

Projekt investování na kapitálových trzích pomocí technické a fundamentální analýzy

Bc. Roman Pecka

Diplomová práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Roman PECKA

Osobní číslo: M09305

Studijní program: N 6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: Finance

Téma práce: Projekt investování na kapitálových trzích s využitím technické a fundamentální analýzy

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Proveďte kritickou literární rešerši související s problematikou investování na kapitálových trzích pomocí technické a fundamentální analýzy.**

II. Praktická část

- **Stanovte rozhodovací model pro výběr správného portfolia.**
- **Analyzujte vybrané tituly a sestavte investiční portfolio.**
- **Zhodnoťte výsledky sestaveného portfolia a navrhněte doporučení pro budoucí investiční rozhodnutí.**

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] KRÁL', M. **Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze.** 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [2] PAVLÁT, V. **Kapitálové trhy.** I. vydání. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
- [3] POLÁCH, J, et al. **Peněžní a kapitálové trhy.** 1. a 2. část. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 2 s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [4] REJNUŠ, O. **Teorie a praxe obchodování s cennými papíry.** 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [5] VESELÁ, J. **Analýzy trhu cenných papírů II. díl. Fundamentální analýza.** 1.vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2002. ISBN 80-245-0506-1.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kovářík**
Ústav podnikové ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: **24. června 2011**

Termín odevzdání diplomové práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 10. 8. 2011



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

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

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je najít vhodnou strategii pro dlouhodobé investování volných finančních prostředků na akciových trzích. Teoretická část je zaměřena na popis podstaty kapitálových trhů, technické, fundamentální a psychologické analýzy. V praktické části je stanoven investiční záměr, vybrán vhodný broker k obchodování a zanalyzována makroekonomická situace v USA. Poté jsou na základě důkladně provedené technické a fundamentální analýzy akciových titulů provedeny reálné nákupy akciových titulů a zhodnocen jejich prozatímní vývoj.

Klíčová slova: akcie, burzy, investování, technická analýza, fundamentální analýza, riziko, portfolio

ABSTRACT

The aim of this thesis is to find suitable strategy for long-term investing of free funds via stock market. The theoretical part is describing main point of capital markets, investing philosophy, fundamental and technical analysis. In the practical part is chosen suitable broker company, determined investing plan and performed analysis of macroeconomic situation in USA. Further is fundamental and technical analysis of selected stocks. At the end are results of ongoing trading operations.

Keywords: shares, stock exchange, investment, technical analysis, fundamental analysis, risk, portfolio

Tímto bych rád poděkoval Ing. Michalu Kováříkovi za odborné vedení a cenné rady, které mi při vytváření této diplomové práce poskytnul. Dále bych chtěl poděkovat mé rodině a přítelkyni za jejich trpělivost a neustálou podporu.

„Na kurzový vývoj nemá vliv to, co se stane dneska, ale co se přihodí zítra a pozítří. Neboť co se stane dnes, je v kurzech dávno promítnuté.“

André Kostolany

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 KAPITÁLOVÉ TRHY	13
1.1 AKCIE.....	14
1.1.1 Rozdělení akcií.....	14
1.1.2 Dividendy.....	16
1.1.3 Hodnota.....	17
2 BURZOVNÍ SYSTÉM	19
2.1 DRUHY BURZ.....	19
2.2 BURZY V USA.....	20
2.2.1 NYSE.....	20
2.2.2 AMEX.....	21
2.2.3 NASDAQ.....	21
2.2.4 Regionální akciové burzy.....	22
2.2.5 Mimoburzovní trhy OTC.....	22
3 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	23
3.1 GLOBÁLNÍ ANALÝZA.....	24
3.1.1 Zaostávající ukazatele.....	24
3.1.2 Současné ukazatele.....	25
3.1.3 Předstihové ukazatele.....	25
3.2 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA.....	25
3.3 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	26
4 TECHNICKÁ ANALÝZA	28
4.1 DOWOVA TEORIE.....	28
4.2 GRAFY.....	29
4.2.1 Čárkový graf.....	30
4.2.2 Sloupcový graf.....	30
4.2.3 Svícový graf.....	31
4.3 GRAFICKÉ FORMACE.....	31
4.3.1 Reverzní formace.....	31
4.3.2 Konsolidační formace.....	33
4.3.3 Mezery.....	34
4.4 SUPPORT A RESISTANCE.....	34
4.5 INDIKÁTORY.....	35
4.5.1 Trendové indikátory.....	35
4.5.2 Indikátory volatility.....	36
4.5.3 Oscilátory.....	36
II PRAKTICKÁ ČÁST	38
5 VÝBĚR BROKERA	39
5.1 KRITÉRIA VÝBĚRU.....	39
5.2 SROVNÁNÍ.....	40
5.2.1 Zahraniční brokeři.....	40

5.2.2	Brokeři v ČR	41
5.3	OTEVŘENÍ OBCHODNÍHO ÚČTU	42
6	MONEY MANAGEMENT	43
7	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA	45
7.1	BURZOVNÍ INDEXY	45
7.2	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	45
7.3	NEZAMĚSTNANOST.....	46
7.4	INFLACE	47
7.5	PLATEBNÍ BILANCE.....	48
7.6	ÚROKOVÉ SAZBY	49
7.7	ZADLUŽENOST.....	49
7.8	ZHODNOCENÍ.....	51
8	VÝBĚR VHODNÉHO TITULU K OBCHODOVÁNÍ.....	52
8.1	KRITÉRIA.....	52
8.2	STOCK SCREENER	54
9	ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULŮ.....	56
9.1	L-3 COMMUNICATIONS	56
9.1.1	Základní údaje	56
9.1.2	Fundamentální analýza.....	57
9.1.3	Technická analýza	57
9.1.4	Realizace obchodu	59
9.2	MAGNA INTERNATIONAL	60
9.2.1	Základní údaje	60
9.2.2	Fundamentální analýza.....	60
9.2.3	Technická analýza	61
9.2.4	Realizace nákupu	62
9.3	CORNING INCORPORATED	63
9.3.1	Základní údaje	63
9.3.2	Fundamentální analýza.....	64
9.3.3	Technická analýza	64
9.3.4	Realizace nákupu	66
9.4	TEVA PHARMACEUTICAL INDUSTRIES	67
9.4.1	Základní údaje	67
9.4.2	Fundamentální analýza.....	67
9.4.3	Technická analýza	68
9.4.4	Realizace nákupu	69
9.5	ISHARES SILVER TRUST.....	70
9.5.1	Základní údaje	70
9.5.2	Fundamentální analýza.....	70
9.5.3	Technická analýza	71
9.5.4	Realizace nákupu	72
10	KRÁTKODOBÉ ZHODNOCENÍ PORTFOLIA	73
	ZÁVĚR	75
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	77

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	79
SEZNAM OBRÁZKŮ	80
SEZNAM TABULEK.....	82
SEZNAM PŘÍLOH.....	83

ÚVOD

V nynější době peníze doslova pohybují světem a jejich spravování, respektive investování je stále důležitějším procesem. Investování volných peněžních prostředků sice nabývá na důležitosti, ale zároveň je složitější kvůli nepřehlednému množství možností, kam tyto prostředky směřovat. Investoři musí zvažovat výnosnost a především míru rizika, které jim daná investice přinese. Pokud investor nehodlá riskovat, může uložit své peníze třeba na spořicí účet, s možností kdykoli vybrat své peníze. Úroky na spořicí účetech ale nejsou příliš vysoké a většinou bohužel ani nepřekračují inflaci. Jednou z dalších možností je investování do podílových fondů, kde je riziko stále poměrně malé, ale výnosy bývají mnohdy menší než na spořicím účtu, či zcela záporné. Pokud má investor alespoň základní ekonomické znalosti, čas a hlavně chuť, tak je individuální obchodování na kapitálových trzích ideálním řešením. Vše si lze vyzkoušet paper-tradingem, nebo na obchodním demo účtu a poté investovat už reálné peněžní prostředky. Investor si tedy míru přijatelného rizika vybere sám podle vybraného investičního instrumentu a může operativně reagovat na vývoj celého trhu.

Lidé v ČR jsou vůči tomuto typu investování převážně skeptičtí. K tomu jim napomohla nepovedená kuponová privatizace a krachy kemplicek na počátku 90. let minulého století. S rozšířením internetu a povědomí o tomto způsobu investování se situace začíná měnit a stále více občanů přemýšlí jak výhodněji své investice alokovat. ČR se tedy pomalu přibližuje k úrovni investování jaká je v USA, kde na kapitálových trzích obchoduje velké procento lidí a burzovní zprávy sledují miliony drobných investorů. Kapitálové trhy USA hrají vůdčí roli ve světě peněz. Burzy v jiných zemích sledují vývoj v USA a jsou jím zásadně ovlivňovány. Amerických burz se účastní nejvíce investorů, mají nejvyšší likviditu, jsou na nich obchodovány akcie nejvýznamnějších společností a přinášejí stále nové investiční nástroje. Prostředí Wall Streetu a zákonitosti investování do akcií mě vždy fascinovaly a proto se o možnosti, jak investovat své volné finanční prostředky delší dobu zajímám. Z tohoto důvodu jsem si pro svou diplomovou práci vybral projekt investování na kapitálových trzích pomocí technické a fundamentální analýzy.

Cílem této diplomové práce je tedy navrhnout a sestavit postup, jak uskutečnit dlouhodobější investice na akciovém trhu v aktuálních globálních ekonomických podmínkách. To vše na základě provedené fundamentální a technické analýzy daného trhu a konkrétního akciového titulu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 KAPITÁLOVÉ TRHY

Nejvýznamnější způsob rozdělení finančního trhu spočívá v jeho členění z hlediska délky splatnosti nástrojů, které se na něm obchodují, a to na trhy:

- **peněžní,**
- **kapitálové.**

Peněžní a kapitálový trh zajišťuje přesun prostředků od těch kteří je momentálně nepotřebují nebo nejsou schopni zhodnotit k těm, kteří tuto schopnost mají. Kapitálové trhy jsou určeny pro poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů, nebo, a to častěji, pro finanční operace s dlouhodobými cennými papíry. Základní členění cenných papírů podle druhu je následující:

- akcie
- směnky
- podílové listy
- dluhopisy
- šeky
- cestovní šeky
- náložní listy
- skladištní listy.

Na kapitálových trzích se stále větší oblibě těší obchodování s derivátovými produkty, které jsou odvozené od daného podkladového aktiva. Jejich základní členění je následující:

- forwardy
- swapy
- futures
- opce

Na kapitálovém trhu bývají za hlavní instrumenty považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy. Proto bývá také často nazýván trhem cenných papírů. Jejich předností je především to, že dlouhodobá vázanost prostředků u obchodovatelných instrumentů platí pouze pro subjekt, který prostředky získává. Naproti tomu subjekt prostředky poskytující (např. investor, který koupí veřejně obchodovatelný dluhopis s lhůtou splatnosti 10 let), jej nemusí držet po celé toto období, ale může jej kdykoliv prodat na kapitálovém trhu. [3]

Účastníky trhů bývají jak jednotlivci, tak i podniky, různé finanční instituce, vlády jednotlivých zemí, mezinárodní a nadnárodní organizace, kteří zde vystupují jako emitenti, investoři nebo zprostředkovatelé.

Vzhledem k převaze cenných papírů a dlouhému časovému horizontu jejich splatnosti je kapitálový trh považován ve srovnání s trhem peněžním za více rizikový. Skutečnost, že operace s cennými papíry zde mnohonásobně převyšují objem bankovních úvěrových operací, je vyvolána tím, že investiční požadavky neustále rostou jejich zabezpečování jedním subjektem (zpravidla bankou) je od určité meze neúnosně riskantní, přičemž cenné papíry umožňují toto riziko rozložit. Navíc držba více druhů cenných papírů současně zvyšuje i likviditu portfolia investorů, kteří mohou podle svého vlastního uvážení průběžně měnit jeho strukturu. [11,12]

1.1 Akcie

Akcie je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit.

Základní a stěžejní podmínkou pro ziskové obchodování na finančních trzích je důkladná znalost aktiva, se kterým bude v budoucnu obchodováno. Klasické neboli primární aktiva jsou ty, které jsou základními a žádné jiné aktivum z jiných skupin kromě uvedené nedisponuje vlastnostmi typickými právě a pouze pro tuto skupinu. Tato aktiva jsou vždy uvedena v bilanci každé firmy.

1.1.1 Rozdělení akcií

Existují dva hlavní druhy akcií:

- **kmenové akcie** – zajišťují vlastníkům všechna běžná práva podle obchodního zákoníku (podíl na majetku společnosti, odebírací právo, právo na podíl na zisku, informační právo, hlasovací právo, kontrolní právo). Většina akcií je právě ve formě kmenových akcií.
- **prioritní akcie** – jsou hybridem mezi kmenovými akciemi a dluhem podniku. Pokud se vyplácí dividendy, tak mají prioritní akcie přednost před kmenovými akciemi. Společnost tedy nemůže vyplatit dividendy z kmenových akcií, dokud nesplatí všechny dividendy z prioritních akcií včetně dividend kumulativních prioritních akcií. Jestliže dividendy z prioritních akcií nebyly vyplaceny, potom jejich vlastníci obvykle získávají hlasovací právo na valné hromadě. Dividendy mohou být splatné

k pevnému datu v budoucnosti nebo k datu, které se teprve v budoucnosti stanoví. Prioritní akcie bývají obvykle spojeny s pevnou dividendou (např. 6 % jmenovité hodnoty, taková dividendy je blízká úroku). V případě úpadku společnosti mají prioritní akcie přednost před kmenovými akciemi. Prioritní akcie jsou vedeny jako závazky společnosti, tj. v kapitálové struktuře jsou umístěny mezi závazky a kmenovými akciemi.

Prioritní akcie nejsou obvykle spojeny s hlasovacím právem. [2,3,6]

Investoři často popisují akcie jejich zařazováním do kategorií podle znaků rizika a výnosu. I když jsou tato třídění užitečná, je nutno konstatovat, že na akciovém trhu neexistují žádné záruky.

Akcie se podle znaků rizika a výnosu zařazují do různých kategorií, investoři by však měli dobře pamatovat na to, že se určitá akcie obvykle kvalifikovaná jako růstová akcie může rychle změnit na spekulativní akcii a naopak. Rozdělení podle těchto znaků je následující :

- **Blue chips** – spolehlivé akcie, podíly kmenového majetku celostátně známé společnosti, která má dlouhodobou historii růstu zisků a vyplácení dividend. Spolehlivé akcie tíhnou k tomu být poměrně vysoce oceněny a přinášet, ve vztahu ke kurzu, nízkou dividendu, protože investoři jsou za ně ochotni zaplatit více pro nízké riziko spojené s vlastněním těchto akcií.
- **Růstové akcie** – představují vlastnictví ve společnostech, které měly, a očekává se, že budou i nadále mít, důsledně nadprůměrný růst zisků. Tyto akcie poskytují typicky malý důchod z dividend, jelikož se příjmy reinvestují, aby financovaly budoucí růst.
- **Cyklické akcie** – akcie v odvětví, které výrazně reaguje na hospodářské cykly. Jejich příjmy a ceny akcií klesají dramaticky, když hospodářství slábne a odpovídajícím způsobem sílí, jak hospodářství nabírá na síle. Protože mají jejich příjmy tendenci více kolísat, jsou cyklické akcie obvykle riskantnější a nestálejší než spolehlivé akcie nebo defenzivní akcie. Akcie necyklických společností nejsou tolik změnami hospodářského cyklu ovlivněna (např. banky, výroba potravin a léčiv).
- **Defenzivní akcie** – podíly ve společnostech, které jsou poměrně imunní k vzestupům a poklesům hospodářské aktivity. Tyto akcie mají stálé příjmy v porovnání s jinými akciemi (např. tabákový průmysl, potravinářský průmysl). Jejich kurzy mají tendenci kolísat méně než kurzy jiných akcií. Tyto akcie jsou méně riskantní než cyklické akcie.

- **Spekulační akcie** – investice do těchto akcií nabízejí poměrně značné vyhlídky na ztrátu a určitou malou vyhlídku na značný zisk. Spekulační akcie není samozřejmě automaticky špatnou investicí. Velmi náročný investor může být ochoten převzít větší riziko v naději, že dosáhne vytvoření podstatných výnosů. [1]

V praxi je poté důležité i jiné rozdělení akcií:

- **Primární obyčejné** – standardní obyčejné akcie jsou akciemi velkých prominentních společností. Tyto společnosti mívají obecně dobrou pověst z hlediska zisků i trvalých dividend a jejich akcie jsou vysoce obchodovatelné. Jaksi samozřejmě jsou považovány za žádoucí pro zařazení do široce diverzifikovaných portfolií finančních institucí. Existuje na 500 až 600 emisí, jež nesporně náleží k tomuto typu. V jakémkoli daném období lze počítat s tím, že do vybraného kruhu vstoupí, nebo jej opustí na 100 dalších emisí nebo že tyto emise budou za standardní uznány některými, nikoli však všemi autoritativními místy. Tato skupina je velmi dobře zastoupena společnostmi zařazenými do indexů Fortune 500 („Pět set šťastných“) a do Standard & Poor's Composite Index of 500 Stocks (Smíšený index 500 akcií Standard & Poor's) známý jako S&P 500.
- **Druhořadé obyčejné** – daleko více obyčejných akcií je akciemi marginálními, tj. akciemi považovanými téměř za prvotřídní, od nichž mnozí kupci očekávají, že se nakonec takovými skutečně stanou. Některé z nich jsou svými obzvláštními stoupenici považovány za „právě tak dobré“ jako typické primární akcie. (Často jde o mylný předpoklad, vyvolaný spekulativní horečkou.) Tak či onak, na 75 % emisí, připuštěných k burzovnímu obchodování, a možná 90 či více procent emisí, k tomuto obchodování nepřipuštěných, jednoznačně patří do sekundární kategorie. Tato zařídění ovlivňuje chování jejich tržních cen, a to způsoby natolik významnými, že je analytik nesmí nevízt v úvahu. [1]

1.1.2 Dividendy

Dividenda je podíl na zisku, který se vyplácí jejímu majiteli. I když jsou nejběžněji ve formě hotovosti nebo akcií, mohou se také skládat z majetku jako zboží, nemovitostí nebo investic. Ziskovost dané společnosti je však možné pouze předvídat, nikoli zaručit a investoři si musí uvědomit, že v případě, že se podnik stane neziskový, potom příjem ve formě dividend může klesnout nebo zcela ustát. Navíc, i když je podnik ziskový, vedení může

navrhnout zadržet zisky za účelem naplnění fondů pro investice podniku, z čehož v dlouhodobém horizontu mohou mít akcionáři prospěch. Pak bude držení dividend spojeno s budoucími příjmy ze současné investice. V opačném případě (tj. pokud podnik zisky nezadrží a vyplatí dividendy) podnik může být nucen vypůjčit si cizí prostředky. Zisk je majetkem vlastníka a jeho úroveň je měřítkem schopností vedení. [1,6,10]

Dividendy jsou důležitou a užitečnou informací. Zpravidla se vyplácejí ročně, pololetně či čtvrtletně, snížené o srážkovou daň (pokud existuje). Výše dividendy je otázkou subjektivního rozhodnutí o rozdělení zisku, tedy návrhu vedení podniku a hlasování akcionářů na valné hromadě. Obecně lze za projev dobrého vztahu k akcionářům považovat dividendu ve výši nejméně třetiny čistého zisku. Investoři před koupí akcií zvažují pravděpodobnost dividend a kapitálového výnosu (tj. zvýšení cen akcií.). Jestliže předpovědi ukazují na velký a stálý růst dividend, cena akcií může v reakci na zvýšenou poptávku růst. V opačném případě, když se očekávání ve vztahu k budoucím dividendám mění ve směru snížení dividend, potom ceny akcií klesají. Vzhledem k značnému objemu informací, které jsou užitečné při tvorbě očekávání, investoři hledí na určité indikátory. Jedním z nich je očekávaná volatilita cen akcií, kterou je možné přibližně posuzovat podle nejvyšší a nejnižší ceny akcie během roku.

