

Projekt investování majetku prostřednictvím akciových trhů

Bc. Marek Kocián

Diplomová práce
2015



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marek Kocián**
Osobní číslo: **M13898**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt investování majetku prostřednictvím
akciových trhů**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši týkající se dané problematiky a na jejím základě zpracujte teoretická východiska pro praktickou část.

II. Praktická část

- Analyzujte současnou situaci na akciových trzích a navrhnete strategii investování volných finančních prostředků.
- Proveďte analýzu jednotlivých akciových titulů a investujte finanční prostředky na základě zvolené strategie.
- Zhodnoťte úspěšnost realizovaných obchodů s akciemi.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

JÍLEK, Josef. Finanční trhy: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997, 527 s. ISBN 80-716-9453-3.

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat [online]. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 155 s. ISBN 80-247-0709-8.

GRAHAM, Benjamin. The intelligent investor a book of practical counsel [online]. New York: PerfectBound, 2003. ISBN 00-605-8328-2.

KRÁL', Miloš. Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007, 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.

TEALL, John L. Financial trading and investing [online]. Boston: Academic Press, c2013, 443 p. ISBN 978-012-3918-802.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **16. února 2015**
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2015**

Ve Zlíně dne 16. února 2015



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

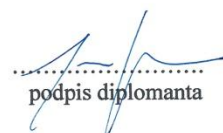
Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním 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;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl jsem seznámen s tím, že na moji 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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 25.4.2015


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá investováním na akciových trzích. Cílem práce je zhodnotit volné peněžní prostředky. Teoretická část pojednává o akcích, jejich trzích a o investování obecně. V praktické části je analyzována globální ekonomika, dále ropný průmysl s důrazem především na konkrétní odvětví – Oil & Gas drilling. Projektová část obsahuje sestavenou investiční strategii, na jejímž základě jsou vybrány akcie společnosti k nákupu, analýzu společností a celý průběh investování.

Klíčová slova: investování, investiční strategie, fundamentální analýza, akcie, ropa,

ABSTRACT

This master's thesis deals with investing on stock markets. The aim of the thesis is to increase the value of available finances. Theoretical part involves stocks, their markets and investing generally. In the practical part there is a global economy analysis and oil industry analysis with focus on the Oil & Gas drilling sector. Practical part involves prepared investing strategy, which serves as a key to pick company stocks to purchase, company analysis and the whole investing process.

Keywords: investing, investment strategy, fundamental analysis, stocks, oil

Poděkování, motto

Chtěl bych tímto poděkovat vedoucímu své diplomové práce, panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. nejen za jeho odborné vedení, ale i za zprostředkovaný vhled do dění ve finančním světě, kterým mne nadchl pro jeho další zkoumání.

„Never depend on single income. Make investment to create a second source“

Warren Buffet

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ A JEHO STRUKTURA	13
1.1 VYBRANÉ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ	14
1.1.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP)	14
1.1.2 RM-SYSTÉM česká burza cenných papírů a.s.....	15
1.1.3 NYSE	16
1.1.4 AMEX.....	17
1.1.5 NASDAQ	17
1.1.6 Londýnská burza	18
1.1.7 Německá burza.....	18
1.1.8 Tokijská burza.....	18
2 AKCIE	20
2.1 PRÁVA SPOJENÁ S DRŽBOU AKCIE	20
2.1.1 Právo podílet se na řízení společnosti	20
2.1.2 Právo podílet se na zisku společnosti.....	20
2.1.3 Právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti.....	20
2.1.4 Přednostní právo na úpis nových akcií.....	20
2.2 DRUHY AKCIÍ	21
2.3 DIVIDENDY.....	21
2.4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	22
2.4.1 Globální analýza.....	23
2.4.2 Odvětvová analýza	25
2.4.3 Analýza podnikových faktorů	26
2.5 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	28
3 INVESTOVÁNÍ	30
3.1 ZÁSADY SPRÁVNÉHO INVESTOVÁNÍ (PSYCHOLOGIE INVESTOVÁNÍ).....	30
3.1.1 Umění ovládat své emoce	30
3.1.2 Držení ztrátových pozic, odpor ke ztrátám	31
3.1.3 Ředění, průměrování akcií (average down)	31
3.2 TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ	32
3.3 ÚČASTNÍCI FINANČNÍCH TRHŮ.....	33
3.3.1 Tvůrci trhu (market makers)	33
3.3.2 Uživatelé trhu	34
3.4 INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	35
3.5 INVESTIČNÍ RIZIKO	37
II PRAKTICKÁ ČÁST	39
4 ANALÝZA SVĚTOVÉ EKONOMIKY	40

4.1	USA.....	42
4.2	ČÍNA.....	44
4.3	JAPONSKO	46
4.4	GLOBÁLNÍ VÝHLED	48
5	ANALÝZA ROPNÉHO PRŮMYSLU	51
5.1	SUBJEKTY ROPNÉHO TRHU	52
5.1.1	OPEC.....	53
5.1.2	Ostatní producenti	54
5.2	VÝVOJ CEN ROPY.....	55
5.3	VÝHLED NA VÝVOJ CEN ROPY DO BUDOUCNA	58
6	OIL & GAS DRILLING SECTOR	62
7	INVESTIČNÍ PROJEKT	69
7.1	INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	69
7.2	VÝBĚR BROKERA.....	71
7.3	KRITÉRIA PRO VÝBĚR VHDNÉ SPOLEČNOSTI	71
7.3.1	Kvantitativní kritéria:	72
7.3.2	Kvalitativní kritéria:	73
7.4	POPIS VYHODNOCOVÁNÍ.....	74
7.5	ANALÝZA VYSELEKTOVANÝCH SPOLEČNOSTÍ	75
7.5.1	Transocean	76
7.5.2	Noble corporation.....	79
7.5.3	Ensco	82
7.5.4	Atwood Oceanics	85
7.5.5	Diamond Offshore Drilling	87
7.5.6	Celkové srovnání společností.....	90
7.6	VÝBĚR SPOLEČNOSTI.....	93
8	PRŮBĚH INVESTOVÁNÍ.....	94
	ZÁVĚR	97
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	98
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	104
	SEZNAM GRAFŮ	105
	SEZNAM TABULEK.....	107
	SEZNAM OBRÁZKŮ	108

ÚVOD

Finanční nezávislost. Pasivní příjem. To jsou pojmy, které běží v hlavách mnoha lidí, kteří nejsou smířeni s tím, že by se měli celý život spoléhat na někoho jiného. Například na mzdu svých zaměstnavatelů. Stejně jako tito lidé, i já věřím, že existuje lepší způsob, jak zhodnotit finanční prostředky nebo se zajistit na stáří. Tím způsobem může být například rozvoj finanční gramotnosti jednotlivce. Peníze vydělávají další peníze, a proto jsem se rozhodl toto přísloví aplikovat v praxi. Domnívám se, že člověk je schopen svým aktivním přístupem zhodnotit své volné peněžní prostředky daleko lépe, nežli by tomu bylo v případě jejich svěřením finanční instituci. V České republice je v oblasti investic a obecně zhodnocení majetku spíše konzervativní tendence. Ta se projevuje v preferenci téměř nulového rizika, zato s očekáváním velkých výnosů. Šetřením však ještě nikdo nezbohatnul. Ochránit peníze proti znehodnocení lze však i mnohem efektivněji. Jistou variantou mohou být investice volných peněžních prostředků do akcií. Ty navíc mohou být spojeny s dividendovými příjmy, které při správném výběru akciového titulu zajistí vyšší výnos než konzervativní produkt. Ve své diplomové práci jsem se tak rozhodl skrze finanční znalosti nabyté studiem zprostředkovat náhled na možné zhodnocení majetku právě formou akciového trhu.

Celkovou filosofii investování v práci tvoří orientace na společnosti, které trh ocenil níže, než kde leží jejich skutečná hodnota. Výjimečná situace, která se odehrála na trhu s ropou, pak vytvořila jedinečnou příležitost ve směřování celého procesu. Po rapidním poklesu cen, který nastal ve druhé polovině roku 2014, klesly dolů i akcie prvotřídních společností z ropného průmyslu. Díky propadajícím se ziskům se akcie společností rázem ocitly na pokraji investorského zájmu. Přílišný pesimismus je vlivem negativní extrapolace učinil velmi levnými. Jelikož se na nastalou situaci perfektně hodí hodnotový způsob investování, zaměřil jsem se v práci výhradně na ropný průmysl, konkrétně na odvětví těžby ropy a zemního plynu (Oil & Gas Drilling).

Ve své diplomové práci se tedy snažím o zmapování současné situace za použití metod fundamentální analýzy, jejímž účelem je položit základy pro další postup v rámci investičního rozhodování. Nejprve je tedy v rámci teoretické části pojednáno o principech jejího použití a dále o akciích obecně. Teoretická východiska pokrývají i část zabývající se investováním do akcií a s tím spojenými riziky a zásadami.

Praktická část již zprostředkovává globální pohled na stav světové ekonomiky, zejména na největší spotřebitele ropy. Blíže je zde charakterizována současná a minulá situace na trhu s ropou a celý ropný průmysl. Pozornost je zaměřena na největší determinanty ovlivňující cenu ropy a výhled jejího vývoje do budoucna. Detailněji je poté prozkoumáno samotné odvětví Oil & Gas Drilling, načež je na základě zjištěných poznatků sestavena investiční strategie a kritéria pro nákup vhodné společnosti. Kritéria vyselektované společnosti jsou blíže analyzována a srovnána. V souvislosti se strategií jsou poté nakoupeny akcie společnosti Noble corporation, což je zachyceno v projektové části práce. Závěrem je celý proces zhodnocen.

Seznam použité literatury a elektronických zdrojů včetně seznamu zkratk, grafů a tabulek je umístěn na konci práce.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Ústředním tématem práce je investování volných finančních prostředků na akciových trzích. V době, kdy jsou úrokové sazby centrálních bank na historických minimech jsou velice nízké i výnosy běžných instrumentů bankovního trhu (spořicí účet, termínový vklad). To činí téma práce vysoce aktuálním, neboť akciový trh zpravidla dokáže zhodnotit vložené prostředky daleko lépe. Stěžejním bodem je tedy sestavit detailní strategii investování, která zajistí požadovanou výnosnost, a podle této směřovat nákup cenných papírů.

V rámci práce je tak postupováno dle fundamentální analýzy. Prvním krokem je globální analýza světové ekonomiky s cílem předpovědět její budoucí vývoj. Dalším bodem je analýza příslušného odvětví, která slouží ke zjištění hlavních charakteristik, trendů a budoucího směřování daného sektoru. Ze zjištěných poznatků je následně v souladu s hodnotovými principy investování sestavena investiční strategie. S využitím finanční analýzy jsou dále analyzovány vybrané společnosti ze zkoumaného odvětví.

V rámci analyzování je využito kvantitativního výzkumu. Informace jsou dohledávány ve výročních zprávách společností, čtvrtletních reportech o stavu hospodaření a v reportech o momentálním stavu kontraktů a majetku podniků. Získaná data jsou metodou vzájemné komparace podrobena dalšímu zkoumání s cílem zjistit odlišné znaky. Doplňkovou roli zde hraje i benchmarking, kdy jsou firmy srovnávány s nejlepšími v odvětví.

Projekt zahrnutý v práci je dlouhodobého charakteru. Práce ale neumožňuje zobrazit jeho celkový průběh, tudíž je v ní uvedený projekt pouze v délce trvání necelých čtyř měsíců.

I. TEORETICKÁ ČÁST

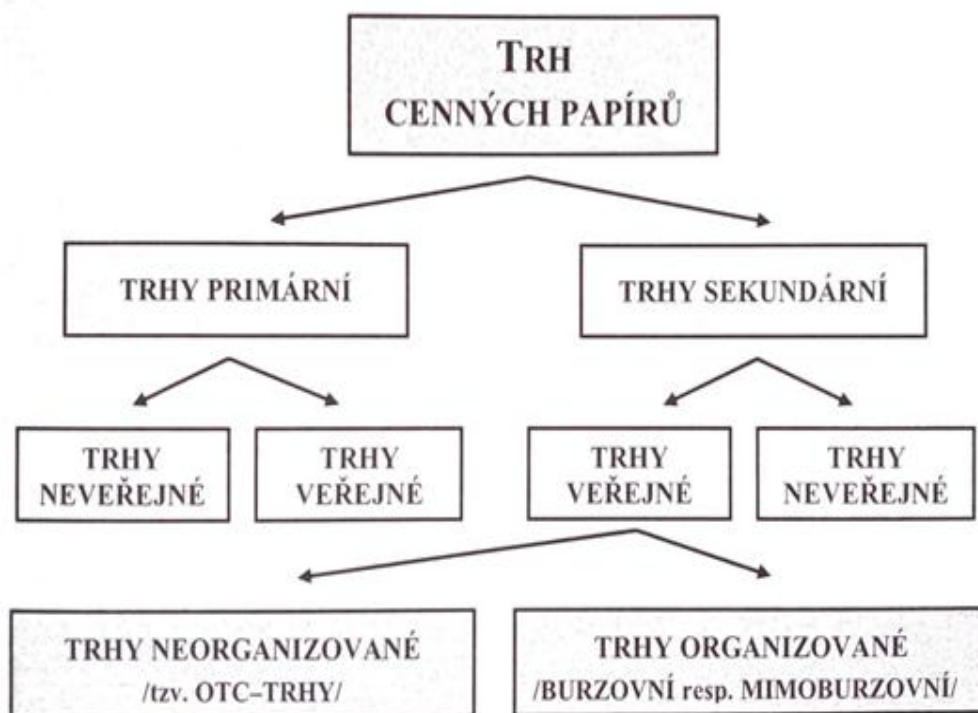
1 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ A JEHO STRUKTURA

Cenný papír představuje dle Jílka (2009, s. 98) zastupitelný a převoditelný finanční nástroj, u kterého je jeho obchodovatelnost důležitá vlastnost k tomu, aby se dal daný nástroj za cenný papír považovat. Cenné papíry jsou klasickým nástrojem investování. Na trzích cenných papírů se obchodují krátkodobé cenné papíry trhu peněžního, ale především dlouhodobé cenné papíry trhu kapitálového.

Revenda (2005, s. 209) rozlišuje dle práva v cenném papíru cenné papíry na:

- Zbožové cenné papíry (konosamenty, skladní listy)
- Cenné papíry peněžního trhu (státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty)
- Cenné papíry kapitálového trhu (akcie, státní dluhopisy)

K členění trhu cenných papírů lze přistupovat z několika hledisek, přičemž tím nejčastějším je podle Rejnuše (2013, s. 29) toto:



Obrázek 1. Základní členění trhu cenných papírů, Zdroj: Rejnuš (2013, s. 29)

Trh primární

Primární trh se zabývá emisí nových cenných papírů a jejich splácením. Jeho primární funkcí je získávání peněžních zdrojů. Prostřednictvím primárních trhů si zajišťují financování velké korporace, obce nebo stát. Při prodeji cenných papírů získává emitent peníze, investor získává nově emitovaný cenný papír. Jelikož je však zájem investorů o, do oběhu nově uváděné cenné papíry závislý na vývoji obdobných cenných papírů, je fungování primárních trhů úzce spjato s trhy sekundárními.

Trh sekundární

Na sekundárních trzích se prodávají již emitované cenné papíry. Jeho hlavní funkcí tedy je stanovit jejich tržní cenu a zajišťovat jejich likviditu. Aktivní sekundární trh je nutný pro fungování primárního, jelikož přispívá k jeho efektivnosti. Jílek (1997, s. 51) přirovnává vzájemný vztah primárního a sekundárního trhu k trhu s novými a ojetými automobily, kdy pro každý sekundární trh musí existovat trh primární. Objem obchodů je na sekundárním trhu mnohem rozsáhlejší než na trhu primárním. Týká se to zejména dlouhodobých cenných papírů.

1.1 Vybrané trhy cenných papírů

Na základě rozdělení výše, uvádím vybrané burzy cenných papírů na sekundárních trzích. Jedná se o relativně samostatné organizační systémy působící na kapitálovém trhu. Uskutečňuje se zde nákup a prodej veřejně obchodovatelných kvalitních cenných papírů. Obchodovat je zde možné pouze pomocí prostředníků tzv. členů burzy (banky, velké makléřské společnosti), uvádí k problematice Maršík (2011, s. 43).

Z mezinárodního pohledu patří mezi nejvýznamnější ty burzy cenných papírů, které dosahují největších objemů uzavíraných obchodů, tvrdí Rejnuš (2013, s. 32). To přispívá ke zvyšování likvidity zde kotovaných cenných papírů a přidává na prestiži jejich emitentů. Čím je pak burza významnější, tím se na ní obchodují kvalitnější cenné papíry.

1.1.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

„Burza cenných papírů Praha, a.s. je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Po padesátileté přestávce způsobené druhou světovou válkou a komunistickým režimem byla znovu otevřena v roce 1993. Navázala tak na činnost pražské komoditní a akciové burzy založené roku 1871. Obchodování na BCPP probíhá

prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy“ (PSE, ©1998-2015). Těmi jsou banky anebo významní obchodníci s cennými papíry, přičemž musí všichni členové burzy splňovat podmínky, které jsou definovány v burzovních pravidlech. Členem burzy jsou ze zákona automaticky Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka, tvrdí Maršík (2011, s. 43).

Na serveru Patria.cz (©1997-2015) je uvedeno, že BCPP přešla v roce 2012 na nový obchodní systém Xetra, což je obchodní systém pro akcie a dluhopisy vyvinutý společností Deutsche Börse AG, který tak nahradil dosavadní obchodování v segmentech SPAD a KOBOS.

BCPP je členem skupiny CEE Stock Exchange Group (CEESEG), do které patří i Burza cenných papírů Vídeň (Wiener Börse), Burza cenných papírů Budapešť (Budapesti Értéktőzsde) a Burza cenných papírů Lublaň (Ljubljanska borza) a dohromady tak tvoří největší uskupení burz ve střední a východní Evropě.

1.1.2 RM-SYSTÉM česká burza cenných papírů a.s

RM-SYSTÉM je mimoburzovním trhem se vznikem v roce 1993. Podle Maršíka (2011, s. 45) je to právní subjekt, který se zaměřuje na obchodování s CP pro drobné a středně velké investory. V roce 2006, koupila RM- SYSTÉM skupina Fio, což zaručuje určitou jistotu jeho budoucího zaměření na drobné a střední investory i nadále, domnívají se (Nývtová a Režňáková, 2007, s. 31). Obchoduje se se stejnými cennými papíry a instrumenty, jaké jsou evidovány na BCPP a také řadou dalších, se kterými na BCPP obchodovat nelze.

Mezi největší výhody obchodování na české burze RM-S patří dle samotné společnosti široká nabídka akciových titulů a certifikátů obchodovaných v českých korunách, on-line vypořádání cenných papírů a nejdelší doba obchodování v České republice, píše se na stránkách RM-SYSTÉMU (©2008).

Blake (1995, s. 85) pro tento trh vyjmenovává následující charakteristické vlastnosti:

- Na trh organizovaný RM-systémem může vstoupit kdokoliv, pokud splňuje stanovené podmínky
- Je možné obchodovat na kurzotvorném trhu nebo jeho prostřednictvím uzavírat přímé nebo blokové obchody
- Jednotliví investoři mohou obchodovat přímo

Americké burzy

Americké burzy mají nejvyšší likviditu, obchodují se zde akcie všech významných společností, za účasti velkého počtu investorů. Obchodování v Americe má již dlouhou tradici. Ve srovnání s ostatními trhy má nejobsáhlejší a nejnáročnější požadavky na zveřejňování relevantních informací.

1.1.3 NYSE

Nejstarší a zároveň nejznámější americkou burzou je New York Stock Exchange sídlící na Wall street. Burza je přitom jedna z nejstarších svého druhu. První obchod na ní byl realizován v roce 1792. Vývoj burzy je sledován indexem Dow Jones Industrial Average, jež slouží zároveň jako benchmark. Společnosti, mající zájem o registraci na NYSE, musejí splnit a dodržovat určité kvantitativní a kvalitativní podmínky, jak je uvedeno níže. Jedná se taky o jednu z nejnákladnějších burz na poli samoregulace – NYSE vytvořila a publikovala více než 1000 stran pravidel, zásad a standardů. (Nývtová a Režňáková, 2007, s. 43). Na prestižní Newyorské burze je tedy mimo jiné právě proto obchodováno mnoho tzv. bluechips společností.

Polách (2008, s. 237) uvádí tyto podmínky pro obchodování na NYSE:

- Společnost musí mít nejméně 2000 akcionářů, přičemž každý z nich musí vlastnit nejméně 100 akcií
- Minimální objem veřejně obchodovatelné emise činí 1.1 mld akcií
- Měsíční objem nad 100.000 akcií
- Tržní kapitalizace nejméně 40. mil USD
- Hodnota stálých aktiv nejméně 40. mil USD
- Zisk za poslední fiskální rok musí být nejméně 2,5 mil. USD a nejméně 2. mil USD v předešlých dvou letech



Graf 1 Vývoj akciového indexu Dow Jones Industrial Average (1985 – 2015).

Dow Jones Industrial Average patří k velmi prestižním indexům. Zahrnuje 30 společností, které se od začátku jeho sledování mírně obměňují. Jedinou společností, která je prezenční od jeho počátku je General Electric. Na grafu výše můžeme vidět během třicetiletého období postupný nárůst indexu z 1967 bodů na 18 097. Do indexu nyní patří takové společnosti jako IBM, Visa, Microsoft, Boeing, Coca-Cola nebo Nike.

1.1.4 AMEX

American Stock Exchange je druhou největší americkou tradiční burzou. Její historie sahá do roku 1920. Na AMEXU se obchodují akcie malých a středních podniků, které nesplňují přísné požadavky Newyorské burzy. Jílek (2009, s. 86) uvádí, že je zde registrováno přes 600 společností a burza má svůj vlastní index AMEX Composite.

Podle Polácha (2008, s. 239) je nejzajímavějším trhem na AMEXU v současné době trh indexových certifikátů.

1.1.5 NASDAQ

NASDAQ je největší mimoburzovní trh ovládaný společností The Nasdaq Stock Market Inc., provozovaný výhradně elektronicky. Byl založen v roce 1971. Podle serveru Akcie.cz (©2013) se jedná o trh s nejvyšším počtem zobchodovaných kusů akcií na světě, čímž se řadí na druhou příčku po NYSE mezi největší světové elektronické trhy co do objemu obchodů. K rozmachu burzy Siegel (2011, s. 48) dále doplňuje, že v období technologického boomeru index vzrostl z 2700 bodů v říjnu 1999 na své historické maximum 5048,62 v březnu roku 2000, načež následoval strmý pokles.

1.1.6 Londýnská burza

Londýnská burza (London stock exchange) je čtvrtá největší burza na světě a zároveň největší evropská burza. Je zde dle Jílka (2009, s. 98) registrováno asi 2800 společností z celého světa. Založena byla v roce 1745, přičemž byla později zásadně reorganizována. FT-SE 100 je reprezentativní index Londýnské burzy. Mezi významné společnosti zahrnuté v indexu patří například Barclays, Marks & Spencer, HSBC a SABMiller.

1.1.7 Německá burza

Moment vzniku Frankfurtské burzy se datuje do roku 1585. Jedná se o třetí největší burzu na světě, která patří do skupiny Deutsche Börse AG. Reprezentativními indexy jsou DAX, sdružující 30 vysoce kvalitních společností a NEMAX 50, který sleduje vývoj cen u 50 akcí, uvádí Polách (2008, s. 242). Lze obchodovat i elektronicky prostřednictvím elektronického obchodního systému XETRA, což je plně elektronický burzovní systém pro obchodování akcií, warrantů a certifikátů, vyjmenovává server Akcie.cz (©2013).



Graf 2 Vývoj indexu DAX (1990-2015)

Součástí výše vyobrazeného indexu DAX jsou společnosti s vysokou tržní kapitalizací a velmi dobrým jménem jako například BMW, Daimler nebo Volkswagen.

1.1.8 Tokijská burza

Tokijská burza je druhou největší burzou na světě z hlediska tržní kapitalizace. S ročním objemem přes 500 mld. USD je jedním z nejlikvidnějších trhů na světě. (Nývtová a Režňáková, 2007, s. 47). Založena byla v roce 1878. Reprezentativním indexem pro

hodnocení Tokijské burzy je index Nikkei 225, sestávající z 225 společností. Oficiálním indexem je nicméně index TOPIX, zahrnující 1500 titulů.

2 AKCIE

V této kapitole je blíže charakterizován tento investiční nástroj, neboť bude předmětem praktické části práce. Akcie je tedy majetkový cenný papír spadající do skupiny finančních investičních instrumentů. Vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti. Jedná se o dlouhodobý cenný papír bez stanovené doby splatnosti. Je nejrozšířenějším a nejvýznamnějším instrumentem na kapitálových trzích, uvádí Veselá (2007, s. 202).

2.1 Práva spojená s držbou akcie

2.1.1 Právo podílet se na řízení společnosti

S držbou akcie jsou zároveň spojena určitá práva. Revenda (2005, s. 212) uvádí, že má akcionář právo podílet se na řízení společnosti. Zároveň má oprávnění účastnit se valné hromady a hlasovat na ní, kdy počet hlasů se řídí podle jmenovité hodnoty jeho akcií. O jejím konání má rovněž právo být informován.

2.1.2 Právo podílet se na zisku společnosti

Akcionáři dává právo inkasovat dividendu jako podíl na zisku. Výše dividendy na jednu akcii se uvádí v procentech. Principy pro rozdělení zisku jsou určovány stanovami společnosti a obchodním zákoníkem. Podle Jílka (1997, s. 255) si však investor musí uvědomit, že příjem ve formě dividend může klesnout nebo úplně ustát. Podnik se může stát neziskový nebo management navrhne zadržení zisků pro potřeby investic. Ceny akcie se pak mění v závislosti na očekávání budoucích dividend.

2.1.3 Právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti

V případě zániku akciové společnosti po uspokojení všech věřitelů má akcionář právo na zůstatek společnosti a to v poměru, který odpovídá jmenovité hodnotě jeho akcií.

2.1.4 Přednostní právo na úpis nových akcií

Toto přednostní právo bývá rovněž označováno jako předkupní či odebírací. Pro akcionáře tak představuje možnost získat určitou výhodu, kdy tohoto práva může, ale nemusí využít. Může předkupní právo realizovat a získat tak akcie laciněji nebo jej prodat.

2.2 Druhy akcií

Podle Rejnuše (2013, s. 93) se prakticky ve všech ekonomikách rozlišují akcie na:

- Kmenové
- Prioritní

Nejrozšířenější skupinou jsou akcie kmenové, se kterými se pojí všechna výše vyjmenovaná práva. Jejich vlastnictvím jsou nicméně investoři vystaveni řadě rizik. Jejich nároky se uspokojují až po uspokojení držitelů prioritních akcií. Proto také mají jejich držitelé právo hlasovat o všech záležitostech týkajících se řízení akciové společnosti. Jílek (2009, s. 100) dodává, že v případě prodeje realizuje investor kapitálový zisk nebo v horším případě kapitálovou ztrátu. Nepřísluší mu právní nárok na výnos akcie ani právo na splacení její jmenovité hodnoty.

S prioritními akciemi jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. Jejich majitelé mají ale velice často omezeno hlasovací právo. Polách (2008, s. 46) objasňuje, že je zde rovněž rozdíl při výplatě dividend, kdy prioritní akcie jsou spojeny s pevnou dividendou, zatímco kmenové jsou navázány na výkonnost společnosti. Majitelé prioritních akcií nemají hlasovací právo a nemohou se tak podílet na rozhodování o záležitostech týkajících se společnosti.

Co se týče převoditelnosti, uvádí Veselá (2007, s. 206) dělení akcií na doručitele, které jsou převoditelné bez omezení a na jméno, jejíž převoditelnost mohou stanovy omezit. Tyto akcie jsou převoditelné rubopisem (indosamentem).

2.3 Dividendy

Akcionář má právo na podíl na zisku společnosti ve formě dividendy, jejíž výše byla schválena valnou hromadou. Způsob rozdělení zisku přitom závisí na dividendové politice společnosti. Revenda (2005, s. 213) rozlišuje vyplácení dividend v těchto formách:

- Peněžní dividenda
- Akciová dividenda
- Majetková dividenda

Nejčastější formou je peněžní varianta. V Evropě jsou dividendy vypláceny zpravidla po skončení hospodářského roku, kdežto v USA jsou peněžní dividendy vypláceny čtvrtletně. Jak již názvu vyplývá, akciová dividenda znamená získání nových akcií společnosti

zdarma, přičemž je zpravidla vyjádřena v procentech. Majetkové dividendy jsou nejméně obvyklou formou výplaty dividend. Akcionář získává zdarma určité množství výrobků vyráběných akciovou společností.

Veselá (2007, s. 218) k dividendám doplňuje, že jsou důležitým determinantem akciových kurzů a tržní hodnoty firmy. Neočekávané oznámení o růstu či poklesu dividend je provázeno růstem nebo analogicky poklesem akciových kurzů. Silnější reakce akciových kurzů je spojena s neočekávaným poklesem dividend.

2.4 Fundamentální analýza

Předchozí část pojednávala o akciích ve spojení s kapitálovým ziskem, ztrátou. Aby tedy investor nekupoval akcie „naslepo,“ využívá k tomu určitých analytických metod. Jako první z nich uvádím tuto. Fundamentální analýza je dle Krále (2006, s. 134) určena ke zkoumání fundamentu předmětného aktiva. Její podstata vychází ze zjištění, které faktory nejvíce ovlivňují jeho vývoj, včetně určení dalšího směru jejich působení na vývoj aktiva. Hlavním předpokladem fundamentální analýzy je fakt, že na trhu existují nadhodnocené a podhodnocené akcie, jejichž tržní cena je odlišná od jejich vnitřní hodnoty.

