukazatele HDP, nezaměstnanosti, stav státního rozpočtu, rozsah vnitřního a vnějšího zadlužení země, objem zásob nerostných surovin, příliv zahraničního kapitálu, stav platební bilance a další (Král, 2010c, s. 98-100).

Politické riziko je takové, které může způsobit negativní dopady na hospodaření sledovaného podniku. Politické riziko lze členit na vnitřní a vnější. U vnitřního rizika země se ověřuje příslušnost dané země k mezinárodním uskupením jako je NATO, OSN, MMF, OECD aj. Vnitřní politické riziko vyjadřuje politické poměry v dané zemi. K nejvýznamnějším rizikovým faktorům patří politické vedení státu, ztotožnění obyvatel s vnitřním uspořádáním státu, sociální poměry v zemi a právní řád země (Král, 2010c, s. 101-102).

3.3.3 Sezónní a spekulativní vlivy

Spekulativní vlivy v současnosti svým rozsahem předčily sezónní vlivy. Jak znalost sezónních umožní investorovi odhadnout vývoj cen akcií hotelových řetězců, výrobců módního zboží, maloobchodních řetězců atd. (Král, 2008b, s. 32).

3.3.3.1 Sezónní vlivy

Vyskytují se relativně pravidelně v určité části roku a dělí se na objektivní a subjektivní. Objektivní sezónní vlivy jsou následkem působení přírodních vlivů a vyvolávají např. vyšší spotřebu energie. Sezónnost zahrnuje roční období, povětrnostní podmínky, extrémní teploty, svátky, dovolené a začátek školního roku. Povětrnostní podmínky ovlivňují zejména zemědělskou výrobu a jejich komodity. Neúroda vyvolá růst cen komodit, pokud však je v jiné zemi nadbytek úrody dané komodity tato na takovém vývoji vydělá. Při neúrodě vzniká inflace. Extrémní teploty při jejich vzniku je třeba nakoupit aktivum, které

bude nejvíce spotřebovááno v tomto období. Subjektivní sezónní vlivy vznikají působením lidské činnosti (Kráľ, 2008b, s. 33-34).

3.3.3.2 Přírodní vlivy

U přírodních vlivů se zkoumá, zda je ekonomika přímořský nebo vnitrozemní stát, což umožňuje využití různých dopravních cest, dále se sleduje poloha a rozloha daného státu v rámci zeměkoule a jestli leží v oblasti polárního či mírného pásma. Umístění země v podnebním pásmu a význam pro sledovanou společnost, ekonomika může ležet v oblasti tropického, subtropického, mírného, polárního pásma. Negativní vlastnosti daného pásma mohou zahrnovat přítomnost hurikánů, zemětřesení, záplavy, sucha či absenci těchto vlivů. Půdní a vláhové podmínky a úroveň zemědělství je dalším významným faktorem přírodních vlivů. Skutečnost je-li daný stát významnou křižovatkou dopravních cest, nebo zda je země dostatečně vybavena přírodními zdroji, jako jsou ropa, zlato, uhlí, kovy, a jestli je turistickým centrem jsou také velmi významné faktory, které ovlivňují ekonomiku daného státu. Do oblastí, kde se vyskytují nepříznivé přírodní vlivy, je vhodné investovat pouze v případě vyššího zhodnocení vložených prostředků. Při investicích je možné využívat tzv. hurikánové akcie, kdy se jedná o akcie ropného průmyslu nakoupené mimo hurikánové sezóny (Kráľ, 2008b, s. 34-36).

3.3.3.3 Spekulativní vlivy

Spekulativní vlivy vznikají náhle na základě neúplné zprávy, která se po krátkém čase ukáže jako nepravdivá. Jejich účinek je také krátkodobý. Při jejich vzniku je nutné prozkoumat jejich podstatu a velikost účinků a na tomto základě uskutečnit vhodnou transakci. Nejvýznamnější roli u těchto vlivů hrají tvůrci trhu. Spekulativní vlivy zahrnují aktivity velkých světových investorů – např. G. Sörose, splatnosti derivátových kontraktů – Maturity Day, ovlivňují cenu nezávisle na vývoji fundamentu (při jeho výskytu je třeba uzavřít pozici alespoň 2 týdny před takovýmto dnem), falešné zprávy, podhodnocená a nadhodnocená očekávání analytiků (Kráľ, 2008b, s. 36-37).

3.3.4 Makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza poskytuje informace o vysoce pravděpodobném vývoji zkoumané ekonomiky. Protože ta se vyvíjí s vysokým stupněm setrvačnosti, je třeba doplňovat makroekonomické analýzy o vhodné předstihové ukazatele. Nevýhodou makroekonomické

analýzy jsou ex-post výsledky, pokud však investor o zpoždění ví a umí jej kvantifikovat i stanovit eventuální odchylky stávají se jeho předností (Kráľ, 2008b, s. 29-30).

3.3.5 Oborová analýza

Protože ekonomika prochází hospodářskými cykly, které se dělí na jednotlivé fáze, této skutečnosti je možné využít k analýze odvětví, kdy v určité fázi hospodářského cyklu je vhodné investovat do tomu odpovídajícího odvětví. Fundamentální analýza odvětví investorovi umožňuje určit odvětví, které bude v následujícím období rostoucí, stagnující, nebo klesající. Tím se může investor vyhnout investicím do odvětví, pohybujících se v bezsměrném pásmu případně takovým, která se budou pohybovat proti jeho investici (Kráľ, 2008b, s. 55).

U odvětví je potřeba zkoumat nákladovou stránku výroby, míru zisku, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání a jejich vlivy na kurzy akcií. Při provádění odvětvové analýzy je třeba se zaměřit na charakteristické znaky, jako jsou citlivost odvětví na hospodářský cyklus, typ odvětvové struktury, způsob vládní regulace (Polách et al, 2008b, s. 155).

Odvětví můžeme členit z hlediska citlivosti na hospodářský cyklus na cyklická, neutrální a anticyklická. Dalším členěním pak můžeme přistoupit podle vnitřních znaků konkrétních podniků na silně rostoucí, stále rostoucí, zaostávající, navracející se odvětví, klesající odvětví, odvětví s podniky s vysokou substanční hodnotou (Kráľ, 2008b, s. 55-56).

3.3.5.1 *Cyklická odvětví*

Dosahují velmi dobrých ekonomických výsledků v období expanze, naopak v období recese se podniky těchto odvětví dostávají do potíží. Důvodem je produkce statků, které zákazníci mohou odložit na pozdější období. Mezi typická cyklická odvětví patří stavebnictví, bankovníctví, automobilový průmysl, elektrotechnický průmysl, letecký průmysl, spotřební průmysl (Polách et al, 2008b, s. 155).

3.3.5.2 *Anticyklická odvětví*

Vyvíjí se inverzně s hospodářským cyklem, protože jejich produkty jsou v podstatě levnějšími substituty, kdy v daný okamžik nahrazují dražší produkty. Do anticyklického odvětví patří např. provoz kabelové televize, kina, zábavních parků, které nahrazují dražší turistiku (Polách et al, 2008b, s. 155).

3.3.5.3 Neutrální odvětví

Odvětví jsou slabě ovlivněna hospodářským cyklem, z důvodu produkce nezbytných statků. K typickým zástupcům patří potravinářský a potravinářský průmysl, výroba cigaret, veřejná hromadná doprava, odvětví produkující domácí a hygienické potřeby. Vyprodukované statky a služby neutrálního odvětví mají nízkou cenovou elasticitu (Polách et al, 2008b, s. 155).

3.3.5.4 Silně rostoucí odvětví

Jsou taková, která zahrnují obory s vysokým stupněm inovací vysokých řádů. Zpravidla se jedná o menší, většinou nově vzniklé podniky, kdy jejich tržby rostou v objemu 20% - 30% i více. Při investici do těchto firem je nezbytné důkladně prověřit bilanci i výsledovku těchto firem, aby zjistil, zda se společnost nenachází v bublinovém efektu (Král, 2008b, s. 57).

3.3.5.5 Stále rostoucí odvětví

Jedná se o odvětví, ve kterých působí podniky rostoucí pomalým a stabilním tempem zpravidla s pravidelnou výplatou dividend. Do tohoto odvětví působí zpravidla nadnárodně působící společnosti z oblasti spotřebního a drogistického zboží. Jejich výhodou je malá citlivost na hospodářský cyklus (Král, 2008b, s. 57).

3.3.5.6 Zaostávající odvětví

Jsou odvětví nahrazované novými technologiemi, ve kterých pokud nedojde k restrukturalizaci daných společností, dochází k jejich zániku. Jako příklad lze uvést bývalý tiskařský průmysl či v některých zemích textilní průmysl (Král, 2008b, s. 57).

3.3.5.7 Odvětví úspěšně se navracející

I když jsou podniky těchto odvětví na produkčním i cenovém dně mají značnou vnitřní hodnotu. Jedná se o podniky, jež se dostali do úpadku díky velké změně hospodářských nebo politických podmínek či hrubými chybami managementu a mají silný potenciál k provedení restrukturalizace. Může se jednat např. o již zmíněný tiskařský průmysl, kdy je původní vybavení nahrazeno novou technologií a provedeno zaškolení pracovníků (Král, 2008b, s. 58).

3.3.5.8 *Odvětví s podniky s vysokou substanční hodnotou*

Jde o taková odvětví, kdy podniky v něm působící mají podhodnocený majetek. Problémem je obtížné nalezení takových firem, protože investoři nemají přístup k interním výkazům firem. Příkladem jsou podniky v ČR po provedení kuponové privatizace, kdy však nebylo podhodnoceno pouze jedno odvětví, ale celý trh (Kráľ, 2008b, s. 59).

3.3.5.9 *Klesající odvětví*

Patří zde odvětví postihnuté strukturální změnou, na kterou nedokázaly předmětné podniky správně zareagovat. Důvodem může být skutečnost, že podnik má nedostatečně rozvinuté vývojové a výzkumné aktivity, nedostatek kvalitního lidského kapitálu či nedostatek jiného kapitálu, aby se přizpůsobil měnícím se podmínkám (Kráľ, 2008b, s. 60).

3.3.6 Makroekonomické a odvětvové indikátory

K provedení makroekonomické a odvětvové analýzy Kráľ (2008b, s. 41) klade důraz na předstihové, současné a zaostávající indikátory.

3.3.6.1 *Předstihové indikátory*

K předstihovým ukazatelům lze zařadit peněžní zásobu M1, M2, M3, vývoj hlavních burzovních indexů (akciových, dluhopisových a komoditních), vývoj indexu velkoobchodních cen PPI a spotřebitelských cen CPI, vývoj indexu vývozních a dovozních cen (Terms of Trade – směnné relace), index spotřebitelské nálady (CSI – Consumer Sentiment Index), index spotřebitelské důvěry (CCI – Consumer Confidence Index), žádosti o podporu v nezaměstnanosti (Jobless Claims), pracovní místa v nezemědělském sektoru (Non-Farm Payrolls), Minutes – doplňuje ukazatele o stavu nezaměstnanosti za poslední týden, objednávky na zboží dlouhodobé spotřeby (auta, letadla), počet nově započatých staveb domů (Housing Starts) a počet nových i starých prodaných domů, objem poskytnutých úvěrů v podnikové i soukromé sféře. Tyto indikátory pomáhají investorovi odhalit chování centrální banky, která bude reagovat jak na prudký růst, tak na pokles. Za optimální růst HDP se považuje růst v rozmezí 2,5% - 4,5% (Kráľ, 2008b, s. 42-46).

3.3.6.2 *Ukazatele současného vývoje*

Popisují momentální stav dané ekonomiky s případným mírným zpožděním od 3 dnů do 1 měsíce. Pokud jsou tyto indikátory extrémně pozitivní, vyvolávají růst akcií, měnového kurzu a někdy i komodit, v opačném případě pokles. K těmto indikátorům patří, maloob-

chodní tržby za poslední, vývoj indexu importních cen, americký ISM index, žádosti o podporu v nezaměstnanosti, objem průmyslové produkce, vývoj pracovních příjmů, prodej aut za poslední měsíc, vývoj spotřebitelských příjmů a výdajů za poslední měsíc, výdaje na montážní práce (rezidenční výstavba, firemní výstavba – Business Spending, veřejná výstavba – Public Spending), vývoj hodinových výdělků za poslední měsíc – indikuje inflační očekávání, úroveň nově vytvořených míst za poslední měsíc, vývoj nezaměstnanosti za poslední měsíc (Král, 2008b, s. 46-48).

3.3.6.3 *Zaostávající ukazatele*

Jedná se o indikátory ex-post, popisující průběh hospodářského cyklu určité ekonomiky se zpožděním 1 – 3 měsíce. Proto je třeba prováděné analýzy korigovat pomocí předstihových nebo současných ukazatelů. Ukazatele lze tedy dělit dle zpoždění zobrazující předchozí měsíc, čtvrtletí, pololetí nebo rok. Dle Krále je vhodné zařadit ukazatele zpožděné o měsíc k současným ukazatelům. K hlavním zaostávajícím ukazatelům patří, výsledek HDP za poslední čtvrtletí včetně jeho srovnání s předchozím rokem, platební bilance patří k nejvýznamnějším makroekonomickým agregátům každé ekonomiky kromě USA díky postavení dolaru jako hlavní měny, obchodní bilance zachycuje vývoz a dovoz zboží, je první částí platební bilance, vývoj hospodaření firem za poslední čtvrtletí, Prime Rate je úroková sazba, za kterou poskytují americké banky úvěry svým nejlepším klientům, maloobchodní prodej (Retail Sales), objem spotřebitelských úvěrů, změna úrovně celkové zaměstnanosti, průměrná doba trvání nezaměstnanosti, vývoj úspor domácností za poslední čtvrtletí (Král, 2008b, s. 48-50).

3.3.7 **Mikroekonomická analýza**

Král (2008b, s. 63-64) uvádí, že je nutné se vyhnout fundamentálně kvalitním podnikům, v nestandardně se chovajících zemích s nestandardně se chovajícím vlastníkem nebo managementem. Cílem fundamentální analýzy na úrovni podniku je zjištění finančního zdraví podniku v současnosti s reálným výhledem do budoucna. Souhrn analýz nejvýznamnějších firem odvětví a následná suma nejvýznamnějších odvětví poskytuje rámcový obraz o příštím makroekonomickém vývoji dané ekonomiky. Do firemní analýzy je potřebné zahrnout:

- Charakteristiku předmětu podnikání konkrétní společnosti a jejího působení v rámci národního či mezinárodního prostředí
- Finanční analýzu firmy

- Počet a cenu akcií a jejich vývoj za poslední sledované období
- Opční obchody s akciemi sledované společnosti
- Složení managementu včetně jeho operací s akciemi konkrétní firmy
- Konkurenci domácí i zahraniční
- Dividendovou politiku a výši vyplácených dividend v čase
- Dostupnost včasných, vhodných a kvalitních informací
- Vlastnickou strukturu akcionářů
- Splatnosti derivátových produktů, které nám odhalí vývoj ceny v budoucnu

Zdrojem informací jsou účetní výroční zpráva, účetní výkazy, zprávy vrcholového vedení podniku (např. čtvrtletní zprávy o hospodaření, zprávy o změnách v managementu), zprávy auditorů, burzovního zpravodajství, odborného tisku, z oficiálních ekonomických statistik (Knápková a Pavelková, 2010, s. 16).

Při provádění finanční analýzy jsou posuzovány klasické ukazatele finanční analýzy, k nimž se řadí ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Dále se zkoumají ukazatele kapitálového trhu zahrnující dividendový výnos, dividendu na akcii, čistý zisk na akcii, ziskový výnos, ukazatel P/E, P/S, P/BV, BV, dividendové krytí, růstové ukazatele, PEG, na základě těchto ukazatelů je možné určit vnitřní hodnotu akcie (Polách et al, 2008b, s. 167-172).

Při provádění finanční analýzy společnosti je nezbytné mít na paměti existující rozdíly mezi jednotlivými systémy vedení účetnictví. Jinak jsou zachyceny skutečnosti v českém účetnictví, jinak v IFRS a jinak v US GAAP.

3.3.7.1 Postup při finanční analýze

Knápková a Pavelková (2010, s. 65) uvádějí činnosti a zdroje dat při provádění jednotlivých oblastí finanční analýzy. Výchozím bodem je základní charakteristika společnosti (předmět činnosti, strategie, počet zaměstnanců...), dále by měla následovat analýza vývoje odvětví, analýza stavových a tokových ukazatelů (s využitím vertikální a horizontální analýzy) zahrnující majetkovou strukturu rozvahy, finanční strukturu rozvahy, analýzu výnosů, nákladů, zisku a Cash Flow. Následujícím krokem je analýza rozdílových ukazatelů (analýza ČPK), analýza poměrových ukazatelů (ukazatele rentability, zadluženosti,

likvidity, aktivity, dalších ukazatelů a ukazatelů kapitálového trhu). Pro identifikaci problémové oblasti je doporučeno využívat pyramidové rozklady. Dále se provádí analýza finanční pozice, výpočet souhrnných ukazatelů a identifikace problémů společnosti.

3.4 Technická analýza

Podstatou technické analýzy je sběr, sledování, měření a vyhodnocení ceny, objemu a obou těchto parametrů ve zvoleném časovém úseku. Na základě identifikovaných obrazců v podobě signálů se technická analýza snaží u konkrétního aktiva o predikci příštího cenového vývoje. Základním nástrojem technické analýzy je zkoumání a analyzování grafů a Dowovi teorie jako fundamentální a metodologický základ TA (Král, 2007a, s 10-12).

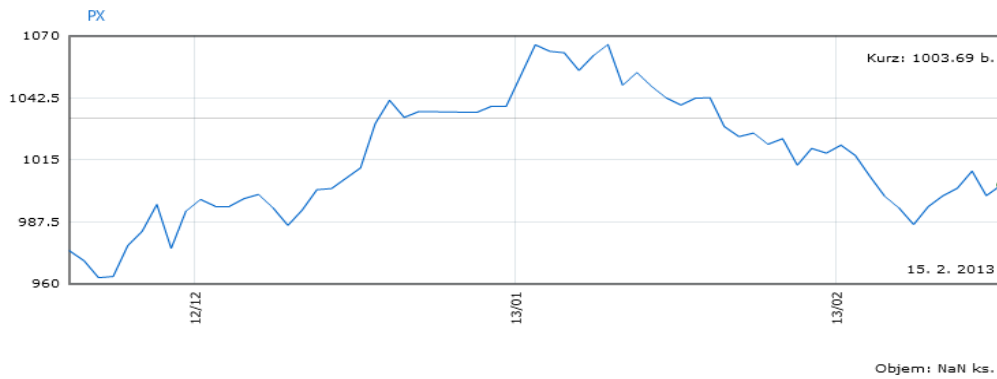
Technická analýza dává odpovědi na otázky, zda do uvedeného aktiva vstoupit, i když už dlouho roste. Dalším přínosem technické analýzy je získání poznatků o optimálním limitování rizika, v případě nečekaného prudkého poklesu případně růstu ceny. K limitování rizika investor používá příkazů typu stop-loss (zastavení ztráty). Dalším velkým přínosem TA je zachycení psychologie účastníků trhu, kdy odhalí velikost nákupů nebo prodejů, které mohou být vysoké (zběsilé), střední či nízké (Král, 2007a, s 10-11).

TA je využitelná na akciových, devizových, komoditních a dluhopisových trzích s výjimkou některých derivátových produktů, které se kvůli jejich vnitřní struktuře chovají odlišně. TA tedy umožňuje určení vývoje směru ceny, stanovit optimální výši ceny pro vstup a výstup z a do otevřené pozice a definovat a optimálně řídit objem podstupovaného rizika. Král (2007a, s 12) uvádí, že kombinace a správné využití TA a FA dávají až 80% jistotu uzavřených ziskových obchodů.

3.4.1 Grafy

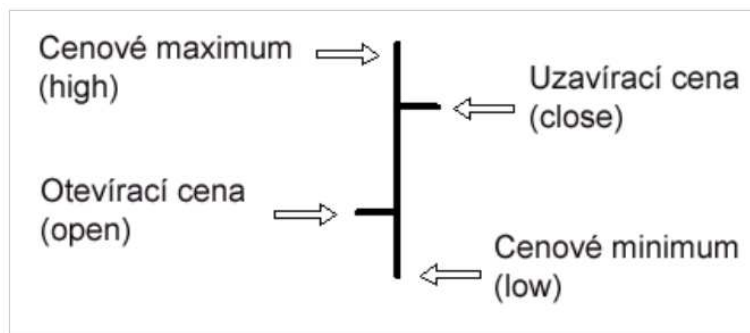
Grafy používané při provádění TA zachycují minulý dynamický vývoj zkoumaného podkladového aktiva. Z jednotlivých grafů je možné určit trendy vývoje ceny a dna včetně vrcholů jednotlivých trendů. Technická analýza využívá několik druhů grafů, k těm základním patří čárkový, sloupkový, bodový a figurální a japonské svíce (Král, 2007a, s 24-25).

Spojnicový graf (Line Chart) se používá zejména k analýze dlouhodobějších časových období s periodou 6 měsíců až několik let. Graf zobrazuje propojení jednotlivých uzavíracích cen za danou časovou periodu. (Král, 2007a, s 25-26).



Obrázek 1 vývoj indexu PX v období prosinec 2012 – únor 2013 (FIO, 2013)

Čárkový graf (Bar Chart) poskytuje mnohem více informací než spojnicový graf. Čárkový graf se skládá z těla vyjadřující cenový rozsah za zvolené časové období (Kráľ, 2007a, s 27).



Obrázek 2 detail čárkového grafu (Finančník, 2004)

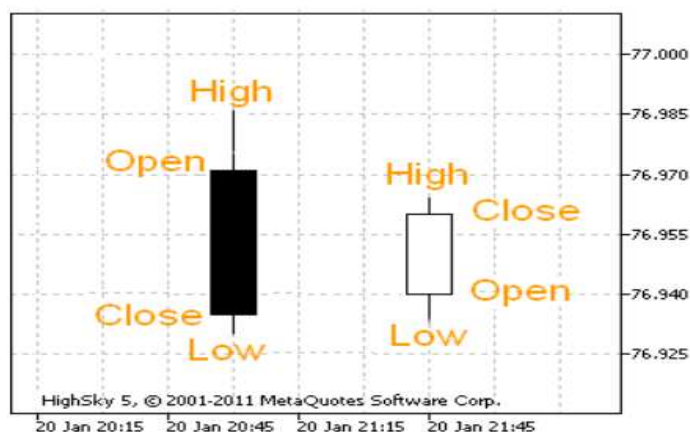
Bodové a figurální grafy pracují pouze s parametrem cena. Graf je tvořen písmeny X a O. Jednotlivá písmena jsou do grafu zapisována v okamžiku, kdy se cena posune v daném směru např. o 1 USD. Pokud cena roste, přidává se písmeno X, pokud klesá, přidává se písmeno O. Konstrukce grafů zahrnuje dva významné parametry, velikost okénka (Box Size) a kritérium momentu obratu (Reversal Criterion) (Kráľ, 2007a, s 29-30).



Obrázek 3 bodová a figurální graf (StockCharts.com, 2013)

3.4.1.1 Japonské svíce

Japonské svíce (Candlesticks Charts) jsou v současnosti velmi využívanou metodou při obchodování na finančních trzích. Graf se skládá z těla vyjadřujícího otevírací a zavírací úroveň zvoleného časového intervalu a stínu představujícího nejvyšší a nejnižší cenu v tomto intervalu. Černé tělo vyjadřuje klesající svíci, kdy je otevírací cena nad zavírací, svíce s bílým tělem je představuje rostoucí cenu daného aktiva, zde je otevírací cena pod cenou zavírací. Japonské svíce vytvářejí v jejich průběhu za určitý časový interval různé obrazce, které znamenají konkrétní nákupní a prodejní signály (Kráľ, 2007a, s 30-31).