Dividendová výnosnost představuje podíl hrubých dividend (čisté dividendy plus daň, pokud jsou dividendy zdaněny) za určitý rok a tržní kapitalizace podniku. Použitelnost dividendové výnosnosti je omezena, neboť nebere v úvahu budoucí změny dividend. Publikované dividendové výnosnosti podniků, které mají stejnou dividendovou politiku, se mohou lišit, protože dividendy se oznamují a vyplácejí v různých obdobích roku. Akcioví analytici stanovují své vlastní explicitní předpovědi na budoucích 12 měsících, čímž umožňují porovnávání dividend s výnosem z ostatních investic (např. dluhopisů). Vysoká dividendová výnosnost může být signálem, že akcie jsou podceněné nebo finanční výsledky společnosti se zhoršily a nelze očekávat tak vysoké dividendy jako dosud. [1,6,10]

1.1.3 Hodnota

Oceňování akcií je mnohem komplikovanější než například u dluhopisů a to alespoň z třech důvodů:

1. budoucí zisky a dividendové platby na akcie jsou neznámé a musí být odhadovány, což vede k nepřesnostem;
2. u akcií není stanoveno datum splatnosti, a tedy ani hodnota v době splatnosti;

3. akcie jsou nejrizikovější investicí, protože je s nimi spojeno pouze právo na likvidační zůstatek firemních aktiv a na čistý zisk generovaný těmito aktivy, takže je velice obtížné spočítat vhodnou diskontní sazbu.

Jestliže je analýza dluhopisů vědou, pak můžeme říci, že analýza akcií je uměním. Nejrozšířenější přístup používaný pro analýzu a oceňování akcií je znám jako fundamentální analýza. Tento přístup se zaměřuje na základní chování firmy a také ekonomiky, ve které firma působí. Provádí detailní analýzu firemních zisků a dividendové politiky, poté co je zprvu analyzována finanční struktura dané firmy. [3]

2 BURZOVNÍ SYSTÉM

Prakticky je burza trhem na zboží jako každý jiný trh, ale v důsledku kvalifikace návštěvníků, koncentrace obchodů na ní a rozsahu obchodů se stala trhem vrcholným. S postupným rozvojem zboží výroby se burza cenných papírů stala jednou z nejdůležitějších institucí tržní ekonomiky. Bývá označována za „barometr ekonomiky“, a to především z hlediska tvorby rovnovážných cen, vlivu na investování a na konjunkturu.

Burzovní trh se od ostatních trhů liší několika aspekty:

- k provozování burzovního je třeba zvláštní povolení,
- burzovní obchod je zákonně regulován,
- jednotlivé druhy obchodů jsou přesně stanoveny,
- zboží obchodované na burzách musí být připuštěno a schváleno vedením burzy,
- čas a místo obchodů je burzovními orgány přesně určeno,
- obchoduje se určeným množstvím,
- obchodované zboží není na trhu fyzicky přítomno.

[2]

2.1 Druhy burz

Základním kritériem členění burz na různé druhy je předmět burzovního obchodu, tedy jinak řečeno charakter zboží, s nímž se na burze obchoduje. Z hlediska předmětu burzovního obchodu rozeznáváme burzy:

- zbožové,
- peněžní,
- služeb.

Podle jejich významu je můžeme dělit takto:

- burzy s mezinárodním významem,
- burzy národního charakteru.

Z hlediska právní formy existují:

- burzy organizované státem mající formu veřejnoprávních institucí,
- burzy jako korporace hospodářských organizací, jež mají převážně formu akciových společností.

[2,4]

2.2 Burzy v USA

Akciový trh v USA je největším akciovým trhem na světě a je také jeden z nejpřísněji regulovaných trhů. Ze všech akciových operací, které se v celém světě odehrávají, jich asi 70 % připadá na USA. Přes legislativní podporu investování osob do akcií, osobní vlastnictví akcií v USA stále klesá. Američtí makléři jsou běžně členy Securities investor protection corporation (SIPC). V tom případě jsou cenné papíry a peníze u makléře pojištěny do výše 500 000 dolarů. SIPC je společnost pro ochranu investorů, coby klientů licencovaných obchodníků s cennými papíry.

S obyčejnými akciemi se ve Spojených státech obchoduje hlavně na burzách cenných papírů. Největší burzou cenných papírů je Newyorská burza cenných papírů (NYSE). Menším vydáním NYSE je Americká burza cenných papírů (Amex), která rovněž sídlí ve finančním okrsku Manhattanu. NYSE a Amex se považují za celostátní burzy. Obyčejnými akciemi se obchoduje rovněž na sedmi velkých regionálních burzách. Všeobecně se akciemi největších společností obchoduje na NYSE, zatímco akciemi menších společností na Amex. [2,7]

2.2.1 NYSE

Tato burza je největší a nejznámější burza akcií a derivátů na světě. Obchod na ní je uskutečňován prezentačním systémem s podporou počítačů. Založena byla v roce 1972, kdy se několik obchodníků z Manhattanu sešlo v ulici Wall Street a sepsalo Brettonwoodskou dohodu. Zavázali se pravidelně scházet a obchodovat s cennými papíry mezi sebou. Tato dohoda později znamenala založení burzy New York stock & exchange board.

Prvními tituly, které se zde obchodovaly, byly akcie bank a pojišťoven a také dluhopisy vydané městem pro financování veřejných staveb. Nejstarší ze současných emisí byla zařizována v roce 1824. NYSE registruje především akcie firem tzv. „staré ekonomiky“, najdeme zde většinu klenotů americké ekonomiky. Vývoj burzy jako celku je charakterizován prestižním indexem Dow Jones Industrial Average 30.

V současné době je na NYSE registrováno asi 3000 společností. Denně se provede asi 2 miliony operací s akciemi. Obchoduje se zde každý všední den od 9:30 do 16:00 hodin amerického východního času tj. 15:30 až 22:00 středoevropského času. [4,11]

2.2.2 AMEX

Amex je druhá největší americká burza a funguje od roku 1920, kdy byla dána formální pravidla fungování trhu zvaného tehdy ještě The Curb Market. Současný název používá burza od padesátých let tohoto století. Sídlí stejně jako NYSE v New Yorku.

Obchoduje se zde zejména s akciemi malých a středních podniků. Jakmile podniky dosáhnou větší tržní kapitalizace, přecházejí na NYSE. V poslední době se na burze obchoduje hlavně s opcemi a fondy obchodovanými na burze (ETF) a strukturovanými dluhopisy. Požadavky na registraci na AMEX jsou oproti NYSE nižší, a tudíž tato burza je přístupnější pro mladší společnosti. Na AMEXu je registrováno asi 600 společností. Burza má svůj index AMEX Composite. Obchodování probíhá stejně jako na NYSE každý všední den od 9:30 do 16:00 hodin. [4,6]

2.2.3 NASDAQ

Tato burza byla založena roku 1971 a to jako pomocník OTC obchodování s akciemi. Je to unikátní systém založený na formalizaci obchodů makléřů po telefonu a nespojující kupující a prodávající. Tehdy se jednalo o první elektronický akciový trh na světě. Systém snížil rozpětí mezi kupní a prodejní cenou a mezi makléři nebyl populární, neboť vysoké rozpětí zajišťovalo makléřům vysoké zisky z obchodování s akciemi.

Dlouho se nejednalo o akciovou burzu, ale o počítačovou síť, která spojuje jednotlivé finanční instituce. Makléřům nabízí pouze počítačovou síť. Někteří makléři plní úlohu tvůrců trhu. Počet účastníků není omezen, může se jím stát kdokoli po splnění určitých kritérií.

Od roku 2006 NASDAQ působí jako akciová burza. Americká SEC schválila dlouho odkládanou žádost společnosti NASDAQ stock market o registraci. Umožnila jí tak působit jako plnohodnotná akciová burza. Do té doby byl NASDAQ mimoburzovním trhem a nemohl užívat výhod, které má jeho rival NYSE. Nyní je na NASDAQ registrováno asi 3200 společností, z nichž 335 jsou neamerické podniky. Těžiště obchodování na této burze je v malých, zejména technologických společnostech, i když se tam obchodují i takové velké společnosti jako Microsoft.

Trh NASDAQ je rozdělen na dva trhy:

- NASDAQ national market
- NASDAQ capital market, kde se obchoduje s akciemi menších společností.

Rozdíl mezi nimi spočívá v kritériích, které musí společnost splňovat (např. výše kapitálu, obrat, zisk, počet emitovaných akcií, počet akcionářů). [6]

2.2.4 Regionální akciové burzy

Na americkém trhu existují také regionální akciové burzy. Většina akcií obchodovaných na těchto burzách je registrováno současně také na velkých burzách, jako je NYSE. Velmi malý počet akcií je registrován jenom na regionální burze. Jedná se o tyto burzy:

- Bostonská akciová burza (BSE)
- Chicagská akciová burza (CHX)
- Philadelphská akciová burza (PHLX)
- Národní akciová burza (NSX)
- Burza Archipelago (NYSE Arca) [6]

2.2.5 Mimoburzovní trhy OTC

V USA je rozvinut i rozsáhlý mimoburzovní trh. Pokud jsou nějaké cenné papíry obchodovány „OTC“, znamená to, že jejich obchodování neprobíhá pod záštitou oficiální instituce, která by vykonávala dohled nad trhem a přebírala by odpovědnost za vypořádání dohodnutých obchodů. Na rozdíl od burz je OTC trhem dealerů. Pro každou akcii obchodovanou na tomto trhu dealeři stále kótují ceny, za které jsou ochotni koupit a prodat určitý počet akcií. Dealeři obchodují na svůj vlastní účet a jsou spojeni prostřednictvím terminálů.

Americký OTC trh se skládá z:

- **Pink Sheet trhu** – ten je pojmenován podle barvy papíru, na kterém historicky tiskly kotace dealerů. Jedná se o méně likvidní trh s akciemi přibližně 45 000 společností, které nemusí splňovat žádné požadavky a tím pádem jsou tyto akcie považovány za vysoce rizikové.
- **Bulletin board** – je automatický trh, kde se obchoduje zhruba 4000 akcií, které nejsou kótovány na žádné velké americké akciové burze. V podstatě je to kótační služba pro akcie, která zahrnuje i opční poukázky. [6,11]

3 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Podstatou fundamentální analýzy je odhad hodnoty cenného papíru, nazývané vnitřní hodnotou, vyhodnocením základních finančních a hospodářských skutečností o společnosti, která emituje cenné papíry. Určená vnitřní hodnota se porovná se současným tržním kurzem. Je-li tržní kurz nižší než vnitřní hodnota, vydá se doporučení ke koupi. Naopak, je-li kurz vyšší než vnitřní hodnota, bude doporučení znít cenný papír prodat.

Fundamentální analýza by měla odhalit všechny jednotlivé nejvýznamnější části zkoumaného objektu, vztahy mezi nimi a vnějším prostředím a dále určit faktory, které nejvíce ovlivňují její vývoj, včetně určení směru tohoto působení jejich kvantifikace.

Vzhledem ke skutečnosti, že žádný podnik neexistuje v izolovaném prostředí, ale že podniká v reálných podmínkách příslušného státu, je nutno při zkoumání podniku sledovat celý systém, jehož součástí, a pokud možno analyzovat všechny rozhodující vlivy, které mohou jeho výsledky ovlivňovat. Proto je nutno tyto faktory rozčlenit a postupně provést jejich zkoumání na makroekonomické, odvětvové a následně i mikroekonomické neboli podnikové úrovni. Podle všech faktorů, které mají vliv na kurzy akcií, můžeme tedy fundamentální analýzu rozdělit do tří úrovní:

- Globální analýza – analyzuje ekonomiku jako celek a její vliv na akciové kurzy.
- Odvětvová analýza – zkoumá specifika jednotlivých odvětví, popřípadě pododvětví
- Analýza jednotlivých společností – pokouší se ohodnotit nejdůležitější vnitřní parametry analyzovaných společností. [8,12]

Další velmi důležitou součástí fundamentální analýzy je zkoumání politických vlivů na stav a vývoj ceny předmětného aktiva a nakonec musí být provedena i analýza podstaty, struktury a vývoje nejvýznamnějších a nejpravděpodobnějších sezónních a spekulacních vlivů ovlivňujících cenu předmětného aktiva.

Politické vlivy až už vnitrostátní nebo mezistátní ovlivňují významně vývoj na trzích. Proto se tyto vlivy musí analyzovat s cílem zjistit jejich možné negativní dopady na hospodaření námi zkoumané firmy. Zjednodušeně půjde o politické vlivy vnitřní a vnější. Pro zkoumání vnějších politických vlivů a jejich ocenění, se v mezinárodním finančním světě udomácnil výraz riziko země. Jeho kvantifikaci dnes provádějí renomované ratingové agentury. Přesto je vhodné si rámcové vyhodnocení provést i samostatně.

Sezónní vlivy taktéž buď negativně či pozitivně ovlivňují ceny produktů a aktiv, které mají přímý nebo nepřímý vliv na předmětné aktivum. Sezónní vlivy jsou typické tím, že se nevyskytují neustále po dobu celého roku nebo i několika po sobě jdoucích let, ale pouze v určitou a relativně pravidelnou a opakující se část roku. Tyto vlivy můžeme rozdělit na objektivní (související v našich podmínkách s existencí 4 ročních období) a subjektivní (vyvolány lidskou činností jako jsou např. módní trendy). Nejvíce se tyto vlivy týkají hospodářských komodit a společností přímo či nepřímo navázaných na tyto komodity.

Spekulační vlivy vznikají na základě neúplné zprávy, která se po nějakém čase ukáže jako nepravdivá a proto jejich účinek je krátkodobý a obvykle rychle pomine. Jejich hlavní nevýhodou je, že se nedají efektivně předpovídat. Mezi tyto zprávy patří aktivity největších světových investorů, splatnosti derivátových kontraktů, falešné zprávy, podhodnocená nebo naopak nadhodnocená aktiva a očekávání analytiků. [8,12]

3.1 Globální analýza

Cílem této globální analýzy je odhadnout a zhodnotit dostupné makroekonomické ukazatele a jejich vliv na akciové kurzy.

3.1.1 Zaostávající ukazatele

Tyto indikátory jsou zaměřeny na minulost, ale dobře z nich lze odvodit i budoucí vývoj ekonomiky. K hlavním zaostávajícím ukazatelům řadíme:

- **Hrubý domácí produkt (HDP)** – je suma celkových výdajů všech subjektů v ekonomice. Podle HDP se nejčastěji poměřují světové ekonomiky. Zvýšení tempa růstu HDP je pozitivní zpráva, naopak jeho pokles je negativní zpráva.
- **Úrokové sazby** – růstem úrokových sazeb roste i nominální úrokové zhodnocení relativně bezpečnějších investic například do termínovaných vkladů a dluhopisů – tím se ale snižuje poptávka po akciích.
- **Obchodní bilance** – je snad nejvýznamnějším makroekonomickým agregátem každé ekonomiky, zejména její běžný účet. Podstatou je, že zachycuje objem všech plateb za zkoumané období a to vyšlých i došlých
- **Platební bilance** – zachycuje pouze část platební bilance a to vývoz a dovoz zboží dané ekonomiky. Pokud je vývoz větší jak dovoz, tak má tato situace pozitivní vliv na vývoj kurzu měny dané země. [8,11,14]

3.1.2 Současné ukazatele

Popisují momentální stav ekonomiky nebo jen velice mírně zpožděně a tím napomáhají určit momentální ekonomickou situaci dané ekonomiky. Nejznámější současné ukazatele jsou:

- **Vývoj spotřebitelských příjmů za poslední měsíc**
- **Žádosti o podporu v nezaměstnanosti za poslední měsíc**
- **Index vývoje importních cen**
- **Míra inflace**

3.1.3 Předstihové ukazatele

Poskytují nebo indikují relevantní informace o příštím průběhu jednak předemtné společnosti i sektoru a navíc jejich agregace indikuje s vysokou mírou pravděpodobnosti i příští vývoj celé zkoumané společnosti, daného odvětví a také i této ekonomiky. Mezi tyto předstihové ukazatele patří zejména:

- **Vývoj hlavních burzovních indexů** – jsou indikátorem celé ekonomiky a informují o náladě na finančních trzích.
- **Peněžní zásoba** – informuje o vývoji množství peněz v oběhu za sledované období. Pokud je tento růst nepřiměřeně velký, tak indikuje možný vznik inflace.
- **Index spotřebitelské důvěry** – ukazatelem psychologických nálad na trhu. Bude-li index růst, to znamená i růst výdajů spotřebitelů, což způsobí další ekonomický růst.
- **Vývoj indexů velkoobchodních cen PPI a spotřebitelských cen CPI** – informuje o vývoji inflace v dané zemi za předchozí měsíc. Pokud se tyto indexy zvedají po dobu několika měsíců, tak mohou indikovat brzké zvednutí úrokových sazeb.
- **Počet žádostí o výplatu podpor v nezaměstnanosti** – pokud tento ukazatel klesá, tak dochází k ekonomickému růstu ekonomiky
- **Růst nebo pokles zaměstnanosti v nezemědělském sektoru** – indikuje zvedající se ekonomiky, která je na vzestupu a vytváří více pracovních míst. [8]

3.2 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza prognózuje vývoj jednotlivých odvětví a analyzuje jejich rozdílné charakteristiky. U každého odvětví se zjišťuje zejména nákladová stránka výroby, míra zisku, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání a jejich vliv na akciové kurzy.

Podle cyklu můžeme odvětví rozčlenit na 3 typy:

- **Cyklická** – v období expanze dosahují společnosti velmi dobrých hospodářských výsledků a naopak v období recese se dostávají do určitých těžkostí. Jejich produkce výrobků a služeb je orientována do oblastí, kdy kupující může jejich nákup odložit na pozdější dobu a realizovat jej až v období pro ně příznivějším. Klasickým příkladem je hutnický nebo automobilový průmysl se všemi jeho firmami a subdavateli.
- **Neutrální** – tato odvětví nejsou příliš ovlivněny hospodářským cyklem. Jedná se především o odvětví produkující především nezbytné statky. Jako příklad lze uvést například potravinářský nebo farmaceutický průmysl.
- **Anticyklická** – společnosti v tomto odvětví vykazují velmi dobré hospodářské recese, ale slabší v období expanze. Jako příklad slouží například provozovatelé kabelové televize, poněvadž tento typ zábavy nahrazuje např. dražší turistiku, na kterou lidé v době recese nemají dostatek peněz. [12]

3.3 Analýza jednotlivých společností

Touto analýzou se zjišťujeme, jestli je daná akcie podhodnocena či nadhodnocena a to na základě prověření kvality společnosti a stanovení jejího dalšího vývoje. Cílem je tedy zjistit formou podrobné a přesně strukturované analýzy všech oblastí dané firmy její skutečné finanční zdraví v současnosti a také jeho reálný výhled do budoucna.

Na akciovém trhu neustále probíhá ohodnocující proces, kdy se na základě nových informací mění nejen kurzy, ale v určitých periodách i vnitřní hodnoty akcií počítané jednotlivými účastníky trhu. Vnitřní hodnotou každého cenného papíru, a tedy i akcie, je možno chápat jako stavovou veličinu, která udává, jaká by měla být její spravedlivá tržní cena. K jejímu stanovení provádějí jednotliví účastníci trhu řadu výpočtů. Ty se vzájemně liší jak konkrétně použitými metodami, tak i tím, že se odlišují v individuálních odhadech.

