

# **Projekt zhodnocení finančních prostředků drobného investora pomocí nástrojů akciového trhu**

Bc. Jan Šenkýř

---

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: Jan Šenkýř  
Osobní číslo: M11715  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: Finance  
Forma studia: prezenční

Téma práce: Projekt zhodnocení finančních prostředků drobného investora pomocí nástrojů akciového trhu

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši zdrojů týkajících se investování na akciovém trhu.

II. Praktická část

- Analyzujte vybrané tituly pomocí fundamentální a technické analýzy.
- Na základě těchto analýz vytvořte optimální portfolio.
- Vyhodnoťte výnosnost sestaveného portfolio.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. Investment philosophies: successful strategies and the investors who made them work. Hoboken, N. J.: Wiley, 2003, 504 s. ISBN 0-471-34503-2.

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

KRÁL', Miloš. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006, 290 s. ISBN 80-7318-485-0.

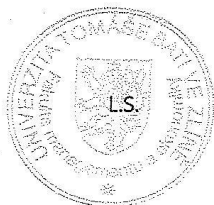
POLÁCH, Jiří. Peněžní a kapitálové trhy. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2008, 105, [18] s. ISBN 978-80-7318-757-61.

STEIGAUER, Slavomír. Investiční matematika. 1. vyd. Praha: Grada, 1999, 335 s. ISBN 80-7169-429-0.

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 obhajoby<sup>1</sup>;
- 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. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

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

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

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

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

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

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

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

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

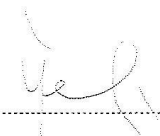
- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly 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

16.4. 2013



<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k vyšší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá zhodnocením peněžních prostředků prostřednictvím nástrojů akciového trhu za pomoci fundamentální a technické analýzy. Teoretická část nabízí pohled do problematiky funkce kapitálových trhů, procesu investování a analýzy cenných papírů. V praktické části implementuji znalosti z teoretické části do vytvoření ziskového portfolia akciových titulů a jejich obchodování přes vybraného investičního zprostředkovatele. V závěrečné části bude určena dosažená výnosnost a portfolio kriticky zhodnoceno.

Klíčová slova: akcie, strategie, riziko, korelace, investiční zprostředkovatel, fundamentální analýza, technická analýza

## **ABSTRACT**

This thesis deals with enhancement of funds through the instruments of the stock market using fundamental and technical analysis. The theoretical part provides view into the function of capital markets, investing processes and analyzing investment securities. In the practical part I'll implement the theoretical knowledge to build a profitable portfolio and trading with help of a selected broker. The final part will be determined by the achieved profitability and a critical evaluation of portfolio.

Keywords: stocks, strategy, risk, correlation, broker, fundamental analysis, technical analysis

Touto cestou bych rád poděkoval doc. Ing. Miloši Královi za předávání zkušeností a odborné vedení diplomové práce.

*„ Sky is the limit“*

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>10</b>
<b>1 FINANČNÍ SYSTÉM</b> .....	<b>11</b>
1.1 KAPITÁLOVÉ TRHY .....	11
1.2 AKCIOVÝ TRH.....	12
1.2.1 Akcie a její druhy .....	13
1.2.2 Investiční zprostředkovatelé.....	14
1.2.3 Rizika akciového trhu .....	15
1.3 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ .....	16
1.3.1 Investiční proces.....	16
1.3.1.1 Stanovení investičního záměru .....	16
1.3.1.2 Výběr a analýza nástrojů trhu .....	17
1.3.1.3 Realizace strategie .....	17
1.3.1.4 Revize výkonnosti strategie, analýza odchylek .....	17
1.3.2 Investiční strategie .....	17
1.4 ANALÝZY CENNÝCH PAPÍRŮ .....	18
1.4.1 Fundamentální analýza.....	19
1.4.1.1 Globální analýza .....	19
1.4.1.2 Odvětvová analýza.....	20
1.4.1.3 Analýza společností .....	21
1.4.2 Technická analýza .....	22
1.4.2.1 Teorie Charlese H. Dowa.....	22
1.4.3 Psychologická analýza .....	25
1.5 MONEY MANAGEMENT A RISK MANAGEMENT.....	26
1.5.1 Money Management.....	27
1.5.2 Risk Management.....	28
1.5.3 Teorie portfolia.....	28
1.5.4 Market Value at Risk .....	29
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>31</b>
<b>2 TVORBA STRATEGIE A PORTFOLIA</b> .....	<b>32</b>
2.1 VÝBĚR INVESTIČNÍHO ZPROSTŘEDKOVATELE.....	32
2.1.1 Představení vybrané brokerské společnosti .....	34
2.2 SROVNÁNÍ AKTIV KAPITÁLOVÉHO TRHU USA.....	34
2.3 VÝVOJ AKCIOVÝCH INDEXŮ USA .....	36
2.4 GLOBÁLNÍ ANALÝZA .....	37
2.4.1 Zaostávající ukazatele .....	37
2.4.1.1 Úrokové sazby .....	37
2.4.1.2 Hrubý domácí produkt (HDP) .....	39
2.4.1.3 Fiskální politika .....	41
2.4.1.4 Monetární politika.....	41
2.4.1.5 Inflace .....	43
2.4.2 Prezenční ukazatele .....	44
2.4.3 Předstihové ukazatele.....	46
2.4.4 Vyhodnocení makroanalýzy USA.....	46



2.5	ODVĚTVOVÁ ANALÝZA .....	47
2.5.1	Finanční sektor – medium size bankovníctví.....	47
2.5.2	Textil a oděvní průmysl .....	48
2.5.3	Nářadí a příslušenství .....	49
2.5.4	Počítačové periferie.....	49
2.6	ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ .....	51
2.6.1	1st Source Corporation (SRCE).....	51
2.6.2	Crown Crafts, Inc. (CRWS).....	55
2.6.3	P&F Industries Inc. (PFIN).....	61
2.6.4	OCZ Technology Group Inc. (OCZ).....	66
2.6.5	Předpokládané složení portfolia.....	70
<b>3</b>	<b>TECHNICKÁ ANALÝZA VYBRANÝCH AKCIÍ.....</b>	<b>72</b>
3.1	VÝVOJ OBCHODOVÁNÍ OCZ.....	73
3.2	VÝVOJ OBCHODOVÁNÍ PFIN .....	73
3.3	VÝVOJ OBCHODOVÁNÍ SRCE.....	75
3.4	VÝVOJ OBCHODOVÁNÍ CRWS .....	76
<b>4</b>	<b>VYHODNOCENÍ PORTFOLIA .....</b>	<b>77</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>78</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>79</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>89</b>

## ÚVOD

Tato diplomová práce je psána na začátku roku 2013, tedy v období, kdy svět dychtivě očekává zlepšení dlouho sužovaných národních ekonomik, především USA. Hospodářská krize, se kterou se vyspělý svět nyní potýká, se naplno projevila v roce 2008 po pádu investiční banky Lehman Brothers a začátku světového chaosu na peněžních a kapitálových trzích. Politické elity se prakticky každý den předhánějí v návrzích, či realizaci kroků k tzv. „oživení“ ekonomiky, o jejichž významu a přínosu se minimálně diskutuje. Nicméně investování na kapitálových trzích představuje v dnešních dnech slušnou příležitost jak zhodnotit svoje volné peněžní prostředky, a proto jsem si vybral toto téma pro svou diplomovou práci.

Zhodnocení, které mohou kapitálové trhy přinést, komerční subjekty bankovního formátu dnes, kdy jsou úrokové sazby na historických minimech, nedosahují. Klienti často pochybných finančních ústavů bývají zklamáni, když vidí, jak tyto instituce znehodnocují jejich jmění. Akciový trh, který jsem si zvolil, provází pověst jednoho z nejrizikovějších. Z vlastních prozatím nabytých zkušeností to musím potvrdit. Obchodování klade velké nároky na ducha i tělo. Avšak neexistuje univerzální obraz úspěšného investora, každý se jím může stát. Podle mého názoru je nezbytné, aby investor měl jasnou vizi, podepřenou smysluplnými daty a informacemi, znalostmi trhu a alespoň trochou zdravého rozumu. Aktivní starost o své nabyté jmění s kladnými výsledky se rovná skutečnému umění.

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnotit peněžní prostředky drobného investora s využitím konkrétních definovaných postupů a analýz.

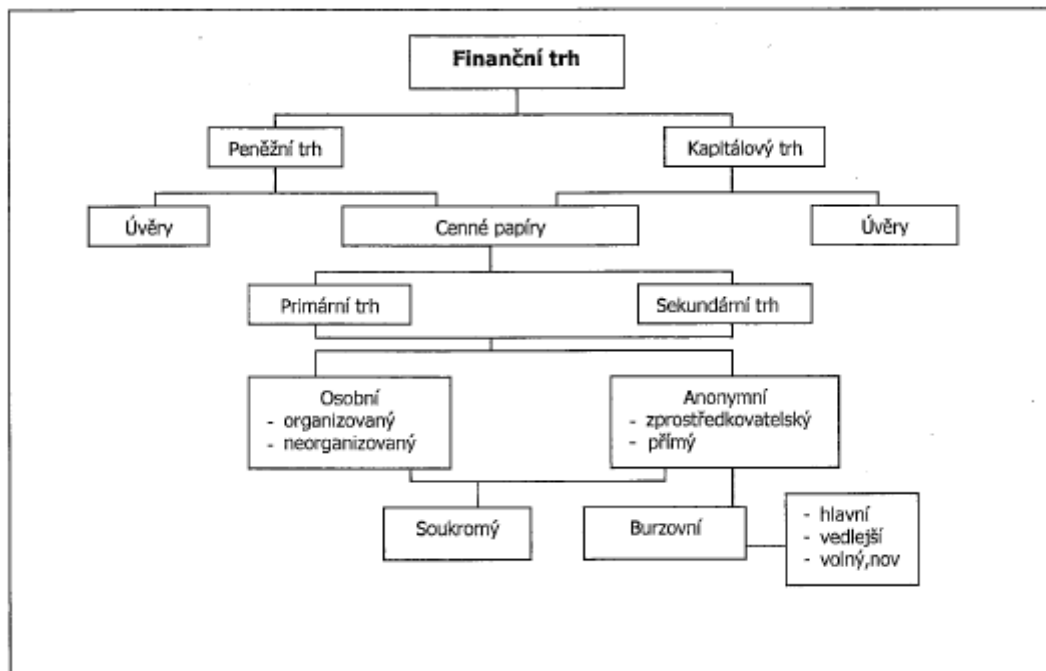
Teoretická část bude věnována kritické literární rešerši problematiky akciového trhu a jeho nástrojů, analýzám jednotlivých akciových titulům, money managementu a risk managementu.

V praktické části nejprve vyberu vhodného investičního zprostředkovatele pomocí subjektivně navržených kritérií, vytvořím vhodnou investiční strategii pro drobného investora a zvolím trh, kde veškeré návrhy realizuji. Na tomto akciovém trhu pomocí fundamentální a technické analýzy vyhodnotím vhodné akciové tituly, do kterých vložím peněžní prostředky. V samém závěru se pokusím kriticky vyhodnotit průběh obchodování.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ SYSTÉM

Finanční systém představuje soubor trhů, institucí, zákonů, regulací a technik, prostřednictvím kterých jsou realizovány finanční transakce všeho druhu. Dochází k hotovostním a bezhotovostním úhradám, ale jsou také obchodovány dluhopisy, akcie a jiné cenné papíry, určovány úrokové sazby, prostě vše, co souvisí s poskytováním finančních služeb, a to po celém světě.



Obrázek 1: Struktura finančního trhu (Polách, 2008a, s. 13)

Třídění cenných papírů podle ekonomického významu:

- Cenné papíry platební a úvěrové (směnky a šeky)
- Cenné papíry ukládací (dluhopisy, vkladové listy, podílové listy)
- Cenné papíry spekulativní poskytující nárok na podíl na zisku (akcie)

(Polách, 2008a, s. 13)

### 1.1 Kapitálové trhy

„Kapitálové trhy představují trhy s finančními nástroji se splatností delší než 1 rok. Na rozdíl od peněžních trhů jsou určeny k financování dlouhodobých investic, a to podniků, vlád i domácností.“ (Polách, 2008a, s. 12) Kapitálový trh je jedním ze základních předpo-

kladů zdravé ekonomiky. Uvažujeme zde trhy akcií, dluhopisů, směnek a hypotečních zástavních listů. Jak již název napovídá, kapitálový trh slouží k „pohybu“ kapitálu. Aby byl tento pohyb efektivní, musí být s co nejnižšími náklady, co nejrychleji a s co největším množstvím kvalitních informací. (Polách, 2008a, s. 13) Proto jsou dnes kapitálové trhy organizované do burz, kde jsou všechny obchodní procesy soustředěny do jednoho místa. Tyto místa slouží k setkávání nabídky a poptávky po nástrojích trhu, významnou roli zde hrají investiční zprostředkovatelé. (Peníze.cz, 2010)

## 1.2 Akciový trh

Tato kapitola dává prostor krátkému shrnutí historie a faktu týkající se akciového trhu a akcií obecně. Nejprve bych se rád krátce dotknul vzniku a významu akciové společnosti, poté se zmíním o obchodování a oceňování, které bude rozvíjeno dále v průběhu diplomové práce.

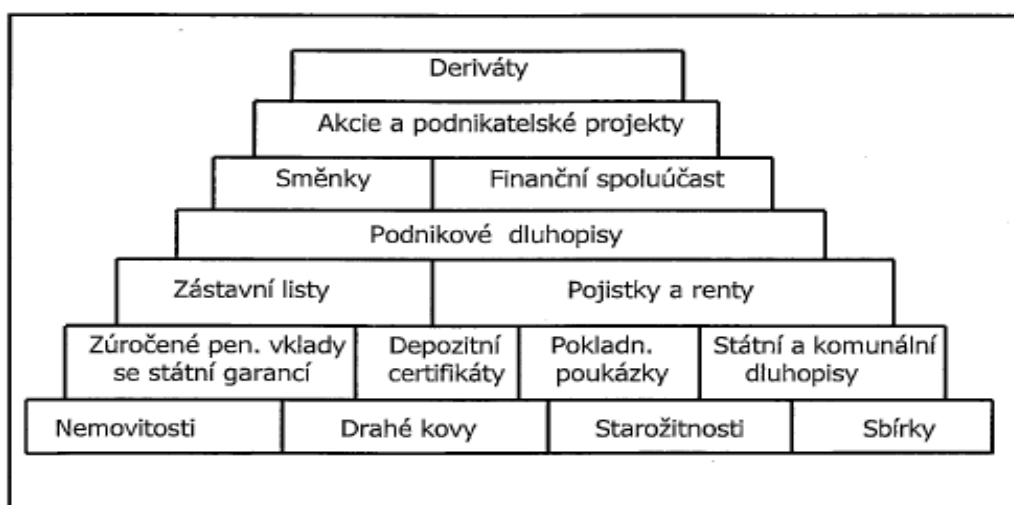
Vznik akciových společností se datuje již od 14. století ve Velké Británii. Tyto první téměř akciové společnosti byly založeny za účelem obchodu s Indií a kolonizátorskými objevy. Také Holandsko hrálo důležitou roli. Rozvoj tamních akciových společností obchodujících s Indií započal v 17. století, burza zde byla vybudována již v roce 1608. Podíl v těchto společnostech nebylo možné získat jinak, než připojením se k dosavadním držitelům kapitálu. V roce 1531 byla v Antverpách vybudována jedna z prvních burzovních budov.

„ Postupně však vznikaly společnosti s *omezenými závazky* z činnosti. Omezené závazky znamenaly, že podílníci (vlastníci) ručili za závazky firmy pouze do výše investice do společnosti, a nikoli veškerým svým osobním majetkem. „ (Jílek, 2009, s. 15)

Pokud se na druhy podnikatelských záměrů podíváme z hlediska vývoje, můžeme s velkou pravděpodobností tvrdit, že nová firma začíná jako společnost s ručením omezeným, tedy financována kapitálem zakladatelů. Samozřejmě najdou se i společnosti účelově založené jako akciové, ale ty v této části opominu. Ve fázi růstu dochází k potřebě dalšího kapitálu na financování rozvoje a tedy bankovním půjčkám a případně venture kapitálu. V rámci ochrany investorova kapitálu je požadován růst základního kapitálu, záruky a také zastoupení ve statutárních orgánech, což vede k transformaci na akciovou společnost. Akcie takových společností se prodávají přímo vybraným investorům nebo veřejně, prostřednictvím akciových burzovních trhů.

### 1.2.1 Akcie a její druhy

Akcie představuje cenný papír nesoucí podíl na vlastnictví v akciové společnosti. Záměrem pro vydávání akcií akciové společnosti je získání kapitálu. V praxi rozlišujeme 2 hlavní druhy akcií, *kmenové* (ordinary shares) a *prioritní* (preferred shares). Pro ně v podstatě společně platí, že vlastníci obou druhů mají právo na dividendu, pokud společnost dosahuje dobrých výsledků a valná hromada se na její výši usnese. Akciové riziko bývá jedno z nejvyšších, což souvisí i s umístěním akcií v pyramidě rizikovosti. Akcie všeobecně nejsou časově nijak omezené, tudíž nemají oproti dluhovým cenným papírům dobu do splatnosti.



Obrázek 2: Bezpečnostní pyramida (Polách, 2008a, s. 33)

Majitel podílu v akciové společnosti má právo:

- Podílu na zisku (dividendu)
- Účastnit se valných hromad – počet hlasů dle podílu ve společnosti
- Podílu na likvidačním zůstatku

K právům a požitkům v podobě zisku patří ale i povinnosti. Majitel akcie musí jednat dle zákona o cenných papírech a obchodního zákoníku české legislativy, případně zákonů dané země. (Polách, 2008b, s. 46)

- *Kmenové* - pokud společnost neupraví jinak, vychází se zde z definice právních předpisů; jedná se o základní druh akcie, z nichž vycházejí práva a povinnosti uvedená výše

- *Prioritní akcie* – dividenda vyplácena přednostně před kmenovými akciemi a obvykle v pevné výši, v případě likvidace společnosti ovšem mají přednost na vypořádání kmenové akcie

Samozřejmě rozdělení na kmenové a prioritní není jednoduché. V praxi se tyto 2 druhy akcií rozdělují na mnoho dalších poddruhů. Jelikož se v mé diplomové práci věnuji pouze kmenovým akciím, nebudu se ostatními druhy hlouběji zabývat, uvedu pouze pár příkladů. Mezi další druhy řadíme např. kmenové akcie A a B, zakladatelské akcie, svolatelné akcie, kumulativní prioritní akcie, konvertibilní prioritní akcie atd.

Další členění:

- a) Podle způsobu převodu práv:
  - Na doručitele – vlastník akcie není v ní zapsán, emitent nezná jeho identitu
  - Na jméno – pomocí rubopisu se do cenného papíru zapisuje každý nový vlastník, emitent zná nového vlastníka
- b) Podle formy:
  - Listinné akcie – na tento cenný papír si můžeme „reálně sáhnout“
  - Zaknihované akcie – většinou v elektronické podobě, majitel nedisponuje hmotným cenným papírem
- c) Podle způsobu obchodovatelnosti:
  - Veřejně obchodovatelné – poměrně snadno dostupné, obchodované na sekundárním trhu prostřednictvím burz a OTC (over the counter, přes pult) trhů
  - Veřejně neobchodovatelné – obchodovány na primárním trhu, často těžce dostupné

Uvedená členění jsou pouze hrubým náčrtem základních druhů, dále lze akcie členit např. podle odvětví, velikosti ceny, velikosti obchodního podílu, stáří emise atd.

(Polách, 2008b, s. 50 – 53; Jílek, 2009, s. 22 – 28)

### 1.2.2 Investiční zprostředkovatelé

Jak jsem již uvedl, na sekundárním trhu je možné obchodovat pouze pomocí zprostředkovatelů. Tito zprostředkovatelé (brokeři) vlastně obchodují svým jménem na účet klienta a za tuto „ochotu“ si účtují poplatky za každý pokyn. Sekundární trh rozlišujeme na:

- OTC trh – tzv. obchodování přes pult, obchodují se především akcie nekotovaných burzovních společností pomocí sítě obchodníků a telefonického přenosu (většinou), podmínky obchodu se přímo dohodnou v daný okamžik

- Akciové burzy – jedná se o nejběžnější způsob investic do akciových cenných papírů vůbec, výhodou tohoto trhu je často jeho obrovská likvidita a přesná pravidla obchodování

Pokud se bavíme o burzovním obchodování, existují 2 zavedené způsoby jak zrealizovat obchod:

- Prezenční systém – tento postup byl preferován v historii, před rozvojem moderních technologií a globalizací, např. na NYSE (New York Stock Exchange) se stále na tzv. parketu obchoduje; pohybují se zde odborníci, tedy zástupci členských firem a sjednávají obchody s klienty, zajišťují likviditu
- Elektronický systém – získává neustále na oblíbenosti, pokyny k obchodu se zadávají prostřednictvím počítačové aplikace a vypořádávají automaticky

Výběr investičního zprostředkovatele, tedy brokera, je velice důležitý proces a zaslouží si hlubší prozkoumání, a proto se mu budu věnovat ve speciální kapitole.

### 1.2.3 Rizika akciového trhu

Každý investor se v průběhu investičního procesu zabývá především výnosem a rizikem. V tomto případě je výnosnost analyticky jednodušší veličinou. Roste-li produktivita a efektivnost podniku, roste i výnos. Avšak riziko bývá složeno z více prvků, které je nutné brát v potaz.

- Úrokové riziko – souvisí se změnou úrokových sazeb; akciový trh není tak citlivý, jako například dluhopisový, ale změna úrokových sazeb obecně „zlevní“ peníze a jsou snadněji dosažitelné; úvěry budou levnější a vzrostou spotřebitelské výdaje
- Měnové riziko – investor obchodující akcie na zahraničních trzích musí brát také v potaz změnu kurzu měnového trhu, tato změna může často znamenat i ztrátu ze ziskového akciového obchodu, ovšem pro některé exportně zaměřené firmy může změna kurzu znamenat dodatečný zisk
- Komoditní riziko – ceny komoditních trhů ovlivňují zejména vstupy do výrobních procesů, hlavně energie a paliva; každý růst nákladů přirozeně vyvolá pokles hospodářského výsledku; výjimku představují tzv. komoditní akcie
- Kreditní riziko – finanční krize nám ukázala, jak důležité toto riziko opravdu může být, finanční sektor je v ekonomice privilegium se svou rolí distributora kapitálu mezi účastníky



trhu, avšak v době krize byl tento řetězec operací poněkud zpřetrhán, pro akcie je důležitá ochota bank půjčovat peníze a schopnost firem ho splácet

- Systematické riziko – je stejné pro všechny účastníky trhu, zde si můžeme představit rizika jako např. globální recese, kurzové války, změna úrokových sazeb, politická situace, atd., nelze odstranit diverzifikací

(Finmag.cz, 2008)

Jak uvádí Doc. Král (2006, s. 49), každý investor, chce-li být úspěšný, musí riziku rozumět a umět ho řídit.

K základním podmínkám úspěchu patří:

- Identifikace rizika z otevřené pozice
- Kvantifikace velikosti rizika (měření)
- Porozumění vývoji a příčinám rizika
- Správné a hlavně ziskové řízení obchodních pozic

Naprosto s tímto názorem souhlasím.

### 1.3 Finanční investování

Investování do nástrojů kapitálových trhů klade velké nároky na rozhodování o výběru instrumentu a časování trhu, řídí se podle určitých pravidel.