Obrázek 4 Detail svíčkového grafu (HighSky, 2013)

3.4.2 Dowova teorie

Za zakladatele TA je považován Charles H. Dow, který o technických hypotézách akciových trhů publikoval články v časopise The Wall Street Journal v letech 1900-1902. Tato teorie vychází z předpokladu, že na akciových trzích se většina akcií chová podobně, jen

velmi málo akcií vykazuje jiné chování. CH. H. Dow vytvořil k popsání chování trhu dva indexy. DJIA obsahující 30 nejvýznamnějších akcií průmyslových společností a DJRA, který původně obsahoval 12 akcií dopravních společností. Základem teorie Dowa je několik tezí (Polách et al, 2008b, s. 174).

Indexy odrážejí všechny relevantní informace, změnu indexů odrážejí účastníci burzovních transakcí, které představují všechny znalosti burzy. Zprávy o nepředvídaných událostech jsou velmi rychle zobrazeny a jejich účinek je okamžitě zohledněn nabídkou a poptávkou. Indexy jsou nefalšovaným obrazem tržní situace (Polách et al, 2008b, s. 174).

Trh má tři trendy, primární, sekundární a terciální. Primární trend je dlouhodobý trend s dobou trvání od 1 do několika let a je rozhodujícím prvkem kursového pohybu. Sekundární trend je střednědobý s dobou kolísání od 3 měsíců do 1 roku. Terciální trend obsahuje krátkodobé fluktuace v horizontu několika dnů, má význam pouze v případě, že je součástí primárního nebo sekundárního trendu (Kráľ, 2007a, s 39-41).

3.4.2.1 Primární trendy mají tři fáze vývoje

Primární rostoucí trendy mají fázi akumulace, fázi vstupu investorské veřejnosti a fázi distribuce. Fáze akumulace představuje situaci, kdy tvůrci trhu začínají akumulovat nové aktivum, které je v dané době trhem podhodnoceno. Tato fáze je charakteristická pozvolným růstem a velkým objemem obchodů. Cena daného aktiva neklesá ani v okamžiku, kdy se o aktivu objevují negativní zprávy. Fáze vstupu investorské veřejnosti nastává v okamžiku rychlého růstu. Do procesu vstupují jednodenní spekulanti. Toto zpravidla nastává v okamžiku, kdy se objevují pozitivní zprávy v tisku nebo burzovním zpravodajství. Fáze distribuce je poslední fází růstového trendu. Dochází k masovému zvyšování doporučení k nákupu daného aktiva, tvůrci trhu se začínají zbavovat daných aktiv. Fáze distribuce je krátkým obdobím s vysokými objemy. Obchodní dny s těmito aktivy často začínají mezerou a následuje vysoká volatilita (Kráľ, 2007a, s 41-43).

Fáze vývoje klesajícího trendu zahrnuje fázi distribuce, paniky a postranního pohybu. Fáze distribuce je první fází klesajícího trendu začínající oscilací kolem jejího vrcholu. Tato fáze začíná mírným poklesem. Fáze paniky je charakteristická objevováním se špatných zpráv o konkrétním aktivu. Následuje prodejní vlna s výrazným poklesem ceny, protože zde chybí noví kupující. Fáze postranního pohybu následuje po prudkém panickém výprodeji. V této fázi se stále objevují špatné zprávy o předmětném aktivu, aby tvůrci trhu získaly poslední akcie od nevzdělaných účastníků trhu (Kráľ, 2007a, s 43-47).

3.4.2.2 *Trend musí být potvrzen objemem*

Trend musí být doprovázen objemem. Pokud roste cena daného aktiva a objem je zanedbatelný, jedná se pouze o spekulativní pohyb, který bude mít pouze krátké trvání. (Kráľ, 2007a, s 47-48).

3.4.2.3 *Indexy se musí navzájem potvrzovat*

Indexy DJIA a DJRA se musí navzájem potvrzovat, protože pokud je ekonomika zdravá, existuje poptávka firem po investičních zařízeních a tím i po spotřebních produktech. Opačná situace nastává, když je ekonomika v recesi. Pokud jeden index roste a druhý klesá, může se jednat o začínající růst ekonomiky nebo začínající recesi této ekonomiky (Kráľ, 2007a, s 48-49).

3.4.2.4 *Trend musí existovat tak dlouho, až se objeví definitivní signál pro jeho zásadní kvalitativní změnu*

Začátek i konec trendu jasně charakterizují jednotlivé signály. Signálem začátku růstového trendu je objevení dna předešlého trendu a pro konec trendu nastává objevení se vrcholu. Prolomení jednotlivých hranic odporu dává jednoznačné signály pro vstup či výstup z dané pozice. Pokud nebude investor respektovat dané signály, pak budou jednotlivé vstupy ztrátové (Kráľ, 2007a, s 49).

Graham (2007, s. 175) popisuje teorii Ch. H. Dow jako teorii generující signály pro nákup na základě určitého proražení průměrných cen akcií ve fázi rostoucího trhu a prodejní signály v klesající fázi těchto průlomů. Mezi významné úspěchy této teorie Graham řadí podnět pro prodej akcií měsíc před krachem burzy v roce 1929. Avšak Graham zde také poukazuje na nefunkčnost DT po roce 1938, kdy podle něj při příznivých cenových úrovních investory odrazovala a při vysokých úrovních cen investory podněcovala k nákupům. Podle Grahama strategie postavené na těchto signálech fungují jen po určité časové období, kdy nejsou používány masově.

3.4.3 *Ceny v technické analýze*

Ceny v technické analýze jsou rozděleny na trendové a tradingové. Trendové ceny oscilují podél právě probíhajícího trendu. Tradingové ceny se pohybují v relativně úzkém a beztrendovém koridoru. V případě trendové ceny je pro investora vhodné u rostoucího trendu

nakupovat na dně některé z probíhajících vlnek. U tradingových cen je nutností nakupovat na dně daného cenového koridoru a prodávat na jeho vrcholu (Král, 2007a, s 54-55).

3.4.4 Účastníci finančních trhů dle technické analýzy

První skupinu tvoří obchodníci, kteří mohou obchodování věnovat pouze málo času, cca 20 minut po uzavření finančních trhů. Toto postačuje k tomu, aby obchodník dokázal zjistit primární trend a vézt se na něm. Tato skupina obchoduje na základě uzavíracích cen. Kvůli dlouhému držení jsou označováni jako „longaři“ (Král, 2007a, s 55-56).

Druhá skupina může věnovat obchodování cca 2 hodiny denně a to i v období obchodování na burzách. Tato skupina účastníků trhu je schopna generovat dodatečné zisky plynoucí z využívání menších výkyvů primárního trendu. Tato skupina obchoduje na základě reálných cen nebo na základě zpoždění o patnáct minut (Král, 2007a, s 56).

Třetí skupinu tvoří tvůrci trhu (market makeři), tradeři, a swingeři. Tvůrci trhu obchodují intraday nebo na delší období, dle zvolené strategie pro konkrétní den a vybrané období. Tradeři jsou drobní účastníci trhu obchodující v rámci jednoho dne. Tito obchodníci zpravidla využívají k obchodování pákových produktů. Swingeři obchodují pouze za vlastní peníze, s délkou obchodů 1 – 6 dnů, 1 den zůstávají v obchodě, pokud trefí trend, který jim vydělá stanovenou částku. Swingeři používají striktní ohraničení maximální možné ztráty z každé otevřené pozice pomocí příkazů stop-loss (Král, 2007a, s 56-57).

Čtvrtou skupinu tvoří ekonomicky nevzdělaní účastníci finančních trhů, kteří na finančních trzích ztrácejí vždy (Král, 2007a, s 58).

3.4.5 Hlavní význam trendu

Trend je základním kamenem TA zobrazující cenový vývoj sledovaného aktiva, který může být rostoucí nebo klesající. Důležitým poznatkem je, existence tří hlavních druhů trendů dlouhodobý (od 3 měsíců déle), střednědobý (3 týdny – 3 měsíce) a krátkodobý (4 dny až 3 týdny). Platí, že dlouhodobý trend je nadřazen střednědobému a střednědobý krátkodobému. Uvnitř dlouhodobého trendu se tedy často vyskytuje protisměrný střednědobý nebo krátkodobý trend. (Král, 2007a, s 59-64).

Rostoucí trend je charakteristický tím, že cena aktiva na konci dané časové jednotky je vyšší než na jejím začátku. Dále pak cena konkrétního aktiva osciluje v rostoucím směru tak, že každý nový vrchol leží výše než předešlý, a také každé nové dno je na vyšší úrovni než předešlé. (Král, 2007a, s. 65-68).

Klesající trend je takový, u kterého je cena daného aktiva nižší na konci zvolené časové jednotky než na jejím začátku. Klesající cena osciluje kolem trendové linie tak, že každé dno a vrchol je vždy na nižší úrovni než předešlé dno a vrchol (Král, 2007a, s. 65-68).

Boční trend se na konci rostoucího nebo klesajícího trendu, trvá několik dnů, týdnů a někdy i let. Oscilace probíhá v celkovém rozsahu 4% - 10%. Investoři v tomto období zpravidla neobchodují, protože nemají jednoznačné fundamentální zprávy, proto bývají objemy obchodů na nižší úrovni. Cena se při vzestupu nedostane nad předchozí vrchol a při poklesu nespadne pod předchozí dno. U tohoto trendu existují dvě úrovně oblasti a to linie podpory (support) a linie odporu (resistance), obě jsou přibližně vodorovné.

3.4.5.1 Trendová linie a kanály

Polách et al (2008b, s. 184) uvádí, že rostoucí trendovou linii získáme spojením lokálních minim a klesající trendovou linii spojením lokálních maxim. Zcela opačně tuto situaci popisuje Král (2007a, s. 75), který charakterizuje rostoucí linii jako propojení nejvyšších bodů a klesající trend jako spojení nejnižších bodů.

Trendový kanál je ohraničené pásmo dvěma rovnoběžnými liniemi spojujícími lokální extrém (Polách et al, 2008b, s. 184). V okamžiku přiblížení se nebo dotyku ceny takovéto linie dochází k jejímu navrácení do protisměru. V okamžiku proražení takové linie se zakresluje nové pásmo (Král, 2007a, s. 76).

K potvrzení změny trendu je třeba, aby bylo podpořeno alespoň dvěma signály. Prolomení trendové linie nahoru nebo dolů je považováno za významný signál a lze očekávat pokračování vývoje ve směru prolomení. Objem toto prolomení potvrzuje, pokud dojde k prolomení za účasti velkého objemu obchodů. V opačném případě jde o krátkodobou odchylku. U malých objemů se nezapojují do obchodů dlouhodobí investoři. Procentní změna musí dosáhnout určité úrovně. U postranných trendů musí dojít o růst či pokles o 3% - 5%. K potvrzení trendů se používají také matematicko-statistické metody a jejich indikátory, např. MACD, Bollingerovo pásmo, RSI (Král, 2007a, s. 77).

3.4.6 Grafické metody technické analýzy

Ceny aktiv se na hlavních světových trzích v jistých časových obdobích vyvíjejí podle určitých obrazců. Proto je důležité umět tyto obrazce rozpoznat a umět zaujmout správnou pozici po jejich identifikaci. Obrazce se člení na konsolidované a reverzní. Konsolidované obrazce vysílají signál o pokračování stávajícího trendu. Reverzní obrazce signalizují změ-

nu následujícího trendu. Zde často platí pravidlo, že čím je obrazec přesnější a doba jeho tvoření je delší, tím spolehlivější je cenový vývoj dle tohoto obrazce. U obou typů obrazců platí skutečnost, že dna se tvoří delší dobu než vrcholy a některé obrazce mají zrcadlový tvar, např. rameno-hlava-rameno, V, W, M (Král, 2007a, s. 81).

K základním reverzním formacím patří vrchol a dno vznikající během krátkého času. Vrchol vzniká, pokud kurz překoná maximum předchozího dne, ale uzavře pod ním, tento obrazec je doprovázen vysokým objemem obchodů, který nevykazuje kolísání. Hlava a ramena jsou speciální kombinací formací dna a vrcholu. Levé rameno vzniká na konci dlouhodobého vzestupu a po kratším poklesu dojde k růstu na nové maximum, poté následuje pokles, po kterém nastane krátký růst, nakonec nastává dlouhotrvající propad ceny. Největší objemy obchodů jsou na vrcholu levého ramena a hlavy, pak dochází k jejich poklesu. Tento obrazec patří k nejspolehlivějším indikátorům a vyskytuje se také v inverzní pozici (Polách et al, 2008b, s. 178).

Falešná hlava a ramena se vytváří obdobně jako předešlý obrazec, pouze se nedotvoří a cena vyrazí prudce vzhůru v místě temene hlavy, nebo v místě vrcholu pravého ramena. Nastává tak pokračování v původním trendu. Dvojitý a trojitý vrchol a dno jsou obdobou hlavy a ramen s tím rozdílem, že všechny vrcholy jsou zhruba ve stejné výši. Deštník je méně častý obrazec, jehož tvar připomíná obdobu otevřeného deštníku. Diamant má tvar nepravidelného rovnoběžníku, po zakončení formace nastává změna trendu (Král, 2007a, s. 88-89).

Vzestupný trojúhelník – cena se pohybuje mezi horní vodorovnou linií a rostoucí dolní linií, po prolomení formace nastává prudký růst ceny. Sestupný trojúhelník cena se pohybuje mezi dolní vodorovnou a horní klesající linií. Vzestupný a sestupný klín je obdobou trojúhelníku s rozdílem směrnice linií, kdy u vzestupného klínu směřují obě nahoru, u sestupného směřují obě dolů. Obdélník je obrazec, jehož cena se pohybuje mezi dvěma vodorovnými liniemi až do okamžiku jejich prolomení (Polách et al, 2008b, s. 179-180).

Ke konsolidačním obrazcům patří vlajky, kdy po prudkém růstu dochází ke konsolidaci a tvorbě obrazce probíhajícího mezi dvěma liniemi po opuštění formace dochází k pokračování předešlého trendu. Praporky jsou obdobou vlajek, kdy se obrazec po prudkém růstu tvoří mezi sbíhajícími se liniemi. U Symetrického trojúhelníku nastává tvorba formace mezi dvěma vodorovnými sbíhajícími se liniemi. Rozšiřující se trojúhelník vzniká tak, že oscilující cena vychází z užšího rozpětí do širšího (Polách et al, 2008b, s. 180-182).

Mezery vznikají zpravidla na začátku obchodního dne, kdy nastává velký rozdíl v ohodnocení aktiva oproti předchozímu dni. Základními typy mezer jsou běžná mezeza, prolamující mezeza, pádicí mezeza, mezeza z vyčerpání, ostrov zvratu a další (Polách et al, 2008b, s. 182-184).

3.4.7 Technické indikátory

Technické indikátory jsou založeny na základě matematicko-statistických metod, výpočet je prováděný na základě historických cena a objemů. Mezi technické indikátory patří vyrovnávací průměry, oscilátory a specifické metody typické pro akciový trh (Kráľ, 2007a, s. 96).

Objem obchodů udává počet uzavřených kontraktů a bývá vyjádřený absolutním číslem nebo grafem. Z teorie Ch. Dowa vyplývá poznatek, že trend pokračuje pouze tehdy, je-li potvrzen velkým objemem obchodů. Před obratem trendu zpravidla dochází k poklesům objemů obchodů (Kráľ, 2007a, s. 96).

Otevřený zájem je označení pro celkový počet opčních kontraktů, které vznikly a ke konci obchodního dne nebyly uzavřeny. Protože opce a futures obchodují tvůrci s velkým pákovým efektem, mívá tento ukazatel velký význam při prudkých cenových pohybech. Otevřený zájem může růst, klesat nebo zůstat nezměněný. Pokud kupující vytvoří novou dlouhou pozici a prodávající novou krátkou pozici OI roste. Pokud kupující otevře novou dlouhou pozici a prodávající uzavře dlouhou pozici OI je nezměněn. Pokud kupující uzavře starou krátkou pozici a prodávající vytvoří novou krátkou pozici OI je opět nezměněn. Pokud kupující uzavírá krátkou pozici a prodávající uzavírá dlouhou pozici OI klesá. (Kráľ, 2007a, s. 97-105).

Vyrovňovací průměry jsou počítané z čísel datové řady za určitý počet období, za zvolený časový úsek. K nejvýznamnějším indikátorům založeným na vyrovnávacích průměrech jsou klasický vyrovnávací průměr, procentuální rozpětí, Bollingerova pásma, Fibonacciho čísla a Elliotovy vlny. U klasického vyrovnávacího průměru se využívá jednoduchý, lineárně vážený, exponenciální, případně kombinace dvou různých průměrů. Jako signál je sledovaný průsečík uzavírací ceny a linie tvořící vyrovnávací průměr. U kombinace dvou různých průměrů je signálem pro vstup do otevřené pozice průsečík těchto dvou průměrů. Procentuální rozpětí umožňuje zjistit koridor, v jehož rámci se cena daného aktiva pohybuje v 90% – 95% případů. Pokud dojde k vychýlení z tohoto koridoru, znamená tato skutečnost upozornění na kvalitativní změny ve vývoji ceny předmětného aktiva. Bollingerova

pásma vychází z principů procentuálního rozpětí. U Bollingerova pásma se 95% hodnot nachází v zobrazovaném koridoru, pokud dojde k jeho proražení, indikuje tato skutečnost překoupenost nebo přeprodanost konkrétního aktiva, což může pomoci při rozhodnutí o vstupu do dané pozice. Hlavním účelem Bollingerova pásma je upozornění na volatility příslušného aktiva. Bollingerova pásma jsou tvořena jednoduchým klouzavým průměrem zobrazující střed, součtem jednoduchého klouzavého průměru a dvojnásobku směrodatné odchylky zachycující horní pásmo a rozdílem jednoduchého klouzavého průměru a dvojnásobku směrodatné odchylky představující dolní pásmo. Fibonacciho čísla jsou využívána ke konstruování Elliotových vln. Významnou roli zde hraje poměr daného čísla k dalšímu ve výši 0,618 a poměru každého vyššího k vedlejšímu nižšímu ve výši 1,618 s výjimkou prvních 3 poměrů této řady. Elliotovy vlny vycházejí z teorie Ch. Dowa, rozšířené o využití Fibonacciho čísel, což umožňuje lepší načasování vstupu do pozice (Kráľ, 2007a, s. 106-116).

Oscilátory jsou nástroje, využívající kolísání kolem předem definované hodnoty. Oscilátory jsou využitelné v beztrendovém období a jsou sekundárními nástroji technického analytika. K nejvýznamnějším patří momentum, ROC, RSI, stochastický oscilátor, MACD, Accumulation/Distribution Line, Chaikin Money Flow (Kráľ, 2007a, s. 118-119).

3.4.8 Ukazatele měřící náladu na akciových trzích

K ukazatelům měřícím právě panující náladu na trhu patří Max/Min, VIX, ADX, DMI. Index Max/Min je daný poměrem akcií, které dosáhly nového maxima ve srovnání s počtem akcií, které dosáhly v daný den minimální hodnoty. Index volatility VIX, VXN a VXD predikuje vývoj akcií na základě vývoje opčních kontraktů vztahujících se k danému aktivu. (Kráľ, 2007a, s. 131-134).

3.5 Psychologická analýza

Předmětem zkoumání psychologické analýzy je chování účastníků trhu. Tato analýza vychází z předpokladu, že kurzy jsou v krátkém období ovlivněny psychologickými faktory. Výchozím teoretickým předpokladem je práce Le Bona Psychologie davu. K nejvýznamnějším představitelům tohoto zkoumání je Keynesova teorie, Kostolanyho teorie, teorie spekulativních bublin a Drasnarův přístup (Polách et al, 2008b, s. 195).

3.5.1 Keynesova teorie

Tato teorie je označovaná jako spekulativní rovnovážná hypotéza a je nejstarší teorií psychologické analýzy, zabývající se chováním akciových kurzů. Keynes tvrdí, že hlavní vliv na chování akciových kurzů mají subjektivní faktory zahrnující strukturu vlastnictví akcií, nadměrnou reakci kurzů akcií na nevýznamné události s pomíjivým charakterem, značné ovlivnění investiční veřejnosti kolektivní psychologií velkého počtu neinformovaných jedinců a zaměření investičního rozhodování na prognózování budoucího chování investiční veřejnosti. Keynes rozeznává pojmy spekulace, které jsou založené na prognózách kolektivní psychologie a podnikavost, která plyne z předvídání budoucího vývoje akciového titulu na základě fundamentálních analýz (Polách et al, 2008b, s. 195-196).

3.5.2 Kostolanyho koncepce

Kostolanyho teorie vychází ze skutečnosti, že ceny akcií jsou v krátkém období ovlivňovány psychologickými reakcemi burzovní veřejnosti a ve středním a dlouhém období fundamentálními ukazateli. Kostolany dělí účastníky finančního trhu na hráče a spekulanty. Hráči chtějí rychle dosáhnout kurzových zisků, nejednají na základě znalosti fundamentálních dat, ale pouze na základě nových zpráv. Spekulanti předpokládají větší kurzové diference a na rozdíl od hráčů uskutečňují dlouhodobější transakce. Spekulanti mají na rozdíl od hráčů vlastní myšlenky, představy a prognózy, nejednají emocionálně. Dle Kostolanyho jsou spekulanti na burzách úspěšnější než hráči. Základní znaky, dle kterých lze rozeznat, zda jsou akcie v rukou hráčů nebo spekulantů jsou situace:

- Ceny akcií i objemy obchodů rostou – v této situaci dochází k přesunu akcií od spekulantů k hráčům
- Ceny akcií klesají, ale objemy obchodů rostou – v řadách hráčů nastává panika z důvodu neočekávané negativní informace
- Ceny akcií i objemy obchodů klesají – tato situace značí nepříznivou situaci pro daný trh.
- Ceny akcií rostou, ale objemy obchodů klesají – může znamenat dvě situace, buď je mezi hráči nepřekonaná vlna pesimismu a dosud se neobjevily signály, které by ovlivnily jejich psychologii, nebo nemají dostatek peněz pro nákup akcií (Polách et al, 2008b, s. 196-198).

3.5.3 Teorie spekulativních bublin

Spekulativní bubliny nastávají v okamžiku, kdy bez rozumného fundamentálního vysvětlení kurzy cenných papírů neustále rostou nebo naopak klesají. Tento vývoj se většinou nečekaně zastaví a ceny se pohybují prudce opačným směrem. Tento jev je vysvětlován masovou psychologií. Mezi známé spekulativní bubliny patří tulipánové šílenství v Holandsku, tichomořská bublina, velký krach v roce 1929, krach na americkém akciovém trhu, krach světových burz v roce 2000 hlavně v oblasti technologických titulů, krach trhu amerických hypoték (Polách et al, 2008b, s. 198-201).

3.5.4 Drasnarův přístup

Drasnar vychází ze skutečnosti, že ceny akcií jsou na trzích výsledkem dvou lidských vlastností, kterými jsou chamtivost a strach. Chamtivost podněcuje poptávku po cenných papírech s motivací dosažení vysokých zisků. Strach je spojen se zárodky paniky, kdy dochází k jejímu rozšíření celým davem investorů, prodávajících ve spěchu všech cenných papírů, které drží (Polách et al, 2008b, s. 202).

4 INVESTIČNÍ PROCES

Při stanovení investičního postupu je třeba mít neustále na paměti skutečnosti, prověřené historií nejvýznamnějších investorů.

Warren Buffett v knize B. Grahama (2007, s. 13) zastává názor, že proto, aby člověk úspěšně investoval po celý svůj život, nemusí mít neobyčejný přehled o podnikání, důvěrné informace ani nadprůměrné IQ.