Veselá (2007, s. 277) o fundamentální analýze tvrdí, že se jedná o nejkompexnější a nejoblíbenější analytický nástroj pokoušející se vysvětlit pohyb akciových kurzů. Schopností této analýzy je na trhu identifikovat správně a špatně oceněné akcie a tedy provést výběr atraktivních akciových titulů.

Fundamentální analýza sestává ze třech základních úrovní:

- Globální analýza
- Analýza odvětví
- Analýza jednotlivých společností

Ceny akcií jsou ovlivňovány nejen podnikovými faktory, nýbrž odvětvovými a makroekonomickými, přičemž nejvýznamněji na akciové kursy působí právě faktory týkající se vývoje celého ekonomického prostředí. Ty podle Kinga (King, 1966, podle Musílek, 2002, s. 278) způsobují pohyb akciových kursů až o 50%. Dále jsou akciové kursy ovlivněny z 13% odvětvovými vlivy. Makroekonomické a odvětvové faktory se tak podílejí na akciovém kolísání ze dvou třetin.

Pro potřeby diplomové práce je uvedena tabulka vlivu makroekonomických, odvětvových a podnikových faktorů na pohyb akciových kursů v těchto dvou odvětvích:

Tabulka 1 Vliv různých faktorů na kursy akcií, vlastní zpracování zdroj :
(King, 1966. podle Musílek, 2002, s. 278)

Odvětví	Makroekonomické faktory	Odvětvové faktory	Podnikové faktory
Ropa	54%	19%	27%
Tabák	36%	15%	49%

Jak je z tabulky zřejmé, na ropný průmysl doléhá vliv makroekonomických faktorů z velké části. Naproti tomu pro srovnání u tabákového průmyslu je daleko patrnější vliv samotných podnikových faktorů, zatímco makroekonomické faktory se na pohybu kursů takovou měrou nepodílejí. Tento rozdíl je dán především odlišnou citlivostí obou průmyslu na hospodářský cyklus.

2.4.1 Globální analýza

Jak už z názvu vyplývá, zabývá se tato úroveň vlivem makroekonomických faktorů na akciové kursy. Za základní faktory považuje Musílek (2002, s. 279-292) tyto:

Reálný výstup ekonomiky

Akciové instrumenty mají v dlouhém období charakter růstových instrumentů, přičemž dlouhodobě kolísá vývoj akciových kursů kolem základního trendu. Ty pak v dlouhém období kopírují vývoj ekonomické aktivity. Ekonomická prosperita podněcuje na akciových trzích optimismus, v případě recese je tomu právě naopak.

Na akciových trzích existuje velmi těsný vztah mezi výstupem reálné ekonomiky a akciovými kurzy. Ten však neplatí pro střednědobý horizont. Teorie má za to, že akciové kursy předbíhají reálný vývoj ekonomiky asi o půl roku. Akciové indexy tak jsou považovány za spolehlivé indikátory, co se týče změn v hospodářském cyklu. Tím důvodem je podle serveru Finančník.cz (©2005) politika investorů, kteří dokážou po analýzách předvídat růst HDP. Tím se zpětně ovlivňuje i růst HDP, jelikož díky růstu trhu stoupá i reálný majetek investorů a akcionářů, kteří se stávají bohatšími a začínají více investovat (nebo i utrácet), čímž roste poptávka a následně i sám HDP.

Zdanění korporací

Snížení daňové zátěže u firem se promítne do zvýšení disponibilního zisku společnosti, což ovlivňuje rozhodování firem v rámci rozdělování zisku. Společnosti tak mohou vyšší disponibilní zisk použít k výplatě dividend nebo si zajistit investicemi základy pro další růst v budoucnu. Dá se tedy tvrdit, že snížení daňové povinnosti pozitivně ovlivňuje vnitřní hodnotu akcií a tedy i tržní cenu.

Peněžní nabídka

Změny peněžní nabídky jsou považovány za jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících chování akciových kursů. Jestliže centrální banka neočekávaně zvýší peněžní nabídku při konstantní poptávce po penězích, změní se rovnovážná pozice peněz ve vztahu k jiným aktivům, která jsou obsažena v portfoliu. Jedná se o efekt likvidity. Investor se snaží upravit strukturu svého portfolia tím, že dodatečně peněžní prostředky investuje na finančním trhu. Postupně pak dochází k vzestupu kurzů.

Podle jiného vysvětlení růst peněžní nabídky podnítl investory k nákupu více dluhopisů, což má za následek růst jejich kursů. Tím se však snižuje jejich atraktivita a investor tedy upíná svou pozornost k akciím. Zvyšující se poptávka po akciích nakonec způsobí to, že jejich ceny vzrostou.

Třetí vysvětlení spojuje změnu peněžní nabídky se změnou úrokové míry. Při zvýšení peněžní nabídky dochází k poklesu úrokové sazby a firmám tak otevírá prostor pro investiční aktivity. Vyšší zisky firem mají posléze pozitivní vliv na akciové kursy. Pokles peněžní nabídky bude mít naopak opačný efekt – pokles akciových kursů.

Úrokové sazby

Úrokové sazby jsou také jedním ze zásadních kurzotvorných faktorů. Platí zde nicméně inverzní vztah - růst úrokových sazeb ovlivňuje akciové trhy negativně a vede dlouhodobě k poklesu kurzů akcií. Investorsky příživnou zprávou je naopak pokles úrokových sazeb vedoucí k růstu akciových kursů.

Inflace

Obecně jsou považovány akcie jako nástroj představující zajištění proti znehodnocení majetku inflací. Toto tvrzení je nicméně platné pouze v případě dlouhého období. V kratším inflačním období nedokáže výnosová míra z akciových instrumentů držet

s inflací krok. Hypotéza tzv. peněžní iluze je další z řady vysvětlujících koncepcí. Tvrdí, že se investoři dopouštějí při ohodnocování akcií chyb tím, že nerozlišují změny nominální úrokové sazby od sazby reálné. Z růstu nominální úrokové sazby odvozují vyšší výnosovou míru, což vede v období inflace k podhodnocování akciových kursů. (Veselá, 2007, s. 281)

Mezinárodní pohyb kapitálu

Trhy cenných papírů jsou přístupné i pro zahraniční investory. Příliv kapitálu od zahraničních investorů se projevuje růstem akciových kursů, u odlivu kapitálu do zahraničí je tomu přesně naopak. Pro některé trhy navíc představuje zahraniční kapitál jeden z hlavních zdrojů likvidity.

Vývoj na světových akciových trzích

Díky celosvětové provázanosti finančních trhů, se může pozitivní sentiment na světových trzích přenést i na trh domácí. Negativním důsledkem je přenos politických a ekonomických šoků.

Ekonomické a politické šoky

Jednorázové ekonomické nebo politické šoky destabilizují negativně jak celou ekonomiku tak, kursy akcií i hodnotu majetku akcionářů. Mezi nejvýznamnější politické krize se řadí dle serveru Finančník.cz (©2005) např. válka v Perském zálivu (1991-1992), válka na Balkáně (1992-2000) či teroristický útok 11. září 2001 na světové obchodní centrum v New Yorku. Siegel (2011, s. 14) dodává, že se po 11. září uzavřely burzy na 4 dny, což je nejdéle od dob Velké hospodářské krize. Tyto události mají tedy na akciové kursy výrazný vliv.

2.4.2 Odvětvová analýza

Tato úroveň fundamentální analýzy se zaměřuje na identifikaci charakteristických rysů a specifík odvětví, ve kterém společnost působí. Podstatou je zjistit vliv specifických odvětvových faktorů na vnitřní hodnotu akcie a následně prognózovat perspektivy jejich budoucího vývoje. Ty mohou významně přispívat k utváření vnitřní hodnoty akciového titulu, domnívá se Veselá (2007, s. 291)

Pro jednotlivá ekonomická odvětví existuje různá míra rizika. Segmenty (obory), ve kterých podniky působí, nejsou stejně citlivé na celkový vývoj ekonomiky, vykazují obecně různou ziskovost, jsou různě regulované (v některých odvětvích jsou státem

stanoveny maximální ceny, je omezen vstup do odvětví nebo jsou podnikům poskytovány dotace a subvence) a mají rozdílné perspektivy dalšího rozvoje, podotýká Rejnuš (2013, s. 106).

Za nejvýznamnější faktory jsou obecně považovány:

- Citlivost odvětví na hospodářský cyklus
- Tržní struktura odvětví
- Způsoby státní regulace v odvětví
- Perspektivy budoucího vývoje v odvětví

Bližší bude specifikována citlivost odvětví na hospodářský cyklus:

Cyklická odvětví se vyznačují velmi výrazným vzestupem akciových kursů v době expanze. V období recese naopak výrazně klesají. Typickými zástupci jsou automobilový průmysl, stavebnictví a strojírenství. Důvodem poklesu v období recese je to, že spotřebitel odkládá nákup na pozdější dobu. Firmám tak klesá odbyt, následně zisk a to má negativní dopad na akciový kurs.

Neutrální odvětví příliš ovlivněna hospodářskými cykly nejsou. Jedná se především o odvětví vyrábějící produkty s nízkou cenovou elasticitou (alkohol, cigarety) a odvětví vyrábějící statky nezbytné potřeby (potraviny, léky).

Anticyklický charakter je spojen s odvětvím, které dosahuje velmi dobrých výsledků v období recese. Lidé pak mají v období krize tendenci substituovat drahé věci levnější náhradou (návštěvu kina vymění za sledování televize). Obvykle se v období recese daří společnostem provozujícím hazardní hry.

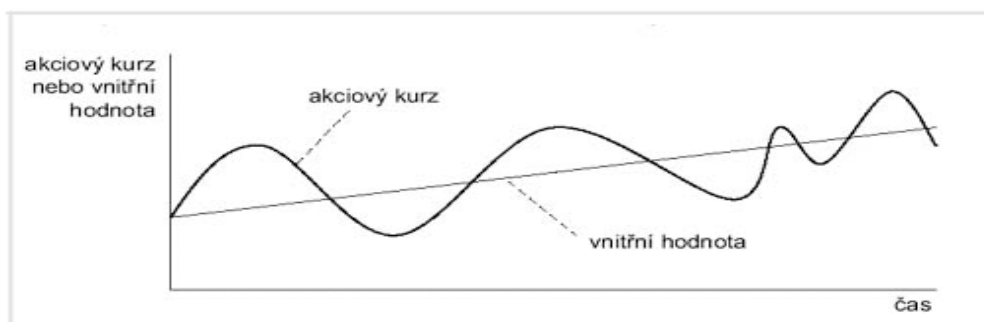
2.4.3 Analýza podnikových faktorů

Třetí úroveň fundamentální akciové analýzy tvoří analýza jednotlivých titulů. Nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím kursový pohyb je u podniku zisk. Mezi dílčí faktory se poté řadí dividendová politika, investiční politika, kvalita managementu, tržby a další. Finanční analýza je pro potřeby investora zaměřena spíše na ukazatele ziskovosti. K analýze je využito finančních výkazů společnosti, zejména tedy výkazu zisku a ztráty. Akciové kursy se nicméně nezajímají ani tak o minulost, jako o očekávaný vývoj zisku společnosti. Ten kvůli změnám obchodní politiky společnosti, cyklickému vývoji hospodářství nelze predikovat na základě zisku minulých, což bylo ostatně podloženo

několika studii. Akciové kursy však nejsou ovlivňovány pouze budoucím očekáváním zisku společnosti, ale i pozitivním odchýlením zisku od tohoto očekávání- tzv. ziskovým překvapením, domnívá se Musílek (2002, s. 298).

Server Akcie.cz (©2013) uvádí, že akciový kurz je výsledkem komplexního působení všech výše zmíněných faktorů. Stejně informace mohou být nicméně jednotlivými investory různě vyhodnoceny a promítnuty do investičního rozhodování, které je samo o sobě značně autonomní a subjektivní záležitostí.

Na akciovém trhu navíc podle Revendy (2005, s. 223) existují jak profesionální investoři, kteří jsou schopni vnitřní hodnotu akcie relativně správně kvantifikovat, tak investoři laičtí, kteří kurzotvorné informace nejsou schopni správně analyzovat a vyhodnotit. Proto skutečný akciový kurz neustále kolísá kolem správné, tedy vnitřní hodnoty akcie. Profesionální investoři přitom vytvářejí „reflekční bariéry“ kolem skutečné vnitřní hodnoty, které mají horní a dolní hranici a v rámci kterých tržní kurz akcií neustále volně fluktuuje.



Obrázek 2. Oscilování kursu kolem vnitřní hodnoty Zdroj: server:Akcie.cz(©2013)

Jelikož celková podstata fundamentální analýzy i podstata této její úrovně směřují ke zjištění vnitřní hodnoty, je vhodné uvést její definici: „ *Jedná se o imaginární hodnotu cenného papíru, nezávislou na jeho tržním kurzu. Odráží všechny významné firemní charakteristiky (velikost firmy, zadluženost, rentabilitu) a zároveň výnosové příležitosti a perspektivy firmy do budoucna. V širším měřítku zohledňuje rovněž odvětvové a globální ekonomické faktory, které ovlivňují investiční prostředí a podmínky firmy.*“ (Půlpán et al., 1998, s. 312)

2.5 Psychologická analýza

Psychologická analýza předpokládá, že kursy jsou v krátkém období silně ovlivněny psychologickými faktory. Předmětem zkoumání není kurs samotný ale chování investorů, uvádí Polách (2008, s. 195). Za duchovního otce psychologické analýzy je považován mnohými odborníky Gustave le Bon, který ve svém díle Psychologie davu odhalil a přesně definoval chování davu, jeho myšlenkové pochody a taky vysoko pravděpodobné důsledky, které v něm nastanou v závislosti na pocitech, které právě daný dav ovládají, píše ve své knize Král (2006, s. 242). Další výraznou osobou psychologické analýzy je pak André Kostolany, který razil myšlenku nakupovat, když ostatní prodávají.

Čtyři základní teoretické koncepce zabývající se masovou psychologií dle Polácha (2008, s. 195) :

- Spekulativní rovnovážná hypotéza
- Kostolanyho burzovní psychologie
- Teorie spekulativních bublin
- Drasnarova koncepce psychologické analýzy

Spekulativní rovnovážná hypotéza

Autorem této teorie je John M. Keynes. Keynes se domníval, že hlavním kurzotvorným faktorem je spekulativní chování investičního publika. Na chování akciových kurzů mají podle Keynese vliv tyto faktory – struktura vlastnictví akcií, nadměrná reakce akciových kurzů na různé události, očekávání chování investičního publika a psychologie davu.

Kostolanyho burzovní psychologie

Kostolany rozdělil burzovní účastníky podle jejich charakteristického chování do dvou skupin – na tzv. hráče a spekulanty. Belás (Belás et al., 2013, s. 115) uvádí, že nejpočetnější skupinou účastníků burzovních obchodů jsou hráči (90%), zatímco spekulantů je jen 10%. A jelikož hráči představují masovou většinu, jejich chování odpovídá aspektům psychologie davu. Na základě peněžního toku a toku akcií mezi hráči a spekulanty se pak investor snaží odhadnout kursový pohyb. Jádrem koncepce je to, jaká část akcií se nachází v „roztřesených rukou“ (drží je hráči) nebo v rukou „pevných“ (drží je spekulanti), míní Kostolany.

Teorie spekulativních bublin

Akciové kursy mohou někdy neustále růst vysokým tempem, aniž by byl růst podložen odpovídající fundamentální zprávou. Tento růst se však po určité době vyčerpá a akcie zamíří strmě dolů. Situace, kdy se akciové kursy dočasně odchylují velmi výrazně od svých vnitřních hodnot oběma směry, bez jakéhokoliv racionálního vysvětlení nazýváme spekulativními bublinami. Jejich vznik je přičítán nadměrným reakcím na určité události. Jako nedávné spekulativní bubliny lze uvést kupříkladu krach spojen se splasknutím technologické bubliny v roce 2000, který tak dle Siegela (2011, s. 14) ukončil největší býčí trh ve dvousetleté historii amerických akcií nebo krach na trhu amerických hypoték (2007).

Drasnarova koncepce psychologické analýzy

Drasnar vysvětluje pohyb akciových kurzů jako důsledek dvou lidských vlastností - chamtivosti a strachu. Trh cenných papírů roste nebo klesá podle toho, která vlastnost zrovna převládá.

3 INVESTOVÁNÍ

„Investing is often described as the process of laying out money now in the expectation of receiving more money in the future. At Berkshire we take a more demanding approach, defining investing as the transfer to others of purchasing power now with the reasoned expectation of receiving more purchasing power – after taxes have been paid on nominal gains – in the future. More succinctly, investing is forgoing consumption now in order to have the ability to consume more at a later date. „ Kdo jiný by měl popsat samotnou podstatu investování, než největší investor všech dob. Warren Buffet takto charakterizoval hlavní myšlenku investování ve svém každoročním dopisu akcionářům Berkshire Hathaway (Warren Buffet, 2011, s. 17).

Gladiš (2015, s. 109) přirovnává proces investování ke stavbě domu. Kde je nutné nejprve stanovit kolik bude dům stát, k čemu bude sloužit, poté předat podklady architektovi a až nakonec začít stavět. Nejprve by podle něj měl investor hodně číst, potom přemýšlet a poté realizovat obchod. Většina investorů podle něj dělá chybu v tom, že si nepromyslí samotný účel investice (staví dům), aniž by měli hotové nákresy domu (správné zásady, investiční strategii).

Následující subkapitola tak pojednává o zásadách, kterých by se měl investor, proto aby byl úspěšný, držet.

3.1 Zásady správného investování (psychologie investování)

Stěžejním principem ziskového investování na burze je nakoupit podhodnocené aktivum, které je ať už z psychologických či spekulativních důvodů trhem oceněno níže, ve srovnání s jeho vnitřní hodnotou, a to následně prodat draž. Do hry však mohou vstoupit i další faktory a je proto dobré vědět, jak na ně reagovat. *„Největším nepřítelem investora je on sám,“* říká jeden známý citát. Povědomí investora o těchto zásadách, především disciplíně, je tedy zcela určitě na místě. Právě dodržování těchto zásad a osobní disciplíny odděluje dobré investory od těch špatných.

3.1.1 Umění ovládat své emoce

Říká se, že na trzích v konečném důsledku o tom, kdo bude ziskovější nerozhoduje míra znalostí, ale právě emoce. Dva obchodníci totiž mohou koupit za stejnou cenu a jeden z nich skončí ve ztrátě a druhý v zisku. Je tomu tak proto, že přijde- li neočekávaný pokles

a první z obchodníků v panice prodá, zatímco druhý tento výkyv ustojí a neprodá, akciové kursy se mohou vrátit nazpět. Server Akcie.cz (©2013) tvrdí, že na trhu vzniká neodůvodněná panika, kdy i na drobný neúspěch společnosti trhy zareagují mohutným výprodejem titulu. Obvykle totiž platí, že trhy mají tendenci přestřelovat a prvotní reakce na nové informace bývá přehnaná s následnou korekcí ceny na odpovídající úroveň.

3.1.2 Držení ztrátových pozic, odpor ke ztrátám

Je lepší akceptovat sérii malých ztrát než utrpět jednu drtivou. Jde o to připustit si možnost ztráty, dopředu s ní kalkulovat a brát ji jakou součást investování. Podle Hornerové (2006, s. 23) je důvod, proč investoři drží své ztrátové pozice ten, že zapojují své ego a nepřipouští si vlastní omyl.

Neschopnost přijmout ztrátu totiž může vést u obchodníků až k tomu, že díky neochotě přijmout ztrátu setrvá obchodník ve ztrátové pozici v naivní víře, že se obchod znovu obrátí v jeho prospěch. Mnoho jich však tímto přístupem přišlo o veškeré jmění, zmiňuje server Finančník.cz (©2005).

Gladiš (2005, s. 115-116) navíc dodává, že ve snaze vyrovnat ztráty jsou investoři ochotni podstoupit enormní riziko. Tato snaha tak může dokonce vést k ještě daleko větším ztrátám. Určitým projevem větší realizované ztráty je tzv. Snake bit effect, což představuje situaci, kdy investor není ochoten podstupovat ani běžná rizika.

3.1.3 Ředění, průměrování akcií (average down)

Tato zásada vychází z přikupování stejného cenného papíru, pokud jeho cena klesá. Tím se snižuje průměrná pořizovací cena. Ačkoliv je tato praxe doporučována makléřskými společnostmi (zvyšuje se tak objem nákupů), jedná se jednoznačně o nedoporučovaný postup. Bez ohledu na to, jak nízko akcie klesla, může klesnout ještě níže. Obchodník by neměl přikupovat akcie na základě porovnání předchozí a nynější ceny, nýbrž na základě informací které má o společnosti k dispozici. (Gough a Koch, 2011, s. 36)

3.2 Teorie efektivních trhů

Uvažujeme-li v této práci s možností existence podhodnocených akcií, je nutno uvést i koncept opačný, ze kterého však práce nevychází. Jedna z nejvíce kontroverzních teorií týkající se chování kurzů cenných papírů, jejímž autorem je Eugen Fama, zprostředkovává diametrálně odlišný pohled na pohyby kurzů akcií. „*Dle této teorie je zbytečné se pokoušet analyzovat společnosti, cenné papíry, kurzy, objemy obchodů, burzovní publikum či jiné faktory za účelem zjištění budoucího vývoje kurzů, protože kurzy akcií vykonávají podle této hypotézy náhodnou procházku (random walk).*“ (Polách, 2008, s. 148)

Ve své podstatě tedy teorie tvrdí, že racionální investoři promítají všechny dostupné informace do ceny cenného papíru, což ale na druhou stranu neznamená, jak podotýká Gladiš (2005, s. 15), že je na jejich základě oceňují správně. Teorie efektivních trhů však počítá s tím, že jakákoliv iracionalita investorů bude eliminována vlivem racionální části investorů. Teorie navíc dále uvádí, že investoři nejsou schopni systematicky dosahovat lepších výsledků, než trh. Pravděpodobnost, že by se investorovi na trhu podařilo najít podhodnocený cenný papír je 50:50, domnívá se Damodaran (2003, s. 141). Není proto divu, že má teorie tolik kritiků. Kupříkladu tzv. Behavioral finance theory empiricky a teoreticky dokazuje, že se cena u cenných papírů může i na delší dobu výrazně odchýlit od své vnitřní hodnoty a je tudíž možné překonat trh, což Teorie efektivních trhů popírá.

Damodaran ve své knize, zabývající se efektivností trhu uvedl tento příklad: „*Definitions of market efficiency are also linked up with assumptions about what information is available to investors and reflected in the price. For instance, a strict definition of market efficiency that assumes that all information, public as well as private, is reflected in market prices would imply that even investors with precise inside information will be unable to beat the market.*“ (Damodaran, 2003, s. 140).

K příkladu výše Jílek (2009, s. 92) dodává, že takto informovaní investoři (insiders) mohou touto výhodou dosahovat před neinformovanými investory abnormálních zisků. Na finančním trhu podle něj existují vždy osoby s takovými důvěrnými informacemi.

Je-li tato teorie pravdivá, pak by nikdy nebylo takových investičních mistrů, jako je Warren Buffet, který se sám vyjádřil o efektivnosti trhů nelichotivě. Teorie efektivních trhů se podle něj příliš opírá o abstraktní teorie a ne o zdravý rozum.

Podle Gladiše (2005, s. 16) tvoří trh hlavně lidé snažící se číst budoucnost. A lidé nejednají vždy racionálně a bez emocí a právě proto jejich rozdílné názory, inteligence, představy do kterých se promítá strach a chamtivost nemohou být svázány do pouček Teorie efektivních trhů.

3.3 Účastníci finančních trhů

Při vstupu na finanční trhy, je pro investora nutné si uvědomit, jaká je jeho pozice vůči ostatním účastníkům trhu. Je pak vždy důležité z tohoto poznání vycházet a předcházet tak možným ztrátám. Účastníky finančních trhů lze dle Krále (2006, s. 21) rozdělit na tyto dvě hlavní skupiny:

- Tvůrci trhu (market makers)
- Uživatelé trhu

3.3.1 Tvůrci trhu (market makers)

Hlavní a určující osobou na každém finančním trhu jsou tvůrci trhu neboli market makers. Král (2006, s. 21) tvrdí, že se jedná o profesionály na poli ekonomickém, obchodním a psychologickém, zastávající vedoucí a výkonné funkce v nejvýznamnějších peněžních, investičních, pojistných, hedgeových, komoditních fondech a dále nejvýznamnější světoví finančníci a pracovníci velkých firem obchodujících s cennými papíry. Ti disponují těmito vlastnostmi:

- Vynikající znalost trhu a všech jeho produktů týkající se dané oblasti
- Brilantní analytické dovednosti
- Kvalitativně lepší a včasný přístup k nejvýznamnějším kurzotvorným informacím

Z toho tedy vyplývá, že tito tvůrci trhu mají nad běžnými investory (účastníky trhu) značnou převahu. Ať už informativní či analytickou. Jedná se skutečně o nejvýznamnější účastníky trhu s obrovskou ekonomickou silou. Silou takovou, postačující k ovlivnění celého trhu. Je tedy zřejmé, že aby byl investor úspěšný a nerealizoval ztráty, musí jít v jednom směru s tvůrci trhu. Ve své knize *How to beat the market makers at their own game* Pugliese s nadsázkou tento princip objasňuje: *“ I learn what the market makers are doing and mimic their movements. If they are buying XYZ Company and expect a \$2 bounce, then I buy XYZ Company with them and sell when they do. ”* (Pugliese, 2014, s. 2)

3.3.2 Uživatelé trhu

Druhou skupinou pohybující se na trhu jsou uživatelé trhu. Ty Král (2006, s. 25) dělí takto:

- Investor
- Spekulant
- Hazardér

Investor

V současné době se rozmohla tendence nazývat investorem každého, kdo se objeví na akciovém trhu. Graham (2007, s. 36) to přisuzuje vlivu Wall Street, kde neformálně nazývali každého, kdo nakupoval nebo prodával akcie investorem, bez ohledu na to, co kupoval, za jakým účelem a za jakou cenu. Investorem však zdaleka není každý člověk, pohybující se na akciových trzích.

Král (2006, s. 26) charakterizuje investora jako někoho, kdo uváženě a cílevědomě hledá aktivum s vysokou vnitřní hodnotou, která se má tendenci v budoucnu dále zvyšovat. Základním nástrojem je tedy pro něj fundamentální analýza, pomocí které hledá podhodnocená aktiva, u kterých se snaží se předvídat budoucí vývoj. Investiční horizont je v řádu několika měsíců až několika let.

Rovněž Gladiš (2015, s. 10) vnímá investora jako člověka, který se příliš nezajímá o pohyby trhu, názory samozvaných investičních guru, ale spíše o hodnotu firem. Investor podle něj neobchoduje nadměrně ale uvážlivě.

Kohout (2003, s. 47) dále dělí investory podle jejich vztahu k riziku takto:

- Psychologicky pasivní investoři – jsou konzervativní, mají averzi vůči riziku, preferují široce diversifikovaná portfolia
- Psychologicky aktivní investoři – převládá zájem o vyšší výnos a tím vyšší sklon k riziku

Spekulant

Jeho hlavním nástrojem na rozdíl od investora není fundamentální analýza nýbrž technická analýza. Vnitřní hodnota aktiva jej tedy nezajímá. Výrazně se liší i délka investičního horizontu, kdy u spekulací můžeme hovořit o délce dnů, hodin, či minut. Důležitý je tedy zejména správný vstup a výstup z obchodu. Ke správnému načasování pomáhají

spekulantovi nástroje technické analýzy, jakými jsou různé oscilátory, klouzavé průměry a další.

Rejnuš (2013, s. 265) dělí základní druhy spekulace s cennými papíry na:

- Spekulace na vzestup kurzu – nákup cenných papírů s cílem jejich budoucího prodeje za očekávanou vyšší cenu.
- Spekulace na pokles kurzu – prodej cenných papírů s cílem jejich budoucího zpětného nákupu za očekávanou nižší cenu.

Gladiš (2005, s. 11) se o spekulacích dokonce domnívá, že jsou z určitého pohledu obecně prospěšné. Přispívají totiž k rychlejšímu a efektivnějšímu fungování trhu, přinášejí trhu likviditu a pomáhají vyrovnávat rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou.

Jako užitečné hodnotí spekulace i Graham (2007, s. 36) v tom ohledu, že pomáhají nově vznikajícím společnostem nashromáždit potřebný kapitál pro svůj rozvoj. Vidina obrovských zisků je pro spekulanty velkou motivací pro nákup akcií těchto společností.

Hazardér

Díky nedostatečným znalostem mají tito účastníci při vyhodnocování významných kurzotvorných zpráv problémy s jejich interpretací a nejsou tak schopni vyhodnotit, kdy mají otevřenou pozici opustit. Mnohdy tak zároveň podstupují přílišné riziko, či setrvávají ve ztrátové pozici. Zpravidla tak realizují velké ztráty, což v konečném důsledku vede k jejich odchodu z trhu.

Takovýchto účastníků je na trhu podle Kráče (2006, s. 32) velká převaha. A jelikož na trhu platí pravidlo, že aby jeden vydělal, musí druhý prodělat, jsou to ve většině případů právě hazardéři, kteří končí na straně poražených. Vinou toho, že se pouští do obchodů, kterým nerozumí a podstupují mnohdy daleko větší riziko, než kterého jsou si vědomi, mohou někdy nicméně i vydělat. Mají-li štěstí.