#### 1.3.1 Investiční proces

- Stanovení investičního záměru
- Výběr a analýza nástrojů trhu
- Realizace strategie
- Revize výkonnosti strategie, analýza odchylek

##### 1.3.1.1 Stanovení investičního záměru

Nejdůležitějším krokem před realizací investic je určení si velikosti konta, tedy množství peněžních prostředků, které investor nebude v nejbližší době potřebovat. Každý investor musí, jak jsem už předeslal, znát výnosnost a rizika daného trhu. Provést si řádnou kalkulaci nákladů a výnosů, rozhodnout se o investičním horizontu. Já osobně budu klást důraz mimo jiné na dodržování psychologie obchodování (sebereflexe, dodržování určené strategie), protože jak jsem zjistil z demo obchodování, to je moje největší slabina.

### ***1.3.1.2 Výběr a analýza nástrojů trhu***

Každý investor s nějakým investičním záměrem by měl správně vybrat vhodná aktiva, seznámit se s fungováním trhu a analyzovat rizika. Také je zde kladen velký důraz na diverzifikaci.

Pro kvalifikované posouzení akciového trhu se používají 3 hlavní druhy analýz:

- Fundamentální
- Technická
- Psychologická

Jejich specifika budou předmětem dalších kapitol mé práce.

### ***1.3.1.3 Realizace strategie***

Tato fáze bývá kritická. Investor musí brát v úvahu spoustu více či méně pravdivých informací z fundamentální analýzy, správně načasovat vstup do trhu pomocí technické analýzy a pevně dodržovat strategii z hlediska psychologie. Investor průběžně sleduje výkonnost portfolia a případně investiční strategii reviduje.

### ***1.3.1.4 Revize výkonnosti strategie, analýza odchylek***

Pokud se investor rozhodne realizovat jinou strategii, nebo rozšířit portfolio, musí opakovat celou proceduru, tedy analýzu a vyhodnocování cenných papírů a trhů. Zde je prostor pro sebehodnocení, analyzování kritických situací a průzkum trhu.

## **1.3.2 Investiční strategie**

„An investment philosophy is a coherent way of thinking about markets, how they work (and sometimes do not), and the types of mistakes that you believe consistently underlie investor behavior. Why do we need to make assumptions about investor mistakes? As we will argue, most investment strategies are designed to take advantage of pricing errors that some or more investors make. Those mistakes themselves are driven by far more basic assumptions about human behavior.”(Damodaran, 2003, s. 2)

Investiční strategii by si měl zvolit každý investor v návaznosti na ochotě podstupovat riziko, časovém horizontu, výnosové požadavky atd.

Já jsem se rozhodl spíše pro střednědobou strategii. Tedy v řádu měsíců, do cca 1 roku držení daného aktiva. Do svého portfolia budu vybírat pouze akciové tituly s kvalitním fundamentálním základem a potenciálem k růstu. Budu se snažit dosáhnout zhodnocení daleko přesahující sazbu inflace cca 3%, jež nejsou schopny často nabídnout ani finanční instituce, ke kterým nemám v tomto ohledu valnou důvěru. Pro své investování jsem si vyčlenil částku cca 1700 USD. Právě takovou jsem schopen bez větších následků podrobit riziku kapitálových trhů.

Rád bych se také řídil naprosto výstižnými technikami pro začínající i vyspělé investory, které uvádí Doc. Král (2006, s. 285) :

- Nakupuj dole, prodávej nahoře
- Nakup akcie zdravých firem, které vyplácejí nadprůměrné a pravidelné dividendy
- Nakup v malém množství akcie firem s vynikajícím produktovým základem
- Hledej osiřelé akcie – nechtějí je market makeři, ale mají vynikající ROE; P/E;P/E/G
- Nákupy orientované na příští růstově orientované firmy (budoucí hvězdy)
- Segmentově orientované nákupy (diverzifikace)
- Nakupování cyklických a anticyklických aktiv v pravý čas

#### 1.4 Analýzy cenných papírů

Analýza cenných papírů je jednou z nejdůležitějších činností při investování do akcií vůbec. Každý investor, alespoň ten inteligentní, by měl znát aktivum, do kterého se chystá vložit své těžce vydělané peníze. Zkušený investor ví, že trhy mají tendenci se opakovat, přesněji, reagovat na různé podmínky přibližně stejně, a pokud toto investor ovládá, je velmi pravděpodobné, že bude úspěšný. V této části práce se budu věnovat typům analýz a jejich nástrojům, které použiji ve své praktické části, tedy v reálném investování do cenných papírů.

„A market analysis studies the attractiveness and the dynamics of a special market within a special industry. It is part of the industry analysis and this in turn of the global environmental analysis. Through all of these analyses the opportunities, strengths, weaknesses and threats of a company can be identified. Finally, with the help of a SWOT analysis, adequate business strategies of a company will be defined. The market analysis is also known as a documented investigation of a market that is used to inform a firm's planning activities, particularly around decisions of inventory, purchase, work force expansion,

sion/contraction, facility expansion, purchases of capital equipment, promotional activities, and many other aspects of a company.“ (Wikipedia.org, 2013a)

### 1.4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je základní pojem pro každého, kdo chce investovat do cenných papírů. Je to jeden ze způsobů, jak odhadnout budoucí směr kurzu např. akcie.

Fundamentální analýza se zabývá sběrem a vyhodnocováním informací o společnosti a jejich vlivem na cenu akcií. Cílem analýzy je dostat se k jádru všech možných faktorů ovlivňujících kurz akcií, a zda tento kurz odpovídá realitě, tedy skutečné hodnotě akcie. (Šenkýř, 2011, s. 23)

Fundamentální analýza se používá pro podrobné zkoumání předmětu našeho investičního zájmu. Její podstatou bývá odhalení všech jednotlivých nejvýznamnějších částí zkoumaného objektu, vztahů mezi objekty a vnějším prostředím. Dále určení faktorů, které nejvíce ovlivňují její vývoj (celku i jeho jednotlivých částí), včetně určení směrů tohoto působení a jejich kvantifikace. (Kráal, 2006, s. 135)

Dělí se na 3 hlavní segmenty:

- Globální analýza – zabývá se akciovým trhem jako celkem, cílem je poskytnout informace o budoucím vývoji a trendu trhu
- Odvětvová analýza – analyzuje vývoj odvětví v závislosti na hospodářském cyklu
- Finanční analýza – pomocí ukazatelů měří vnitřní hodnotu cenného papíru

Nyní bych rád přešel k jednotlivým kategoriím podrobněji.

#### 1.4.1.1 Globální analýza

Globální analýza, tedy analýza prostředí celé ekonomiky nebo státu, se skládá z různých typů ukazatelů, zaostávajících, předstihových i kopírujících aktuální stav.

Ukazatele, které bych rád zmínil:

- Úrokové sazby – s růstem úrokových sazeb by měla klesnout poptávka po akciích, a tím i jejich kurz, rostou jiné trhy, např. dluhopisový, obligací, kurz domácí měny, atd.
- Inlace – akcie by měly být poměrně netečné k růstu inflace, protože jsou kryty majetkem a ne peněžními prostředky

- Globální kapitálový trh – příliv zahraničního kapitálu pozitivně ovlivňuje růst hodnoty společností, rozvoj technologií a exportu
- Hrubý domácí produkt – pokud HDP roste, poroste i majetek akcionářů, HDP představuje typický předbíhající ukazatel, akciové trhy dokážou poměrně přesně odhadnout vývoj a promítnout ho do tržního chování
- Fiskální politika – byrokracie a daně působí zejména na trh akcií, daně snižují společností zisky a tím i dividendy; výdajová politika vlády má vliv pouze v případě, pokud vládou vydané prostředky jsou použity na nákup zboží a služeb společností
- Monetární politika – větší množství peněz v oběhu má vliv na snížení jejich hodnoty a tedy lepší dostupnost a také větší likviditu, což je pro akciové trhy jednoznačně pozitivní faktor
- Politická situace a ekonomické výkyvy – tyto ukazatele není radno podceňovat, každá zpráva v dnešních dnech týkající se politiky a ekonomiky je velmi citlivě brána v potaz

Mezi další ukazatele bych zařadil vývoj nezaměstnanosti, podnikatelský a průmyslový sentiment a spotřebitelskou důvěru.

#### **1.4.1.2 Odvětvová analýza**

Globální analýza jako taková sice vystihuje situace např. v daném státě, ale musíme si uvědomit, že dané údaje nejdou zobecnit pro každé odvětví, každou firmu. Proto je pro investora nutné provést analýzu odvětví a do portfolia vzít pouze diverzifikované tituly s nízkou vzájemnou formou korelace. U každého odvětví se zjišťuje zejména nákladová stránka výroby, míra zisku, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání a jejich vliv na akciové kurzy. Hlavním důvodem, proč dělat odvětvovou analýzu je vymezení závislosti daného odvětví na hospodářském cyklu.

Rozdělení podle vztahu k hospodářskému cyklu:

- Cyklická odvětví – do takových se vyplatí investovat v období expanze; značně citlivé na spotřebitelskou poptávku, která v období hospodářské recese značně klesá; řadíme sem odvětví jako automobilový průmysl, stavebnictví, strojírenství, elektrotechnický, spotřebitelský atd.
- Neutrální odvětví – tato odvětví prakticky razantně nereagují v závislosti na vývoj hospodářského cyklu, jedná se o zboží a služby denní spotřeby, farmaceutický průmysl, výrobci cigaret, potravinářský apod.

- Anticyklická odvětví – kurzy akcií firem z těchto odvětví se pohybují opačným směrem k hospodářskému cyklu, jedná se o odvětví, která mají největší rozmach v době recese, tedy zábavní průmysl, alkoholické nápoje, kabelová televize atd.

V některých případech má stát možnost a zájem určitá strategická odvětví regulovat, tyto se proto mohou chovat odlišně od ekonomické teorie.

### *1.4.1.3 Analýza společností*

Podrobná analýza výkonnosti jednotlivých společností je to nejzásadnější, co každý investor musí vykonat. Jedná se zde o souhrn univerzálních ukazatelů, které mohou být použity na všech akciových trzích. Hlavními informačními zdroji jsou účetní závěrky společností, výroční zprávy, jednotlivé účetní výkazy, internetové stránky společností a zpravodajské servery (např. [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)).

Dělíme na 3 hlavní stupně:

- 1 Určení vnitřní hodnoty akcie – hodnota, která je porovnána s oceněním trhu a zjištění zda je akcie nadhodnocena, či podhodnocena; používáme 5 hlavních modelů:
  - Ziskový model – nejčastější a nejjednodušší, ukazatel P/E a jeho velikost určuje vnitřní hodnotu
  - Dividendový diskontní model – u společností, které pravidelně vyplácí dividendu, zejména mladých firem
  - Free cash flow model – velice náročná, používají spíše profesionální investiční společnosti k ocenění akvizic
  - Historický model – zabývá se ukazateli jako P/S, P/CF či P/BV; jak je vidět, berou v úvahu historické čísla, proto jsou pouze metodou doplňkovou
  - Bilanční modely – jak název napovídá, hlavním informačním zdrojem bude rozvaha společnosti, v závislosti na ocenění a určení hodnot mohou být odlišné (substanční hodnota, likvidační, reprodukční, atd.)
- 2 Finanční analýza společnosti (kvantitativní) – zde se provádí klasická finanční analýza výkazů uveřejněných v účetní závěrce, investor by měl zjišťovat poměrové ukazatele (rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita) a vývoj účetních kategorií z vertikální a horizontální analýzy
- 3 Kvalitativní analýza – v této fázi investor zkoumá další doplňkové informace z dostupných zdrojů; především kvalitu portfolia služeb a výrobků, kvalitu managementu, zákaznické portfolio, stav technologií, dobré jméno, chování k životnímu prostředí atd. Jedná se o metodu těží-

cích z individuálních analytických dovedností investora, jedním z nástrojů může být SWOT analýza

(Polách, 2008b, s. 156 – 170)

### **1.4.2 Technická analýza**

Technická analýza je další metodou, kterou můžeme využít ke vstupu do obchodní pozice. Zejména co se časování trhu týče. Technická analýza poskytuje soubor nástrojů využitelných pro širokou škálu aktiv. Její historie sahá do středověkého Japonska a sloužila k předvídání pohybu kurzu cen rýže. Technická analýza využívá soubor matematických a statistických metod k poskytnutí co nejpřesnějších informací. Hlavním stavebním kamenem technické analýzy je předpoklad tvorby ceny interakcí nabídky a poptávky. Považují za důležité poznamenat, že technická analýza se nezabývá vnitřní hodnotou ani fundamentálními ukazateli, všechny kurzotvorné faktory považuje již za trhem absorbované a promítnuté v ceně. Pro účely investování do akciových cenných papírů považují technickou analýzu za důležitý doplněk fundamentální analýzy, především pro časování vstupu do pozice.

Základní předpoklady technické analýzy:

1. Tržní cena určená interakcí nabídky a poptávky
2. Fundamentální a psychologické faktory ovlivňují nabídku a poptávku
3. Akciový kurz se pohybuje v trendech, které se opakují
4. Nabídka a poptávka přímo ovlivňují trend
5. Historie má tendenci se opakovat

(Polách, 2008b, s. 173)

K pochopení technické analýzy je nezbytné pochopit teorii jejího neformálního zakladatele.

#### **1.4.2.1 Teorie Charlese H. Dowa**

Charles H. Dow, narozen 6. listopadu, novinář a publicista, spoluzakladatel Dow Jones & Company. Jeho společnost se zabývala publikacemi a zpracováním finančních zpráv pro významné bankovní a finanční instituce. V této době Charles Dow sepisoval své poznámky z pozorování kapitálových trhů. Je nutné poznamenat, že Charles H. Dow definici a teorii technické analýzy nikdy nepublikoval, to udělali až jeho nástupci na základě oněch Dowových poznámek.

Teorie Charlese H. Dowa vychází z předpokladu, že většina akcií se chová na akciových trzích podobným způsobem, jen velmi málo vykazuje jiné chování. Přišel s myšlenkou indexace akciových titulů a znázornit tím tak průběh ekonomiky. Vytvořené indexy, které proslavily jeho jméno navždy, jsou Dow Jones Industrial Average (DJIA) a Dow Jones Transportation Average (dříve DJ Rail Average), obchodovány dodnes.

„Indexy se musí navzájem potvrzovat,“ aby opravdu bylo jasné, že jde o změnu trendu.“ (Polách, 2008b, s. 175)

Objemům obchodů v teorii:

- "Překoupený" trh reaguje na prudký růst cen nízkým objemem obchodů, naopak při poklesu cen jsou objemy obchodů obvykle nadprůměrné.
- "Přeprodáný" trh se chová opačně. Růst cen bývá doprovázen vysokými objemy obchodů, pokles doprovází nízké objemy. Vysoké objemy se objevují na konci býčího (rostoucího) trhu, slabé objemy obchodů charakterizují konec medvědího (klesajícího) trhu.

(Miras.cz, 2012)

Teorie rozlišuje trendy na 3 hlavní části:

- Primární trend – jde o nejhlavnější směr vývoje kurzu aktiva v dlouhém časovém období (od měsíců po roky)
- Sekundární trend – kratší odchylky od primárního trendu (v řádu měsíců)
- Terciální trend – krátkodobé denní odchylky, v delším horizontu bezvýznamný

(Polách, 2008b, s. 174)

Technická analýza jako taková poskytuje informace vhodné pro vstup do obchodu, k určení směru vývoje ceny a zejména investorovi pomůže s regulací rizika.

Metody technické analýzy:

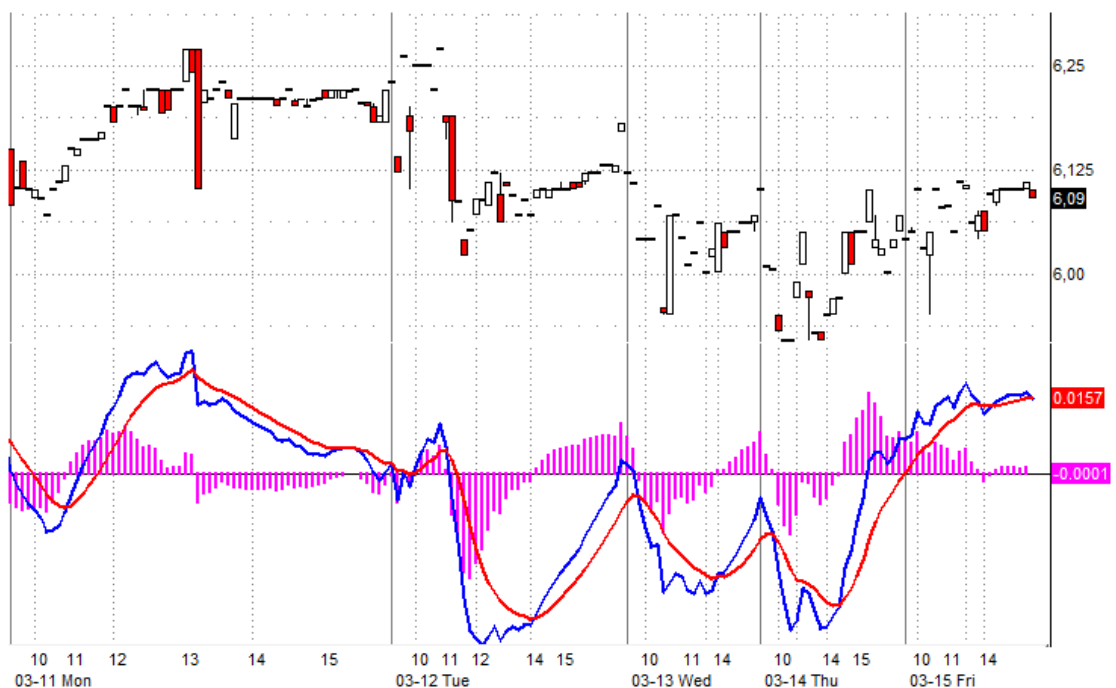
- Založené na grafických formacích – jak název napovídá, věnuje se studování vývoje grafu a jejich využití pro vstup do pozice, existuje spousta vhodných druhů „tvaru“ cenových formací, např. vrchol a dno, hlava a ramena, dvojité vrcholy, vlajky, trojúhelníky, praporky, apod.





Obrázek 3: Příklad grafické formace – hlava ramena (Investicniweb.cz, 2010)

- Metody zkoumající technické indikátory – indikátory jsou založeny na matematických a statistických metodách, slouží především k určení tržního sentimentu, uvedl bych například MACD, RSI, různé druhy průměrů, Fibonacci, Williams % R, apod.



Obrázek 4: Příklad MACD indikátoru (vlastní zpracování)

### 1.4.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza bývá často investory opomíjena, což je ve velké míře může připravit o jejich zisky. Psychologická analýza je vedle technické analýzy a fundamentální analýzy jedním z přístupů k investování na trzích nejen s cennými papíry. Oproti předchozím přístupům je, ale také velmi odlišná, nýbrž nezkoumá daný cenný papír (a co je za ním), ostatní fundamenty, ani grafy, ale lidské chování při investování. Jelikož je investování kolektivní záležitost, stává se stěžejním bodem analýzy psychologie davu a impulsy k masovému nakupování/prodávání. (Wikipedia.org, 2012)

Pro účely psychologické analýzy bych rád poznamenal několik hlavních principů. Investor by měl být schopen se orientovat v teoriích, principech a příčinách davového chování. Na základě poznání davu je správný investor schopný zaujmout takovou pozici, aby dosáhl kvalitního zisku.

V praxi existují mnohé teorie, já bych zejména uvedl teorie Gustava le Bona, André Kostolányho a J. M. Keynese.

Gustav le Bon, považovaný za duchovního otce psychologické analýzy, shrnul základní principy davového chování. Jeho přínos byl zejména v pojmenování odlišností chování davu od chování jednotlivců. Zejména jeho pojem „kolektivní duše,“ jako pojmenování zcela nového uvažování a chování účastníků davu. V davu jsou všechny činy a city vysoce nakažlivé tím, že dav podléhá vzájemné sugesci. Navíc nejsou vůbec trvalé, a proto chování davu často zachází do krajností, často a rychle přechází od jedné krajnosti ke druhé, od absolutní pravdy k absolutnímu omylu nebo naopak. Způsoby uvažování davu jsou založeny na asociacích a idejích a odmítají vytvoření odlišného mínění. Gustav le Bon tak napomohl k identifikaci davového chování a jeho předvídání.

Jeden z nejvýznamnějších světových ekonomů, John Maynard Keynes, se také angažoval v psychologických analýzách finančních trhů. Popsal chování davu na finančních trzích ve svém díle Všeobecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz, které napsal v roce 1936. Zabývá se chováním kurzů akcií a tvrdí, že kurzy jsou subjektivně ovlivněny především:

- Diverzifikací vlastnické struktury – rizikovost investic drobných, nevzdělaných investorů
- Nadměrná reakce kurzů akcií na určité podmínky
- Davová „psychóza“ nevzdělaných a neinformovaných účastníků – jejich často nadměrné reakce

V reakci na tyto poznatky Keynes rozdělil chování investorů na spekulaci a podnikavost. Spekulace či spekulanti, se snaží předvídat chování davu a cílit proti tomu. Podnikavost předvídá fundamentální výkony společností po celou dobu životnosti.

André Kostolányi se specializoval zejména na psychologickou analýzu, byl nekorunovaným králem obchodování pomocí psychologické analýzy. Dělí účastníky trhu na hráče a spekulanty.

Hráče nezajímá fundamentální základ, pouze informace, které ovlivní kurz, aby mohli realizovat své cíle (shaking hands). Naopak spekulanti dlouhodobě sledují fundamentální hodnotu akcie, zakládají si na vlastních analytických myšlenkách, jdou tzv. proti proudu. Kostolányi formuloval několik základních myšlenek, které precizně fungují prakticky v celém spektru instrumentů kapitálového trhu:

- Roste kurz akcie a zároveň i objemy obchodů – shaking hands nakupují, spekulanti prodávají
- Kurz klesá, ale objemy rostou – panika shaking hands z důvodu špatného vyhodnocení některých informací a zpráv
- Kurz klesá, stejně tak i objemy obchodů – můžeme očekávat hlubší pokles trhu, dokud spekulanti nezačnou nakupovat
- Kurz roste, ale objem obchodů zaostává – nerozhodná situace, převládá pesimismus u spekulantů

(Polách, 2008b, s. 194; Král, 2006, s. 245 – 246)

## 1.5 Money management a Risk management

Využívání nástrojů money a risk managementu je považováno za základní dovednost každého investora. Pokud špatně řídí rizika a portfolio, i přes dobrou investiční strategii, může být dlouhodobě ztrátový. Jako nástroj ochrany před rizikem bych zejména uvedl diverzifikaci, tedy rozprostření investic do více trhů a nástrojů. Pokud investor rozloží své investice, ztráta z některých může být pokryta ziskem dalších. Musíme však dbát na to, aby investor nebyl příliš zatížen informačními nároky tak širokého záběru trhu. Ve své obchodní strategii bych se rád zaměřil na analýzu vzájemných korelací mnou vybraných akcií. Korelace představuje matematický pojem o vzájemné závislosti např. čísel. Vzájemná korelace akciových kurzů může pro portfolio znamenat budoucí hrozbu, avšak lze ji poměrně snadno odhalit. Samotná korelace se nejlépe odhalí v grafickém znázornění kurzu, kdy pozitivně korelovaná aktiva se vyvíjí přibližně stejně. V případě negativní korelace se jedná o pravý opak.