B. Graham (2007, s. 35) rozeznává dva typy účastníků finančních trhů, a to investora a spekulanta. Investorem je ten, kdo provádí investiční operace, které po důkladné analýze slibují bezpečné zachování jistiny a tomu odpovídající výnos. Spekulant provádí operace, které se nevejdou do předešlé definice.

Běžné akcie jsou vystaveny opakujícím se tržním pohybům jejich cen. Inteligentní investor se musí zabývat skutečnostmi jak těchto výkyvů využít ve svůj prospěch. Zde je třeba využít dva přístupy časování (timing) a oceňování (pricing). Načasováním se rozumí situace, kdy se investor snaží předpovídat budoucí události, které vyvolají růst nebo pokles cen akcií a tím provedení příslušné operace. Výsledkem využití oceňování je snaha nakoupit akcie, kdy je jejich vnitřní hodnota nad úrovní ceny v daném okamžiku a prodat akcie, kdy je cena nad jejich vnitřní hodnotou. Z této skutečnosti lze vyvodit závěr, že pokud bude investor klást důraz pouze na časování, skončí jako spekulant i se špatnými výsledky. (Graham, 2007, s. 173-174)

Čím lepší jsou výsledky a vyhlídky dané společnosti, tím méně platí intenzivní vztah mezi tržní cenou a účetní hodnotou. Čím je větší tržní přírážka nad účetní hodnotu, tím méně je jistý základ pro určení vnitřní hodnoty akcie a tím více bude hodnota akcie závislá na měnících se náladách na trhu (Graham, 2007, s. 180)

Trh je ochoten při růstu cen zaplatit za akcie více, než činí jejich vnitřní hodnota a při propadu cen akcií se dostává hluboko pod jejich skutečnou hodnotu. Investor, který připustí, aby jej kolísání tržní hodnoty jeho portfolia vystavovalo přílišným obavám a přehnaným starostem mění svou základní výhodu na nevýhodu (Graham, 2007, s. 191).

Hlavním úkolem inteligentního investora není jen nalezení akcie, která co nejvíce vyrostе a co nejméně ztratí, je to spíše otázka schopnosti zabránit tomu, aby se investor nestal sám sobě úhlavním nepřítelem a zabránil nakupování jen proto, že trh roste a prodeji za nízké ceny jen proto, že ceny padají. Čím déle a hlouběji ceny akcií padají a čím systematictěji

investor pokračuje v nákupech, tím více peněz nakonec vydělá. Protože mají lidé sklon nakupovat nahoře a prodávat dole, je vhodné investovat podle principů dollar-cost averaging (Graham, 2007, s. 196-198).

Mezi hlavní zásady inteligentní investice podobající se podnikání uvedené Grahamem (2007, s. 440-441) patří:

1. Nesnažit se dosáhnout zisku z cenných papírů nad rámec úrokového nebo dividendového příjmu, pokud nevíme o hodnotě CP, kolik bychom museli vědět o výrobku, který bychom vyráběli.
2. Investor nesmí dovolit někomu jinému, aby řídil jeho obchod, pokud nemůže nahlížet na jeho výkony s odpovídající pečlivostí a porozuměním, nebo nemáme pádný důvod implicitně důvěřovat jeho integritě a schopnostem.
3. Transakce podnikavého investora musí být založené na matematice a ne na optimismu.
4. Důvěřovat svým znalostem a zkušenostem. Pokud investor dospěl na základě faktů k nějakému závěru a ví, že je jeho úsudek racionální je nezbytné jednat podle něj.
5. Dosažení uspokojivých investičních výsledků je jednodušší, než se řadě lidem zdá, dosažení nadprůměrných výsledků je obtížnější, než to vypadá.

4.1 Sestavení a správa akciového portfolia

Při sestavování portfolia je třeba stanovit zásady, které bude investor dodržovat, a také budou závislé na jeho přístupu ke zvolené strategii odvíjející se od několika základních předpokladů, a to od doby trvání investice, přístupu k likviditě (zda jsou pro investice použity pouze hotové peníze, či zda je část investice prováděna na úvěr), přístup investora k riziku, které podstupuje a množství peněžních prostředků, jež má dispozici.

Při investicích na dlouhé období je vhodné dodržet diverzifikované portfolio, jak časově a prostorově, tak obsahem různých titulů. Každá investice by měla být udržována v určitém poměru.

Akciové portfolio je kombinací různých akcií s odlišnými parametry. Důvodem jeho sestavování je snížení rizika vyplývajícího z investování. Racionální investor neinvestuje do jednoho aktiva, ale rozloží své prostředky do více investic, kterými mohou být nemovitosti, cenné papíry, drahé kovy. K základním teoretickým přístupům sestavování portfolia patří Teorie portfolia Markowitze, CAPM a APT (Polách et al, 2008b, s. 205-206).

Model Markowitze vychází z několika zásad. Investoři mají averzi k riziku, všichni investují v průměru na stejné období, rozhodování investorů je ovlivňováno očekávanými užitky a předpokládá existenci dokonalých kapitálových trhů. Markowitz dále rozlišuje pozitivně korelované výnosy (jedná se o aktiva, jejichž výnos se pohybuje identicky), negativně korelované výnosy (výnosy z takových aktiv se chovají inverzně) a nekorelovaná aktiva (výnosy nejsou v žádném vztahu). Snížení celkového rizika portfolia lze provést kombinací aktiv, která jsou negativně korelována. Teorie Markowitze předpokládá, že při vhodném sestavení portfolia může být riziko nižší, než součet rizik jednotlivých investic (Polách et al, 2008b, s. 202).

U tohoto teoretického modelu je však otázkou naplnění výše uvedených předpokladů. Hypotéza o investování v průměru na stejné období je zřejmě nerealistická, protože existují spekulace na růst či pokles ve velmi krátkém období, zatímco jiný typ investorů investuje na dlouhé období. Předpoklad existence dokonalých kapitálových trhů je s velkou taktéž nereálný, protože se na trhu vyskytují nesprávně ohodnocená aktiva.

4.1.1 Diverzifikace portfolia

Diverzifikace znamená snížení rizika rozložením peněžních prostředků do různých typů investic, např. akcií, obligací, nástrojů peněžního trhu. Diverzifikace může být provedena i v rámci investic do akcií, tím že budou nakoupeny menší části různých společností. Akciové portfolio však může být sestaveno tak, aby obsahovalo podniky různých odvětví. Moderní teorie portfolia měří riziko podle volatility cen akcií. Když přidáme další akcie do portfolia, pak se jeho volatilita snižuje. Diversifikace neslouží k eliminaci pohybů cen akcií, ale k eliminaci chyb způsobených při oceňování investic. Je však potřeba neprovádět příliš širokou diverzifikaci, protože tím dochází ke snížení výnosu. Pokud bude do portfolia vybráno příliš mnoho titulů, investor neprovede důkladnou analýzu a bude nucen zařadit méně kvalitní investice. Doporučuje se mít v portfoliu 12 – 15 akciových titulů (Gladiš, 2004, 23-26)

4.1.2 Vymezení rizika portfolia

Obecně známou skutečností v ekonomické praxi i teorii platí, že s rostoucím rizikem roste také výnos. Teoretické přístupy dělí riziko na jedinečné a systematické. Jedinečné riziko je takové, které je způsobené náhodou, náhlými událostmi, zprávami a statistickými vlivy vztahujícími se k danému aktivu. Jedinečné riziko lze zcela omezit diverzifikací, kdy se

uvádí, že na odstranění tohoto rizika stačí 20 až 30 aktiv v portfoliu. Systematické riziko je takové, které nelze zcela eliminovat. Je to takové riziko, které vyplývá z celkového vývoje hospodářství dané země. Na investice do akcií má závažné dopady riziko systematické. Systematické riziko lze vyjádřit konjunkturální citlivostí nazývanou beta faktorem. Beta faktor udává procentuální změnu výnosu konkrétní investice, při změně výnosu tržního portfolia o 1%. Beta faktor může nabývat tří různých hodnot:

- Beta faktor je menší než jedna znamená, že na pozitivní změnu tržního portfolia reaguje výnosová míra dané investice negativně a opačně
- Beta faktor je větší než jedna pak vyjadřuje fakt, že výnos z konkrétní investice stoupá nebo klesá rychleji než výnos tržního portfolia
- Beta faktor je roven jedné, představuje vývoj výnosové míry z dané investice stejné jako u tržního portfolia (Polách et al, 2008b, s. 208-216).

4.1.3 Výběr akciových titulů

Vnitřní hodnotu akcií je možné spočítat na základě modelů diskontujících Cash Flow, dividendového diskontního modelu nebo jiných modelů. Toto je však velmi pracné, protože na burzách je kotováno obrovské množství společností. Aby mohl být investor objektivní, musel by brát jednu společnost vedle druhé a stanovovat vnitřní hodnotu. Navíc výpočet DCF modelů je značně nepřesný. Proto, aby byla určena dobrá hodnota akcie, s dostatečným bezpečnostním polštářem hluboko pod vnitřní hodnotou je vhodné zavést hodnotový screening, který předpokládá určení a současné splnění všech stanovených kritérií při výběru investice. Nejdůležitější součástí hodnotového screeningu jsou kritéria, která však musí být stanovena s dostatečnou náročností, aby nebyl důvod se domnívat, že daná investice nemá v daný okamžik dostatečný bezpečnostní polštář (Gladiš, 2004, 77-78).

Mezi vhodná základní kritéria hodnotového screeningu můžeme zařadit ukazatel P/E menší než 15. Investor by měl brát zřetel na budoucí hodnotu P/E a kupovat akcie s co nejnižším poměrem ceny k očekávanému zisku. Další indikátor, který může být zařazen do hodnotového screeningu je P/BV, jehož hodnota by neměla být vyšší než 1,5. Kritérium nepřetržitého trvání výplaty dividend po dobu alespoň deseti let obchodníkovi umožní zhodnotit kvalitu sledované společnosti a managementu, důležitý je taktéž výplatní poměr a sledování růstu dividend v čase. Finanční zdraví společnosti podložené ukazatelem běžné likvidity (Current Ratio), umožní vyřadit společnosti, které by mohli mít problémy se splácením

svých závazků. Ukazatel by měl mít hodnotu větší než 2, avšak by neměl být příliš vysoký, což by mohlo znamenat špatné využití oběžných aktiv. K vyřazení společností s potenciálními problémy se splácením svých závazků nacházejícím se ve screeningových aplikacích je ukazatel zadluženosti (Debt to Equity) s hodnotou pod 0,6 (u tzv. Utilities může být tolerována hodnota kolem 1), tento ukazatel by však neměl být příliš nízký, což by mohlo znamenat nedostatečné využití plynoucí z výhod cizího kapitálu (např. využití daňového štítu). Dále je vhodné zohlednit průměrný růst zisku v období deseti let alespoň na úrovni 4% (pokud budou použity data za posledních 5 let, může dojít ke zkreslení z důvodu vyskytujících se pětiletých cyklů). Velikost společnosti měřená kapitalizací je taktéž důležitou podmínkou, která by měla být zohledněna při hledání společnosti, do které bude investor vkládat své prostředky. U velikosti podniku je nutno zohlednit skutečnost, že obrovské firmy typu Microsoft budou mít omezený růst, avšak budou stabilnější. U menších podniků lze očekávat rychlejší růst, ten však může být spojen s větším kolísáním výsledků (Gladiš, 2004, 77-78).

4.1.4 Bezpečnostní polštář

Bezpečnostní polštář (Margin of Safety) u akcií spočívá v očekávaném ziskovém potenciálu vyšším než je úroková sazba obligací. Myšlenka bezpečnostního polštáře je zřetelná, pokud je aplikovaná na podhodnocené akcie namísto investic do růstových akcií. U růstových akcií je výhodná její aplikace v případě nákupu podhodnocených akcií (Graham, 2007, s. 434)

Bezpečnostní polštář vychází z vnitřní hodnoty akcie spočtené investorem. Investor by měl nakoupit aktivum na úrovni 50% vypočítané vnitřní hodnoty. Existují tři důvody, proč by měl být bezpečnostní polštář tak vysoký. Prvním je, že se může investor mýlit při stanovení vnitřní hodnoty, druhým je fakt, že vnitřní hodnota se v čase neustále mění na základě nových skutečností, které investor při výpočtu vnitřní hodnoty nemusel vzít v úvahu a třetím důvodem je skutečnost, že čím větší bude bezpečnostní polštář, tím výnosnější budou investice. Čím vyšší je stanovená hranice bezpečnostního polštáře, tím náročnější je vyhledávání investice, ale o to jsou investiční výsledky lepší (Gladiš, 2004, s. 21-22)

I když u individuální akcie existuje dostatečný bezpečnostní polštář, nemusí taková akcie podávat dobré výsledky. Čím je více takových bezpečnostních polštářů, tím je větší pravděpodobnost, že celkové zisky přesáhnou celkové ztráty. (Graham, 2007, s. 437).

4.2 Investiční strategie

Investiční strategie vychází z výše definovaných pojmů investor a spekulant. Pokud by byly prováděny spekulace, je třeba mít pro tento účel vymezené malé omezené množství peněžních prostředků, které nesmí být dodatečně navyšované, když se těmto spekulacím daří. Základním rozdělením investiční strategie je konzervativní (opatrná) a agresivní (podnikavá).

K základním druhům investičních filozofií patří růstová a hodnotová, časování trhu, arbitráž, obchodování na základě čerstvých informací a filozofie opírající se o technickou analýzu. (Gladiš, 2004, 67)

4.2.1 Růstová investiční filozofie

Růstová investiční filozofie je založena na podhodnocení budoucího růstového potenciálu. Investor při této strategii musí být schopen předvídat budoucí toky hotovosti a jejich růst a přisoudit tomuto růstu vhodné ocenění. Tento přístup však sebou nese velkou dávku spekulace. Podle této filozofie by měl investor nakupovat akcie společností s nadprůměrným růstem zisků. Problémem je realita, že individuální investor nebude pravděpodobně schopen provést lepší analýzy než profesionální a školení analytikové zveřejňující své predikce, na základě kterých bude veřejnost pouze těžko profitovat. Dalším problémem je skutečnost, že investor neví, do jaké míry trh nadhodnocuje nebo podhodnocuje veřejně dostupné předpovědi. Třetím problémem je fakt, že analytikové mají tendenci nadhodnocovat své predikce. Cena akcie je tedy velmi závislá na očekávání a projekcích (Gladiš, 2004, 68-70)

4.2.2 Hodnotová filozofie

Hodnotová filozofie bývá dávána do protikladu růstové filozofii, toto je však chybné, protože hodnotová filozofie v sobě zahrnuje odpovídající hodnotu i růst. Růst však bývá u této filozofie pouze bonusem navíc. Investoři využívající hodnotovou filozofii vybírají akcie s nízkým P/E, P/BV a vyšším dividendovým výnosem. Tato skupina investorů se nesnaží hledat rychle rostoucí akcie, ale chladnokrevně hledají hodnotu u společností, které momentálně vykazují takové zisky, které jsou pro investory zklamáním, což znamená, že jsou momentálně na okraji zájmu většiny investorů. Hodnotová filozofie vychází z faktu, že akcie jsou příliš levné na základě neopodstatněného pesimismu. Bezpečnostní polštář pro hodnotového investora je závislý na argumentech opírajících se o minulost (Gladiš, 2004, 70-71)

4.2.3 Časování trhu

Časování trhu se dle Gladiše (2004, 71-72) nezabývá jednotlivými akciemi, ale trhem jako celkem. Investor se tak pokouší předpovědět, kterým směrem se trh bude pohybovat v blízké budoucnosti a investuje např. prostřednictvím indexů. Tato strategie v sobě však zahrnuje dva spekulativní prvky a tím je skutečnost, že je nakupovaný trh jako celek a samostatná predikce krátkodobých pohybů trhu. Vyznavači časování trhů používají pro své předpovědi různých makroanalýzu, technickou a psychologickou analýzu.

4.2.4 Arbitráž

Gladiš (2004, 72) definuje arbitráž jako strategii, která nese jistý zisk bez rizika a nutnosti investovat peníze. Existuje čistá arbitráž, ke které je potřeba dvě aktiva s různými cenami a stejným Cash Flow u kterých je jistota, že se jejich ceny v budoucnu srovnají. Dalšími typy arbitráží jsou přibližná a spekulativní.

4.2.5 Aktivní obchodování

Aktivní obchodování je provádění obchodů na základě nových informací. Informace pak mohou být veřejně a neveřejně dostupné. Otázkou u veřejných informací je fakt, zda se dá na základě veřejných informací generovat zisk. Neveřejné informace mohou být ilegální. Tento způsob investování je velmi spekulativní, protože je nezbytné předpovědět hodnotu informací i reakci trhu na ně (Gladiš, 2004, 74-75).

4.2.6 Obchodování na základě technické analýzy

Technická analýza se nezabývá fundamentálními faktory majícími vliv na vnitřní hodnotu akcie. Obchodníci jednající na základě technické analýzy hledají příležitosti na základě analýzy minulých cen aktiv a objemů realizovaných obchodů. D. Gladiš (2004, s. 76) tvrdí, že obchodování na základě technické je pouhou spekulací nevyužívající bezpečnostní polštář.

4.2.7 Konzervativní strategie

Konzervativní investor bude vyžadovat bezpečnost a minimální starosti o portfolio. Takový investor by měl své peněžní prostředky rozdělit mezi vysoce kvalitní obligace a akciové tituly. Podíl obligací by neměl nikdy být menší než 25% a neměl by přesáhnout 75% celkové hodnoty investičního portfolio (Graham, 2007, s. 37-39)

4.2.8 Agresivní strategie

Podnikavý investor očekává dosažení lepších celkových výsledků než opatrný investor. Takový investor však musí zajistit, aby výsledky nebyly horší než u opatrného investora. Proto si musí tento investor vytvořit jednoznačnou představu o tom, jaký postup mu dává obstojné naděje na úspěch. Mezi základní způsoby, jimiž se investoři a spekulanti snaží dosáhnout kvalitních výsledků, jsou:

- Obchodování s trhem – nakupování akcií v růstové fázi a jejich prodej při zvratu trendu. Zde je třeba zvolit akcie, které se chovají lépe než průměr. Tento přístup umožňuje i prodeje nakrátko.
- Krátkodobá selekce – umožňuje nákupy akcií společností, které oznamují, nebo se očekává, že budou podávat zprávy o vyšších ziscích, nebo společností, kde se předpokládá jiný příznivý vývoj.
- Dlouhodobá selekce – kladený důraz je na vynikající růstovou historii a očekává se, že tento nadprůměrný růst bude pokračovat i v budoucnosti. Investor může vybírat také společnosti, které ještě nevykázaly působivý růst, ale očekává se, že vytvoří kvalitní zisky později (Graham, 2007, s. 43)

4.3 Pokyny používané při obchodování

Pokynem se rozumí smlouva mezi investorem a makléřem nebo brokerskou společností. Mezi běžně používané pokyny na burzách se řadí market, limit a stop (Polách et al, 2008b, s. 229).

Market order je pokyn za nejlepší kotovanou cenu na trhu v daném okamžiku. Pokud se bude jednat o prodejní pokyn, pak bude realizován za tzv. bid, tj. za nejvyšší cenu, za kterou je v daném okamžiku ochoten někdo nakoupit. U pokynu na nákup se realizuje pokyn za tzv. ask, což je nejnižší cena za kterou je ochoten někdo na trhu dané aktivum prodat (Polách et al, 2008b, s. 229).

Limitní pokyn je takový, kdy je obchod realizovaný za kurz uvedený v pokynu nebo lepší. Pokud se dostane cena na investorem požadovanou hodnotu, nemusí být v tento okamžik pokyn uskutečněn. V okamžiku, kdy se cena dostane na lepší hodnotu, než je požadovaná limitní pokyn dojde k realizaci pokynu, zde však záleží na množství investorů, kteří podali pokyny za stejnou cenu a jejich pořadí (Polách et al, 2008b, s. 229).

Stop pokyn je tržním pokynem, jímž se stává v okamžiku dosažení předem stanovené cenové úrovně. Stop pokyny se používají pro omezení maximálního rizika, které je investor ochoten podstupovat. Do této skupiny pokynů patří stop loss a stop limit. Stop limit se používá jako kritérium pro aktivaci pokynu a musí být na nižší úrovni než je aktuální tržní cena. Stop limit obsahuje dva příkazy, a proto musí být určeny dvě ceny, kdy první bude stop příkazem a druhá udává nejhorší cenu, kterou je investor ochoten akceptovat. K aktivaci pokynu stop limit dochází v okamžiku, kdy tržní cena poklesne pod jeho hodnotu, čímž dojde k aktivaci prodejního pokynu s limitní cenou. K prodeji dojde v okamžiku, kdy je aktuální tržní cena nad limitní cenou (Polách et al, 2008b, s. 230).

Stop market je typem burzovního pokynu stop loss. Jedná se o prodejní pokyn, ve kterém investor stanoví stop limit, který musí být vždy nižší, než je aktuální tržní cena akcie. Pokyn stop market se aktivuje ve chvíli, kdy cena akcie poklesne pod hodnotu stop limit (Polách et al, 2008b, s. 231).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSTVÍ NEJVÝZNAMĚJŠÍCH EKONOMIK A ČR

Protože podniky nepůsobí ve vzduchoprázdnu, má hospodářské prostředí vedle politických, sociálních, technologických, legislativních a environmentálních vlivů rozhodující účinek na jejich výkonnost. Z toho důvodu bude provedena analýza ekonomické situace v hospodářstvích, kde budou uskutečňovány investice včetně hlavních světových ekonomik, a to z důvodu globalizace čímž dochází k ovlivňování podniků působících na mezinárodní úrovni.

5.1 Makroekonomická data a vývoj

Makroekonomické prostředí je výsledkem chování jednotlivých subjektů (domácností, podniků, vlád a zahraničí), které na něm působí. Toto prostředí je možné zkoumat na základě makroekonomických dat v podobě agregátů, které jsou výsledkem statistického šetření jednotlivých hospodářství. Makroekonomická data je možné získat od vládních či nadnárodně působících institucí, k nimž se řadí např. statistické úřady, centrální banky, OECD, MMF a další instituce.

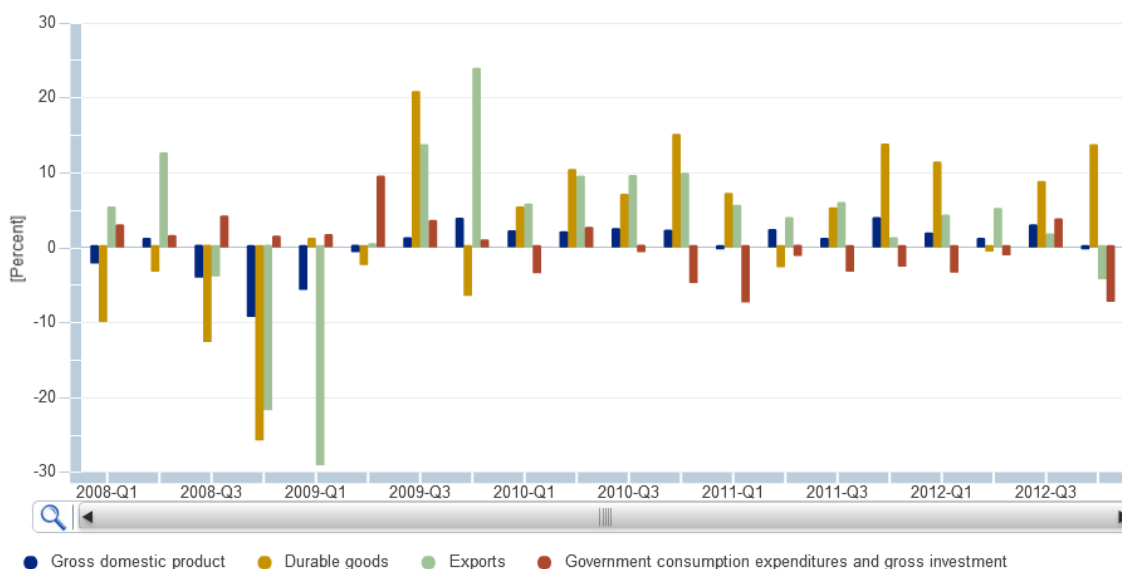
Vzhledem k velkému množství makroekonomických údajů budou uvedeny pouze hlavní agregáty, které jsou získané z webových stránek forexfactory.com, xtb.cz a fio.cz, případně vládních organizací u států, jejichž údaje nejsou přes tyto stránky zveřejňované. Stejně jsou sledované další ukazatele mající vliv na vývoj cen akcií. Údaje jsou v těchto zdrojích řazeny dle data zveřejnění. Tyto údaje jsou převzaté od vládních organizací, kdy např. přes webovou stránku forexfactory.com lze přejít křížovým odkazem na instituci, od níž jsou data přebrána.

