

# **Projekt zvyšování rodinného majetku na akciových trzích formou fundamentální a technické analýzy**

Bc. Martin Halaška

---

Diplomová práce  
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Martin HALAŠKA**  
Osobní číslo: **M100330**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zvyšování rodinného majetku na akciových  
trzích formou fundamentální a technické analýzy**

Zásady pro vypracování:

Úvod

### I. Teoretická část

- Proveďte kritickou literární rešerši související s problematikou investování na akciových trzích.
- Na základě literární rešerše vyberte nejvhodnější způsob investování do akcií z hlediska konkrétního investora.

### II. Praktická část

- Stanovte na základě teoretických poznatků schéma postupu při výběru optimálního portfolia.
- Vytvořte optimální portfolio na základě fundamentální a technické analýzy vybraných akcií.
- Zhodnoťte finanční výsledky sestaveného portfolia.

Závěr

---

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

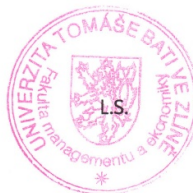
Seznam odborné literatury:

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.  
GRAHAM, Benjamin. *Inteligentní investor*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.  
KRÁL', Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světové finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.  
POLÁCH A KOLEKTIV, Jiří. *Peněžní a kapitálové trhy: 1.a 2.část*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-647-0.  
MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 18. června 2012  
Termín odevzdání diplomové práce: 13. srpna 2012

Ve Zlíně dne 18. června 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

(1) Vysoká škola nevydělčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků 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 již nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí 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 z ní má ze zveřejnění práce pořízovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.

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

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

(3) Do práva autorského také nezahrnuje škola nebo školství či vzdělávací zařízení, utvořené někdy za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu či výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené učtem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho přímého vztahu ke škole nebo školství či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

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

(1) Škola nebo školství či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odjírá-li autor takového díla náhlu vrození bez větrného dševodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává neúčinné.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 29. 7. 2012



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

- (2) Nemá-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školního či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z vydávku jin dotčeného 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 přihlídí ke výši vydávku dotčeného školou nebo školním či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem této diplomové práce je zvýšit rodinný majetek prostřednictvím investování na akciových trzích na základě fundamentální a technické analýzy. Teoretická část se zabývá popisem akciových trhů a faktory, které je ovlivňují.

Praktická část se z větší části skládá z globální analýzy a fundamentální analýzy vybraných společností. Dále se zde zabývám investiční strategií a výběrem brokerské společnosti.

Projektová část se skládá z investičního procesu do vybraných společností na základě fundamentální analýzy, načasování vstupu do pozic na základě technické analýzy a celkového zhodnocení investic.

Klíčová slova: akcie, akciové trhy, fundamentální analýza, technická analýza, investiční proces

## **ABSTRACT**

The aim of this Master's thesis is to augment the family assets by investing in the stock markets by using fundamental and technical analysis. The theoretical part consists of description of stock markets and the factors, which affect them.

The practical part primarily consists of global analysis and fundamental analysis of chosen companies. Further part consists of investment strategy and proces of choosing brokerage company.

The project part consists of investing process made by using fundamental analysis, timing of the trade by using technical analysis and evaluation of the investments.

Keywords: stock, stock markets, fundamental analysis, technical analysis, investment process

Tímto chci poděkovat panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, Csc., který mi jak po celou dobu zpracování diplomové práce, tak i během mého studia poskytoval důležité rady, cenné zkušenosti a zajímavé názory na současné dění ve světě.

*„Přelom hospodářské krize? Nevěřím v žádné přelomy samy od sebe. To, čemu jsme zvykli říkat hospodářská krize, je jiné jméno pro mravní bídu. Mravní bída je příčina, hospodářský úpadek je následek. V naší zemi je mnoho lidí, kteří se domnívají, že hospodářský úpadek lze sanovat penězi. Hrozím se důsledku tohoto omylu. V postavení, v němž se nacházíme, nepotřebujeme žádných geniálních obrátů a kombinací. Potřebujeme mravní stanoviska k lidem, k práci a veřejnému majetku. Nepodporovat bankrotáře, nedělat dluhy, nevyhazovat hodnoty za nic, nevydírat pracující.“*