Obrázek 5: Příklad negativní korelace mezi indexem S&P 500 a zlatem (Finance.yahoo.com, 2013a)

Riziko pro portfolio představuje velký počet stejně korelovaných titulů, protože pokud se trh vydá směrem proti velkému počtu stejně korelovaných akcií, znamená to velkou ztrátu, kterou ostatní tituly nemusí „vymazat.“

### 1.5.1 Money Management

„Řízení peněz nebo-li anglicky právě ono magické spojení „money-management“, není vlastně nic složitého. V první řadě se jedná o neustálé sledování toku peněz do naší kapsy (příjmy) a opět z ní ven (výdaje) a teprve na základě tohoto toku jsou činěna další rozhodnutí. Bez sledování toku peněz nemůžeme stavět žádná racionální rozhodnutí spojená s penězi, a tudíž riskujeme, že se dostaneme do nesnáží.“ (Financnik.cz, 2008a)

Z hlediska investora bych money management nastavil jednoduše. Pokud se investování nevyvíjí dobře, nemůžeme si dovolit uzavírat stále stejně velké pozice. Velikost otevřených pozic musí korespondovat s investiční strategií, ale zejména s vývojem množství peněžních prostředků v portfoliu.

Z hlediska money managementu musí být investor hluboce přesvědčený o množství peněžních prostředků, které může pro obchody použít. Případná ztráta celého portfolia nesmí nikdy existenčně ohrozit racionálně uvažujícího investora. I když racionálně uvažující investor o celé portfolio, pokud si mohou dovolit tvrdit, nepřijde.

### 1.5.2 Risk Management

“The identification, analysis, assessment, control, and avoidance, minimization, or elimination of unacceptable risks. An investor may use risk assumption, risk avoidance, risk retention, risk transfer, or any other strategy (or combination of strategies) in proper management of future events.” (Businessdictionary.com, 2013)

Kontrola rizik, které jsem ve své práci uvedl výše, si jistě zasluhuje hlubší prostudování. Hlavním cílem risk managementu je minimalizace ztrát a výkyvů trhu. Ztráty jsou nedílnou součástí tohoto businessu. Je však třeba eliminovat ty „výjimečné“ ztráty a zbydou nám:

- malé ztráty
- malé zisky (nebo B/E)
- občasné velké zisky

(Financnik.cz, 2008b)

Jedním z nástrojů bezpodmínečně nutným k dosažení cílů je stop-loss. Stop-loss znamená úroveň nejvyšší možné ztráty z obchodní pozice. Při určování úrovně stop-lossu záleží zejména na investorově strategii a ochotě podstupovat riziko. Každopádně stop-loss musí bezpodmínečně každý investor mít umístěn, trh je nevyzpytatelný.

### 1.5.3 Teorie portfolia

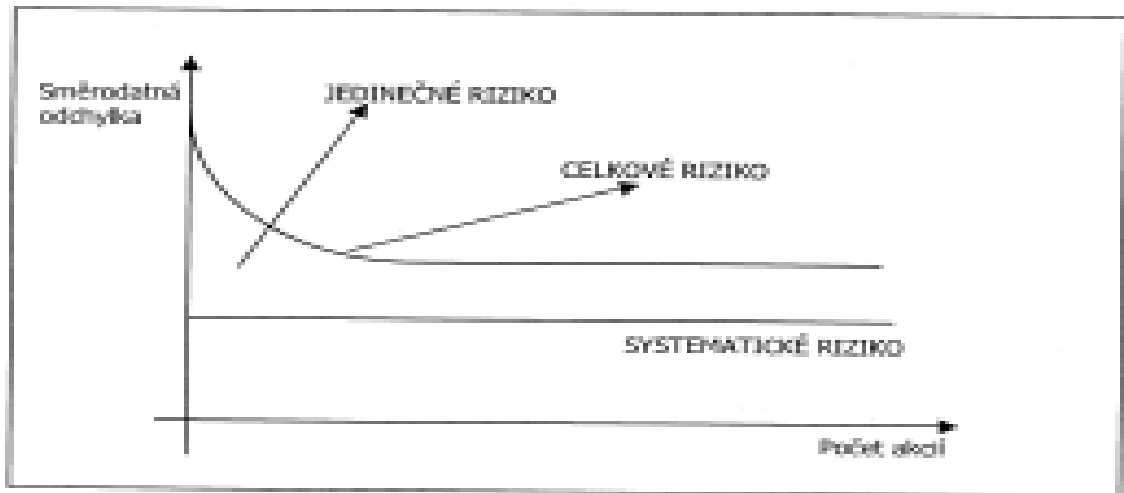
Portfolio, tedy kombinace různých nástrojů kapitálového trhu, je sestaveno tak, aby minimalizovalo možná rizika z otevřených pozic na kapitálových trzích. Tržní riziko jako takové nemůžeme diverzifikací nijak omezit, pouze riziko jednotlivých akciových titulů. Investor svou strategii může pojmout 3 hlavními způsoby:

- Aktivní strategie – investor sám tvoří své portfolio
- Strategie kopírující trh – založeno na korelacích a modelu CAPM
- Pasivní strategie – portfolio napodobující indexy

Teorie portfolia se v dnešní době považuje za překonanou, nicméně některé myšlenky považují za důležité, zejména myšlenky Harry Markowitze. Markowitz se zabýval myšlenkou zkoumání vzájemné souvislosti rizikovosti portfolia a jednotlivých jeho titulů.

Jeho teorie vychází z několika základních předpokladů. Investoři všeobecně trpí averzí k riziku, časový horizont investic bývá stejný, rozhodování ovlivňují očekávané užítky a také

existují dokonalé kapitálové trhy. Markowitz dělí riziko podle míry korelace aktiv v portfoliu na pozitivně korelovaná, negativně korelovaná a nekorelovaná. Podle této teorie by snížení celkového rizika mělo být provedeno investicí do akcií, které nejsou pozitivně korelovány.

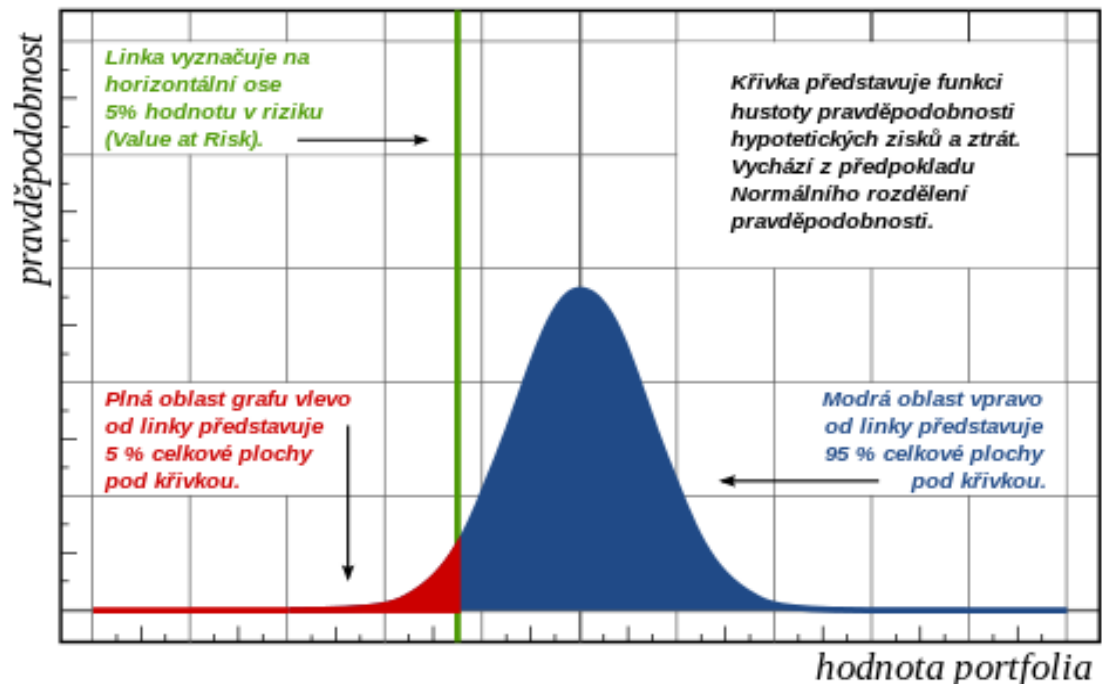


Obrázek 6: Riziko v CAPM modelu (Polách, 2008b,s. 216)

Korelace aktiv v praxi určitě představuje fungující myšlenku, ovšem nemohu souhlasit s předpoklady Markowitzova modelu. Zejména co se týče dokonalosti kapitálových trhů. Trhy v žádném případě nejsou dokonalé. Samozřejmě v dnešní globální době je lehčí zajistit styk nabízejících a kupujících, avšak trhy jsou ovlivněny různými zájmovými skupinami, děje se mnoho krizových situací a trhy jsou prakticky řízeny nadnárodními skupinami, které svůj zisk vždy dovedou za každou cenu.

#### 1.5.4 Market Value at Risk

Value at Risk je kvantitativní metoda k vyjádření rizikovosti investic. Využívají ji velké finanční instituce k zajišťování svých portfolií. „Tento ekonomický ukazatel udává odhad nejvyšší potenciální ztráty z daného portfolia finančních nástrojů. Jde v podstatě o statistický odhad udávající nejhorší ztrátu, ke které může dojít s určitou pravděpodobností v určitém budoucím období. Maximální odhadnutá ztráta v tržní hodnotě dané pozice, která může být utrpěna, než je pozice neutralizována nebo nahrazena.“



Obrázek 7: Konstrukce Value at Risk (Wikipedia.org, 2013b)

Příklady metod k výpočtu Value at Risk:

- Metoda Variance – Kovariance – také známá jako delta-normal metoda, k výpočtu potřebujeme znát hodnoty výnosů, rozptylů a koeficienty korelace; metoda předpokládá, že historické výnosy podléhají normálnímu rozdělení a budoucnost má tendenci se opakovat, je poměrně jednoduchá a neklade velké nároky na historická data
- Historická metoda – jak název napovídá, využívá zejména historických dat a na jejich základě předpovídá budoucí možnou ztrátu, nevychází z normálního rozdělení, ale potřebuje množství historických dat
- Metoda Monte Carlo – neodráží ztráty z historie, ale tvoří vlastní scénáře, opět výhodná pro malou potřebu historických dat, avšak o to je složitější na výpočet

(Investexcel.net, 2013)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 2 TVORBA STRATEGIE A PORTFOLIA

V této části práce bych se rád věnoval již výběru zprostředkovatele, samotné analýze a výběru vhodných akciových titulů do mého investičního portfolia. Pro své obchodování jsem vyčlenil zmiňovaných cca 1700 USD, které bych rád rozdělil do čtyř investic akciového trhu. Větší počet obchodů může být z hlediska poplatků náročný, nerentabilní. Obchodování na úvěr, tedy margin, jsem ihned zamítl z hlediska rizikovosti a větší nákladovosti.

### 2.1 Výběr investičního zprostředkovatele.

Na nejvýznamnějších trzích s akciemi v USA je jedinou možností obchodování prostřednictvím investičních zprostředkovatelů, tedy brokerů. Výběr toho správného sebou nese rizika a náklady, proto bych výběru věnoval značnou pozornost. Podle Doc. Krále musí obchodník s cennými papíry splňovat alespoň tyto kritéria:

- Bezpečnost účtu – oddělení majetkových účtů
- Výše poplatků
- Kvalita brokera, zejména zahrnující nadstandardní komunikaci s makléři a front office pracovníky
- On-line platforma – její kvalita a dostupnost
- Portfolio nabízených produktů
- Dostupnost významných světových trhů za dobrou cenu

(Král', 2006, s. 109)

Já osobně bych také ještě doplnil:

- Pověst a dobré jméno obchodníka

Rád bych svého brokera vybral z tuzemských společností, případně společností z USA.

Při hlubším studiu této problematiky jsem zvolil 7 firem z České republiky a USA. Jedná se o Brokerjet Erste Group, Patria, Fio Banka, MB Trading, ScottTrade, Charles Schwab a TradeStation. Tyto společnosti jsem seřadil do tabulky a podle kritérií (viz. výše) jsem jim subjektivně přiřadil hodnoty od 1-10 podle toho, jak považuji společnost úspěšnou v dané oblasti.

	Poplatky za pokyn	Ostatní poplatky	Minimální vklad	On-line platforma	Produkty	Pověst	Péče o klienta	Mobilní aplikace
Brokerjet	11,95 USD	4	8	6	7	5	7	2
Patria	14,90 USD	2	6	8	6	2	5	2
Fio	7,95 USD	4	6	7	6	6	8	6
MB Trading	4,95 USD	6	7	8	5	9	8	6
ScottTrade	7 USD	5	9	6	7	7	8	6
Charles Schwab	8,95 USD	4	7	7	9	8	8	7
TradeStation	6,95 USD	3	4	9	5	7	7	5

Tabulka 1: Hodnocení zprostředkovatelských společností (vlastní zpracování)

Jednotlivým kritériím jsem poté přiřadil váhy podle důležitosti pro moje rozhodování o výběru společnosti.

Poplatky za pokyn	Ostatní poplatky	Minimální vklad	On-line platforma	Produkty	Pověst	Péče o klienta	Mobilní aplikace
$(50x)*0,20$	0,15	0,1	0,1	0,05	0,15	0,15	0,1

Tabulka 2: Váhy pro jednotlivé kategorie (vlastní zpracování)

Poplatky za pokyn jsou pro mě jedním z nejdůležitějších parametrů pro rozhodování o výběru brokera. Výpočet  $(50 - x)*0,20$  jsem vytvořil tak, aby byly zvýhodněny společnosti s nejnižšími poplatky. Zprostředkovatel s nulovými poplatky tak má možnost získat 50 bodů do hodnocení.

	Poplatky za pokyn	Ostatní poplatky	Minimální vklad	On-line platforma	Produkty	Pověst	Péče o klienta	Mobilní aplikace	$\Sigma$
Brokerjet	7,61	0,6	0,8	0,6	0,35	0,75	1,05	0,2	11,96
Patria	7,02	0,3	0,6	0,8	0,3	0,3	0,75	0,2	10,27
Fio	8,41	0,6	0,6	0,7	0,3	0,9	1,2	0,6	13,31
MB Trading	9,01	0,9	0,7	0,8	0,25	1,35	1,2	0,6	14,81
ScottTrade	8,6	0,75	0,9	0,6	0,35	1,05	1,2	0,6	14,05
Charles Schwab	8,21	0,6	0,7	0,7	0,45	1,2	1,2	0,7	13,76
TradeStation	8,61	0,45	0,4	0,9	0,25	1,05	1,05	0,5	13,21

Tabulka 3: Tabulka výsledků srovnání brokerů (vlastní zpracování)

Z tabulky je patrné, že společností, se kterou bych rád uzavřel tzv. komisionářskou smlouvu, bude MB Trading. Tato zprostředkovatelská společnost zvítězila zejména díky nízkým poplatkům, dobré obchodní platformě, vynikající pověsti a péči o klienta.

### 2.1.1 Představení vybrané brokerské společnosti

MB Trading byla založena v roce 1999 v El Segundo, v Kalifornii, stálým generálním ředitelem Rossem Ditlovem a manažerskými pracovníky s proklamovanými desítkami let obchodních zkušeností. Hlavní obchodní platforma nese název MBT Desktop Pro a má vynikající recenze mezi individuálními i institucionálními investory, proto ji pro své investice budu využívat i já. MB Trading ve své obchodní politice klade důraz na spokojenost zákazníka a snadnou komunikaci s ním. Klient může firmu kontaktovat kdykoli osobně, přes email a také prostřednictvím telefonní infolinky. (Mbtrading.com, 2013)

## 2.2 Srovnání aktiv kapitálového trhu USA

Pokud bych měl srovnávat benchmarky ekonomiky USA, jednoznačně si vyberu 10leté dluhopisy a výnosnost indexu S&P 500, tedy nejvíce citovaná a využívaná aktiva k tomuto účelu.



Obrázek 8: Výnosnost 10yr dluhopisů USA (Bloomberg.com, 2013)



Obrázek 9: Vývoj kurzu indexu S&amp;P 500 během 1 roku

(Finance.yahoo.com, 2013b)

Výnosnost bezpečného aktiva, 10letých státních dluhopisů USA v současnosti činí 1,86% (26. 2. 2013). Pro představu, inflace osciluje kolem 2%. Výnos tedy zhruba vystačí pouze na pokrytí znehodnocení peněžních prostředků v podobě inflace.

Index S&P 500 za období 1 roku má výnosnost:

- Cena  $P_1$  k 25. 2. 2013 = 1487,85 USD
- Cena  $P_0$  k 27. 2. 2012 = 1367,59 USD

$$\left[ \left( \frac{1487,85}{1367,59} \right)^{\frac{1}{2}} - 1 \right] \times 100 = 4,304\%$$

Podobně bych rád vypočítal volatilitu indexu S&P, abych mohl lépe odhadnout budoucí možnou výnosnost. (Kohout, 2010, s. 122)

$$\sigma = \sqrt{\sum_N \frac{(R_t - \bar{R})^2}{N-1}} \times \sqrt{250}$$

Index S&P 500 za minulý rok dosáhl výkonnost 4,304% a volatilitu 22,30%. V tomto roce však byl trh a ekonomika ovlivněn několika krizovými situacemi. Já budu předpokládat zlepšení ekonomických podmínek a očekávám výnosnost mého portfolia v horizontu 1 roku kolem 10%.

Tohoto zhodnocení bych rád dosáhnul i po odečtení všech nákladů spojených se založením obchodního účtu a samozřejmě poplatky za obchodní pokyn. Pokusím se pomocí technické analýzy předvídat situaci na trhu USA, identifikovat vhodné odvětví, které poskytuje dostatečný potenciál k růstu, a investuji dané peněžní prostředky do fundamentálně silných akcií přibližně 4 společností, abych dosáhl vhodné diverzifikace a zároveň výnosového cíle.

### 2.3 Vývoj akciových indexů USA

Považuji za nutné v rámci vyobrazení souvislostí uvést vývoj nejvýznamnějších akciových indexů USA. Tyto akciové indexy jsou Dow Jones Industrial Average (DJIA), Standard & Poor's 500 (S&P 500) a Nasdaq Composite.



Obrázek 10: Vývoj indexu DJIA během 1 roku

(Finance.yahoo.com, 2013c)

**DJIA** index je složen z 30 nejvýznamnějších amerických společností, tzv. blue chips. V těchto dnech (březen 2013) akciové indexy všeobecně dosahují svých ultimátních High a začíná se hovořit o akciové bublině. Z obrázku výše můžeme vidět v podstatě býčí trend DJIA indexu od listopadu 2012, tedy cca 5 měsíců.

**Index S&P 500** a jeho vývoj byl popsán na **obrázku č. 7**. V současnosti nejoblíbenější ukazatel vývoje amerického hospodářství. Obsahuje 500 titulů akcií.

**NASDAQ Composite** představuje typický příklad váženého akciového indexu podle tržní kapitalizace jednotlivých titulů. Obsahuje akcie obchodované na stejnojmenném burzovním trhu, tedy přibližně 3000 titulů.



Obrázek 11: Vývoj indexu NASDAQ Composite během 1 roku

(Finance.yahoo.com, 2013d)

## 2.4 Globální analýza

### 2.4.1 Zaostávající ukazatele

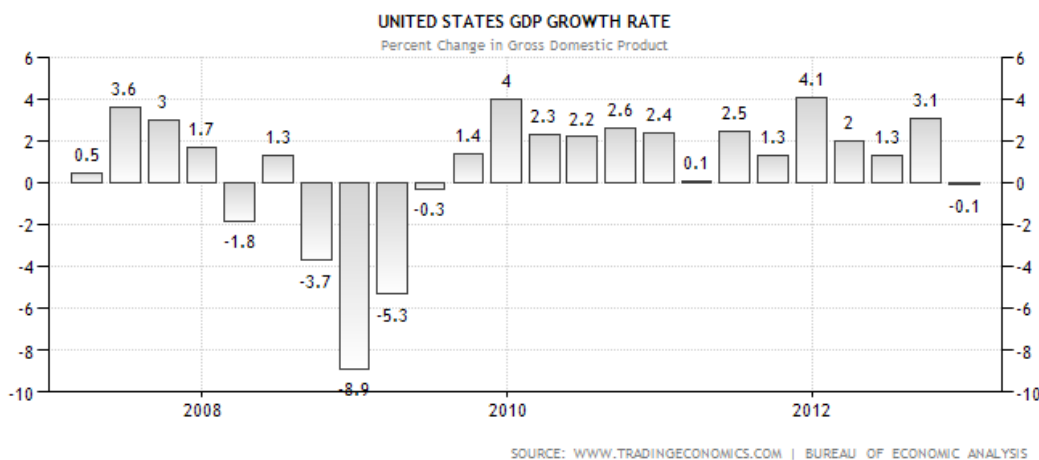
#### 2.4.1.1 Úrokové sazby

Úrokové sazby v USA vykazují podobnou tendenci jako v České republice, tedy jsou na historických minimech. Pro obchodování kapitálových trhů USA jsou nesmírně důležitá prohlášení centrální banky FEDu.

“To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee expects that a highly accommodative stance of monetary policy will remain appropriate for a considerable time after the asset purchase program ends and the economic recovery strengthens. In particular, the Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that this exceptionally low range for the federal funds rate will be appropriate at least as long as the unemployment rate remains above 6-1/2 percent, inflation between one and two years ahead is projected to be no more than a half percentage point above the Committee’s 2 percent longer-run goal, and longer-term inflation expectations continue to be well anchored. When the Committee



### 2.4.1.2 Hrubý domácí produkt (HDP)



Obrázek 13: Vývoj HDP v USA (Tradingeconomics.com, 2012b)

Výše HDP v USA k 4Q 2012 činil 15 829 mld. USD. Důležitá je tendence růstu tohoto ukazatele meziročně o 2,2%. Jak můžeme z obrázku vidět, reálný hrubý domácí produkt se snížil o 0,1% ve 4. čtvrtletí 2012, což bylo i předpokládáno statistickými agenturami. Tento propad byl zejména tvořen negativními výdaji soukromých subjektů na spotřebu, vládními investicemi a vývozem. Odvětvím s největší pozitivní změnou v tomto čtvrtletí je počítačový, s růstem podílu na HDP 0,15%, a také automobilový průmysl (růst o 0,04%). Naopak největším poklesem a také rizikem pro akciové trhy je pokles vývozu služeb a zboží o 5,7%. Tahouny celoročního růstu, oproti 4. čtvrtletí, jsou především pozitivní příspěvky z osobních výdajů na spotřebu (PCE), nebytové fixní investice, vývoz, fixní investice rezidentů a soukromé investice do zásob, které byly částečně kompenzovány zápornými příspěvky z federálních vládních výdajů a ze státních a místních samosprávních výdajů. Také bych rád zdůraznil vývoj nezaměstnanosti a účinnost opatření FEDu.

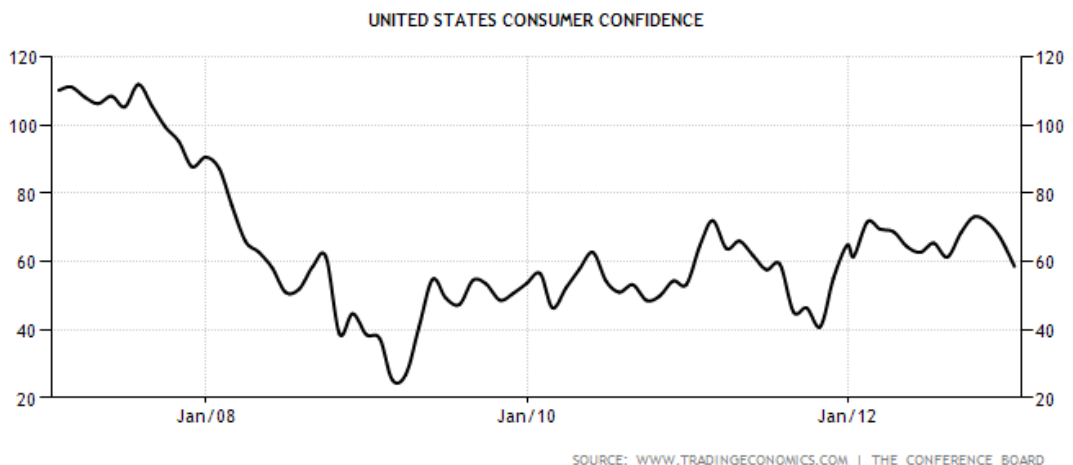




Obrázek 14: Vývoj nezaměstnanosti v USA

(Tradingeconomics.com, 2012c)

Kvantitativní uvolňování centrální banky v USA vzhledem k vývoji nezaměstnanosti určitě přináší elementární zlepšení stavu, jak můžeme vidět z obrázku výše. Nezaměstnanost od 2. poloviny roku 2012 drží stabilní úroveň pod 8%, nicméně stále daleko od cílových 6,5%.