5.1.1 Vývoj HDP

V následujících odstavcích bude uveden vývoj HDP za jednotlivé ekonomiky zahrnující USA, Japonsko, Německo, Čína, ČR, Kanada.

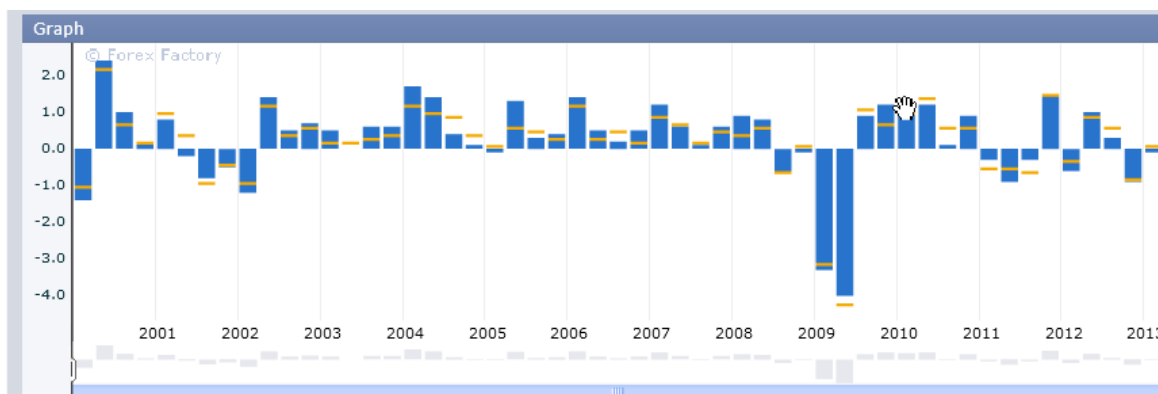
Čtvrtletní vývoj HDP USA od roku 2008 je patrný z grafu níže, jedná se o druhý odhad vládní organizace USA BEA (Bureau of Economic Analysis). HDP USA očištěný o sezónní vlivy ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenal růst o 0,1% oproti předchozímu čtvrtletí s růstem 3,1%. Dle většinového konsenzu byl očekávaný růst americké ekonomiky o 1,2%. Na poklesu HDP USA měl negativní příspěvek výdajů vládních institucí, který se snížil o

15,0% po růstu o 9,5% v předchozím čtvrtletí, čistý vývoz zboží a služeb zpomalil o 5,7% po růstu o 1,9% ve třetím čtvrtletí a změna zásob poklesla o 1,27%. Podrobnější data jsou uvedena v příloze I. Roční reálný HDP ve Spojených státech v roce 2012 vzrostl o 2,2% oproti předchozímu roku s růstem 1,8% (Bureau of Economic Analysis, 2013; XTB, 2013).



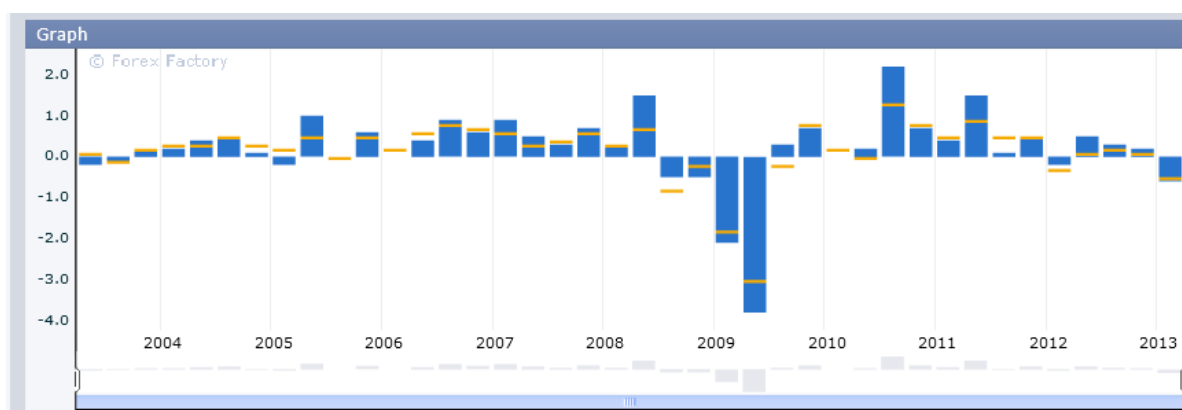
Obrázek 5 čtvrtletní vývoj HDP USA v letech 2008 – 2012 zdroj: (BOA, 2013).

HDP Japonska vyhlášené dne 14. 2. 2012 očištěné o sezonní a kalendářní vlivy se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2012 snížil oproti stejnému čtvrtletí předchozího roku o 0,4%, kdy revidovaný pokles třetího čtvrtletí roku 2011 činil 3,8%. Většinový konsenzus očekával růst o 0,5%, což znamená, že došlo k propadu oproti očekávání o 0,9%. Oproti revidovanému výsledku 1% ve třetím čtvrtletí roku 2012 nastal pokles japonského HDP o 0,1%. Největší vliv na tento vývoj měla spotřeba domácností, která rostla o 0,4% oproti předchozímu čtvrtletí s poklesem o 0,5%, výdaje vládních institucí rostoucí o 0,6% po růstu předešlého čtvrtletí o 0,4%. Negativní vliv na vývoj HDP Japonska v tomto čtvrtletí měla tvorba fixního kapitálu s propadem o 2,6% po předešlém poklesu o 3,8%. Vývoz zboží a služeb poklesl o 3,7%, méně než o 5,1% v předchozím čtvrtletí, dovoz se propadl z 0,5% na 2,3%. HDP deflátor meziročně poklesl o 0,6% a zůstal v záporných číslech třináct po sobě jdoucích čtvrtletí. Nominálně se HDP snížil o 0,4% po předchozím poklesu o 1,1% ve třetím čtvrtletí. V kalendářním roce 2012 japonská ekonomika rostla o 1,9% po poklesu o 0,6% v roce 2011 (XTB, 2013).



Obrázek 6 Vývoj HDP Japonska v letech 2000 - 2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013)

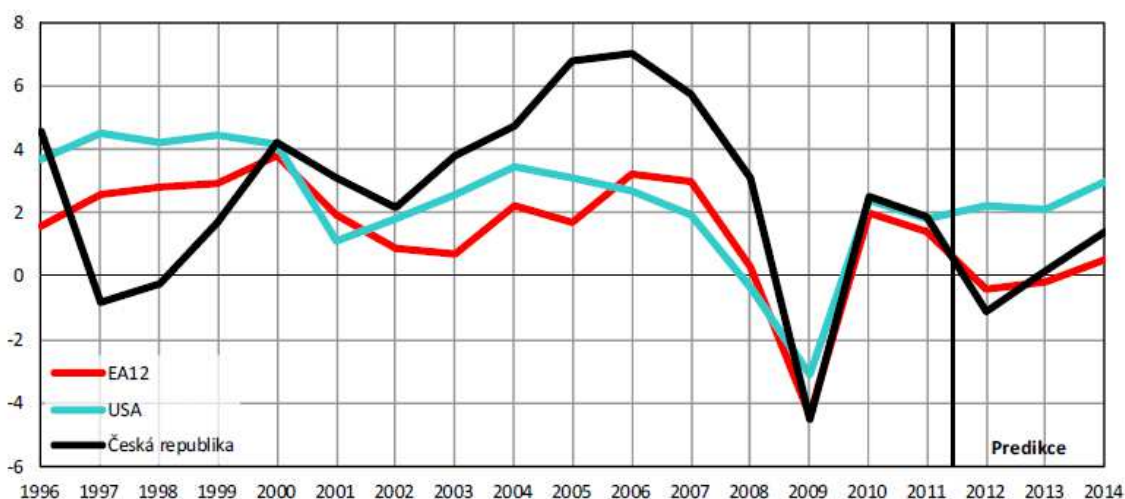
U HDP Německa zveřejněného dne 14. 2. 2013 očištěného o cenové, sezónní a kalendářní vlivy došlo ve čtvrtém čtvrtletí ke snížení o 0,6% po růstu o 0,2% ve třetím čtvrtletí. Jednalo se o první pokles od čtvrtého čtvrtletí roku 2011. Většinový konsenzus předpokládal pokles o 0,5%. K nejvýznamnějším vlivům patřil slabý zahraniční obchod a fixní investice, zatímco výdaje na konečnou spotřebu domácností i výdaje vládních institucí mírně vzrostly. V meziročním srovnání vzrostl HDP Německa o 0,1% po zvýšení o 0,4% ve třetím čtvrtletí. V roce 2012 rostla německá ekonomika o 0,9%, což je pomalejší tempo než v předchozím roce 3,1% (XTB, 2013).



Obrázek 7 vývoj HDP Německa v letech 2003 - 2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013)

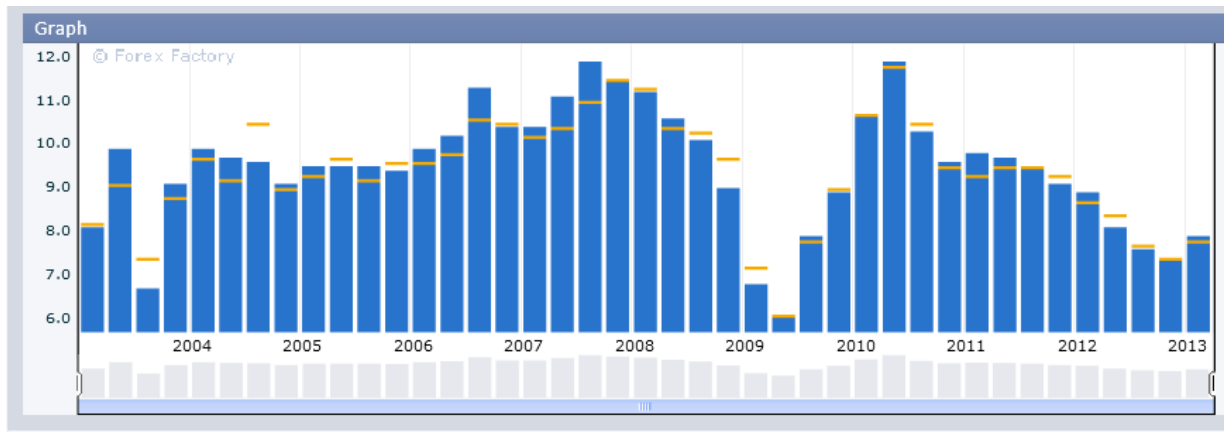
Česká ekonomika nepřetržitě klesá 6 čtvrtletí za sebou. HDP se ve čtvrtém čtvrtletí snížilo o 0,2% po předchozích poklesech o 0,3% ve třetím čtvrtletí, 0,2% ve druhém čtvrtletí a 0,8% v prvním čtvrtletí 2012, uvedl předběžný odhad statistického úřadu. V meziročním srovnání HDP poklesl o 1,7% po snížení o 1,3% v předchozím čtvrtletí. Růst zahraničního obchodu nebyl schopen kompenzovat pokles výdajů na konečnou spotřebu domácností a na tvorbu fixního kapitálu. Na nabídkové straně ekonomiky klesla hrubá přidaná hodnota v

sektoru stavebnictví, průmyslu, zemědělství a podnikatelských služeb. V roce 2012 česká ekonomika klesla o 1,1% po růstu o 1,7% v roce 2011. Pokles oproti předchozímu roku nastal zejména v odvětví stavebnictví, zemědělství a také peněžnictví a pojišťovnictví. Negativně přispěl k poklesu HDP také vývoj daní z produktů, jejichž meziroční pokles se přiblížil ke dvěma procentům. Naopak pozitivní s výjimkou 4. Čtvrtletí byl příspěvek zpracovatelského průmyslu. Na celkovém poklesu se podílely především domácnosti snížením výdajů ve stálých cenách o více než 3 %. Nižší než v předchozím roce byla i tvorba hrubého fixního kapitálu. Pozitivně působil v průběhu celého roku vývoj zahraničního obchodu, kde celkový růst vývozu o 4,3 % byl o 2 procentní body vyšší než zvýšení dovozu. (XTB, 2013; ČSÚ, 2013).



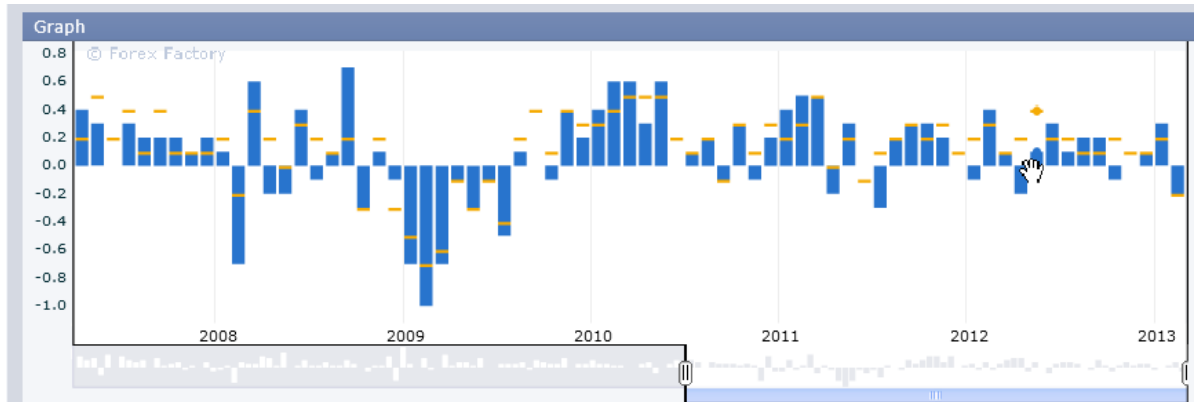
Obrázek 8 vývoj HDP ČR ve srovnání s USA a EA12 (Makroekonomická predikce ČR, 2013)

HDP Čínské republiky rostl v roce 2012 o 7,8%, uvedl předběžný odhad národního statistického úřadu. Byl to nejpomalejší růst této ekonomiky od roku 1999. V roce 2011 vzrostl HDP Číny o 9,3% a v roce 2010 o 10,4%. Ve čtvrtém čtvrtletí meziroční růst zrychlil na 7,9% po oživení zahraničního obchodu, spotřeby a investic a ukončil sedm po sobě jdoucích čtvrtletí nižšího růstu. Ve třetím čtvrtletí se HDP meziročně zvýšil o 7,4%, ve druhém čtvrtletí o 7,6% a v prvním čtvrtletí o 8,1%. Přestože došlo ke stabilizaci hospodářského růstu Číny, zůstává výhled nadále nejistý. Čínská vláda zveřejnila cíl růstu na rok 2012 je 7,5%-8,0% na počátku roku a mnozí ekonomové se domnívají, že se v letošním roce nezmění (XTB, 2013).



Obrázek 9 vývoj HDP Číny v letech 2003 - 2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013)

HDP Kanady v reálném vyjádření vzrostlo o 0,2% ve čtvrtém čtvrtletí roku 2012, což je podobný přírůstek jako ve třetím čtvrtletí. Na měsíční bázi HDP Kanady kleslo v prosinci o 0,2% oproti listopadu s růstem 0,3%. V roce 2012 vzrostlo HDP Kanady o 1,8%, když v předešlém roce činil růst 2,6%. Nejvíce se na růstu podílely produkce zboží, jejíž zvýšení činilo v roce 2012 1,9% zatímco služby zaznamenaly růst o 1,8% (Statistics Canada, 2013).



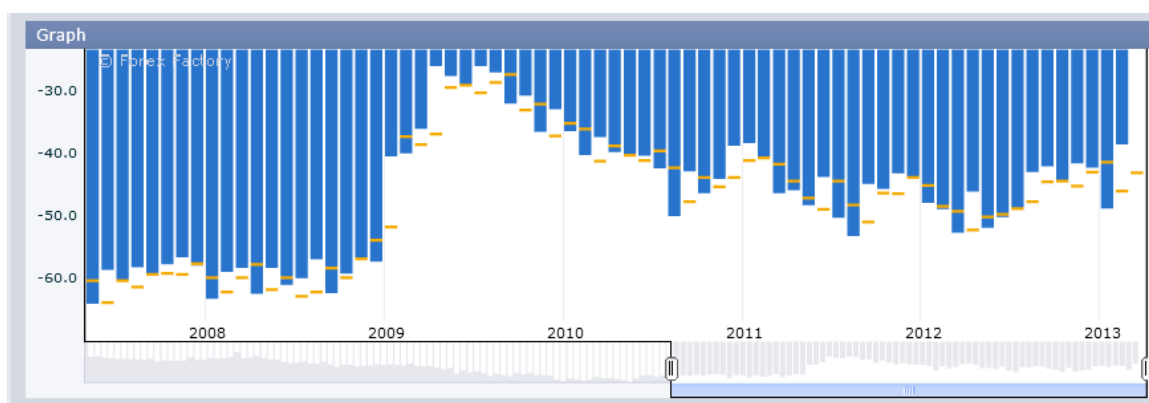
Obrázek 10 vývoj HDP Kanady v letech 2007 - 2012 měsíčně (Forexfactory, 2013)

5.1.2 Vývoj obchodní bilance

Vývoz zboží a služeb USA po očištění o sezónní vlivy v prosinci rostl o \$3,9 miliard, což činí 2,1% na 186,4 miliard dolarů. Dovoz poklesl o \$6,2 miliard, což je 2,7% na \$224,9 miliard a pasivum bilance zahraničního obchodu pokleslo na \$38,5 miliard ze \$48,6 miliard v listopadu a zaznamenalo tak nejnižší hodnotu od ledna 2010. Většinový konsenzus předpokládal pasivum ve výši \$46,0 mld (XTB, 2013).

Schodek obchodní bilance klesl z předchozích \$65,6 mld. na \$56,2 mld., a to je nejnižší úroveň od prosince 2010. Přebytek bilance služeb vzrostl z 16,9 mld. USD na 17,7 mld. USD. V meziročním srovnání vzrostl vývoz zboží o 3,7%, dovoz poklesl o 2,3%. USA zmenšily pasivum obchodní bilance s Čínou, EU, Japonskem, Německem, OPEC a Mexikem a zvýšily pasivum s Kanadou (XTB, 2013).

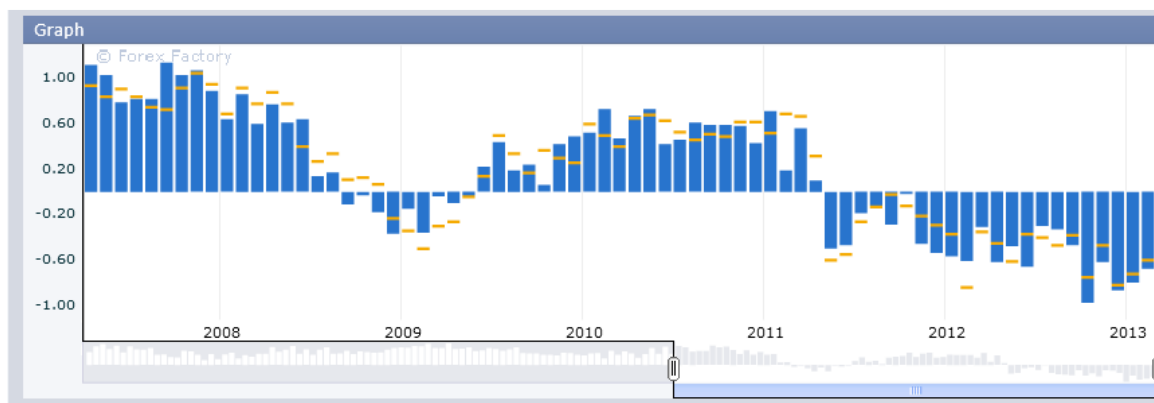
Přestože má USA zápornou obchodní bilanci, nemá tato skutečnost negativní vliv na měnu USA z důvodu postavení USD coby rezervní měny.



Obrázek 11 vývoj obchodní bilance USA v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013)

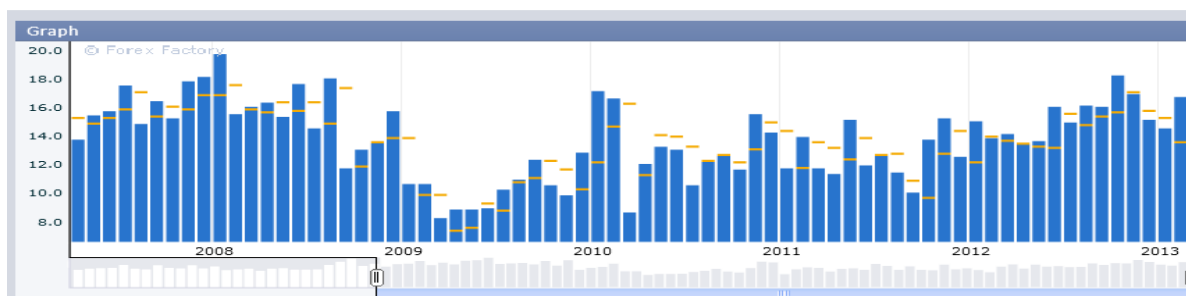
Japonský deficit obchodní bilance se v roce 2012 zvýšil na rekordních 17,4 miliard USD díky slábnoucímu jenu a dovozu energií. Vývoz vzrostl o 6,4 procenta v lednu 2013 oproti stejnému období předchozího roku, a byl to první vzestup za osm měsíců. Dovoz se však zvýšil o hodnotu 7,3%. Slábnoucí jen pomáhá vývozcům jako je Sharp nebo Sony nicméně Japonsko platí více za fosilní paliva, které musí dovážet díky nečinnému reaktoru ve Fukušimě od roku 2011. Export do Číny vzrostl o 3% oproti stejnému období předchozího roku a zaznamenal tak první navýšení od května roku 2012. Vývoz do USA se zvýšil o 10,9% a do EU poklesl o 4,3%. Oživení globální poptávky zejména v USA tak podporuje japonské vývozy (Bloomberg, 2013).

Vývoj obchodní bilance Japonska má negativní vývoj, což může znamenat další oslabování japonské měny, z důvodu podpory vývozu. Tato skutečnost by mohla mít vliv na růst cen japonských akcií, protože se očekává oživení vývozu tamních firem.



Obrázek 12 vývoj obchodní bilance Japonska v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013)

Vývoz zboží Německa v prosinci roku 2012 meziročně poklesl o 6,9% na 79,0 miliard eur, dovoz se snížil o 7,3% na 67,0 mld. eur a přebytek obchodní bilance Německa tak poklesl na 12,0 miliard eur z 16,9 mld. eur v listopadu. Ve stejném období loňského roku bylo aktivum ve výši 12,5 mld. eur. Po očištění o sezónní vlivy a kalendářní dny zaznamenala obchodní bilance přebytek ve výši 16,8 mld. eur, ve srovnání s 15,6 mld. eur v listopadu. Vývoz zboží v prosinci meziměsíčně vzrostl o 0,3% na 90,7 mld. eur, avšak dovoz poklesl o 1,3% na 73,9 mld. eur. V meziročním srovnání vzrostl vývoz o 3,3%, zatímco dovoz o 0,5% poklesl (XTB, 2013).