3.4 Investiční strategie

Aby byl investor skutečným investorem (spekulantem) a ne hazardérem, musí mít vytvořenou určitou strategii. Investiční server Patria. cz (©1997-2015) charakterizuje investiční strategii jako soubor pravidel, chování, procesů a metod, které investorovi umožňují efektivní výběr investičních instrumentů. Správná investiční strategie znamená výběr optimálního investičního přístupu pro celý finanční trh. Na základě svého

investičního profilu tak investor volí z vybraných segmentů finančního trhu ty, které slibují požadované výnosy, nebo takové, které splňují požadavky investora. Volba konkrétní investiční strategie poté závisí především na požadované výnosnosti při určité investorem akceptovatelné míře rizika. Níže jsou uvedeny vybrané investiční strategie:

Hodnotová strategie

Jedná se o jednu ze základních investičních strategií. Investoři hledají podhodnocené akcie a přitom si všímají společností se zdravými fundamenty (ziskovostí, rentabilitou, dividendovou politikou, cash-flow), jejichž akcie jsou na trhu z nějakého důvodu špatně oceněny a existuje pro ně růstový potenciál. Gladiš (2015, s. 21) uvádí jako příklad současného hodnotového investora Warrena Buffeta. Takováto strategie není pro spekulanty nebo intra-denní obchodníky, kterým nejde ani tak o hodnotu jako o zisk z krátkodobých výkyvů na trzích. Hlavními vlastnostmi hodnotového investora jsou trpělivost a stálost. (Gough a Koch, 2011, s. 163)

Indexová strategie

Jejím cílem je dlouhodobě dosahovat výnosu srovnatelného s průměrným výnosem vybraného akciového trhu, charakterizuje strategii server Akcie.cz (©2013). Hlavním cílem je dosahování výnosu v dlouhodobém horizontu. Investičními nástroji jsou investiční certifikáty a ETF (Exchange Traded Funds), které kopírují tržní indexy.

Výnosová strategie

Individuálním výběrem akcií je u výnosové strategie dosahováno výnosu kombinací růstu kurzu a pravidelných dividend. Očekávaný výnos se v dlouhodobém horizontu pohybuje v rozmezí 10 – 15% ročně. Hlavní roli hrají akcie významných společností se stabilním postavením na trhu a dlouhodobě ziskovým hospodařením.

Růstová strategie

Růstově zaměřený investor se orientuje na růstový potenciál společnosti (aktuální a budoucí zisk). Výnosem z investice do takových akcií je zhodnocení kapitálu prostřednictvím nárůstu ceny akcie za dané časové období. Účel je tedy dosažení výrazných kurzových zisků z jednotlivých investic. Očekávaný výnos činí 15-30% ročně v dlouhodobém horizontu. Růstovými akciemi jsou akcie nových společností v nových odvětvích (technologie) či společnosti s finančními problémy. Je zde tak zvýšené riziko, že řada investic může být ztrátových.

Trading

Poněkud odlišnou strategií je intradenční trading, kdy je během dne realizováno 10 až 20 různých obchodů, což je hlavní rozdíl oproti ostatním strategiím. „*The trader buys and sells frequently and trading is primary source of income for the trader. The trader's trading activity is sustained on a regular and continued basis. The trader seeks to profit from short-term stock price fluctuations rather than dividends, capital appreciation and interest.*“ (Teall, 2013, s. 15)

3.5 Investiční riziko

Předchozí sub-kapitola pojednávala o investičních strategiích spíše z hlediska výnosů, nesmíme ovšem zapomínat, že u každé zvažované investiční příležitosti je potřeba vzít v úvahu 3 neovlivnitelné investiční faktory, kterými dle Rejnuše (2013, s. 39) jsou:

- Výnosnost
- Riziko
- Likvidita

Z obecné teorie vyplývá, že v tzv. investičním trojúhelníku nejsme nikdy schopni dosáhnout všech jeho vrcholů současně. Nelze dosahovat vysokého výnosu s nulovým rizikem. Z toho vyplývá, že investor musí volit formu určitého kompromisu. A ačkoliv za všeobecné kritérium hodnocení efektivnosti investice je považována její výnosnost, tato sub-kapitola se věnuje neméně důležitému aspektu – riziku investice.

Riziko můžeme tedy chápat jako jakousi nejistotu, že se investorovi podaří dosáhnout očekávané výnosnosti. Jelikož každá investice je spjata s určitou mírou rizika, je těžké odhadnout, jaký druh rizika bude spojen s tou konkrétní investicí spojen a do jaké míry ji ovlivní. Podle Rejnuše (2013, s. 74) se můžeme nejčastěji setkat s těmito druhy rizika:

Riziko změny tržní úrokové míry

Možné kolísání tržních úrokových měr výrazně ovlivňuje cenu prakticky všech finančních instrumentů. Riziko působí systematicky na celý trh, nelze proti němu diversifikovat.

Riziko inflační

Nebezpečí představuje růst cenové hladiny, který má nepříznivý dopad na reálnou výnosnost finančních investic. Při vysoké inflaci je dokonce pravděpodobnost, že reálné míry výnosu investic mohou být velice nízké nebo dokonce i záporné. Inflace má rovněž

dopad na zvyšování volatility cen tržních cen finančních instrumentů. Inflační riziko je rovněž nediversifikovatelné.

Riziko insolvence – úpadku emitenta

Podstat rizika tkví v tom, že emitent není schopen včas nebo vůbec dostát svým závazkům. To může vést až jeho bankrotu. Nejčastěji se toto riziko objevuje u cenných papírů korporací, na které působí vlivy ostatních rizik. Jedná se o riziko jedinečné, vztahující se ke konkrétní investici.

Riziko ztráty likvidity investičního instrumentu

Jedná se o riziko vzniku situace, kdy by investor během držby cenného papíru nebyl schopen jej přeměnit na peníze z důvodu případného poklesu bonity jeho emitenta.

Riziko měnové

Toto riziko se týká pouze těch investic, směřovaných do cenných papírů denominovaných v cizí měně.

V souvislosti s rizikem se někdy užívá výrazu bezriziková investice. V jednom rozhovoru (1999) pro televizní stanici CNBC Buffet s nadsázkou na otázku co vnímá, jako bezrizikovou investici uvedl, že není risk koupit akcie za zlomek jejich skutečné hodnoty.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 ANALÝZA SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Světová ekonomika se stále potýká s odkazem uplynulé globální finanční krize. Ani v roce 2014 se nepodařilo prolomit sérii neuspokojivých výstupů, kdy celkový růst světové ekonomiky stále nedosáhl předkrizových hodnot. Ne všude jsou však dozvuky krize stejné. Zatímco země jako je USA a Velká Británie, kde podle World Bank (©2015) dochází k uzdravování trhu práce a finančního trhu, si vedou poměrně dobře, jiný scénář můžeme vidět u Japonska a Evropské Unie, kde situaci ještě komplikují jejich strukturální problémy. Obě země do boje s nízkou inflací vykročily s programem kvantitativního uvolňování. Nízká inflace je však problém globální. Částečně se na ni podílí i vysoká nezaměstnanost, především v zemích Evropy. Současnou situaci nicméně charakterizuje i další fundament a tím jsou nízké úrokové sazby. Ty jsou u předních ekonomik na historických minimech - poblíž nuly. Centrální banky obecně nabyly ve světě signifikantní moc, kdy kupříkladu jejich rozhodnutí o „tisknutí peněz“ ovlivňuje s nadsázkou celý svět. V minulosti se také snažily řešit i obrovské veřejné dluhy jednotlivých zemí. Ty však nikam nezmizely, naopak se spíše prohlubují.



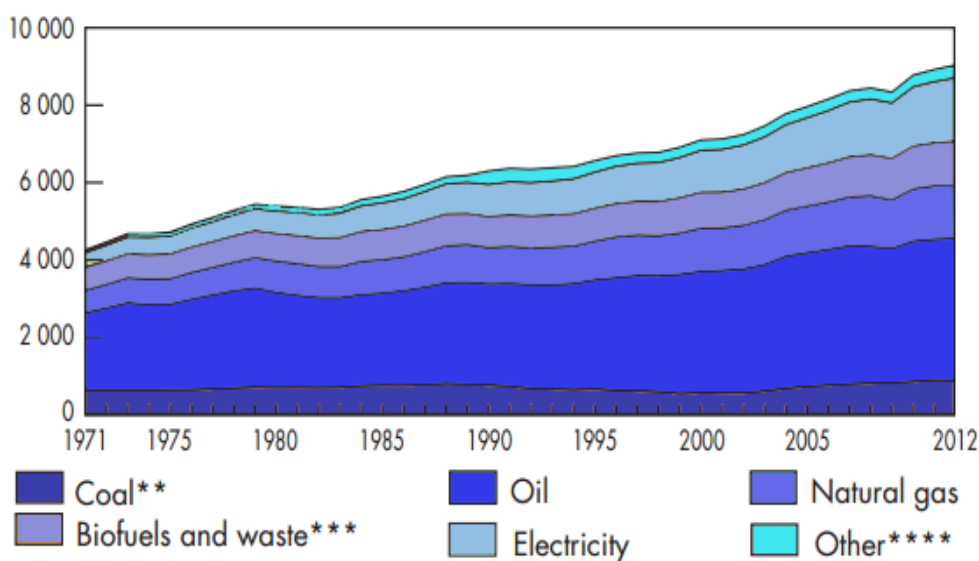
Graf 3. Vývoj indexů S&P500, NASDAQ, DJIA, zdroj: google.finance.com (©2015)

Pozitivní náladu amerického oživení reflektují i akciové trhy. Krize donutila korporace značně optimalizovat náklady, což s obnovením poptávky přineslo i vyšší zisky. Jelikož zároveň bylo na trhu hodně peněz, které „poskytnul“ Fed v rámci uvolněné měnové politiky, investoři neváhali. Můžeme tak vidět nepřetržitý růst býčího trhu. Indexy zároveň dosahují svých historických maxim. Někteří hovoří o spekulativní bublině.

Nemůžeme nicméně opomenout další determinant růstu světového hospodářství – cenu ropy. Ostrý pokles její ceny se odehrál v roce 2014. Okolnosti tohoto rapidního pádu cen budou blíže specifikovány v rámci odvětvové analýzy. Svůj podíl na poklesu měl i výše

zmíněný nevalný růst globálních ekonomik. Mince má však dvě strany. Nízké ceny ropy vytvořily příležitost pro ropu importující země jako Čína nebo Indie. I pro ostatní země představují několikaleté minima cen jistou výhodu, kdy mají spotřebitelé a některé firmy (letecké společnosti) více peněz a mohou tak více utrácet a investovat, čili stimulovat agregátní poptávku. Na opačném pólu pak stojí producenti ropy. Zejména ti, jejichž státní rozpočty s těmito příjmy z těžby počítají a země potýkající se s nízkou inflací, neboť ropa inflaci snižuje.

Ropa je dnes nenahraditelnou komoditou. Nebýt této vzácné suroviny, mnohým zemím by patrně výrazně klesla životní úroveň. Její spektrum využití je opravdu široké. Nejvíce patrný je její vliv v rámci dopravy. Světová ekonomika se učí s ropou žít už přes sto let. Za to dobu se dostala do popředí spotřebitelského zájmu a dnes tak zaujímá zhruba třetinu veškeré energetické spotřeby. Dle serveru Forbes (©2015) se navíc podílí 2,5% na tvorbě celosvětového HDP.



Graf 4. Světová spotřeba energií v rozmezí 1971 – 2012, zdroj: (IEA, ©2015)

Vzhledem k tomu, že jednou z hlavních hybných sil cen ropy je právě její poptávka, je nezbytné analyzovat, jakým směrem se bude tato poptávka vyvíjet. Globální analýze budou podrobeny světově významné ekonomiky, neboť přestože ropu spotřebovávají všechny státy, můžeme mezi nimi nalézt takové, které mají větší vliv na utváření celkové poptávky než ostatní, a tudíž mohou z větší části svou spotřebou ovlivnit její cenu. Jak již bylo řečeno, poptávka po ropě velmi závisí na globální makroekonomické situaci, kdy hlavním ukazatelem je tempo hospodářského růstu. Vysoký růst je obvykle doprovázen vyšší spotřebou ropy a naopak. V tabulce je vytvořen souhrn nejvýznamnějších států

spotřebovávajících ropu. Níže jsou pak detailněji prozkoumány ekonomiky tří nejvýznamnějších spotřebitelů.

Tabulka 2. Nejvýznamnější spotřebitelé ropy za rok 2013, zdroj: (BP, ©2015)

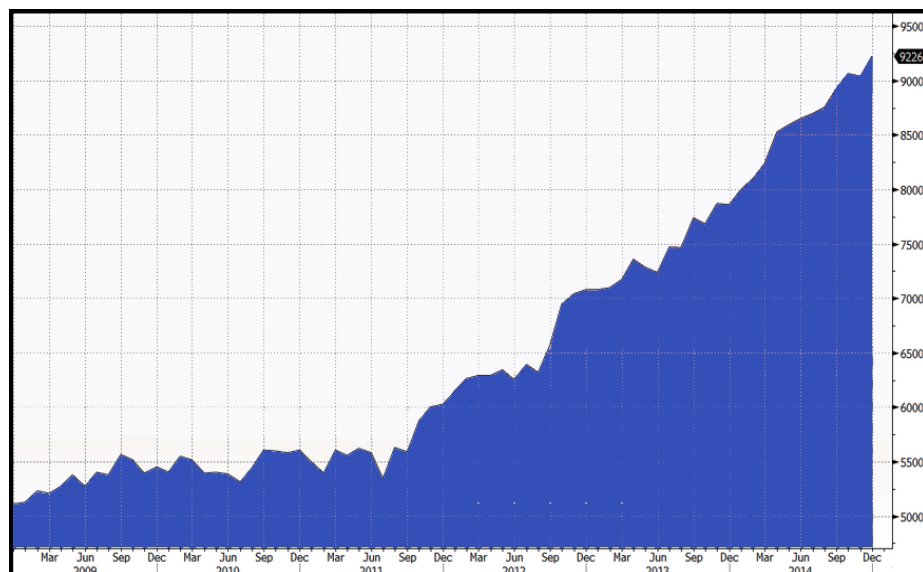
země	Spotřeba barelů ropy v tisících	Spotřeba ropy v milionech tun	% z celku
USA	18887	831.0	19,9%
Čína	10756	507.4	12.1%
Japonsko	4551	208.9	5.0%
Indie	3727	175.2	4.2%
Rusko	3313	153.1	3.7%
EU	12770	605.2	14.5%
BRIC	20769	968.4	23,2%

4.1 USA

Spojené státy americké jsou světovou ekonomickou velmocí. Vývoj americké ekonomiky do značné míry ovlivňuje i ekonomiky ostatních států, kdy USA v roce 2014 dle Mezinárodního měnového fondu (IMF, ©2015) reprezentovaly 22% nominálního světového HDP. Americká měna dolar je zároveň světovou rezervní měnou. Ten v uplynulých měsících výrazně zpevnil. Spojené státy americké mají také jeden z nejvíce rozvinutých finančních trhů se sídlem významných burz. Americký Fed dokončil třetí a poslední fázi programu kvantitativního uvolňování a hovoří se o možném zvýšení úrokové míry. Na tvorbě HDP se výraznou měrou podílí spotřebitelská poptávka, na rozdíl třeba od Číny. Příjmy amerických domácností patří mezi nejvyšší na světě. Podle Jaroslava Brychty, hlavního analytika XTB, 88,5 % výdajů těchto domácností jde na zboží a služby původem z USA (XTB, ©2015).

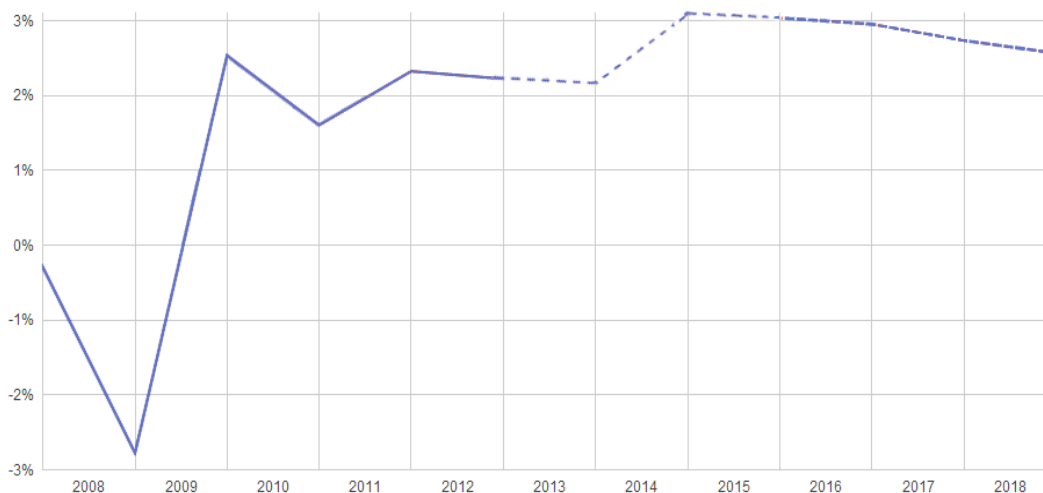
USA jsou největším spotřebitelem ropy na světě, ačkoli zde žije jen 5% světové populace. Využívají téměř 25% celkové světové produkce ropy a 45% světové produkce benzínu, tvrdí OPEC (©2015). Zároveň spotřeba ropy z celkové energetické spotřeby USA dle American Petroleum Institute činí skoro 40% (©2015). S nadsázkou se dá tvrdit, že celá ekonomika USA je postavena na ropě. Z těchto důvodů je pro USA pokles cen ropy příznivý, neboť spotřebitelům zbývá více peněz na spotřebu a ekonomika roste. Na druhou stranu, jak ukazuje tento graf (Graf. 5), se v uplynulých letech díky rozmachu těžby

z břidlicových ložisek prudce zvýšila produkce ropy USA a spoustě malým zadluženým společnostem tak hrozí krach.



Graf 5. Produkce těžby ropy v USA, zdroj: (Bloomberg, ©2015)

Na rozdíl od ostatních předních ekonomik, se Američanům podařilo po krizi nastartovat růst. Především trh práce zaznamenal v poslední době pozoruhodné výsledky, kdy se podle Bureau of Labor Statistics (©2015) míra nezaměstnanosti konstantně snižovala od roku 2010 z 9,6 % na 5,6 % ke konci roku 2014 a změna zaměstnanosti v nezemědělských sektorech (non-farm payrolls) vykázala rekordních 321 tisíc pracovních míst. Zdá se, že po hypotéční krizi z roku 2008 se konečně navrací důvěra i na americký realitní trh. Prodeje nových domů (House Price Index) mají totiž podle dat Federal Housing Financial Agency (©2015) růstovou tendenci. Na grafu tempa růstu HDP je krizový propad v roce 2008 patrný, americká ekonomika se potýkala s obdobím stagnace. Posléze se jí nicméně podařilo růst obnovit.



Graf 6. Vývoj HDP včetně predikce dle IMF, zdroj:(IMF, ©2015)

Největším obchodním partnerem USA je Čína, která je zároveň největším světovým exportérem. Vzájemnou obchodní provázanost chtějí obě země doplnit i o vzájemnou investiční provázanost. Podle Goldman Sachs (©2015) USA s Čínou spolupracují na tzv. Bilaterální investiční dohodě (Bilateral Investment treaty), která by měla oběma zemím pomoci zvýšit hospodářský růst.

4.2 ČÍNA

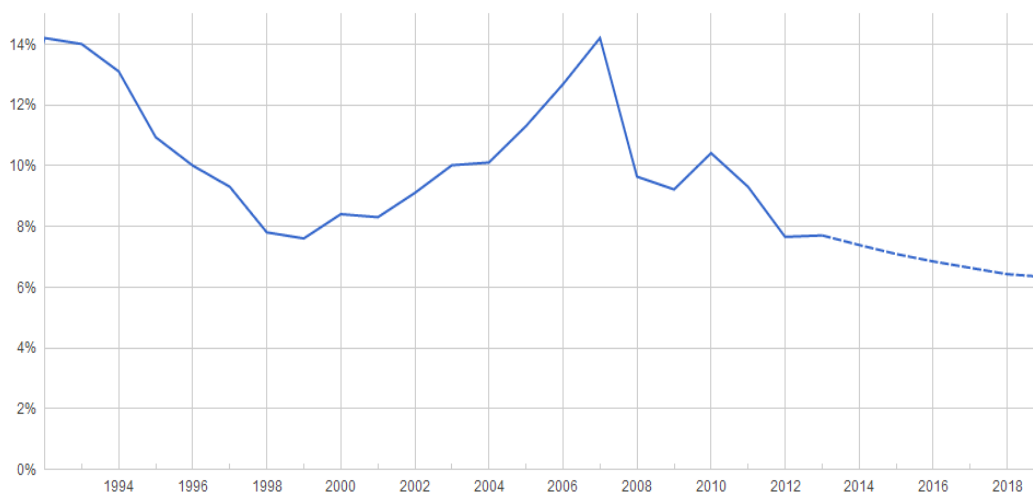
Čína je světově nejlidnatější země (přes 1 miliarda obyvatel) s rychle se rozvíjející ekonomikou, což z ní udělalo extrémně vlivnou na poli světového energetického trhu. Rapidní nárůst ve spotřebě energie z ní učinil největšího spotřebitele na světě. V rámci spotřeby ropy zaujímá druhé místo. Je nicméně pravděpodobné, že se jejím dosavadním tempem růstu brzy dostane na příčku první. Kupříkladu Lloyd Blankfein, generální ředitel Goldman Sachs (©2015), vidí Čínu jako budoucího ekonomického lídra tohoto století.

Od počátku reformy v roce 1978 se Čína mění z centrálně plánované ekonomiky v tržně orientovanou ekonomiku. Rapidní růst a vývoj dle World bank (©2015) pozvedl z chudoby přes 500 milionů obyvatel. Podle Goldman Sachs (©2015) se rozvíjí zejména střední třída. Čína se nicméně řadí mezi rozvojové země, neboť její HDP na hlavu nedosahuje hodnot vyspělých ekonomik. To ji nicméně nebrání v obrovském tempu vývoje vpřed. V roce 2014 totiž předběhla světovou velmoc USA, čímž se stala z Číny největší světová ekonomika dle parity kupní síly, tvrdí server Vanity fair (©2014). O rostoucí kupní síle obyvatel svědčí i vývoj průměrné roční mzdy pracovníků, jak můžeme vidět níže. Čínská pracovní síle již dávno neplatí za tu nejlevnější.



Graf 7. Průměrná roční mzda v Číně (v juanech), zdroj: (tradingeconomics, ©2015)

Po 30 letech téměř dvouciferného růstu HDP přišlo ochlazení v podobě snížení tempa růstu na 7,4% v roce 2014. Překotný růst se podepsal na Číně v tom, že se příliš upínala k investicím (49% z HDP) a málo pozornosti bylo směřováno ke spotřebě. Proto se nyní reformami snaží přeorientovat z pozice největšího exportéra a povzbudit domácí poptávku. Růst HDP by měl podpořit i příchod zahraničních firem, o který se dle Goldman Sachs (©2015) Čína snaží lepším zpřístupněním trhu. K tomu, aby byl tento růst udržitelný, jsou určité signifikantní změny samozřejmě nutné.



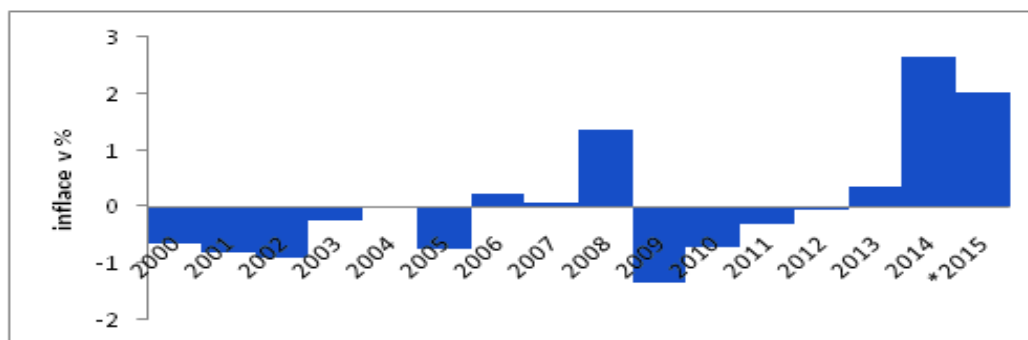
Graf 8. Vývoj HDP včetně predikce dle IMF, zdroj: (IMF, ©2015)

V grafu je zachycena změna HDP v cenách běžného období. Je zde patrný postupný pokles HDP od roku 2007. Pro nadcházející rok vláda snížila svůj cíl pro HDP z 7,5% na 7%, což by představovalo nejpomalejší růst za poslední dvě desetiletí. Takovýto, ač stále vysoký, růst je pro mnohé zklamáním, neboť mnoho analytiků předpovídalo růst převyšující 8% až do roku 2017. Server The Economist (©2015) se domnívá, že bude nicméně obtížné

dosáhnout i 7 % cíle. Za zpomalením prý stojí pokles pracovní síly, skomírající realitní trh dříve tvořící 15% HDP a snižující se míra investic. Zdá se, že po období přehřátí směřuje ekonomika v rámci cyklu k období korekce. Dobrou zprávou tedy je, že Čína operuje pod hranicí svých produkčních možností. Čínský prezident Xi Jinping se rozhodl spíše než na rychlé tempo růstu soustředit na strukturální reformy. Jakmile budou vidět jejich výsledky lze očekávat změnu výhledu k lepšímu. Dvouciferný růst se však zdá být pouhou historií.

4.3 Japonsko

Japonskou ekonomiku je možno z dat World Bank (©2015) charakterizovat jako třetí největší na světě, dle nominálního HDP. Vysokým podílem se na jeho tvorbě podílí i automobilová doprava. Ta je společně s elektronikou hlavním vývozním artiklem této země. Japonsko je obecně předním exportérem, nicméně díky své ostrovní poloze je závislé na importu. Na velmi hornatém povrchu zde žije přes 127 milionů lidí, zalidněnost je poměrně hustá. Míra nezaměstnanosti se dlouhodobě drží pod hladinou 5%. Japonská ekonomika se nicméně dlouhodobě potýká s jiným problémem. Tím je boj s deflací.



Graf 9. Vývoj inflace v letech 2000 – 2015, zdroj: (IMF, ©2015)

Jak je z grafu patrné, deflační trend se podařilo Japonsku prolomit teprve nedávno. Bank of Japan se snaží dosáhnout inflačního cíle nakupováním vládních dluhopisů a dalších aktiv v hodnotě 80 bilionů japonských jenů ročně, uvádí New York Times (©2015). Uvolněnou měnovou politikou se chystá banka držet do té doby, než se jí podaří dosáhnout udržitelné úrovně inflace 2%. Opatření centrální banky rovněž stimuluje utrácení a investice.

Podobně jako je tomu v případě amerických a evropských akciových indexů, i japonský akciový benchmark Nikkei 225 se drží v býčím trendu. Obdobně je na tom i index Topix. Banka Goldman Sachs (©2015) předpovídá růst indexu na 16 500 bodů, což je její nejvyšší předpověď v rámci všech světových trhů. Díky přívalu peněz na trhu od Bank of Japan se

indexům daří. Dle agentury Bloomberg (©2015) uzavřel Nikkei 225 nad hranicí 19.000 bodů a dosahuje tak nejvyšších úrovní za posledních téměř 15 let.

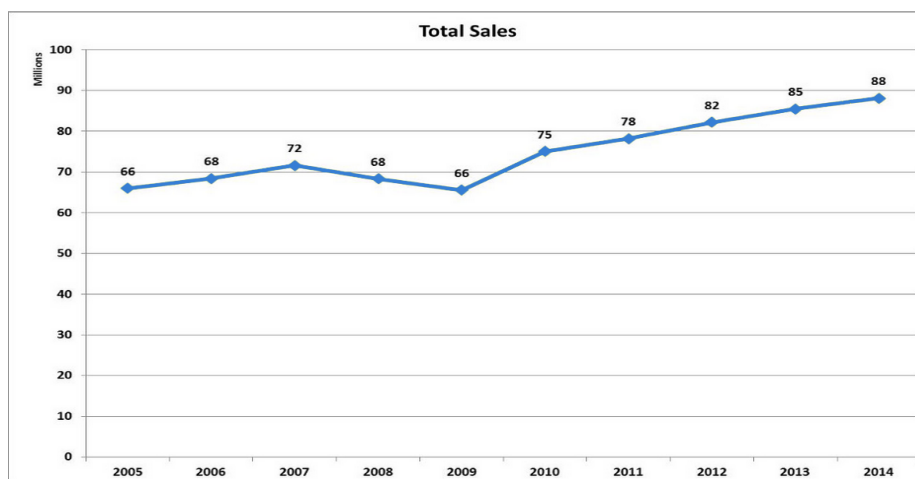


Graf 10. Vývoj indexu Nikkei 225, zdroj: (finance. Google., ©2015)

Ekonomika však stejně rychlým tempem jako akciové trhy neroste. Dle OECD (©2015) se růst v roce 2014 zpomalil na 0,4% po zvýšení spotřební daně, což mělo za následek snížení spotřeby. OECD nicméně díky zlepšujícím se podmínkám na pracovním trhu předpokládá zvýšení růstu na 0,75% v roce 2015 a ještě o 0,25% více v roce 2016. Růst má podpořit očekávané snížení korporátních daní i slabší jen (JPY), který ztrahativňuje japonská města turistům, neboť je pro ně činí levnějšími. Podle New York Times (©2015) nižší směnný kurz vyhovuje zejména velkým výrobcům jako Toyota a Hitachi, kteří vyvázejí velká množství výrobků do zahraničí.