Tomáš Baťa, 1932

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

# OBSAH

<b>ÚVOD .....</b>	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>12</b>
<b>1 FINANČNÍ SYSTÉM A FINANČNÍ TRHY.....</b>	<b>13</b>
1.1 PENĚŽNÍ TRH.....	14
1.2 KAPITÁLOVÝ TRH.....	15
1.3 TRHY S CIZÍMI MĚNAMI.....	15
1.4 TRHY DRAHÝCH KOVŮ.....	16
<b>2 STRUKTURA TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ.....</b>	<b>16</b>
2.1 PRIMÁRNÍ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ .....	16
2.2 SEKUNDÁRNÍ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ .....	16
<b>3 AKCIOVÉ TRHY .....</b>	<b>17</b>
3.1 ZÁKLADNÍ DRUHY AKCIÍ.....	17
3.1.1 Kmenové (obyčejné) akcie.....	17
3.1.2 Prioritní (preferenční) akcie .....	17
3.1.3 Ostatní druhy akcií .....	18
3.2 ANALÝZA AKCIÍ .....	18
3.2.1 Fundamentální analýza .....	19
3.2.1.1 Globální (makroekonomická) analýza.....	19
3.2.1.2 Odvětvová (oborová) analýza .....	21
3.2.1.3 Analýza jednotlivých akciových společností .....	21
3.2.2 Technická analýza .....	22
Dowova teorie.....	24
3.2.3 Psychologická analýza.....	25
3.3 INVESTIČNÍ STRATEGIE A METODY .....	26
3.3.1 Správná strategie .....	26
3.3.2 Správná metoda .....	26
3.4 FAKTORY INDIVIDUÁLNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	27
3.4.1 Výnosnost.....	27
3.4.2 Rizikovost .....	27
3.4.3 Likvidita.....	28
3.5 VZÁJEMNÁ PROVÁZANOST JEDNOTLIVÝCH INVESTIČNÍCH FAKTORŮ.....	29
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>30</b>
<b>4 INVESTIČNÍ STRATEGIE .....</b>	<b>31</b>
<b>5 VÝBĚR BROKERA.....</b>	<b>32</b>
5.1 FIO BANKA, A.S. ....	32
5.2 BROKERJET ČESKÉ SPOŘITELNY A.S. ....	33
5.3 PATRIA FINANCE, A.S. ....	33
5.4 INTERACTIVE BROKERS .....	34
<b>6 GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>35</b>
6.1 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA USA .....	35
6.2 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA EVROPSKÉ UNIE .....	39
<b>7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ TĚŽBY ROPY .....</b>	<b>42</b>



7.1	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ROPY.....	42
7.2	ANALÝZA POLITICKÝCH VLIVŮ .....	46
7.3	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PROVIDENT ENERGY LTD. ....	48
7.3.1	Ukazatele finanční síly.....	48
7.3.2	Ukazatele efektivnosti managementu .....	49
7.3.3	Ukazatele konkurenční síly .....	50
7.3.4	Dividendová politika .....	50
7.3.5	Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy .....	51
7.3.6	Hodnocení společnosti.....	52
7.4	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PENGROWTH ENERGY CORPORATION.....	53
7.4.1	Ukazatele finanční síly.....	53
7.4.2	Ukazatele efektivnosti managementu .....	54
7.4.3	Ukazatele konkurenční síly .....	55
7.4.4	Dividendová politika .....	55
7.4.5	Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy .....	56
7.4.6	Hodnocení společnosti.....	57
7.5	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PENN WEST PETROLEUM LTD. ....	57
7.5.1	Ukazatele finanční síly.....	58
7.5.2	Ukazatele efektivnosti managementu .....	58
7.5.3	Ukazatele konkurenční síly .....	59
7.5.4	Dividendová politika .....	59
7.5.5	Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy .....	60
7.5.6	Hodnocení společnosti.....	60
<b>8</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ BIOMEDICÍNY.....</b>	<b>61</b>
8.1	VIVUS, INC.....	62
8.1.1	Qnexa.....	62
8.1.2	Ukazatele finanční síly.....	62
8.1.3	Ukazatele efektivnosti managementu .....	63
8.1.4	Ukazatele konkurenční síly .....	63
8.1.5	Dividendová politika .....	64
8.1.6	Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti .....	64
8.1.7	Hodnocení společnosti.....	65
8.2	ARENA PHARMACEUTICALS, INC.....	65
8.2.1	Belviq.....	66
8.2.2	Ukazatele finanční síly.....	66
8.2.3	Ukazatele efektivnosti managementu .....	67
8.2.4	Ukazatele konkurenční síly .....	67
8.2.5	Dividendová politika .....	68
8.2.6	Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti .....	68
8.2.7	Hodnocení společnosti.....	69
<b>9</b>	<b>REALIZACE INVESTIC .....</b>	<b>70</b>
9.1	INVESTICE DO SPOLEČNOSTI PROVIDENT ENERGY LTD. ....	70
9.1.1	Technická analýza .....	70
9.1.2	Vývoj investice.....	72
9.1.3	Dividendy.....	74
9.1.4	Dosavadní zhodnocení investice .....	74