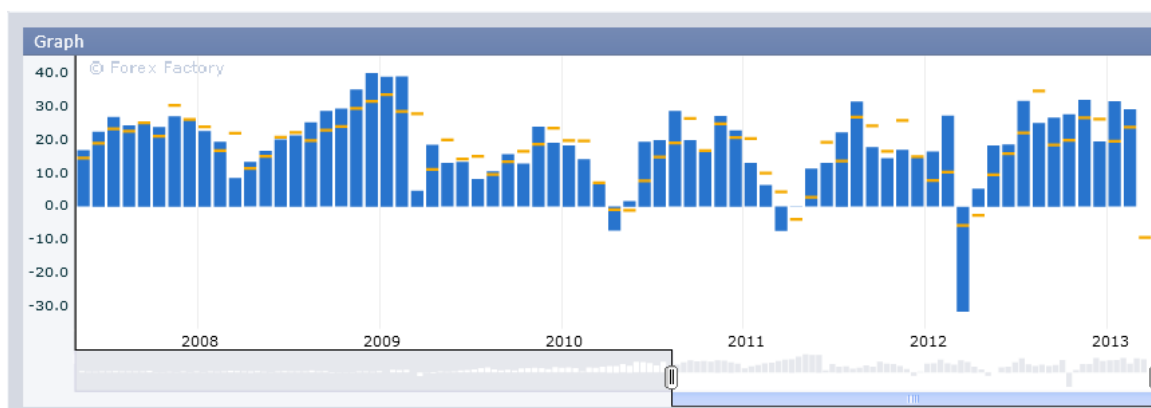


Obrázek 13 vývoj obchodní bilance Německa v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013)

Vývoz zboží ČR v běžných cenách se v prosinci meziročně snížil o 7,1% na 210,8 miliard korun, dovoz poklesl o 7,0% na 204,4 mld. Kč a obchodní bilance zaznamenala přebytek ve výši 6,4 mld. Kč, který byl o 0,7 mld. Kč nižší než před rokem. Vývoz poklesl poprvé od října 2009. V listopadu se vývoz ČR meziročně zvýšil o 3,1%, dovoz poklesl o 2,7% a obchodní bilance vykazovala přebytek 33,5 mld. Celkový vývoz strojů a dopravních prostředků v prosinci meziročně poklesl o 8,7%, zejména u silničních vozidel, elektrických zařízení, přístrojů a spotřebičů a telekomunikačních zařízení. Celkový dovoz strojů a do-

právních prostředků meziročně poklesl o 6,2% a to především u silničních vozidel, strojů a zařízení k výrobě energie. Dovoz minerálních paliv se meziročně klesl o 12,2%, dovoz ropy se zvýšil o 5,2%, a dovoz zemního plynu klesl o 33,7%. Přebytek obchodní bilance se státy EU v prosinci meziročně poklesl o 0,8 mld. Kč na 41,9 mld. Kč a schodek obchodní bilance se státy mimo EU se meziročně snížil o 0,1 mld. Kč na 35,5 mld. Kč. Přebytek obchodní bilance vzrostl s Rakouskem a Velkou Británií, zatímco poklesl se Slovenskem a Německem. Deficit obchodní bilance se snížil s Ruskem a prohloubil s Čínou. V roce 2012 vzrostl meziroční vývoz Česka o 6,4% na 3 062,8 mld. Kč, dovoz o 2,4% na 2 752,0 mld. Kč a přebytek obchodní bilance se zvýšil o 119,6 mld. Kč na 310,8 mld. Kč. Obrat zahraničního obchodu činil 5 814,8 mld. Kč a byl o 248,5 mld. Kč vyšší než v roce 2011 (XTB, 2013).

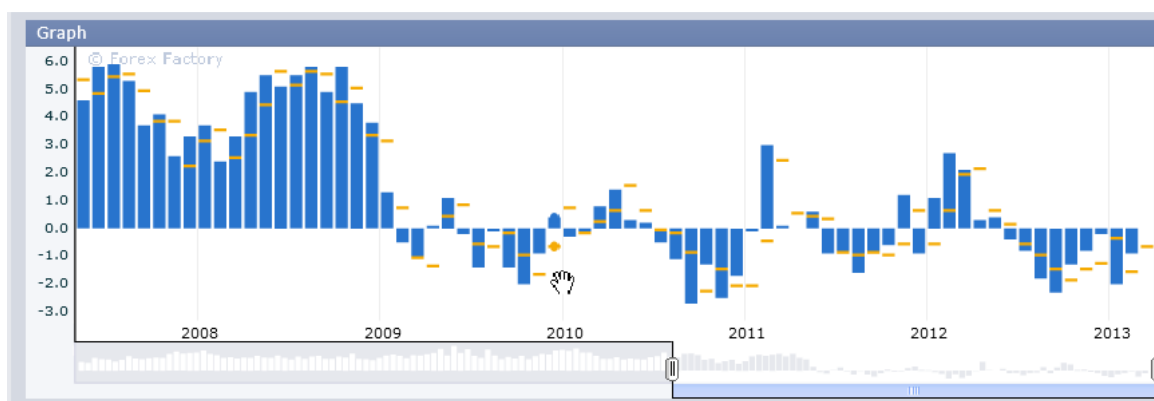
Vývoz zboží Číny v lednu 2013 meziročně vzrostl o 25%, nejrychleji od dubna 2011, dovoz vyskočil o 28,8% a obchodní bilance Číny byla v přebytku ve výši 29,1 miliard dolarů. Leden měl však o pět pracovních dnů více, než v loňském roce, v důsledku týdenního festivalového svátku. V prosinci 2012 vývoz Číny meziročně rostl o 14,1% a dovoz o 6%, obchodní bilance pak vykázala přebytek ve výši 31,6 miliard dolarů. Lednový dovoz zaznamenal významné oživení díky importu železné rudy, uhlí a oceli. Také zahraniční poptávka se zlepšila, vývoz do EU a USA se stabilizoval a na rozvíjejících se trzích zůstala silná (XTB, 2013).



Obrázek 14 vývoj obchodní bilance Číny v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013)

Kanadský dovoz zboží poklesl v prosinci o 2,8 % a vývoz zboží se snížil o 0,9%. Kanadský deficit obchodní bilance se světem se snížil z \$1,7 miliard v listopadu na částku \$901 miliónů v prosinci. Dovozy poklesly na \$38,5 miliard, což představuje pokles objemu 2,7%. Poklesy dovozů zaznamenala většina sektorů s největším úbytkem v chemickém,

gumárenském a plastikářském průmyslu. Vývozy se snížily na \$37,6 miliard dolarů, kde představuje pokles objemu 2,1% a růst cen ve výši 1,2%. Propad zaznamenal vývoz energetických produktů a motorových vozidel, naopak růst nastal u železné rudy a neželezných nerostů. Vývozy do USA poklesly o 4% na \$27,6 miliard, hlavně díky nižším vývozům motorových vozidel a jejich součástí. Dovozy z USA poklesly o 3,3% na \$24,1 miliard. Následkem těchto skutečností vznikl v prosinci obchodní přebytek v hodnotě \$3,5 miliard oproti \$3,8 miliard v listopadu. Vývoz do jiných států než USA vzrostl o 8,5% na \$10 miliard zatímco dovoz poklesl o 2% na \$14,5 miliard. Následkem toho došlo ke snížení deficitu Kanady s ostatními státy v prosinci na \$4,4 miliard oproti předchozím \$5,5 miliardám v listopadu. (Statistics Canada, 2013).



Obrázek 15 vývoj platební bilance Kanady v letech 2007-2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013)

5.1.3 Vývoj úrokových sazeb

Jelikož se krátkodobé úrokové sazby pohybují na svých historických minimech u všech ekonomik, nebudou při investicích brané v potaz, je však třeba sledovat jejich vývoj v budoucnu, protože jejich růst může znamenat výrazný pohyb v cenách akcií. Na posledním zasedání FED jednomyslně rozhodl zachovat základní úrokovou sazbu na 0-0,25%. Předpokládá, že nízká sazba federálních financí bude vhodná po tak dlouhou dobu, dokud míra nezaměstnanosti neklesne pod 6,5%. Agresivní měnovou politiku zvolila také japonská centrální banka, která rozhodla zachovat základní úrokovou sazbu na nejnižší historické úrovni 0-0,10%, s cílem překonání deflace a dosažení udržitelného hospodářského růstu, inflaci pak japonská centrální banka cíluje na úrovni 2%. Hlavní úroková sazba ECB zůstala na 0,75%, marginální sazba na 1,50% a depozitní sazba na 0,00% (XTB, 2013).

5.1.4 Nezaměstnanost

Vývoj nezaměstnanosti je patrný z tabulky níže, kdy největší míra nezaměstnanosti dle harmonizovaných dat OECD je v EU, která je zapříčiněná zejména dluhovou krizí. Nejnižší nezaměstnaností se může pochlubit Japonsko a v celém období od roku 2007 do roku 2012. Poměrně vysoká nezaměstnanost zůstává v USA, poté co se tato země řadila na druhé místo za Japonsko v roce 2007, zde bude nutné sledovat její vývoj zejména po uvolňování měnové politiky, kdy předseda federálního rezervního fondu Ben Bernanke prohlásil, že v uvolněné měnové politiky hodlá pokračovat do doby, než nezaměstnanost poklesne pod hranici 6,5%. Česká republika má v roce 2012 podobnou míru nezaměstnanosti jako Kanada.

Subject	Harmonised unemployment rate: all persons, s.a.					
Measure	Level, ratio or USD millions					
Frequency	Annual					
Time	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Country						
Canada	6,03	6,13	8,26	8,00	7,45	7,24
Czech Republic	5,33	4,40	6,65	7,28	6,73	7,02
Germany	8,66	7,54	7,76	7,08	5,95	5,48
Japan	3,84	3,99	5,07	5,05	4,58	4,35
United States	4,62	5,78	9,27	9,62	8,95	8,07
European Union (27 countries)	7,21	7,07	9,01	9,66	9,65	10,48

Obrázek 16 vývoj nezaměstnanosti ve vybraných státech v letech 2007-2012 ročně (OECD, 2013)

5.1.5 Vývoj inflace prostřednictvím CPI

Z obrázku 17 níže je patrný vývoj inflace měřený prostřednictvím růstu spotřebitelských cen ve vybraných zemích na základě dat OECD. Cílem států je dosáhnout inflačního cíle kolem 2%. Pokud by docházelo k rostoucí inflaci, musely by zasáhnout do tohoto centrální banky zvýšením úrokových sazeb. Deflační tendence je možné vysledovat u ekonomiky Japonska, jehož centrální banka z tohoto důvodu přistoupila k výraznému uvolnění měnové politiky.

Subject		Consumer prices - all items									
Measure		Percentage change on the same period of the previous year									
Frequency		Annual			Quarterly					Monthly	
Time		2010	2011	2012	2011		2012			2013	
					Q3-2011	Q4-2011	Q1-2012	Q2-2012	Q3-2012	Jan-2013	
Country											
Canada	i	1,78	2,91	1,52	3,00	2,70	2,34	1,58	1,22	0,50	
Czech Republic	i	1,46	1,93	3,29	1,77	2,41	3,67	3,39	3,30	1,91	
Germany	i	1,10	2,08	2,01	2,20	2,22	2,14	1,86	2,02	1,65	
Japan	i	-0,72	-0,28	-0,03	0,13	-0,30	0,30	0,20	-0,40	..	
United States	i	1,64	3,16	2,07	3,76	3,29	2,82	1,89	1,70	1,59	
China	i	3,30	5,40	2,60	6,27	4,60	3,77	2,87	1,90	2,00	

Obrázek 17 inflace ve vybraných státech v letech 2010-2012 ročně (OECD, 2013)

5.1.6 Závěry plynoucí z analýzy hlavních makroekonomických agregátů

V USA je patrný zlepšující se trend hospodářského vývoje na základě rostoucího HDP, který se zvýšil v roce 2012 o 2,2% oproti předchozímu roku, obchodní bilance, kde došlo ke snížení jejího deficitu, tak nezaměstnanosti, která je však na stále vysoké úrovni. Tento trend však není zatím jednoznačný, protože vedle pozitivních dat se objevují také data negativní, kde je možné zmínit např. výsledek růstu HDP, který očekával ve čtvrtém kvartálu růst 0,5% namísto toho je 0,1%. Pozitivní data však převažují např. je možno zmínit růst prodeje zboží dlouhodobé spotřeby o 1,9%, růst prodeje nových dom, či index důvěry spotřebitelů a růst maloobchodních tržeb. Akciové indexy se však pohybují kolem svých historických maxim, takže z tohoto důvodu panuje poměrně napjatá situace na trhu a každá negativnější informace vyvolává celkem znatelné poklesy akciového trhu. Významná je situace kolem vládních škrťů, která nastala z důvodu neshody demokratů a republikánů v USA.

Bankovní rada japonské centrální banky rozhodla stanovit cíl cenové stability na 2,0% a pokračovat v agresivním měnovém uvolňování po tak dlouhou dobu, než bude tento cíl dosažen. Současně rozhodla zachovat základní úrokovou sazbu na nejnižší úrovni v historii 0-0,10%. Tato skutečnost by se měla pozitivně odrazit taktéž na vývoji HDP z důvodu podpory exportu, nicméně tento vývoj nemusí být jednoznačný z důvodu růstu cena fosilních paliv používaných v Japonsku.

Německá ekonomika v minulém roce zpomalila růst a ve čtvrtém kvartále roku 2012 dokonce poklesl z důvodu stále nevyřešené dluhové krize v Eurozóně. Obchodní bilance Německa je dlouhodobě aktivní, přestože v posledním kvartále roku 2012 došlo k jejímu poklesu. Vývoj nezaměstnanosti se od roku 2007 postupně snižuje a z uvedených států je druhá nejnižší. Vývoj inflace se pohybuje na stabilní úrovni kolem 2%. Situace v Německu bude velmi záviset na vývoji ve státech EU, protože zde je spotřebováno více

než 60% vyvezené produkce. Situace bude také záviset na politické situaci v jednotlivých členských státech, kdy o této skutečnosti nasvědčily volby v Itálii, když vývoj akciových trhů nejdříve reagoval pozitivně avšak po zveřejnění skutečných neočekávaných výsledků.

Ekonomický růst Číny se v roce 2012 pohybuje na úrovni 7,8% a v roce 2013 je očekávaný podobný výsledek. Růsty čínského HDP přes deset procent se tak zřejmě stávají minulostí. Platební bilance Číny je výrazně pozitivní, což svědčí o síle této ekonomiky. Z hlediska inflačních cílů je situace tohoto hospodářství stabilní.

Vývoj ekonomiky České republiky je závislý především na exportu, který je vázán zejména na hospodářství Německa. Na začátku roku 2013 by česká ekonomika měla procházet svým dnem, což může představovat investiční příležitosti dle hodnotové strategie. Obchodní bilance ČR je kladná avšak je třeba mít na zřeteli závislost této ekonomiky na zahraničí. Nezaměstnanost je v posledních třech letech na poměrně stabilní úrovni, ale stále dosahuje úrovně kolem 7%.

Přírůstek HDP Kanady je v roce 2012 o 0,8% procenta menší než činil růst v předešlém roce. Obchodní bilance poukazuje na negativní vývoj tohoto agregátu, deficit obchodní bilance Kanady se však za poslední období snížil. Nezaměstnanost byla nejvyšší v roce 2009, kdy přesahovala 8%, v současnosti je na úrovni 7,26% obdobně jako v ČR. Inflace se nyní nachází na poměrně nízké úrovni a v lednu 2013 dosahovala úrovně 0,5%, což by mohlo znamenat intenzivnější uvolnění měnové politiky tohoto státu, pokud by došlo k dalšímu snížení či k deflačním tendencím.

Z těchto skutečností vyplývají poměrně nejistá očekávání, k oživení dochází v USA, zde však není dořešená situace kolem vládních škrtů. Pokud by došlo ke zhoršení situace v Číně a EU mělo by toto neblahé důsledky na měnovou politiku, z tohoto důvodu je patrně vhodné zvolit některou z krátkodobějších strategií investování na kapitálových trzích.

5.2 Analýza vývoje akciových trhů

Burzovní krach je situace, kdy nastane pokles trhu v desítkách procent v průběhu několika dnů nebo týdnů. Krach bývá doprovázen velkým nárůstem volatility. Existují dva typy krachů „benigní“, nemající žádné makroekonomické důsledky a bývá brzy překonaný novým růstem. „Maligní“ neboli zhoubný krach může trvat desetiletí, u tohoto typu krachu je lepší, když investor z daného trhu vystoupí i za cenu ztrát, tyto krachy bývají doprovázeny makroekonomickými i mikroekonomickými problémy (Kohout, 2010, s. 141).

Ke zhoubným krachům lze zařadit zhroucení na newyorské burze v říjnu roku 1929, kdy tato situace měla dalekosáhlé ekonomické dopady. Před krachem vládla na trhu euforie a index DJI vzrostl na rekordní úroveň 380 bodů a řada účastníků burzy nakupovala akcie na úvěr. Poté co nastal k výraznější pokles akciových kurzů, došlo k vyvolání platební neschopnosti s následkem krachu mnoha bank, které působily v nezdravém bankovním sektoru USA (Kohout, 2010, s. 141).



Obrázek 18 vývoj indexu DJI v období krachu newyorské burzy v roce 1929 (Yahoo, 2013)

Dalším takovým krachem je mexická krize z přelomu let 1994 – 1995, která měla podobný průběh. Její příčinou byla kombinace levných úvěrů a pevného měnového kursu. Docházelo k přílivu levných peněz do Mexika, který působil tlak na inflaci. Při pevném kursu Mexické měny vůči dolaru docházelo k růstu dovozů a zhoršování platební bilance. Po tomto vývoji došlo k devalvaci měny, což mělo podobný dopad jako krize v USA v roce 1929 (Kohout, 2010, s. 142).

Další krize se objevila v Asii v roce 1997, která byla opět vyvolána pevným kursem domácích měn a levných úvěrů. K postiženým zemím patřilo např. Thajsko, Indonésie, Jižní Korea a Malajsie (Kohout, 2010, s. 142).

Od roku 1929 došlo k řadě dalších významných propadů, žádný z nich však neměl tak ničující následky jako v tomto roce. Posledním pád nastal v říjnu roku 2007, kdy se index

DJI vyšplhal na rekordní úroveň, 14 164 bodů. Poté přišla medvědí fáze, kdy trh dosáhl svého minima v březnu roku 2009, s hodnotou 6547 bodů, což je v relativním vyjádření 53,8% z předchozího maxima a řadí se tak k největším pádům DJI od roku 1929. V současné době se DJI opět pohybuje na rekordních úrovních 14 512 bodů z března 2013, když 5. 3. 2013 byla překonána jeho historická úroveň.



Obrázek 19 index DJI v letech 1996 – 2013 (Yahoo, 2013)

Podobný průběh je možné sledovat u indexu S&P, který dosahuje v novém tisíciletí po třetí za sebou hranic přes 1500 bodů. Poprvé S&P přesáhl hranici 1520 bodů v březnu roku 2001, což bylo vyvolané zejména internetovou bublinou s následujícím propadem k 800 bodům. Další vrchol vznikl v březnu roku 2007 s hodnotou přes 1560 bodů následovaným velmi prudkým propadem pod 680 bodů v roce 2009. Třetí maximum index S&P vytvořil v březnu roku 2013 s hodnotou 1563 bodů.



Obrázek 20 vývoj indexu S&P v letech 1996 – 2013 (Yahoo, 2013)

6 INVESTIČNÍ PLÁN

Investiční plán je nedílnou součástí provádění úspěšných transakcí na akciových trzích, skládající se z několika kroků. Při jeho stanovení je třeba zvolit investiční strategii vycházející ze zvoleného časového horizontu investic a výběr obchodníka, prostřednictvím kterého budou prováděné transakce. Dalším krokem je provedení fundamentální a technické analýzy instrumentů, do kterých bude investováno. Sestavení investičního portfolia a posledním krokem je vyhodnocení výkonnosti zvoleného portfolia.

6.1 Investiční strategie

Investiční strategie zvolená pro tuto DP vychází z krátkého časového horizontu, který je nezbytný pro její zpracování, ze skutečnosti že se akciové indexy trhů v USA pohybují poblíž historických maxim, nestabilního ekonomického vývoje a rozhodnutí o provedení investic bez úvěru či bez obchodů na margin.

6.1.1 Investiční cíl

Vzhledem k malým zkušenostem v provádění investic na kapitálových trzích je cílem zvládnutí výhod plynoucí investic na základě fundamentální a technické analýzy za předpokladu, že dojde ke zhodnocení vložených peněžních prostředků více, než činí úrokové sazby na terminovaných účtech bank.

6.1.2 Investovaný kapitál a stanovení výnosnosti investice

K provádění investic je vymezena částka 70 000 Kč, ze které bude postupně konvertováno do USD 60 000 Kč. Částka 10 000 Kč je ponechána pro investice na českém trhu. Vzhledem k takto nízké částce nebude sestavováno klasické diverzifikované portfolio dle teorie, ale budou nakupovány akcie s potenciálem 8% růstu ceny v průběhu jednoho měsíce, po dosažení této částky budou obchody uzavírány. Zamýšlená částka pro jeden obchod je ekvivalent 10 000 Kč a to kvůli platbě poplatků. Při investicích nebudou používány příkazy typu stop-loss, čímž bude využita výhoda z bezúvěrového investování. Pokud dojde ke znehodnocení jedné investice o více než 5%, bude provedena opětovná analýza s rozhodnutím o tom, zda bude uskutečněn prodej daných akcií či bude ponechána beze změny.

6.1.3 Daňové hledisko

Se zvolenou strategií souvisí daňové aspekty, kdy dle zákona o daních z příjmů je osvobozen kapitálový zisk z investice do akcií přesahující období mezi jejich nabitím a prodejem 6 měsíců. To znamená, že vzhledem ke stanovenému časovému horizontu investování je nutné vypočítat daň z příjmů a vyplnit daňové přiznání. Základ daně se vypočte tak, že příjmy z prodeje CP se sníží o výdaje související s pořízením CP. Při výpočtu daňové povinnosti je třeba postupovat v souladu s § 10 DZD (Vybíhal, 2010, s. 24)

Dále je třeba zahrnout dle § 8 DZD vztahující se k příjmům z kapitálového majetku, týkající se dividend, které jsou zdaňované zvláštní daňovou sazbou u zdroje (Vybíhal, 2010, s. 134-135)

6.1.4 Výběr obchodníka s CP

Výběr brokera musí vycházet z rozhodnutí o instrumentech, do kterých budou vkládány peněžní prostředky a zvolené strategie obchodování. Dále je třeba při volbě obchodníka věnovat pozornost několika aspektům, jako je výše poplatků, přístup k požadovaným trhům, on-line přístup, vhodné jazykové vybavení, poskytovaný informační servis, obchodní platforma, možnost provádění obchodů na margin, možnost uzavření úvěrové smlouvy o měnovém úvěru atd.

Je mnoho společností zabývajících se zprostředkováním obchodů na peněžních a kapitálových trzích. Pokud nebudou bráni v potaz zahraniční brokeři, z důvodu požadavku českého jazyka, pak dojde k výraznému zúžení tohoto výběru. Jelikož bude investováno do akcií bez využití úvěru, budou vyřazeni obchodníci zprostředkovávající obchodování pouze na margin.