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | THE CONFERENCE BOARD

Obrázek 15: Vývoj spotřebitelské důvěry v USA

(Tradingeconomics.com, 2012d)

Spotřebitelská důvěra v ekonomiku je také podstatný ukazatel nálady běžných spotřebitelů na ekonomické dění v zemi. Z obrázku výše vidíme, že v lednu 2013 tento ukazatel klesl a to konkrétně na 58,60. Tato hodnota představuje pokles od prosince předchozího roku z 66,70. Ukazatel je měřen každý měsíc a řadí se oprávněně také mezi předstihové. Proto je důležitý z hlediska sentimentu na akciových trzích. Pokud budou spotřebitelé méně utrácet a více šetřit, zisky společností se tím stanou značně zasaženy. Vývoj hodnotím negativně, zejména pro společnosti se spotřebním zbožím orientované pouze na americký trh, nicméně budu dál sledovat vývoj spotřebitelské důvěry.

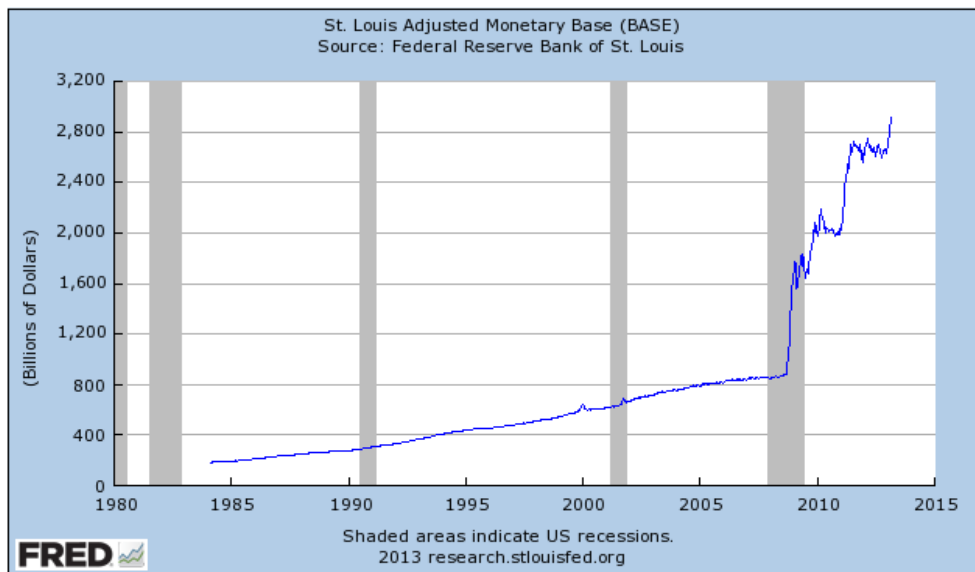
#### ***2.4.1.3 Fiskální politika***

Fiskální politiku sledujeme hlavně z hlediska daní a výdajové politiky státu a centrální banky. USA se nyní (březen 2013) budou potýkat s následky tzv. fiskálního útesu. Tedy radikálnímu snížení výdajů veřejného sektoru na investice a nárůstu daní pro movitější část obyvatel. Tyto razantní kroky vstoupily v platnost 1. března 2013 na základě tzv. Budget Control Act of 2011. Snížení výdajů v hodnotě až 80 miliard dolarů v roce 2013 se plynule rozdělí mezi armádní sektor a sektor nearmádní. Také budou ovlivněny oblasti státní sociální politiky, medicínské péče, spotřebitelských výdajů a úbytek peněz na ekonomický růst.

Proto musím v nejbližší době pečlivě sledovat vývoj ukazatelů, hlavně předstihových, protože akciový trh může být bezprostředně ovlivněn fiskálním útesem.

#### ***2.4.1.4 Monetární politika***

Monetární politika se v rámci akciových trhů týká zejména růstu nabídky peněz. V současnosti FED podniká již zmiňované kroky pro oživení růstu ekonomiky a uvolňuje velké množství peněz do ekonomiky. Jak akciové trhy potvrzují, tato politika v krátkém období jistě přináší ovoce. Index Dow Jones (DJIA) v současnosti přepisuje nová historická maxima a trhy rostou.

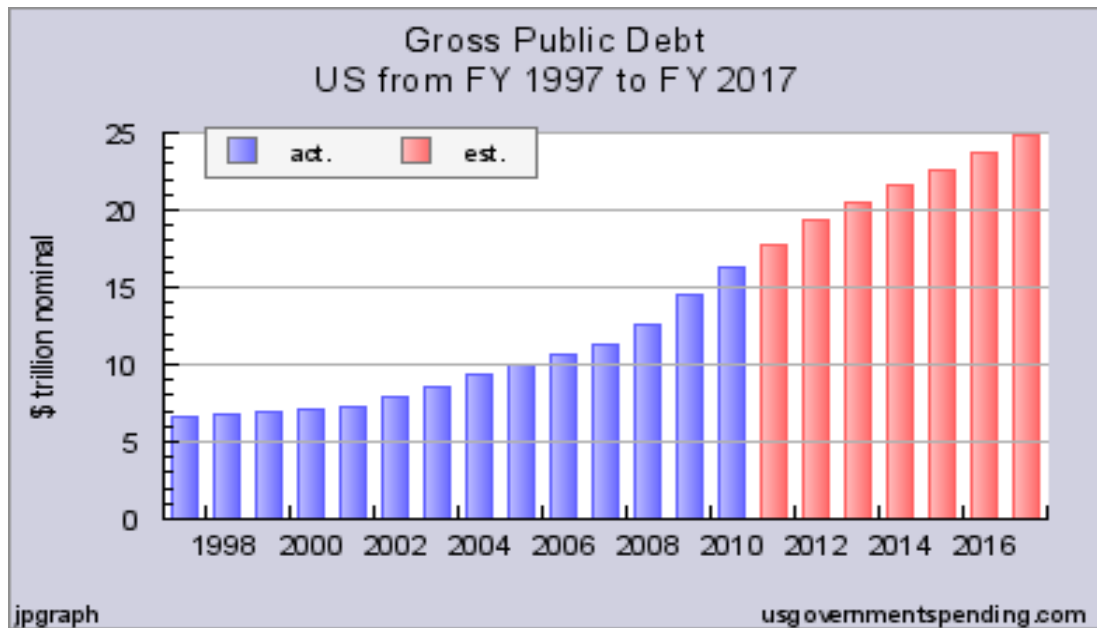


Obrázek 16: Vývoj množství volných peněz v ekonomice USA

(Stlouisfed.org, 2013)

Očištěná měnová báze z obrázku výše je součtem počtu jednotek měny v oběhu, mimo ty v držení FEDu a ministerstva financí USA. Můžeme vidět, jak rotačky tiskáren na peníze v USA pracují na plné obrátky a chrlí obrovské množství peněz do oběhu. Bohužel tak dochází k poklesu kurzu měny a znehodnocování reálného majetku rezidentů. Nicméně akciové trhy zatím reagují velice pozitivně a pokusím se to do své investiční strategie zahrnout.

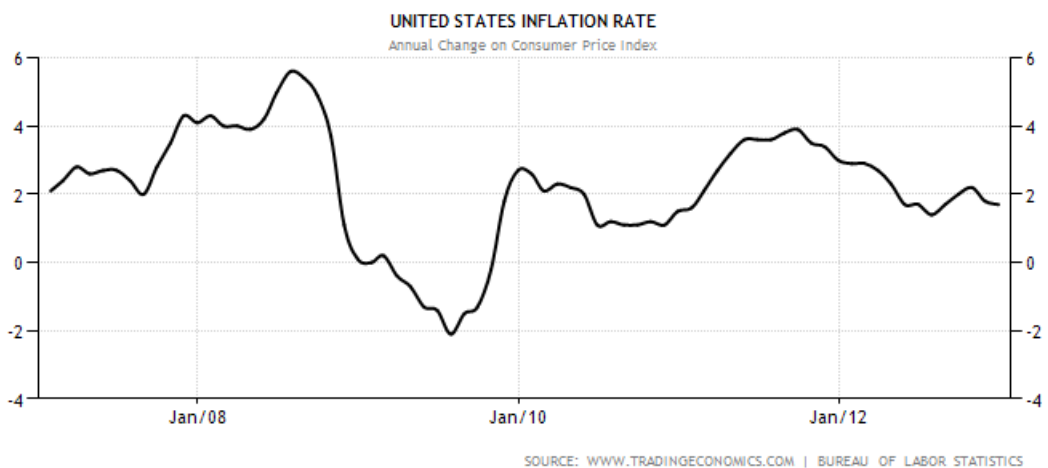
Rád bych také uvedl vývoj veřejného dluhu USA a jeho predikci do budoucnosti, abychom byli schopní si udělat obrázek o rizikovosti amerického trhu.



Obrázek 17: Očekávaný vývoj veřejného dluhu USA  
mezi roky 1998 – 2016 (Usgovernmentdebt.us, 2013)

Zadlužení USA v posledních 10 let vykazuje poměrně rozsáhlý růst a k 3Q 2012 činil 101,6% HDP, což je samozřejmě obrovské číslo a riziko.

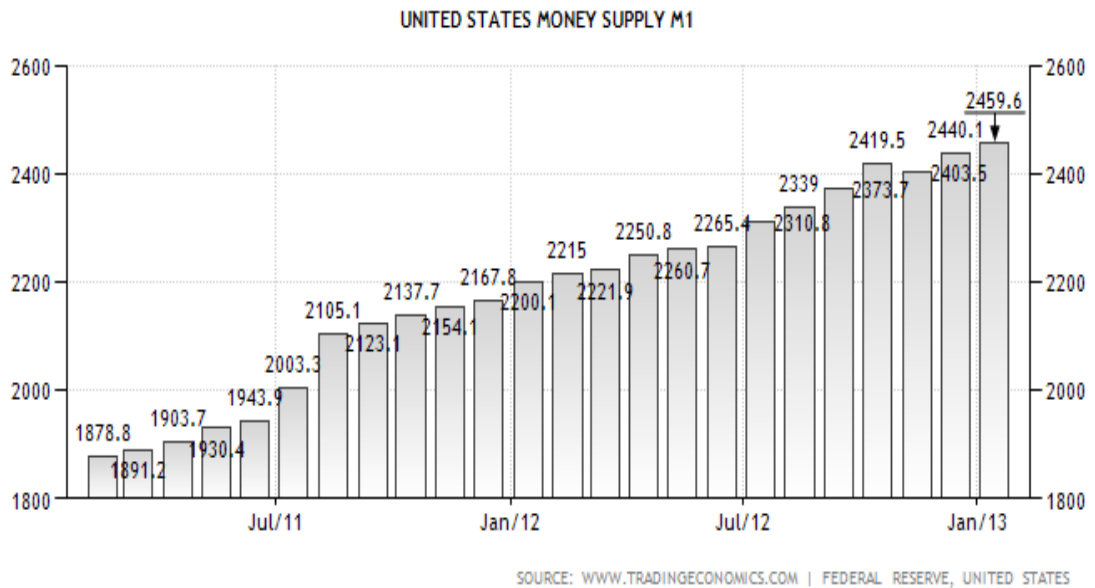
#### 2.4.1.5 Inflace



Obrázek 18: Vývoj inflace USA (Tradingeconomics.com, 2013a)

Jak je z obrázku vidět, inflace se ke konci roku pohybovala kolem 2%, což je i cíl FEDu.

Inflace v dnešní době může být ovlivněna také agresivní monetární politikou FEDu a uvolňováním peněz do oběhu.



Obrázek 19: Peněžní agregát nabídky M1

(Tradingeconomics.com, 2013b)

Peněžní zásoba je celková částka peněžních aktiv v zemi v určitém čase. Peněžní agregát M1 vyobrazuje veškerou zásoby velice likvidních, hlavně peněžních prostředků v zemi. V lednu 2013 dosáhl tento ukazatel svých nejvyšších hodnot v historii vůbec.

#### 2.4.2 Prezenční ukazatele

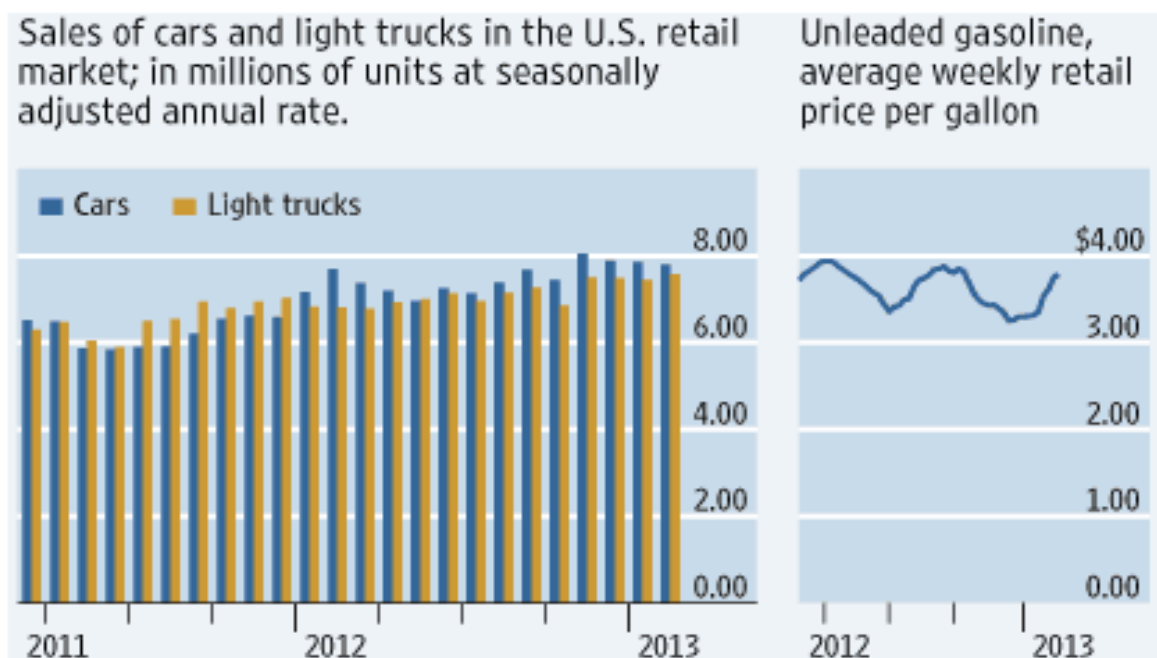
Prezenční ukazatele poměrně přesně stanovují současný stav a vývoj ekonomiky. Mezi příklady bych rád uvedl americké ukazatele initial jobless claims, maloobchodní tržby, nebo například vývoj prodeje osobních automobilů v USA.

Initial jobless claims je ukazatel vývoje nezaměstnanosti USA, jeden z nejhlavnějších, vydávaný každý týden. Jako jeden z nejsledovanějších vykazuje korelace s vývojem akciového trhu. „In the week ending March 9, the advance figure for seasonally adjusted initial claims was 332,000, a decrease of 10,000 from the previous week's revised figure of 342,000. The 4-week moving average was 346,750, a decrease of 2,750 from the previous week's revised average of 349,500.

The advance seasonally adjusted insured unemployment rate was 2.4 percent for the week ending March 2, unchanged from the prior week's unrevised rate. The advance number for seasonally adjusted insured unemployment during the week ending March 2 was 3,024,000, a decrease of 89,000 from the preceding week's revised level of 3,113,000. The 4-week moving average was 3,098,250, a decrease of 28,250 from the preceding week's revised average of 3,126,500. “(United States Department of Labor, 2013)

Maloobchodní tržby za měsíc únor v USA vykazovaly nejrychlejší růst za předchozích 5 měsíců. Podle mého názoru to znamená, jak ostatně indikátory potvrzují, lepší spotřebitelskou náladu a důvěru v ekonomiku. Meziměsíční nárůst v únoru představoval 1,1%. Automobilový průmysl je jedním z globálních tahounů ekonomiky všeobecně. Pokud se prodeje nových aut v ekonomice zlepšují, růst ekonomiky se dá předpokládat celkem jistě.

USA v těchto dnech zažívají poměrně značný růst vývoje prodejnosti automobilů, v kontextu s evropskými klesajícími čísly.



Obrázek 20: Vývoj prodejů aut USA v porovnání s cenami benzínu

(Wall Street Journal, 2013)

### 2.4.3 Předstihové ukazatele

MANUFACTURING AT A GLANCE						
JANUARY 2013						
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend (Months)
<b>PMI™</b>	53.1	50.2	+2.9	Growing	Faster	2
<b>New Orders</b>	53.3	49.7	+3.6	Growing	From Contracting	1
<b>Production</b>	53.6	52.6	+1.0	Growing	Faster	5
<b>Employment</b>	54.0	51.9	+2.1	Growing	Faster	40
<b>Supplier Deliveries</b>	53.6	53.7	-0.1	Slowing	Slower	3
<b>Inventories</b>	51.0	43.0	+8.0	Growing	From Contracting	1
<b>Customers' Inventories</b>	48.5	47.0	+1.5	Too Low	Slower	14
<b>Prices</b>	56.5	55.5	+1.0	Increasing	Faster	6
<b>Backlog of Orders</b>	47.5	48.5	-1.0	Contracting	Faster	10
<b>Exports</b>	50.5	51.5	-1.0	Growing	Slower	2
<b>Imports</b>	50.0	51.5	-1.5	Unchanged	From Growing	1
<b>OVERALL ECONOMY</b>				<b>Growing</b>	<b>Faster</b>	<b>44</b>
<b>Manufacturing Sector</b>				<b>Growing</b>	<b>Faster</b>	<b>2</b>

Tabulka 4: Vývoj předstihových ukazatelů v USA ve výrobní oblasti

(ISM.ws, 2013)

V tabulce předstihových ukazatelů USA v porovnání měsíců ledna a prosince vidíme dobré výsledky americké ekonomiky. Tento spotřebitelský sentiment, spolu s prorůstovou politikou centrální banky může vést k dobrým výsledkům na kapitálových trzích.

### 2.4.4 Vyhodnocení makroanalýzy USA

Od začátku roku 2013 z uvedených makroekonomických údajů můžeme vyvodit závěr, že ekonomika USA se pomalu dostává z hranice recese, alespoň v tomto období, proto si ji volím i jako trh pro obchodování. Sentiment spotřebitelského chování je zdůrazněn zejména jednáním FEDu a jeho kvantitativním uvolňováním. Předstihové ukazatele pomalu indikují oživení jednak u výrobců, ale i u spotřebitelů, což je pro ekonomiku zejména důležité. 3. – 4. čtvrtletí by poté mělo být již ve znamení plnohodnotného růstu ekonomiky Spojených států amerických. Doporučuji ovšem pečlivě sledovat hospodářskou situaci v Evropské unii, zejména států jako Německo, Velká Británie, Španělsko, Itálie a také Kypr.

## 2.5 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza je jedním ze základních stavebních kamenů fundamentální analýzy.

### 2.5.1 Finanční sektor – medium size bankovníctví

Střední bankovníctví v USA vykazuje dlouhodobě stabilní výkony, mnoho titulů vyplácí dividendu. Bankovní sektor samozřejmě byl velice zasažen finanční a hospodářskou krizí, proto při budoucích analýzách firem z tohoto odvětví bych kladl velký důraz na strukturu dluhů a zadlužení jako takové. „The estimate of U.S. finance and insurance Revenue for the fourth quarter of 2012, not adjusted for seasonal variation, or price changes, was 871,9 billion USD, an increase of 0,5% from the third quarter of 2012 and up 6,2% from the fourth quarter of 2011. The second quarter of 2012 to third quarter of 2012% change was revised from 2, 6% to 2, and 7 %“( Census.gov, 2013)



Obrázek 21: Srovnání indexu Midwest Banks s S&P 500

(Finance.yahoo.com, 2013e)

Odvětví dosahuje poměrně dobré průměrné ziskové marže 20% a návratnosti vloženého kapitálu 11%. Z obrázku si můžeme všimnout negativně korelovaného trendu indexu odvětví proti indexu S&P 500. Navíc trend půjčování si peněz v USA se opět začíná probou-



zet z pokrizové letargie a oživující ekonomika dychtí po kapitálu. Bankovní sektor jako takový řadíme do kategorie cyklických odvětví.

### 2.5.2 Textil a oděvní průmysl

V tomto odvětví všeobecně panuje obrovská nevraživost a marže jsou stlačovány konkurencí z Asie. Odvětví má k tomuto odpovídající průměrnou ziskovou marži, tedy 6% a návratnost vloženého kapitálu cca 13%. Oblečení a textil také patří do cyklického odvětví.



Obrázek 22: Srovnání indexu Apparel Clothing s S&P 500

(Finance.yahoo.com, 2013f)

Index společností z oboru textilu a oblečení vykazuje pozitivní korelaci s vývojem trhu jako celku.

<b>Textil a oděvní průmysl</b>	4Q 2011	3Q2012	4Q 2012	4Q 11 - 4Q 12	3Q 12 - 4Q 12
% změna tržeb (mil. USD)	23249	23802	23406	0,70%	-1,70%
EBIT (mil. USD)	2151	3041	2200	2%	-28%
EAT (mil. USD)	1754	2324	1787	2%	-23%
EAT na 1 USD tržeb (cent)	7,50	9,80	7,60	1,30%	-22,50%

Tabulka 5: Údaje vývoje zisku textilního průmyslu USA (Census.gov, 2013)

Textilní průmysl byl zasažen poměrně zásadně poklesem produkce ve 4Q roku 2012, nicméně v meziročním srovnání vykazuje pozitivní hodnoty a tím i příležitost k investici, tituly mohou být podhodnocené. Odvětví samozřejmě zařadíme do cyklických.

### 2.5.3 Nářadí a příslušenství

Odvětví výrobců nářadí a příslušenství se jeví závislé zejména na vývoji výroby automobilového průmyslu a prodejích nových i starých domů v USA, tedy cyklických odvětvích. Tyto 2 veličiny zatím v roce 2012 a počátku 2013 zažívají vzestup ze dna recese a dostávají se nad předkrizová čísla. Toto odvětví dosahuje průměrné ziskové marže 9% a návratnost vloženého kapitálu 14%.



Obrázek 23: Small Tools index ve srovnání s S&P 500

(Finance.yahoo.com, 2013g)

Vidíme, že index firem z průmyslu vyrábějícího nářadí a příslušenství nedosahuje takovou výnosnost, jako referenční index americké ekonomiky, avšak vykazuje podobný trend.