[12,14]

Základem fundamentální analýzy je finanční analýza, která nejefektivněji podle ukazatelů změří finanční zdraví zkoumané společnosti. K nejpoužívanějším ukazatelům patří:

- **Ukazatel zadluženosti** – udává poměr mezi závazky a aktivy. Protože s růstem zadluženosti podniku se zvyšuje i riziko jeho možného úpadku, je vysoká zadluženost podniku jak pro věřitele, tak i vlastníky jeho akcií vždy nepříznivá.

- **Ukazatele likvidity** – vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, přičemž též ukazují schopnost podniku dostat včas svým závazkům.

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky

Hotovostní likvidita = krátkodobý finanční majetek / krátkodobé závazky

- **Ukazatele rentability** – zachycují především dosahované čisté výsledky sledovaných podniků a určují, jak významně se na jejich tvorbě podílely vlivy likvidity, aktivity a zadluženosti.

Rentabilita aktiv (ROA) = (zisk po zdanění + úroky po zdanění) / celková aktiva

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = zisk po zdanění / vlastní kapitál

- **Ukazatele tržní hodnoty** – zabývají se hodnocením činnosti podniku z hlediska zájmů jeho současných i budoucích akcionářů.

Dividendový výnos = dividenda na jednu akcii / kurz akcie

Dividendový výnos poměřuje hodnotu vyplacené dividendy připadající na jednu akcii s jejím aktuálním kurzem.

Čistý zisk na akcii (EPS) = čistý zisk / počet emitovaných akcií

Čistý zisk na jednu akcii je považován za jeden z hlavních faktorů při rozhodování investorů. Je třeba vzít v úvahu, že velikost ukazatele je rozhodujícím způsobem ovlivněna výší vytvořeného účetního zisku, kterou lze různými způsoby ovlivnit.

P/E = cena akcie / zisk na akcii

Jeden z nejdůležitějších ukazatelů, který odhaduje počet let potřebných ke splacení tržní ceny akcie jejím výnosem, respektive vyjadřuje kolik peněžních jednotek jsou investoři v dané době ochotni zaplatit za jednu jednotku zisku.

P/BV = cena akcie / účetní hodnota

Ukazuje kolik je trh ochoten zaplatit za majetek akcionářů.

P/S = cena akcie / tržby na akcii

Vyjadřuje poměr ceny akcie a tržeb společnosti na jednu akcii za rok, neboli ocenění každé jednotky, kterou společnost utržila. Tento ukazatel je hodně využíván díky tomu, že tržby společnosti se falšují méně a hůř než zisky.

Dividenda na akcii = úhrn dividend za rok / počet akcií podniku

[12]

4 TECHNICKÁ ANALÝZA

Hlavní myšlenka technické analýzy spočívá v tom, že obchodník na základě chování historických pohybů cen, může určit úroveň a směr, kterým by mohli ceny v budoucnu jít. Technická analýza představuje studium samotného trhu a nikoli faktorů, které ovlivňují trh. Někdy se tato analýza nazývá analýzou nabídky a poptávky, neboť tyto faktory ovlivňují tržní cenu. Technická analýza vychází z hypotézy, že tržní cena akcií odráží všechny faktory včetně psychologických, a že všechny tyto faktory jsou při krátkodobém investování důležitější než faktory vstupující do fundamentální analýzy.

V tržních cenách akcií se doráží vše, co je může ovlivnit. Všechny druhy vlivů jsou obsaženy a vyjádřeny v cenách a výkyvy cen jsou odrazem vývoje nabídky a poptávky. Postavuje studium vývoje tržních cen. Na základě dosavadního vývoje cen akcií je pak údajně možné lépe odhadnout trendy a snížit riziko investování. Od nepaměti se na stránkách odborných časopisů vedou polemiky, zda technická analýza je čistým šarlatánstvím nebo zda může přinést užitek. Je nesporné, že v podmínkách efektivního trhu je technická analýza bezcenná. Matematická složitost metod není zárukou úspěchu. Dynamika vývoje cen akcií je natolik komplikovaná, že ji nelze vyjádřit žádnou soustavou rovnic.

Základní principy, ze kterých technická analýza vychází jsou tedy v podstatě tyto:

- V tržních hodnotách (kurzech) se odráží vše, co je může ovlivnit.
- Kurzy se vyvíjejí v trendech a trendy mají jistou míru setrvačnosti.
- Vývojové cykly a formace trhů se opakují.

[9]

4.1 Dowova teorie

Dowova teorie je společná práce Charlese Dowa, Williama Hamiltona a Roberta Rhea, která položila základy dnešní moderní technické analýze.

Celá Dowova teorie je postavena na existenci 6 následujících základních principů:

- **Indexy diskontují všechno** – podstatou je, že v indexu je zahrnuto vše včetně objemu, tendence vývoje burzovních transakcí a všech znalostí burzy z její minulosti. Není tedy třeba jednotlivým indexům nic přidávat, jelikož reflektují všechny okolnosti.
- **Trh má tři trendy** - vzestupní trend se vyznačuje řadou vrcholů a poklesů, při čemž má neustále vzestupnou tendenci. Naopak sestupní trend je charakterizován

po sobě následujícími nižšími vzestupy a stále hlubšími propady cen předmětného aktiva. Primární trend je zásadní, silný a déle trvající. Sekundární je označován jako střednědobý, nepřilíš silný až vytracující se do ztracena. Třetí a poslední je beztrendové období, které se vyskytuje v obdobích ukončení předchozích trendů, kdy nový trend se ještě neobjevil.

- **Primární trendy mají 3 fáze vývoje** - při býčím trendu jde o fáze akumulace (market makeři začínají akumulovat nové aktivum), vstupu investorské veřejnosti (cena aktiva začíná rychle růst) a fázi distribuce (poslední fáze rostoucího trendu). V medvědí trendu jde analogicky o fáze distribuce, paniky (hromadný prodej aktiva) a fáze postranního pohybu (zbavení se posledních investorů)
- **Trend musí být potvrzen objemem** – zvýšený zájem obchodníků při vzrůstu a poklesu cen potvrzuje zájem nebo nezájem účastníku trhu. Jestli je objem obchodů zanedbatelný a cena akcie nadále roste, tak je tento růst nejspíše spekulativní a nebude mít dlouhé trvání.
- **Indexy se musí potvrzovat navzájem** – indexy musí mít stejný vývoj, pokud mají o reálný rostoucí nebo klesající trend.
- **Trend musí existovat tak dlouho, až se objeví definitivní signál pro jeho zásadní kvalitativní změnu** – každý trend někde a někdy v konkrétním čase začíná a také v konkrétním čase končí. Jeho začátek i konec jasně charakterizují jednotlivé signály. Klasickým signálem pro začátek růstu ceny předmětného aktiva je objevení dna předchozího trendu a pro jeho konec objevení jeho vrcholu. [9]

Charles Dow vytvořil k popsání chování trhu dva indexy:

- 1) Dow Jones Industrial Average – obsahující 30 významných akcií průmyslových společností
- 2) Dow Jones Rail Average – který původně obsahoval 12 akcií dopravních společností. Později byly zahrnuty do indexu i další akcie dopravního průmyslu (např. letecký průmysl) a index byl přejmenován na Dow Jones Transportation Average [Polach]

4.2 Grafy

Základním ukazatelem v technické analýze jsou grafy, které zachycují vývoj libovolného předmětného podkladového aktiva v čase. Jsou výsledkem v jediném jejich bodu tisíců a

obzvláště likvidních akcií nebo jednotlivých měnových párů u devizových obchodů i milionů obchodních operací s daným aktivem za jediný den. [9]

4.2.1 Čárkový graf

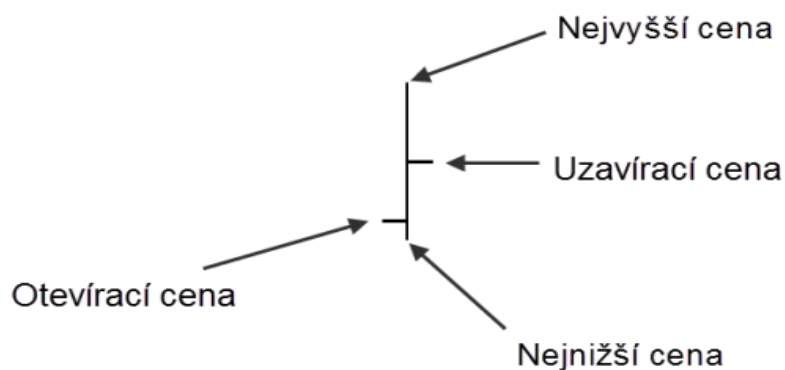
Tento typ grafu se používá zejména pro vyhodnocování dlouhodobějších časových období. Jeho podstatou je spojení zavíracích cen každého jednotlivého obchodního dne ve sledovaném období. Je nejjednodušším typem grafu a pro pouhé pozorování vývoje kurzu podkladového aktiva je ideální.



Obr. 1: Ukázka čárkového grafu [21]

4.2.2 Sloupcový graf

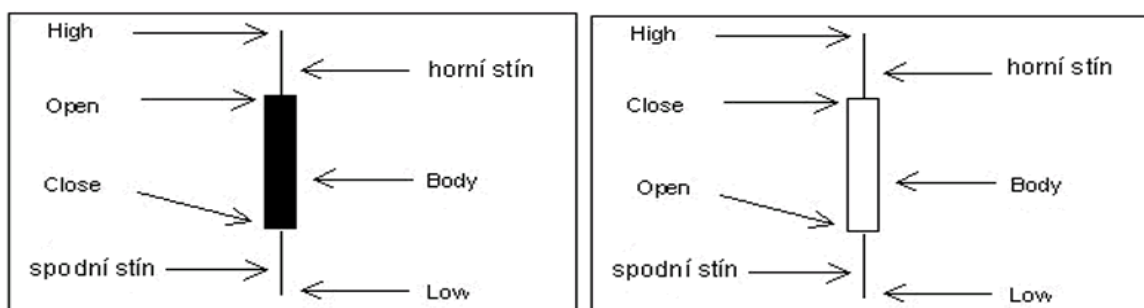
Vodorovná čárka (někdy jen tečka) nalevo od svislé čárky udává cenu, za kterou trh v daném časovém rámci otevřel, čárka napravo potom cenu, za kterou v rámci daném timeframu uzavřel. Cena odpovídající výšce svislé čárky odpovídá nejvyšší ceně, za kterou se v rámci daného času trh obchodoval, cena v patě svislé čárky potom nejnižší ceně. Úsečkové grafy mohou být samozřejmě také různě barevné – tj. rostoucí úsečky mohou mít například zelenou barvu, klesající červenou, ale pro jejich interpretaci to není nutné.



Obr. 2: Popis základní části sloupcového grafu [22]

4.2.3 Svícový graf

Cenové maximum (high) a cenové minimum (low) je interpretováno stejně jako u úsečkových grafů – jde o nejvyšší, resp. nejnižší bod svíčky. Svíčkové grafy tedy popisují stejné parametry jako úsečkové grafy, jenom jinak graficky. Jelikož se v nich většině obchodníků snadněji vizuálně vnímá vztah otevírací a uzavírací ceny, jsou často používány tam, kde obchodník potřebuje tuto informaci mít co nejsrozumitelněji k dispozici. Na druhou stranu úsečkové grafy jsou podstatně úspornější na místo a často jsou používány v situacích, kdy obchodník potřebuje získat celkový pohled na trh. Používání jednoho nebo druhého typu zobrazení grafů je však skutečně jen věcí osobní preference. [11]



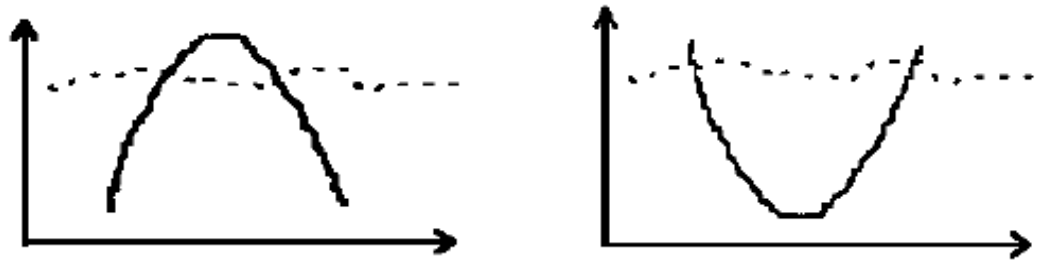
Obr. 3: Popis japonských svíček [22]

4.3 Grafické formace

4.3.1 Reverzní formace

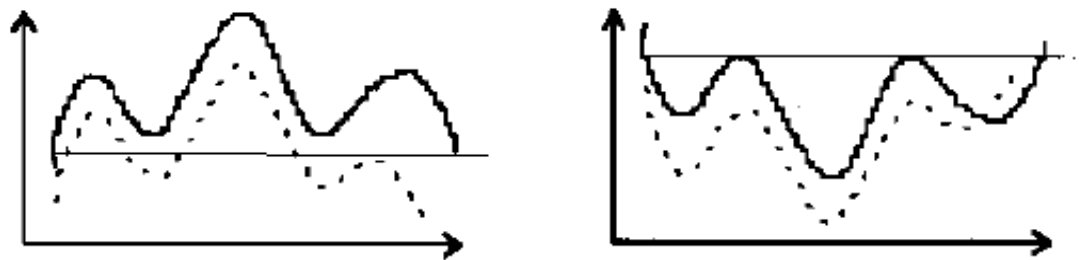
Jsou využívány k identifikaci trendových změn. Vznikají v okamžiku, kdy se podstatně mění vývojový trend akciového kurzu. Mezi tyto formace patří:

- **Vrchol a dno** – Patří k základním formacím a vznikají velmi často a během krátkého časového období. Bohužel kvůli svému častému výskytu jsou prakticky nepoužitelné. Mezi důležitější formace patří dvojitý vrchol a dvojitě dno. Vyskytují se vzácně, přičemž se předpokládá, že důvěryhodnost pomocí nich stanovených předpovědí je tím vyšší, čím delší dobu se tyto obrazce utvářejí. Stejně tak se mohou vyskytovat několikanásobné variace této formace s více vrcholy, nebo dny.



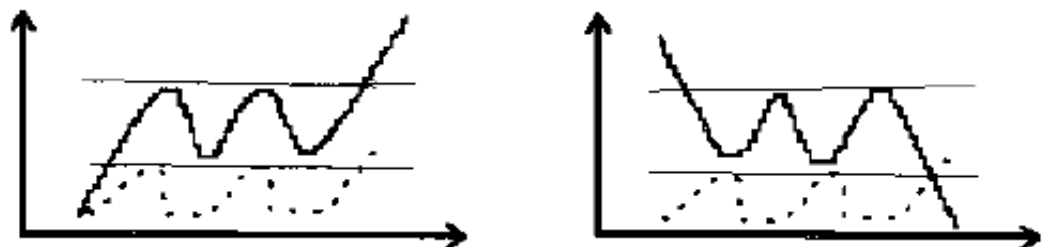
Obr. 4: Vrchol a dno kde přerušovaná čára značí objem obchodů [11]

- **Hlava a ramena** – Objevuje se na vrcholech i na dnech trhů. Formace obsahuje vrchol oddělený dvěma menšími rameny, která nemusejí být co do tvaru identická. První rameno je pokračováním býčího trhu a druhé rameno je již předzvěstí medvědího trendu. Obecně se má za to, že klesne-li cena pod linii krku, bude klesat i nadále, a to minimálně o vzdálenost maxima hlavy k linii krku a obráceně, což je názorně vidět na obrázku níže. [12]



Obr. 5: Formace hlava a ramena, napravo v inverzním provedení [11]

- **Obdélník** – Vzniká v případě, že je u sledované akcie při určitém kurzu shodná nabídka s poptávkou. Této formace se proto využívá ke krátkodobým spekulacím, a to tak, že se doporučuje nakupovat, když je cena na jeho spodní hraně a prodávat, když je na straně horní. Vybočí-li ovšem kurz z rozpětí daného obdélníkem, naznačí se tímto směr nového vývojového trendu. [12]

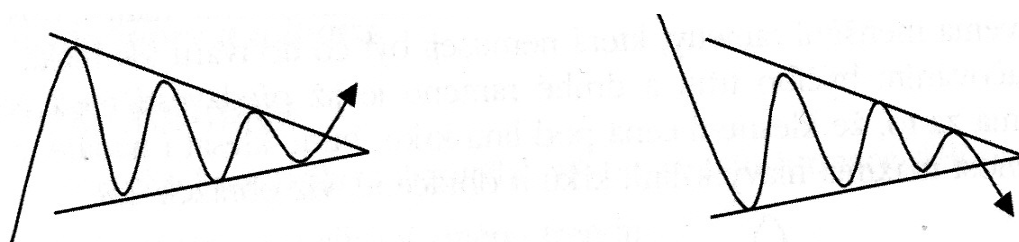


Obr. 6: Formace obdélník [11]

4.3.2 Konsolidační formace

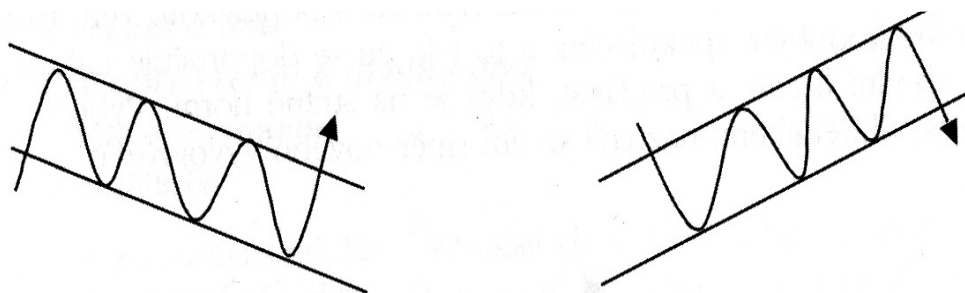
Signalizují pokračování původního trendu do budoucna, přičemž se vyskytuje na trhu s trendem, v němž trend krátkodobě nepokračuje v nastoupeném směru

- **Trojúhelníky** – Vzestupné nebo sestupné trojúhelníky patří mezi formace, které se snaží uzavřít kurz do určitého trojúhelníkového tvaru. Při vzestupném trojúhelníku se cena pohybuje mezi vodorovnou horní linií a rostoucí dolní linií. Tomu je tak díky střetu rostoucí poptávky s pevně usazenou nabídkou. Po uspokojení nabídky dojde k prolomení horní linie a cena pádí vzhůru. Roste i do té doby skomírající objem obchodů.



Obr. 7: Formace vzestupného a sestupného trojúhelníku [12]

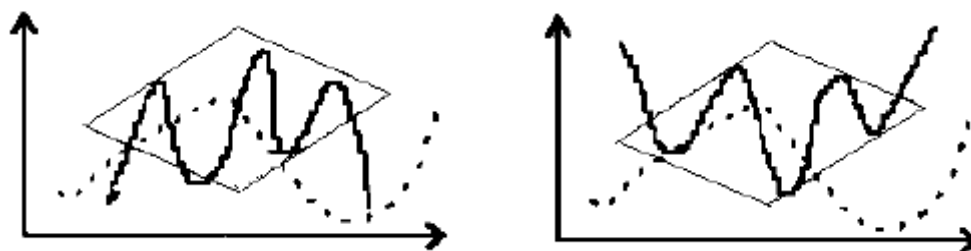
- **Vlajky** – vyznačují se pauzou v rychlém růstu, respektive rychlém poklesu ceny. Během této formace kurz mírně koriguje prudký vývoj a po jejím opuštění v něm opět následně pokračuje. Formace je ohraničena dvěma rovnoběžkami s velmi mírným sklonem.