6.1.4.1 Atlantik

Atlantik je licencovaný obchodník s cennými papíry patřící mezi největší na českém trhu. Tento broker umožňuje přístup na akciové trhy USA, Evropy a v dalších více než 100 zemích. Dále je zde možné obchodovat certifikáty, dluhopisy, komodity, podílové fondy a deriváty. On-line uskutečňování obchodů probíhá přes aplikaci e-ATLANTIK, umožňující přístup ke zpravodajství, zobrazování on-line kurzů a obchodování všech typů cenných papírů na všech dostupných burzách. Výhodou aplikace je informační základna, která umožňuje filtrování zpráv dle časového období, zdroje zpráv nebo dle zadaného výrazu,

což umožňuje lepší orientaci mezi informacemi. Na stránkách společnosti je možné nalézt užitečné informace o jednotlivých akciových titulech, včetně základních ukazatelů.

Tabulka 1 ceník obchodů s akciem společnosti ATLANTIC, a. s. (ATLANTIC, 2013)

Umístění burzy	Obchod prostřednictvím makléře		Obchod přes internet, Klientské centrum	
	Poplatek z objemu obchodu	Minimální poplatek	Poplatek z objemu obchodu	Minimální poplatek
Česká republika, Slovensko	0,30 %	200 CZK, 10 EUR	0,25 %	100 CZK, 10 EUR
Maďarsko, Polsko	0,40 %	ekviv. 30 EUR	0,35 %	ekviv. 17 EUR
Západní Evropa ¹⁾	0,35 %	ekviv. 30 EUR	0,30 %	ekviv. 15 EUR
Severní Amerika	0,35 %	30 USD	0,30 %	20 USD
Asie	0,50 %	30 USD	0,45 %	20 USD
Ostatní trhy	0,75 %	30 USD	0,70 %	20 USD

6.1.4.2 Fio banka, a. s.

Fio je banka, se zaměřením na investice do cenných papírů a poskytování běžných bankovních služeb, které poskytuje bez poplatků. Fio zprostředkovává obchody na trzích v USA, Německu, ČR a v Polsku. Obchody mohou být uzavírané telefonicky či on-line přes aplikaci e-broker, kde je možné nakupovat a prodávat akcie, deriváty, ETF. Přes e-brokera je možné provádět konverzi do různých měn za aktuální kurz. Měnové riziko je možné omezit pomocí měnového úvěru, který lze taktéž uzavřít on-line, nevýhodou je pak úrok, který činí 5% - 8,95% p. a. dle měny, ve které jsou prováděny obchody. E-broker umožňuje správu vlastního portfolia a obsahuje několik vzorových portfolií, samozřejmě je informační základna, jak o aktuálních cenách, tak o zprávách u nichž však nelze provádět výběry pomocí filtru. Ke každému titulu jsou přístupné základní informace z oblasti fundamentální a technologické analýzy, včetně účetních výkazů. K internetové aplikaci je možné nainstalovat streamer, který monitoruje kotované ceny v daném okamžiku, nevýhodou je však skutečnost, že se jedná o placenou službu.

Tabulka 2 ceník obchodů s akciemi společnosti Fio banka, a. s. (Fio, 2013b)

Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP)

Podání pokynu elektronicky	zdarma
Podání pokynu osobně	100,- Kč
Poplatek za obchod	Akční zvýhodněná sazba 0,35 % z objemu obchodu, min. 40 Kč / max. 1.190 Kč *

RM-System, česká burza cenných papírů a.s. (dále jen RMS)

Podání pokynu v režimu EasyClick	zdarma
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – elektronicky	zdarma
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – osobně	100,- Kč
Poplatek za obchod v režimu EasyClick	0,29 %, max. 1.190 Kč
Poplatek za obchod ve standardním aukčním režimu (mimo dluhopisy):	Akční zvýhodněná sazba 0,35 % z objemu obchodu, min. 40 Kč / max. 1.190 Kč *
Poplatek za obchod s dluhopisy ve standardním aukčním režimu	0,10%, min. 40 Kč

Trhy cenných papírů v USA (dále jen USA)

Poplatek za podání pokynu elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu osobně	\$ 2,00
Obchod do 100 kusů včetně	\$ 7,95
Obchod nad 100 kusů	\$ 9,95
Dodatečný poplatek za individuální volbu ECN *	\$ 0,004 / ks
Poplatek za speciální operace, tzv. „Corporate actions“ **	\$ 15,00

Deutsche Börse AG – XETRA (dále jen DB XETRA)

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	€ 2,00
Poplatek za obchod	0,15 % z objemu, min. € 9,95
Poplatek za speciální operace, tzv. „Corporate actions“ *	€ 15,00

6.1.4.3 Brokerjet

Brokerjet je dalším velkým českým obchodníkem s cennými papíry, patřícím do skupiny Erste Group. Přes Brokerjet je možné obchodovat akcie, certifikáty, ETF, obchody na Forexu a další, a to prostřednictvím aplikací WebTrader a ProTrader vhodné pro obchody s akciemi, ETF, warranty, certifikáty a Market Access by brokerjet, který je vhodný pro

Forex, futures, měnové opce a CFD. K informacím poskytovaným výše uvedenými aplikacemi patří kursy CP v reálném čase, interaktivní grafy, přehled nejvyšších a nejnižších výkonností všech druhů CP, profily obchodovaných společností, analýzy výzkumného ústavu Erste Bank a zprávy z celého světa. Samozřejmostí je možnost obchodování na margin nebo za hotové peníze (BROKERJET, 2013).

Tabulka 3 ceník obchodů s akciami společnosti brokerjet České spořitelny, a.s. (BROKERJET, 2013).

Česká republika				
Trh	Typ	Objem obchodu	Poplatek	Dodatečný poplatek za telefonický pokyn ¹
XETRA Praha	Nákup/prodej akcií	0 – 250.000 Kč	0,35 % min. 40 Kč	30 Kč
		250.000 - 500.000 Kč	0,25 % + 250 Kč	
		500.000 - 1.000.000 Kč	0,15 % + 750 Kč	
		> 1.000.000 Kč	0,10 % + 1250 Kč	
USA				
Trh	Typ	Objem obchodu	Poplatek	Dodatečný poplatek za telefonický pokyn ¹
Všechny trhy	Nákup/prodej akcií a ETF	0 – \$ 4.000	\$ 11,95	\$ 5,00
		> \$ 4.000	0,09 % + \$ 7,75	
Německo				
Trh	Typ	Objem obchodu	Poplatek	Dodatečný poplatek za telefonický pokyn ¹
XETRA Frankfurt	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů, certifikátů a práv	0 – € 5.000	€ 10,95	€ 5,00
		> € 5.000	0,1 % + € 9,95	
Scoach	Nákup/prodej warrantů a certifikátů	0 – € 2.000	€ 15,95	€ 5,00
		> € 2.000	0,15 % + € 12,95	
EUWAX a ostatní německé burzy	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů, certifikátů a práv	0 – € 2.000	€ 15,95	€ 5,00
		> € 2.000	0,15 % + € 12,95	

6.1.4.4 Patria direkt, a. s.

Je posledním ze čtveřice nejvýznamnějších brokerů v ČR, umožňujících investice za hotové peněžní prostředky. Patria je licencovaným obchodníkem s cennými papíry, působícím na českém trhu od roku 1994. Přes tohoto obchodníka lze provádět transakce s akciami, certifikáty, komodity, ETF a operace na Forexu. Informační základna je velmi rozsáhlá, informace jsou dobře strukturované, existuje zde také placená sekce informací. Obchodovat akcie je možné na základě platformy Patria direkt, která kromě běžně dostupných trhů zahrnuje také Rusko, umožňuje obchodování v předobchodní fázi. Obchody je možné uskutečňované přes aplikaci Web Trader. V aplikaci je zahrnutý komplexní informační servis, který se váže jak k aktuálnímu portfoliu, tak k požadovaným titulům či trhům. Výhodou aplikace Web Trader je tzv. terminál, vycházející z profesionální aplikace užívané makléři Patrie, který si může uživatel nakonfigurovat dle svých potřeb (PATRIA DIRECT, 2013).

Tabulka 4 ceník obchodů s akciemi společnosti PATRIA, a. s. (PATRIA DIRECT, 2013).

TRHY	internet	osobní makléř
Česká republika	od 80 CZK	od 550 CZK
USA	od 14,90 USD	od 0,60 %
Evropa	od 16,90 EUR	od 0,70 %
SLUŽBY		
Měnové konverze		● zdarma
Analyticko-zpravodajský servis		● zdarma
Potvrzující sms zprávy		● zdarma
PRODUKTY		
Dluhopisy		od 1 000 CZK
Fondy		od 250 CZK
Deriváty		od 16,90 EUR

6.1.4.5 Rozhodnutí o výběru brokera

Z výše uvedených faktů vyplývá, že všichni tito obchodníci splňují stanovená kritéria pro uskutečňování zamýšlených investic. Někteří mají propracovanější informační základnu, která umožní lepší orientaci v uvedených zprávách a poskytovaných datech. Za tuto službu si však klienti připlatí vyššími poplatky za provedení obchodů. I když si je autor vědom náročnosti získávání těchto dat prostřednictvím jiných informačních zdrojů, budou prováděné obchody prostřednictvím aplikace e-broker od společnosti Fio, která má nejnižší poplatky za jednotlivé transakce.

6.2 Investiční zásady

O investičních zásadách musí být investor pevně přesvědčen, jinak dochází k neustálým chybám, vedoucím k prodejmům za nižší ceny než jsou nákupní, a také k placení poplatků a tím znehodnocování investice. Dalším důležitým aspektem je skutečnost, že by investor neměl být v časové tísní.

6.2.1 Zásady z oblasti fundamentů

Pokud bude investované do firem produkující komodity nutno provést analýzu těchto komodit. Důležité je neobchodovat před zveřejněním zpráv a vyhlášením výsledků, toto je přípustné pouze tehdy, když zná investor předem nějakou důležitou informaci, zvýhodňující jeho pozici. Nakupovat firmy, které se i ve špatných časech nedostaly do ztráty (výjimku

může tvořit dlouhodobá krize daných odvětví) je nutno však tuto situaci důkladně analyzovat. Nereagovat na nepodstatné a nepodložené zprávy. Průběžně sledování makroekonomických ukazatelů. Sledování vývoje odvětví. Při rozhodnutích o investicích využívat ukazatele P/E, P/BV, P/S atd. a to i jejich vývoj v časové řadě. Nakupovat akcie, o které je v daný okamžik malý zájem. Vzhledem ke krátkému časovému období nebude kladen důraz na výběr akcií společností platících dividendu. V průběhu investování je třeba hodnotit taktéž politické, sezónní a spekulativní vlivy.

6.2.2 Zásady z oblasti technické analýzy

Nakupovat akcie na jejich minimu, které je potvrzeno několika indikátory, RSI pod -20, Fast Stochastic pod -20 a to na krátkodobých i dlouhodobých grafech, tato skutečnost musí platit také pro komodity, u firem produkujících komodity. Cena se musí nacházet na některé z rezistentních úrovní. Cena se nesmí vydat prudce nahoru, ale musí se několikrát vrátit ke své rezistenci s tendencí mírného růstu, uprostřed obchodního dne může docházet také k poklesu pod zavírací cenu předešlého dne. Nakupovat akcie po cenovém poklesu ne však bezprostředním. V potaz musí být bráný také exponenciální klouzavý průměr s volbou periody dle historického vývoje a to zejména u investic nacházejících se v růstové nebo klesající fázi. Indikací pro provedení dané transakce může být okamžik, kdy se cena daného aktiva dostane na hranici zvoleného klouzavého průměru.

6.2.3 Timing

Má obrovskou psychologickou důležitost pro spekulanty, protože chtějí vydělat peníze co nejrychleji. Je pro ně nesnesitelná představa, že by čekali rok a více než vydělají. Pro dlouhodobého investora nemá délka čekání až tak velký význam. Timing nemá pro investora žádnou skutečnou hodnotu, pokud se nekryje s principem pricingu. Nikdy nekupovat akcie po jejím významném bezprostředním nárůstu a nikdy neprodávat akcie po jejich bezprostředním významném propadu. Je třeba počkat, až se situace na trhu uklidní a cena se vydá určitým směrem, zde je třeba vzít v úvahu indikátory technické analýzy.

6.2.4 Zásady psychologické analýzy

Nesledovat a neobchodovat na základě zpráv o oznámení krátkých pozic pro danou společnost, je nutné tyto zprávy číst mezi řádky stejně jako doporučení obchodníků. Provádět obchody s delším časovým horizontem, neprodávat akcie po jejich několikadenním poklesu, vždy prodávat se ziskem, pokud se akcie dostává do ztráty nutné provést přehodnocení

investice. Nejednat pod vlivem emocí, raději odejít od PC, obchody nejsou prováděné na úvěr, takže z nich neplynou další poplatky. Nesledovat neustále vývoj na trzích (je to pro intradenní obchodování).

6.2.5 Stanovení rizika obchodů

Výstup z pozice na předem definované úrovni, který předpokládá stanovení reálné hranice, kdy bude obchod uzavřen. V jednom okamžiku neutratit všechny peněžní prostředky za nákupy, ale ponechat si v záloze vždy určitou částku na výhodný nákup. Neprovádět nákupy v okamžiku kdy se akciové indexy blíží ke svým rezistentním úrovním, většinou dochází k odražení od této hladiny. Nepoužívat zastavení ztrát (Stop-Loss) po vstupu do pozice na konkrétní hranici, je to vhodné pouze pro intradenní obchodování a obchodování na páku.

6.2.6 Bezpečnostní polštář

Bezpečnostní polštář slouží ke zmírnění rizika a bude stanoven tak, aby byla příslušná investice pořízena za 50%-80% své vnitřní hodnoty. To znamená, že do portfolia nebudou přidávány akcie, které jsou na svých historických maximech, ale budou se pohybovat minimálně na 80% své maximální hodnoty. Jako bezpečnostní polštář budou použity ukazatele P/S; P/BV, P/E a budou nakupovány akcie s růstovým potenciálem. Dále je požadovaný ukazatel běžné likvidity, který se musí pohybovat na hodnotě minimálně 1,3 u hodnotových investic.

6.2.7 Money management

Původní záměr pro jednotlivé investice je nákup každého titulu v hodnotě ekvivalentu 10 000 Kč, kdy na účet e-broker bude převedena částka 70 000Kč. Po dosažení požadované hranice alespoň 8% z investovaného kapitálu, která zajistí návratnost poplatků a zisku budou akcie odprodány. Cílem money managementu je neprodávat akcie se ztrátou, protože prodej akcie v okamžiku kdy je ve ztrátě, je jejím skutečným ztělesněním přijetím ve skutečnou. Tato skutečnost může být porušena v okamžiku, kdy budou významné indikace k tomu, že může dojít k výraznému propadu trhu či titulu a bude předpoklad možnosti nákupu stejných akcií zpět za mnohem nižší cenu.

6.2.8 Informační zdroje

K výběru jednotlivých akciových titulů je třeba mít přiměřenou informační základnu. Ke sledování ukazatelů makro a mezzo úrovně je vhodně strukturovaná stránka forexfactory.com, odkud jsou přístupné výsledky jak v grafické podobě, tak s odkazem na stránky příslušného úřadu poskytující dané agregáty.

K získání informací o jednotlivých titulech obchodovaných na trzích USA je velmi užitečnou webovou stránkou yahoo.com v sekci finance a webové stránky příslušných společností. Na stránkách yahoo.com je možné nalézt taktéž účetní výkazy podniků za poslední tři roky.

Účetní výkazy společností kotovaných na americké burze je možné nalézt na webu www.sec.gov, kde jsou povinné požadované informace komisí pro dohled nad USA kapitálovými trhy.

K výběru jednotlivých akciových titulů pomocí screeningu, je dobře využitelnou stránkou finviz.com, screening je možné provést také pomocí aplikace na stránkách yahoo.com. Za povšimnutí však stojí skutečnost, že některé ukazatele poskytované stránkami yahoo.com a finviz.com se liší.

V neposlední řadě je třeba zmínit informační základnu poskytovanou společností Fio, přes aplikaci e-broker. Dále je možné získat informace na dalších webových stránkách výše uvedených brokerských společnostech, některé však zobrazují pouze část zpráv s tím, že další zejména nové informace jsou dostupné po zaplacení příslušné licence. Na internetových stránkách společnosti xtb.cz je možné nalézt údaje vztahující se k výplatě dividend, výsledkové sezóně či makroekonomické události a jiných užitečných informací.

6.3 Zařazování akciových titulů do portfolia

Výběr akcií do portfolia probíhá v několika fázích, kdy je nejdříve proveden výchozí výběr pomocí hodnotového screeningu. Pak následuje analýza důležitých ukazatelů společností zpravidla prostřednictvím webové stránky yahoo.com. Následně jsou prozkoumány finanční výkazy jednotlivých společností a rozhodnutí o jejich zařazení do portfolia. Načasování je provedeno na základě technické analýzy, kdy je požadováno, aby došlo ke korekci růstového trendu, který nesmí nastat po zveřejnění silně negativních zpráv z hospodaření podniku.

K výchozímu výběru akcií, tj. před jejich zařazením do portfolia byla využita metoda hodnotového screeningu, akcie společnosti Herbalife byly zařazené na základě doporučení brokera.

6.4 Realizace obchodů

V následujících odstavcích budou popsány jednotlivé uskutečněné transakce s akciemi a to dle zobchodovaných společností. Ke každé akcií bude provedena krátká charakteristika oboru podnikání, uvedena oblast působnosti, popis výběru dané akcie, charakteristika nejvýznamnějších ukazatelů, zařazení v odvětví, den nákupu titulu, den jeho prodeje a důvody k tomu vedoucí, využití technické analýzy při vstupu do otevřené pozice atd.

První nákup akcií za reálné peníze byl uskutečněn 14. 12. 2013 na trzích USA. Běžné akcie společností v pořadí dle času uskutečněných transakcí jsou Intel Corporation (INTC), Cliffs Natural Resources Inc. (CLF), Herbalife Ltd. (HLF), TELEFÓNICA CZECH REP (BAATELEC), The Greenbrier Companies, Inc. (GBX). Základní ukazatele těchto společností jsou uvedeny níže (Tabulka 5).

Podmínkou pro nákup akcií společností byl požadavek na hodnotu ukazatele P/E nižší než 10, ukazatel P/BV do hodnoty 2, předešlý propad ceny akcií alespoň na hodnotu 80% svého ročního maxima, který měl zajistit zhodnocení investice alespoň o 8 % v průběhu do dvou měsíců, tržní kapitalizace větší než 300 milionů USD u společností obchodovaných a trzích USA a hodnota ukazatele PEG na úrovni nižší než 1. Dalším požadavkem byla skutečnost, že po propadu cen akcií se společnost musela pohybovat na této úrovni několik dnů, až týdnů, kdy docházelo k jejich postupnému růstu s nadprůměrnými objemy obchodů.

Tabulka 5 základní ukazatele společností (Yahoo, 2013; Finviz, 2013; e-broker, 2013) – vlastní zpracování

Symbol	INTC	CLF	HLF	HLF	BAATELEC	GBX	CYS
Kurz v okamžiku nákupu	\$ 20,48	\$ 35,19	\$ 28,00	\$ 37,50	315,80 Kč	\$ 15,82	\$ 11,74
Kurz v okamžiku prodeje	\$ 22,40	\$ 37,90	\$ 35,80	\$ 44,00	308,00 Kč	\$ 19,10	\$ 13,00
Počet nakoupených akcií	24	14	17	15	31	31	42
Počet prodaných akcií	22	14	17	15	31	31	42
Poplatek za otevření pozice	\$ 7,95	\$ 7,95	\$ 7,95	\$ 7,95	50,00 Kč	\$ 7,95	\$ 7,95
Poplatek za uzavření pozice	\$ 7,98	\$ 7,98	\$ 7,98	\$ 7,98	50,00 Kč	\$ 7,98	\$ 7,98
Den nákupu	14.12.2012	18.12.2012	21.12.2012	9.1.2013	21.12.2012	28.12.2012	31.12.2012
Den prodeje	17.1.2013	7.1.2013	7.1.2013	21.1.2013	21.2.2012	24.1.2013	31.1.2013
EPS v okamžiku nákupu	\$ 2,39	\$ 14,26	\$ 3,30	\$ 3,30	26,09 Kč	\$ 1,74	\$ 3,68
P/E v okamžiku nákupu	8,6	2,5	8,5	11,4	12,1	9,1	3,2
EPS v současné	\$ 2,13	\$ -6,32	\$ 4,05	\$ 4,05	21,04 Kč	\$ 1,78	\$ 2,64
P/E současné	10,0	-	9,4	9,4	15,2	12,0	4,6
Průměrný očekávaný EPS v roce 2013	\$ 1,94	\$ 1,86	\$ 4,68	\$ 4,68	- Kč	\$ 1,91	\$ 1,95
Běžná likvidita	2,43	1,27	1,34	1,34	0,92	0,00	0,00
Dividend Yield	4,03	8,73	2,89	2,89	0,00	0,00	15,42
ROA	13,05	-6,89	28,00	28,00	8,56	4,24	1,77
ROE	21,49	-19,41	113,41	113,41	11,19	13,60	15,52
Pohotovlá likvidita	2,06	0,82	0,87	0,87	0,88	0,00	0,00
Zisk na akcii	\$ 2,13	\$ 14,26	\$ 4,05	\$ 4,05	21,04 Kč	\$ 1,91	\$ 2,64
P/S	2,1	0,76	1,04	1,04	2,05	0,32	12,61
P/BV	2,09	0,86	10,48	10,48	1,71	1,3	0,9
P/CF	5,88	10,68	12,48	12,48	6,02	14,17	15,36
PEG	0,91	0	0,58	0,58	0	1,01	0
Total Debt/Equity	26,5	75,4	116,4	116,4	0,0	110,0	586,0
Debt/Equity (Finviz)	0,3	0,9	1,2	1,2	0,0	1,2	0,0
Zisk z jednotlivých transakcí	\$ 26,31	\$ 22,01	\$ 116,67	\$ 81,57	- 341,80 Kč	\$ 85,75	\$ 36,99
Kurz Kč/USD							20,00 Kč
Zisk z jednotlivých transakcí v Kč	526,20 Kč	440,20 Kč	2 333,40 Kč	1 631,40 Kč	- 341,80 Kč	1 715,00 Kč	739,80 Kč
Zisk celkem Kč							7 044,20 Kč

6.4.1 Intel Corporation (INTC)

Intel Corporation je z hlediska tržeb největším světovým výrobcem polovodičových součástek a komplexních integrovaných digitálních technologických produktů. Intel navrhuje, vyrábí a prodává komponenty pro výpočetní techniku a komunikaci, jako jsou mikroprocesory, čipsety, základní desky a produkty bezdrátového i drátového připojení, stejně jako platformy, které sdružují tyto komponenty. V roce 2010 Intel uskutečnil akvizici se společností McAfee, čímž pronikl na trh s bezpečnostním softwarem. Dalším cílem společnosti je vstoupit na trh s integrovanými procesory do mobilních zařízení, za jejímž účelem byla nakoupena společnost Infineon Technologies (Fio e-broker, 2013).

Akcie Intelu byly nakoupeny dne 14. 12. 2012 v počtu 24ks za cenu 20,48 USD celkově 491.52 USD, s hodnotami P/E 8,6, P/BV 2,1, PEG 0,91, tržní kapitalizací 101,376 miliard USD, Debt/Equity 0,3, ROA 13,05 a ROE 21,49. Jak se ukázalo, hodnoty ukazatelů byly dostatečné pro dosažení krátkodobého cíle.

Prodej akcií byl uskutečněný po zprávě brokera (Fio) 17. 1. 2013, den před vyhlášením výsledků hospodaření nakoupené společnosti, kdy na základě jeho interních informací mělo dojít k poklesu na úrovni zisku i tržeb pod odhadovanou úroveň, což se nakonec naplnilo.

lo. Tržby Intelu klesly o 3% za 4. čtvrtletí roku 2012, a zisk o 26,5% oproti stejnému období předchozího roku. Pokles na úrovni tržeb i zisku se očekával, avšak byl horší oproti předchozímu odhadu analytiků. Společnost tyto zprávy částečně kompenzovala udržením současného stavu výplaty dividend na úrovni 0,9 USD ročně.