Nářadí a příslušenství	4Q 2011	3Q 2012	4Q 2012	4Q 11 - 4Q 12	3Q 12 - 4Q 12
% změna tržeb (mil. USD)	44009	45613	44324	0,70%	-3%
EBIT (mil. USD)	5314	5995	6595	24%	10%
EAT (mil. USD)	4981	5169	5923	19%	15%
EAT na 1 USD tržeb (cent)	11,3	11,3	13,4	18,50%	18,50%

Tabulka 6: Údaje vývoje zisku průmyslu drobného nářadí a příslušenství

(Census.gov, 2013)

### 2.5.4 Počítačové periferie

Počítačové odvětví se v dnešní době nachází na zlomu ve své budoucnosti. Prodeje osobních počítačů lineárně klesají, avšak velký „boom“ zažívají tablety a ultrabooky. Proto si myslím, že firmy na výrobu dílů do těchto produktů mají velkou budoucnost.



Obrázek 24: Vývoj indexu Data Storage Dev s S&amp;P 500

(Finance.yahoo.com, 2013h)

Index Data Storage Dev negativně koreluje s indexem S&P 500, což pro moje portfolio může být zajímavá příležitost k diverzifikaci. Odvětví dosahuje poměrně standardní průměrné ziskové marže 11% a ukazatele ROE 15%.

Počítačové periferie	4Q 2011	3Q2012	4Q 2012	4Q 11 - 4Q 12	3Q 12 - 4Q 12
% změna tržeb (mil. USD)	53143	47951	54520	3,00%	14%
EBIT (mil. USD)	19339	4319	13146	-32%	204%
EAT (mil. USD)	14850	1436	8398	-43%	485%
EAT na 1 USD tržeb (cent)	27,9	3	15,4	-45,00%	513,00%

Tabulka 7: Údaje vývoje zisku průmyslu počítačových komponent

(Census.gov, 2013)

Meziroční růst v této oblasti ekonomiky dosahuje až 5-ti násobku, což svědčí o nejistotě v počítačovém prostředí a také v expanzi výroby úložišť a periférií do moderních tabletů a ultrabooků. Podle mého názoru podhodnocená firma z tohoto odvětví může mít výrazný prostor pro růst, avšak s velkým rizikem v podobě konkurence a spotřebitelské poptávky.

## 2.6 Analýza vybraných společností

Do svého portfolia bych rád zahrnul akcie s lehčím cenovým kurzem, z odvětví, které bude mít potenciál k růstu a také tituly vhodně korelované tak, aby bylo minimalizováno riziko.

### 2.6.1 1st Source Corporation (SRCE)

#### Profil společnosti

Tato společnost operuje na trhu jako mateřská společnost pro 1st Source Bank, která se orientuje na komerční produkty pro retailovou i korporátní klientelu v USA. Banka poskytuje běžnou škálu služeb, včetně pojišťovacích, s nejvyšším možným standardem. 1st Source Corporation se také zabývá komerčními zemědělskými SME podniky a jejich financováním. K 31. prosinci 2011 společnost provozovala přes 75 bankovních center v 17 krajích v Indianě a Michiganu a 23 místech jejich Specialty Finance Group ve Spojených státech. 1st Source Corporation byla založena v roce 1962 a sídlí ve městě South Bend, Indiana. (Finance.yahoo.com, 2013ch)

#### Klíčové ukazatele výkonnosti (28. 2. 2013, v USD)

Enterprise Value:	783.80M
Trailing P/E:	11.80
Price/Sales:	2.55
Price/Book:	1.3
Enterprise Value/Revenue:	3.43
Profit Margin:	21.71%
Operating Margin:	37.10%
Return on Assets:	1.11%
Return on Equity:	9.17%
Revenue:	228.59M
Revenue Per Share:	9.42
Diluted EPS:	2.2
Net Income Avl to Common:	48.95M
Total Cash Per Share:	4.5
Total Debt:	302.67M
Book Value Per Share:	23,04
Operating Cash Flow:	93.19M
52-Week High (Mar 19, 2012):	25.93
52-Week Low (Nov 15, 2012):	19.70

200-Day Moving Average:	22.29
Forward Annual Dividend Rate:	0.68
Forward Annual Dividend Yield:	2.90%
Payout Ratio:	33.00%

Tabulka 8: Vývoj klíčových ukazatelů

SRCE k 28. 2. 2013

1st Source Company představuje relativně solidně rostoucí společnost bankovního sektoru v USA. Fundamentální základ této společnosti ukazuje na poměrně dobrou možnost zhodnocení. Z příložených klíčových ukazatelů výkonnosti můžeme při dostatečné znalosti jejich významu vidět, že tato firma má dobrý potenciál. Negativně hodnotím pouze hodnotu ROA, která dosahuje pouze 1,11%, avšak bankovní sektor je odvětví poněkud náročné na objem vlastněných aktiv, především budov. Payout ratio, tedy výplatní poměr zisku činí přijatelných 33%. Společnost dosahuje výborných výsledků v tržbách (viz. revenue per share), navíc s pravidelnou tendencí k růstu. Zisková a operativní marže podtrhují slibné výsledky v tržbách, pokud se firmě podaří tyto hodnoty udržet, je růst kurzu akcie nevyhnutelný. Akcie se během posledního, velice bouřlivého roku, pohybovali v poměrně stabilním pásmu mezi 26 a 20 USD. Finanční instituce mají v dnešní době svázané ruce v podobě nízkých úrokových sazeb a kvantitativním uvolňováním centrální banky (FED). Ovšem tyto kroky, zdá se, vedou k oživení ekonomiky a potřeba financování potáhne finanční sektor vzhůru. Jako riziko zde hodnotím meziměsíční pokles exportu výrobního odvětví.

Za poslední 3 roky společnost vykazuje stálý trend růstu tržeb, rentability vlastního kapitálu, čistého zisku, zisku na akcii atd. V dlouhém období se 1st Source Company daří snižovat celkové provozní náklady. Mezi hlavní pozitiva řadím stálou schopnost vyplácet dividendy v rozpětí mezi 0,15 – 0,17 USD na akcii.



Obrázek 25: Srovnání SRCE s benchmarkem odvětví indexem ^YHOH754

(Finance.yahoo.com, 2013i)

V dnešních dnech výkonnost akcií společnosti 1st Source Company překonává výkonnost indexu odvětví regionálních – středozápadních bank ^YHOH754.

<b>Book value (USD)</b>		561254400
<b>Market cap (USD)</b>		578970000
		<b>NADHODNOCENO</b>

Tabulka 9: Porovnání book value

a market cap. pro SRCE

(vlastní zpracování)

Pokud porovnáme účetní hodnotu společnosti s tržní kapitalizací, zjistíme, že společnost SRCE je lehce nadhodnocena. V bilanci této společnosti se nachází významná položka goodwill v hodnotě 5 mil. USD. Tuto položku je nutno sledovat, protože v případě problémů může být lehce přeceněna a sníží tak účetní hodnotu společnosti. Pokud bychom tuto položku nebrali v úvahu vůbec a odečetli od Book value, zjistíme silnější formu nadhodnocení.

### Zprávy ovlivňující dění na trhu s akciemi SRCE

30. ledna časopis Forbes vyhlásil 1st Source Bank jako jednu z nejlepších bank podle ročního výhledu, z celkového počtu 100 veřejně obchodovatelných finančních institucí. Tato společnost se umístila celkově na 25. místě v žebříčku, kde se hodnotila zejména kvalita

aktiv, bezpečnost kapitálu a jeho přiměřenost, a taky ziskovost. “Our success is due to the excellent, personal service my colleagues provide to our clients each and every day. At 1st Source, we are committed to being distinctively convenient, providing straight talk and sound advice to our clients, and always keeping their best interests in mind.” (Finance.yahoo.com, 2013j)

Další významnou zprávou, na kterou trh zareagoval, bylo vyhlášení prakticky rekordních účetních výsledků. Podle vysvětlení vedení společnosti, příčinou tohoto růstu je výstavba nových poboček, uvedení nové on-line aplikace na poskytování hypotečních produktů a také zejména zlepšení delikvence úvěrů.

### Value at Risk společnosti SRCE a ekonometrická predikce

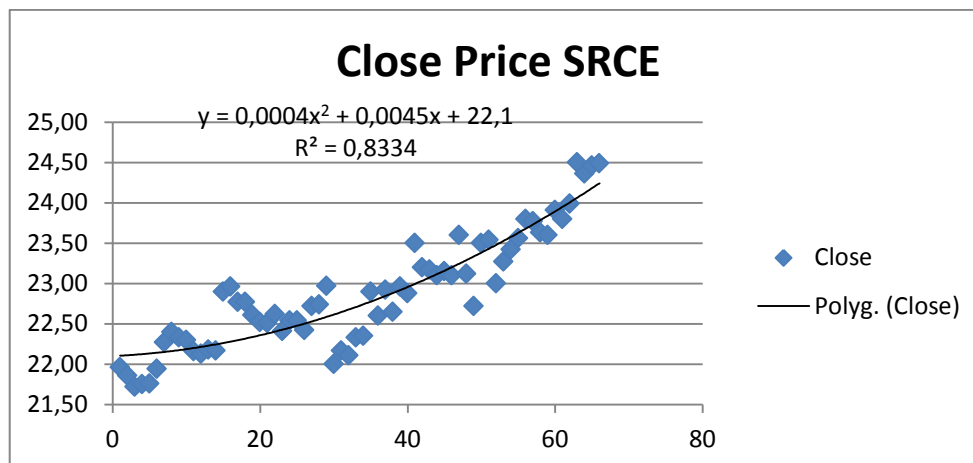
Pomocí metody Value at Risk bych se rád statisticky dopátral nejvyšší možné ztráty z tohoto titulu, která může být exaktně vypočtena pomocí statistických metod.

Stock Value	23,81
Standard Deviation	0,707737391
Confidence	0,95
Horizon	1
Risk Free Rate	0,02
Value at Risk	17,9425

Tabulka 10: Value at Risk pro akcie společnosti

SRCE (Investexcel.net, 2012)

Výpočet Value at Risk, mnou publikovaného zdroje, vychází z metody Monte Carlo a vyžaduje základní vstupy. K výpočtu jsem použil významného zdroje finance.yahoo.com, kde se mi podařilo vyhledat obchodní ceny aktiva za posledních 60 obchodních dní, z nichž jsem byl schopen vypočítat směrodatnou odchylku potřebnou k výpočtu. Směrodatná odchylka v podstatě vypovídá o podobnosti prvků v souboru, tedy vývoji ceny a vypovídá o její odlišnosti. Dá se říci, že směrodatná odchylka v tomto případě s hodnotou přibližně 0,71 značí velkou vzdálenost od střední hodnoty nebo průměru. 95% jistotní rozpětí se používá jako standardní údaj. Risk Free Rate, tedy bezriziková úroková sazba je odvozena z pokladničních poukázek a státních dluhopisů, které jsou považovány za takřka bezrizikové, v mém případě tedy 2%. Samotný výsledek Value at Risk tedy v horizontu 1 roku udává maximální ztrátu 17,94 USD. To je tedy s největší pravděpodobností maximální ztráta z mého obchodování tohoto titulu.



Obrázek 26: Ekonometrický odhad vývoje kurzu SRCE  
(vlastní zpracování)

Spojnice trendu je zkonstruována pomocí close price aktiva za posledních 60 dní. Rovnice spojnice trendu nám ukazuje pravděpodobný vývoj kurzu akcie se spolehlivostí 83,34%. Pokud do rovnice za proměnnou  $x$  dosadíme počet dní do budoucna, dostaneme cenu. Například za 80 dní by měla být hodnota kurzu 25,02 USD s pravděpodobností 83%. Samozřejmě tato metoda nebere v úvahu kurzotvorné informace, proto je nutné brát ji s rezervou, poskytne pouze rámcový výhled.

## 2.6.2 Crown Crafts, Inc. (CRWS)

### Profil společnosti

Crown Crafts Inc. je jedním z předních výrobců spotřebního zboží pro kojence a batolata nejen ve Spojených státech. Crown Crafts působí nepřímo prostřednictvím své plně vlastněné dceřiné společnosti Crown Crafts Infant Products Inc a Hamco Inc, u kojenců a batolat a segmentu produktů v oblasti spotřebního průmyslu. CRWS nabízí produkty především pro novorozence, batolata a děti, a to hlavně plenky, utěrky, ubrousky, postýlky včetně příslušenství, příkrývky atd. Společnost distribuuje produkty zejména přes síť velkoobchodníků a specializovaných prodejců, lékáren a pomocí katalogového prodeje a e-shopů. Výrobky společnosti jsou vyráběny v Asii a prodávány prostřednictvím plně vlastněných firem, pod obchodními názvy licencovanými od jiných společností a pod soukromě vlastněnými značkami. Crown Crafts Inc. byla založena v roce 1957 a sídlí v Gonzales, Louisiana.



## Klíčové ukazatele výkonnosti (k 4. 3. 2013, v USD)

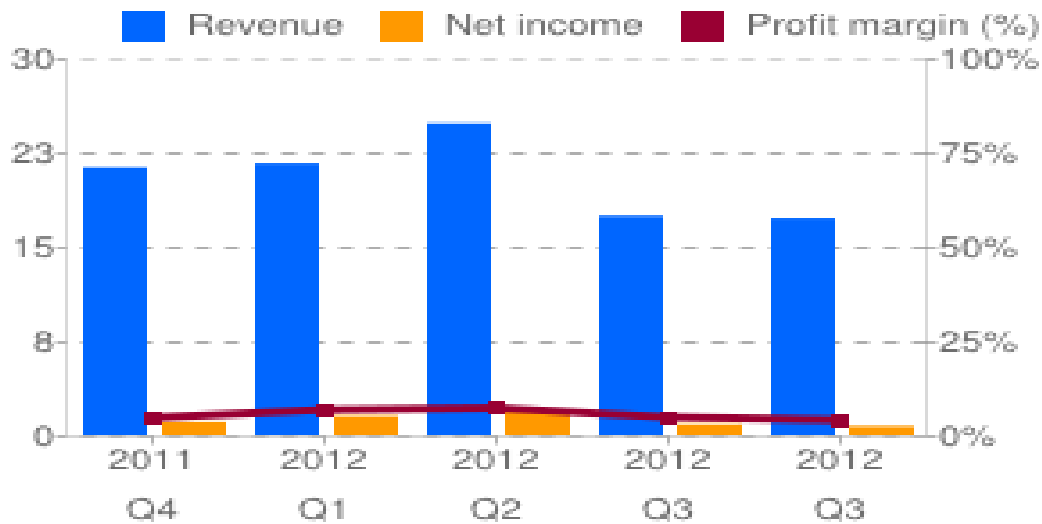
Enterprise Value:	56.76M
Trailing P/E:	11.42
Price/Sales:	0.75
Price/Book:	1.88
PEG Ratio (5yr)	0.52
Enterprise Value/Revenue:	0.71
Enterprise Value/EBITDA:	6.5
Profit Margin:	6.47%
Operating Margin:	10.57%
Return on Assets:	11.89%
Return on Equity:	15.77%
Revenue:	79.64M
Revenue Per Share:	8.17
Diluted EPS:	0.53
Net Income Avl to Common:	5.16M
Total Cash Per Share:	0.03
Total Debt:	0.00
Book Value Per Share:	3.22
Operating Cash Flow:	9.21
52-Week High (Mar 19, 2012):	6.60
52-Week Low (Nov 15, 2012):	4.5
200-Day Moving Average:	5.68
Forward Annual Dividend Rate:	0.32
Forward Annual Dividend Yield:	5.50%
Payout Ratio:	147%

Tabulka 11: Vývoj klíčových ukazatelů

CRWS k 24. 2. 2013

Crown Crafts Company má potenciál stát se hvězdou mého portfolia. Ukazatele fundamentální analýzy jako P/S, P/E a PEG ukazují na hluboké podhodnocení a růstový potenciál. Poměr Enterprise value ku EBITDA udává hodnotu přibližně 6 let na přenesenou možnost splacení společnosti ze základního zisku. Operativní a ziskové marže jsou srovnatelné s konkurencí na trhu a fundamentálně dobré. Rentabilita vloženého kapitálu na úrovni 15.77% je pozitivním číslem, nabízí slušnou návratnost. S likviditou společnost nemá problém, jelikož cash flow má takřka v dvojnásobné hodnotě oproti čistému zisku, tudíž svou činností dokáže vytvořit kladný tok peněžních prostředků, což je dobré např. v krizových situacích. Společnost dosahuje v delším období kladných hospodářských výsledků, což poukazuje na zvýšenou poptávku po dětském zboží, v protikladu k pomalé rekonvalescenci ekonomiky USA. Společnost má v podstatě nulové zadlužení, což žádným způsobem neo-

vlivňuje výplatu dividendy a také její cash flow. Proto ji považují za bezpečný přístav, jednak z důvodu průmyslu, v jakém se pohybuje a také z hlediska nulového zadlužení a výplaty stálé dividendy kolem 30 centů na akcii.



Obrázek 27: Vývoj tržeb a zisku mezi roky

2011 – 2012 (Google.com/finance, 2013a)

Ve čtvrtletním srovnání vidíme pokles tržeb ve druhé polovině roku 2012. To bylo způsobeno horším výhledem ekonomiky a neklidem, který vládnu v USA a EU. Pokud se ovšem podíváme na meziroční srovnání, trend tržeb je stále spíše rostoucí.



Obrázek 28: Vývoj kurzu akcie od února 2012 (vlastní zpracování)

Z obrázku vývoje kurzu můžeme vidět, jak trh reaguje na ohlášení dividendy a kurz prakticky od poloviny ledna tohoto roku roste.

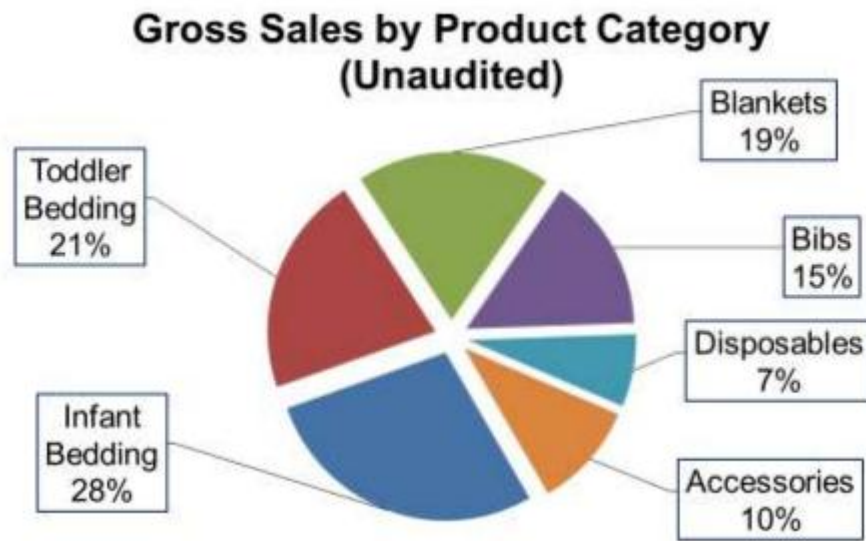
Book value (USD)	31652600
Market cap (USD)	575900000
<b>NADHODNOCENO</b>	

Tabulka 12: Porovnání book value a market cap.  
pro CRWS (vlastní zpracování)

Crown Crafts se v těchto dnech obchoduje mírně nad 200denním průměrem, což odpovídá nadhodnocení, které vidíme v tabulce výše. Optimismus trhu ohledně akcie této společnosti je odrazem stabilního vývoje finanční výkonnosti, důvěra v management společnosti, který vlastní 13 % akcií a rostoucí optimismus ekonomiky. Také výdaje domácností na spotřebu potáhnou, podle mého názoru, akcie CRWS výše. V mém portfoliu bude tento titul mít pozici „zajišťovací“ z hlediska stability kurzu a vývoje dividendy, proto otevřená pozice bude ve větším objemu.

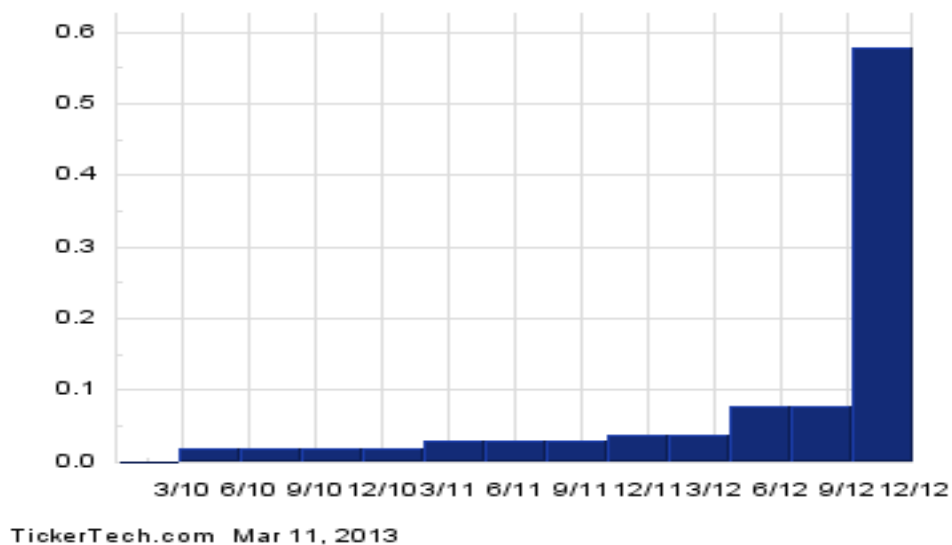


Obrázek 29: Srovnání CRWS s benchmarkem odvětví indexem  
^YHOH727(Finance.yahoo.com, 2013k)



Obrázek 30: Rozložení tržeb podle produktů 2012

(Seekingalpha.com, 2012)

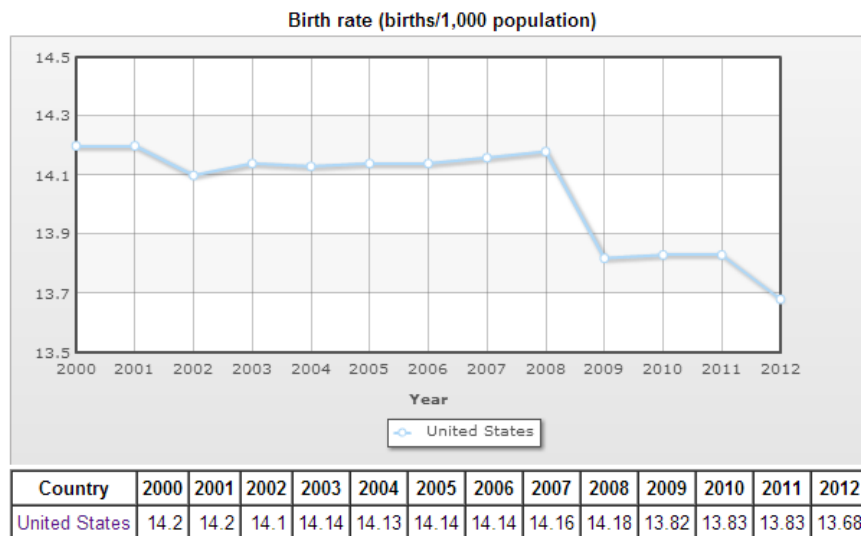


Obrázek 31: Dividenda CRWS (Forbes.com, 2013)

### Zprávy ovlivňující dění na trhu s akciemi CRWS

Nejzajímavější zprávou bylo vydání výsledků za poslední čtvrtletí k 29. 12. 2013. Výsledky splnili očekávání. Čistý zisk se zvýšil o 3,6 %, zisk na akcii zůstal neměnný, problém činil pokles tržeb o 7,3 %. Tržby byly ovlivněny zejména vystoupením společnosti z různých programů na podporu prodeje a také nižší prodatnosti přelomu nového roku. Po-

kud se zajímáme o akcie firem zaměřujících se na potřeby pro kojence a batolata, musíme znát vývoj křivky porodnosti.