Silnější růst je nutný ještě i z jiného důvodu. Veřejný dluh Japonska přesahuje 230% HDP, čímž přisuzuje Japonsku neslavné prvenství nejzadluženější země světa. Je proto potřeba stimulovat příjmovou stránku státního rozpočtu. O to se premiér Abe snaží sérií pro-růstových opatření známých jako „Abenomics“. Součástí jeho strategie je i dosažení růstu HDP ve výši 3% pro fiskální rok 2020. Důraz je kladen především na tvorbu nových pracovních míst (IMF, ©2015). Státnímu rozpočtu by ale každopádně mělo prospět současné snížení cen ropy. Japonsko má obecně nedostatečné přírodní zdroje a na dovozu této suroviny je vysoce závislé – spotřeba ropy dle dat EIA (©2015) tvoří přes 40% celkové spotřeby energie země. Na celkové světové spotřebě se podílí 5%, přičemž téměř 100% ropy dováží. Tato momentální situace má však pro Japonsko i stinnou stránku. Obsahem strategie japonského premiéra je i udržení inflace v rostoucích hodnotách, což při nízkých cenách ropy dosažení tohoto cíle komplikuje.

Jelikož se nejvyšší měrou na spotřebě ropy obecně podílí doprava, uvádím níže vývoj počtu prodaných aut dle Organization of Motor Vehicle Manufacturers (©2015), která sleduje celosvětovou situaci v automobilovém průmyslu. Můžeme si tak všimnout pozitivního rostoucího trendu, kdy se počty prodaných aut každým rokem zvyšují. Největší nárůst můžeme v uvedených letech spatřit u Číny, kde se počet prodaných automobilů zvýšil z 5,758,189 v roce 2005 na 23,491,893 v roce 2014, což představuje nárůst o víc jak 400%. To do značné míry souvisí s kupní silou obyvatelstva a celkově s tempem jejího růstu. Dále se v roce 2014 nejvíce aut prodalo v USA a s větším odstupem také v Japonsku. Tyto tři země jsou zároveň největšími importéry a spotřebiteli ropy, což potvrzuje velmi jasně korelaci mezi počtem aut a množstvím spotřebované ropy. Vzestupný trend lze očekávat i v roce 2015.



Graf 11. Vývoj prodeje automobilů v letech 2005 - 2014, zdroj: (OICA, ©2015)

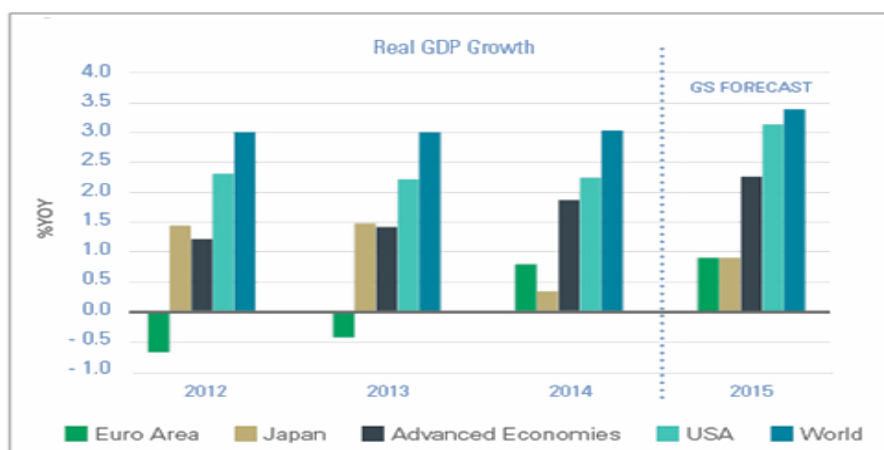
4.4 Globální výhled

Rok 2015 bude i nadále charakterizován bojem zemí s velmi nízkou inflací. Centrální banky budou zcela určitě pokračovat v monetární stimulaci svých ekonomik. Nízké náklady na financování by měly i pro tento rok být motivem zvyšování tempa růstu. Merrill Lynch (©2015), připouští zvyšování úrokových sazeb, nicméně dodává, že by měly i nadále zůstat na velmi nízké úrovni. Otazník zůstává viset nad monetární politikou americké centrální banky Fed.

Přední instituce očekávají růst světového HDP o 3%, přičemž lídrem růstu by měly být Spojené státy americké. Trh práce by i nadále měl být schopen poskytovat nová pracovní místa a co je nejdůležitější, očekává se i zvýšení mezd. Agentura Bloomberg (©2015) informovala o zlepšující se důvěře spotřebitelů, na základě zvyšujícího se University of

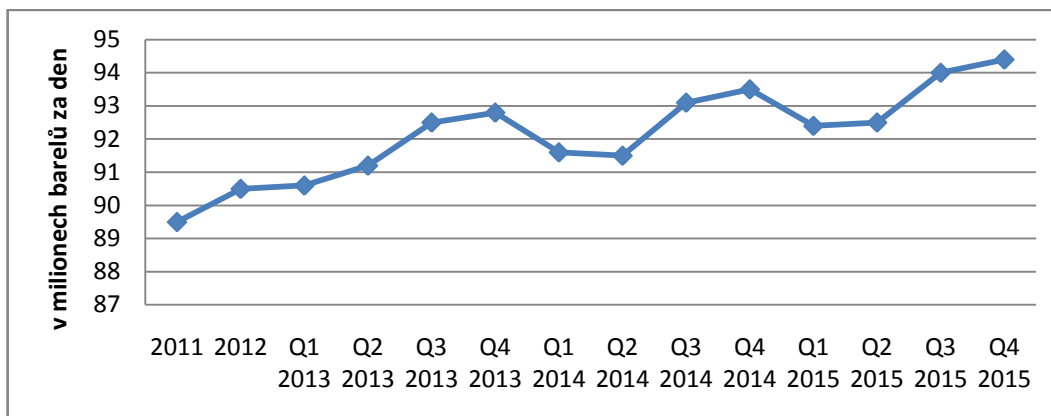
Michigan Consumer Sentiment indexu. Jelikož se spotřebitelé podílejí dvěma třetinami na utváření americké ekonomiky, jedná se o velmi pozitivní vývoj. Morgan Stanley (©2015), přední investiční banka, tvrdí, že každé snížení pohonných hmot o jeden cent představuje celkově pro spotřebitele úsporu 1 miliardy dolarů.

Nejen spotřebitelům v USA tedy pomůže zmíněná nízká cena ropy. Ta by měla mít velmi pozitivní dopad na celkový růst světového HDP. Dá se říci, že se jedná o efekt přerozdělování příjmů od velkých ropných korporací a producentů směrem ke spotřebitelům. Morgan Stanley (©2015) dále vypočítává, že snížení cen energií by mohlo přinést až 0,6% růst světového HDP. To je poměrně značný přírůstek, vezmeme-li v úvahu, že celkové roční tempo růstu světové ekonomiky v roce 2014 činilo 3%. Snížení cen energií by nejvíce mělo přispět k růstu HDP Japonsku a dalším importérům bez dostatečných přírodních zdrojů.



Graf 12. Vývoj světového HDP 2012 - 2015*, zdroj: (Goldman Sachs, ©2015)

Z grafu výše je patrné, že po delším období stagnace růstu globální ekonomiky, je očekáván růst ve výši 3,4%. Vyšším tempem by měly kromě USA růst také Japonsko, vyspělé země a rozvojové ekonomiky v čele s Čínou a Indií. Čínu sice čeká drobné ochlazení růstu, nicméně Indie má dle The Economist (©2015) šanci stát se nejdynamičtější velkou světovou ekonomikou. Pro zemi, kde čtyři pětiny spotřebované ropy tvoří dovoz je nynější situace při jejím tempu růstu (5,3% v roce 2014) velice slibná a mohla by tak příjemně překvapit. Celkové zlepšení globální ekonomické situace by mělo na základě předpovědi OPEC (©2015) přinést v roce 2015 zvýšení ropné poptávky o 1,2 milionů barelů za den.



Graf 13. Poptávka po ropě Zdroj: (IEA, ©2015)

Na základě výše zmíněného by tedy celkově, dle odhadů IEA, měla i v nadcházejícím roce poptávka po černém zlatě pokračovat v růstovém trendu. Nízká cena energií s sebou však může přinášet i určitá rizika v podobě volatility na trzích. Mohou se vyostřit i některé geopolitické konflikty. Do deflační pasti se mohou chytit Japonsko nebo Evropská Unie. Podle Merrill Lynch (©2015) by se v takovém případě mohla pozornost trhu znovu obrátit k velkému zadlužení EU, což by ještě mohlo vyústit ve ztrátu důvěry v ECB.

5 ANALÝZA ROPNÉHO PRŮMYSLU

V této kapitole se budu snažit identifikovat charakteristické faktory, rysy a specifika pro ropný průmysl (Oil & Gas Industry). Pokusím se vyjmenovat hlavní determinanty stojící za kolísavostí tržeb a zisků. Poté přistoupím k samotné analýze odvětví, kde prozkoumám charakter odvětví, jeho tržní strukturu, vliv regulatorních orgánů a nastíním možný vývoj do budoucna.

Ropný průmysl jako takový je silně závislý na vývoji a průběhu hospodářského cyklu. V období prosperity a expanze dosahují firmy obvykle nadprůměrných zisků. Naproti tomu, s oslabujícím hospodářstvím úzce souvisí i klesající spotřeba a tudíž poptávka po ropě. To nevyhnutelně směřuje k útlumu investiční činnosti, snižování tržeb a zisků a případné realizaci ztrát. Takto zaměřené společnosti nejsou z povahy své činnosti schopny okamžitě reagovat na vývoj na trzích, neboť mají velké fixní náklady a zaměstnávají specializované pracovníky. Mají tudíž omezené možnosti ve snižování nákladů. Rovněž od plánování k samotné realizaci těžby na určitém ložisku může uplynout i pár let, což je další z věcí, kvůli které je pro toto odvětví obtížné pružně reagovat na rapidní změny v poptávce.

Výše zmíněné zcela vystihuje momentální situaci na trhu s ropou, kdy producenti těží vysoké objemy i přes negativní cenovou situaci. Ať už se tedy budeme bavit o Rusku, Nigérii, Venezuele či amerických těžařích, žádný z producentů nesnižuje těžené objemy, aby si zajistil alespoň nějaké tržby. Jakmile je totiž ropná studna vyvrtána, dává větší smysl pokračovat v těžbě a vydělat alespoň na pokrytí fixních nákladů, než vůbec nic.

U cyklicky laděných odvětví, která se v období recese propadají, je vhodné koupit akcie firem na počátku hospodářského cyklu a prodat nejlépe těsně před jeho koncem. O to se ostatně snažím ve své práci. Pro většinu takovýchto akcií je přitom typická vysoká hodnota beta faktoru ($\beta > 1$). To znamená, že rostou nebo klesají více než trh jako celek, tvrdí Veselá (2007, s. 296)

Oil & Gas Industry zahrnuje globálně procesy jako objevování, extrakce, rafinace, transportování (ropnými tankery nebo potrubím) a prodej ropy a plynu. V dolarovém vyjádření se jedná o vůbec největší světový průmysl. Nejpodstatnější část jeho produkce tvoří benzín a nafta. Ropa je také základní surovinou pro výrobu chemických produktů, léků, hnojiv, pesticidů a plastů. Její spektrum využití je obrovské.

Průmysl se podle Petroleum Services Association of Canada (©2015) dělí na 3 základní pod-skupiny:

- Upstream industry,
- midstream industry,
- downstream industry.

Upstream industry se zabývá hledáním potenciálních podzemních a podvodních ložisek ropy a zemního plynu. Provádí průzkumné vrty, následnou těžbu a údržbu ropných studní. Obecně se pro tento průmysl užívá označení exploration and production (E&P).

Midstream industry se stará o zpracovávání, skladování, přepravování a prodávání ropy, zemního plynu a dalších rafinovaných komodit. Jeho hlavní rolí je dostat surovinu od zdroje k dalšímu zpracování (do rafinérií), distributorům nebo ke spotřebiteli. Firmy obstarávající přenos komodity potrubím tak tvoří největší část tohoto průmyslu. Potrubní přeprava je nejekonomičtější a vhodná k přepravě na velké vzdálenosti. Není však výjimkou, že tento průmysl obstarává některé činnosti spadající do upstream a downstream industry.

Downstream industry zahrnuje ropné rafinérie, petrochemické továrny, distributory ropných produktů a distributory zemního plynu. Spotřebitelům tedy nabízí širokou škálu produktů – benzin, naftu, topný olej, pesticidy, propan a jiné. Díky své provázanosti bývá někdy midstream industry uváděno jako součást toho průmyslu.

5.1 Subjekty ropného trhu

Pro fungování trhu je nutná činnost nabídkové a poptávkové strany. Je tedy na úvod vhodné si představit institucionální uspořádání trhu. Z pozice poskytovatele produktu, tedy ropy, se na straně nabídky postupně uskupilo pár subjektů ovládajících většinu trhu. Poptávková strana je naproti tomu daleko roztržštěnější, s velkým počtem různých odběratelů ropy, v důsledku čehož není jejich postup tak jednotný jako v případě nabídkové strany. Poptávku na trhu tvoří jednotlivé státy a ty mnohdy i přes obrovskou spotřebu nedosahují takových podílů na trhu, jako mají subjekty na nabídkové straně. Největší spotřebitelé ropy byli uvedeni v předchozí kapitole, takže nyní se zaměříme na producenty:

5.1.1 OPEC

Organizace zemí vyvážejících ropu (The Organisation of Petroleum Exporting Countries) neboli OPEC, je mezivládní organizací založenou v roce 1960. Má podstatný vliv na utváření cen na ropném trhu. Obecně se dá tvrdit, že když OPEC sníží své těžební kvóty, ceny vzrostou a naopak.

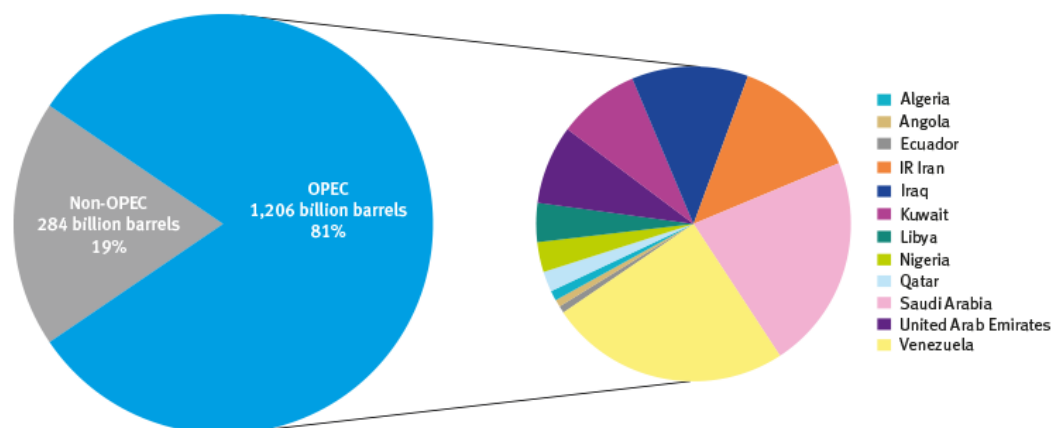
Svůj cíl definuje OPEC takto: *„Our mission is to coordinate and unify the petroleum policies of its Member Countries and ensure the stabilization of oil markets in order to secure an efficient, economic and regular supply of petroleum to consumers, a steady income to producers and a fair return on capital for those investing in the petroleum industry.“* (OPEC, ©2015)

V současné době členskými státy OPEC jsou Alžírsko, Angola, Ekvádor, Írán, Irák, Katar, Kuvajt, Libye, Nigérie, Saudská Arábie, Spojené Arabské Emiráty a Venezuela. OPEC používá jako hlavní nástroj k zajištění, ze svého pohledu stabilních a spravedlivých, cen ropy kvóty. Ty určují, kolik ropy která země může vyvézt. OPEC ze svého postavení kontroluje téměř 40% světového trhu.

Podle serveru New York Times (©2015) USA zvýšily od roku 2008 svou produkci o víc jak 70% a tím zredukovaly import ropy ze zemí OPEC o 50%. Tato „soběstačnost“ vyústila ve tvrdou odpověď kartelu v podobě rozhodnutí ponechat beze změny svůj celkový těžební limit 30 milionů barelů denně. Jeff Currie, vrchní ředitel komoditního úseku v Goldman Sachs (©2015), tvrdí, že zvýšená produkce ropy v USA do jisté míry omezila podstatný vliv kartelu na její cenu.

Nutno však podotknout, že pro některé členské země tento postup kartelu není příliš vítán. Země, jejichž rozpočty závisejí z velké části na ropných příjmech, se ocitají v deficitech. Podle týdeníku Ekonom (2015, s. 21) se tak s největšími obtížemi budou potýkat země jako Nigérie, Irán a Venezuela. Ta se již ocitla na pokraji krachu. Nelze vyloučit ani bankrot některé z dalších zemí produkujících ropu a další nárůst volatility na finančních trzích.

OPEC share of world crude oil reserves, 2013



OPEC proven crude oil reserves, at end of 2013 (billion barrels, OPEC share)

Venezuela	298.4	24.7%	Iraq	144.2	12.0%	Libya	48.4	4.0%	Algeria	12.2	1.0%
Saudi Arabia	265.8	22.0%	Kuwait	101.5	8.4%	Nigeria	37.1	3.1%	Angola	9.0	0.7%
IR Iran	157.8	13.1%	UAE	97.8	8.1%	Qatar	25.2	2.1%	Ecuador	8.8	0.7%

Source: OPEC Annual Statistical Bulletin 2014.

Graf 14. Podíl OPEC na světových zásobách ropy v roce 2013, zdroj: (OPEC, ©2015)

Z grafu je patrné, že OPEC má vysoký podíl zásob ropy oproti zbytku světa. Z toho lze usoudit, že s postupným vytěžováním ropných kapacit, bude do budoucna jeho tržní postavení silné a s dobrou vyjednávací pozicí. Saudská Arábie, jež byla údajně hlavním iniciátorem listopadového rozhodnutí o těžebních kvótách, je s podílem 22% na druhém místě v rámci ropných kapacit členských zemí. Jedná se zároveň o největšího exportéra ropy na světě a největšího producenta v rámci kartelu.

5.1.2 Ostatní producenti

Níže jsou vyobrazeny země (Tab. 3), jež byly největšími producenty ropy za rok 2013. Podle týdeníku Ekonom (2015, s. 21) má nejnižší náklady na těžbu Saudská Arábie. Nejvyšší pak Kanada (okolo 70USD/barel), Rusko (okolo 50 USD/barel) a USA (40-65 USD/barel). Společnost BP (©2015) odhaduje, že při dnešní úrovni těžby vydrží ekonomicky dostupné zásoby nejdéle Venezuele, Kanadě a Saudské Arábii. V průběhu několika desetiletí se tak mohou zcela proměnit postavení jednotlivých producentů. Z pozice exportérů mohou přejít do pozice importérů, jako se to stalo například v případě Číny, jež je sice na předním místě v rámci produkce, nicméně její spotřeba tuto produkci začala už v minulém desetiletí značně převyšovat.

Tabulka 3. Největší producenti ropy za rok 2013, zdroj: (IEA, ©2015), (BP, ©2015)

Producent	Objem těžby v milionech tun	% celosvětově	Ekonomicky dostupné zásoby (mil. tun)
Saúdská Arábie	540	13,1%	36 518
Rusko	525	12,8%	12 743
USA	440	10,7%	5 373
Čína	208	5,1%	2 467
Kanada	193	4,7%	28 091

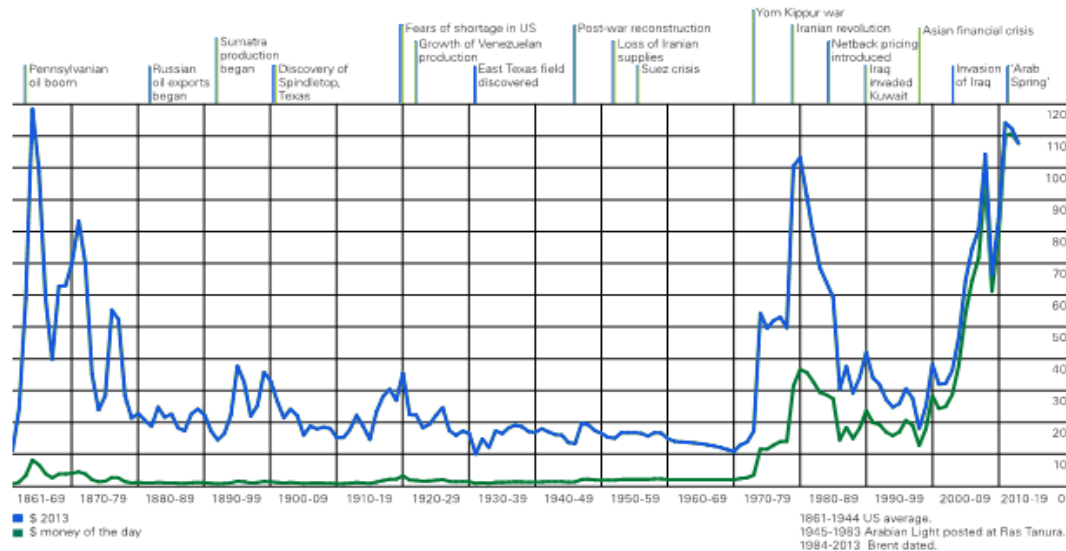
5.2 Vývoj cen ropy

Vycházíme-li ze situace, kdy se cena ropy pohybuje u několikaletých minim, je dobré si připomenout i to, jak se formoval trh s touto komoditou v minulosti. Na začátek je nutné si uvědomit, že cena ropy, obdobně jako je tomu i teď, čelila v minulosti určitým cenovým výkyvům – tzv. ropným šokům.

Server Investičníweb.cz (©2015) uvádí, že po druhé světové válce byl vývoj ceny ropy celkem stabilní, okolo tří dolarů za barel až do první ropné krize v roce 1973. Její příčinou byl konflikt mezi Izraelem a jeho arabskými sousedy. Byl to de facto konec éry levné ropy, neboť došlo k výraznému nárůstu cen.

Podle serveru iDnes.cz (©2015) došlo na přelomu 70. a 80. let v Íránu, který je významným světovým ropným producentem, k Íránské revoluci a cena ropy opět výrazně vzrostla. Revoluce zanedlouho přerostla ve válku mezi Irákem a Íránem, což znamenalo další vyšroubování cen vzhůru. Důsledkem byl také pokles produkce ropy v Íránu ze zhruba šesti milionů barelů denně na méně než milion barelů, což vyústilo v globální krizi.

Třetí ropný šok v roce 1990 byl vyvolán invází iráckého vojska do Kuvajtu. Na Irák byly uvaleny ekonomické sankce, což vedlo k enormnímu poklesu produkce, srovnatelného s výpadkem těžby v období války s Íránem. Těžba ropy se propadla z 2 149 tisíc barelů denně na pouhých 285 tisíc barelů. Až v roce 1998 se pak objem těžby vrátil na původní úroveň. Ačkoli tento ropný šok nezpůsobil takové zvýšení cen, jako předchozí dva, bývá za ropný šok označován.



Graf 15. Průběh vývoje ceny ropy (crude oil) v letech 1861-2013, zdroj: (BP, ©2015)

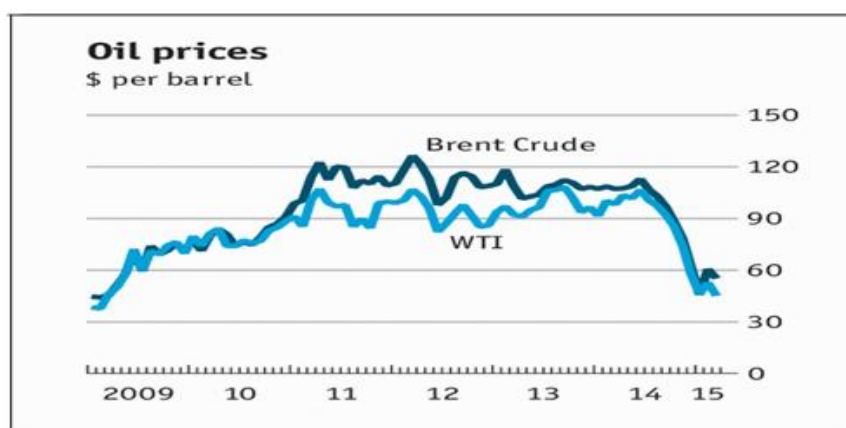
K dalšímu výraznějšímu nárůstu ceny ropy dle serveru Ropa.cz (©2013-2015) došlo v letech 1999 a 2000, kdy cena reagovala na omezení produkce ze strany OPEC, který se tak snažil zastavit pokles roku předešlého. Ropa opět výrazně vzrostla, načež OPEC zavedl tzv. cenové pásmo ropného koše v rozmezí 22 až 28 dolarů za barel a pokaždé když se cena ropy vychýlila z tohoto rozmezí, došlo k úpravě těžebních kvót. Tento mechanismus tak kartelu umožnil poměrně úspěšně udržet cenu ropy na vyšší úrovni. Na grafu výše je vyobrazen celkový průběh vývoje ceny ropy (crude oil) v rozmezí let 1861-2013.

V rozmezí let 1998 – 2002 zároveň došlo k největší restrukturalizaci obrovských společností do takové podoby, jak je známe dnes. Kvůli vysoké volatilitě na trhu s touto komoditou docházelo velmi často ke krachu menších společností a tím pádem těžkopádnosti celého ropného byznysu. Z toho důvodu došlo v tomto období k různým akvizicím a spojováním společností. Restrukturalizace dala vzniknout společnostem jako ExxonMobil, Total nebo Chevron.

Po událostech 11. Zář v roce 2001 byla americká ekonomika ochromena, což se podepsalo i na poklesu cen ropy. Poté ovšem následoval prudký růst cen. Zprvu ceny narůstaly poměrně stálým tempem (2002 až 2005) až do fáze určitého zpomalení. Tato přechodná fáze byla vystřídána prudším zvyšováním cen (s vrcholem v polovině roku 2008) a poté ještě dramatičtější poklesem až na úroveň z roku 2004. Propad ceny ze 140 USD za barel na 33 USD trval pouhých 5 měsíců.

Jistou paralelu tedy můžeme vidět i v současné situaci. Růst světové ekonomiky v roce 2014 zaostal za očekáváním, což vedlo k situaci, kdy nabídka převýšila poptávku a

vytvořila tak nadbytek ropy na trhu. Tím v červnu odstartoval cenový pokles. Katalyzátorem dalšího propadu cen se stal kartel OPEC. Ten 27. listopadu 2014 vydal rozhodnutí o tom, že nebude omezovat těžbu, čímž dal průchod prudkému poklesu cen této komodity. Podle serveru *The Economist* (©2015) američtí těžaři v souvislosti s břidlicovým boomem v roce 2010 zvýšili až o třetinu produkci ropy, čímž se dostali těsně za Saudskou Arábii. Údajným důvodem zmíněného stanoviska OPEC tak byla snaha Saudů uhájit, popřípadě zvýšit svůj tržní podíl na úkor amerických producentů ropy z břidlicových formací. - čili nechat ceny spadnout na takovou úroveň, která vyřadí společnosti s vyššími náklady na těžbu ze hry. Nízké ceny by rovněž měly zadusit investiční aktivitu těchto firem, což při krátké životnosti jedné ropné studny (za první rok může poklesnout produkce u těžby z břidlice až o 70%) de facto učiní přeživší společnosti nekonkurenceschopnými. Jak je známo, Saudská Arábie může těžit i s cenami hluboko pod 40 dolarů za barel a nemusí čelit velkému zadlužení typického u amerických producentů. Naopak může čerpat ze svých bohatých rezerv nashromážděných v uplynulých letech.



Graf 16. Ceny ropy v letech 2009 - 2015 (*Economist*, ©2015)

Graf výše výborně vykresluje nynější situaci, kdy je zřetelné, že jsme na stejné úrovni cen jako v roce 2009. V rozmezí let 2011 – 2014 byla cena relativně stabilizovaná. Americký benchmark WTI (West Texas Intermediate) se obchodoval levněji než ropa evropského typu Brent s patrným měnícím se spreadem. V červnu roku 2014 se pohybovala cena ropy okolo 115 \$ za barel. Nyní je cena pod hranicí 50 \$ za barel, což představuje pokles o 60%. Na urychlení pádů cen se výrazně podíleli také spekulanti.

Jak již bylo řečeno, zpomalující růst předních ekonomik snížil poptávku po této komoditě za přispění USA, jehož ropná „soběstačnost“ na trhu začala zanechávat přebytky nabídky. Podle poslední zprávy amerického úřadu EIA (©2015) se zásoby ropy v USA zvýšily na

nejvyšší úroveň za více než 80 let. Agentura Bloomberg (©2015) zároveň uvádí, že v Cushingu, což je americký zásobník pro uskladnění ropy, došlo k naplnění 80% jeho kapacit.

Z předchozího textu o vývoji cen ropy víceméně vyplývá, jaké jsou hlavní determinanty ovlivňující její cenu. Jsou to tedy především geopolitické vlivy, konflikty v oblastech těžby a nepříznivé makro data o vývoji ekonomik předních odběratelů (Čína, USA, Indie). Výrazně také působí na ceny již mnohokrát zmíněná Organizace zemí vyvážejících ropu. Přestává nicméně platit pravidlo, že klíčovou složku ceny ropy utváří konflikty zemí, kdy Rusko je v otevřeném souboji s Ukrajinou, Libie je v rozpadu a ceny jsou přesto na několikaletých minimech. Podle serveru Investopedia (©2015) se naopak díky rozmachu komoditních burz (NYMEX¹) a angažovanosti institucionálních investorů stává hybnou silou spekulace s futures kontrakty. V rámci své strategie se spekulanti snaží vydělat na pohybu cen ve velmi krátkém časovém období, což může způsobovat velkou cenovou fluktuaci. Investiční aktivita společností má z dlouhodobého hlediska rovněž vliv na utváření cen.