Akcie byly prodané za cenu 22,4 USD, zisk z transakce nákupu a prodeje akcií této společnosti činil 8,6% bez započtení poplatků.



Obrázek 21 průběh investice do společnosti INTC (Yahoo, 2013)

6.4.2 Cliffs Natural Resources Inc. (CLF)

Je významnou americkou společností zabývající se těžbou železné rudy a metalurgického uhlí. Tato společnost působí v severní Americe, západní Austrálii a má minoritní podíly ve společnostech na různých kontinentech. Další její významný projekt je alokovaný v Kanadě v severním Ontariu (Yahoo, 2013)

Rozhodnutí o nákupu akcií probíhalo na základě hodnotového screeningu a to P/E pod hranicí 10, P/S pod úrovní 1 a P/BV taktéž s hodnotou nižší než 1. Dále byla požadována kapitalizace s hodnotou větší než 300 milionů USD. V okamžiku nákupu činila dividenda 2,5 USD na akcii, což představovalo v den nákupu 7% dividendový výnos.

Hodnoty ukazatelů v okamžiku nákupu činily P/E 2,5, P/BV 0,86, P/S 0,76, PEG 0,5, tržní kapitalizace 5014,9 bilionů USD, Debt/Equity 0,9, ROA 13,77 a ROE 34,95.

Dne 18. 12. 2012 bylo nakoupeno 14 ks akcií za cenu 35,19 USD v celkové hodnotě 492,66 USD. Všechny tyto akcie byly prodané 7. 1. 2013 za cenu 37,9 USD za ks, poté co začaly vykazovat značnou nestabilitu, čímž byl vygenerován menší zisk 7,7% bez poplatků. Prodej akcií byl plánovaný na hranici 42 USD. V lednu se v průběhu obchodního dne cena akcie vyšplhala až na 40 USD odkud se však prudce odrazila zpět. V této době existovaly spekulace, o růstu HDP Číny, kam společnost dodává značnou část své produkce, což by znamenalo její růst. Po zveřejnění hospodářských výsledků se však ukázalo, že společnost dosáhla ve 4. kvartálu ztrátu, která byla navýšena o odpis Goodwilu, takže ztráta vznikla také za celý rok 2012 ve výši 6 USD na akcii.



Obrázek 22 průběh investice do společnosti CLF (Yahoo, 2013)

6.4.3 Herbalife Ltd. (HLF)

Herbalife Ltd. je globální multilevel marketingová společnost, zabývající se prodejem výživových produktů, produktů pro redukci nadváhy, energetických přípravků, přípravků pro fitness a sportovce. Produkty jsou prodávány prostřednictvím sítě 2 700 000 nezávislých distributorů v 79 zemích světa. V Číně jsou její produkty prodávány přes maloobchodní prodejny (Yahoo, 2013)

Akcie této společnosti byly zařazeny do portfolia na základě informace brokera Fia, kdy došlo k výraznému propadu její ceny. Předtím však byla provedena rychlá analýza ukazatelů a účetních výkazů. Jelikož výsledky hospodaření vykazovaly za období 8 let vzestupnou tendenci, byla investice přijata.

Cena akcie zaznamenala prudký propad na přelomu dubna a května roku 2012, kdy spadla ze svého maxima 72 USD na cenu 42 USD během tří týdnů. Další významný propad ceny

nastal v prosinci stejného roku, kdy akcie klesla ze 45 USD na 25 USD. Impulzem tohoto pádu bylo oznámení institucionálního investora Williama Ackmana z hedgeového fondu Pershing Square, o zaujetí short pozice v hodnotě 1 miliardy USD, protože společnost provozuje svou činnost jako nezákonný pyramidový systém.

Akcie Herbalifu byly tedy nakoupeny 2 krát s tím, že první prodej nastal v okamžiku, kdy měl probíhat veřejný rozhovor mezi Williamem Ackmanem a vedením společnosti Herbalife, pokud by se zde prokázalo pravdivé obvinění, znamenala by tato skutečnost další pád akcií. Po tomto rozhovoru byla provedena spekulace na další růst akcií s cílovou cenou 44 USD.

Dne 21. 12. 2012 byla provedena transakce v počtu 17 ks akcií za cenu 28 USD celkově 476 USD, s hodnotami P/E 8,5, P/BV 10,48, P/S 1,04, PEG 0,58, tržní kapitalizací 2,89 miliard USD, Debt/Equity 1,2, ROA 28 a ROE 113,4. Prodej těchto 17 ks byl proveden 7. 1. 2013 za 35,8 USD. Druhý nákup byl uskutečněn dne 9. 1. 2013 a to za cenu 37,5 USD v počtu 15 ks, tyto akcie byly prodané dne 21. 1. 2013 za cenu 44 USD. Výnos z první transakce činil 132,58 USD, ze druhé pak 97,48 USD bez odpočtu poplatků za nákupy. Celkem tedy bylo dosaženo výnosu 22,15% před odpočtem poplatků. V tomto případě se jednalo o spekulativní obchod, který vyšel, ale je spíše pro adrenalinově založené jedince.



Obrázek 23 průběh investice do společnosti HLF (Yahoo, 2013)

6.4.4 Telefónica Czech Republic (BAATELEC)

Společnost Telefónica Czech Republic je předním integrovaným telekomunikačním operátorem na českém trhu podnikajícím jak v segmentu pevných, tak i mobilních linek. V současnosti provozuje více než sedm milionů mobilních a pevných linek, což z ní činí jednoho z vedoucích poskytovatelů plně konvergentních služeb na světě. Nabízí nejucelenější nabídku hlasových a datových služeb v České republice. Společnost provozuje nejrozsáhlejší pevnou a mobilní síť včetně sítí 3. generace – datovou síť CDMA a síť UMTS, která umožňuje přenos dat, hlasu, obrazu a videa. Telefónica Czech Republic je také předním poskytovatelem ICT služeb v zemi. V rámci mezinárodní skupiny Telefónica patří Telefónica Czech Republic ke skupině Telefónica Europe (Fio e-broker, 2013).

Nákup akcií proběhl dne 21. 12. 2012 v ceně 315,8 Kč o objemu 31 ks s hodnotami P/E 12,1, P/BV 1,71, P/S 2,05, s tržní kapitalizací 101 715 987 300 Kč, ROA 8,56 a ROE 11,19. Prodej těchto 31 ks byl uskutečněn až 21. 2. 2013 za 308 Kč. Důvodem uzavření pozice ve ztrátě bylo oznámení o vyhlášení špatných výsledků polských telekomunikací, které poslaly kurz akcií Telefoniky prudce dolů. Ztráta z této pozice tedy činila 242 Kč bez poplatků, což je 2,5%. Jak je z obrázku patrné, prodej akcií byl proveden den před vyhlášením výsledků hospodaření, kdy jsem očekával špatné zprávy, skutečnost však byla zcela opačná.



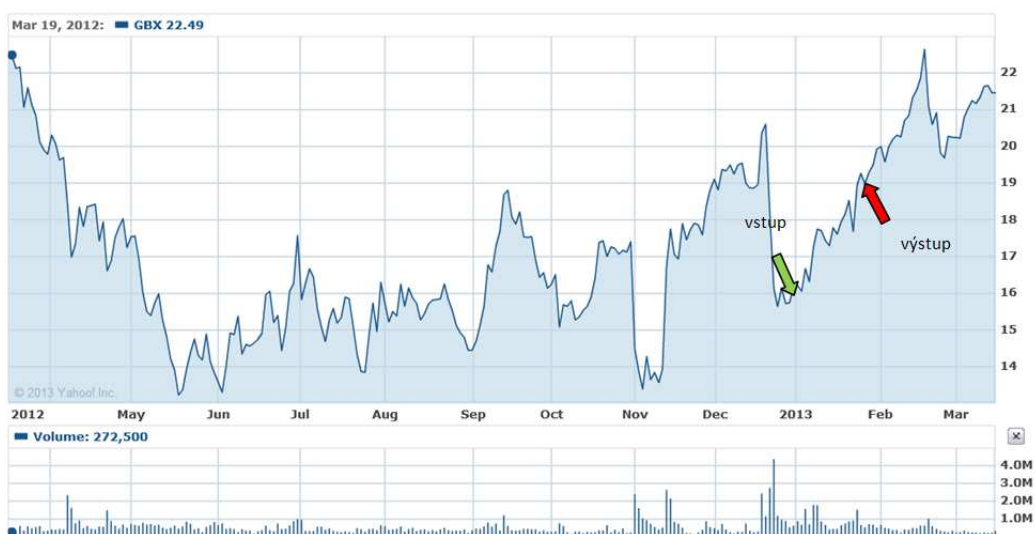
Obrázek 24 průběh investice do společnosti BAATELEC (Fio e-broker, 2013)

6.4.5 The Greenbrier Companies, Inc. (GBX)

The Greenbrier Companies, Inc. se zabývá návrhem, výrobou, servisem a marketingem železničních nákladních vozů v Severní Americe a Evropě. Společnost nabízí železniční vozy pro dvojité kontejnery, vagóny pro přepravu dřevařských výrobků, automobilový průmysl, pro zboží podléhající zkáze, smíšené zboží, kryté sýpkové vozy pro obilí a cement, tradiční železniční vozy, centrální příčnickové vozy pro dřevozpracující průmysl, přepážkové ploché vozy, ploché vozy pro automobilovou dopravu, vozy na pevný odpad a vagónové komponenty. Dále společnost poskytuje tlakové nádrže pro zkapalněný ropný plyn a amoniak, netlakové nádrže na vozy pro přepravu lehkého oleje, chemikálií a jiných produktů. Kromě toho společnost provádí servis vozů nákladní dopravy a poskytuje leasing (Yahoo, 2013)

Nákup akcií proběhl dne 28. 12. 2012 v ceně 15,82 USD o objemu 31 ks celkem za 490,42 USD s hodnotami P/E 9,1, P/BV 1,3, P/S 0,32, s tržní kapitalizací 430,146 mil. USD, ROA 4,24 a ROE 13,6. Prodej 31 ks těchto akcií byl uskutečněn až 24. 1. 2013 za 19,1 USD. Důvodem uzavření pozice byl pokles ceny, který nastal po odražení od rezistentní hranice 19,6 USD. Výnos z transakce činil 101,68 USD v relativním vyjádření 22,36% bez započtení poplatků.

Zde je možné poznamenat, že tento nákup byl téměř optimálně načasovaný. Přes vcelku dobrý výnos lze konstatovat, že v případě optimálního opuštění pozice by byl daleko zajímavější a to na úrovni 191 USD relativně 39,06%. Zde je možné pouze uvést výrok A. Kostolanyho, „z vlaku, který jede správným směrem, se nevystupuje“.



Obrázek 25 průběh investice do společnosti GBX (Yahoo, 2013)

6.4.6 Cypress Sharpridge Investments (CYS)

Cypress Sharpridge Investments je speciální finanční společnost vytvořená s cílem dosáhnout jednotné rizikově vážené příjmy z kapitálového majetku. Společnost investuje do agentury bytových cenných papírů, krytých hypotékami (RMBS), zajištěných pevnou sazbou rodinných hypotečních úvěrů na bydlení (typicky 15, 20 nebo 30 let) s pohyblivou úrokovou sazbou hypotečních úvěrů (ARM), které mají obvykle kuponové sazby, obnovované měsíčně, nebo hybridní ARM, které mají obvykle kuponovou úrokovou sazbu stanovenou pro počáteční období (běžně 3, 5, 7, nebo 10 let) s obnovou v pravidelných intervalech. CYS Investments může také investovat do zajištěných hypoték vydaných vládní agenturou nebo vládou sponzorovaného subjektu (Yahoo, 2013)

Akcie CYS Investments byly nakoupené 31. 12. 2012 za 11,74 USD o objemu 42 ks celkem za 493,08 USD s hodnotami P/E 4,6, P/BV 0,9, P/S 12,61, s tržní kapitalizací 2,05 miliard USD, ROA 1,77 a ROE 15,52. Tyto akcie byly prodané 31. 1. 2013 za 13 USD, a to před zveřejněním hospodářských výsledků za 4. čtvrtletí, které byly očekávané na nižších úrovních z důvodu rekordně nízkých úrokových sazeb z hypoték. Výnos z transakce činil 52,96 USD v relativním vyjádření 10,73% bez započtení poplatků.

Vzhledem k tomu, že hypotékami jištěné společnosti byly v minulosti velmi rizikové, byla tato skutečnost braná v potaz, vzhledem k plánované době jejího držení však toto riziko bylo vyhodnoceno jako přípustné. Za optimální je možné označit jak nákup, tak prodej a z tohoto hlediska lze tuto investici hodnotit jako nejlepší.



Obrázek 26 průběh investice do společnosti CYS (Yahoo, 2013)

7 ZHODNOCENÍ STAVU INVESTIČNÍHO PORTFOLIA

Po uskutečnění obchodů je třeba posoudit úspěšnost investiční strategie, na základě výkonnosti portfolia, zhodnocením zda byly dodržovány stanovené zásady a dosažené investiční cíle. Také je nezbytné vyhodnotit chyby, vzniklé v průběhu obchodování a jejich příčiny, které slouží jako zpětná vazba pro nápravu původní investiční strategie.

7.1 Posouzení výkonnosti portfolia

Při dodržování stanovených pravidel se ukázala výše uvedená krátkodobá strategie jako zisková. Na účet e-broker bylo vloženo 70 000 Kč, postupně bylo nakoupeno šest titulů a částka 10 000 Kč byla ponechána jako záloha, pro případ pádu některého s kurzů nakoupené akcie, pokud by se pád ukázal jako neopodstatněný, došlo by k dalšímu nákupu stejných akcií. V tabulce níže jsou vyčíslené částky z jednotlivých nakoupených a prodaných akcií a suma v Kč při použití kurzu 20 Kč/USD. Nejvýnosnější se ukázaly investice do akcií společnosti Herbalife a The Greenbrier Companies, které dohromady vyprodukovaly zisk 5 679 Kč. Za špatnou investici je možné označit nákup Telefoniky O2, jejíž akcie byly drženy příliš dlouho a prodej nastal prakticky den před jejich opětovným růstem. Nicméně portfolio jako celek vyprodukovalo zisk po odečtení poplatků, bez zahrnutí daně ve výši 7 044 Kč, což je v relativním vyjádření 10% za období deseti týdnů, v ročním vyjádření je to 51%.

Tabulka 6 výkonnost portfolia (e-broker, 2013) – vladní zpracování

Symbol	INTC	CLF	HLF	HLF	BAATELEC	GBX	CYS
Kurz v okamžiku nákupu	\$ 20,48	\$ 35,19	\$ 28,00	\$ 37,50	315,80 Kč	\$ 15,82	\$ 11,74
Kurz v okamžiku prodeje	\$ 22,40	\$ 37,90	\$ 35,80	\$ 44,00	308,00 Kč	\$ 19,10	\$ 13,00
Počet nakoupených akcií	24	14	17	15	31	31	42
Počet prodaných akcií	22	14	17	15	31	31	42
Poplatek za otevření pozice	\$ 7,95	\$ 7,95	\$ 7,95	\$ 7,95	50,00 Kč	\$ 7,95	\$ 7,95
Poplatek za uzavření pozice	\$ 7,98	\$ 7,98	\$ 7,98	\$ 7,98	50,00 Kč	\$ 7,98	\$ 7,98
Zisk z jednotlivých transakcí	\$ 26,31	\$ 22,01	\$ 116,67	\$ 81,57	341,80 Kč	\$ 85,75	\$ 36,99
Kurz Kč/USD							20,00 Kč
Zisk z jednotlivých transakcí v Kč	526,20 Kč	440,20 Kč	2 333,40 Kč	1 631,40 Kč	341,80 Kč	1 715,00 Kč	739,80 Kč
Zisk celkem Kč							7 044,20 Kč

7.2 Dodržování investičních zásad

Rozhodující úlohu v investičním procesu hraje kromě důležitých znalostí o investicích do akcií dodržování výše stanovených investičních zásad. Pro tuto práci byly stanoveny zásady z oblasti fundamentální analýzy, technické analýzy, časování, psychologické analýzy, rizika, myšlenky bezpečnostního polštáře a money managementu. Tyto zásady byly úspěš-

ně aplikovány na výše uvedené obchody, kdy zejména okamžik vstupu byl uskutečňovaný s lepšími výsledky oproti první investici.

U všech akcií byla provedena analýza, jednak z oblasti výše uvedených základních indikátorů, tak dalších finančních ukazatelů, které zde uvedené nejsou z důvodu omezeného rozsahu práce a jejich vývoji v období deseti let nazpět s roční periodou a 5 let zpětně se čtvrtletní periodou.

Nákupním signálem dále byly ukazatele technické analýzy zejména Fast Stochastic, RSI, klouzavé průměry a support, kdy vstup do pozice byl uskutečněn v okamžiku, kdy oba ukazatele indikovaly přeprodané pozice na denním i týdenním grafu. První dvě investice nebyly načasovaná optimálně, vstup byl uskutečněn do rozjetého krátkodobého vzestupného krátkodobého cyklu téměř na jeho vrcholu, takže musela být překonána krátkodobá ztráta, nakonec však obě akcie připsaly solidní zisk. Tyto vstupy byly následně podrobněji analyzovány, s tím, že byl stanoven nákup akcií v okamžiku, kdy došlo k jejich propadu alespoň o 20% a následném krátkodobého vzestupného trendu, kdy vstup byl učiněn na klesající vlně, čímž byla zároveň využita myšlenka bezpečnostního polštáře.

Neméně důležitým faktem je psychologie v průběhu obchodování. Zde je třeba zdůraznit skutečnost, že pokud se investor dostává se svou investicí do ztráty, začne mít o dané investici pochybnosti. Významným faktem je, že si musí uvědomit, že nákup nelze načasovat úplně optimálně, a že je třeba překonat krátkodobou ztrátu. Investice však nesmí být nakoupena na vrcholu dlouhodobého cyklu. Pokud investor vstoupí po propadu ceny do pozice, která ještě ztrácí, zpravidla se cena akcie dostane v průběhu několika dnů na cenu vyšší, než ta za kterou byla investice pořízena. Tyto zásady byly opět dodržované kromě posledního uzavřeného obchodu akcií Telefóniky, jenž byl uzavřen se ztrátou.

Všechny výše uvedené kroky byly uskutečněné za účelem snížení rizika plynoucího z obchodů. Pro jeho omezení byly stanoveny taktéž zásady money managementu, kdy s omezenými prostředky byly prováděné nákupy v hodnotě ekvivalentu 10 000 Kč, čímž došlo k částečné diverzifikaci investic, a tím omezení jedinečného rizika. Většina obchodů byla uskutečněna na trzích USA, které jsou považované za nejlikvidnější na světě. Takže riziko likvidity je zde minimální. Vzhledem k velikosti investovaných prostředků je skutečnost nelikvidity téměř vyloučená, i co se týče obchodů na české burze. Riziko měnové je způsobené vlivem pohybů směnných kurzů. K jeho zajištění je možné využít měnový úvěr, nevýhodou je však platba úroků z této služby, proto nebyl využit. Konverze byla provede-

na v okamžiku, kdy se kurz pohyboval na úrovni 19 Kč za USD, čímž je vzhledem k dlouhodobější oscilaci mezi 18 – 21 Kč za USD dostatečný prostor.

7.3 Dosažení investičních cílů

Investiční cíl pro tuto diplomovou práci byl stanoven na úroveň překonání zhodnocení vlastních peněžních prostředků o více, než kdyby byly uloženy na termínované účty poskytované bankami, či družstevními záložnami. Družstevní záložny nabízejí možnost uložení peněžních prostředků na termínované vklady, které jsou mnohem lépe úročené než produkty bank, nicméně je v tyto instituce stále nízká důvěra vzhledem k vývoji z konce 20. století, kdy došlo ke krachu řady záložen v ČR a klienti tak došli o své úspory. Nejlépe úročeným vkladem je v současnosti produkt spořitelního družstva ANO s úrokovou sazbou 5,05% a minimálním členským vkladem 17 000 Kč. Nejlépe úročeným bankovním vkladem je produkt Evropské-ruské banky, a.s. se sazbou 4,4% a minimálním vkladem 50 000 Kč.

Z investic do akcií byl za období deseti týdnů dosažen zisk na úrovni 10%, což je při přepočtu pomocí efektivní úrokové sazby 51% roční zhodnocení peněžních prostředků, které byly pro obchodování vyčleněné, čímž byl požadavek na zhodnocení oproti termínovaným vkladům překonán 10 krát.

7.4 Vyhodnocení chyb

Při nákupu akcií některých výše uvedených společností došlo ke špatnému načasování jak při nákupu, tak u prodeje. Například nákup společnosti Cliffs Natural Resources byl uskutečněn až po několikadenním růstu, prakticky v okamžiku, kdy se zastavil, a místy byla dosahována i ztráta. Cena akcie však po několika dnech vyskočila nahoru a dostala se až na hodnotu 40 USD, prodej byl však nastaven na 42 USD, proto nedošlo ke včasnému odprodeji akcií.

Naopak načasování nákupu akcií ostatních uvedených společností bylo provedeno téměř optimálně, jejich ceny začaly prakticky vždy do týdne růst. Horší to však u těchto akcií bylo s jejich prodejem, kdy za optimální lze označit pouze prodej akcií CYS. U společností s označením GBX a HLF mohlo být dosaženo mnohem lepšího výsledku při prodeji ve správný okamžik. Za špatný výsledek je možné označit nákup české společnosti Telefónica, když nákup byl uskutečněn optimálně, ale prodej přišel příliš pozdě, a to až v okamžiku

ku, kdy se začaly objevovat o titulu špatné zprávy, z toho důvodu byl pak prodej uskutečněn s menší ztrátou.

Malé zkušenosti s uskutečňováním transakcí na akciových trzích je třeba vzít také v potaz. Investor zpravidla začíná obchodovat přes demoúčet, což se nedá srovnat se situací, kdy jsou do obchodu investované skutečné peníze, tlak na obchodníkovu psychiku je tak mnohem větší a působí tak na uskutečňování špatných rozhodnutí, jako byla situace s akciemi Telefoniky, jedná se zpravidla o okamžik, kdy investor ztrácí.

Časová tíseň představuje skutečnost, kdy je třeba dosáhnout pozitivního výsledku v krátkém časovém horizontu. Obchody by neměly být provedené za každou cenu, vždy je třeba provést přiměřenou analýzu a dodržet myšlenku bezpečnostního polštáře, to znamená nakupovat akcie po jejich alespoň 20% propadu, za podmínky, že společnost se svými hospodářskými výsledky nedostává do ztráty a nemá špatný výhled. Může se jednat o okamžiky, kdy jsou očekávání analytiků příliš vysoká a skutečné dosažené výsledky jsou o horší. V těchto momentech dochází k výraznému propadu ceny daného aktiva, proto je vhodné si vždy na tyto okamžiky počkat.

7.5 Důležité poznatky

Při nákupu instrumentů je třeba rozeznat vhodný okamžik, kdy nakoupit aktivum, do kterého chceme investovat. Proto je třeba nakupovat akcie, po výrazném poklesu jeho ceny, jak již bylo několikrát zmíněno. Cena akcie se po takovém propadu zpravidla zastaví na supportu, který si trh pamatuje z minulosti např. minulou rezistentní hranici, tu buď prorazí, nebo se od ní vrátí k růstu. K proražení často dochází v okamžiku, kdy se cena akcie pohybuje kolem této hranice příliš dlouho a stále na ni naráží, přičemž čárový graf má tendenci být negativně skloněn. Naopak k růstu často dochází v okamžiku, kdy cena k této hranici prudce poklesne a odrazí se od ní. Po určité době většinou dojde k poklesu ceny, která pokud se obrátí nad touto hranicí, je růstovým signálem.