9.1.5	Porovnání investice s vývojem akciového indexu .....	75
9.1.6	Vývoj měnového rizika.....	75
9.2	INVESTICE DO SPOLEČNOSTI VIVUS, INC.....	76
9.2.1	Technická analýza .....	76
9.2.2	Investiční proces z pohledu řízení rizika .....	78
9.2.3	Vývoj a zhodnocení investice .....	78
<b>10</b>	<b>ZHODNOCENÍ INVESTIC .....</b>	<b>80</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>81</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>90</b>

## ÚVOD

V prvním ročníku magisterského studia mě zaujal předmět finanční a kapitálové trhy. V rámci výuky jsme fiktivně obchodovali na devizových, komoditních a akciových trzích. Dozvěděl jsem se, jakým způsobem tyto trhy fungují, o obchodnících, kteří zde vydělávají nebo prodělávají své peníze a také o fundamentální a technické analýze, kterou při svém obchodování používají. Stejně jako všem ostatním účastníkům těchto trhů, tak i mně vyvstaly před očima vysoké zisky a rozhodl jsem se tedy tuto problematiku zvolit jako téma své diplomové práce, abych si vyzkoušel, zda je možné dosahovat zisků i s reálnými penězi.

Při investování na všech finančních trzích se jejich účastníci potýkají s celou řadou rizik a v současnosti to platí dvojnásobně, jelikož stále probíhá evropská dluhová krize, která ovlivňuje trhy po celém světě. Některá rizika lze předvídat a řídit, některá ovšem nelze. Tato rizika lze ovšem eliminovat na základě správného pochopení trhu a objektu, do kterého chce investor vložit své peněžní prostředky. Z toho důvodu jsem se rozhodl při svém obchodování využít poznatků získaných jak z fundamentální, tak i z technické analýzy.

Cílem mé práce je zhodnotit peněžní prostředky prostřednictvím jejich investování na akciových trzích.

V teoretické části jsem popsal základní problematiku nutnou pro pochopení tohoto tématu. Stručně jsem charakterizoval rozdělení finančních trhů a poté jsem se detailněji zabýval trhy akciovými.

Praktická část se skládá nejprve z výběru brokerské společnosti sloužící ke zprostředkování investic. Dále zde provádím globální analýzu, která zkoumá výkonnost hlavních světových ekonomik a jejich vliv na finanční trhy. Fundamentální analýzu provádím na předem vybrané společnosti z jednotlivých odvětví a na jejím základě se rozhodují o výběru společností, do kterých budu investovat. V další části je znázorněn investiční proces do vybraných společností, který se skládá ze správného načasování investice s pomocí technické analýzy, průběh a zhodnocení investice.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ SYSTÉM A FINANČNÍ TRHY