Obrázek 32: Vývoj porodnosti v USA

(Indexmundi.com, 2012)

Tato křivka má v delší období USA tendenci k poklesu, což může ohrozit prodeje. Crown Crafts ovšem expandují i na trhy mimo USA tak, aby se vyhnuli demografickému riziku a diverzifikovali svoje pole působnosti. Také vlastní mnoho různých licencí na marketingovou podporu prodeje.

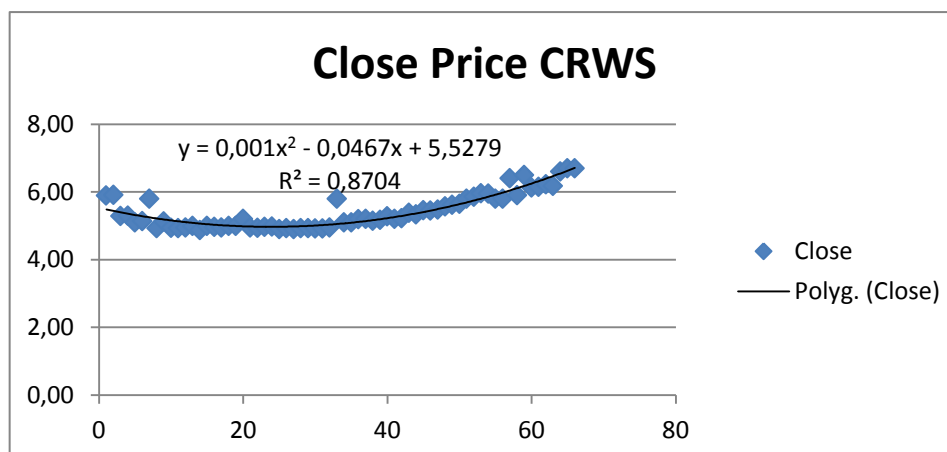
### Value at Risk společnosti CRWS a ekonometrická predikce

Stock Value	5,95
Standard Deviation	0,517995
Confidence	0,95
Horizon	1
Risk Free Rate	0,02
<b>Value at Risk</b>	<b>3,6959</b>

Tabulka 13: Value at Risk pro

CRWS k 26. 3. 2013(Investexcel.net, 2012)

Maximální ztráta z investice do 1 akcie CRWS při stávající ceně 5,95 USD může dosáhnout podle metodiky Value at Risk až 48 %, tedy pokles na hodnotu 3,67 USD.



Obrázek 33: Ekonometrický odhad vývoje kurzu SRCE  
(vlastní zpracování)

Rovnice spojnice trendu vyjadřuje pravděpodobný vývoj kurzu akcie se spolehlivostí 87,04 %. Za 80 dní by měla být hodnota kurzu 8,192 USD s pravděpodobností 87 %.

### 2.6.3 P&F Industries Inc. (PFIN)

#### Profil společnosti

P&F Industries Inc. prostřednictvím svých dceřiných společností vyrábí a prodává nástroje a železářské výrobky ve Spojených státech. Tato společnost soustřeďuje svou činnost do dvou hlavních oblastí: nářadí a železářské příslušenství. Mezi produkty patří pneumatické nářadí zejména pro průmyslové výrobce a oblast automotive, dále brusky, vrtačky, pily, utahováky, vzduchotechnika, hadice, čerpadla a náhradní díly. Tyto produkty firma distribuuje přes svou dceřinou společnost Florida Pneumatic. Do produkce železářských výrobků můžeme zařadit oplocení, příslušenství dveří a oken, panty a kuchyňské systémy, které distribuuje přes dceřinou společnost Countrywide Hardware Inc.

V průběhu roku 2011, P&F Industries Inc. pořídila přibližně 57 % svých produktů pneumatického nářadí od výrobců z Dálného východu. Společnost byla založena v roce 1959 a sídlí v Melville, New York, počet zaměstnanců v současnosti dosahuje cca 140.

## Klíčové ukazatele výkonnosti (k 24. 2. 2013)

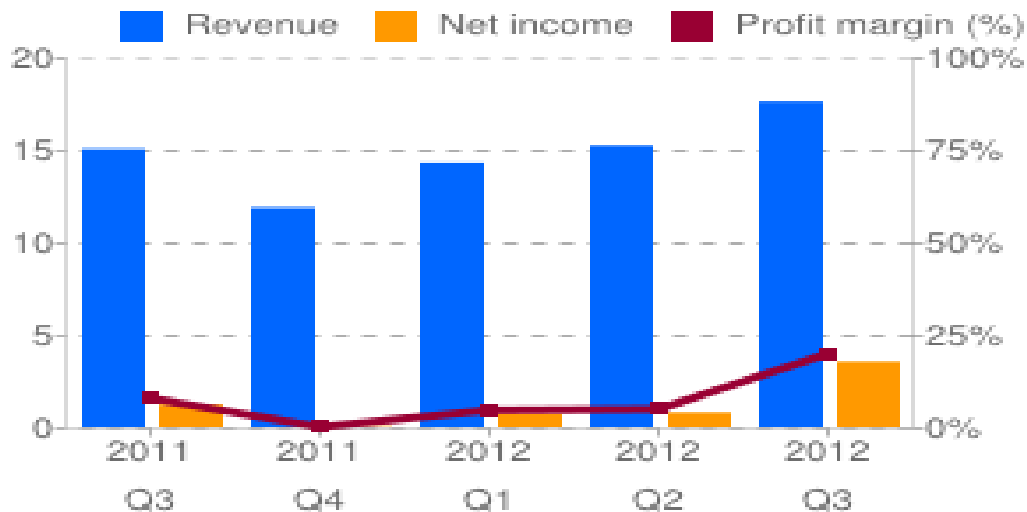
Enterprise Value:	39.10M
Trailing P/E:	5.36
Price/Sales:	0.46
Price/Book:	0.78
Enterprise Value/Revenue:	0.63
Enterprise Value/EBITDA:	7.12
Profit Margin:	8.66%
Operating Margin:	5.88%
Return on Assets:	4.21%
Return on Equity:	16.08%
Revenue:	59.05M
Diluted EPS:	1.37
Revenue Per Share:	16.28
EBITDA:	5.49M
Net Income:	5.12M
Total Cash Per Share:	0.09
Total Debt/Equity:	32.26
Book Value Per Share:	9.46
Operating Cash Flow:	2.69M
52-Week High (Jan 23, 2013):	9.20
52-Week Low (Apr 16, 2012):	3.89
200-Day Moving Average:	6.38
Float:	1.67M

Tabulka 14: Vývoj klíčových ukazatelů

PFIN k 24. 2. 2013

P&F Industries v mém portfoliu představuje v rámci diverzifikace zajímavý titul. Tato společnost z pohledu finančních ukazatelů dosahuje poměrně poutavých a hlavně stabilních čísel. Z hlediska ukazatele P/E trh oceňuje 1 USD zisku na 5 USD, což je velice nízké číslo. Další významní fundamentální ukazatelé P/S a P/BV ukazují na silný budoucí růstový potenciál, možná budoucí hvězdu. Společnost je ze zisku (EBITDA) splatitelná v poměrně krátké době, cca 7 let. Ukazatele rentability (ROA a ROE) mají výborné parametry, značí kvalitní management a finanční zdraví. Celková zadluženost společnosti dosahuje velmi příjemných hodnot, cca 33 %, což je lepší než doporučené hodnoty. Hodnota cash flow z operativní oblasti má pozitivní charakter, bohužel toto číslo nepřesahuje velikost čistého zisku, tudíž je možné, že firma bude mít v budoucnu možné problémy s udržení likvidity,

což může vést k růstu dluhů. Důležité je sledovat tento ukazatel do budoucna, neboť potřeba finančních prostředků může vyvolat růst zadlužení a tím pádem snížení ziskovosti.



Obrázek 34 Vývoj tržeb a zisku mezi roky

2011 – 2012 (Google.com/finance, 2013b)

Jak lze z obrázku výše vidět, P&F Industries dosahuje kvalitních revenue výsledků za sledované období. Tomuto trendu odpovídá zejména pomalé zotavení na realitním trhu v USA. Prodeje starších domů v USA za rok 2012 rostly nejvíce od roku 2005, tedy o více než 9% oproti 2011. Tento vývoj se očekává i v roce letošním. Prodeje náradí pro majitele nových domů táhne poptávku po produkci P&F Industries. (Ihned.cz, 2013)



Obrázek 35: Vývoj kurzu akcie od února 2012

(vlastní zpracování)

Akcie jsou v této době obchodovány na poměrně vysoké úrovni. Trh pozitivně hodnotí nárůst tržeb a fundamentální aktuality z amerického trhu. O podhodnocenosti společnosti a



potenciálu k růstu také hovoří porovnání její účetní hodnoty a tržní kapitalizace. Při ceně 7,48 USD:

<b>Book value (USD)</b>		34718200
<b>Market cap (USD)</b>		27310000
<b>PODHODNOCENO</b>		

Tabulka 15: Porovnání book value a market cap. pro PFIN (vlastní zpracování)



Obrázek 36: Srovnání PFIN s benchmarkem odvětví indexem ^YHO h806 (Finance.yahoo.com, 2013l)

Jak lze vidět z obrázku, společnost v těchto měsících vykazuje lepší výkonnost než odvětví. Samozřejmě je to dáno zejména výbornými výsledky za poslední čtvrtletí.

### Zprávy ovlivňující dění na trhu s akcemi PFIN

Jak jsem již výše předesílal, zlepšená poptávka po bydlení v USA táhne některé odvětví v těchto měsících nahoru, a to velmi. Mezi tato cyklická odvětví patří i náradí.

Richard Horowitz, the Company's Chairman of the Board, Chief Executive Officer and President commented, "I am extremely pleased to report that during the third quarter we

have been able to maintain the positive momentum achieved during the first six months of 2012. Despite a generally weak economic environment in the United States, we were able to generate income from continuing operations before taxes of \$1,254,000, which is more than double the amount of \$618,000 in the same period last year. Our management teams throughout our subsidiaries remain focused on successfully expanding their market presence, as well as increasing profit without sacrificing quality or customer service." (Pfina.com, 2013)

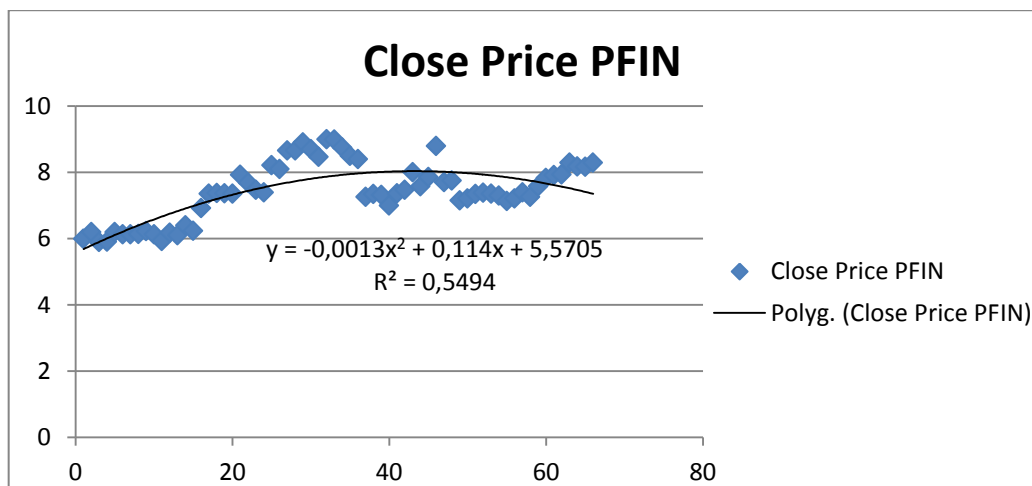
### Value at Risk společnosti PFIN a ekonometrická predikce

Stock Value	8,29
Standard Deviation	0,882992
Confidence	0,95
Horizon	1
Risk Free Rate	0,02
Value at Risk	6,9634

Tabulka 16: Value at Risk (VaR)

pro PFIN(Investexcel.net, 2012)

Maximální možná ztráta tohoto titulu podle metodiky VaR činí 1,3266 USD, na hodnotu 6,9634, tedy asi 17 %.



Obrázek 37: Ekonometrický odhad vývoje kurzu SRCE

(vlastní zpracování)

Rovnice spojnice trendu vyjadřuje pravděpodobný vývoj kurzu akcie se spolehlivostí 55,0 %. Za 80 dní by měla být hodnota kurzu 6,371 USD s pravděpodobností 55 %. Pravděpodobnost v případě PFIN dosahuje pouhých 55 %, což hovoří o velké volatilitě tohoto aktiva a také o nízké vypovídací hodnotě.

#### 2.6.4 OCZ Technology Group Inc. (OCZ)

##### Profil společnosti

OCZ Technology Group je firma zabývající se výrobou, designem a distribucí zejména Solid State Drive disků (SSD) a počítačových komponentů. Mezi oblastí působnosti této společnosti patří především USA, Kanada, Německo, Střední východ a v dnešních dnech nově i Jižní Amerika. OCZ se specializuje na vysokorychlostní SSD disky pro podnikovou i retailovou klientelu. Tyto disky jsou plně kompatibilní s osobními počítači, serverovými základnami a mobilními zařízeními v podobě tabletů. Nabízí také různé komponenty pro výpočetní zařízení a systémy včetně tzv. AC / DC Switchů. Společnost OCZ prodává své produkty přímo pomocí svých distributorských sítí a také pomocí smluvních obchodních partnerů. OCZ Technology Group byla založena v roce 2002 a má ústředí v San Jose, Kalifornii. V současnosti má společnost cca 710 zaměstnanců.

##### Klíčové ukazatele výkonnosti (k 24. 2. 2013)

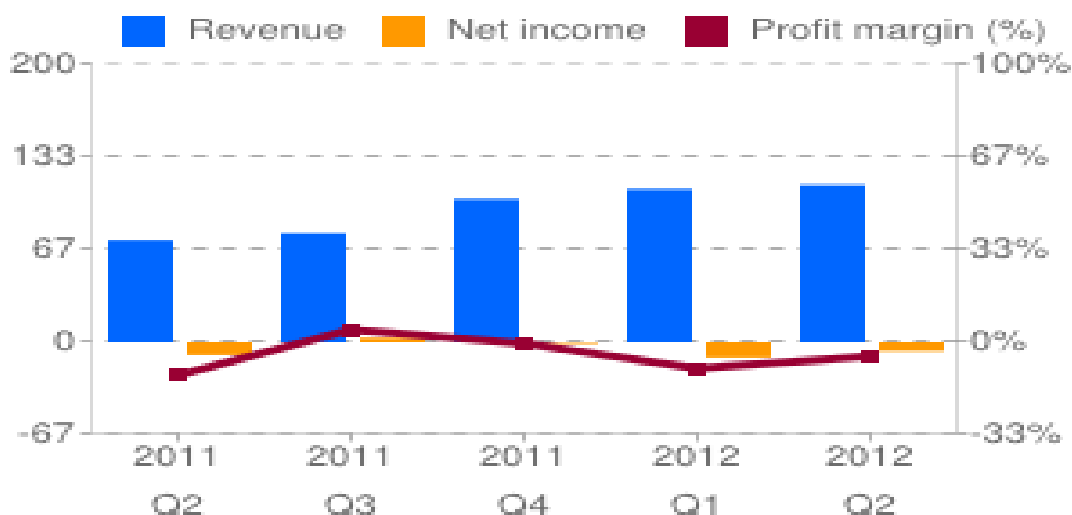
Enterprise Value:	76.51M
Price/Sales:	0.28
Price/Book:	0.46
PEG Ratio (5yr)	-0,11
Enterprise Value/Revenue:	0.19
Enterprise Value/EBITDA:	-4,62
Profit Margin:	-3,66%
Operating Margin:	-4,78%
Return on Assets:	-4,43%
Return on Equity:	-7,77%
Revenue:	405.60M
Revenue Per Share:	7,16
Diluted EPS:	-27,00%
Net Income Avl to Common: (M USD)	-14,83
Total Cash Per Share:	0,64
Total Debt:	0
Book Value Per Share:	3,7

Operating Cash Flow (M USD):	-123,44
52-Week High (Mar 19, 2012):	9,09
52-Week Low (Nov 15, 2012):	1,11
200-Day Moving Average:	2,52

Tabulka 17: Vývoj klíčových ukazatelů

OCZ k 24. 2. 2013

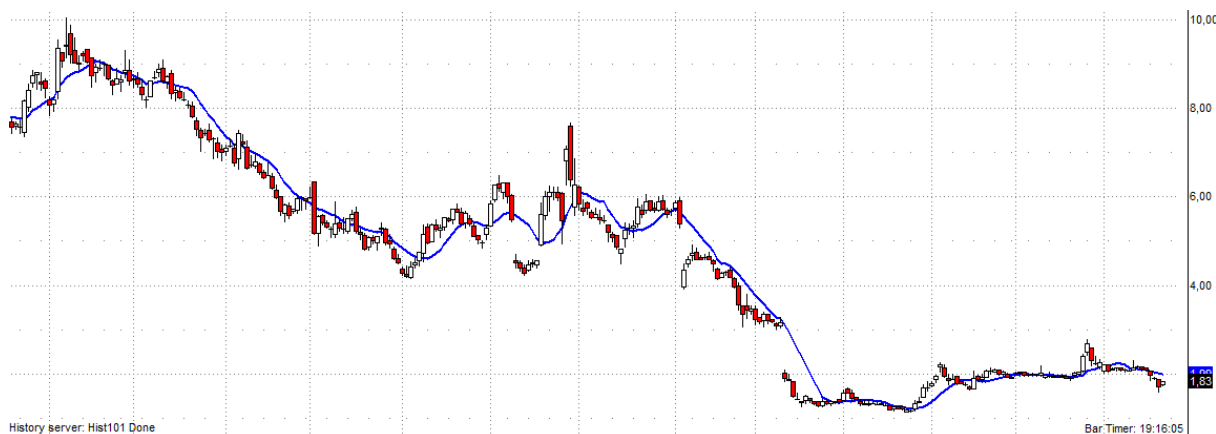
Jak můžeme z tabulky výše vidět, OCZ je velice rizikovou investicí. Provozní zisk společnosti před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) k naposledy dostupným výkazům 30. 5. 2012 dosahoval záporných hodnot, což je velice špatný vývoj. Výkazy jsou obecně pro tuto společnost rizikem. O tomto vývoji vypovídají marže, jak zisková, tak z provozní činnosti, jejichž záporný stav ukazuje na neefektivnost ve společnosti. Při bližším pohledu do výkazu zisku a ztráty je vidět, že ztrátu způsobují náklady na výzkum a vývoj a také distribuční a administrativní náklady. Společnost se v této době snaží zachytit vývoj na trhu se SSD disky a inovuje své výrobky tak, aby si udržela pověst inovativní a produktově – kvalitní společnosti. Mezi pozitivní ukazatele řadím to, že společnost má nízké známé zadlužení a také podíl peněžních prostředků na akcii, který dosahuje přibližně jedné třetiny hodnoty akcie na trhu. Tyto peněžní prostředky jsou v případě potřeby velice likvidní, a tudíž poskytují takový jistotní polštář pro případ krize. Avšak společnost OCZ má hluboce záporné cash flow, což svědčí o budoucích problémech se solventností a zadlužením.



Obrázek 38: Vývoj tržeb a zisku mezi roky 2011 – 2012

(Google.com/finance, 2013b)

Jak můžeme z obrázku vidět, společnost OCZ dosahuje poměrně solidně rostoucích tržeb, avšak již zmíněné náklady dostávají čistý zisk do „červených“ čísel. Podle rostoucí poptávky trhu se SSD disky a počítačovými komponenty by společnost měla dosahovat pozitivního zisku již od druhého pololetí roku 2013.



Obrázek 39: Vývoj kurzu akcie od února 2012(vlastní zpracování)

Podle vývoje kurzu akcie OCZ můžeme vidět, že fundamentálně negativní ukazatele se promítly i do vývoje ceny. Cena se pohybuje na minimu v historii firmy vůbec. Z grafu vidíme neutrální trend vývoje kurzu v posledních dnech, trh očekává budoucí fundamentální vývoj, což představuje šanci pro investici, i když si uvědomuji riziko připomínající hazard. Jedná se o cyklicky orientovanou společnost.

O podhodnocenosti společnosti a potenciálu k růstu také opět hovoří porovnání její účetní hodnoty a tržní kapitalizace. Při ceně 1,90 USD se rovná:

<b>Book value (USD)</b>	250305000
<b>Market cap (USD)</b>	129890000
<b>PODHODNOCENO</b>	

Tabulka 18: Porovnání book value a market cap. pro OCZ (vlastní zpracování)



Obrázek 40: Srovnání OCZ s benchmarkem odvětví indexem  
<sup>^</sup>YHOH881(Finance.yahoo.com, 2013m)

### Zprávy ovlivňující dění na trhu s akciemi OCZ

Tato práce je psána v období, kdy trh s osobními počítači stagnuje, spíše klesá. Můj zájem o akcie společností vyrábějící SSD disky však podnítil nejnovější trend, a to tzv. cloud computing. Cloud computing si můžeme zjednodušeně představit jako ukládání dat na internetové servery a jejich pozdější používání z těchto serverů. Tato varianta manipulace s daty se stává zajímavější zejména pro korporátní klientelu, kde náklady ušetřené z manipulace s daty mohou být významné. SSD disky v tomto případě představují médium uchovávající data v obrovských datových centrech poskytovatelů „cloudových“ služeb. Oproti klasickým diskům představují obrovské zlepšení v rychlosti toku informací, menší nároky na ochlazování soustavy a s tím spojenou úsporu energie.

„Global cloud spending is expected to grow at a robust pace over the next few years. According to a report from Seagate Market Research and IDC, cloud is expected to represent 39% of total enterprise drive capacity by 2013.“ (Finance.yahoo.com, 2013n) Pro shrnutí, trend SSD disků je v globálním vývoji nevyhnutelný a společnost OCZ je jedním z TOP světových hráčů na trhu. (Zive.cz, 2013)

Společnost OCZ v dnešních dnech trpí velkými problémy s vyšetřováním od Nasdaq Stock Market Committee. OCZ stále nevyplnila účetní výkazy za poslední účetní pololetí (k 31. 8. a 30.11 2012). Po přezkoumání společnosti Nasdaq udělila výjimku a tyto účetní výkazy společnost musí dodat nejpozději do 8. 4. 2013. Otázkou je, proč vykazování trvá tak dlouho. Hlavním problémem společnosti bylo nadhodnocování tržeb pomocí nástrojů jako slevy, rabaty, pobídky. Podle vyjádření společnosti toto zpoždění bylo způsobeno značnými

zákaznickými pobídkami, které způsobili ztrátu a také náhlou změnou generálního ředitele, vyšetřování pokračuje zcela podle plánu ke zlepšení obchodní kondice firmy. Hodnoty revenue pro poslední 2 čtvrtletí můžeme proto pouze odhadovat mezi 65 – 85 miliony dolarů za každé. (Seekingalpha.com, 2013a).

Investici do akcií společnosti OCZ považují za velice rizikovou, proto moje pozice bude spekulativní, s nízkým vloženým kapitálem. Budu spekulovat na růst tažený zvýšenou poptávkou po nových modelech SSD disků, novými distribučními kanály v emergin markets Jižní Ameriky a také zveřejněním účetní závěrky za chybějící období. Objevili se též spekulace o převzetí společnosti nějakým z počítačových gigantů, a jelikož je společnost podhodnocena (viz. Bookvalue), případná vypořádací cena zpravidla bývá vyšší, než je nynější cena akcie. Důvěru v tuto akcii mi dodávají i instituce a fondy držící podíly v této společnosti (přibližně 78% z floatu). V této složité době jsou držitelé akcie společnosti jako BlackRock, Vanguard Group, Northern Trust, UBS, Pioneer Investment Management atd.