Obr. 8: Formace vzestupné a sestupné vlajky [12]

- **Praporky** – chová se obdobně jako vlajka s tím rozdílem, že hraniční linie se sbíhají. V rostoucím trendu je praporek nakloněn dolů, v klesajícím trendu praporek vlaje vzhůru. Objemy obchodů jsou před vznikem formace extrémně vysoké, během formace klesnou a po jejím opuštění se opět prudce zvýší.
- **Diamant** – je kombinací dvou formací a má tvar nepravidelného rovnoběžníku. Další trend sleduje směr udaný prvním opuštěním formace.

[11]



Obr. 9: Formace diamant [11]

4.3.3 Mezery

Tyto situace vznikají při cenovém rozpětí, ve kterém se neuskutečnil žádný obchod. Objeví-li se při vzestupném trendu, znamená sílu trhu a při sestupném trendu představuje jeho slabost. Teoreticky tedy signalizuje nerovnováhu v poměru mezi kupujícími a prodávajícími a často následuje nějakou nečekanou událost, která změní percepci investorů, nebo se prostě objeví přes noc.

Používání mezer (gaps) je jedna z technik, které vyžadují instinkt a hodně praxe. Mezery tedy mohou být hodně nebezpečné, zejména v krátkodobých transakcích, a jsou často užívány burzovními profesionály k manipulaci cen.

4.4 Support a resistance

Support a resistance jsou prakticky synonyma poptávky a nabídky. Support je hladina kurzu při které je poptávka po cenném papíru takového stupně, že způsobí zastavení sestupného trendu a naopak otočení trendu kurzu směrem vzhůru. Naproti resistance je taková hladina kurzu, při které nabídka cenného papíru způsobí zastavení vzestupného trendu a jeho otočení směrem dolů.

Při vzestupném trendu se support nemění, zatímco resistance je nakonec prolomena reverzní změnou kurzu. U trendu sestupného je tomu naopak a prolomena je linie supportu. V této souvislosti představují support a resistance jistou hranici, často psychologického charakteru, která určitou dobu odolává překročení. Techničtí analytici objevili, že jak support, tak i resistance je tvořena mnohdy magickými zaokrouhlenými čísly, jako je např. 10, 20, 50, 75 nebo 100. Z toho vyplývá, že je velice nevýhodné zadávat cenové limity ve tvaru zaokrouhlených čísel, ale při nákupu udat cenový limit spíše o něco vyšší a při prodeji naopak o něco nižší, než je základní zaokrouhlená hranice. [13]



Obr. 10: Ukázka supportu a resistance na svíčovém grafu [23]

4.5 Indikátory

Technické indikátory analyzují tržní objemové nebo cenové charakteristiky buď celkového akciového trhu, nebo jednotlivých akcií. Tyto indikátory jsou obecně rozděleny do tří skupin podle používaných dat.

4.5.1 Trendové indikátory

Jsou používány k měření tržních trendů nebo dlouhodobých směrových pohybů. Termín trend se využívá běžně a vyjadřuje vytrvalost cenového pohybu v určitém směru. Mezi nejznámější trendové indikátory patří:

- **Moving average (klouzavý průměr)** – nejjednodušší a také hodně používaný. Jedná se o obyčejný aritmetický průměr posledních pozorování. Délka zvoleného období pro výpočet průměru je volena na základě délky investice, charakteru trhu či empirických výzkumů.
- **MACD** – indikátor tvořený odečtením hodnoty jednoho pohyblivého průměru od druhého. MACD tedy používá pohyblivé průměry, což jsou zpožděné indikátory. Tyto zpožděné indikátory jsou změněny na hybný oscilátor odečtením delšího pohyblivého průměru od kratšího pohyblivého průměru. Výsledek formuje linii, která osciluje nad a pod nulou bez jakýchkoli vyšších a nižších limitů.
- **Parabolic SAR** – signalizuje ukončení obchodu, zároveň signalizuje otočení pozice a vstup do opačného směru trendu. Parabolic SAR oproti ostatním indikátorům signalizuje hodnoty pro nadcházející období a ne jenom minulý vývoj.

- **Zig Zag** - velmi dobře naznačuje konec trendu a jeho obrat. Používá se většinou jako vizuální doplněk potvrzení trendu a indikace možného obratu. Ovšem není vhodný k samostatnému použití jako obchodní vodítko. [11,12]

4.5.2 Indikátory volatility

Slouží pro měření volatility, tedy výchylek kurzu. Do této skupiny patří:

- **Bollinger Bands** – indikátor, který je tvořen třemi čarami. Prostřední čára znázorňuje jednoduchý klouzavý průměr, jenž vyhlazuje průběh cenového grafu a značí nám trend. Vnější čáry jsou tvořeny z prostřední čáry klouzavého průměru tak, že přičteme nebo odečteme určitý počet směrodatných odchylek. Směrodatná odchylka měří volatilitu (riziko) finančního instrumentu, proto se Bollinger Bands přizpůsobují aktuálním tržním podmínkám. Kurz podkladového aktiva táhne k tomu, aby zůstala mezi horní a dolní čarou. Významným rysem indikátoru Bollinger Bands je jeho proměnlivá šířka kvůli volatilitě kurzů finančních instrumentů. V době značných kurzových změn (tzn. vysoké volatility) se pásmo rozšiřuje s tím, že nechává kurzům hodnotě prostoru pro pohyb uvnitř tohoto pásma. V době ustálení kurzů či v době nízké volatility se Bollinger Bands zužují s tím, že kurzy zůstávají uvnitř pásma.
- **Standard deviation** – standardní odchylka
- **Moving average – Variable** – kolísavý klouzavý průměr [11,13]

4.5.3 Oscilátory

Jsou skupinou indikátorů, které měří změnu kurzu za zvolené časové období. Využívá se jich především k analýze postranního typu trhu, což je přechodový trend mezi dvěma významnými trendy. Na trhu s probíhajícím sestupným či vzestupným trendem dávají oscilátory většinou předčasné signály. Využívání oscilátorů je výhodné zejména v beztrendovém období. Oscilátorů je značné množství, k nejpoužívanějším patří:

- **Relative strenght index (RSI)** – tento index relativní síly byl konstruován tak, aby vykompenzoval nedostatky ostatních indikátorů na překoupeném, případně přeprodaném trhu. Tento oscilátor je zobrazen pomocí škály v rozmezí hodnot 0 až 100, v rámci kterého se může reálně pohybovat cena daného aktiva. Čím nižší hodnota, tím je relativně správný čas k nákupu a naopak.

- **Momentum** – jedná se o jeden z nejjednodušších oscilátorů, který porovnává dnešní kurz akcie s jejím minulým kurzem, dosaženým před zvoleným počtem obchodních dnů. Tím pomáhá analyzovat jak cenovou úroveň, tak zejména intenzitu oscilace kurzu.
- **Stochastic** – podstata tohoto indikátoru je v určení, kde se nachází poslední hodnota daného aktiva ve srovnání s cenovým pásmem za určitou přesně definovanou dobu. Výsledkem těchto dvou matematických vyjádření jsou dvě linie, které oscilují mezi hodnotami 0 a 100. Rychlá křivka %K přitom bývá většinou označována plnou čarou a pomalá křivka %D přerušovanou nebo tečkovanou čarou. Křivka %K ukazuje (vyjádřeno v procentech), kde se nachází závěrečná cena vůči cenovému rozpětí x dní (nebo období). Linie %D pak není nic jiného než n-denní klouzavá averze %K.
- **Williams %R** – podstata je analogická se stochastice. Porovnává tedy poslední kurz předmětného aktiva v poměru k šíři kurzovního rozpětí, ve kterém se pohybovala cena uvedeného aktiva za zvolené časové období. Zobrazuje umístění poslední ceny ve škále 0 až 100. Hodnoty nad 80 indikují překoupenost a pod 20 pře-prodanost.

[9,12,13]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 VÝBĚR BROKERA

Prvním a pro investora velmi důležitým krokem je výběr obchodníka (brokera), skrze kterého bude provádět všechny své obchody na burze.

Obchodník s cennými papíry je osoba, která má zvláštní povolení ČNB poskytovat investiční služby dle Zákona o cenných papírech. Ve vztahu k České republice jde o osobu, která je podle zákona o cenných papírech oprávněna uskutečňovat obchody s cennými papíry, právy s cennými papíry spojenými a deriváty pro někoho jiného za provizi, a ve vztahu k jinému státu jakákoliv osoba, která je podle práva takového státu oprávněna uskutečňovat obchody s uvedenými aktivy pro někoho jiného za provizi. [25]

5.1 Kritéria výběru

Při výběru ideálního obchodníka pro mé účely jsem si stanovil několik základních parametrů:

- Výše poplatků - Velmi důležitým faktorem při výběru brokera jsou pro mne poplatky, které si obchodník účtuje. Obchodník si může účtovat paušální poplatky za provedení příkazu, případně určité procento z objemu každého obchodu. Poplatky se stávají stále významnějším faktorem odlišujícím jednotlivé brokery, neměly by se však v žádném případě stát jediným kritériem při výběru brokera.
- Obchodní platforma – Musí mít jednoduché a uživatelsky přívětivé prostředí, které mi umožní rychle a snadno řídit mé obchody. Rozlišujeme mezi platformou ke které přistupujeme jenom přes webový prohlížeč a samostatnou aplikací. Taková platforma ve formě aplikace však musí být nainstalována v daném osobním počítači, přes který se chce investor přihlásit. Preferoval bych tedy raději webovou platformu, kdybych si vývoj svých obchodů potřeboval zkontrolovat i na jiném osobním počítači.
- Rozsah nabízených produktů – Důležitým měřítkem při rozhodování může být i rozsah investičních nástrojů a služeb, které broker nabízí. V mém případě potřebuji všechny akciové tituly na USA burzách NYSE, NASDAQ a AMEX. Další investiční nástroje jako futures, opce, komodity a ETF jsou samozřejmě do budoucna výhodou.
- Možnost komunikace s brokerem – Komunikace s brokerem a rychlé řešení problémů je také jedna z mých základních kritérií při výběru.

- Demo účet – Vyzkoušení platformy několika fiktivními obchody je velmi užitečné a často tak může investor předejít omylům a nepřesnostem v prováděných pokynech. Taktéž si nový uživatel ověří, jestli mu vyhovuje podoba grafů a technických indikátorů.
- Dobrá pověst a bezpečnost – Instituce, které svěřím svůj majetek musí mít za sebou několik let působení v oboru s dobrou pověstí. Tím pádem by měla být relativně bezpečná.

5.2 Srovnání

Při hledání informací o jednotlivých brokerech jsem využil jejich internetových stránek a tematicky zaměřených diskusních fórech, kde jsem také našel dostatek užitečných informací.

5.2.1 Zahraniční brokeři

Jelikož mám v plánu obchodovat jen na burzách v USA, tak jsem nejdříve provedl průzkum trhu zde. Nejlepší reference i dost nízké poplatky (2 USD za obchod) má americká společnost Interactive Brokers. Ovšem minimální vklad peněžních prostředků u tohoto brokera je 10 000 USD, což momentálně není v mých možnostech. V budoucnosti bude tato společnost zřejmě jasnou volbou díky již zmíněným poplatkům a výborné intuitivní aplikaci k obchodování, kterou jsem si díky demo účtu mohl dostatečně vyzkoušet. [26]

Při průzkumu zahraničního trhu jsem narazil na další zajímavou společnost jménem Sogotrade. Za realizaci obchodu neomezeného množství akcií si tato společnost účtuje jen 3 USD, minimální vklad je pouhých 500 USD a nemá žádné další udržovací poplatky. Marže a shortování lze využívat při minimálním vkladu 2000 USD. Nevýhodou je však poplatek zhruba 500 Kč, za převedení peněžního vkladu z ČR na účet Sogotrade. Další poplatky spojené s tímto účtem jsou za převod části zůstatku z jejich obchodního účtu na jiný účet, jež činí 50 USD. Výběr všech peněz z účtu Sogotrade je spojen s poplatkem dokonce 70 USD. Při samotné registraci byla požadována kopie pasu, podepsaný formulář W-8BEN, důkaz o adrese trvalého pobytu a podepsaná smlouva o otevření účtu. Všechny tyto dokumenty byly požadovány naskenované odeslané e-mailem a také měli být poslány klasickou poštou. Problémem pro mne také byla nejasná smlouva o podmínkách využívání marginu u této společnosti. [27]

5.2.2 Brokeři v ČR

Podle stanovených kritérií jsem ze zhruba 50 českých licencovaných obchodníků vybral pět nejvhodnějších kandidátů pro účely dalšího porovnávání.

V USA jsou díky silné konkurenci mezi jednotlivými burzami a obchodníky, kteří zde působí, velmi příznivé poplatky za obchodování s cennými papíry. Jak jsem již nastínil výše, kritérium s největší vahou bude pro mne výše poplatků. Následující tabulka se věnuje právě jejich srovnání u vybraných českých brokerských společností. V tabulce bude zohledněn jenom způsob podání pokynu přes internet, jelikož nehodlám využít zadávání pokynů na pobočce, telefonicky či prostřednictvím makléře.

Tab. 1: Přehled poplatků u brokerů z ČR [vlastní zpracování]

Broker	Výše obchodu	Výše poplatků
Atlantik FT		0,3 % min. 20 \$
Broker-jet	do 4000 \$	11,95 \$
	nad 4000 \$	0,08% + \$ 8,75
Cyrrus		0,39 % min. 25,9 \$
Fio	do 100 ks	7,95 \$
	nad 100 ks	9,95 \$
Patria	do 300 000 Kč	14,90 \$
	nad 300 000 Kč	0,1 % + 4,9 \$

Společnost Fio má dobrou pověst podloženou několikaletou historií poskytování svých služeb. Poplatky pro obchodování na trzích v USA má z českých brokerů jednoznačně nejnižší. Výše minimálního vkladu není stanovena, což vyhovuje mým momentálním finančním možnostem.

Prezentace aktuálních dat z trhu a technická analýza nejsou v aplikaci e-broker příliš kvalitní, tudíž tyto informace budu brát i z jiných zdrojů jako je například portál www.finance.yahoo.com, nebo <http://www.google.com/finance>. Díky tomuto nedostatku aplikace e-broker můžou být poplatky v rámci českých brokerů na tak nízké úrovni. Záleží

tedy na investorovi, jestli preferuje kvalitní data a analýzy, nebo nižší poplatky za realizované obchody.

5.3 Otevření obchodního účtu

Dlouhou dobu jsem byl rozhodnutý založit si obchodní účet u Sogotrade, ale díky novým zjištěním o již popsanych poplatcích, částečné jazykové bariéře a slabší uživatelské podpoře jsem se rozhodl pro domácího brokera Fio a.s.

K otevření obchodního účtu u společnosti Fio jsem potřeboval jenom svůj občanský průkaz. Po jeho předložení jsem musel podepsat komisionářskou smlouvu (viz. příloha PI) spolu s jejím několikastránkovým dodatkem. Dále jsem vyplnil investiční dotazník a formulář W-8BEN (viz. příloha PII) nutný pro obchodování na trzích v USA. K obchodování s akcemi na BCPP bych musel mít účet ve Středisku cenných papírů, jehož zřízení by stálo 150 Kč. Jelikož chci zatím obchodovat jen na burzách v USA, tak jsem si tento účet nezřizoval. Pokud bych se v budoucnu rozhodnul pro investování na českém trhu, tak si můžu účet kdykoliv na pobočce Fio a.s. dodatečně zřídit.

Po zřízení obchodního účtu jsem si mohl zvolit heslo pro webovou aplikaci e-broker a náhorně mi byly ukázány základní funkce této aplikace. K začátku reálného obchodování už scházel jen převod peněz klasickým bankovním převodem, nebo vklad hotovosti přímo na jedné z poboček Fio a.s.

6 MONEY MANAGEMENT

K obchodování disponuji částkou 35 000,- CZK, kterou v nynější době nutně nepotřebuji a tudíž na mně nebude vyvíjen příliš velký psychický tlak při průběhu obchodování. Budu se tedy snažit správně načasovat obchody a neunáhlit se při výběru vhodných titulů k obchodování. V rámci této diplomové práce půjde o mé první reálné obchody, avšak podložené několika lety úspěšného obchodování na demo účtech u různých brokerů.

Zmíněnou investiční částku jsem musel přes webovou aplikaci fio e-broker směnit na americké dolary, což bylo nutné pro účely obchodování na burzách v USA. Směnu jsem provedl dne 8.6.2011 v kurzu 16,884 CZK/USD, což poté činilo disponibilní částku 2073,- USD na obchodním účtu. Se směnou jsem vyčkával na nejvhodnější dobu a podařilo se mi zachytit jedno z dlouhodobých minim měnového páru CZK/USD jak je vyznačeno v grafu níže.



Obr. 11: Graf vývoje kurzu USD/CZK [24]

Uvědomuji si riziko kurzových ztrát, ale například možnost měnového úvěru jsem nevyužil, jelikož by se mi tím zvýšily celkové náklady na investici. Další důvod je ten, že si chci výslednou částku po ukončení stanoveného investičního horizontu ponechat i nadále v amerických dolarech. Poté ji hodlám znovu reinvestovat třeba i u jiného brokera s nižšími poplatky za uskutečněný obchod.

Výnosnost mnou sestaveného portfolia očekávám v rozmezí – 5% až 10%. Počítám tedy i s možnou ztrátou, proti které se budu chránit benevolentně nastavenými stoploss pokyny (kolem 10%), kdyby daný akciový titul zaznamenal prudký propad ceny. Takto nastavené stoploss pokyny hodlám posouvat dle vývoje konkrétního akciového titulu.

V plánu mám vybrat pomocí akciového screeningu pět fundamentálně silných akciových titulů obchodovaných na burzách v USA, které pravděpodobně zaznamenají velký růst. Tyto akcie budu podle situace držet jeden rok a více na základě souvisejících fundamentálních zpráv. Nákup akcií chci provést v období od června do konce srpna 2011. Tyto nákupy samozřejmě nebudu provádět všechny najednou. Mohl bych se všemi těmito investicemi trefit do počínajícího medvědího trendu trhu a celé mé portfolio by šlo hned výrazně do červených čísel. Bohužel pro dlouhodobější výrazný výkyv je tato strategie neúčinná, ale pomůže zmenšit případné ztráty.

7 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA

V následující kapitole se budu skrze vybrané ukazatele věnovat makroekonomické analýze USA, což by mi mělo pomoci vytvořit predikci jejího vývoje po dobu plánované investice.