5.3 Výhled na vývoj cen ropy do budoucna

Domnívám se, že z krátkodobého hlediska je pro pokles cen ropy ještě prostor. Trvalý nadbytek této suroviny na trzích a neutuchající snahy producentů udržovat vysoké objemy těžby jsou dostatečnou hnací silou pro další snížení cen. Jak jsem již zmínil, Saudská Arábie, jakožto největší světový producent, může těžít s náklady okolo 10 dolarů za barel a jelikož hodně zemí je závislých na ropných příjmech (Venezuela, Rusko) nedá se očekávat, že by ani ony omezily těžbu. Stejně tak USA, kde již v minulosti těžaři investovali miliardy dolarů, v těžbě vysokých objemů nepoleví, aby měli jak splácet své závazky.

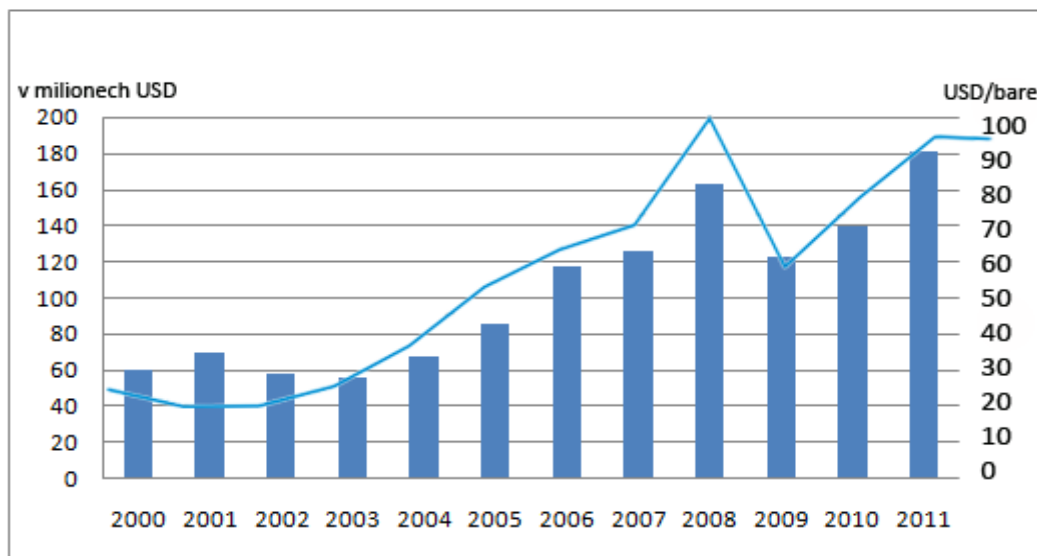
Na základě provedené analýzy předních spotřebitelů ropy a světové ekonomiky by měl rok 2015 nicméně přinést silnější růst, což by se mělo pozitivně odrazit ve zvýšení poptávky. Bude tedy záležet na vzájemném střetu nabídkové a poptávkové strany, který bude utvářet konečnou cenu. Lze se však domnívat, že by se tímto mohly ceny odrazit od svého dna. Svůj podíl by na další směřování cen mohlo mít i každoroční setkání představitelů OPEC v

¹ New York Mercantile Exchange – největší světový trh komoditních futures

červnu, neboť lze předpokládat, že státy blížící se ke krachu, závislé na ropných příjmech, nebudou nakloněny pokračování v neomezování těžby.

Z dlouhodobého hlediska však růst cen černého zlata považují za vysoce pravděpodobný. Domnívám se, že pád cen nadměrně vyeskalovalo rozhodnutí OPEC a problém na trhu tak není strukturálního rázu. Don Stowers, šéfredaktor Oil & Gas Financial Journal (©2014), tvrdí, že co se týče cen ropy, je v případě jejich rapidního poklesu jistý jejich opětovný růst.

Své tvrzení opírám zejména o důležitost investic v ropném průmyslu. Jak ukazuje graf níže, v období vysokých cen je investiční aktivita firem podstatně vyšší, než je tomu v období cen nízkých. Firmám na ně jednoduše nezbyvají peníze. Tak, jako v jiných odvětvích i v ropném průmyslu, je nutno renovovat zastarávající zařízení a modernizovat je, aby bylo možno držet krok s ekologickými a produkčními trendy. Ačkoli investice představují jednorázové zvýšení nákladů, umožňují zvýšit výrobní kapacitu a dosáhnout tak v budoucnu většího výstupu.



Graf 17. Vývoj investic společností a cen ropy WTI v letech 200- 2011, zdroj: (IPAA, ©2015), (EIA, ©2015)

Neinvestování má však v tomto průmyslu zásadní dopady. Investice jsou totiž jedním z hlavních faktorů determinujících budoucí vývoj nabídky. V případě těžby z břidlice, která je technologicky nejnáročnější, rozhodují investice dokonce o dalším přežití nebo krachu společnosti. To samé platí u těžby z ropných písků. S vysokou technologickou náročností je spojena i tzv. offshore těžba ve velkých hlubinách oceánů. Absence investic se už projevuje například v post-socialistické Venezuele, kde již zesnulý diktátor Cháves do

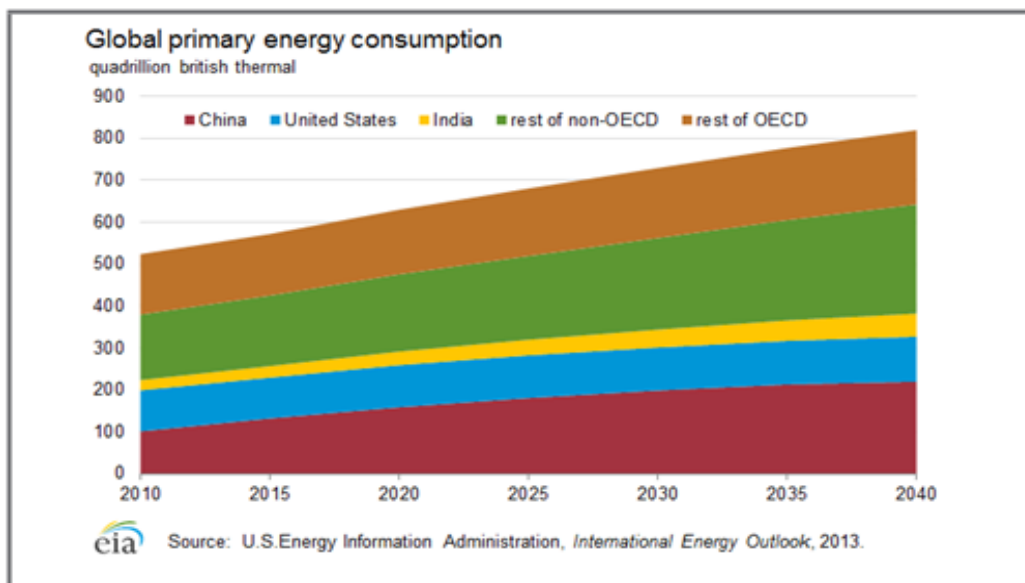
ropné infrastruktury investovat odmítal. Zpráva o investičních škrtech v rozpočtech těžařů je navíc čím dál více. Velké ropné koncerny podle průzkumu agentury Reuters (©2015) budou muset svoje investice omezit za účelem zachování kladného cash flow alespoň o 25%. Nedostatečná investiční aktivita se v konečném důsledku projevuje tak, že ceny ropy z důvodu nízké efektivity těžby rostou. To mne vede k přesvědčení, že současný investiční útlum dá do budoucna vzniknout příležitostem k nárůstu cen ropy. Finanční spekulanti, jak již bylo zmíněno, mohou navíc být katalyzátorem růstu cen vzhůru. To následně ovlivní kladně i kontrakty a tržby společností, což povede k růstu jejich akciových kursů. Špatně financované firmy s vysokým poměrem dluhu k vlastnímu kapitálu možná čeká krach, nicméně trh se pročistí a kvalitním firmám otevře dveře k dalšímu rozvoji.

Horizont příštích desetiletí:

Podle analýzy společnosti BP (©2015) se po celém světě nacházejí známé a ekonomicky dostupné zásoby ropy v objemu 238 miliard tun. Takové množství by vystačilo odhadem na 53 let. Problémy však mohou nastat pro společnosti i celý ropný trh už v roce 2030, kdy se vyčerpají dnes známé zásoby v Severním moři a Mexickém zálivu. To souvisí s hledáním nalezišť nových a již zmíněnými investicemi.

Ropa nicméně i do budoucna zůstane dle prognózy dominantní surovinou. Její nezastupitelná role se bude spolu se zemním plynem dle odhadu podílet 54% na celkové spotřebě elektrické energie v roce 2035.

Zajímavá je i prognóza od Energy Information Administration (©2015), nabízející dva variantní scénáře pro vývoj cen ropy s velmi dlouhým časovým horizontem – pesimistický a optimistický. Podle scénáře optimistického bude cena ropy již v roce 2020 na úrovni 150 dolarů. Pesimistický scénář počítá s cenou okolo 70 dolarů za barel. V roce 2040 pak dokonce agentura vidí cenu překračující hranici 200 dolarů. Dále je agenturou vypracována předpověď globální spotřeby ropy v rámci jednotlivých zemí a celků (Graf. 18). S jejich postupným rozvojem je možné spatřit rostoucí nároky ve spotřebě této komodity.



Graf 18. Globální spotřeby energií v letech 2010 – 2040, zdroj: (EIA, ©2015)

6 OIL & GAS DRILLING SECTOR

Největší ikonou těžby ropy je bezesporu ropná věž tyčící se do vzduchu. S nadsázkou by se dalo říci, že právě kolem nich se točí celé toto odvětví. Tento sektor se dle serveru New York Times (©2015) skládá ze společností, které poskytují těžbu ropy, plynu a servisní služby na bázi kontraktů. Ty jsou uzavírány na bázi tzv. dayrates, což představuje cenu za provedenou službu kontraktorem na den. Tyto služby zahrnují vrtání studní, přímé vrty a údržbu stávajících ropných ložisek a studní (well servicing). V rámci klasifikace tedy toto odvětví spadá do upstream industry. Jedná se o velmi volatilní sektor, který je korelován s celosvětovým děním na trzích s ropou a zemním plynem. Jeho nepostradatelnou roli však dokládá Dyke (1997, s. 78), v knize Fundamentals of Petroleum tvrzením, že téměř 98% všech ropných studní v USA bylo vyvrtáno firmami z tohoto sektoru.

Firmy působící v Oil & Gas - Drilling sektoru pracují jako kontraktoři pro nejvýznamnější společnosti působící v průmyslu (ExxonMobile nebo Royal Dutsche Schell). Ty díky své velikosti mohou obsáhnout celý proces od prohledávání nalezišť, těžby, transportu, rafinaci až k samotnému prodeji, jako je tomu například v případě koncernu Total. Ve většině případů však dle serveru Investopedia (©2015) tyto společnosti těžební stroje nevlastní ani nezaměstnávají pracovníky na jejich obsluhu. Místo toho si najímají těžební společnosti, aby pro ně pracovaly. Odvětví je tedy závislé na zakázkách od takovýchto odběratelů. Z toho vyplývá, že jejich příjmy nejsou přímo navázané na konkrétní produkci ropy a plynu jako je to v případě ropných koncernů, nýbrž se tržby těchto servisních společností odvíjejí od míry aktivity v celém ropném průmyslu (oil & gas industry). Celé odvětví je také charakteristické vysokými kapitálovými a fixními náklady.

Podle agentury Reuters (©2015) se toto odvětví dále dělí do těchto podskupin:

- Oil & Gas Drilling – Onshore
- Oil & Gas Drilling – Offshore
- Other Oil & Gas Drilling
- Unconventional Oil & Gas Drilling

Onshore drilling znamená těžbu ropy na souši. Místo těžby musí být přístupné tak, aby bylo možné přivést těžební zařízení (rig) a na místě jej složit. Zpravidla se u pozemní těžby uzavírají kontrakty na kratší dobu. Nutná výše investic je relativně nízká v poměru se způsobem uvedeným níže. Jednotlivé studny jsou často vrtány v těsné blízkosti. Riziko zde není tak velké.

Offshore drilling má naopak těžiště působnosti mimo pevninu. Těží se buďto v mělkých šelfových vodách nebo ve velkých hloubkách. Hlubinné operace dle společnosti Schlumberger (©2015) obnášejí zapojení technicky nejvíce vyspělých strojů a zkušené pracovníky. Podle toho, v jaké hloubce jsou schopny pracovat, se také těžební zařízení dělí (jackup rig, semisubmersible rig, drillship). Délka kontraktu je v řádech měsíců a let, přičemž dayrates jsou závislé na typu použitého těžebního stroje a hloubky, ve které bude operovat.

Mezi těmito dvěma hlavními proudy existují rozdíly také v nákladech. Na (Tab. 4) je možné spatřit hlavní rozdíl v množství vrtaných studní. V zobrazených letech se vrtalo daleko více na souši, kde můžeme vidět obrovský rozdíl v počtu onshore a offshore studní. Je to dáno především tím, že těžba ropy a plynu mimo pevninu je mnohem více kapitálově náročnější. To je ostatně dobře patrné z tabulky. Průměrná cena za vyvrtanou stopu (foot) se v rámci onshore těžby pohybuje v rozmezí 300 -500 \$, zatímco u těžby ropy a plynu z pod hladin oceánů je to v rozmezí 4.000 – 5.000 \$. To představuje zhruba desetinásobný rozdíl. Průměrná hloubka vyvrtaných studní se přitom u obou způsobů těžby výrazně neliší. Pro operace na moři je však třeba daleko sofistikovanější a vyspělejší technologie, přičemž pro hlubinnou těžbu (ultra-deepwater) se využívá té nejmodernější. Při pohledu na počet vyvrtaných studní a celkové náklady v rámci onshore a offshore těžby je jasné, že v případě těžby z hladin oceánů jsou zde nesrovnatelně větší náklady. Asociace (Independent Petroleum Association of America) bohužel nepublikovala novější data, lze nicméně předpokládat, že tento trend se nezměnil. Naopak při dobývání ložisek ve větších a větších hloubkách se bude průměrná nákladovost na vyvrtanou studnu zvyšovat.

Tabulka 4. Srovnání Onshore a Offshore těžby, zdroj: (IPAA, ©2015)

* asociace neuvádí úplný počet z důvodu zpoždění dat		ONSHORE	OFFSHORE
Počet vyvrtaných studní	2007	51,501	668
	2008	54,526	570
	2009	32,054	408
	2010*	27,092	317
Průměrná hloubka vyvrtané studny	2007	5,762	10,432
	2008	6,022	10,775
	2009	6,432	9,507
	2010	7,295	7,888
Průměrná cena za vyvrtanou stopu (foot)	2007	\$322	\$4,096
	2008	\$406	\$4,938
	2009	\$430	\$4,884
	2010	\$473	\$4,961
Celkové náklady na vyvrtané studny (v milionech)	2007	\$95,553	\$28,543
	2008	\$133,312	\$30,328
	2009	\$88,654	\$18,944
	2010	\$93,482	\$12,405

Někdy se využívá pro sektor i souhrnné označení Oil & Gas - Exploration and Drilling, které vyjadřuje, že součástí vytváření nových vrtů je i hledání nových ropných ložisek. Podle americké agentury na ochranu životního prostředí (Environmental Protection Agency – EPA, ©2015) pak v sobě odvětví zahrnuje činnosti jako vytváření seizmických studií, geofyzikální operace, testování ropných studní a transfer vybavení z místa a na místo těžby.

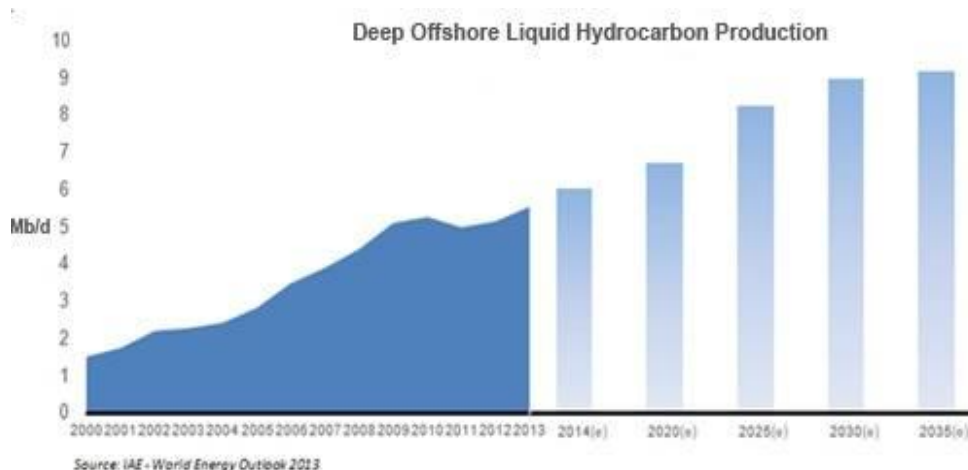
Odvětví vykazuje znaky monopolistické tržní struktury. Působí zde více firem a produkt – servisní služba není příliš diferencovaný. Žádná firma nemá při této formě tržní struktury v daném odvětví rozhodující postavení a nedosahuje tak nadprůměrných zisků, ani neutváří cenu. Vstupu dalších společností do odvětví mohou nicméně bránit určité bariéry, které však nejsou nepřekonatelné. Těmi jsou vysoké kapitálové nároky potřebné pro působení v odvětví. Dle Veselé (2007, s. 299) je pro tyto firmy charakteristická kolísavost tržeb a zisků, což může být ještě umocněno cyklickým charakterem odvětví.

Jelikož jsou pro všechny společnosti v tomto průmyslu nová naleziště zdrojem budoucích příjmů, je pozice kontraktorů velmi dobrá ve smyslu získávání potencionálních zakázek od ropných koncernů. Ty díky své globální působnosti a ropných nalezišť po celé zemi představují pro servisní společnosti velmi široký, dá se říci, celosvětový trh. Pro toto odvětví je dále typické, že zde existuje relativně málo zákazníků nakupujících velké

objemy. Odběrateli jsou signifikantní ropné společnosti jako BP, Chevron, Petrobras, Pemex, Royal Dutch Shell nebo ExxonMobil.

Z důvodu, že se jedná o odvětví, které do značné míry ovlivňuje charakter životního prostředí, je tento sektor velmi silně regulován. Nebudu zde uvádět podrobně všechna vládní nařízení, neboť to již přesahuje rámec práce. Je však vhodné poznamenat, že se nařízení týkají zejména emisí, znečišťování vody a vzduchu a celkově ochrany životního prostředí. Dodržování těchto zákonů a regulací představuje pro firmy velké náklady.

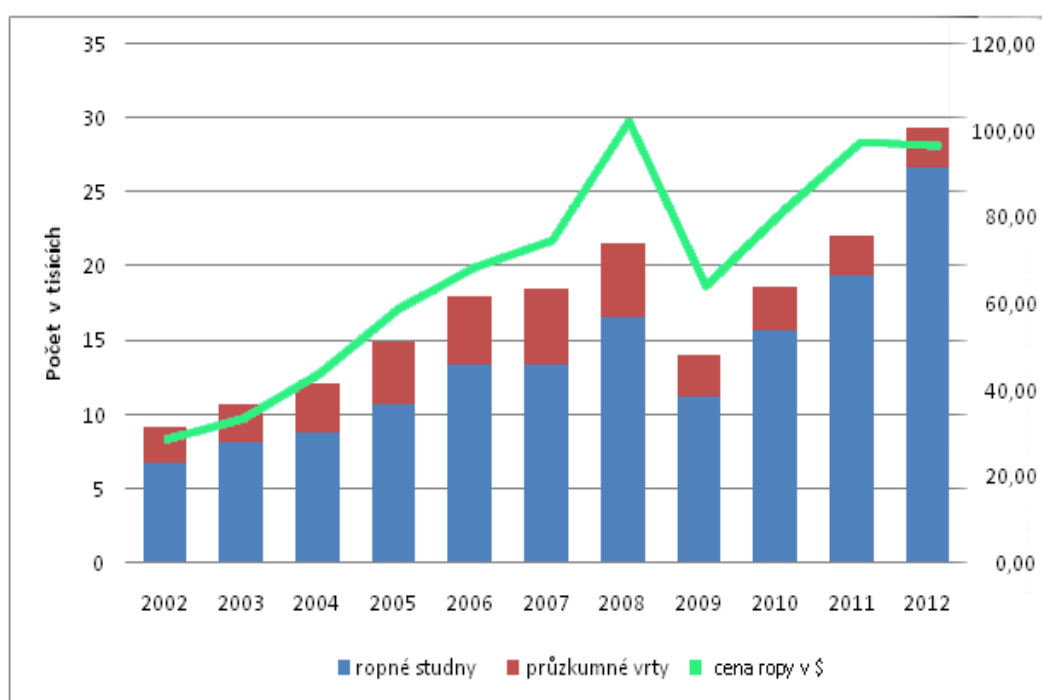
Sektor se, dá se říci, nachází na počátku svého životního cyklu - respektive jeho část offshore drilling. Je tomu tak proto, že jak již bylo zmíněno výše, energetická náročnost obyvatelstva bude nadále růst a současná naleziště se budou nadále zmenšovat. Douglas-Westwood (©2015), společnost zabývající se obchodně energetickou strategií, ve své nejnovější zprávě předpovídá 17% nárůst v poptávce po ropě a plynu v roce 2020. Dle jejího propočtu se tedy musí počet produktivních ropných studní zvýšit o 35% a do konce dekády tak přidat zhruba 670 000 studní. Hluboko pod hladinou oceánů se navíc nacházejí ložiska ropy a zemního plynu ekvivalentní více jak desetileté celosvětové spotřebě, odhaduje ropný gigant Total (©2015). Odhadované množství vypočítává na 300 miliard barelů, což představuje víc jak 5% celkových zásob ropy. Podle serveru Drilling Contractor (©2015) je pro hlubinnou těžbu velký potenciál zejména v okolí Ghany, Nigérie, Angoly, USA, severu Libie a Egypta. Na grafu níže je pak znázorněn možný stoupající vývojový trend v produkci.



Graf 19. Vývoj produkce ropy ze dna oceánů, zdroj: (Total, ©2015).

Na grafu níže (Graf 20.) je zobrazen narůstající počet ropných studní v uvedených letech v rámci USA. Růstovou tendenci přerušil až krizový rok 2009. Jak je vidět, cena ropy (v tomto případě americký benchmark WTI) velmi jasně koreluje s celkovým počtem

rovných studní. Zároveň je zde vyobrazen podíl průzkumných vrtů na celkovém počtu rovných studní. Můžeme spatřovat obdobnou tendenci, kdy při vyšších cenách je cash flow firem dost vysoké na to, aby mohly investovat – v tomto případě do průzkumu nových nalezišť. Celkově vzato lze tedy konstatovat, že se trh dynamicky rozvíjí. Je to také dílem technologického vývoje. Offshore producenti kupříkladu dle IPAA (©2015) v roce 2002 těžili v maximální hloubce 10,011 stop. V roce 2012 to bylo až v hloubce 37,165 stop. Za tímto progresem stojí velké investiční výdaje. Douglas-Westwood (©2015) přitom vypočítává, že během let 2014 a 2018 by mohly celkové kapitálové výdaje na podmořské vybavení dosáhnout výše 117 miliard dolarů.



Graf 20. Korelace cen ropy s počtem rovných studní a průzkumných vrtů,

zdroj: (IPAA, ©2015), (BP, ©2015)

Z hlediska konkurenceschopnosti firem v odvětví je tak důležitý právě jejich technologický pokrok. Kontrakty jsou uzavírány na bázi cenových nabídek, a proto je zde cenová konkurence intenzivní. To se projevuje především snižováním tzv. dayrates. Těžební zařízení – tzv. rig a jeho lokace, dostupnost, kvalita, technická úroveň poskytovaných služeb, modernost a zkušenosti pracovníků, jsou dalšími důležitými kritérii. Servisní společnost by se měla zároveň snažit o vysokou úroveň využití svých zařízení (utilization rate), neboť nečinný stroj nepřináší firmě zisky. Držet krok s technologickými nároky rovných koncernů tak představuje kritický faktor přežití na trhu.

V odvětví přitom panuje velká konkurence, kdy na trhu působí sice více společností, žádná však nedosahuje dominantního podílu na trhu. Velcí hráči mají však oproti ostatním výhodu ve smyslu reputace a finanční stability. Mezi přední firmy dle tržní kapitalizace pro rok 2014 patří tyto:

Tabulka 5. Největší společnosti dle tržní kapitalizace, zdroj: (Reuters, ©2015), (Barchart, ©2015)

Společnost	Tržní kapitalizace	Počet zaměstnanců
Helmerich & Payne	7,560,700	11,901
Ensc0 Plc	7,032,430	8,500
Transocean Inc	6,306,630	13,100
Seadrill Limited	6,174,280	-
Noble Corp	4,828,730	3,700
Diamond Offshore	4,717,890	5,200
Nabors Industries	4,023,200	29,000
Rowan Companies	3,098,530	4,051

V tabulce níže jsou vyobrazeny průměrné charakteristiky platné pro daný průmysl (oil & gas industry) a odvětví oil & gas – drilling. Patrná je zde zejména nízká hodnota ukazatele ROE pro dané odvětví. To je dáno především cenovými výkyvy a celkově cykličností servisního sektoru. Velmi se liší i hodnota ukazatele price to sales (PS). To svědčí o velmi nízkých tržbách v poměru k ceně akcií.

Tabulka 6. Ukazatele průmyslu a odvětví, zdroj: (finance.yahoo, ©2015), (Reuters, ©2015)

	PE	ROE	PB	PS	Current Ratio	Debt to Equity	Dividend Yield
Průmysl	20	11,4	2,5	1,7	1,3	37,66	3,16
Odvětví:	15,3	3,7	0,6	24,3	1,8	43,40	2,84

Vzhledem k celkové povaze odvětví jsou zde i určitá rizika. Mechanické poruchy, selhání techniky či výbuchy plošiny mohou samozřejmě vyústit ve škody na životním prostředí. Mohou také ohrozit lidské životy. Výjimkou tedy nejsou ani penalizace, terminace kontraktů, zničení těžebního vybavení a tak dále. V paměti mnohých koncernů je určitě velká ropná havárie Macondo v Mexickém zálivu v roce 2010. Ta vyústila pro společnost

BP v pokutu přesahující 4,5 miliardy dolarů. Od té doby je při využívání strojů kladen daleko větší důraz na bezpečnost.

Jak již bylo řečeno, odvětví stojí a padá s vývojem v celém ropném průmyslu (oil & gas industry). Rizikem je tedy jeho snížená aktivita vyvolaná poklesem poptávky nebo díky snížení cen ropy. To se může projevit i tak, že společnost má peníze uložené v nečinném zařízení, které nepřináší žádné zisky. Dalším rizikem je zvyšování regulačních opatření v rámci odvětví, která jsou spojena s dodatečnými náklady. Při porušení těchto zásad, vzniku havárie či jiného nedopatření jsou uvaleny na společnost obrovské sankce. Rovněž nepříznivý vliv počasí může mít neblahý vliv na těžební výstup a může tak vyústit v pokuty nebo odstoupení od kontraktu zadavatelem.

7 INVESTIČNÍ PROJEKT

Tématem práce je investování na akciových trzích. Důvodem pro výběr zrovna akciových trhů byl ten, že akciový trh zpravidla z dlouhodobého hlediska zhodnotí vložené peníze daleko lépe, než jakákoliv obdobná investice (viz. Tab. 7).

Se zajímavým poznatkem přišli Koch a Gough (2011, s. 10), kteří demonstrují na tomto příkladu reálnou roční výnosnost akciových instrumentů v období 1900 - 2007:

Tabulka 7. Reálná roční výkonnost akcií a dluhopisů (1900–2007), zdroj: Koch a Gough (2011, s. 10)

	Akcie (reinvestované dividendy)	Dluhopisy
Spojené království	5,5	1,3
USA	6,5	1,9
Německo	3,4	-1,8
Francie	3,7	-0,3
Japonsko	4,3	-1,3

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že z dlouhodobého hlediska se investorům do akcií investovat vyplatilo. Výnosy ostatních finančních nástrojů pohltila inflace. Hlavní rozdíl nicméně tkví v podstupovaném riziku. Na rozdíl od spořicíh účtů či termínového vkladu, kde člověk zná předem úrok, který mu vložené peníze přinesou, a je si téměř jist, že o vložené peníze nepřijde, akcie takovéto atributy nemají. Žádné jistoty zde neexistují. Máme-li však dlouhodobý investiční horizont, představují pro nás akcie daleko perspektivnější nástroj pro zhodnocení našeho majetku.

7.1 Investiční strategie

Základy mé strategie vycházejí z hodnotové filosofie. Jejimi principy se řídili i velikáni jako Warren Buffett nebo Benjamin Graham. Podstata této filosofie hovoří o tom, že se investoři snaží hledat hodnotu u takových společnostech, které momentálně vykazují zisky, které jsou pro ostatní investory zklamáním, nebo stojí z různých důvodů na okraji investorského zájmu. Přílišný pesimismus investorů činí akcie levnými. Ve své investiční strategii vycházím tedy z toho, že na trhu existují podhodnocené akcie. Jelikož je lze obvykle najít v odvětvích, která v nedávné době zažila přemrštěnou negativní reakci na trhu, zaměřil jsem se na ropný průmysl, konkrétně na sektor těžby ropy (Oil & Gas

Drilling). Ten po rozhodnutí zemí společností vyvážejících ropu (OPEC) zahájil prudký medvědí trh, sycen značným negativismem v médiích.