V těchto dnech (březen 2013) se společnosti podařilo získat 30 milionový úvěr na provoz od investičního fondu Hercules Technology Growth Capital Inc., což pozitivně ovlivnilo cenu akcií. Dá se předpokládat, že pokud firma dostala půjčku na provozní činnost, její účetnictví nebude v nejhorším stavu. Dále také společnost podepsala nové smlouvy s distributory pro expanzi na trhy středovýchodní Evropy a najala nového, velice zkušeného finančního ředitele.

### Value at Risk společnosti OCZ a ekonometrická predikce

Stock Value	2,03
Standard Deviation	0,356952394
Confidence	0,95
Horizon	1
Risk Free Rate	0,02
Value at Risk	0,9545

Tabulka 19: Value at Risk pro OCZ

(vlastní zpracování)

#### 2.6.5 Předpokládané složení portfolia

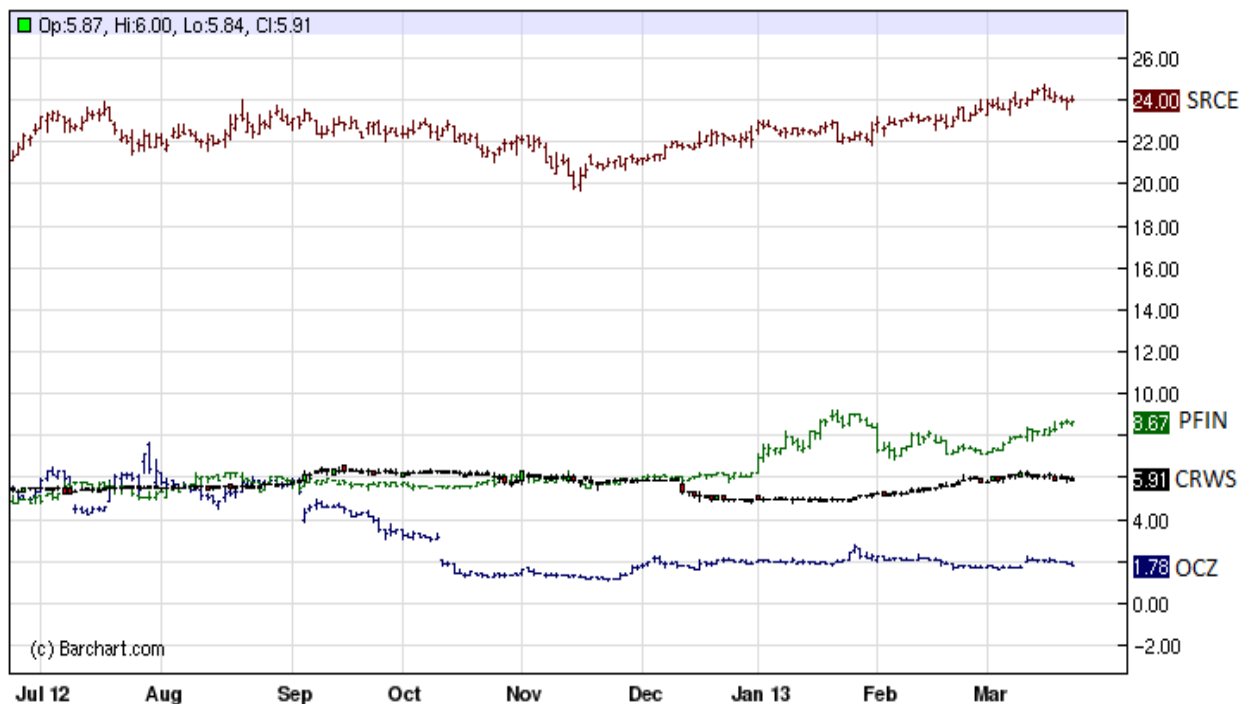
Poté, co jsem analyzoval jednotlivé akciové tituly, rád bych v rámci investiční strategie rozložil své investiční portfolio takto:

Portfolio	100%	1500 USD
CRWS	30%	420 USD
SRCE	35%	480 USD
PFIN	25%	350 USD
OCZ	10%	150 USD

Tabulka 20: Předpokládané složení portfolia

(vlastní zpracování)

Považuji za důležité se věnovat vývoji portfolia z hlediska vzájemné korelace jednotlivých titulů. Korelace, jejíž význam jsem již zmiňoval, má obrovský potenciální vliv na výnosy portfolia.



Obrázek 41: Vývoj cen jednotlivých titulů portfolia

(Barchart.com, 2013)

Za období, které nejlépe odpovídá mé investiční strategii, tedy zhruba 9 měsíců, společnosti v portfoliu vykazují poměrně dobré korelační rozložení. Pro drobného investora jako jsem já, je důležité, že celé portfolio není pozitivně korelované. Kurzy společností SRCE a OCZ vykazují společný, nekorelující vývoj, firmy CRWS a PFIN jsou navzájem negativně korelovány. Pro složení mého portfolia jsem bral korelace důrazně v potaz, považuji ji za takovou formu přirozeného hedgingu. Jak je z obrázku vidět, akcie se ve většině případů chovají v různých situacích odlišně.



### 3 TECHNICKÁ ANALÝZA VYBRANÝCH AKCIÍ

Střednědobá investiční strategie není tolik náročná na časování trhu, jako například day trading. Rád bych svou strategii postavil na sledování formací moving averages a zejména sledování volume, kanálových linií a S/R linií (support/ rezistence). To vše doplním o indikátor RSI (Relative Strenght Index). „Základní idea indikátoru RSI je možnost měřit kdy je trh překoupen (overbought), nebo naopak přeprodán (oversold) a dle toho zvažovat možnost krátké (v případě overbought), nebo dlouhé (v případě oversold) pozice.“ (Financnik.cz, 2005)

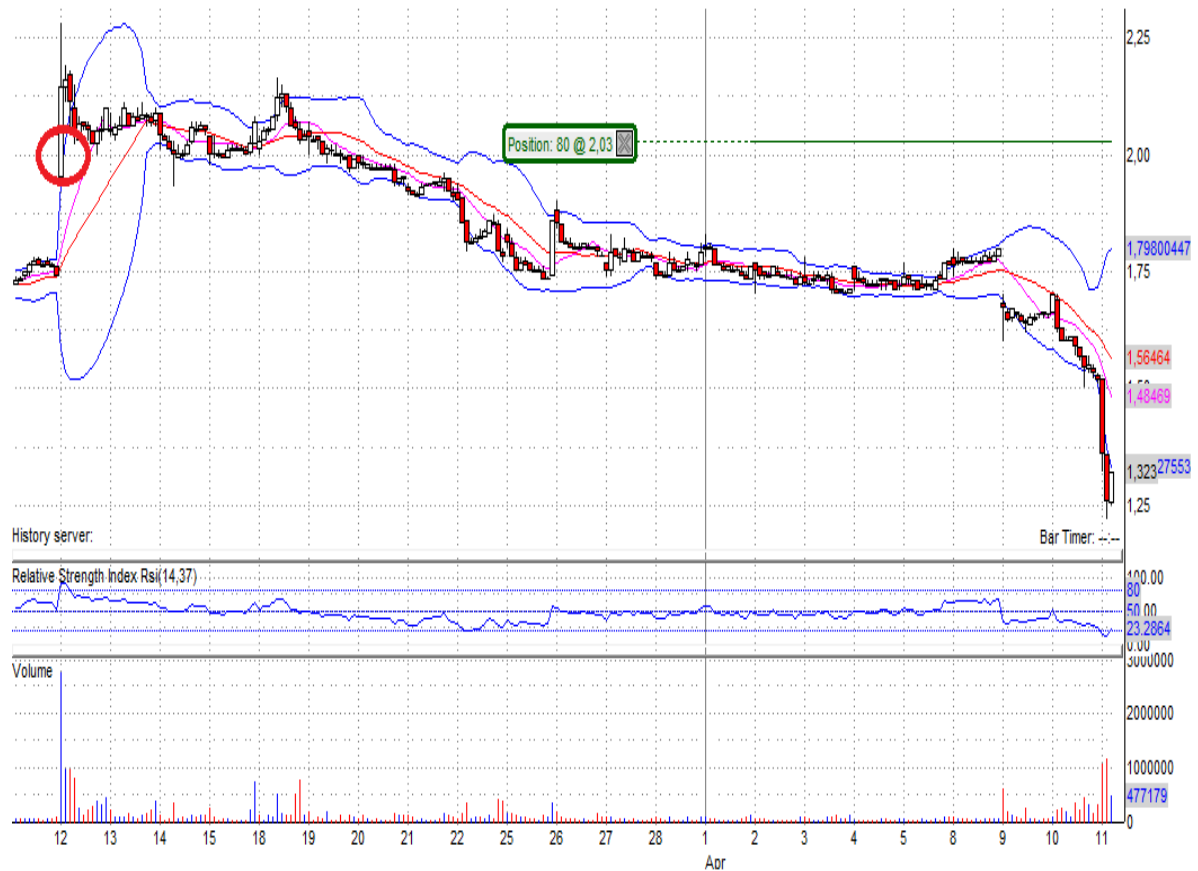


Obrázek 42: Příklad zobrazení RSI indikátoru

(Finance.yahoo.com, 2013o)

Pro představu, RSI dává signály k nákupu a prodeji pokud se křivka pohybuje cca kolem 20 a 80, číselné zobrazení se může dle platformy lišit. Trh je na úrovni 20 tzv. přeprodán a na 80 tzv. překoupen.

### 3.1 Vývoj obchodování OCZ



Obrázek 43: Vývoj obchodování OCZ Technology

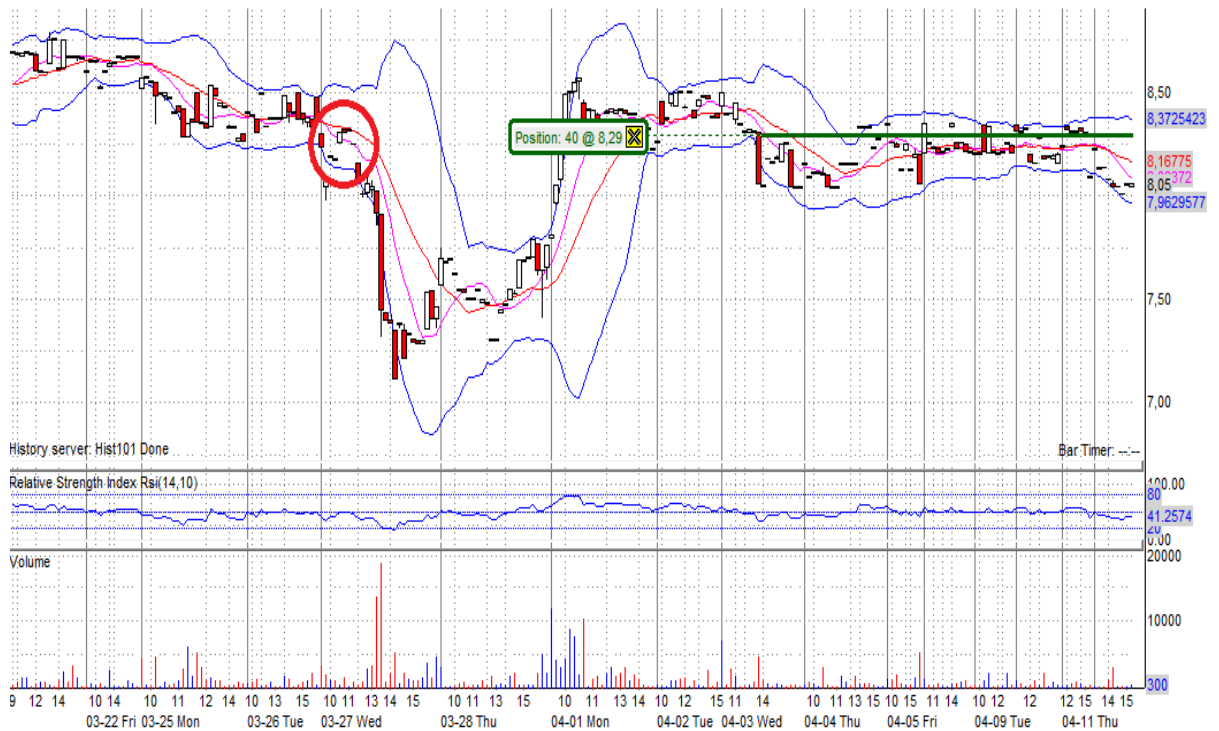
(vlastní zpracování)

Akcie OCZ Technology jsem nakoupil za cenu 2,03 USD. Vstup do pozice označen červeným kolečkem. Tato investice pro mě představovala riziko s cílem spekulace na akvizici společnosti větším konkurentem. Během obchodování společnost vyměnila finančního ředitele, ohlásila neschopnost dodržet termín vydání účetních zpráv pro komisi pro cenné papíry SEC, ale zajistila si likviditu půjčkou od kapitálového fondu. Nicméně, jsem rozhodnut akcii stále držet, přičemž stop loss mám nastavený na 0,98 USD podle výsledků Value at Risk.

### 3.2 Vývoj obchodování PFIN

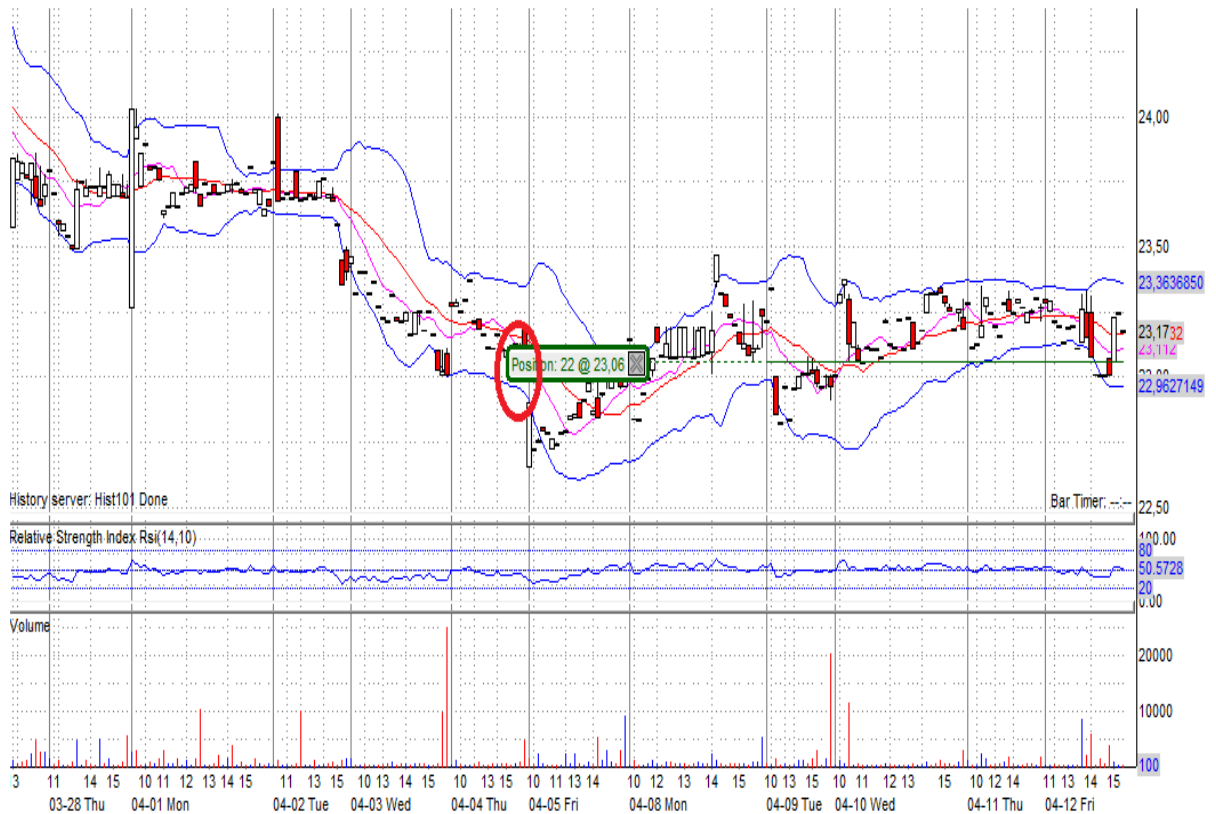
Akcie P&F Industries mají velice silný fundamentální základ, a zároveň patří do akcií „šedé zóny“ mimo pohled velkých hráčů, o čemž nasvědčuje i nižší likvidita. Proto i přes slabší makrodata trhu USA akcie drží přibližně stejnou hodnotu. Moji strategií investice do

tohoto titulu potvrzuje zejména rostoucí výroba a prodej automobilů v USA a také stavby a prodej domů. Růstový potenciál je zde značný.



Obrázek 44: Vývoj obchodování P&F Industries (vlastní zpracování)

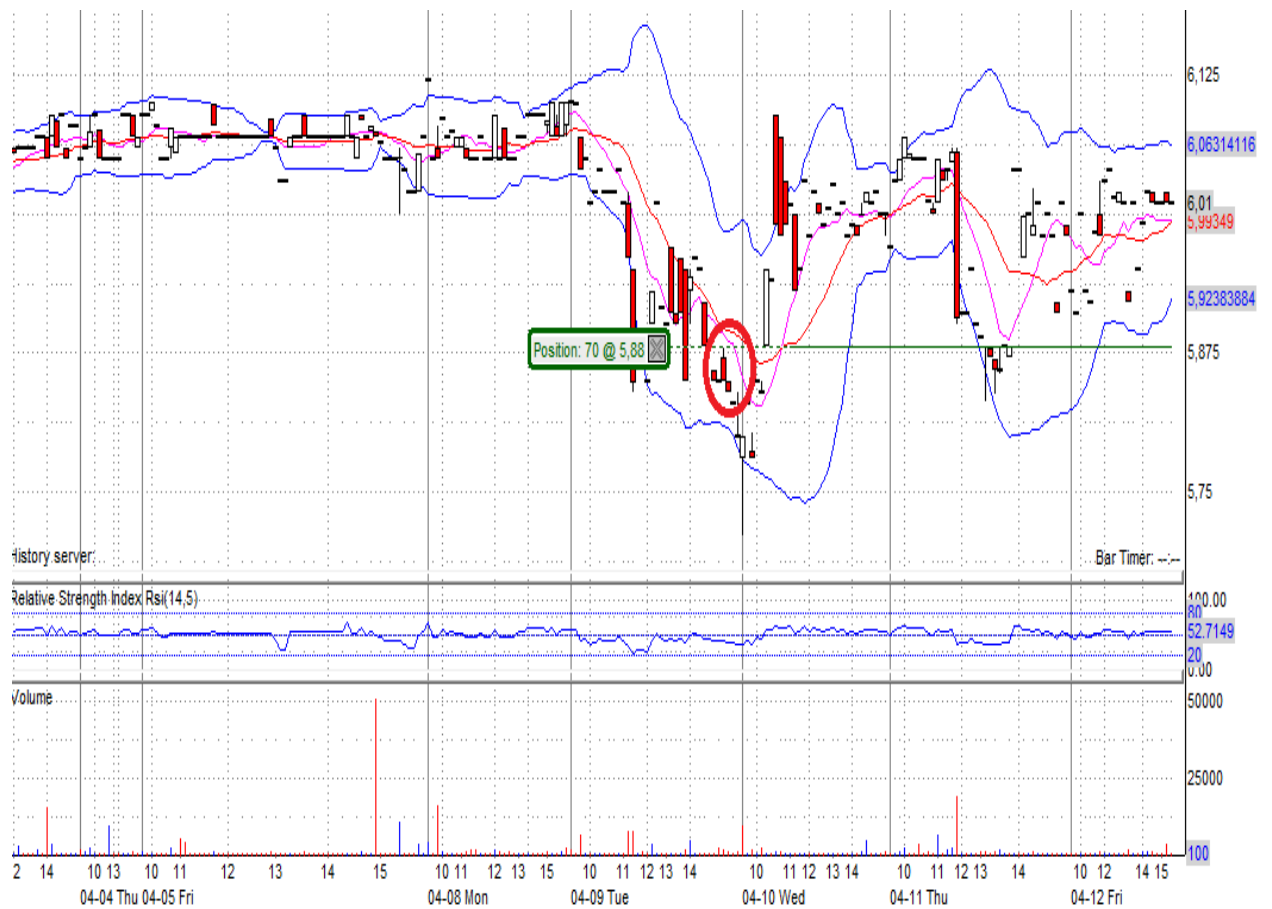
### 3.3 Vývoj obchodování SRCE



Obrázek 45: Vývoj obchodování 1st Source Corporation (vlastní zpracování)

Společnost 1st Source Corporation vykazuje poměrně stabilní dividendy a finanční výsledky. Její kurz je pro drobného investora poměrně těžší. Ovšem fundamentální zprávy jsou více než pozitivní, a proto jsem se rozhodl investovat. Společnost k 22. 4. 2013 vyhláší výsledky za 1. čtvrtletí, proto stále akcie držím.

### 3.4 Vývoj obchodování CRWS



Obrázek 46: Vývoj obchodování Crown Crafts

(vlastní zpracování)

Kurz akcií Crown Crafts Company v současnosti vykazuje konstantní trend. Tedy ani rostoucí, ani klesající. Což při současných zprávách makrodat za měsíc únor a březen hodnotím velice pozitivně. Z psychologického hlediska profesionální investoři podle vývoje volume nakupovali zhruba na ceně 5,85 USD a pozici s menšími výkyvy zřejmě drží.

#### 4 VYHODNOCENÍ PORTFOLIA

Symbol	Nákupní cena (USD)	Množství	Close 12. 4. 2013	Poplatky	P/L
PFIN	8,29	40	8,10	9,90	-17,50
OCZ	2,03	80	1,33	9,90	-65,90
CRWS	5,88	70	6,02	9,90	-0,10
SRCE	23,06	22	23,18	9,90	-7,26
				USD	-90,76
				<b>CZK</b>	<b>-2265,793</b>

Tabulka 21: Závěrečné vyhodnocení portfolia

(vlastní zpracování)

Portfolio jsem z důvodu termínu odevzdání diplomové práce vyhodnotil k závěrečné ceně obchodního dne 12. 4. 2013. Požadovaného zhodnocení se mi zatím nepodařilo dosáhnout, zejména z důvodu horších očekávaných výsledků globální a americké ekonomiky. Také nejsou započteny budoucí dividendy.

Největší ztrátu jsem zaznamenal kvůli zpevnění kurzu české koruny vůči americkému dolaru, který činil přibližně 1000 CZK (kurz nákup – 20,1486, kurz prodej – 19,818). Dočasná ztráta z portfolia činí 2266 CZK, tedy cca 6,6 %.

V této části bych také rád kriticky zhodnotil chování vybrané brokerské společnosti MB Trading. Mnou vybraná platforma MBT Desktop Pro byla zpočátku velmi nepřehledná a neintuitivní, avšak poskytovala obrovské možnosti kustomizace a společnost provozuje internetový výukový kanál s radami a pomůckami pro investory, což mi pomohlo se velice rychle zorientovat. Ovšem několikrát se mi stalo, že když jsem se potřeboval na platformu spolehnout, servery hlásili chybu spojení, což považuji za velkou slabinu.

Jinak firma se chovala seriózně, komunikativně a co slíbili, dodrželi. Z tohoto ohledu svůj výběr hodnotím pozitivně.