7.1 Burzovní indexy

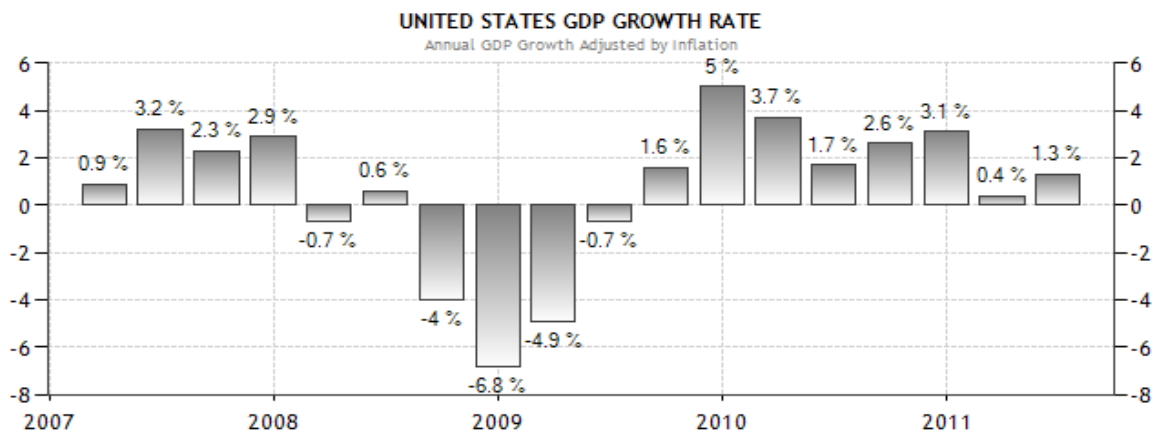
Na vývoji tří indexů (Obr.11), Dow Jones Industrial Average, NASDAQ a S&P 500, které reprezentují celý burzovní trh v USA je patrný dopad celosvětové ekonomické krize, jež začala na podzim 2008. Po velmi strmém propadu se v březnu 2009 trhy odrazily ode dna. Po dosažení dna si indexy připsávaly téměř konstantní zisky, ale dopad krize odeznívá jen pozvolna díky nejistotě okolo zadlužení Řecka. Nejlépe z těchto tří znázorněných indexů si vede NASDAQ, který táhnou velké technologické společnosti jako Apple.



Obr. 12: Přehled indexů DJIA, NASDAQ a S&P 500 [24]

7.2 Hrubý domácí produkt

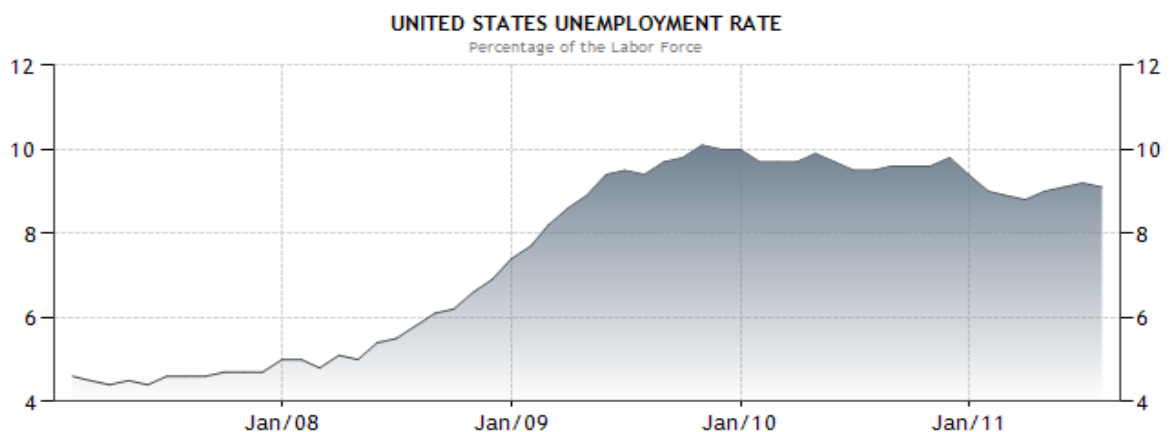
Historicky od roku 1947 byl průměrný růst HDP v USA 3,28 %. Ve druhém čtvrtletí roku 2011 hrubý domácí produkt (HDP) v USA vzrostl o 1,3 % ve srovnání s předchozím čtvrtletím, kdy americká ekonomika téměř nerostla. Tento růst HDP ve druhém čtvrtletí odráží především pozitivní příspěvky z vývozu, přírůstek zahraničních se soukromými investicemi a zvýšení federálních vládních výdajů. Naopak nárůst importu do USA zpomalil růst reálného HDP. V porovnání s minulým pokrizovým rokem 2010 je nyní růst HDP značně zpomalen



Obr. 13: Vývoj tempa růstu hrubého domácího produktu USA od roku 2007 [20]

7.3 Nezaměstnanost

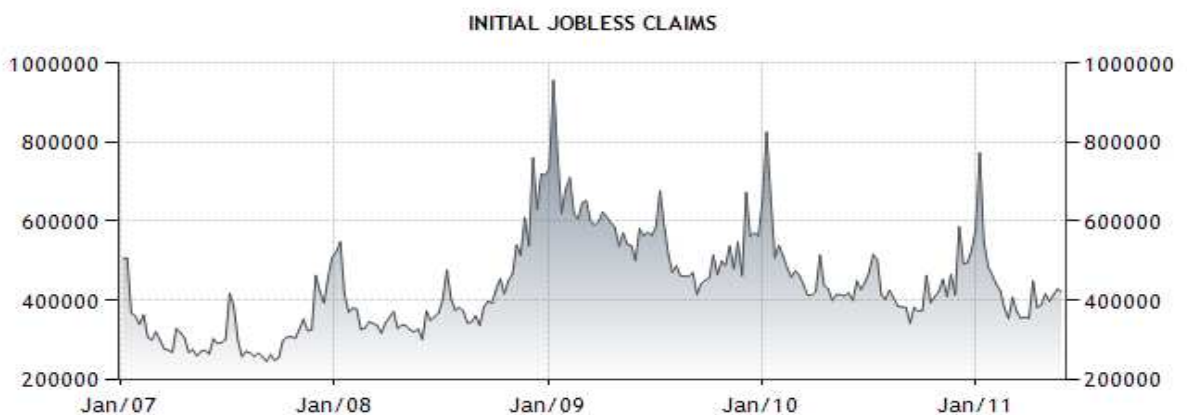
Nezaměstnanost v roce 2011 po dlouhé době klesla pod 9 % na 8,8 %, nicméně toto číslo je na USA velmi nezvyklé. Novým jevem je i to, že většina firem je schopna zvyšovat výstupy bez většího najímání nových zaměstnanců. Nejvíce nezaměstnaných je stále ve stavebnictví (17,8 %), zemědělství (13,7 %), v oblasti zábavy a volného času (11,7 %), profesionálních a obchodních služeb (9,1 %), dopravy a veřejných služeb (8,4 %). Za měsíc duben 2011 bylo v USA vytvořeno na 244 tis. nových pracovních míst v soukromém a státním sektoru.



Obr. 14: Procentuální výše nezaměstnanosti v USA od roku 2007 [20]

Celkový počet nezaměstnaných v USA je nyní stále kolem 15 mil. osob. Nejvyšší míra nezaměstnanosti je tradičně u afro-američanů a hispánců. Počet dlouhodobě nezaměstna-

ných se snižuje jen pomalu. Vysoká nezaměstnanost je dlouhodobá a je opravdu vážným problémem. Z jednotlivých států Unie vykazují nejvyšší nezaměstnanost státy nejvíce postižené realitní krizí (Nevada, Florida, Kalifornie) nebo odlivem pracovních míst v průmyslu do zahraničí (Michigan). Naopak nejnižší míru nezaměstnanosti vykazují státy Severní Dakota a Jižní Dakota, tedy oblasti se silným zemědělstvím a inovacemi. Ty také patří k oborům, kterým se daří. Do těchto států se v posledních letech navíc přesunulo díky pobídkám a životnímu stylu mnoho firem a obyvatel.

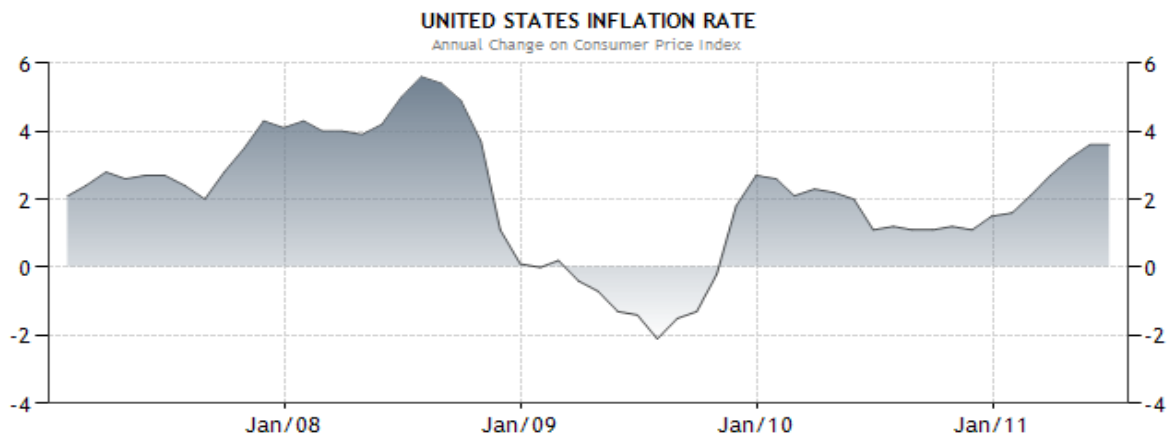


Obr. 15: Vývoj počtu žádostí o výplatu podpor v nezaměstnanosti od roku 2007 [20]

Počet žádostí o podporu v zaměstnání se mírně snižuje, ale oproti předkrizovému období je počet takto žádajících lidí téměř dvojnásobný. V grafu (Obr. 14) lze vidět sezónní zvýšení těsně po vánočních svátcích, kdy spousta zaměstnavatelů ty nárazové zaměstnance propustí.

7.4 Inflace

Deflační tlaky oproti minulému roku pominuly a míra inflace se v červnu 2011 pohybovala na hladině 3,6% oproti 1,2% v červenci 2010. Průměrná historická inflace činí 3,8 %, takže se nyní tato míra pohybuje kolem dlouhodobých průměrných hodnot. Celkově se míra inflace pohybuje na nízkých příznivých hodnotách. Výhledově se však negativně projeví vlny kvantitativního uvolňování peněz, které potlačí míru inflace směrem nahoru.



Obr. 16: Vývoj inflace v USA od roku 2007 [20]

7.5 Platební bilance

Z hlediska zahraničního obchodu v roce 2010 byly USA 3. největším vývozcem zboží na světě (1,270 bil. USD) po Číně a SRN a současně i největším dovozcem zboží na světě (1,903 bil. USD) následované SRN a Čínou. V září 2010 činila hodnota exportu zboží a služeb 154,1 mld. USD a byla nejvyšší od srpna 2008 (162,9 mld. USD). Záříjový export byl vyšší o 0,5 mld. USD než srpnový. Růst exportu je dílčím úspěchem prezidenta Obamy, který v lednu 2010 vyhlásil Novou exportní iniciativu (New Export Initiative - NEI). Cílem NEI je zdvojnásobit americký export během 5 let. Export se nyní podílí pouze 12% na HDP (např. v případě Německa je to 35%). Pouze 1% amerických firem z celkových 10 mil. firem exportuje a z nich více než polovina (58%) pouze do jedné země. Dvojnásobný růst amerického exportu během 5 let by měl také vytvořit 2 mil. nových pracovních míst.

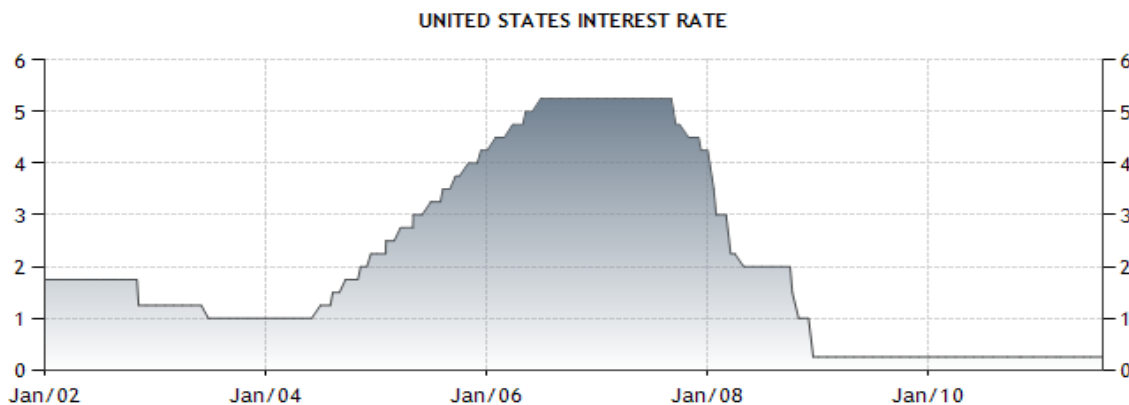
[28]



Obr. 17: Graf vývoje salda zahraničního obchodu USA od roku 2007 [20]

7.6 Úrokové sazby

Úrokové sazby zůstávají od prosince roku 2008 na minimální hranici 0,25 %. Oproti roku 2007, kdy byly na úrovni 5,25 %, je to tedy jejich velký pokles. Od roku 1971 je průměrná úroková sazba 6,45 % s maximem 20 % v roce 1980.



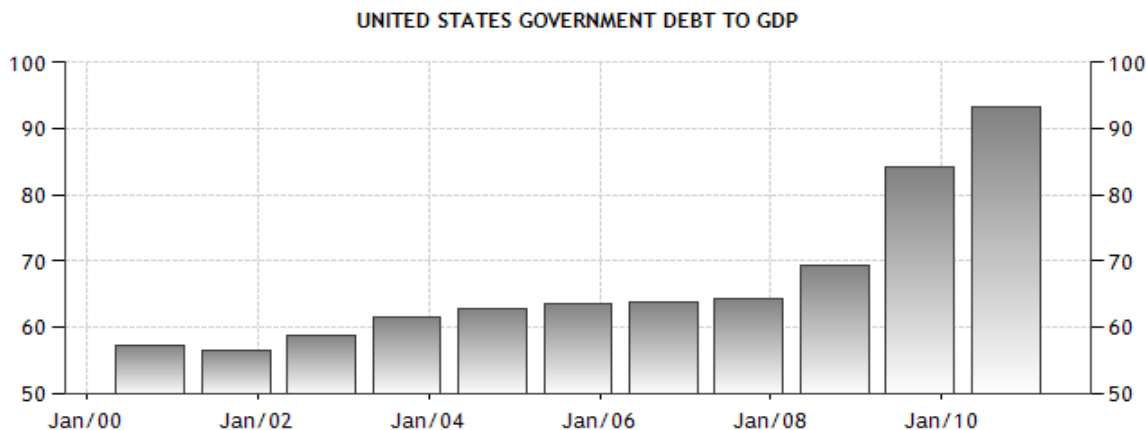
Obr. 18: Vývoj výše úrokových sazeb v USA [20]

Během ekonomické krize snížil FED úrokové sazby na historická minima, kde prozatím stále zůstávají. Tím se snaží podpořit investorskou aktivitu na akciových trzích, která právě po ekonomické krizi potřebuje nejvíce stimulovat. Nově také FED oznámil, že minimálně do konce roku 2013 ponechá úrokovou sazbu na stejné úrovni, aby uklidnil trhy, které mají strach z nejisté situace v eurozóně a dluhového stropu v USA. Takto dlouhodobá předpověď úrokových sazeb je každopádně dobrý předpoklad pro dlouhodobější růst cen akcií a měla by přispět k částečnému uklidnění situace.

7.7 Zadluženost

Dluh USA za poslední dekádu vzrostl vůči HDP zhruba o 40 % na celkových 93 % z HDP. To znamená jeho více než dvojnásobné navýšení z 6 bilionů USD na současných 14 bilionů USD. Zejména období od roku 2008 velkou měrou přispělo k raketovému nárůstu amerického dluhu. Takto výrazné zvýšení státního dluhu bylo způsobeno nezodpovědnou rozpočtovou politikou vlády a senátu USA. Velkou měrou se však na tomto zvýšení dluhu podílely injekce do ekonomiky, v podobě zvýšení státních výdajů, na její revitalizaci při celosvětové ekonomické krizi.

Deficit rozpočtu ve fiskálním roce 2010 (1.10.2009 - 30.9.2010) dosáhl 1 294 mld. USD (8,9% HDP) a byl tak nižší než historicky nejhorší fiskální rok 2009. Loni dosáhl rozpočtový deficit hodnoty 1 415,7 mld. USD (9,9% HDP).



Obr. 19: Graf vývoje procentuelního zadlužení USA k HDP [20]

Velmi důležitým momentem pro další vývoj trhů bude dosažení limitu zadlužení (tzv. dluhového stropu) 2. srpna 2011. Pokud nebude dluhový strop zvýšen, tak USA nebude schopna dostát svým závazkům a nebude mít dostatek prostředků například na renty vojáků. Limit zadlužení byl v USA uzákoněn v roce 1917 pomocí „Second Liberty Bond Act“. Od té doby byl Kongresem zvýšen 76x, jeho poslední hodnota činí 14,294 biliónu dolarů a platí od 12. února 2010. Zatím se v historii nestalo, že by se USA dostaly do platební neschopnosti kvůli nezvýšení limitu pro zadlužení kongresem.

Jednání o zvýšení stropu budou nejspíš takticko-politickou bitvou, jelikož se zvýšením musí přijít i různé škrty v rozpočtu. Politický boj se bude nejspíš vést nejen o samotný fakt zvýšení limitu, ale i o jeho výši.

Administrativa prezidenta Obamy by ráda zvýšila limit tak, aby byla kryta minimálně do prezidentských voleb v listopadu příštího roku. Republikáni by naopak z deficitu rádi udělali předvolební téma, a proto tlačí na takové zvýšení limitu, které by vynutilo další jednání o dluhu ještě do voleb příští rok. Všichni ale očekávají, že se politické špičky USA nakonec dohodnou. Otázkou však je, kdy dohoda přijde a jaký dopad bude mít na finanční trhy.

7.8 Zhodnocení

Pro reálné obchodování jsem si vybral akciové trhy v USA, jelikož jsou daleko likvidnější, než například ty na Pražské burze. Na amerických burzách se obchodují akcie nejvýznamnějších společností, burzy mají dlouholetou tradici a i při své velikosti jsou dostatečně regulovány.

Další evropské trhy jsem zamítnul z obav neudržitelného stavu velkého zadlužování eurozóny. Sice americké trhy reagují citlivě i na vývoj v Evropě, ale rozhodně nebude vliv tak silný jako na evropských burzách. V USA mají s rostoucím dluhem taktéž velké problémy, ale nepředpokládám, že tamní politici jakýmkoliv způsobem nechají zbankrotovat největší ekonomiku na světě a zvýšením dluhového stropu společně s rozpočtovými škrty situaci ustálí. Stejně mínění o pozitivním budoucím vývoji má řada analytiků v čele s obchodníkem Warrenem Buffetem.

Všichni také očekávají, že FED brzy oznámí třetí kvantitativní uvolňování peněz (nákup vládních dluhopisů USA). V případě výrazného propadu burzy a špatných výsledků americké ekonomiky nejspíše tuto možnost zase využije. Po prvním i druhém kvantitativním uvolňování si akciové indexy připsaly výrazné zisky, takže znovu předpokládám býčí trend i v dlouhodobějším horizontu

Od roku 2010 ekonomika USA opět pozvolně roste, její růst je však nejčastěji označován za „křehký“ a jeho negativním jevem je, že nepřispívá ke snížení nezaměstnanosti tak, jak tomu bylo po dřívějších krizích. Mezi největší problémy současné americké ekonomiky patří vysoká a dlouhodobá nezaměstnanost, rostoucí deficit zahraničního obchodu, vysoký rozpočtový deficit a vládní dluh a krize na realitním trhu. S podobnými problémy se však ekonomika USA potýkala už vícekrát a vždy došlo k její revitalizaci. To vše díky jejímu výsadnímu postavení ve světě. Toto postavení však ohrožuje ekonomika Číny, díky neskutečně levné pracovní síle a přírodním zdrojům.