Akcie nakupované na základě hodnotového screeningu po výrazném propadu jejich ceny se jeví jako méně volatilní než akcie růstové a zdají se být mnohem bezpečněji.

Před investicí je nutné provést přiměřenou fundamentální analýzu, jejíž rozsah by se měl odvíjet od investičního horizontu. Akcie, které budou nakupované pro dlouhodobé držení, by měly být analyzované hlouběji, kdy je třeba respektovat dlouhodobý vývoj ekonomiky.

Nenakupovat akcie v okamžiku kdy rostou, je vhodné počkat na jejich pokles, který je patrný jak z krátkodobých, tak dlouhodobých cenových grafů. Pokud nakupujeme akcii v růstové fázi, často se stává, že je to okamžik dočasného vrcholu, po kterém nastává krátký nebo delší pokles, což dostává investora do psychické tísně, pokud k poklesu dojde bezprostředně po nákupu akcií. Vhodným indikátorem, mohou být klouzavé průměry, kdy lze vysledovat, že v minulosti se u daného aktiva mohli stát jejich supportem.

Vhodnými indikátory pro optimální nákup akcií jsou indikátory technické analýzy. Investor by si jich neměl volit příliš mnoho. Při nákupu by se všechny tyto indikátory měly navzájem potvrzovat a to jak na intradenních grafech, tak na denních a týdenních, případně měsíčních grafech.

Nenakupovat akcie na margin či jiný typ úvěru ani na páku. Pokud se ukáže, že daný nákup není správný, nejsou ztráty z těchto obchodů až tak výrazné. Investor tak může přestat okamžitky, kdy dochází k tzv. výplachům trhu, kdy se ceny zpravidla vracejí na vyšší úroveň, než byla před tímto obchodem.

Mít jasně stanovené cenové cíle, které mohou být upravené v případě, kdy aktivum vykazuje stabilní růst. Před ukončením růstové fáze zpravidla dochází k prudkému zvýšení ceny během jednoho obchodního dne a v dalších dnech není tento vrchol překonán. V takovémto případě často nastává propad, když pokud vyhlídky společnosti jsou pozitivní, cena poklesne často o 38% předchozího růstu, v případě negativních vyhlídek nastává medvědí fáze s propady mnohem výraznějšími.

Akcie a indexy – pokud dojde k výraznému poklesu ceny akcie a vyhlídky dané společnosti nejsou příliš negativní, roste cena tohoto aktiva, i když dochází k poklesu akciových indexů z důvodu negativních zpráv např. o volbách, které jsou zpravidla spekulativního charakteru. Situace je však jiná v případě vzniku krizových situací.

ZÁVĚR

Investice na finančních trzích patří k náročným úkolům jak z hlediska psychologického, tak z hlediska nabytých znalostí a zkušeností. Než se investor zapojí do obchodů na finančních trzích, je třeba získat potřebné poznatky o jejich fungování, o vývoji hospodářství, o vývoji jednotlivých podniků a jejich financích, o psychologii davového chování, které je promítnuto prostřednictvím ukazatelů technické analýzy, reverzních či konsolidačních vzorů a vývoji akciových indexů.

Výše zmíněné vědomosti je třeba vhodně zkombinovat a převést do úspěšné investiční strategie, která musí respektovat také časové období, v rámci kterého budou uskutečňované investice. Jednotlivé části investiční strategie je nutné důsledně rozpracovat na prvky, které dávají investorovi jednoznačné signály pro nákup aktiv na finančních trzích.

Dále je třeba důsledně dodržovat předem stanovená pravidla, které je možné dle dalších nabytých poznatků v průběhu investičního procesu upravovat. Úpravy je však třeba provést po důkladné analýze chybných momentů, jinak investorovi hrozí fakt, že propadne davové psychologii. Neméně důležité je využití poznatků výše uvedených analýz a to zejména z důvodu, utvrzení investora o správnosti jeho rozhodnutí.

Z těchto důvodů byly v teoretické části nastíněné, jak základní informace o fungování peněžních a kapitálových trhů, tak důležitých analýzách. O investování na finančních trzích existuje nepřehledné množství literatury a článků, kdy z jejich zlozku byly vybrány podstatné informace, které jsou uvedené v teoretických přístupech, ze kterých je následně čerpáno v praktické části při stanovení investiční strategie.

Také je třeba poukázat na zkušenosti úspěšných investorů typu Benjamina Grahama a jeho žáka Warrena Buffetta, George Sörose a dalších, které odhalují aspekty úspěšného investování a mohou být vhodnou inspirací pro nové investory k provádění operací na kapitálových trzích.

Jak je vidět s této diplomové práce, pokud se budeme držet poznatků úspěšných investorů, s velkou pravděpodobností dosáhneme zhodnocení vložených finančních prostředků. O rozsahu tohoto zhodnocení ovšem pravděpodobně rozhodne fakt, jak dokážeme jejich rady aplikovat v dlouhodobé praxi.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- ATLANTIK* [online], 2013. [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://www.atlantik.cz>
- Bloomberg* [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/>
- BROKERJET* [online], 2013, [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <https://cz.brokerjet.com>
- Bureau of Economic Analysis*, 2013. [online]. [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: <http://www.bea.gov>
- Český statistický úřad* [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://www.czso.cz>
- FINANČNÍK, 2004. 8. *První krok k výdělkům: technické studium grafů* [online]. [cit. 2013-02-17]. Dostupné z: <http://www.financnik.cz/komodity/manual/komodity-grafy.html>
- FIO, 2013a. *Akcie.cz* [online]. [cit. 2013-02-16]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/>
- Fio banka* [online], 2013b. [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://www.fio.cz>
- HighSky*, 2013. [online]. [cit. 2013-02-17]. Dostupné z: <https://www.highsky.cz/technicka-analyza/svickove-grafy>
- Forexfactory* [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://www.forexfactory.com>
- GLADIŠ, Daniel, 2004. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada, 155 s. ISBN 80-247-0709-8.
- GRAHAM, Benjamin, 2007. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada, 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- KOHOUT, Pavel, 2010. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 292 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3315-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- KRÁL, Miloš, 2007a. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
- KRÁL, Miloš, 2008b. *Fundamentální analýza: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.

- KRÁL, Miloš, 2010c. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.
- Makroekonomická predikce České republiky. In: [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz>
- OECD [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org>
- PATRIA DIRECT [online], 2013. [cit. 2013-03-06]. Dostupné z: <https://www.patria-direct.cz>
- POLÁCH, Jiří et al. 2008a. *Peněžní a kapitálové trhy 1. část*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 105 s. ISBN 978-80-7318-757-6.
- POLÁCH, Jiří et al. 2008b. *Peněžní a kapitálové trhy 2. část*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- StockCharts.com [online], 2013. [cit. 2013-02-17]. Dostupné z: <http://stockcharts.com/>
- Statistics Canada [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://www.statcan.gc.ca>
- TYNL, Karel, 2012. Největší změna v historii pražské burzy. Končí SPAD, obchodování bude levnější. *Ihned.cz* [online]. [cit. 2013-02-16]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-58844590-nejvetsi-zmena-v-historii-prazske-burzy-konci-spad-obchodovani-bude-levnejsi>
- VESELÁ, Jitka, 2003. *Analýza trhu cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 361 s. ISBN 80-245-0506-1.
- VYBÍHAL, Václav, 2010. *Zdaňování příjmů fyzických osob 2010 praktický průvodce*. Praha: Grada, sv. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-247-3426-2.
- XTB [online], 2013. [cit. 2013-03-03]. Dostupné z: <http://www.xtb.cz>
- Yahoo [online], 2013. [cit. 2013-03-04]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AMEX	American Stock Exchange.
APT	Model stanovení ceny arbitráží (Arbitrage Price Theory)
BV	Účetní hodnota vlastního kapitálu
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model).
CP	Cenný papír.
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DAX 30	Deutscher Aktien-Index 30, německý akciový index
DDM	Dividendové diskontní modely.
DJIA	Dow Jones Industrial Average
DJRA	Dow Jones Rail Average
DT	Dawova teorie.
DZD	Dílčí základ daně
E	Zisk
ECB	Evropská centrální banka
EUWAS	Burzovní segment pro strukturované investiční produkty.
FA	Fundamentální analýza.
FED	Federální rezervní systém
HDP	Hrubý domácí produkt
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
IPO	Primární veřejná nabídka akcií (Initial Public Offering).
KOBOS	Kontinuální burzovní obchodní systém.
LSE	Londýnská burza (London Stock Exchange).
MMF	Mezinárodní měnový fond
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NATO	Severoatlantická aliance (North Atlantic Treaty Organization)
NYSE	New York Stock Exchange.
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OI	Otevřený zájem (Open Interest).
OSN	Organizace spojených národů
OTC	Over The Counter
P	Cena
PA	Psychologická analýza.
ROC	Indikátor hybnosti (Rate of Change).
RSI	Index relativní síly (Relative Strength Index).
S&P	Index Standard and Poor's 500.
SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů.
TA	Technická analýzy.
TSE	Tokijská burza (Tokio Stock Exchange).
US GAAP	Americké všeobecně uznávané účetní principy
XETRA	Automatizovaný elektronický systém pro obchodování.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 vývoj indexu PX v období prosinec 2012 – únor 2013 (FIO, 2013).....	36
Obrázek 2 detail čárkového grafu (Finančník, 2004)	36
Obrázek 3 bodová a figurální graf (<i>StockCharts.com</i> , 2013)	37
Obrázek 4 Detail svíčkového grafu (<i>HighSky</i> , 2013)	37
Obrázek 5 čtvrtletní vývoj HDP USA v letech 2008 – 2012 zdroj: (BOA, 2013).	58
Obrázek 6 Vývoj HDP Japonska v letech 2000 - 2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013).....	59
Obrázek 7 vývoj HDP Německa v letech 2003 - 2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013)	59
Obrázek 8 vývoj HDP ČR ve srovnání s USA a EA12 (Makroekonomická predikce ČR, 2013).....	60
Obrázek 9 vývoj HDP Číny v letech 2003 - 2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013).....	61
Obrázek 10 vývoj HDP Kanady v letech 2007 - 2012 měsíčně (Forexfactory, 2013).....	61
Obrázek 11 vývoj obchodní bilance USA v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013).....	62
Obrázek 12 vývoj obchodní bilance Japonska v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013).....	63
Obrázek 13 vývoj obchodní bilance Německa v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013).....	63
Obrázek 14 vývoj obchodní bilance Číny v letech 2007-2012 měsíčně (Forexfactory, 2013).....	64
Obrázek 15 vývoj platební bilance Kanady v letech 2007-2012 čtvrtletně (Forexfactory, 2013).....	65
Obrázek 16 vývoj nezaměstnanosti ve vybraných státech v letech 2007-2012 ročně (OECD, 2013)	66
Obrázek 17 inflace ve vybraných státech v letech 20010-2012 ročně (OECD, 2013).....	67
Obrázek 18 vývoj indexu DJI v období krachu newyorské burzy v roce 1929 (Yahoo, 2013).....	69
Obrázek 19 index DJI v letech 1996 – 2013 (Yahoo, 2013)	70
Obrázek 20 vývoj indexu S&P v letech 1996 – 2013 (Yahoo, 2013)	70
Obrázek 26 průběh investice do společnosti INTC (Yahoo, 2013).....	82
Obrázek 27 průběh investice do společnosti CLF (Yahoo, 2013).....	83
Obrázek 28 průběh investice do společnosti HLF (Yahoo, 2013).....	84
Obrázek 29 průběh investice do společnosti BAATELEC (Fio e-broker, 2013)	85

Obrázek 30 průběh investice do společnosti GBX (Yahoo, 2013).....	86
Obrázek 31 průběh investice do společnosti CYS (Yahoo, 2013)	87

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 ceník obchodů s akciemi společnosti ATLANTIC, a. s. (ATLANTIC, 2013).....	73
Tabulka 2 ceník obchodů s akciemi společnosti Fio banka, a. s. (Fio, 2013b)	74
Tabulka 3 ceník obchodů s akciemi společnosti brokerjet České spořitelny, a.s. (BROKERJET, 2013).....	75
Tabulka 4 ceník obchodů s akciemi společnosti PATRIA, a. s. (PATRIA DIRECT, 2013).....	76
Tabulka 5 základní ukazatele společností (Yahoo, 2013; Finviz, 2013; e-broker, 2013) – vlastní zpracování	81
Tabulka 6 výkonnost portfolia (e-broker, 2013) – vladní zpracování	88

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: VÝVOJ HDP USA V PROCENTECH Q/Q V LETECH 2010-2012.....	101
PŘÍLOHA P II: VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE USA ČTVRTLETNĚ V LETECH 2010-2012.....	102
PŘÍLOHA P III: VÝPIS Z ÚČTU E-BROKER STR. 1.....	103
PŘÍLOHA P IV: VÝPIS Z ÚČTU E-BROKER STR. 2.....	104
PŘÍLOHA P V: VÝPIS Z ÚČTU E-BROKER STR. 3.....	105

PŘÍLOHA P I: VÝVOJ HDP USA V PROCENTECH Q/Q V LETECH 2010-2012

Line		2010				2011				2012			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1	Gross domestic product	2,3	2,2	2,6	2,4	0,1	2,5	1,3	4,1	2	1,3	3,1	0,1
2	Personal consumption expenditures	2,5	2,6	2,5	4,1	3,1	1	1,7	2	2,4	1,5	1,6	2,1
3	Goods	5,2	3,3	3,8	7,9	5,4	-1	1,4	5,4	4,7	0,3	3,6	4,3
4	Durable goods	5,5	10,5	7,2	15,2	7,3	-2,3	5,4	13,9	11,5	-0,2	8,9	13,8
5	Nondurable goods	5,1	0,1	2,2	4,5	4,6	-0,3	-0,4	1,8	1,6	0,6	1,2	0,1
6	Services	1,2	2,3	1,9	2,3	2	1,9	1,8	0,3	1,3	2,1	0,6	0,9
7	Gross private domestic investment	19,8	14,6	16,4	-5,9	-5,3	12,5	5,9	33,9	6,1	0,7	6,6	-1,5
8	Fixed investment	-0,9	14,5	-1	7,6	-1,3	12,4	15,5	10	9,8	4,5	0,9	11,2
9	Nonresidential	2,1	12,3	7,7	9,2	-1,3	14,5	19	9,5	7,5	3,6	-1,8	9,7
10	Structures	-23	13,1	-2,2	9,3	-28,2	35,2	20,7	11,5	12,9	0,6	0	5,8
11	Equipment and software	14,7	12	11,9	9,2	11,1	7,8	18,3	8,8	5,4	4,8	-2,6	11,3
12	Residential	-11,4	23,1	-28,6	1,5	-1,4	4,1	1,4	12,1	20,5	8,5	13,5	17,5
13	Change in private inventories	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
14	Net exports of goods and services	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
15	Exports	5,9	9,6	9,7	10	5,7	4,1	6,1	1,4	4,4	5,3	1,9	-3,9
16	Goods	9,9	11,9	9	11,2	5,7	3,7	6,2	6	4	7	1,1	-5,5
17	Services	-2,2	4,5	11,1	7,4	5,8	5,1	6,1	-8,8	5,2	1,1	4	0,1
18	Imports	10,4	20,2	13,9	0	4,3	0,1	4,7	4,9	3,1	2,8	-0,6	-4,5
19	Goods	12,2	24,7	14,1	1,1	5,2	-0,7	2,9	6,3	2	2,9	-1,2	-4,1
20	Services	2,4	1,2	12,9	-5	-0,6	4,2	13,8	-1,7	9	2,3	2,6	-6,6
21	Government consumption expenditure	-3,1	2,8	-0,3	-4,4	-7	-0,8	-2,9	-2,2	-3	-0,7	3,9	-6,9
22	Federal	0,6	9,7	3,7	-4,1	-10,3	2,8	-4,3	-4,4	-4,2	-0,2	9,5	-14,8
23	National defense	-3,7	7,3	7,2	-6,1	-14,3	8,3	2,6	-10,6	-7,1	-0,2	12,9	-22
24	Nondefense	10,1	14,6	-3,1	0	-1,7	-7,5	-17,4	10,2	1,8	-0,4	3	1,8
25	State and local	-5,5	-1,4	-2,9	-4,6	-4,7	-3,2	-2	-0,7	-2,2	-1	0,3	-1,3
26	Addendum: Gross domestic product, current dollars	3,9	4,1	4,6	4,5	2,2	5,2	4,3	4,2	4,2	2,8	5,9	1

PŘÍLOHA P II: VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE USA ČTVRTLETNĚ V LETECH 2010-2012

Line	(Credits +; debits -) /1/	2010				2011				2012		
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II /r/	III /p/
	Current account											
1	Exports of goods and services and income receipts	599298	617954	636778	664736	689593	713499	724800	720095	728724	735670	736935
18	Imports of goods and services and income payments	-675611	-697957	-718137	-737941	-774367	-798839	-801143	-806512	-829657	-821039	-810603
35	Unilateral current transfers, net	-34681	-31710	-33216	-31466	-35223	-33777	-31815	-32240	-32692	-32743	-33839
36	U.S. government grants /4/	-11772	-9479	-10560	-10925	-11136	-13486	-11176	-11551	-11910	-11471	-11698
37	U.S. government pensions and other transfers	-2352	-2394	-2420	-2415	-2202	-2227	-2250	-2269	-2541	-2574	-2606
38	Private remittances and other transfers /6/	-20557	-19838	-20236	-18126	-21884	-18064	-18389	-18419	-18241	-18698	-19535
	Capital account											
39	Capital account transactions, net	-3	-2	-146	-7	-29	-829	-300	-55	-1	-291	n.a.
	Financial account											
40	U.S.-owned assets abroad, excluding financial derivatives (inc	-269433	-154408	-294523	-221120	-372944	7418	-91896	-26231	106549	248186	-229774
55	Foreign-owned assets in the United States, excluding financial	311935	170919	512515	312910	578972	98554	266397	57067	59564	-143607	281960
70	Financial derivatives, net	16152	9980	-11893	-163	2927	7419	-3949	32613	-1396	464	-6406
71	Statistical discrepancy (sum of above items with sign reversed	52342	85224	-91379	13051	-88930	6555	-62094	55263	-31092	13360 /16/	61727
71a	Of which: Seasonal adjustment discrepancy	16062	-8819	-22075	14832	17684	-11134	-26771	20223	19501	-11580	-27070
	Memoranda:											
72	Balance on goods (lines 3 and 20)	-152538	-164640	-166871	-161075	-181358	-187184	-180617	-189254	-194298	-185736	-173899
73	Balance on services (lines 4 and 21)	34587	36953	37734	41112	44133	45634	45795	42969	45934	48314	49411
74	Balance on goods and services (lines 2 and 19)	-117952	-127687	-129137	-119962	-137225	-141549	-134822	-146286	-148364	-137423	-124488
75	Balance on income (lines 12 and 29)	41639	47685	47778	46758	52451	56209	58478	59869	47431	52054	50820
76	Unilateral current transfers, net (line 35)	-34681	-31710	-33216	-31466	-35223	-33777	-31815	-32240	-32692	-32743	-33839
77	Balance on current account (lines 1, 18, and 35 or lines 74, 75, and	-110994	-111713	-114574	-104671	-119997	-119117	-108158	-118656	-133624	-118112	-107507

Legend / Footnotes:

p Preliminary.

r Revised.

PŘÍLOHA P III: VÝPIS Z ÚČTU E-BROKER

STR. 1



Číslo o.ú. 1900109858

Pobočka Uherské Hradiště



Němeček, Miroslav

Velká nad Veličkou 342
69674 Velká nad Veličkou

Výpis z účtu č. 1 / 2012 ke dni 31.12.2012

Počáteční zůstatek	Obrát kredit	Obrát debet	Konečný zůstatek	Zůstatek v CZK
				Kurz 1,000
CZK				
0,00	70 000,00	59 999,80	10 000,20	10 000,20
				Kurz 19,055
USD				
0,00	2 509,70	2 483,28	26,42	503,43

PŘÍLOHA P IV: VÝPIS Z ÚČTU E-BROKER STR. 2



Němeček, Miroslav
Číslo o.ú. 1900109858

Souhrn pro měnu CZK

Měna	Počáteční zůstatek	Nákupy	Prodeje	Poplatky	Vklady	Výběry	Výnosy z CP	Daň z výnosů z CP zaplacená v zahraničí	Konečný zůstatek
CZK	0,00	59 129,80	0,00	870,00	70 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000,20

Výpis operací v CZK

Datum a čas	Název cenného papíru	Směr	Trh	Poznámka	Množství	Cena	Poplatky	Objem
09.11.'12 00:00				Převod z účtu - Fio banka 2400327984	0,00	0,00	0,00	1 000,00
09.11.'12 00:00				Převod z účtu - Fio banka 2400327984	0,00	0,00	0,00	9 000,00
09.11.'12 15:31				Založení účtu v CDCP	0,00	0,00	40,00	0,00
12.11.'12 09:02				Registrace RM-S	0,00	0,00	0,00	0,00
14.11.'12 00:00				Převod z účtu - Fio banka 2400327984	0,00	0,00	0,00	39 000,00
27.11.'12 17:58	USD	K		Nákup	1 510,34	19,863	0,00	-30 000,00
01.12.'12 00:00				paušální poplatek za Streamer(2012/12)	0,00	0,00	780,00	0,00
21.12.'12 15:28	TELEFÓNICA CZECH REP	K	BCPP	Nákup	31,00	315,80	50,00	-9 789,80
27.12.'12 00:00				Převod z účtu - Fio banka 2400327984	0,00	0,00	0,00	21 000,00
28.12.'12 10:35	USD	K		Nákup	517,92	19,308	0,00	-10 000,00
31.12.'12 14:56	USD	K		Nákup	481,44	19,4001	0,00	-9 340,00

PŘÍLOHA P V: VÝPIS Z ÚČTU E-BROKER STR. 3



Němeček, Miroslav
Číslo o.ú. 1900109858

Souhrn pro měnu USD

Měna	Počáteční zůstatek	Nákupy	Prodeje	Poplatky	Vklady	Výběry	Výnosy z CP	Daň z výnosů z CP zaplacená v zahraničí	Konečný zůstatek
USD	0,00	2 443,53	2 509,70	39,75	0,00	0,00	0,00	0,00	26,42

Výpis operací v USD

Datum a čas	Název cenného papíru	Směr	Trh	Poznámka	Množství	Cena	Poplatky	Objem
27.11.'12 17:58	CZK	P		Prodej	30 000,00	0,0503	0,00	1 510,34
14.12.'12 20:58	INTEL CORP	K		Nákup	24,00	20,48	7,95	-491,52
18.12.'12 16:57	CLEVELAND CLIFFS INC	K		Nákup	14,00	35,19	7,95	-492,66
21.12.'12 19:49	HERBALIFE LTD	K		Nákup	17,00	28,00	7,95	-476,00
28.12.'12 10:35	CZK	P		Prodej	10 000,00	0,0517	0,00	517,92
28.12.'12 19:54	GREENBRIER COS INC	K		Nákup	31,00	15,8151	7,95	-490,27
31.12.'12 14:58	CZK	P		Prodej	9 340,00	0,0515	0,00	481,44
31.12.'12 15:31	CYPRESS SHARPRIDGE I	K		Nákup	42,00	11,74	7,95	-493,08

Portfolio CP v USD

ISIN	Název cenného papíru	Počet	Hodnota	Ohodnocení v USD	Ohodnocení v CZK
USCLF	CLEVELAND CLIFFS INC	14,00	38,570	539,98	10 289,32
USCYS	CYPRESS SHARPRIDGE I	42,00	11,810	498,02	9 451,66
USGBX	GREENBRIER COS INC	31,00	16,170	501,27	9 551,70
USHLF	HERBALIFE LTD	17,00	32,940	559,98	10 670,42
USINTC	INTEL CORP	24,00	20,620	494,88	9 429,94