Zároveň jsem se rozhodl specializovat se výhradně na odvětví těžby ropy, neboť se domnívám, že dobrá znalost jednoho odvětví je lepší než mít povšechné znalosti a letmé povědomí o mnoho odvětvích současně. Snažím se postupovat jako tehdy Buffet při specializaci na mediální sektor. Jsem si vědom, že se pouze sektorovou orientací vystavuju většímu riziku, jsem jej však ochoten podstoupit. Nicméně, jak tvrdí Buffet, není risk koupit společnost za zlomek její skutečné hodnoty. A jelikož při všeobecném propadu trhu, klesnou i akcie prvotřídních společností, vede mě to k přesvědčení, že při výběru správné společnosti se nejedná o neúměrné riziko. Tržní ceny akcií mohou odrážet lidskou iracionalitu, strach a naděje, a proto si myslím, že až se vyčistí trh a cena ropy začne růst, změní se i smýšlení investorů a do tohoto odvětví se navrátí zpět důvěra.

Neboť však nepovažuji stabilizaci v ropném sektoru za reálnou v krátkodobém měřítku, rozhodl jsem se své volné finanční prostředky investovat dlouhodoběji. V rámci mého investičního horizontu tedy kalkuluji s minimálně pětiletým obdobím. Výhodou pak je mimo jiné to, že při držbě cenného papíru déle jak 3 měsíce se nemusí danit kapitálová výnosy.

Pro výběr trhu cenných papírů jsem si stanovil následující preference:

- vysoká likvidita
- dlouholetá tradice
- významnost

V rámci mé strategie jsem se dále rozhodl dát přednost akciím, které jsou denominované v americké měně – dolar. Evropská měna Euro se totiž potýká s velkými problémy. Její oslabení navíc prohloubilo nedávné spuštění kvantitativního uvolňování. Když k tomu připočteme nevalnou kondici předních evropských ekonomik (snad s výjimkou Německa), není důvod nevěřit tvrzení, že do konce roku 2015 nastane mezi eurem a dolarem parita. Naproti tomu americký dolar pokračuje v růstu, kdy od loňského května zpevnil o necelou čtvrtinu. Americkému hospodářství se opět začalo dařit, podpořeno do jisté míry i nízkou cenou ropy a silný dolar lze očekávat dle analýzy USA i nadále.

Investovaná částka je ve výši necelých 8.000 Kč a jde o volné peněžní prostředky, které nejsou vypůjčeny na dluh, a zároveň je nepotřebuji v konkrétním čase zpět. Vzhledem

k tomu, že se jedná o poměrně malou částku, bude se výběr brokera odvíjet především od velikosti transakčních nákladů (poplatků). Očekávaná výnosnost vložených prostředků je v rozmezí 30 – 40%. Případné výnosy budou počítány v korunách.

7.2 Výběr brokera

Na českém akciovém trhu působí především tyto poskytovatelé burzovních operací:

- Patria direct, a.s.
- Fio banka, a.s.
- Brokerjet České spořitelny, a.s.
- Cyrrus, a.s.

Ačkoliv se dle průzkumu jednotlivé poplatky liší v jen v řádech několika dolarů, nejlevněji z tohoto pohledu vychází Fio banka, a.s. Z hlediska orientace na americký akciový trh uvádím níže poplatkovou strukturu připadající právě pro tuto oblast.

Tabulka 8. Trhy cenných papírů v USA – poplatková struktura, zdroj: (Fio, ©2014)

Poplatek za podání pokynu elektronicky	zdarma
Obchod do 100 kusů včetně	\$ 7,95
Obchod nad 100 kusů	\$ 9,95

Jelikož je však poplatek ve vztahu k investované částce poměrně vysoký a platí se jak při vstupu, tak i výstupu, rozhodl jsem se investici omezit na akcie jediné společnosti, abych tak zbytečně nesnižoval její výnosnost.

„Fio banka je největším českým obchodníkem s cennými papíry zaměřeným na drobnou klientelu. V obchodování s akciemi přes internet má jednoznačně dominantní postavení na českém trhu. V popředí je rovněž svým podílem na trhu zprostředkování obchodů českých klientů na amerických akciových trzích nebo v Německu“ (Fio, ©2014).

7.3 Kritéria pro výběr vhodné společnosti

Hodnotové akcie jsou definovány jako relativně levné akcie za splnění určitých podmínek. Na základě formulované strategie jsem sestavil tomu odpovídající kritéria. Ta jsem přitom rozdělil do dvou základních skupin na kvantitativní a kvalitativní. Kvantitativní kritéria

budou sloužit k prvotní selekci společností patřících do Oil & Gas - Drilling sektoru. Tyto společnosti budou poté podrobeny detailnější analýze. Zde budou hrát hlavní roli kritéria kvalitativní, ty budou rozhodujícím determinantem o výběru společnosti. Za pomoci těchto kritérií a předpokladů se budu snažit vybrat vhodnou společnost k investici.

7.3.1 Kvantitativní kritéria:

P/E

Hodnotové akcie se vyznačují relativně nízkým poměrem price to earnings ratio (PE). Ukazatel PE se může v rámci jedné akciové společnosti v čase měnit, takže nejde o absolutní ukazatel. PE vyjadřuje, jaký násobek zisku společnosti platíme za její akcie. Tato hodnota by tedy měla být ideálně co nejnižší. Cílem je nakoupit akcie s nízkou hodnotou PE ve vztahu k očekávanému budoucímu zisku společnosti. PE zároveň nesmí převýšit úroveň 15, což je odvětvový průměr.

P/B

Cena k účetní hodnotě společnosti připadající na jednu akcii (price to book ratio) nesmí přesáhnout hodnotu 1,5. Ukazatel porovnává cenu akcie s hodnotou společnosti, kterou by měla při prodeji veškerého majetku. PB ratio udává, kolik je trh ochoten zaplatit za majetek akcionářů a zároveň vypovídá o růstovém potenciálu do budoucna. Cílem je tedy koupit akcie s tržní cenou pod účetní hodnotou takové společnosti.

P/S

Price to sales ratio, neboli PS vyjadřuje poměr ceny akcie a tržeb společnosti na jednu akcii za rok, neboli jak velký násobek platíme za každou jednotku tržeb společnosti. Z toho vyplývá, že bude požadována hodnota co nejbližší hodnotě 1.

PEG

Price / earnings to growth ratio (PEG) je vhodným doplňkem k ukazateli PE, neboť poskytuje komplexnější obraz o budoucím směřování společnosti. Zatímco se však PE ratio soustředí na zisky minulé, PEG ratio využívá očekávanou míru růstu budoucích zisků společnosti. To je zároveň důležitý determinant rozhodující o vnitřní hodnotě akcií. Poměr PEG by měl být ideálně nižší než 1.

Dividend Yield

Jelikož je investice plánována v řádu několika let, bude rozhodujícím kritériem také dividendová politika firmy. Ta má přitom vysokou vypovídací schopnost o kvalitách managementu a celkovém stavu společnosti a vztahu jejich akcionářů. Akcie společností vyplácející dividendu si navíc vedou dlouhodoběji lépe, než akcie společností, které dividendu nevyplácejí. Americké firmy obvykle vyplácejí dividendy čtvrtletně a dividendy tak mohou sloužit jako určitá forma pasivního příjmu. Zároveň by měl být dividendový výnos vyšší než výnosnost bezrizikových aktiv plus inflace (0,87% + 0,4%). Přednost bude dávana společností s vyšším poměrem ukazatele dividend yield. Cílem je totiž profitovat jak z dlouhodobého růstu vloženého kapitálu, tak krátkodobě ze stabilního přílivu příjmů v podobě dividend.

Debt to Equity, Current Ratio

Poměr dlouhodobých závazků (long-term debt) k vlastnímu kapitálu společnosti (total equity) musí být menší než 1. Debt to equity ratio bude hrát velmi důležitou roli, neboť firma musí být finančně zdravá na to, aby přečkala období nízkých cen. Běžná likvidita (current ratio) je požadována na úrovni minimálně 1. Obvykle požadovaná hodnota je sice vyšší, nicméně pro toto odvětví platí jiná specifika.

7.3.2 Kvalitativní kritéria:

Technická vybavenost (Fleet status)

Technická vybavenost a vyspělost společnosti zaručuje její konkurenční výhodu do budoucna. Modernější stroje navíc umožňují přístup k nalezištím ve větších hloubkách, což opět přispívá k lepšímu konkurenčnímu postavení, neboť jakákoliv lépe přístupná naleziště již byla dávno vytěžena. Moderní stroje disponují nejnovějším vybavením zaručujícím větší bezpečnost a spolehlivost, díky čemuž mají daleko vyšší likvidnost, čímž zajišťují společností nejvyšší dayrates. Jinými slovy se velkou měrou podílejí na ziscích firmy. Od havárie v Mexickém zálivu v roce 2010 je kladen na stáří stroje velký důraz. Čím je tedy novější, tím lepší má předpoklady pro získávání kontraktů. Zastarávající zařízení jsou naopak spojena s vyššími servisními náklady, což se navíc při jejich nečinnosti negativně promítá do zisků společnosti. Jejich budoucí upgrade se kromě toho negativně projeví v cash flow firmy. Preferovány tedy budou společnosti s technicky vyspělou, velkou

moderní flotilou a její diversifikací. Jako pomůcka ke klasifikaci flotily poslouží tabulka níže (Tab. 9). Na toto kritérium bude kladen velký důraz.

Tabulka 9. Kategorizace strojů dle roku výroby, zdroj: (Scrib, ©2013).

Generace	Hloubka vody (feet)	Rok výroby
První	Asi 600	1960 - 1968
Druhá	Asi 1 000	1969 – 1974
Třetí	Asi 1 500	1975 - 1989
Čtvrtá	Asi 3 000	1990 - 1997
Pátá	Asi 7 500	1998 - 2004
Šestá	Asi 10 000	2005 - 2010

Contract Backlog (dohodnuté kontrakty)

Výraz contract backlog ve své podstatě vyjadřuje množství dayrates vynásobených celkovým počtem dní u dohodnutých kontraktů. Jeho velikost se pak velkou měrou podílí na budoucí ziskovosti společnosti, neboť de facto představuje budoucí přísun cash flow. Backlog obzvláště nabývá na významu při nízkých cenách ropy, proto bude na toto kritérium kladen velký důraz. V rámci tohoto kritéria se bude hodnotit i tzv. utilization rate, což představuje procentuální využití těžebního zařízení v rámci jednoho roku. Čím déle je stroj využíván v rámci kontraktu, tím je hodnota vyšší.

7.4 Popis vyhodnocování

Pro aplikaci zvolených kritérií bylo použito screeningových aplikací, které jsou volně dostupné na internetu. Tyto aplikace umožňují uživateli zadat svá kritéria, která program vyhodnotí a na jejich základě zobrazí odpovídající akcie společností.

Nejprve bylo v rámci prvotního screeningu použito aplikace na serveru yahoo.finance.com. Ta umožňuje prohledávat konkrétní sektory. Zde byl tedy zadán požadavek na vyhledávání v rámci odvětví Oil & Gas – Drilling. Protože má aplikace omezený počet zadatelných kritérií, bylo pro prvotní selekci vybráno prvních pět kritérií plus cenové omezení. To bylo stanoveno horní hranicí 40\$ za akcii, ve vztahu k objemu volných peněžních prostředků.

Program následně zobrazil společnosti pohybující se v zadaném rozmezí. Těch bylo okolo dvaceti. Jelikož však aplikace neumožňuje zadat všechna stanovená kritéria, byla ostatní dohledána ručně na stejném serveru. Zároveň rozmezí pro vyhledávání je nabízeno pouze

ve stanoveném intervalu, čili do užšího výběru byly vybrány jen společnosti s nejlepšími hodnotami. Na základě zapojení všech kritérií a užší selekce bylo následně možné sestavit přehlednou souhrnnou tabulku vybraných společností:

Tabulka 10. Výsledky screeningu, zdroj: (yahoo.finance, ©2015)

Společnost	Cena akcií	PE	P/B	P/S	PEG	Dividend yield	Debt to equity	Current ratio	Tržní kapitalizace
Transocean	15,85	3,68	0,4	1,3	3,48	18,12%	0,67	1,59	5,74 mil. \$
Noble	15,91	5,44	0,7	1,2	0,51	8,84%	0,58	1,57	3,85 mil. \$
EnSCO	28,64	4,75	0,6	2,2	0,38	10,57%	0,50	2,66	6,71 mil. \$
Atwood	27,00	6,81	0,8	1,8	n/a	3,20%	0,68	2,98	1,74 mil. \$
Oceanics									
Diamond offshore	32,91	8,31	0,9	1,5	1,10	10,88%	0,45	2,03	4,51 mil. \$

Hodnoty jsou ke 12.1.2015

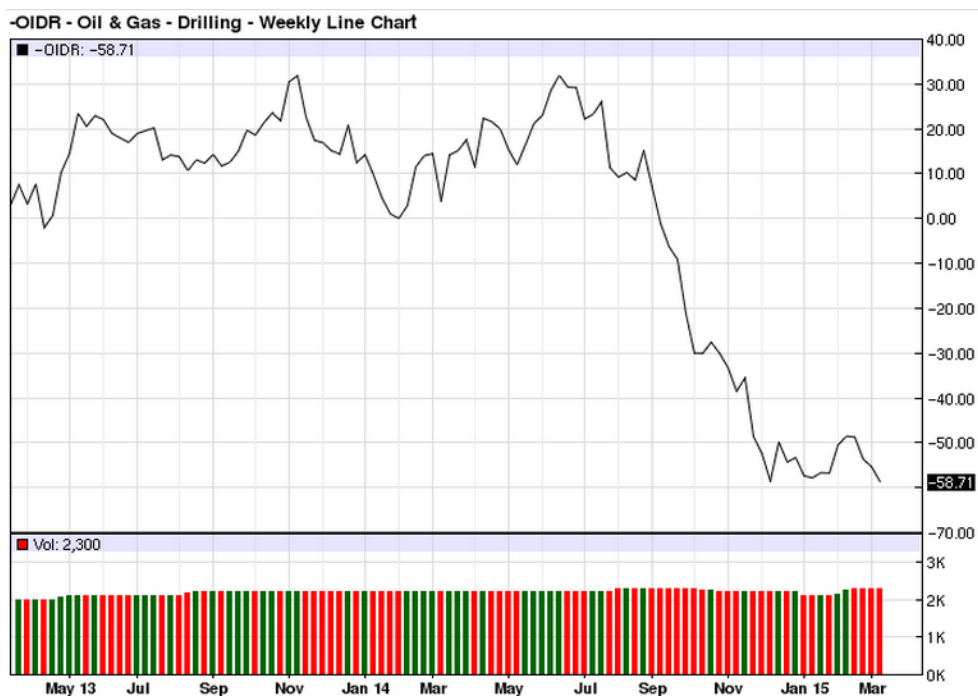
Nejvíce byl u užšího selektování společností patrný trend, kdy sice společnosti nabízely atraktivní dividendu, nicméně na úkor velké zadluženosti. To byl i příklad jinak slibně vypadající společnosti SeaDrill Limited. Toto kritérium nicméně bylo základním pilířem strategie, sloužící právě jako filtr předlužených společností, a proto na něj byl brán vysoký zřetel. Pravděpodobnost, že by u takovýchto společností navíc zůstala zachována dividendu v původní výši, je v období krize odvětví velmi nepravděpodobné. To se ostatně v průběhu investice potvrdilo.

7.5 Analýza vyselektovaných společností

Společnosti, které se dostaly do nejužšího výběru v rámci kvantitativních kritérií, je nutné podrobit ještě detailnější analýze a aplikovat kritéria kvalitativní. Ty budou de facto hrát rozhodující roli, neboť mají vysokou vypovídací schopnost o dalším směřování společnosti.

Na základě minulých cyklů v energetickém sektoru podle serveru Oil & Gas Financial Journal (©2015) rozhodne o vítězích a poražených především finanční flexibilita a kvalita majetku společnosti. Toto tvrzení je ostatně zahrnuto v rámci mých kritérií. Tyto atributy navíc mohou přispět k tomu, že finančně stabilní společnosti příležitosti využijí k

odkoupení majetku konkurentů (těžebních zařízení), kteří se budou potýkat s finančními obtížemi.



Graf 21. Vývoj v Oil & Gas Drilling sektoru, zdroj: (Barchart, ©2015)

Při hodnocení finanční stability servisně zaměřených firem je však nutné vzít v úvahu, že v souvislosti s velkým kolísáním cen ropy, není možné, aby vykazovaly konzistentní zisky. To samozřejmě do značné míry ovlivňuje i ukazatel ROE. Jeho vypovídací schopnost může být značně zkreslena, vezme-li v úvahu, jakou měrou se cena ropy promítla do ziskovosti takových gigantů jako je ExxonMobil (čtvrtletní propad zisku o 21%) nebo Royal Dutch Shell (čtvrtletí propad zisku o 57%). Graf výše (Graf 21.) zobrazuje situaci firem v odvětví po cenovém propadu v minulém roce. Při zvýšené volatilitě cen navíc dochází k terminaci některých kontraktů, což způsobuje další propad zisků. Tím se oblohou dostáváme zpět k tomu, proč je tak důležité mít vysoký contract backlog a moderní flotilu.

7.5.1 Transocean

Označení: RIG

Burza: NYSE

Transocean je mezinárodně působící společnost se sídlem ve Švýcarsku. Zabývá se servisním vrtáním offshore ropných studní na bázi kontraktů se zaměřením na hlubinná a těžko přístupná naleziště. Vlastní velmi rozsáhlou flotilu těžebních zařízení. Akcie společnosti se propadly o téměř 70%, po společnosti Seadrill Limited nejvíce v rámci

odvětví. Průběh vývoje akciových kurzů je znázorněn v pětiletém období v porovnání s indexem PHLX (benchmark odvětví).



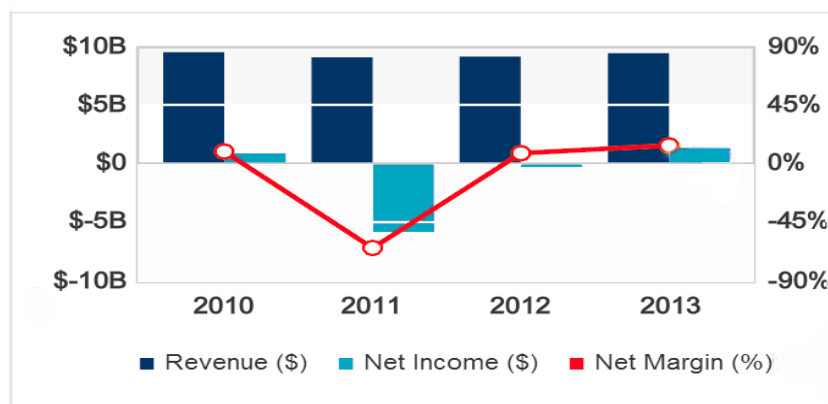
Graf 22. Vývoj akciových kurzů RIG, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)

V rámci sledovaného období se na celkových tržbách (revenues) nejvíce podílejí tržby z uzavřených kontraktů, což je z podstaty fungování firmy logické. Ty jsou v uvedených letech poměrně stabilní, řadí se dokonce k nejvyšším v odvětví, zato v rámci jejich růstu Transocean zaostává za svými konkurenty. Dařilo se mu nicméně zvýšit svůj čistý zisk po velkém propadu v roce 2011, za kterým stál pravděpodobně dozvuk ropné havárie v Mexickém zálivu v roce 2010, jejíž byl Transocean viníkem. Rok 2011 byl obecně nejhorším v zobrazovaném období. Mimo něj se však společnosti dařilo dosahovat kladných hodnot ukazatele EBITDA, který umožňuje srovnávat společnosti abstrahováním od úrokového zatížení, odpisů a daňového břemene. Celkově mělo hospodaření společnosti velmi kolísavou tendenci. V posledním kvartále roku 2014 se pak propadly ukazatele do záporných hodnot. V rámci zkoumání manažerské efektivnosti se Transocean v pětiletém období projevil spíše negativně, kdy ukazatele (ROI, ROE, ROA) nedosáhly kladných hodnot.

Tabulka 11. Vývoj ukazatelů společnosti Transocean, zdroj: (Morningstar, ©2015)

*v mil. (\$)	3Q2014	2Q2014	1Q2014	2013	2012	2011	2010
*Revenues	2,270	2,328	2,339	9,484	9,196	9,142	9,576
*Net Income	-2,217	587	456	1,407	-219	-5,725	961
*EBITDA	-1,884	1,049	941	3,357	2,712	-3,364	3,455
Earnings per share (\$)	-6,12	1,63	1,27	3,87	-0,62	-17,79	5,75
ROE (%)	-	-	-	8,68	-1,39	-30,88	4,58
Net profit margin (%)	-	-	-	14,84	-2,38	-62,62	10,04

Tyto skutečnosti můžeme spatřit zobrazeny v grafu níže. Ten nabízí pohled na vývoj tržeb, čistého zisku a čistě ziskové marže.



Graf 23. Vývoj tržeb, zisku a ziskové marže, zdroj: (Morningstar, ©2015)

Dividendu společnost vyplácí stabilně již od roku 1993. Od roku 2002 se přitom její výše postupně zvyšovala až do roku 2011. V roce 2012 následně přišlo její snížení, za čímž můžeme patrně hledat slabé výsledky roku 2011, jak je patrné z tabulky výše. Rok 2013 měl naopak na výši dividendy efekt opačný, neboť poté došlo k jejímu růstu až na hodnotu 0,75\$ na akcii (3 \$ za rok), kde se nachází i teď. Na základě předchozího snížení se nicméně domnívám, že Transocean takovouto výši neudrží a v souvislosti s všeobecným propadem na trhu vyplácenou částku sníží. Tomu ostatně napovídají výsledky za třetí kvartál 2014.



Graf 24. Dividendová politika – Transocean, zdroj: (Ycharts, ©2015)

Flotila Transoceanu je jedna z největších v odvětví, čítá přes 70 těžebních zařízení. To však je v období krize spíše nevýhoda, neboť se společnost vystavuje většímu riziku vysokého downtime, což vyjadřuje období, po které je těžební zařízení neaktivní. Z lednového reportu o stavu flotily vyplývá, že musel Transocean mimo službu odstavit již

10 strojů. Je pravděpodobné, že se toto číslo při takovém počtu těžebních zařízení bude zvyšovat.

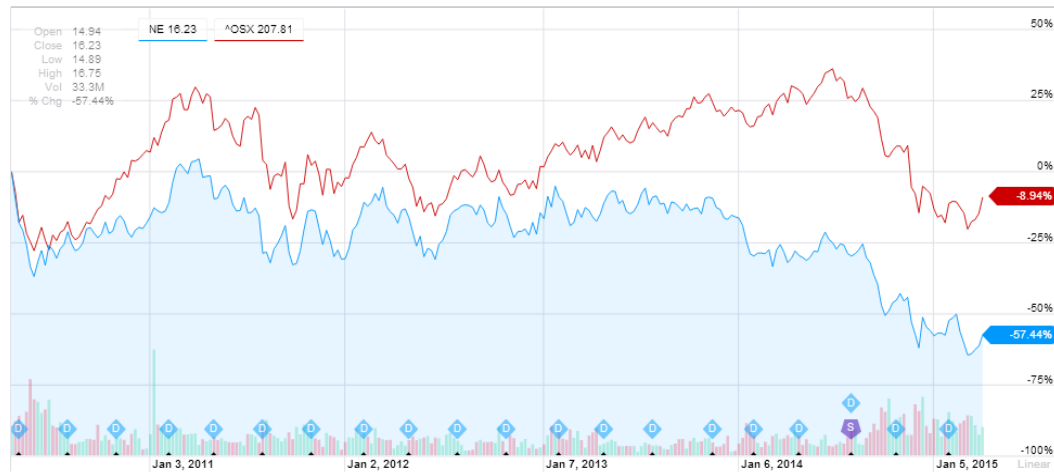
Na druhou stranu, velká flotila obsahuje i těžební stroje poměrně vysokého stáří, ve valné většině spadajících do třetí kategorie. To se týká především Midwater a High specification floaters. Lze tedy předpokládat budoucí nutné výdaje na jejich upgrade. Naproti tomu, společnost má ve výstavbě 12 nových strojů, z nichž však jen 5 má dohodnutý kontrakt. Týká se to tzv. drillships, které jsou schopné těžít v největších hloubkách a o které je obecně největší zájem. Start kontraktů je nicméně naplánován až na rok 2016. Problémy však mohou nastat už v průběhu tohoto roku, neboť 75% kontraktů končí právě v roce 2015. Toto vnímám jako velké riziko v souvislosti s početnou flotilou a pokračujícím obdobím nízkých cen. Dayrates jsou během krize obecně nízké a i pokud se společnosti podaří sehnat nové zakázky, bude dopad do zisků Transocenu určitě znatelný. Negativní dopad by tím pádem díky nedostatečnému cash flow neminul i dividendovou politiku firmy. Její payout ratio totiž patří k nejvyšším v rámci zkoumaných firem.

Podle údajů posledního reportu Transoceanu za 3 kvartál 2014 činí backlog společnosti 23,6 miliard dolarů. Ultra-Deepwater Floaters se podílejí na celkovém objemu 17,540 miliardami. S velkým odstupem poté následují Harsh Environment Floaters (2,017 miliard). Celková průměrná využitelnost flotily (total fleet average utilization) dosáhla v uvedeném kvartálu 75%, což představuje oproti předchozímu roku snížení o 8%. Nejnižší utilization rate (59%) vykazují Deepwater Floaters, které patří zároveň k nejstarším strojům z celé flotily, a Harsh Environment Floaters. Zde byl zaznamenán propad o 35% oproti roku předešlému.

7.5.2 Noble corporation

Označení: NE Burza: NYSE

Noble corporation je celosvětově působící organizací se sídlem v Londýně. Noble se soustředí zejména na vysoce hlubinné práce (ultra-deepwater) a specializované vrtání. Společnost donedávna platila za druhou největší v odvětví. To bylo ovšem před vyčleněním části majetku do dceřiné společnosti Paragon Offshore. Na grafu je znázorněn pětiletý vývoj ceny jejich akcií v porovnání s PHLX Oil Service Sector indexem. Ten v sobě zahrnuje akcie 15 velkých servisních společností.



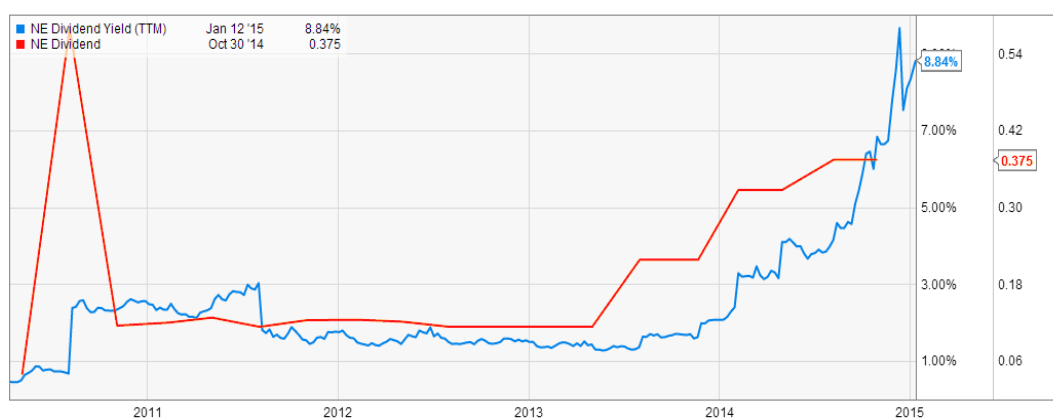
Graf 25. Vývoj akciových kurzů NE, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)

V rámci sledovaných let se společnosti dařilo dosahovat dobrých výsledků. Po havárii v Mexickém zálivu se nicméně i zde projevila slabší poptávka a tak rok 2011 vychází v porovnání s ostatními o něco hůře. Společnosti se každopádně velmi dařilo zvyšovat své tržby (revenues). V roce 2012 představoval nárůst 31, 57%, v roce 2013 potom 19, 38%, zatímco tržby konkurentů v odvětví rostly pouze 5 procenty. Tento růst do jisté míry podpořil i růst ukazatele EPS, který vzrostl o téměř 50%. V posledních 3 kvartálech roku 2014 navíc pokaždé výsledný EPS překonal očekávání analytiků. Tento trend lze hodnotit velmi pozitivně, neboť schopnost firmy zajistit přísun cash flow je rozhodující. Domnívám se, že díky orientaci společnosti na hlubinné vrty by v tomto růstu mohla i nadále pokračovat. To souvisí i s dividendovou politikou, ke které se dostanu posléze. Ukazatel EBITDA se společnosti podařilo držet za uplynulé roky na stejné úrovni v poměru k celkovým tržbám a i rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zůstala po sledované období v kladných hodnotách. Stejně tak i všechny ukazatele efektivity managementu (ROA, ROI, ROE) v rámci pětiletého období. Důvěru managementu ve společnost dále potvrdilo jeho oznámení o buy-back programu, kdy se chystá odkoupit přibližně 15% akcií v oběhu.