8 VÝBĚR VHODNÉHO TITULU K OBCHODOVÁNÍ

Na trzích v USA jsou tisíce obchodovatelných akciových titulů, proto jejich výběr není nijak snadný. Tento problém lze vyřešit pomocí akciového (hodnotového) screeningu. Kritéria pro tento výběr jsou volena tak, aby společnosti, které projdou screeningem, měli co největší rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její současnou tržní cenou. V důsledku akciový screening zbavuje investora neúměrné pracnosti a nízké efektivity při vyhledávání podhodnocených akcií. Pomocí fundamentálních ukazatelů tedy vyselektuji vhodné tituly a ty s nejlepšími atributy posléze podrobím důkladnější analýze finančních výkazů a indikátorů technické analýzy.

V odborné literatuře existuje několik verzí doporučených ukazatelů a jejich hodnot pro tyto účely. Z české odborné literatury je výborná publikace na toto téma od Gladiše [5]. Rozmezí jednotlivých kritérií jsem mírně rozšířil, aby mi neunikly vhodné příležitosti, které jsou třeba jenom v jednom kritériu mimo stanovené hodnoty. Rozmezí jsem rozšiřoval i z toho důvodu, že výsledný počet vyhovujících titulů byl velmi malý.

8.1 Kritéria

Ukazatel P/E – Patří k nejdůležitějším ukazatelům a nejvíce využívaným, avšak řídit se jen podle jeho výše k úspěchu zrovna nevede. V čitateli (P) se nachází tržní cena akcie a ve jmenovateli (E) zisk, který firma vytváří. Celý poměr tedy říká, kolikrát je cena akcie na trhu vyšší než zisk připadající na jednu akcii nebo jinými slovy, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za zisk vytvořený firmou. Obecně platí, že čím vyšší je tento poměrový ukazatel, tím jsou akcie relativně dražší. Někteří investoři berou akcii s vysokým P/E jako předraženou a také to tak může být, nicméně to může také indikovat, že trhy mají vysoké mínění o budoucnosti této akcie a tak zvyšují její cenu. Naproti tomu nízké P/E může indikovat nedůvěru a nezájem trhu, nebo to může znamenat, že trh usnul a přehlédl tuto akcii. Investoři totiž platí vyšší cenu za stejnou jednotku zisku nebo obráceně stejnou cenu za nižší zisk. S rostoucím ukazatelem P/E proto klesá očekávaná návratnost akcií. Vzhledem k tomu, jaký zisk jsou firmy schopny vytvořit, se ceny jejich akcií pohybují zkrátka moc vysoko. Princip je podobný jako u dluhopisů, kdy vyšší cena znamená nižší očekávaný výnos do splatnosti.

Doporučená hodnota P/E by měla být menší než 15. Jak jsem již nastínil výše, zadávané hodnoty jsem trochu rozšířil a u tohoto ukazatele jsem do screeneru zadal rozmezí menší než 20. Také analytiky odhadovanou hodnotu budoucího P/E jsem stanovil ve výši 20.

Ukazatel P/B – Tento ukazatel slouží k porovnání účetní hodnoty společnosti (B) s její aktuální tržní cenou (P). Účetní hodnota vlastního kapitálu je rozdíl mezi účetní hodnotou aktiv a účetní hodnotou pasiv. Pokud je účetní hodnota vyšší než tržní, tak vzniká předpoklad budoucího růstu její tržní hodnoty. Tento ukazatel by se tedy ideálně měl pohybovat v rozmezí 0 až 1,5. Já jsem pro účely screeningu nastavil hodnotu menší než 2. Ukazatel P/B se využívá hlavně pro porovnávání finančních institucí, jako jsou banky, ale je užitečný i pro účely screeningu všech typů společností.

Obě výše uvedené kritéria lze nahradit kritériem jedním a sice: násobek P/E a P/B musí být nižší než 22,5. V takovém případě může vyšší P/E může ospravedlnit nižší P/B a naopak.

Tržní kapitalizace (market capitalization) – Tržní kapitalizaci společnosti získáme vynásobením počtu akcií vydaných společností tržní cenou jedné akcie. Číslo tržní kapitalizace nám přibližuje velikost společnosti měřenou její celkovou hodnotou. Velikost společnosti patří také mezi jeden z nejdůležitějších faktorů při investičním rozhodování a při zvažování rizika. Předpokládá se, že investice do velké společnosti je méně riziková a její kurz by neměl být náchylný k velkým propadům. Velká společnost by měla mít dostatek zdrojů napravit chyby nebo se přizpůsobit novým trendům. Malá společnost by to nemusela přežít.

Zadluženost (debt/equity)– Vyjadřuje poměr dluhu k vlastnímu kapitálu. Obecně vysoká zadluženost indikuje agresivní financování společnosti. To může způsobit nestabilitu příjmů v důsledku velkých dodatečných úrokových nákladů. Příliš vysoký poměr dluhu k vlastnímu kapitálu může značit až existenční problémy, kdy je dluh už příliš vysoký a společnost už není schopna dále dostát svých závazků. Samozřejmě ani nízká hodnota zadluženosti není ideální, jelikož při financování je dluh většinou levnější než financování vlastním kapitálem. Nízká hodnota nám tedy může naznačovat, že společnost neumí využívat finanční páky.

Budu tedy po vhodné společnosti požadovat zadluženost menší než 0,6. Samozřejmě se při výběru musím řídit i odvětvím jako u ostatních kritérií. Společnosti působící v kapitálově náročném odvětví mohou mít poměr zadlužení klidně nad 2.

Růst zisků za posledních 5 let (EPS growth rate 5y) – Růst zisků dané společnosti je pro vývoj kurzu akcie jeden z hlavních činitelů. Stabilní růst zisků za několik minulých období tedy dává velkou pravděpodobnost budoucího růstu zisků.

Proto zadávám do screeneru 5 % růst zisků, i když doporučená hodnota je jenom 4 %.

Celková likvidita (current ratio) - Celková likvidita hodnotí poměr krátkodobého majetku firmy ke krátkodobým cizím zdrojům. Pokud je krátkodobý majetek vyšší nebo roven krátkodobým závazkům, tedy celková likvidita vyšší než 1, je společnost likvidní - společnost nemá záporný pracovní kapitál. Pokud však má společnost více krátkodobých závazků než krátkodobého majetku, společnost není likvidní - společnost má záporný pracovní kapitál. [29]

Doporučená hodnota podle Gladiše je 2 a více. Tentokrát jsem rozpětí nijak neupravoval a nastavil stejnou hodnotu.

Ukazatel P/C – Reflektuje očekávání trhu jak se bude vyvíjet finanční zdraví společnosti. Tento ukazatel obsahuje cash-flow, tím pádem jsou odstraněny vlivy depreciae nebo jiných nepeněžních faktorů. Stejně jako ukazatel P/E je P/C indikátorem relativní hodnoty akcie.

Pro účely screeningu jsem zadal hodnoty menší než 15, což by měly být ideální hodnoty tohoto ukazatele, samozřejmě čím nižší tím lepší.

8.2 Stock screener

Na internetu je k dispozici spousta volně dostupných aplikací pro akciový screening, usnadňující hledání vhodných investičních příležitostí. Nejlépe se mi pracovalo se stock screeningovou aplikací na portále Finviz. [15] Všechny kritéria jsou roztríděna do tří kategorií na deskriptivní, technické a fundamentální ukazatele. U každého kritéria je rolovací okénko, takže si můžu jenom lehce vybrat požadovanou hodnotu. Mezi největší výhody této aplikace tedy patří její přehlednost, jednoduchost a širší nabízených kritérií ke screeningu.

My Presets		Order:	Ticker	Asc	Signal:	None (all stocks)	Tickers:	>	Filters ▲				
Filters: 8													
Descriptive(1)		Fundamental(7)			Technical		All(8)						
P/E	Under 20	Forward P/E	Under 20	PEG	Any	P/S	Any	P/B	Under 2				
Price/Cash	Under 5	Price/Free Cash Flow	Any	EPS growth this year	Any	EPS growth next year	Any	EPS growth past 5 years	Over 5%				
EPS growth next 5 years	Any	Sales growth past 5 years	Any	EPS growth qtr over qtr	Any	Sales growth qtr over qtr	Any	Return on Assets	Any				
Return on Equity	Any	Return on Investment	Any	Current Ratio	Over 2	Quick Ratio	Any	LT Debt/Equity	Any				
Debt/Equity	Under 0.6	Gross Margin	Any	Operating Margin	Any	Net Profit Margin	Any	Payout Ratio	Any				
Insider Ownership	Any	Insider Transactions	Any	Institutional Ownership	Any	Institutional Transactions	Any	Reset (8)					
Overview	Valuation	Financial	Ownership	Performance	Technical	Custom	Charts	Tickers	Quotes	Basic	TA	News	Snapshot

Obr. 20: Ukázka webové aplikace stock screener [15]

Po zadání všech kritérií akciový screener vyseletoval 36 potenciálních akciových titulů. Všechny výsledné tituly v přehledné tabulce screeneru porovnám a ty s nejlepšími hodnotami dále postoupím bližšímu zkoumání finančních výkazů. Potom také provedu technickou analýzu, které přiřadím velkou váhu a je důležitá pro správné načasování obchodu.

9 ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULŮ

Po bližším zkoumání výkazů společností, jež prošly akciovým screeningem, jsem vybral pět společností pro reálné obchodování. Screening měl za úkol vyselektovat potenciálně podhodnocené akcie, takže nemusím u každého titulu hledat jeho vnitřní hodnotu a porovnávat ji s tržní hodnotou. Na těchto akciových titulech dále provedu podrobnější fundamentální a technickou analýzu.

9.1 L-3 Communications



communications

<u>Symbol:</u>	LLL [NYSE; S&P 500]
<u>Obor:</u>	letectví / armádní technologie a služby
<u>Tržní hodnota:</u>	9,3 miliard USD
<u>Země:</u>	USA
<u>Počet zaměstnanců:</u>	63 000

9.1.1 Základní údaje

Společnost L-3 Communications Holding vyrábí armádní zařízení a systémy pro komunikaci, zpravodajství, sledování, průzkum a údržbu letadel. Tato společnost byla založena v roce 1997 a sídlí v New Yorku. Ke klíčovým odběratelům patří ministerstvo obrany USA, americké ministerstvo vnitřní bezpečnosti, americké ministerstvo zahraničních věcí, ministerstvo spravedlnosti a další americké federální i místní vládní agentury s jejich subdodavateli. Zakázky má tato společnost ovšem i od spojeneckých zahraničních vlád. Jejich segment elektronických systémů zajišťuje řídicí systémy, optické/infračervené senzory, mikrovlnné komponenty, letecké displeje, simulační a výcvikové přístroje, bezpečnostní a detekční vybavení, pohonné systémy, telemetrii a pokročilé technologie, podmořské zbraně a přístroje námořních služeb.

[16]

9.1.2 Fundamentální analýza

P/E: 9,65

Forward P/E: 7,74

P/B: 1,28

ROA: 6,2 %

ROE: 13,8 %

Zadluženost: 60 %

Tato společnost má výborné hodnoty P/E i předpovídaného P/E. Hodnota P/B je poněkud vyšší, ale nižší hodnota ukazatele P/E jej ospravedlňuje. Zadluženost 60 % je poněkud vyšší, ale odvětví, ve kterém společnost působí, toto zčásti ospravedlňuje.

Tržby od roku 2008 zaznamenaly nárůst z 14,9 miliard USD na 15,7 miliard USD. Co se týče tržeb, tak se společnosti téměř nedotkla ekonomická krize, kvůli zakázkám od armády USA, která má rozběhnutých několik válečných misí po celém světě. Čistý zisk stoupl ale jenom nepatrně z 949 milionů USD na 959 milionů USD.

9.1.3 Technická analýza

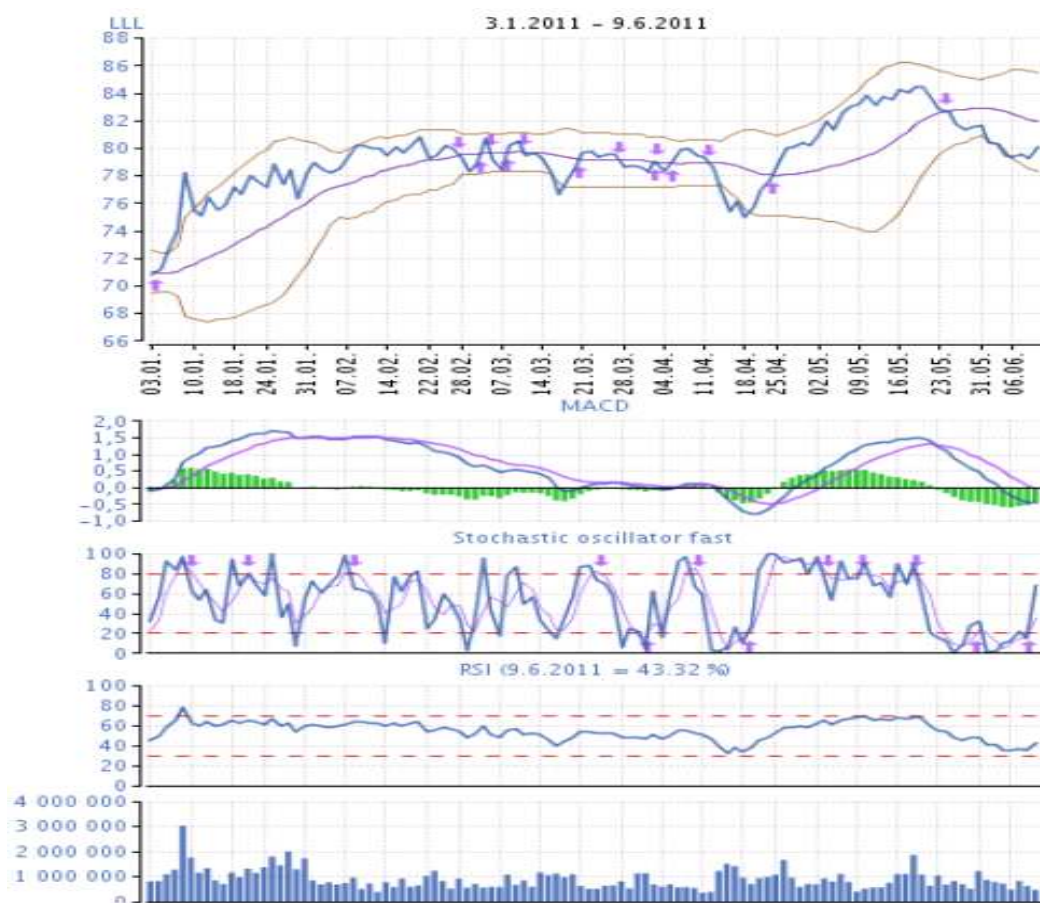
Následující graf (Obr. 21) je z okamžiku nákupu této akcie. Jelikož společnost vykazuje stále větší tržby, tak jsem se po korekci z druhé poloviny května rozhodl pro nákup na hodnotě 80,19 USD za akcii. V grafu je jasně viditelný růstový kanál, kde se nynější kurz pohybuje u jeho spodní hranice. Očekávám růst až na hranici 92 USD za akcii nebo i navrácení se k hodnotám před ekonomickou krizí, kdy byl kurz této akcie téměř 110 USD.

Posléze se přítomnost trendového kanálu potvrdila, když akcie během pár týdnů vystoupala na cenu 87 USD za akcii.



Obr. 21: Graf vývoje akcie LLL [15]

Podle technické analýzy byla pro nákup akcie LLL ideální doba. Všechny ukazatele (bol-lingerova pásma, MACD, Stochastic i RSI) značily pravděpodobný budoucí růst akcie.



Obr. 22: Ukazatele technické analýzy akcie LLL [Fio e-broker]

9.1.4 Realizace obchodu

Po pečlivém prozkoumání finančních výkazů jsem se rozhodl pro můj první reálný nákup akcií této společnosti. Nákup 5 kusů akcií této společnosti jsem provedl 9.6.2011 za cenu 80,19 USD. Celkový objem investice činil 400,95 USD. Kurz LLL poté vystoupal až k hodnotě 86,12 USD, avšak přišlo několik negativních fundamentálních zpráv. Nejprve oznámení o rušení několika armádních zakázek a poté oznámení o prezidenta Obamy o velkých rozpočtových škrtech zejména v oblasti armády, odkud tato společnost bere většinu zakázek. Přišla vcelku rychlá korekce kurzu a po zvážení všech informací jsem tedy akcii LLL prodal, i když jsem původně chtěl tento titul mít ve svém dlouhodobém portfoliu.

Prodej těchto 5 kusů těchto akcií proběhl dne 27.6.2011, kdy jsem akcii prodal v kurzu 84,57 USD. Celkový zisk činil 21,55 USD, což je výnosnost 5,3 %, ale po odečtení poplatků brokerovi ve výši 15,92 USD se čistý zisk smršknul na 5,63 USD, což činí výnosnost 1,38 %. Uvolnily se mi tedy prostředky pro jiné vhodnější dlouhodobější investice, na které vyčlením o něco větší část, aby dopad poplatků na výnosnost nebyl tak velký.

K dnešnímu dni (12.8.2011) je kurz této akcie 68,98 USD, což by při jejím neustálém držení činilo ztrátu ve výši 14 %.

Vývoj pozice na CP - L-3 COMMUNICATIONS H (LLL) - (9.6.2011 - 27.6.2011)											
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %
08.06.2011						0,00	0,00	79,31	0,00	0,00	
09.06.2011	↕	5,00	80,19	-400,95	7,95	-408,90	5,00	80,13	400,65	-8,25	-2,02%
27.06.2011	↔	-5,00	84,50	422,50	7,97	5,63	0,00	84,57	0,00	5,63	1,38%
27.06.2011	USD				15,92	5,63	0,00	84,57	0,00	5,63	1,38%

Obr. 23. Výsledky obchodování akcií LLL[Fio e-broker]

9.2 Magna International



<u>Symbol:</u>	MGA [NYSE]
<u>Obor:</u>	spotřebitelské zboží / prodej autodílů
<u>Tržní hodnota:</u>	13 miliard USD
<u>Země:</u>	Kanada
<u>Počet zaměstnanců:</u>	106 000

9.2.1 Základní údaje

Magna International Inc. pracuje hlavně jako dodavatel dílů pro automobilky z USA, Kanady, Evropy a celého světa. Založena byla v roce 1961 a sídlí ve městě Aurora v Kanadě. Společnost vyvíjí součástky, vytváří jejich design a poté je i sama vyrábí. Poté také uskutečňuje jejich kompletaci do karoserií. Do vyráběných komponent patří prvky interiéru, sedadla, hnací ústrojí, dveře, střechy, autoskla, elektronické systémy, součásti karoserie a podvozku. Společnost také dodává součástky pro elektrické a hybridní vozidla.

Magna International je třetí největší globální dodavatel dílů a komponentů pro automobilový průmysl. Je také největší světový výrobce automobilů bez vlastní značky. Mezi největší zákazníky patří BMW, Volkswagen, PSA, Škoda, Daimler Chrysler, Saab nebo např. General Motors. [17]

9.2.2 Fundamentální analýza

P/E: 10,33

Forward P/E: 7,55

P/B: 1,41

ROA: 7,56 %

ROE: 13,26 %

Zadluženost: 1 %

Hodnoty P/E a P/B jsou jenom mírně vyšší a hodnota předpovídaného P/E je dost optimistická. Zcela Bezproblémová je zadluženost, která se pohybuje na hranici pouhého jednoho procenta.

Pro fiskální rok končící 31. prosince 2010, tržby této společnosti vzrostly o 39% na 24,1 miliard USD. Tržby odráží zvýšení příjmů z kanadského segmentu s vyššími příjmy ze segmentu Spojených států a zvýšení příjmů z mexického segmentu. Čistý zisk odráží nižší odpisy, amortizaci a výrazný nárůst vlastního kapitálu z příjmů.