## ZÁVĚR

Moje diplomová práce si dala za cíl navrhnout vhodnou investiční strategii pro lepší zhodnocení peněžních prostředků drobného investora prostřednictvím nástrojů akciového trhu, než by bylo možné dosáhnout prostřednictvím komerčních subjektů.

V teoretické části jsem nastínil problematiku historie a vývoje akciových společností, rozdělení akciových cenných papírů a metodiku oceňování akcií. V praktické části jsem se již věnoval samotné investiční strategii, analýze akciových titulů a tvorbě portfolia.

K tomuto tématu jsem se odhodlal na základě pozitivních výsledků ve fiktivním obchodování jak na školní půdě, tak i v soukromém životě. Musím objektivně zhodnotit, že obchodování v reálném čase a s reálnými penězi je daleko náročnější, zejména na psychiku. Podle mého názoru, největší roli hraje detailní poznání vybraného titulu a jeho chování na určité podměty trhu. Zachování chladné hlavy, hlavně při vstupu do pozice, vyžaduje již zkušenosti, které mi naštěstí bylo umožněno během studia podkladů a tvorby diplomové práce načerpat.

Záměr zhodnocení ve sledovaném období (únor – duben 2013) se nepodařilo naplnit, zejména z důvodu poklesu spotřebitelského sentimentu v USA. Rozhodování v jednotlivých krocích mé diplomové práce bylo popsáno v praktické části a tyto kroky věřím, byly správné. Na základě silného fundamentu většiny titulů mého portfolia jsem se rozhodl i přes zhodnocení k 12. 4. 2013 tyto akcie i dále držet, kvůli očekávaným dividendám a budoucím kurzovým ziskům. Nicméně, takto jsem koncipoval i moji střednědobou investiční strategii.

Závěrem bych dodal, že největším přínosem v průběhu projektu pro mě byla samotná možnost reálného obchodování na akciovém trhu USA, komunikace s brokerskými společnostmi a také vyzkoušení analytických znalostí z dokončovaného studia.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Knižní zdroje

- [1] DAMODARAN, Aswath. *Investment philosophies: successful strategies and the investors who made them work*. Hoboken, N.J.: Wiley, c2003, viii, 504 s. ISBN 0-471-34503-2.
- [2] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [3] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010, 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [4] KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006, 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [5] POLÁCH, Jiří. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2008a, 105, [18] s. ISBN 978-80-7318-757-61.
- [6] POLÁCH, Jiří. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008b, 297, [17] s. ISBN 978-80-7318-758-32.
- [7] ŠENKÝŘ, Jan. *Metodický postup prvních kroků investování na akciovém trhu*. Zlín, 2011. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati. Vedoucí práce Ing. Michal Kovářík.

### Internetové zdroje

- [8] About Us. MB TRADING. *Mbtrading.com*, 2013[online]. [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.mbtrading.com/aboutUs.aspx>
- [9] Annual & Quarterly Services. UNITED STATES CENSUS BUREAU. *Census.gov* [online]. 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.census.gov/services/>
- [10] Apparel Clothing. UNITED STATES CENSUS BUREAU. *Census.gov* [online]. 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.census.gov/econ/industry/current/c31-33.htm>
- [11] Apparel Clothing. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013f [cit. 2013-04-13]. Dostupné z:



- <http://finance.yahoo.com/q/ta?t=1d&s=%5EYHOH727&l=on&z=1&q=l&c=%5EGSPC&q=1>
- [12] Auto Sales: OVERVIEW CHARTS. [online]. 2013, April 02, 2013 [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: [http://online.wsj.com/mdc/public/page/2\\_3022-autosales.html](http://online.wsj.com/mdc/public/page/2_3022-autosales.html)
- [13] Birth rate: Historical Data Graphs per Year. *Indexmundi.com* [online]. 2012 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=us&v=25>
- [14] Crown Crafts, Inc. (CRWS). YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013k [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=CRWS&t=6m&l=on&z=m&q=l&c=%5EYHOH727>
- [15] Crown Crafts (CRWS): Technical Chart. *Barchart.com* [online]. 2013 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.barchart.com/chart.php?sym=CRWS&style=technical&template=&p=DO&d=M&sd=&ed=&size=M&log=0&t=CANDLE&v=1&g=1&evnt=1&late=1&o1=PFIN&o2=OCZ&o3=SRCE&sh=100&indicators=&addindicator=&submitted=1&fpage=&txtDate=#jump>
- [16] Crown Crafts, Inc.: Income Statements. GOOGLE. *Google.com/finance* [online]. 2013a [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NASDAQ:CRWS&fstype=ii&ei=wH4sUejcN8amwAPeBw>
- [17] Data Storage Dev. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013h [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/ta?t=5d&s=%5EYHOH881&l=on&z=1&q=l&c=%5EGSPC&q=1>
- [18] Data Storage Devices to See Significant Growth. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013n, Feb14, 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/news/data-storage-devices-see-significant-130000350.html>
- [19] Dow Jones Industrial Average: Investing. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013c [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=%5EDJII&t=1y&l=on&z=1&q=l&c=>
- [20] Dowova teorie: profil Charlese Dowa. *Miras.cz: Nástroje investora* [online]. [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://www.miras.cz/akcie/dow-teorie.php>

- [21] EMPLOYMENT AND TRAINING ADMINISTRATION: News and Releases. *Dol.gov* [online]. 2013a [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.dol.gov/opa/media/press/eta/ui/current.htm>
- [22] Ex-Div Reminder for Crown Crafts. FORBES. *Forbes.com: Investing* [online]. 2013, 3/11/2013 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/sites/dividendchannel/2013/03/11/ex-div-reminder-for-crown-crafts-2/?partner=yahootix>
- [23] Government Debt Chart: Charts and Graphs. CHANTRILL. *Usgovernmentdebt.us* [online]. 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: [http://www.usgovernmentdebt.us/spending\\_chart\\_1997\\_2017USr\\_H0t](http://www.usgovernmentdebt.us/spending_chart_1997_2017USr_H0t)
- [24] INDIKÁTOR: RELATIVE STRENGTH INDEX (RSI). *Financnik.cz* [online]. 2005, 31. 03. 2005 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.financnik.cz/komodity/findikatory/komodity-indikatory-RSI.html>
- [25] Jak důležitý je risk management v tradingu?. *Financnik.cz* [online]. 25. 09. 2008, 2008b [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: [http://www.financnik.cz/komodity/fin\\_home/risk-management.html](http://www.financnik.cz/komodity/fin_home/risk-management.html)
- [26] Kurz III – kapitálový trh. *Penize.cz* [online]. 2009 [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15863-kurz-iii-kapitalovy-trh>
- [27] March 2013 Manufacturing ISM Report On Business®: Publications & News. *Ism.ws* [online]. 2013b [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.dol.gov/opa/media/press/eta/ui/current.htm>
- [28] Market analysis. *Wikipedia.org* [online]. 11. duben, 2013a [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Market\\_analysis](http://en.wikipedia.org/wiki/Market_analysis)
- [29] Midwest Banks. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013e [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/ta?s=%5EYHOh754&t=5d&l=on&z=1&q=l&p=&a=&c=%5EGSPC>
- [30] Money-management v praxi (1). *Financnik.cz* [online]. 30.06.2008, 2008a [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.financnik.cz/komodity/zkusenosti/money-management-v-praxi-1.html>

- [31] NASDAQ Composite: Investing. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013d [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=%5EIXIC+Basic+Chart&t=1y>
- [32] OCZ: Please Show Us The Numbers. EASSA. *Seekingalpha.com* [online]. 2013b, Feb 25 2013 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://seekingalpha.com/article/1220091-ocz-please-show-us-the-numbers?source=yahoo>
- [33] OCZ Technology Group, Inc. (OCZ): Basic Chart. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013m [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=OCZ&t=6m&l=on&z=m&q=l&c=%5EYHOh881>
- [34] OCZ Technology Group, Inc. (OCZ): Technical Analysis. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013l [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/ta?s=OCZ+Basic+Tech.+Analysis>
- [35] OCZ Technology Group Inc: Income Statement. GOOGLE. *Google.com/finance* [online]. 2013 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NASDAQ%3AOCZ&fstype=ii&ei=bg1tUfCnLMSqwAPmNQ>
- [36] P & F Industries, Inc: Income Statement. *Google/finance.com* [online]. 2013b [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NASDAQ%3APFIN&fstype=ii&ei=vgpUYjiFqDwAPBDg>
- [37] P&F Industries Inc. (PFIN). YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013o [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/ta?s=PFIN&t=5d&l=on&z=l&q=l&p=&a=r14&c=>
- [38] P&F INDUSTRIES REPORTS RESULTS FOR THE THREE AND NINE-MONTH PERIODS ENDED SEPTEMBER 30, 2012: Press Releases. P&F INDUSTRIES. *Pfina.com* [online]. 2012, November 13, 2012 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://www.pfina.com/investor/index.php?id=158>
- [39] Press Release: 2013 Monetary Policy Releases. *Federalreserve.gov* [online]. 2013, January 30, 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20130130a.htm>

- [40] Prodeje starších domů a bytů v USA loni stouply nejvíce za posledních pět let: Byznys. MAREČKOVÁ, Martina. *Ihned.cz* [online]. 2013, 24. 1. 2013 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/reality/c1-59177800-prodeje-starsich-domu-a-bytu-v-usa-loni-stouply-nejvice-za-poslednich-pet-let>
- [41] Psychologická analýza. *Wikipedia.org* [online]. 10. 4. 2012 [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Psychologick%C3%A1\\_anal%C3%BDza](http://cs.wikipedia.org/wiki/Psychologick%C3%A1_anal%C3%BDza)
- [42] *Quarterly Financial Report for Manufacturing, Mining, Trade, and Selected Service Industries* [online]. Washington, DC 20233: U.S. Department of Commerce, Fourth Quarter 2012 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: [http://www2.census.gov/econ/qfr/current/qfr\\_pub.pdf](http://www2.census.gov/econ/qfr/current/qfr_pub.pdf)
- [43] Risk management. *Businessdictionary.com* [online]. [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.businessdictionary.com/definition/risk-management.html#ixzz2O0umT3G3>
- [44] Rizika na akciových trzích. ZÁRUBA, Ondřej. *Finmag.cz: Investice* [online]. 31. 08. 2009 [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/investice/rizika-na-akciovych-trzich/>
- [45] S&P 500 (^GSPC): Investing. *YAHOO. Finance.yahoo.com* [online]. 2013b [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q?s=^GSPC&q=1>
- [46] S&P 500: Interactive chart. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013a [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=%5EGSPC+Interactive#symbol=%5EGspc;range=1d;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlvalues=0;logscale=off;source=undefined;>
- [47] Small Tools&Acc. *YAHOO. Finance.yahoo.com* [online]. 2013g [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/ta?t=5d&s=%5EYHOH806&l=on&z=1&q=1&c=%5EGSPC&q=1>
- [48] SSD disky míří do serverů. IBM kupuje Texas Memory Systems. SEDLÁK, Jan. MLADÁ FRONTA A. S. *Connect.zive.cz* [online]. 2012, 20. 8. 2012 [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: <http://connect.zive.cz/bleskovky/ssd-disky-miri-do-serveru-ibm-kupuje-texas-memory-systems/sc-321-a-165070>

- [49] St. Louis Adjusted Monetary Base (BASE): Research. *Stlouisfed.org* [online]. 2013-04-03 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/BASE?cid=124>
- [50] Technická analýza – 4. díl: Grafické formace: Univerzita. HARTMAN. *Miras.cz*: *Nástroje investora* [online]. 2. 6. 2010 [cit. 2013-04-11]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/technicka-analyza/2010/6/2/technicka-analyza-4-dil-graficke-formace/strana/2/>
- [51] UNITED STATES CONSUMER CONFIDENCE. *Tradingeconomics.com* [online]. 2012d [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/consumer-confidence>
- [52] UNITED STATES GDP. *Tradingeconomics.com* [online]. 2012b [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp>
- [53] UNITED STATES INFLATION RATE. *Tradingeconomics.com* [online]. 2013a [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>
- [54] UNITED STATES INTEREST RATE. *Tradingeconomics.com* [online]. 2012a [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>
- [55] UNITED STATES MONEY SUPPLY M1. *Tradingeconomics.com* [online]. 2013b [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/money-supply-m1>
- [56] UNITED STATES UNEMPLOYMENT RATE. *Tradingeconomics.com* [online]. 2012c [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>
- [57] USGG10YR:IND: Market Data. BLOOMBERG. *Bloomberg.com* [online]. 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/quote/USGG10YR:IND>
- [58] Value at Risk – Methods and Free Spreadsheet. KHAN, Samir. *Investexcel.net* [online]. 2012 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://investexcel.net/1506/value-at-risk-methods-spreadsheets/>
- [59] Value at risk. *Wikipedia.org* [online]. 6. 4. 2013, 2013b [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Value\\_at\\_risk](http://cs.wikipedia.org/wiki/Value_at_risk)

- [60] 1st Source Corporation (SRCE). YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013ch [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/pr?s=SRCE+Profile>
- [61] 1st Source Corporation (SRCE). YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013i [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=SRCE&t=6m&l=on&z=1&q=1&c=%5EYHOh754>
- [62] 1st Source Recognized by Forbes as One of America's Best Banks. YAHOO. *Finance.yahoo.com* [online]. 2013j, Jan 30, 2013 [cit. 2013-04-13]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/news/1st-source-recognized-forbes-one-210500511.html>

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Struktura finančního trhu (Polách, 2008a, s. 13) .....	11
Obrázek 2: Bezpečnostní pyramida (Polách, 2008a, s. 33) .....	13
Obrázek 3: Příklad grafické formace – hlava ramena (Investicniweb.cz, 2010) .....	24
Obrázek 4: Příklad MACD indikátoru (vlastní zpracování) .....	24
Obrázek 5: Příklad negativní korelace mezi indexem S&P 500 .....	27
Obrázek 6: Riziko v CAPM modelu (Polách, 2008b, s. 216) .....	29
Obrázek 7: Konstrukce Value at Risk (Wikipedia.org, 2013b) .....	30
Obrázek 8: Výnosnost 10yr dluhopisů USA (Bloomberg.com, 2013) .....	34
Obrázek 9: Vývoj kurzu indexu S&P 500 během 1 roku .....	35
Obrázek 10: Vývoj indexu DJIA během 1 roku .....	36
Obrázek 11: Vývoj indexu NASDAQ Composite během 1 roku .....	37
Obrázek 12: Vývoj hlavní úrokové sazby USA .....	38
Obrázek 13: Vývoj HDP v USA (Tradingeconomics.com, 2012b) .....	39
Obrázek 14: Vývoj nezaměstnanosti v USA .....	40
Obrázek 15: Vývoj spotřebitelské důvěry v USA .....	40
Obrázek 16: Vývoj množství volných peněz v ekonomice USA .....	42
Obrázek 17: Očekávaný vývoj veřejného dluhu USA .....	43
Obrázek 18: Vývoj inflace USA (Tradingeconomics.com, 2013a) .....	43
Obrázek 19: Peněžní agregát nabídky M1 .....	44
Obrázek 20: Vývoj prodejů aut USA v porovnání s cenami benzínu .....	45
Obrázek 21: Srovnání indexu Midwest Banks s S&P 500 .....	47
Obrázek 22: Srovnání indexu Apparel Clothing s S&P 500 .....	48
Obrázek 23: Small Tools index ve srovnání s S&P 500 .....	49
Obrázek 24: Vývoj indexu Data Storage Dev s S&P 500 .....	50
Obrázek 25: Srovnání SRCE s benchmarkem odvětví indexem ^YHOH754 .....	53
Obrázek 26: Ekonometrický odhad vývoje kurzu SRCE .....	55
Obrázek 27: Vývoj tržeb a zisku mezi roky .....	57
Obrázek 28: Vývoj kurzu akcie od února 2012 (vlastní zpracování) .....	57
Obrázek 29: Srovnání CRWS s benchmarkem odvětví indexem ^YHOH727 (Finance.yahoo.com, 2013k) .....	58
Obrázek 30: Rozložení tržeb podle produktů 2012 .....	59
Obrázek 31: Dividenda CRWS (Forbes.com, 2013) .....	59

Obrázek 32: Vývoj porodnosti v USA.....	60
Obrázek 33: Ekonometrický odhad vývoje kurzu SRCE .....	61
Obrázek 34 Vývoj tržeb a zisku mezi roky.....	63
Obrázek 35: Vývoj kurzu akcie od února 2012 .....	63
Obrázek 36: Srovnání PFIN s benchmarkem odvětví indexem ^YHO .....	64
Obrázek 37: Ekonometrický odhad vývoje kurzu SRCE .....	65
Obrázek 38: Vývoj tržeb a zisku mezi roky 2011 – 2012 .....	67
Obrázek 39: Vývoj kurzu akcie od února 2012(vlastní zpracování) .....	68
Obrázek 40: Srovnání OCZ s benchmarkem odvětví indexem ^YHOh881(Finance.yahoo.com, 2013m) .....	69
Obrázek 41: Vývoj cen jednotlivých titulů portfolia .....	71
Obrázek 42: Příklad zobrazení RSI indikátoru .....	72
Obrázek 43: Vývoj obchodování OCZ Technology .....	73
Obrázek 44: Vývoj obchodování P&F Industries (vlastní zpracování).....	74
Obrázek 45: Vývoj obchodování 1st Source Corporation (vlastní zpracování) .....	75
Obrázek 46: Vývoj obchodování Crown Crafts .....	76



**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1: Hodnocení zprostředkovatelských společností (vlastní zpracování).....	33
Tabulka 2: Váhy pro jednotlivé kategorie (vlastní zpracování) .....	33
Tabulka 3: Tabulka výsledků srovnání brokerů (vlastní zpracování).....	33
Tabulka 4: Vývoj předstihových ukazatelů v USA ve výrobní oblasti .....	46
Tabulka 5: Údaje vývoje zisku textilního průmyslu USA (Census.gov, 2013).....	48
Tabulka 6: Údaje vývoje zisku průmyslu drobného nářadí a příslušenství .....	49
Tabulka 7: Údaje vývoje zisku průmyslu počítačových komponent .....	50
Tabulka 8: Vývoj klíčových ukazatelů .....	52
Tabulka 9: Porovnání book value .....	53
Tabulka 10: Value at Risk pro akcie společnosti.....	54
Tabulka 11: Vývoj klíčových ukazatelů .....	56
Tabulka 12: Porovnání book value a market cap.....	58
Tabulka 13: Value at Risk pro .....	60
Tabulka 14: Vývoj klíčových ukazatelů .....	62
Tabulka 15: Porovnání book value .....	64
Tabulka 16: Value at Risk (VaR) .....	65
Tabulka 17: Vývoj klíčových ukazatelů .....	67
Tabulka 18: Porovnání book value .....	68
Tabulka 19: Value at Risk pro OCZ .....	70
Tabulka 20: Předpokládané složení portfolia .....	71
Tabulka 21: Závěrečné vyhodnocení portfolia .....	77

## SEZNAM PŘÍLOH

PI ČÁST

KOMOSIONÁŘSKÉ

SMLOUVY

## PŘÍLOHA P I: ČÁST KOMISIONÁŘSKÉ SMLOUVY



### New Account Instructions

Mailing Address:  
MB Trading  
1926 East Maple Ave El  
Segundo, CA 90245

Date: 1/21/2013  
Account Number: ██████████ / BYPD  
User Name: senkyr28  
Account Name: Jan Enkr  
Account Type: Individual

*Welcome to MB Trading!*

#### Special Instructions:

Please do not fund this new account before you have received the Account Approval/Welcome email which will include the instructions to fund this account.

#### Funding Options:

**I. By Check** – Please make funding checks payable to "Apex Clearing Corporation" and mail to the address above. We accept personal, bank, cashier and non-foreign travelers checks. We do NOT accept third party checks, money orders or checks made payable to "MB Trading." Funds from checks are usually available for trading the business day after they are received but require a ten (10) business day hold before withdrawal.

**II. Automated Customer Account Transfer (ACAT)** – We have included a pre-printed ACAT in this packet. If desired, you can use this ACAT to transfer an entire account (cash and securities) from another broker to your MB Trading account by signing and completing this ACAT and returning it to us along with a recent statement for the account you wish to transfer. Documents can be faxed to 310-388-3115 or scanned/e-mailed to [newaccounts@mbtrading.com](mailto:newaccounts@mbtrading.com). ACAT transfers typically take approximately 7-10 business days.

**III. Depository Trust Company Transfer (DTC)** – MB Trading's DTC No. is 0158 – If desired, you can DTC transfer part of an account from another broker to your MB Trading account. Securities must be fully paid for, and cash is not transferable. You cannot use a DTC transfer when closing your other account. MB Trading's DTC number is 0158. (give this number to the transferring broker). DTC transfers take approximately two (2) business days.

We look forward to serving you. Please let us know if you have any questions.

MB Trading

(866) 628-3001 office

(310) 416-1420 fax

[newaccounts@mbtrading.com](mailto:newaccounts@mbtrading.com)

[support@mbtrading.com](mailto:support@mbtrading.com)

## KEEP THIS PAGE FOR YOUR RECORDS

senkyr28  
2FC57551

## MB Trading – Electronic Signature Acknowledgment

If you have questions about any of the statements made in this document or provisions in the other account agreements required to establish your account, call us at (866) 628-3001 Mon-Fri from 5:30am to 3:00pm PST.

**Customer Document Acknowledgment** - By signing this form, you represent to have read and understand each of the following new account documents in their entirety. While these documents were available for you convenience in our online application, you may request a copy of each agreement by sending a written request to our New Accounts department at the address above.

**Customer Account Agreement**  
**Supplemental Customer Account Agreement**  
**Securities Investor Protection Corporation Notice**  
**Payment for Order Flow Disclosure**  
**NYSE Exchange Agreement for Market Data Display Services**  
**Nasdaq Subscriber Agreement**  
**Online Nasdaq Subscriber Agreement**  
**Equities Additional Risk Disclosure Statement**

### CERTIFICATION OF TAXPAYER ID NUMBER (SUBSTITUTE W-9) - Check the appropriate box:

Individual/Sole Prop.    Corporation    Partnership    Other \_\_\_\_\_    Exempt from backup withholding  
**Cash**

Under penalty of perjury you certify that:

- (1) The number shown on this form is your correct taxpayer identification number (or you are waiting for a number to be issued to you) **and**
- (2) You are not subject to backup withholding because (a) you are exempt from backup withholding, or (b) you have not been notified by the Internal Revenue Service (IRS) that you may become subject to backup withholding as a result of a failure to report all interest or dividends, or (c) the IRS has notified you that you are no longer subject to backup withholding (does not apply to real estate transactions, mortgage interest paid, the acquisition or abandonment of secured property, contributions to an individual retirement account (IRA), and payments other than interest and dividends).
- (3) You are a U.S. person (including a U.S. resident alien).

Certification Instructions --You must cross out item (2) above if you have been notified by the IRS that you are currently subject to backup withholding because you have failed to report all interest and dividends on your tax return.

Primary Signature: \_\_\_\_\_ Date: \_\_\_\_\_

**SIGNATURE VERIFICATION** - While our online application uses electronic signatures and various methods to verify your identity, a written signature is also required for your convenience and security. With a written signature on file, we may authenticate documents and avoid the inconvenience and delay of having you to obtain a signature guarantee for future account activity conducted via postal service or fax.

Jan Enkr  
Signature of Primary Account Holder

\_\_\_\_\_  
Signature of Secondary Account Holder (If applicable)

**Jan Enkr**  
Print Name

\_\_\_\_\_  
Print Name

\_\_\_\_\_  
Social Security Number or Tax ID

\_\_\_\_\_  
Social Security Number or Tax ID

**1/21/2013**  
Date

**[REDACTED]**  
Account Number