Tabulka 12. Vývoj ukazatelů společnosti Noble, zdroj: (Morningstar, ©2015)

*v mil.(\\$)	3Q2014	2Q2014	1Q2014	2013	2012	2011	2010
*Revenues	829	1,240	1,251	4,234	3,547	2,696	2,807
*Net Income	127	235	256	783	522	371	773
*EBITDA	442	601	615	2,004	1,548	1,151	1,466
Earnings per share (\$)	0,57	0,91	0,99	3,05	2,05	1,46	3,02
ROE (%)	-	-	-	9,76	6,90	5,09	11,09
Net profit margin (%)	-	-	-	18,48	14,73	13,76	27,55

Dividendová politika firmy Noble corporation má silné postavení. Noble začal vyplácet dividendu počínaje rokem 2005. Od té doby se vyplácená částka konstantně zvyšuje. Společnost vyslovila odhodlání dividendu ponechat na stejné výši (1,5\$ za rok), což označila za svou top prioritu. K tomu by ji měla dopomoci i dostatečná likvidita a hlavně snížení očekávaných kapitálových výdajů. Výplatní poměr (payout ratio) je dále pod hranicí 30%, což hovoří také pro. Zadlužení společnosti navíc není nepřiměřeně vysoké, takže není důvod nevěřit tomu, že společnost svému tvrzení dostojí. Roční dividendový výnos (dividend yield) činí 9,12%, přičemž pětiletý růst dividendových výnosů je 665%. Tím se společnost řadí mezi nejlepší v odvětví.



Graf 26. Dividendová politka – Noble, zdroj: (Ycharts, ©2015)

Co se týče flotily Noble corporation, tak ta patří k jedné z nejmladších a nejmodernějších v odvětví. To je do jisté míry zapříčiněno rozsáhlými kapitálovými výdaji na upgrade strojů, ale hlavně již zmíněným spin-offem společnosti Paragon Offshore dokončeným v uplynulém roce. Tím došlo k vyčlenění 42 starších zařízení z majetku společnosti. Noble tak zbyla flotila čítající přes 30 těžebních zařízení.

Jelikož je hlavním zaměřením firmy těžba ve velkých hlubinách (ultra deepwater), má Noble skvěle vykročeno ve vztahu k celkovému budoucímu trendu orientace na hlubinná naleziště. V reportu za třetí kvartál 2014 společnost oznámila, že flotilu čerstvě doplnily dva těžební stroje třídy drillship, které jsou určeny k těžbě ve velkých hlubinách. S nimi společnost uzavřela velmi lukrativní kontrakty s velice vysokými dayrates v době trvání 3 let.

V období nízkých cen je klíčové snižovat operativní náklady. Společnost si tak vytkla za cíl minimalizovat tzv. downtime, neboli počet dnů po které není zařízení aktivní v rámci kontraktu. Celková hodnota utilization rate ve třetím kvartále 2014 dosáhla 85%, což je dle mého názoru v období krize velice příznivé. Contract backlog činí 10,6 miliard \$ a spolu s mnohaletými kontrakty skýtá atraktivní příležitost k růstu cash flow, EBITDA a tržeb společnosti. Tímto získaná likvidita by mohla poté sloužit ke koupi moderních strojů od svých konkurentů, kupříkladu od Seadrill Limited, který se potýká s finančními problémy a zároveň vlastní nejmodernější zařízení v odvětví.

Rizikem nicméně může být přílišná expozice v Mexickém zálivu a u pobřeží Brazílie, což jsou dva největší zdroje příjmů Noble. Situaci nepřidává ani záměr ropného koncernu Petrobras nadále nevyužívat služeb kontraktorů a vyrobit si své vlastní stroje. Jelikož je největším odběratelem společnosti Noble gigant Shell, který se podílí na tvorbě backlogu víc jak 50%, v případě jeho krachu by problém nastal i u Noble. To se však domnívám, že nehrozí. Stabilní partner, jako je Shell, může být naopak výhodou.

7.5.3 Ensco

Označení: ESV

Burza: NYSE

Ensco poskytuje celosvětově těžební služby na kontraktní bázi. Její flotila čítající 70 strojů zároveň platí za jednu z největších v odvětví, což společnosti umožňuje její diversifikaci. Je jedničkou na poli zákaznické spokojenosti, kde se jí daří umístit na prvním místě již pátým rokem v řadě a rovněž dosahuje skvělých výsledků v rámci bezpečnosti práce. Sídlo společnosti je ve Velké Británii. Graf níže zobrazuje vývoj akciových kurzů společnosti ve srovnání s PHLX Oil Service Sector indexem.



Graf 27. Vývoj akciových kurzů ESV, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)

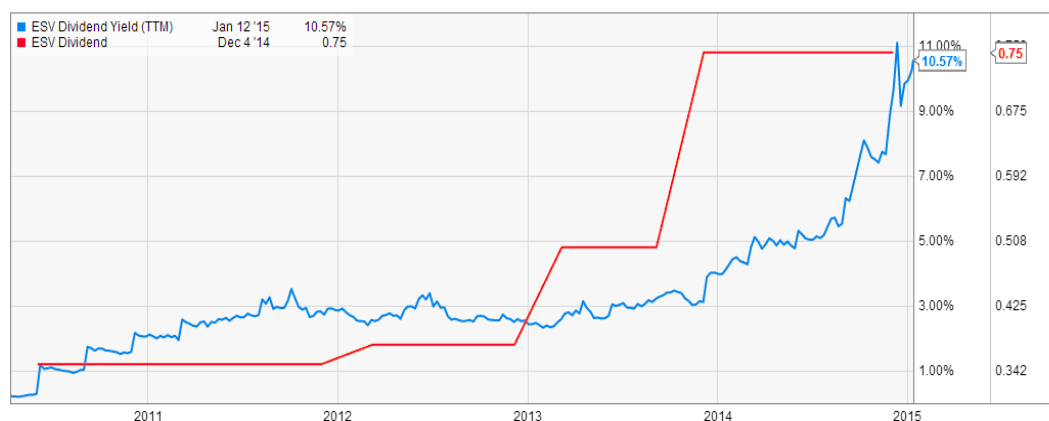
Společnosti se dařilo v zobrazených letech kontinuálně zvyšovat tržby, což se pozitivně odrazilo v jejím zisku i ukazateli EBITDA. Obzvláště úspěšný byl v tomto ohledu rok 2012, kdy Enscó téměř zdvojnásobilo zisk předešlého roku a o 60% se zvýšila hodnota ukazatele EPS. S horší úspěšností se firma musela nicméně potýkat v rámci druhého kvartálu roku 2014. Nepříznivý výsledek byl způsoben zejména nepeněžní ztrátou ve výši 991.5 milionu dolarů související se čtyřmi starými stroji typu floater. Velkou devízou společnosti Enscó je její historie dluhového zatížení. V rozmezí let 2010 – 2013 se nacházel ukazatel debt to equity pod hranicí 0,5. Až v roce 2014 se zadlužení zvýšilo. Rovněž ukazatel běžné likvidity se pohyboval nad průměrem odvětví. V rámci ukazatelů manažerské efektivnosti (ROA, ROI, ROE) se v rámci pětiletého sledovacího období společnosti průměrně dařilo dosahovat kladných hodnot, které korelovaly s vývojem v odvětví.

Tabulka 13. Vývoj ukazatelů společnosti Enscó, zdroj: (Morningstar, ©2015)

*v mil. (\$)	3Q2014	2Q2014	1Q2014	2013	2012	2011	2010
*Revenues	1,261	1,203	1,187	4,920	4,301	2,843	1,697
*Net Income	293	- 1,173	429	1,418	1,170	600	580
*EBITDA	551	- 395	700	2,429	2,149	1,251	935
Earnings per share (\$)	1,25	- 5,07	1,83	6,07	5,04	3,08	4,06
ROE (%)	-	-	-	11,51	10,29	7,13	10,11
Net profit margin (%)	-	-	-	28,83	27,20	21,12	34,15

Dividendová politika Enscó je podobná té od Transoceanu – společnost vyplácí dividendu od roku 1997 a velmi zvolna zvyšuje výplatní poměr. V roce 2013 činila roční dividendu

2,25 dolarů a pětiletý růst dividend 178%. Stabilní finanční postavení společnosti ji umožňuje udržovat jeden z nejvyšších dividendových výnosů (dividend yield) v odvětví. Poslední dividendu společnost vyplatila v prosinci ve výši 0,75\$, což je zachyceno na grafu níže. Výplatní poměr osciluje mezi 30% a 45%. Pro Ensco by tak neměl být díky nízké zadluženosti problém udržet dividendu ve stejné výši i přes očekávané vysoké kapitálové výdaje v tomto roce.



Graf 28. Dividendová politka – Ensco, zdroj: (Ycharts, ©2015)

Jak již bylo řečeno, Ensco vlastní poměrně rozsáhlou flotilu těžebních zařízení. Nejvíce jsou v ní zastoupeny stroje třídy jackups, kterých je 38. Ty nicméně nepřinášejí takové tržby jako zařízení typu floaters, která operují v daleko větších hloubkách. I přes vyšší utilization rate, jak je vidět z tabulky (Tab. 14), nedosahují zdaleka takových hodnot průměrných dayrates jako floaters. Do této kategorie patří drillships a semisubmersible. V rámci výroby se nyní nacházejí 4 další zařízení typu jackups, která budou hotová v roce 2016, nicméně jsou stále bez kontraktu. To ostatně viditelně zatíží firmu v roce 2015, kdy jsou v souvislosti s platbami za výrobu očekávány kapitálové výdaje ve výši 1,65 miliard dolarů.

Co se týče objemu dohodnutých kontraktů (backlog), firma uvedla částku 10,9 miliardy dolarů. To je ovšem na tak velkou flotilu vcelku neuspokojivá hodnota. Transocean s obdobně početnou flotilou dosáhl backlogu ve výši 23,3 miliard dolarů. A o polovinu menší flotila, kterou vlastní Noble, dokonce uvádí skoro stejnou částku. Ensco by tak mohlo mít v průběhu roku 2015 problémy se svým cash-flow. To by mohlo ohrozit i stabilitu vyplácených dividend, vezmeme-li navíc v potaz případnou terminaci některých kontraktů. Co víc, 40% kontraktů společnosti končí právě v roce 2015. Je tedy otázkou, zda-li se jí podaří pro své těžební stroje zajistit kontrakty, když se jí to ne tak docela

povedlo teď. Obecně si myslím, že v období soutěže o každý dostupný tendr, je velká flotila spíše překážkou.

Tabulka 14. Ensco –fleet status, zdroj: (Ensco, ©2015)

	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2014	2013	2014	2013
Rig Utilization ⁽¹⁾				
Floaters	83%	81%	79%	84%
Jackups	91%	94%	89%	91%
Total	88%	90%	85%	89%
Average Day Rates ⁽²⁾				
Floaters	\$ 451,768	\$ 450,753	\$ 465,179	\$ 430,344
Jackups	136,588	125,257	134,095	121,276
Total	\$ 236,736	\$ 224,640	\$ 238,842	\$ 219,398

7.5.4 Atwood Oceanics

Označení: ATW

Burza: NYSE

Atwood Oceanics se zabývá objevováním, vrtáním a kompletováním ropných studní pro celý průmysl ropy a zemního plynu. Společnost působí mezinárodně, své sídlo má v Texasu. Jako jediné společnosti z pěti hodnocených se jí podařilo v rámci pětiletého období dlouhodobě překonávat benchmark odvětví PHLX Oil Service Sector index. Pokles cen akcií Atwood Oceanics zároveň nebyl tak rapidní jako u konkurence.



Graf 29. Vývoj akciových kurzů ATW, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)

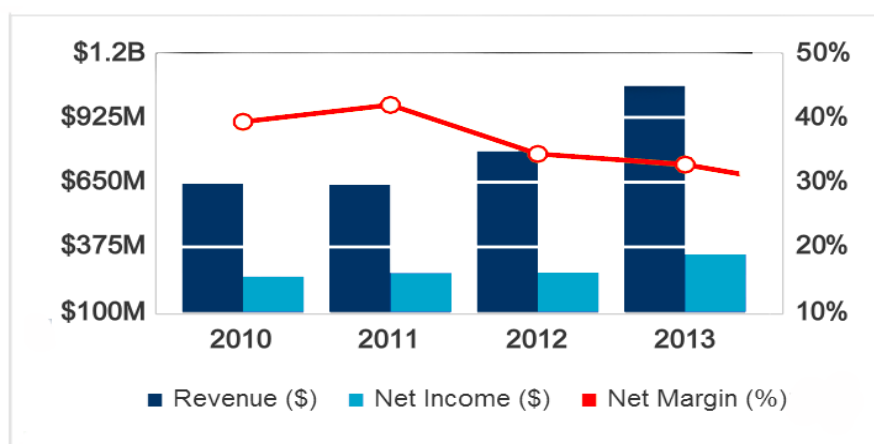
Ve sledovaném období se společnosti dařilo zvyšovat tržby, přičemž jejich pětiletý růst výrazně předčil průměr odvětví. Poměrně moderní flotila tak dopomohla společnosti k růstu zisků i ukazatele EPS. Jeho pětiletý růst se taktéž dostal nad úroveň odvětví. Ukazatel běžné likvidity se pohyboval ve všech letech rovněž nad průměrnou úrovní odvětví. Dobré hospodaření Atwood Oceanics nicméně nejvíce vyniklo v době krize v odvětví, kde

můžeme vidět v rámci jednotlivých kvartálů vyrovnané, ba dokonce zlepšující se výsledky. Ve třetím kvartále roku 2014 se společnosti dokonce dařilo téměř zdvojnásobit zisk. V době, kdy se u téměř všech ostatních společností zisky propadly, je to působivý výkon.

Tabulka 15. Vývoj ukazatelů společnosti ATW, zdroj: (Morningstar, ©2015)

*v mil. (\$)	3Q2014	2Q2014	1Q2014	2013	2012	2011	2010
*Revenues	323	293	273	1064	787	645	651
*Net Income	112	72	73	350	272	272	257
*EBITDA	177	128	148	547	390	373	373
Earnings per share (\$)	1,72	1,11	1,13	5,32	4,14	4,15	3,95
ROE (%)	-	-	-	16,89	15,15	17,97	20,79
Net profit margin (%)	-	-	-	32,93	34,56	42,12	39,50

Graf níže (Graf. 30) zobrazuje vývoj tržeb, zisku a čisté ziskové marže společnosti. Mezi lety 2012 a 2013 dosáhla společnost slušného 35 % růstu tržeb, což se projevilo i v růstu operativního cash flow, o téměř 30% vzrostl i čistý zisk. Zisková marže Atwood Oceanics patří k nejlepším mezi analyzovanými společnostmi. Vysoké tržby ji umožnily i vyšší kapitálové výdaje, kdy se například v roce 2012 podílely na celkových tržbách necelými 100%, z čehož je patrné odhodlání společnosti modernizovat svou flotilu. V rámci ukazatelů manažerské efektivity se v pětiletém období společnosti dařilo překonávat průměrné hodnoty odvětví.



Graf 30. Vývoj tržeb, zisku a ziskové marže, zdroj: (Morningstar, ©2015)

Společnost Atwood Oceanics prošla hodnotovým screeningem díky výborným hodnotám všech ukazatelů. Aplikace zaznamenala a vyhodnotila její dividendový výnos ve výši

3,2%. Jak se ale ukázalo, rozhodný den pro výplatu dividend (ex-date) byl teprve z kraje roku 2015, což ji sice umožnilo se kvalifikovat mezi ostatní vyselektované společnosti, nicméně neumožňuje hodnotit její dividendovou politiku. Taktéž nelze posuzovat záměry společnosti ohledně dividend do budoucna, ačkoliv se společnost vyslovila pro udržení čtvrtletní dividendy 0,25 dolarů po celý rok.

Flotila společnosti Atwood Oceanics je v porovnání s ostatními konkurenty poměrně malá, čítá momentálně 14 strojů včetně 2 ve výrobě. Na druhou stranu se jedná o flotilu velmi moderní - průměrný rok výroby strojů je 2003. Pro rok 2015 se společnosti podařilo uzavřít kontrakty pro všechna svá těžební zařízení s výjimkou 2 strojů, které jsou ještě ve výrobě. Ukazuje se tak, že menší flotila je paradoxně spojena s lepším využitím než v případě její daleko větší velikosti. Transcoean a Ensco ve snaze dosahovat vyšších tržeb své flotily rozšířily o další, byť starší stroje, zatímco Atwood Oceanics se dala jinou cestou. A sice cestou vysoké specializace své flotily. Její modernizace si vyžádala od roku 2011 již 4,5 miliardy dolarů. Společnost vlastní 9 těžebních zařízení, určených k hlubinné těžbě, z toho 6 drillships, určených k těžbě v těch největších hloubkách (ultra-deepwater). Ty společnosti přinášejí nejvyšší tržby. Zbytek tvoří stroje třídy jackups.

Díky úspěšnému využití všech svých zařízení dosahuje společnost utilization rate na úrovni 83%. Pětiletý průměr poté činí 78%, což se viditelně projevuje v robustním růstu tržeb společnosti. Backlog Atwood Oceanics činí 3 miliardy dolarů. Nejvíce se na něm podílí stroje typu floaters. Na rok 2015 i 2016 přitom připadá přibližně stejná část backlogu. Zhruba půl miliardy v každém roce následně tvoří očekávané kapitálové výdaje spojené s výstavbou nových strojů.

7.5.5 Diamond Offshore Drilling

Označení: DO

Burza: NYSE

Diamond Offshore Drilling působí celosvětově v poskytování svých těžebních zařízení k vrtání studní na ropu a zemní plyn se sídlem v Texasu. Jeho flotila čítá skoro 40 strojů. Společnost se soustředí na hlubinnou těžbu. Cena akcií se propadla od června 2014 zhruba o 50%. Na grafu je znázorněn pětiletý pohyb akciových kursů spolu s benchmarkem odvětví PHLX Oil Service Sector indexem.



Graf 31. Vývoj akciových kurzů DO, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)

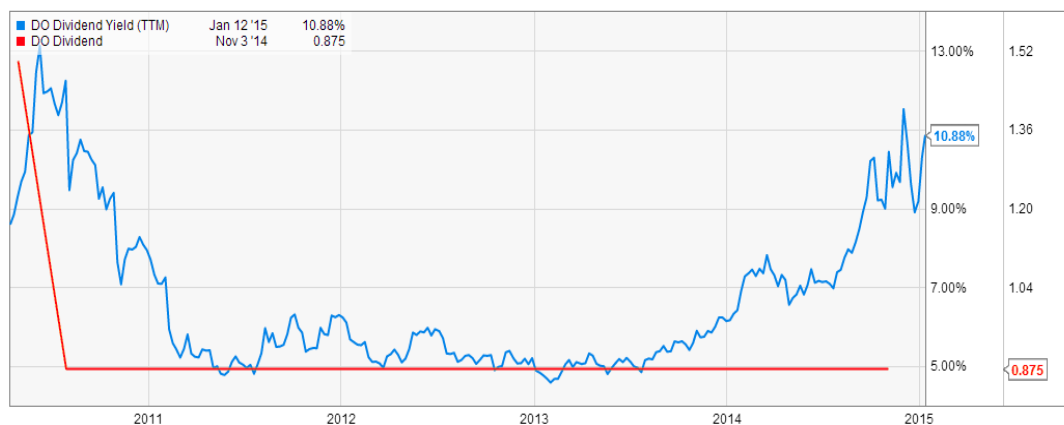
V rámci sledovaných let můžeme spatřit u společnosti Diamond Offshore Drilling klesající tendenci u tržeb (Tab. 16), což se projevuje i na jejím zisku a dalších ukazatelích. Problém nejspíše tkví i ve špatném řízení nákladů. Zatímco totiž tržby každým rokem klesaly, v rámci nákladů se děl pravý opak. Pětiletý průměr růstu tržeb a EPS je tedy hluboce pod úrovní odvětví, což je znepokojující. Společnost si nicméně ve sledovaných letech s přehledem udržela pod kontrolou svou zadluženost, kdy se ukazatel debt to equity nedostal přes hranici 0,5. Vysoko nad průměrem odvětví udržovala společnost i běžnou likviditu. V rámci pětiletých ukazatelů manažerské efektivity předčila firma ve všech případech průměr v odvětví.

Tabulka 16. Vývoj ukazatelů společnosti DO, zdroj: (Morningstar, ©2015)

*v mil. (\$)	3Q2014	2Q2014	1Q2014	2013	2012	2011	2010
*Revenues	738	692	709	2,920	2,987	3,322	3,323
*Net Income	53	90	146	549	720	963	955
*EBITDA	200	240	293	1,187	1,357	1,651	1,820
Earnings per share (\$)	0,38	0,65	1,05	3,95	5,18	6,92	6,87
ROE (%)	-	-	-	11,91	16,17	23,49	25,50
Net profit margin (%)	-	-	-	18,79	24,12	28,97	28,75

Společnost Diamond Offshore Drilling začala vyplácet dividendy v roce 1997. Od roku 2007 do roku 2010 přitom rapidně zvýšila jejich výši, aby je pak ve stejném roce snížila na úroveň, kde se nacházejí dodnes. Absenci zvyšování dividend v rámci pětiletého zkoumaného období hodnotím ve srovnání s ostatními společnostmi negativně. Roční dividendy činí 3,5 \$ a průměrný dividendový výnos 8,70%. Z hlediska klesajících tržeb

ovšem narůstá pochybnost o tom, jestli bude společnost schopna i nadále udržet výplatu dividend ve stejné výši. Na druhou stranu výplatní poměr (payout ratio) je ve všech letech velmi nízký, pod hranicí 20%, což je veskrze pozitivní.



Graf 32. Dividendová politika – Diamond Offshore, zdroj: (Ycharts, ©2015)

O flotile společnosti Diamond Offshore Drilling můžeme říci, že se jedná o jednu z nejstarších v odvětví. Průměrným rokem výroby je rok 1991. To se projevuje především v nízké úrovni utilization rate, které činí 73,6%. Velmi slabé využití můžeme v tabulce níže spatřit především u strojů třídy floaters. V rámci sekce ultra-deepwater, která bývá pro firmy nejlukrativnější, je patrné velmi slabé využití. U ostatních společností například dosahuje tato hodnota i 100%. Jelikož je navíc tato sekce spojena s nejvyššími příjmy (nejvyššími dayrates), není divu, že společnosti klesají celkové tržby. Nízký je tím pádem i backlog firmy ve výši 8,2 miliardy \$.

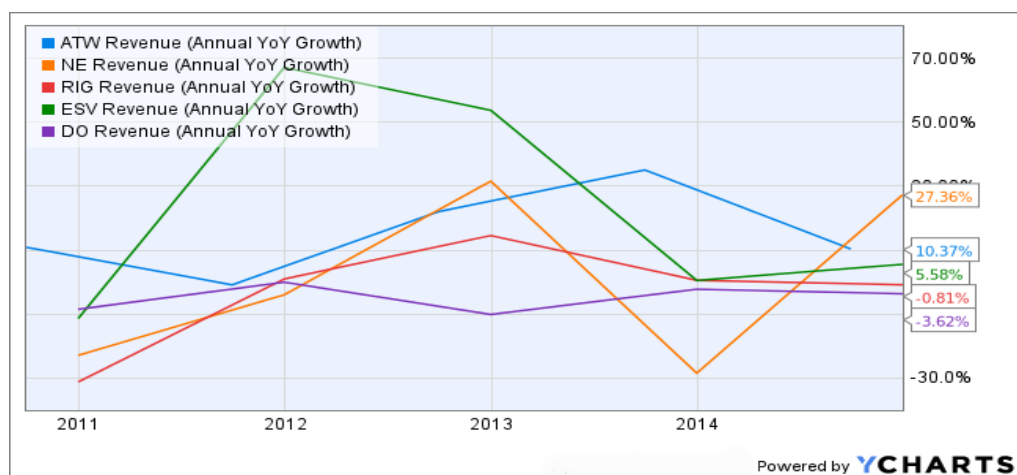
Životnost těžebního zařízení je odhadována na 25 let, poté je považováno za staré. Problémem této společnosti je, že třetina její flotily spadá do 2 kategorie stáří, dle tabulky zmíněné výše. V budoucnu ji tak čeká nutné odstavení starších strojů ať už z důvodu poruchovosti, neatraktivitu pro poptávku nebo neschopnosti konkurovat modernějším zařízením. To způsobí jednak výpadek příjmů, ale hlavně bude společnost nucena vynaložit vysoké kapitálové výdaje na nákup strojů nových. Díky klesajícím tržbám by se přitom nemuselo jednat o peníze z operativního cash flow, nýbrž by mohla firma čerpat prostředky formou navýšení dluhové zátěže.

Tabulka 17. Diamond Offshore –fleet status, zdroj: (Diamondoffshore, ©2015)

	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2014	2013	2014	2013
UTILIZATION (2)				
Floaters:				
Ultra-Deepwater	77%	81%	65%	82%
Deepwater	57%	78%	58%	90%
Mid-Water	59%	63%	63%	64%
Jack-ups	83%	84%	79%	76%
AVERAGE DAILY REVENUE (3)				
Floaters:				
Ultra-Deepwater	\$441,500	\$325,600	\$413,300	\$341,900
Deepwater	345,700	413,300	394,000	403,200
Mid-Water	263,400	281,900	268,400	271,600
Jack-ups	98,900	93,100	96,100	89,100

7.5.6 Celkové srovnání společností

V předešlé části byly analýze podrobeny společnosti samy o sobě, stranou od ostatních konkurentů. Na závěr tak zde uvádím grafické porovnání všech. Ve světle konkurence je totiž lépe vidět, jak si která společnost vede.



Graf 33. Roční růst tržeb u srovnávaných společností zdroj: (Ycharts, ©2015)

Jelikož hlavním determinantem rozhodujícím o přežití společnosti je její schopnost generovat tržby, uvádím jako první graf růstu tržeb v rámci pětiletého období. Zde můžeme spatřit zprvu strmý růst u společnosti Enscu, který ale postupně nabral opačnou tendenci. Obdobný vývoj je u společnosti Transocean a Noble. V případě Noble corporation však po zpomalení růstu přišel v roce 2014 opět vysoký růst. V období kdy tedy tržby společnosti rostly, u ostatních firem růst tržeb spíše zpomaloval. Diamond Offshore Drilling a Atwood Oceanics mají křivku vývoje taktéž obdobnou, nicméně v případě Diamond Offshore Drilling je křivka daleko plošší.

Zisková marže (profit margin) je u všech uvedených společností poměrně stabilní s výjimkou společnosti Transocean, kde je výrazná fluktuace. Nejvyšší úroveň marže si

drží ve všech letech společnost Atwood Oceanics. Dobře si vedou i společnosti EnSCO, Diamond Offshore Drilling a Noble corporation. V případě firmy EnSCO se však v roce 2014 profit margin propadl do záporných hodnot, zatímco zisková marže Noble corporation se zvýšila téměř na úroveň Atwood Oceanics. V rámci uplynulých 3 kvartálů nejvíce profitovala posledně jmenovaná společnost, špatně si nevedly ani Noble a Diamond Offshore. EnSCO a Transocean zaznamenaly v tomto období ztrátu.

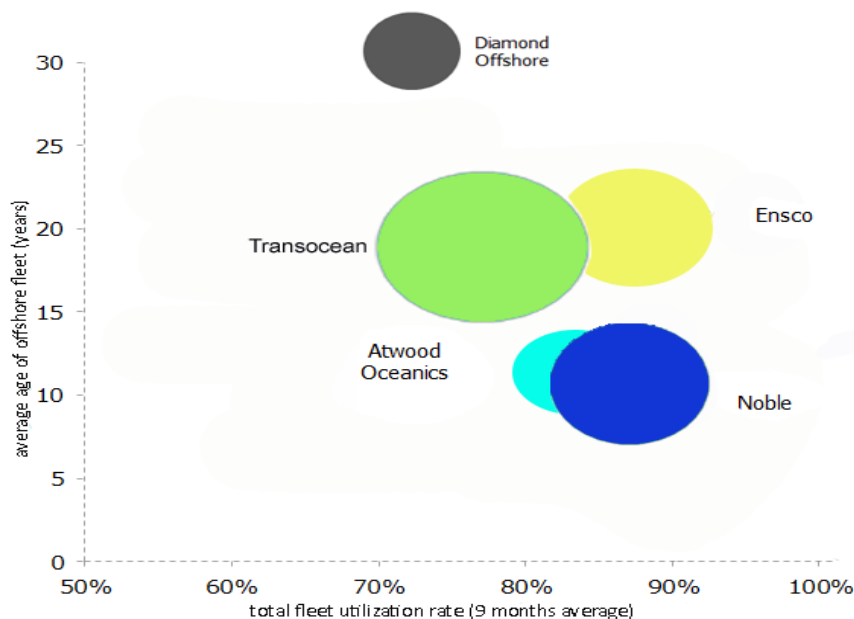
Tabulka 18. Fleet status – srovnání společností, vlastní zpracování

společnost	Average dayrates (\$)	Utilization rate – 9 months average	Average fleet age (years)	Backlog (\$)
Transocean	409	77%	18	23,6 mld
Noble corporation	347	85%	11	10,6 mld
EnSCO	237	85%	20	10,9 mld
Atwood Oceanics	330	83%	12	3,0 mld
Diamond Offshore	287	71%	31	8,2 mld

Tabulka výše zachycuje srovnání společností týkající se jejich flotil. V prvním sloupci je k nalezení tzv. average dayrate, což je podíl tržeb z kontraktů a celkového počtu dní v rámci kontraktu. S nejvyšší úrovní dayrates jsou obecně spojeny stroje třídy floaters. Společnosti, které tak dovedou u těchto zařízení maximalizovat jejich využitelnost (utilization rate), zpravidla dosahují i vyšších hodnot average dayrates. V tomto ohledu je ze zkoumaných společností nejlepší Noble corporation, která dosahuje pravidelně 100% utilization rate u svých strojů typu drillship. Její backlog je pak z 80% tvořen právě za přispění těchto zařízení.