9.2.3 Technická analýza

Tato akcie v době nákupu měla kurz 48,25 USD, jak lze vidět v grafu níže, nákup byl proveden trochu výše nad hranicí supportu v hodnotě 45 USD. Trend je sice naznačen v grafu sestupný, ale podle ostatních ukazatelů technické analýzy by to měl být vhodný moment pro nákup. Po poklesu k hranici supportu v půli června se kurz odrazil a indikován několika růstovými svíčkami a volume ukazatelem vydal se kurz do rostoucího trendu.



Obr. 24: Graf vývoje akcie MGA [15]

Všechny ukazatele indikují nákupní signály, i když ne tak silné. Bollinger bands se pohybují více než měsíc mezi střední a spodní linkou, takže by měl brzo následovat výraznější směr kurzu nahoru. MACD je skoro plochý a v podstatě o ničem nyní nevyovídá.



Obr. 25: Ukazatele technické analýzy akcie MGA [Fio e-broker]

9.2.4 Realizace nákupu

Nákup 10 kusů akcií společnosti Magna International jsem provedl 17.6.2011 za cenu 48,25 USD. Po přičtení poplatku za nákup 7,95 USD činily náklady na celou investici 490,45 USD. Krátce po akvizici zaznamenaly akciové indexy stejně jako tato akcie poměrně výrazný růst a její kurz se pohyboval měsíc a půl v rozmezí 52 až 54 USD. Krátkodobě by si tedy připsala tato akcie pěkný zisk, nebýt velkého propadu burzy na začátku srpna.

Vývoj pozice na CP - MAGNA INTL INC (MGA) - 14.8.2010									
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)
13.08.2010						0,00	0,00	76,14	0,00
17.06.2011	📈	10,00	48,25	-482,50	7,95	-490,45	10,00	48,15	481,50

Obr. 26: Realizace nákupu akcie MGA [Fio e-broker]

9.3 Corning Incorporated



Symbol: GLW [NYSE; S&P 500]

Obor: technologie / elektronika

Tržní hodnota: 29,11 miliard USD

Země: USA

Počet zaměstnanců: 26 200

9.3.1 Základní údaje

Corning Incorporated vyvíjí a zpracovává speciální druhy skel a keramiky. Tato společnost byla dříve známa pod názvem Corning Glass Works, načež si v roce 1989 změnila jméno jenom na nynější název. Historie společnosti sahá do roku 1851 kdy byla založena ve státě New York. Společnost má pět segmentů působnosti a to: technologie displejů, telekomunikace, technologie životního prostředí, speciální materiály a přírodní vědy.

Divize technologie displejů vyrábí skleněný substrát pro LCD panely, které jsou hlavně v notebookech, plochých obrazovkách a LCD televizích. Telekomunikační segment vyrábí optická vlákna, hardwarové součástky a jiné komponenty pro telekomunikaci. Technologický segment nabízí keramické technologie pro kontrolu emisí a znečišťování ovzduší životního prostředí. V divizi speciálních materiálů vyrábí na 150 modifikací speciálního skla, skelné keramiky a fluoridových krystalů používaných pro komerční a průmyslové účely. Posledním segmentem společnosti je divize vyrábějící laboratorní vybavení pro všechny druhy výzkumů.

Jedním z tahounů společnosti je sklo ochranné Gorilla Glass, které bylo vynalezeno už v roce 1962, avšak do roku 2008 nebylo nasazeno pro komerční použití. Často se stane, že si člověk poškrábe, či praskne displej. O zamezení těmto nehodám se starají krycí skla, jež chrání křehké displeje před poškozením. Jedním z těchto skel je Gorilla Glass, které vyniká vysokou pevností a odolností vůči poškrábání

Gorilla Glass je netoxické alkalo-hlinito-křemičité tenké ploché sklo, které vyniká velmi vysokou odolností. Dnes jsou velkými dotykovými displeji vybavovány i mobilní telefony a tablety, u těchto zařízení je odolnost skla chránícího displej velmi důležitá, a to vše tento produkt splňuje. Aktuálně sklo Gorilla Glass používá více než 20 výrobců a můžeme jej najít ve více než 225 přístrojích. Nedávno byla oznámena i velká skla, která se budou používat pro televizní přijímače. Čím bude na světě více těchto typů přístrojů, což s jejich stále masovějším rozšiřováním nastává, tím více bude tato společnost růst. [18]

9.3.2 Fundamentální analýza

P/E: 8,43

Forward P/E: 8,28

P/B: 1,43

ROA: 14,42 %

ROE: 19,06 %

Zadluženost: 11 %

Společnost Corning má výborné hodnoty u ukazatelů P/E, ROA, ROE a zadluženosti. Poměr P/B je poněkud slabší, ale ne nijak směrodatný pro celou společnost.

Za poslední 3 sledované roky vzrostly tržby z 5,9 miliard USD na 6,6 miliard USD. Čistý zisk byl ovlivněn daňovými úlevami, proto porovnávám hrubý zisk, který byl v prvním roce 2,7 miliard USD, v následujícím krizovém byl 2,09 miliardy USD a v posledním roce 2010 si polepšil na 3,05 miliardy USD.

9.3.3 Technická analýza

Kurz akcie GLW má střednědobý support na hranici 17 USD a je pod 50 i 200-denním pohyblivým průměrem. Podle grafických čar znázorňující trend by měla akcie oslabovat, ale v tomto případě spíše převažují fundamentální aspekty ohledně prosazení se nových technologií, které by mohly cenu této společnosti posunout výrazně nahoru.



Obr. 27: Graf vývoje akcie GLW [15]

Další technické ukazatele nám dávají smíšené výsledky. Podle bollingerových pásem přijde ještě spíše propad ceny, kdy cena protíná směrem nahoru prostřední linku. Ukazatel MACD naopak naznačuje mírný budoucí růst. U oscilátoru stochastic protnul kurz akcie 80 % linku shora, což je jasný signál její překoupenosti. RSI jde směrem nahoru a nyní nedává žádný výraznější kupní či prodejní signál. Objem obchodů volume nezaznamenal žádný větší výkyv, podle kterého by se dal indikovat budoucí vývoj.



Obr. 28: Ukazatele technické analýzy akcie GLW [Fio e-broker]

9.3.4 Realizace nákupu

Realizace nákupu 30 ks proběhla 1.7. 2011 v kurzu 18,54. Celková investovaná částka činí 564 USD. Jak lze vidět postupně jsem zvýšil výši investic, aby výnosnost neutrpěla tolik na poplatcích.

Vývoj pozice na CP - CORNING INC (GLW) - 14.8.2010									
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)
13.08.2010						0,00	0,00	16,87	0,00
01.07.2011	+	30,00	18,54	-556,20	7,95	-564,15	30,00	18,54	556,20

Obr. 29: Nákup akcií GLW [Fio e-broker]

9.4 Teva Pharmaceutical Industries



<u>Symbol:</u>	TEVA [NASD]
<u>Obor:</u>	zdravotnictví / výroba léků
<u>Tržní hodnota:</u>	43,01 miliard USD
<u>Země:</u>	Izrael
<u>Počet zaměstnanců:</u>	39 660

9.4.1 Základní údaje

Teva Pharmaceutical Industries Ltd. je společnost se sídlem v Izraeli a historií sahající do roku 1901. Teva je přední farmaceutická společnost s celosvětovou působností a s přímým zastoupením ve více než 60 zemích. Je také největším světovým výrobcem generických léčiv a aktivních farmaceutických substancí. Globální portfolio společnosti Teva zahrnuje přes 1 300 molekul. Nabízí léčiva ve formě tablet, kapslí, kapek, krémů, gelů, injekcí a inhalačních zařízení. Tyto léčiva prodává do zdravotnických zařízení všech druhů. Hlavním odbytištěm je pro Tevu americký a evropský trh. Společnost má řadu patentů na léky proti roztroušené skleróze, Parkinsonově chorobě a dýchacím onemocněním. [19]

9.4.2 Fundamentální analýza

P/E: 12,3

Forward P/E: 8,03

P/B: 1,6

ROA: 9,33 %

ROE: 15,82 %

Zadluženost: 29 %

Teva Pharmaceuticals má vcelku dobrý poměr P/E a ještě lepší jeho předpověď. Ukazatel P/B je mírně vyšší ale ospravedlňují jej nízký P/E a malá zadluženost na 30 %.

Za 3 poslední kalendářní roky tržby společnosti rostly kontinuálně z 11 miliard na 16 miliard USD, což je za toto období výborný nárůst o 45 %. Čistý zisk společnosti taktéž vzrostl o 420 % z 0,6 miliardy USD na 3,3 miliardy USD. Tyto nárůsty byly způsobeny zvýšením výdajů na výzkum a vývoj, vyšším počtem prodaných produktů, větším výdajům na marketing a investicemi.

9.4.3 Technická analýza

Tento svícový graf ukazuje na sestupný trend, ale podle fundamentálních zpráv by se situace mohla rychle změnit. Kurz je hluboko pod 200-denním pohyblivým průměrem a myslím, že takto fundamentálně silné aktivum zahájí znovu cestu vzhůru k hranici 56 USD kde bylo v únoru tohoto roku.



Obr. 30: Graf vývoje akcie TEVA [15]

U tohoto titulu technická analýza znovu jasně ukazuje nákupní signály. Kurz akcie je pod hranicí spodní křivky bollingerových pásem, MACD by mohlo brzy potvrdit růstový signál, stochastik protnul spodní hranici 20 % signalizující přeprodanost a RSI taktéž signalizuje přeprodanost. Ukazatel volume neukazuje momentálně žádnou větší směřodratnou aktivitu.



Obr. 31: Ukazatele technické analýzy akcie TEVA [Fio e-broker]

9.4.4 Realizace nákupu

Akcie Teva Pharmaceuticals jsem nakoupil už v době nervozity na trzích a medvědímu trendu. Nákup jsem provedl po dobrých čtvrtletních výsledcích hospodaření této společnosti a očekával jsem, že dohodou o zvýšení dluhového stropu půjdou tyto akcie ještě výrazně výš. Samotný nákup 11 ks akcií byl proveden 28.7.2011 v kurzu 46,73 USD a celkový objem investice činil 514,03 USD. Teva je jednou z vedoucích farmakologických společností na světě s výbornými výsledky hospodaření, proto věřím v pozitivní vývoj tohoto akciového titulu.

Vývoj pozice na CP - TEVA PHARMACTL INDUS (TEVA)									
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)
13.08.2010						0,00	0,00	49,97	0,00
28.07.2011	→	11,00	46,73	-514,03	7,95	-521,98	11,00	46,54	511,94

Obr. 32: Realizace nákupu akcie TEVA [Fio e-broker]

9.5 iShares Silver Trust



<u>Symbol:</u>	SLV [NYSE]
<u>Obor:</u>	komodity / cenné kovy
<u>Tržní hodnota:</u>	12,26 miliard USD
<u>Země:</u>	USA

9.5.1 Základní údaje

iSahers Silver Trust je obchodovatelný fond z řady Exchange traded funds (ETF), jehož kurz reaguje na vývoj podkladového aktiva, v tomto případě komoditního stříbra. Je to tedy investiční instrument obchodovatelný na burze podobně jako akcie. Můžeme říci, že je to vlastně fond obchodovaný na burze se všemi náležitostmi, které připadají jednotlivým akciím. Z pohledu investora se totiž ETF chovají naprosto stejně jako akcie.

9.5.2 Fundamentální analýza

Rezervy stříbra se stále ztenčují, poptávka po něm tedy stále stoupá. Následkem toho stoupají ceny stříbra. Stoupající hodnota zlata navíc zvyšuje zájem investorů o stříbro. Kvůli lepšímu rozdělení rizika se nakupují oba drahé kovy. Tím se cena stříbra ještě více zvyšuje.

Stříbro jako drahý kov je používáno všude na světě. Důvodem jsou jeho jedinečné vlastnosti, jako nejlepší odraz světla, nejvyšší elektrická vodivost ze všech prvků, velká tepelná vodivost a především jeho antibakteriální účinky. Je proto mnohostranně použitelné, ať v moderní počítačové technice, kosmické, lékařské a automobilové technice, tak v každé normální domácnosti - stříbro je celosvětově nenahraditelné. Zvláště jako průmyslový kov je stříbro dlouho extrémně poptáváno. Každý rok potřebuje průmysl více stříbra, než může být nově vytěženo. Světové zásoby stříbra jsou přitom menší než zásoby zlata. Uděláme-li si shrnutí poptávky a nabídky po stříbre, dospějeme k závěru, že stříbro ubývá mnohem rychleji, než se stačí těžit i recyklovat.

Dopady hospodářské krize budou nejspíše ještě pokračovat, avšak budou ovlivňovat jak poptávku, tak i nabídku stříbra. Důležitým faktem je, že stříbro se nepoužívá v těžkém průmyslu, který je krizí zasažen nejvíc. Stříbro se používá spíše v lehkém průmyslu a v nových vysoce technologických oborech, které odolávají krizi mnohem lépe, a z dlouhodobého hlediska u nich lze předpokládat značný růst.

9.5.3 Technická analýza

Stříbro se pohybuje v dlouhodobém růstovém kanálu a od začátku ekonomické krize na podzim roku 2008. V té době se stříbro odrazilo od svého minima v hodnotě 9 USD až k historickým maximům nad 47 USD, které toto ETF dosáhlo letos v květnu. Tak vysoko se stříbro nepohybovalo od roku 1980, kdy jej nákupy spekulantů vyhnaly k 50 USD. V posledních týdnech na něm probíhá konsolidace po rychlém podzimním růstu a zmíněném vrcholu v květnu a následné silné korekci. Na grafu níže lze vidět skokový růst v ceně na přelomu dubna s květnem a poté stejně rychlý propad ceny. Hranice supportu je zřetelně viditelná zhruba na ceně 33 USD, od které už se několikrát odrazila.



Obr. 33: Graf vývoje SLV [15]

Následující graf znázorňuje vývoj ukazatele gold/silver ratio. Jde o poměr ceny zlata ke stříbru, kde nižší hodnota značí přiblížení se ceny těchto dvou komodit. Na základě historického vývoje lze určit, jestli cena stříbra potažmo zlata bude reagovat na vývoj druhé komodity. V květnu tohoto roku kdy cena stříbra výrazně stoupla, se tento ukazatel propadl

na hodnotu 32 a v době nákupu byl na úrovni 42. Historicky (tj. po několik tisíc let) byl tento poměr okolo 15:1. Je zajímavé, že toto číslo velmi dobře odpovídá skutečnému zastoupení stříbra a zlata v přírodě, které činí 17:1.

Předpokládám tedy, že na základě fundamentálních okolností a neustálému nárůstu ceny zlata bude i cena stříbra nadále růst někam k hranici 50 USD za troyskou unci.



Obr. 34: Šestiměsíční graf poměru zlata ke stříbru [30]

9.5.4 Realizace nákupu

Osobně se domnívám, že růstový potenciál stříbra nebyl vyčerpán a proto jsem provedl tuto akvizici na základě provedených analýz. Samotný nákup 13 kusů těchto cenných papírů byl proveden dne 14.8.2011 při kurzu 37,45 USD a celková výše investice činila 486,85 USD.

Vývoj pozice na CP - ISHARES SILVER TRUST (SLV)									
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)
14.08.2010						0,00	0,00	17,74	0,00
14.07.2011	+	13,00	37,45	-486,85	7,95	-494,80	13,00	37,41	486,33

Obr. 35: Realizace nákupu iShares Silver Trust [Fio e-broker]

10 KRÁTKODOBÉ ZHODNOCENÍ PORTFOLIA

Do obchodování jsem vstoupil s částkou 35000 Kč, která po převodu aktuálním kurzem činila 2073 USD. Vybrané portfolio bylo až do druhé poloviny v plusu zhruba 5 %, ovšem koncem srpna přišla na finanční trhy nejistota při schvalování navýšení dluhové stropu USA.

Medvědí nálada převažovala hlavně kvůli pozdní dohodě o navýšení dluhového stropu. Negativně také zapůsobila výsledková sezona za druhé čtvrtletí, ovlivněna katastrofou v Japonsku. Většina společností vykázala menší zisky oproti odhadům, jednou z mála výjimek byla společnost Apple, která výrazně překonala prognózované tržby. Dalším stimulem byly negativní zprávy z Evropy o zadlužování Španělska a Itálie.

Největší ránu ale uštedřila trhům ratingová agentura Standard & Poor's, která Spojeným státům snížila rating o jeden stupeň na AA+, když jej dlouhodobě měly AAA. USA takto přišly poprvé v historii o svůj špičkový úvěrový rating a americké dluhopisy už podle agentury nejsou bez rizika. Jako důvod snížení uvedla agentura politickou situaci, kdy se vládnoucí politické strany nemohou dohodnout na zásadních věcech pro americkou ekonomiku. Zbývající dvě významné ratingové agentury Moody's a Fitch Spojeným státům nejvyšší hodnocení jejich schopnosti splácet dluhy tento týden naopak ponechaly.

Mé portfolio je tedy nyní díky největšímu propadu burzy od ekonomické krize více než 15 % v záporných hodnotách. Předpokládám, že trhy na fundamentální zprávy reagovaly příliš prudce a že jenom dochází k tzv. vybírání zisků a pravidelnému mírnému letnímu utlumu finančních trhů. Zlepšení situace dokládá druhý srpnový týden, kdy většina akcií výrazně korigovala své ztráty, včetně těch, které tvoří mé portfolio. Trhy reagovaly pozitivně především na zprávy o snížení počtu žádostí o podporu v nezaměstnanosti.

Tab. 2: Otevřené obchodní pozice [vlastní zpracování]

	kusy	nákupní kurz	poplatek	náklady na investici	aktuální kurz (12.8.)	hodnota investice	zisk/ztráta	zisk/ztráta (%)
MGA	10	48,25	7,95	490,45	38,75	387,5	-102,95	-20,99%
GLW	30	18,54	7,95	564,15	14,4	432	-132,15	-23,42%
SLV	13	37,45	7,95	494,8	38,12	495,56	0,76	0,15%
TEVA	11	46,73	7,95	521,98	39,7	436,7	-85,28	-16,34%
Celkem				2071,38		1751,76	-319,62	-15,43%

Kurzový rozdíl může být při investování v cizí měně velmi významným činitelem, pokud investor plánuje po ukončení investic zpětnou konverzi na domácí měnu. Já sice zpětnou směnu neplánuji, ale i tak porovnám případné kurzové zisky či ztráty.

Investiční částka 35 000 Kč byla směněna na 2073 USD v kurzu prodej 16,884 Kč přímo u Fio e-brokera. Spread mezi nákupním a prodejním kurzem činí téměř 0,7 Kč. Kdybych dnes (12.8.2011) směnil nazpět 2073 USD, tak při nákupním kurzu 16,60 Kč dostanu 34 411 Kč. Kurzový rozdíl, by tedy za období od 8.6.2011 byl - 589 Kč. Je to sice malý rozdíl, ale při investicích na kratší dobu a s většími částkami, bych se proti kurzovému riziku pojistil.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo vytvořit vhodné akciové portfolio pro investování v dlouhodobějším horizontu, které by mělo lepší výnosnost, než nejvýhodnější termínovaný vklad u bank v ČR. K správnému výběru akciových titulů pro obchodování mi měla pomoci fundamentální a technická analýza.

V teoretické části jsem popsal základní zákonitosti kapitálových trhů, druhy investičních instrumentů a podstatu samotných akcií, které budu v celé diplomové práci podrobně analyzovat. Jelikož jsem pro investování zvolil volatilnější a likvidnější burzy v USA, tak je zde popsán americký burzovní systém s jednotlivými největšími burzami, na kterých jsem díky svému brokerovi mohl obchodovat. Dále jsou zde popsány nejpoužívanější metody fundamentální a technické analýzy, díky nimž jsem mohl provést akvizici vybraných akciových titulů a jejich správné načasování.

V nejdůležitější praktické části bylo mým prvním úkolem stanovit si rámcovou investiční strategii, podle které se budu řídit při provádění reálných obchodů. Dalším důležitým krokem bylo určit si money management investované částky, která činila po převodu z české měny 2073 USD. V dalším kroku jsem provedl výběr brokera, kde jsem konzervativně zůstal u české společnosti Fio a.s., zejména kvůli výši poplatků za zprostředkování obchodu, jejich dobrým službám a renomé, které mi nabízeli.

Jelikož jsem se rozhodnul pro investování na burzách v USA a pro akcie je také směřodatiné jak se vyvíjí celá ekonomika, provedl jsem tedy analýzu základních makroekonomických opožděných, současných i předstihových ukazatelů ekonomiky USA.

Na trzích v USA jsou tisíce obchodovatelných akciových titulů, proto jsem pro výběr vhodných akcií použil akciový screening. Pomocí jednoduché screeningové aplikace jsem vybral potencionálně podhodnocené akcie, na základě doporučených ukazatelů fundamentální analýzy. Na základě podrobnějšího zkoumání finančních výkazů jsem vybral pět akciových titulů pro obchodování.

U vybraných akcií jsem popsal jejich základní ekonomické údaje, relevantní fundamentální informace a provedl technickou analýzu s následným uskutečněním nákupu akciového titulu. Takto nakoupené akcie mám tedy v plánu dlouhodoběji držet, což je podle situace 2 a více let.

Na závěr této práce jsou zhodnoceny prozatímní výsledky vybraného portfolia. Bohužel kvůli nynější situaci na trzích v USA došlo k náhlému výraznému propadu, který však pro dlouhodobou investici nemusí mít zásadní důsledky.

V rámci této diplomové práce jsem prováděl své první reálné obchody a můžu konstatovat, že i přes několikaleté fiktivní obchodování, se realizace obchodů za skutečné peněžní prostředky hodně liší. Vše je náročnější na psychiku a investor musí více zvažovat svá rozhodnutí, pro která postupem času chce stále více relevantnějších informací. Během obchodování jsem získal velmi cenné zkušenosti a poučil jsem se ze svých chyb.

Každý akciový titul v mém portfoliu je něčím specifický a o to zajímavější je sledovat jejich vývoj, jak různě reagují na makroekonomické fundamentální zprávy, nebo informace, které se týkají jenom dané společnosti. V rámci této diplomové práce jsem se hodně přiučil o zákonitostech obchodování a oblast investování na kapitálových trzích mne začala ještě více zajímat. V budoucnu bych rád s větším kapitálem chtěl vyzkoušet intradenní obchodování s různými investičními instrumenty, kde má větší váhu technická analýza.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] APOSTOLOU, B; APOSTOLOU, N. *Klíče k investování do obyčejných akcií*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1998. 131 s. ISBN 80-85605-57-0.
- [2] BENEŠ, V; MUSÍLEK, P. *Burzy a burzovní obchody*. 3. dopl. vyd. Praha: Informatorium, 1992. 252 s. ISBN 80-85427-25-7.
- [3] BLAKE, D. *Analýza finančních trhů*. 1. vyd. Praha: Grada, 1995. 624 s. ISBN 80-7169-201-8.
- [4] DĚDIČ, J. *Burza cenných papírů a komoditní burza* 1. vyd.. Praha : Prospektum, 1992. 304 s. ISBN 80-85431-62-9
- [5] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2006, 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [6] JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [7] JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. 528 s. ISBN 80-7169-453-3.
- [8] KRÁL, M. *Fundamentální analýza: 1. díl*, 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
- [9] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2. Díl – technická analýza*, 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [10] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy* 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-866419-33-9.
- [11] POLÁCH, J., et al. *Peněžní a kapitálové trhy:2. část*, 2. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 298 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [12] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*, 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 640 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [13] ŘÍHA, J. *Technická analýza cenných papírů*, 1. vyd. Praha: Comenia Nova, 1994. 103 s. ISBN 80-901784-0-5.
- [14] VESELÁ, J. *Analýza trhu cenných papírů II. díl Fundamentální analýza*, 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. 361 s. ISBN 80-2450-506-1.

Elektronické zdroje:

- [15] *Finviz* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.finviz.com>>

- [16] *L-3 communications* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.l-3com.com/>>.
- [17] *Magna international* [online]. Dostupné z WWW: <http://www.magna.com/xchg/group_sub-sites/XSL/standard.xsl/-/content/1146_1147.htm>.
- [18] *Corning incorporated* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.corning.com>>.
- [19] *TEVA pharmaceutical* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.tevapharm.com>>.
- [20] *United states stock market index* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/stock-market>>
- [21] *Line chart* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.investopedia.com/terms/l/linechart.asp#axzz1UZ5Zf9MW>>
- [22] *Různé typy grafů* [online]. Dostupné z WWW: <http://www.financnik.cz/komodity/fin_home/casove-grafy.html>
- [23] *Understanding the importace of support and resistance* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.rightline.net/education/supportandresistance.html>>
- [24] *Finance Yahoo* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.yahoo.com>>
- [25] *Obchodník s cennými papíry* [online]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Obchodn%C3%ADk_s_cenn%C3%BDmi_pap%C3%ADry>
- [26] *Interactive brokers* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.interactivbrokers.com>>
- [27] *Sogotrade* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.sogotrade.com>>
- [28] *Základní makroekonomické ukazatele za posledních 5 let* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/spojene-staty-americke-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000804/#sec2>>
- [29] *Celková likvidita a pracovní kapitál* [online]. Dostupné z WWW: <<http://www.faf.cz/Likvidita/Celkova-likvidita-a%20-pracovni-kapital.htm>>
- [30] *Gold silver ratio* [online]. Dostupné z WWW: <<http://goldprice.org/gold-silver-ratio.html>>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AMEX	American stock exchange.
BCPP	Burza cenných papírů Praha.
CZK	Česká koruna.
ETF	Exchange trade fund.
FED	Federal reserve system.
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations.
NYSE	New York Stock Exchange.
OTC	Over the counter. Druh trhu s cennými papíry.
USD	Americký dolar.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Ukázka čárkového grafu [21]</i>	30
<i>Obr. 2: Popis základní části sloupcového grafu [22].....</i>	30
<i>Obr. 3: Popis japonských svící [22]</i>	31
<i>Obr. 4: Vrchol a dno kde přerušovaná čára značí objem obchodů [11].....</i>	32
<i>Obr. 5: Formace hlava a ramena, napravo v inverzním provedení [11]</i>	32
<i>Obr. 6: Formace obdélník [11]</i>	32
<i>Obr. 7: Formace vzestupného a sestupného trojúhelníku [12]</i>	33
<i>Obr. 8: Formace vzestupné a sestupné vlajky[12]</i>	33
<i>Obr. 9: Formace diamant [11]</i>	34
<i>Obr. 10: Ukázka supportu a resistance na svícovém grafu [23]</i>	35
<i>Obr. 11: Graf vývoje kurzu USD/CZK [24]</i>	43
<i>Obr. 12: Přehled indexů DJIA, NASDAQ a S&P 500 [24]</i>	45
<i>Obr. 13: Vývoj tempa růstu hrubého domácího produktu USA od roku 2007 [20]</i>	46
<i>Obr. 14: Procentuální výše nezaměstnanosti v USA od roku 2007 [20]</i>	46
<i>Obr. 15: Vývoj počtu žádostí o výplatu podpor v nezaměstnanosti od roku 2007 [20]</i>	47
<i>Obr. 16: Vývoj inflace v USA od roku 2007 [20]</i>	48
<i>Obr. 17: Graf vývoje salda zahraničního obchodu USA od roku 2007 [20].....</i>	48
<i>Obr. 18: Vývoj výše úrokových sazeb v USA [20]</i>	49
<i>Obr. 19: Graf vývoje procentuelního zadlužení USA k HDP [20]</i>	50
<i>Obr. 20: Ukázka webové aplikace stock screener [15]</i>	55
<i>Obr. 21: Graf vývoje akcie LLL [15].....</i>	58
<i>Obr. 22: Ukazatele technické analýzy akcie LLL [Fio e-broker].....</i>	58
<i>Obr. 23. Výsledky obchodování akcií LLL[Fio e-broker]</i>	59
<i>Obr. 24: Graf vývoje akcie MGA [15].....</i>	61
<i>Obr. 25: Ukazatele technické analýzy akcie MGA [Fio e-broker].....</i>	62
<i>Obr. 26: Realizace nákupu akcie MGA [Fio e-broker].....</i>	62
<i>Obr. 27: Graf vývoje akcie GLW [15]</i>	65
<i>Obr. 28: Ukazatele technické analýzy akcie GLW [Fio e-broker]</i>	66
<i>Obr. 29: Nákup akcií GLW [Fio e-broker].....</i>	66
<i>Obr. 30: Graf vývoje akcie TEVA [15].....</i>	68
<i>Obr. 31: Ukazatele technické analýzy akcie TEVA [Fio e-broker]</i>	69
<i>Obr. 32: Realizace nákupu akcie TEVA [Fio e-broker].....</i>	69

<i>Obr. 33: Graf vývoje SLV [15]</i>	<i>71</i>
<i>Obr. 34: Šestiměsíční graf poměru zlata ke stříbru [30].....</i>	<i>72</i>
<i>Obr. 35: Realizace nákupu iShares Silver Trust [Fio e-broker]</i>	<i>72</i>

SEZNAM TABULEK

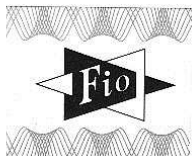
<i>Tab. 1: Přehled poplatků u brokerů z ČR [vlastní zpracování]</i>	<i>41</i>
<i>Tab. 2: Otevřené obchodní pozice [vlastní zpracování]</i>	<i>73</i>

SEZNAM PŘÍLOH

P I – Komisionářská smlouva

P II – Formulář W-8BEN

PŘÍLOHA P I: KOMISIONÁŘSKÁ SMLOUVA



ev. číslo: - 0 1 /

Komisionářská smlouva a další ujednání

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

bankovní spojení: CZK - 107399314/0300, ČSOB, a. s., Jeruzalémská ul., Praha 1, SWIFT CEKOCZPP,
EUR - 210386968/0300, ČSOB, a. s., Jeruzalémská ul., Praha 1, SWIFT CEKOCZPP,
USD - 210387020/0300, ČSOB, a. s., Jeruzalémská ul., Praha 1, SWIFT CEKOCZPP,

zastoupeným: Ing. Monika Garguláková

a klientem – fyzickou osobou

*Jméno a příjmení:⁷⁾ Roman Pecka		*Pohlaví: Muž	*Stát. přísl.:¹⁾ CZ	*Místo narození: Hodonín	*R. č.:²⁾/IČO:⁸⁾ [REDACTED]
*Trvalý pobyt: Ulice + č.p. Cigánov 540		*Město, obec: Čejkovice		*PSC:¹⁾ 69615	*Stát:¹⁾ CZ
*Politicky exponovaná dle zákona 253/2008 sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti: NE					
Korespondenční adresa:³⁾ Ulice + č.p. Cigánov 540		Město, obec: Čejkovice		PSC:¹⁾ 69615	Stát:¹⁾ CZ
Bankovní spojení: / / /		Telefon: +420721970231		Fax:	
		Email: peckaroman@seznam.cz			
*Druh dokladu totožnosti:⁴⁾ OP	*Číslo: [REDACTED]	*Země vydání:¹⁾ CZ	*Platný do: [REDACTED]	*Vydal: MěÚ Hodonín	
*Druh dokladu totožnosti:⁹⁾ OP	*Číslo:	*Země vydání:¹⁾ CZ	*Platný do:	*Vydal:	

Zastoupen:⁵⁾ *Jméno a příjmení/Obchodní firma/Název:		*Pohlaví:¹⁰⁾	*Místo narození:¹⁰⁾	*R. č.²⁾/IČO:	*Druh oprávnění:
*Trvalý pobyt/Sídlo: Ulice + č.p.		*Město, obec:		*PSC:	*Stát:¹⁾ *Stát. přísl.:^{1,10)}
*Údaje o průkazu totožnosti:¹⁰⁾					
*Druh dokladu totožnosti:⁴⁾	*Číslo:	*Země vydání:¹⁾	*Platný do:	*Vydal:	
*Druh dokladu totožnosti:⁹⁾	*Číslo:	*Země vydání:¹⁾	*Platný do:	*Vydal:	

Vyloučení čl. III odst. 2a : ano ne

Obchodník povede klientovi tento obchodní účet:

Obchodní účet číslo:	Reg. číslo RM-S:	NID:⁶⁾	Způsob uložení investičních nástrojů, u kterých obchodník umožňuje volbu
1200090172		8510204670	Vlastní účet
Heslo pro telefonickou komunikaci: [REDACTED]			
Elektronická komunikace		Uživatelské jméno: [REDACTED]	Heslo: [REDACTED]
aktivní: X	pasivní: (bez podání pokynu)	Umožnit elektronické převodní příkazy na povolené účty: ano X ne	
Autorizace pokynů pomocí SMS:	ano	ne X	Telefonní číslo:
			Délka autorizačního kódu (min. 5, max. 10 znaků):
Platnost SMS kódu od odeslání obchodníkem (max. 15 minut):	minut	Počet pokusů pro zadání kódu (min. 1, max. 3 pokusů):	
		pokusy	
Způsob předávání výpisů z účtu:	Elektronicky	Frekvence výpisů:	Ročně

* povinný údaj, 1) zkratka státu dle Seznamu, 2) není-li, datum narození, 3) není třeba vyplňovat, je-li shodná s adresou trvalého pobytu, 4) občané zeim EU občanský průkaz nebo pas, ostatní cestovní pas, 5) vždy osobně přítomný zástupce klienta (právnícká osoba je osobně přítomna, jedná-li za ni osobně přítomný statutární orgán), další údaje o zástupci uveďte v příloze, 6) např. náhradní r. č. pro SCP či číslo majetkového účtu vedeného custodiánem, 7) v případě FO-podnikatele celé obchodní jméno, 8) vyplní pouze FO-podnikatel, 9) druhý průkaz totožnosti je-li vyžadován, 10) pouze fyzická osoba

PŘÍLOHA P II: FORMULÁŘ W-8BEN

Form W-8BEN (Rev. February 2006) Department of the Treasury Internal Revenue Service	Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding ▶ Section references are to the Internal Revenue Code. ▶ See separate instructions. ▶ Give this form to the withholding agent or payer. Do not send to the IRS.	OMB No. 1545-1621
--	---	-------------------

Do not use this form for:

- A U.S. citizen or other U.S. person, including a resident alien individual Instead, use Form: W-9
- A person claiming that income is effectively connected with the conduct of a trade or business in the United States W-8ECI
- A foreign partnership, a foreign simple trust, or a foreign grantor trust (see instructions for exceptions) W-8ECI or W-8IMY
- A foreign government, international organization, foreign central bank of issue, foreign tax-exempt organization, foreign private foundation, or government of a U.S. possession that received effectively connected income or that is claiming the applicability of section(s) 115(2), 501(c), 892, 895, or 1443(b) (see instructions) W-8ECI or W-8EXP

Note: These entities should use Form W-8BEN if they are claiming treaty benefits or are providing the form only to claim they are a foreign person exempt from backup withholding.

- A person acting as an intermediary W-8IMY

Note: See instructions for additional exceptions.

Part I Identification of Beneficial Owner (See instructions.)	
1 Name of individual or organization that is the beneficial owner <u>ROSIAN PECKA</u>	2 Country of incorporation or organization <u>N/A</u>
3 Type of beneficial owner: <input checked="" type="checkbox"/> Individual <input type="checkbox"/> Corporation <input type="checkbox"/> Disregarded entity <input type="checkbox"/> Partnership <input type="checkbox"/> Simple trust	
<input type="checkbox"/> Grantor trust <input type="checkbox"/> Complex trust <input type="checkbox"/> Estate <input type="checkbox"/> Government <input type="checkbox"/> International organization	
<input type="checkbox"/> Central bank of issue <input type="checkbox"/> Tax-exempt organization <input type="checkbox"/> Private foundation	
4 Permanent residence address (street, apt. or suite no., or rural route). Do not use a P.O. box or in-care-of address. <u>LIGA NOV 540</u>	
City or town, state or province. Include postal code where appropriate. <u>ČEKROVICE, 69615</u>	Country (do not abbreviate) <u>CZECH REPUBLIC</u>
5 Mailing address (if different from above)	
City or town, state or province. Include postal code where appropriate.	
Country (do not abbreviate)	
6 U.S. taxpayer identification number, if required (see instructions) <input type="checkbox"/> SSN or ITIN <input type="checkbox"/> EIN	7 Foreign tax identifying number, if any (optional)
8 Reference number(s) (see instructions) <u>11438</u>	

Part II Claim of Tax Treaty Benefits (if applicable)
9 I certify that (check all that apply):
a <input checked="" type="checkbox"/> The beneficial owner is a resident of <u>CZECH REPUBLIC</u> within the meaning of the income tax treaty between the United States and that country.
b <input type="checkbox"/> If required, the U.S. taxpayer identification number is stated on line 6 (see instructions).
c <input type="checkbox"/> The beneficial owner is not an individual, derives the item (or items) of income for which the treaty benefits are claimed, and, if applicable, meets the requirements of the treaty provision dealing with limitation on benefits (see instructions).
d <input type="checkbox"/> The beneficial owner is not an individual, is claiming treaty benefits for dividends received from a foreign corporation or interest from a U.S. trade or business of a foreign corporation, and meets qualified resident status (see instructions).
e <input type="checkbox"/> The beneficial owner is related to the person obligated to pay the income within the meaning of section 267(b) or 707(b), and will file Form 8833 if the amount subject to withholding received during a calendar year exceeds, in the aggregate, \$500,000.
10 Special rates and conditions (if applicable—see instructions): The beneficial owner is claiming the provisions of Article _____ of the treaty identified on line 9a above to claim a _____ % rate of withholding on (specify type of income): _____ Explain the reasons the beneficial owner meets the terms of the treaty article: _____

Part III Notional Principal Contracts
11 <input type="checkbox"/> I have provided or will provide a statement that identifies those notional principal contracts from which the income is not effectively connected with the conduct of a trade or business in the United States. I agree to update this statement as required.

Part IV Certification
Under penalties of perjury, I declare that I have examined the information on this form and to the best of my knowledge and belief it is true, correct, and complete. I further certify under penalties of perjury that:
1 I am the beneficial owner (or am authorized to sign for the beneficial owner) of all the income to which this form relates.
2 The beneficial owner is not a U.S. person.
3 The income to which this form relates is (a) not effectively connected with the conduct of a trade or business in the United States, (b) effectively connected but is not subject to tax under an income tax treaty, or (c) the partner's share of a partnership's effectively connected income, and
4 For broker transactions or barter exchanges, the beneficial owner is an exempt foreign person as defined in the instructions.
Furthermore, I authorize this form to be provided to any withholding agent that has control, receipt, or custody of the income of which I am the beneficial owner or any withholding agent that can disburse or make payments of the income of which I am the beneficial owner.

Sign Here ▶	<u>Ben</u>	<u>05-04-2011</u>	
	Signature of beneficial owner (or individual authorized to sign for beneficial owner)	Date (MM-DD-YYYY)	Capacity in which acting