Nejvyšší average dayrate 409 dolarů vykazuje společnost Transocean. Společnosti se podařilo pro svá zařízení uzavřít kontrakty s vysokými dayrates. To svědčí o dobré vyjednávací pozici a určitém dominantním postavení. Na druhou stranu, mnoho kontraktů s vysokými dayrates bylo uzavřeno před krizí a v roce 2015 vyprší. Nelze tak s jistotou říci, jestli bude stejný trend pokračovat i do budoucna. S odstupem se pak drží Noble corporation s 347 dolary a Atwood Oceanics s 330 dolary. Vyšší average dayrates jsou u uvedených společností spojeny i s vyšší úrovní utilization rate. Výjimku tvoří EnSCO a Transocean. Transocean pronajímá své stroje draze, zato s jejich nízkým celkovým využitím (utilization rate), zatímco EnSCO sice svá zařízení využívá lépe, ale pronajímá je velmi levně. Pro obě společnosti se nicméně velikost jejich flotily stala přítěží.

V období krize je třeba soutěžit o každý dostupný tendr. Proto uvádím v tabulce úspěšnost jednotlivých kontraktorů v uplatnění svých strojů za uplynulé 3 kvartály. V čele se drží již zmíněné Ensco, Noble corporation a s nepatrným odstupem Atwood Oceanics. Poslední dvě jmenované společnosti jsou navíc majiteli služebně nejmladších flotil v rámci zkoumané skupiny. Tato závislost mezi průměrným stářím flotily a jejím využitím (utilization rate) za předešlé 3 kvartály je zobrazena na grafu níže.



Graf 34. Souvislost mezi utilization rate a stářím flotily, vlastní zpracování

Graf zároveň zobrazuje i to, jak velký je u jednotlivých společností jejich contract backlog. Největší výši díky velikosti své flotily reprezentuje Transocean s částkou 23,6 miliard dolarů. Ve stejném kvartále v předchozím roce nicméně činila tato hodnota 29,8 miliard dolarů a celkově je patrná spíše sestupná tendence. U společnosti Ensco, která má obdobně velkou flotilu, je backlog podstatně menší. Svou roli zde hraje i fakt, že average dayrates jsou u Ensco přibližně dvakrát tak nižší než v případě Transoceanu. Co víc, Noble corporation s poloviční flotilou dosahuje téměř stejné hodnoty dohodnutých kontraktů jako Ensco. V době krize však není rozhodující jen absolutní výše backlogu, nýbrž i jeho časové rozptřeni. Kontrakty jsou uzavírány, ale i rušeny. Zejména v období krize. Proto je na místě kalkulovat i s případnou renegociací kontraktů.

7.6 Výběr společnosti

Na základě získaných poznatků o jednotlivých společnostech byly vybrány do nejužšího kola dvě společnosti – Atwood Oceanics a Noble corporation. Zejména díky progresivnímu růstu tržeb a zisku na akcii (earnings per share) a jejich hospodaření v uplynulých 3 kvartálech. Hlavním faktorem pro výběr těchto firem byla nicméně jejich moderní flotila a s tím spojené pozitivní vyhlídky. Obě společnosti se soustředí na ultra-deepwater drilling, který přináší nejlukrativnější tržby a jejich nové stroje třídy drillship by jim měly zajistit konkurenční výhodu. Pozitivně vnímám i budoucí odhodlání obou společností v orientaci na hlubinnou těžbu. Jejich finanční postavení jim umožňuje i nadále modernizovat své flotily a tím vytvářet půdu pro budoucí úspěch. Z dlouhodobého hlediska by se tak mohlo jednat o budoucí lídry odvětví s nadprůměrnými zisky.

Jelikož jsou však mé volné peněžní prostředky omezeny poměrně nízkou částkou, rozhodl jsem se již v úvodu práce koupit akcie jen jedné společnosti. Nakonec jsem dospěl k rozhodnutí peněžní prostředky investovat do akcií společnosti Noble corporation. K tomuto rozhodnutí mě vedla především rozdílná dividendová politika obou firem. Zatímco sice obě společnosti převyšují dividendovým výnosem průměr v odvětví, Noble vyplácí rostoucí dividendu stabilně již od roku 2005 a je zde pravděpodobnost dalšího růstu, kdežto Atwood Oceanics svou první dividendu vyplatil teprve nedávno. Mým záměrem je však kromě kapitálového výnosu dosahovat i pasivního příjmu ve formě dividend, což se jeví pravděpodobněji u společnosti Noble corporation. Ta navíc označila vyplácení dividend za svou top priority. Managementem oznámený buy-back program mě rovněž přesvědčil o jeho důvěře ve firmu a myslím, že tento krok bude pozitivně vnímán i ostatními investory, což by mělo pomoci dostat cenu akcií vzhůru.

Se společností Atwood Oceanics mám nicméně taky plán. Tuto firmu budu nadále monitorovat a v případě, že se mi podaří naakumulovat dostatečnou výši finančních prostředků, zakoupím i akcie této společnosti.

8 PRŮBĚH INVESTOVÁNÍ

Na základě detailnější analýzy vyselektovaných společností byla tedy vybrána společnost Noble corporation. Akcie společnosti jsem zakoupil přes brokera Fio banka a.s. dne 15. 1. 2015 za cenu 15,9 USD v množství dvaceti kusů, celkem tedy v hodnotě 318 USD. Poplatek činil 7,95 USD. Tehdejší kurz dolaru byl 23,8 Kč/USD. Na grafu níže je zobrazen vstup do obchodu.



Graf 35. Vstup do obchodu, zdroj: (Investopedia, ©2015)

V průběhu investice se odrazila cena ropy od hranice 44 USD/barel a vydala se vzhůru, přičemž fundament zůstal nezměněn. Jednalo se spíše o technickou korekci. Stoupající cena měla na akcie společnosti přímý dopad, kdy se cena dne 19. 2. 2015 vyšplhala až na 19,5 USD. Výnos v případě prodeje by tak činil v tomto bodě 22,6% neboli 72 USD, nebereme-li v potaz poplatek za výstup z obchodu. Záměrem strategie však není dosahovat malých zisků v krátkém období. Investiční horizont je naopak dlouhodobý, neboť počítám s výnosem ještě vyšším.

Jedním z hlavních atributů pro nákup této společnosti byla její dividendová politika. Noble vyplácí dividendu čtvrtletně. Dvacátého února 2015 jsem tak obdržel dividendový výnos ve výši 7,5 USD, přičemž dolar vůči koruně opět nepatrně posílil. Další termín pro výplatu dividendy zatím není společností naplánován. Výše uvedené dokládám zde (Obr. 3) výňatkem z webového rozhraní brokera:

Vývoj pozice na CP - NOBLE CORP. (NE) - (15.1.2015 - 8.4.2015)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
14.01.2015						0,00	0,00	15,91	0,00	0,00				->
15.01.2015	+	20,00	15,92	-318,40	7,95	-326,35	20,00	15,61	312,20	-14,15	-4,34%	15,92		Nákup
20.02.2015		0,00		7,50	0,00	-318,85	20,00	19,05	381,00	62,15	19,04%	15,92		NE - Dividenda - USA
08.04.2015	USD				7,95	-318,85	20,00	15,80	316,00	-2,85	-0,87%	15,92		<-

NE Od: 15.01.2015 Do: 08.04.2015 Zobraz

Obrázek 3. Fio banka – výňatek z on-line aplikace (Fio, ©2014)

V souvislosti s vyplácenou dividendou jsem v průběhu investice monitoroval i dividendovou politiku hlavních konkurentů. Diamond Offshore i Enasco snížily své roční dividendy o víc než 80%. Některé firmy v odvětví dokonce zrušily vyplácení dividend úplně. Noble však na rozdíl od ostatních svou výši dividend ponechala beze změny.

V průběhu investice vydala společnost výsledky za čtvrtý kvartál. Ty byly zdatelně horší, než výsledky kvartálu předchozího. Růst tržeb zpomalil jen na 6% a podnik vykázal ztrátu. Obdobná situace nicméně nastala vlivem nízkých cen ropy i u ostatních firem. Problém se tak netýkal výhradně Noble corporation.

Sledování průběhu investice v projektové části mé diplomové práce je nicméně ohraničeno termínem jejího odevzdání. Z toho důvodu v grafu níže (Graf. 36) uvádím poslední dostupné cenové informace ze dne 15. 4. 2014 před formálním ukončením projektu. Graf opět vyobrazuje původní vstup do obchodu (červená šipka) a modrou šipkou je poukázáno na hypotetické možnosti prodeje akcií. V průběhu monitorování investice začala cena ropy opět růst, což mělo na akcie Noble corporation opět pozitivní dopad.



Graf 36. Průběh investice, zdroj: (Investopedia, ©2015)

Celkově tedy hodnotím úspěšnost realizovaného obchodu kladně, neboť od jeho počátku již nastaly dva momenty, kdy jsem mohl akcie společnosti se ziskem prodat. Obdržel jsem navíc dividendovou platbu (7,5 \$), která by se měla v dohledné době opakovat. Jelikož jsou navíc pro společnost dividendy její top prioritou, neočekávám jejich snížení. Naopak, do budoucna se na základě jejich dosavadního tempa růstu domnívám, že by je mohla společnost navyšovat.

V souvislosti s hypotetickým prodejem lze navíc tvrdit, že výnos z něj by několikrát překonal výnosnost běžných konzervativních produktů a to v daleko kratším časovém horizontu. Dividendové příjmy by dále měly při konstantní dividendové platbě po celý rok vynést 30 dolarů, což při dané investované částce a nynějším dolarovém kursu představuje výnos 10%. Takové zhodnocení rovněž žádný konzervativní bankovní produkt nenabízí. Za nezměněných podmínek tedy lze považovat cíl práce za splněný.

ZÁVĚR

Investování na akciových trzích patří určitě mezi ty rizikovější investice. Na druhou stranu i mezi ty nejvýnosnější. Pomocí různých metod si lze nicméně udělat představu o rizicích a dalších faktorech ovlivňující konkrétní investici. Jejich znalost poté umožňuje jednak rozhodnout, zda-li zjištěná rizika podstoupit či nikoliv, a jaký je výnosový potenciál akciového instrumentu. Ke zjištění těchto informací jsem ve své práci použil metodu fundamentální analýzy.

Poklesem cen ropy na trzích se naskytlá příležitost. V odvětvích, která zažila v nedávné době přemrštěnou negativní reakci se totiž obvykle vyskytují podhodnocené akcie. Co víc, celkový pokles v rámci sektoru negativně ovlivňuje i akcie prvotřídních společností. Ve své práci jsem se tedy zaměřil na vytvoření strategie, s jejíž pomocí by bylo možné takovéto společnosti identifikovat.

Úvodem jsem proto analyzoval světovou ekonomiku, abych zjistil její možné směřování s ohledem na budoucí vývoj poptávky po ropné surovině. Ekonomiky předních spotřebitelů ropy by měly dle zjištění růst rychlejším tempem než v roce předešlém, což představuje příznivý aspekt pro růst cen ropy. Na pohybu cen závisí i vývoj celého průmyslu a odvětví Oil & Gas drilling, které bylo zkoumáno posléze

Uvnitř sektoru bylo díky strategii vyselektováno několik podhodnocených společností. Ty byly podrobeny bližší analýze s ohledem na stanovená kritéria. Na základě zjištěných poznatků pak byla v souladu s kritérii vybrána společnost Noble corporation, která svými atributy nejlépe vyhovovala požadavkům. Hlavními klady byla zejména její dividendová politika, robustní růst tržeb ale hlavně celková vybavenost a modernost její flotily. Vysoká úroveň ukazatelů utilization rate a average dayrates pak jen dokreslila potenciál jejího možného růstu.

Projektová část obsahuje celkový průběh investování s vyobrazením bodu vstupu do obchodu a celkovým zhodnocením dosavadního vývoje. Ten obsahuje i moment hypotetického prodeje akcií, kterým by výnos z prodeje činil přes 20%. Celoroční dividendový výnos by pak měl dosáhnout 10%. Lze tak závěrem konstatovat, že práce splnila svůj cíl - zhodnotit volné peněžní prostředky lépe než formou „bezrizikové investice“. V souvislosti s dlouhodobým horizontem investice nicméně očekávám výnosy ještě vyšší a akcie společnosti Noble corporation proto držím i nadále.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**Monografie:**

BELÁS, Jaroslav, 2013. *Finanční trhy, bankovníctví, pojišťovnictví*. Žilina: Georg, 596 s. ISBN 978-80-8154-024-0.

BLAKE, David, 1995. *Analýza finančních trhů*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 623 s. ISBN 80-716-9201-8.

DAMODARAN, Aswath, 2003. *Investment philosophies: successful strategies and the investors who made them work*. Hoboken: John Wiley & Sons, 504 s. Wiley finance. ISBN 0471345032.

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat : 2. rozš. vydání*. Praha : Grada Publishing, a.s., 176 s. ISBN 80-247-1205-9.

GLADIŠ, Daniel, 2015. *Akciové investice*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5375-1.

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

HORNER, Raghee, 2011. *Forex tradingem k maximálním ziskům: tajemství, které se na Wall Street rozhodně nemají dozvědět*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 232 s. ISBN 978-80-251-2921-0.

JÍLEK, Josef, 1997. *Finanční trhy: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 527 s. ISBN 80-716-9453-3.

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

JÍLEK, Josef, 2009. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KOCH, Richard a Leo GOUGH, 2011. *Průvodce Financial Times: jak vybrat nejvýkonnější akcie: 10 osvědčených investičních strategií*. Překlad Radek Blaheta. Brno: Computer Press, 222 s. ISBN 978-80-251-3087-2.

KOHOUT, Pavel, 2003. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 276 s. ISBN 80-247-0560-5.

KRÁL, Miloš, 2006. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 290 s. ISBN 80-7318-485-0.

MARŠÍK, Martin, 2011. *Finanční trhy*. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích. ISBN 978-80-87278-79-6.

MUSÍLEK, Petr, 2002. *Trhy cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s.r.o. 459s. ISBN 80-86119-55-8.

NÝVLTOVÁ, Romana a REŽŇÁKOVÁ, 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

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

PUGLIESE, Fausto, 2014. *How to beat the market makers at their own game: uncovering the mysteries of level II trading*. [online]. ISBN 9781118654538

PŮLPÁN, Karel, Eva DUCHÁČKOVÁ, Petr MUSÍLEK, Stanislava PŮLPÁNOVÁ a Jitka VESELÁ, 1998. *Slovník bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálových trhů*. 1. vyd. Praha: Public History, 1998, 328 s. ISBN 80-902-1932-2.

REJNUŠ, Oldřich, 2013. *Cenné papíry a burzy*. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1.

REVENDA, Zbyněk, 2005. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 627 s. ISBN 80-7261-132-1.

SIEGEL, Jeremy J., 2011. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. 1. vyd. Praha: Grada, 295 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3860-4.

TEALL, John L., 2003. *Financial trading and investing*. Boston: Academic Press. ISBN 978-012-3918-802.

VAN DYKE, Kate, 1997. *Fundamentals of petroleum*. 4th ed. Austin, Tex: The University of Texas at Austin, ix, 359 p. ISBN 08-869-8162-X.

VESELÁ, Jitka, 2007. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha : ASPI, 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

Periodikum:

TRAMBDA, David, 2015. *Ekonom: Týdeník Hospodářských novin*. Praha: Economia, a.s. ISSN 1210-0714.

Elektronické:

Silný dolar nevádí: Xpuls [online]. 17. 3. 2015 [cit. 2015-01-03]. Dostupné z: <http://xpuls.cz/silny-dolar-usa-nevadi/>

Jakou zvolit investiční strategii, © 2013. *Akcie.cz* [online]. [cit. 2015-20-01]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/investicni-strategie/>

Ropné šoky: Ropa [online]. 21. 2. 2012 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <http://www.ropa.cz/zpravy/ropne-soky/>

První ropný šok přišel před třiceti lety: iDnes [online]. 21. 9. 2003 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/prvni-ropny-sok-prisel-pred-triceti-lety-fp7-/ekonomika.aspx?c=A031020_230146_ekonomika_pol

Základní informace, © 2013. *RM SYSTÉM* [online]. [cit. 2015-25-01]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>

Ropná krize v 70. letech: Jak růst cen ropy a vysoká inflace daly vzniknout stagflaci: Investičníweb [online]. 27. 1. 2011 [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/zajimavosti/2011/1/27/ropna-krize-v-70-letech-jak-rust-cen-ropy-vysoka-inflace-daly-vzniknout-stagflaci/>

Burzy a burzovní obchody, © 1997-2015. *Patria* [online]. [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-burzy-a-burzovni-obchody.html>

Psychologie obchodování X: Ztráty, © 2009. *Finančník* [online]. [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <http://www.financnik.cz/komodity/zkusenosti/psychologie-obchodovani-10.html>

Jak na Fundamentální analýzu: Finančník [online]. 30. 6. 2005 [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: http://www.financnik.cz/komodity/fin_home/forex-fundamentalni-analyza.html?tisk=on

Investování v USA, © 2013. *Akcie.cz* [online]. [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/usa/>

Investování v Německu, © 2013. *Akcie.cz* [online]. [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/nemecko/>

Profil burzy, © 1998-2015. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

O Fio, © 2014. *Fio banka* [online]. [cit. 2015-05-04]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/o-nas/fio-banka/o-fio>

The Chinese Century. © 2015 *Vanity Fair* [online]. [cit. 2015-01-03]. Dostupné z: <http://www.vanityfair.com/news/2015/01/china-worlds-largest-economy>

The new economics of oil: Sheikhs v shale: The Economist [online]. 6. 12. 2014 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/leaders/21635472-economics-oil-have-changed-some-businesses-will-go-bust-market-will-be>

What Are The Top Five Facts Everyone Should Know About Oil Exploration?: Forbes [online]. 3. 04. 2013 [cit. 2015-01-03]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/sites/quora/2013/04/03/what-are-the-top-five-facts-everyone-should-know-about-oil-exploration/>

Everything you want to know about falling oil prices: The Economist [online]. 18. 3. 2015 [cit. 2015-18-03]. Dostupné z: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/03/economist-explains-14>

Japan's Economy Expands, but Less Than Expected: The New York Times [online]. 15. 2. 2015 [cit. 2015-12-03]. Dostupné z: http://www.nytimes.com/2015/02/16/business/japan-economic-growth-weaker-than-expected.html?_r=1

Nikkei 225 Closes Above 19,000 for First Time Since April 2000: Bloomberg [online]. 13. 3. 2015 [cit. 2015-12-03]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-13/japan-s-topix-heads-for-best-weekly-winning-streak-in-two-years>

Outlook 2015: How to Position Your Portfolio for Growth Now: Merrill Lynch [online]. 2. 12. 2014 [cit. 2015-12-03]. Dostupné z: <https://www.ml.com/articles/outlook-2015-how-to-position-your-portfolio-for-growth-now.html>

Three Trends That Could Power Economic Growth: Morgan Stanley [online]. 20.3.2015 [cit. 2015-22-03]. Dostupné z: <http://www.morganstanley.com/ideas/power-of-three/>

A chance to fly: The Economist [online]. 21. 2. 2015 [cit. 2015-22-03]. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/leaders/21644145-india-has-rare-opportunity-become-worlds-most-dynamic-big-economy-chance-fly?>

Why China's economy is slowing: The Economist [online]. 11. 3. 2015 [cit. 2015-22-03]. Dostupné z: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/03/economist-explains-8?zid=306&ah=1b164dbd43b0cb27ba0d4c3b12a5e227>

Oil companies seen cutting spending 25 pct in 2015 due to falling crude: Reuters [online]. 22. 12. 2014 [cit. 2015-22-03]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/2014/12/22/oil-spending-outlook-idUSL1N0U618720141222>

U.S. Oil Supply Growth at Record Pace Seen Pressuring Prices: Bloomberg [online]. 18.3.2015 [cit. 2015-05-04]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-18/cushing-crude-inventories-surge-to-record-amid-u-s-shale-boom>

IMPACT OF OIL PRICES ON INVESTORS: Oil & Gas Financial Journal [online]. 11. 3. 2015 [cit. 2015-22-03]. Dostupné z: <http://www.ogfj.com/articles/print/volume-12/issue-3/features/impact-of-oil-prices-on-investors.html>

REPORT PREDICTS SURGE IN WORLD SUBSEA EXPENDITURE: Oil & Gas Financial Journal [online]. 6. 6. 2014 [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: <http://www.ogfj.com/articles/2014/06/report-predicts-surge-in-world-subsea-expenditure.html>

DOUGLAS-WESTWOOD COMMENTS ON LONG-TERM GROWTH IN DRILLING: Oil & Gas Financial Journal [online]. 9. 4. 2015 [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: <http://www.ogfj.com/articles/2014/04/douglas-westwood-comments-on-long-term-growth-in-drilling.html>

China Overview, © 2015. *World Bank* [online]. [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: <http://www.worldbank.org/en/country/china/overview>

Oil & Gas Drilling, © 2015. *The New York Times* [online]. [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: <http://markets.nytimes.com/research/markets/usmarkets/industry.asp?industry=50131&or=50>

THE DEEP OFFSHORE: BILLIONS OF BARRELS: © 2015. Total [online]. [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: <http://www.total.com/en/energies-expertise/oil-gas/exploration-production/strategic-sectors/deep-offshore/challenges/deep-offshore-billions-barrels>

New York Mercantile Exchange – NYMEX, © 2015. *Investopedia* [online]. [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/n/nymex.asp>

Oil And Gas Industry Prime, © 2015. *Investopedia* [online]. [cit. 2015-20-03]. Dostupné z: http://www.investopedia.com/articles/07/oil_gas.asp

Industry Overview, © 2015. *PSAC* [online]. [cit. 2015-18-03]. Dostupné z: <http://www.pfac.ca/business/industry-overview/>

The New Oil Order: Goldman Sachs [online]. [cit. 2015-20-02]. Dostupné z: <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/outlook/the-new-oil-order/index.html#video>

Turning to the right - An Overview of Drilling Operations, © 2015. *Schlumberger* [online]. [cit. 2015-25-03]. Dostupné z: https://www.slb.com/resources/publications/oilfield_review/~/_media/Files/resources/oilfield_review/ors11/aut11/defining_drilling.ashx

Outlook 2015: Can the Recovery Continue?: Merrill Lynch [online]. 3.12.2014 [cit. 2015-25-03]. Dostupné z: <https://www.ml.com/articles/outlook-2015-can-the-recovery-continue.html>

BUFFET, Warren. *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.: Berkshire Hathaway* [online]. 25. 2. 2012 [cit. 2015-15-01]. Dostupné z: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/2011ltr.pdf>

Energy Outlook 2035, © 2015. *BP* [online]. [cit. 2015-15-03]. Dostupné z: http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/Energy-economics/energy-outlook-2015/Energy_Outlook_2035_booklet.pdf

Sector performance report, © 2008. *Environmental Protection Agency* [online]. [cit. 2015-11-03]. Dostupné z: <http://www.epa.gov/sectors/pdf/2008/2008-sector-report-508-full.pdf>

Sector performance report: Energy Information Administration [online]. [cit. 2015-15-03]. Dostupné z: [http://www.eia.gov/forecasts/aeo/pdf/0383\(2014\).pdf](http://www.eia.gov/forecasts/aeo/pdf/0383(2014).pdf)

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

EIA	Energy Information Administration
IEA	International Energy Agency
OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
USD	Americký dolar
NYSE	New York stock exchange
IPAA	Indenpendant petroleum association of America
EPA	Environmental Protection Agency
IMF	Mezinárodní měnový fond
APA	American petroleum agency
PE	Price to earnings ratio
PS	Price to sales ratio
PB	Price to book value ratio
PEG	Price to earnings growth ratio
EPS	Earnings per share
PHLX	Philadelphia stock exchange oil service sector index

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj akciového indexu Dow Jones Industrial Average (1985 – 2015).....	17
Graf 2 Vývoj indexu DAX (1990-2015).....	18
Graf 3. Vývoj indexů S&P500,NASDAQ, DJIA, zdroj: google.finance.com (©2015)	40
Graf 4. Světová spotřeba energií v rozmezí 1971 – 2012, zdroj: (IEA, ©2015)	41
Graf 5. Produkce těžby ropy v USA, zdroj: (Bloomberg, ©2015)	43
Graf 6. Vývoj HDP včetně predikce dle IMF, zdroj:(IMF, ©2015)	44
Graf 7. Průměrná roční mzda v Číně (v juanech), zdroj: (tradingeconomics, ©2015)	45
Graf 8. Vývoj HDP včetně predikce dle IMF, zdroj:(IMF, ©2015)	45
Graf 9. Vývoj inflace v letech 2000 – 2015, zdroj: (IMF, ©2015)	46
Graf 10. Vývoj indexu Nikkei 225, zdroj: (finance. Google., ©2015)	47
Graf 11. Vývoj prodeje automobilů v letech 2005 - 2014, zdroj: (OICA, ©2015)	48
Graf 12. Vývoj světového HDP 2012 - 2015*,zdroj:(Goldman Sachs,©2015).....	49
Graf 13. Poptávka po ropě Zdroj: (IEA, ©2015)	50
Graf 14. Podíl OPEC na světových zásobách ropy v roce 2013, zdroj: (OPEC, ©2015).....	54
Graf 15. Průběh vývoje ceny ropy (crude oil) v letech 1861-2013,zdroj: (BP, ©2015)	56
Graf 16. Ceny ropy v letech 2009 - 2015 (Economist, ©2015)	57
Graf 17. Vývoj investic společností a cen ropy WTI v letech 200- 2011,zdroj: (IPAA, ©2015), (EIA, ©2015)	59
Graf 18. Globální spotřeby energií v letech 2010 – 2040, zdroj: (EIA, ©2015).....	61
Graf 19. Vývoj produkce ropy ze dna oceánů, zdroj: (Total, ©2015).	65
Graf 20. Korelace cen ropy s počtem ropných studní a průzkumných vrtů,.....	66
Graf 21. Vývoj v Oil & Gas Drilling sektoru, zdroj: (Barchart, ©2015).....	76
Graf 22. Vývoj akciových kurzů RIG, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)	77
Graf 23. Vývoj tržeb, zisku a ziskové marže, zdroj: (Morningstar, ©2015).....	78
Graf 24. Dividendová politka – Transocean, zdroj: (Ycharts, ©2015).....	78
Graf 25. Vývoj akciových kurzů NE, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)	80
Graf 26. Dividendová politka – Noble, zdroj: (Ycharts, ©2015)	81
Graf 27. Vývoj akciových kurzů ESV, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)	83
Graf 28. Dividendová politka – Ensco, zdroj: (Ycharts, ©2015)	84
Graf 29. Vývoj akciových kurzů ATW, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)	85
Graf 30. Vývoj tržeb, zisku a ziskové marže, zdroj: (Morningstar, ©2015).....	86

<i>Graf 31. Vývoj akciových kurzů DO, zdroj: (finance.yahoo, ©2015)</i>	88
<i>Graf 32. Dividendová politka – Diamond Offshore, zdroj: (Ycharts, ©2015).....</i>	89
<i>Graf 33. Roční růst tržeb u srovnávaných společností zdroj: (Ycharts, ©2015).....</i>	90
<i>Graf 34. Souvislost mezi utilization rate a stářím flotily, vlastní zpracování.....</i>	92
<i>Graf 35. Vstup do obchodu, zdroj: (Investopedia, ©2015)</i>	94
<i>Graf 36. Průběh investice, zdroj: (Investopedia, ©2015)</i>	95

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Vliv různých faktorů na kursy akcií, vlastní zpracování zdroj : (King, 1966. podle Musílek, 2002, s. 278)	23
Tabulka 2. Nejvýznamnější spotřebitelé ropy za rok 2013, zdroj: (BP, ©2015)	42
Tabulka 3. Největší producenti ropy za rok 2013, zdroj: (IEA, ©2015), (BP, ©2015)	55
Tabulka 4. Srovnání Onshore a Offshore těžby, zdroj: (IPAA, ©2015)	64
Tabulka 5. Největší společnosti dle tržní kapitalizace, zdroj: (Reuters, ©2015), (Barchart, ©2015)	67
Tabulka 6. Ukazatele průmyslu a odvětví, zdroj: (finance.yahoo, ©2015), (Reuters, ©2015)	67
Tabulka 7. Reálná roční výkonnost akcií a dluhopisů (1900–2007), zdroj: Koch a Gough (2011, s. 10)	69
Tabulka 8. Trhy cenných papírů v USA – poplatková struktura, zdroj: (Fio, ©2014)	71
Tabulka 9. Kategorizace strojů dle roku výroby, zdroj: (Scrib, ©2013)	74
Tabulka 10. Výsledky screeningu, zdroj: (yahoo.finance, ©2015)	75
Tabulka 11. Vývoj ukazatelů společnosti Transocean, zdroj: (Morningstar, ©2015)	77
Tabulka 12. Vývoj ukazatelů společnosti Noble, zdroj: (Morningstar, ©2015)	81
Tabulka 13. Vývoj ukazatelů společnosti Ensco, zdroj: (Morningstar, ©2015)	83
Tabulka 14. Ensco –fleet status, zdroj: (Ensco, ©2015)	85
Tabulka 15. Vývoj ukazatelů společnosti ATW, zdroj: (Morningstar, ©2015)	86
Tabulka 16. Vývoj ukazatelů společnosti DO, zdroj: (Morningstar, ©2015)	88
Tabulka 17. Diamond Offshore –fleet status, zdroj: (Diamondoffshore, ©2015)	90
Tabulka 18. Fleet status – srovnání společností, vlastní zpracování	91

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1. Základní členění trhu cenných papírů, Zdroj: Rejnuš (2013, s. 29)</i>	<i>13</i>
<i>Obrázek 2. Oscilování kursu kolem vnitřní hodnoty Zdroj: server:Akcie.cz(©2013)</i>	<i>27</i>
<i>Obrázek 3. Fio banka – výňatek z on-line aplikace (Fio, ©2014).....</i>	<i>95</i>