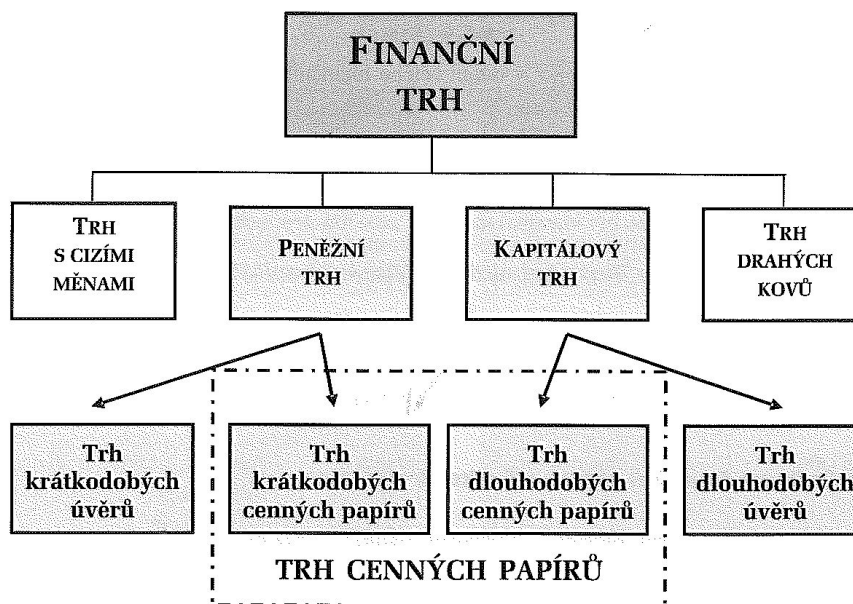
*„Finanční systém je možno chápat jako mechanismus, jehož prostřednictvím se prostředky k zapůjčení dostávají k těm, kteří si je chtějí vypůjčit. Je souhrnem jak všech dílčích segmentů finančního trhu, tak i všech na nich obchodovaných finančních nástrojů (instrumentů) a rovněž všech ekonomických subjektů, které při respektování legislativou stanovených zákonů a dalších souvisejících předpisů tyto finanční nástroje s využitím svých odborných znalostí a technik obchodují, nebo poskytováním celé řady různých odborných finančních služeb fungování finančního systému napomáhají.“ (Rejnuš, 2008, s. 30)*

Podle Polácha (2006, s. 9) dochází prostřednictvím operací na finančních trzích ke směně peněz na finanční nároky ve formě cenných papírů, případně jiných finančních produktů. Na druhé straně zde dochází ke směně papírových nároků a účetních zápisů za peníze. Finanční trhy hrají ve finančním systému nepostradatelnou roli, jelikož právě ony umožňují tok úspor k těm subjektům ekonomika, které mají nedostatek finančních prostředků. Proto lze finanční trhy považovat za jádro finančního systému, protože určují cenu úvěru, tj. úrokové sazby a ceny cenných papírů a tím ovlivňují výši úspor v ekonomice, což v konečné fázi ovlivňuje objem celkových disponibilních zdrojů v ekonomice.

Provedení výše uvedených druhů finančních toků a činnosti souvisí se základními funkcemi finančního systému, které Rejnuš (2008, s. 30-31) rozděluje takto:

1. Depozitní funkce – umožňuje ukládání úspor
2. Kreditní funkce – umožňuje poskytnutí finančních prostředků domácnostem, firmám i státu
3. Funkce uchování hodnoty (bohatství) – zajišťuje uchování kupní síly ekonomických subjektů s minimalizací důsledků inflace
4. Funkce likvidity – znamená možnou přeměnu jednotlivých finančních aktiv na peněžní hotovost.
5. Platební funkce – tzn., že finanční systém umožňuje provádět všechny druhy plateb
6. Funkce ochrany proti riziku – ochrana proti různým druhům rizika prostřednictvím pojistných smluv
7. Funkce regulace finančního systému státem – jde o funkci státu, který působí na finanční systém prostřednictvím monetární a fiskální politiky a tím ovlivňuje celý ekonomický systém.

Finanční trh můžeme systematizovat z různých hledisek. Jeho členění nejčastěji vychází z jednotlivých druhů finančních instrumentů, které se na jednotlivých segmentech finančního trhu obchodují.



Obr.1 Členění finančního trhu (Rejnuš, 2008, s. 50)

## 1.1 Peněžní trh

Na peněžním trhu se setkávají subjekty, které mají přebytek peněžních prostředků se subjekty, které tyto přebytky poptávají. Tyto obchodované finanční nástroje mají krátkodobou povahu, tzn., že nemají splatnost delší než 1 rok, dále se vyznačují menším rizikem, nižším výnosem a co se týká cenných papírů, tak ty mají i poměrně vysokou likviditu.

Mezi nejvýznamnější nástroje peněžního trhu můžeme zařadit:

- **vládní pokladniční poukázky** - ty jsou emitovány pro krytí schodku státního rozpočtu. Vyznačují se svou krátkou splatností v řádu pouze několika týdnů, bývají považovány za bezrizikové a kvůli svoji krátkodobé splatnosti mají velmi nízké kurzové riziko. Na českém trhu těchto krátkodobých státních cenných papírů obíhají pokladniční poukázky, které emituje ministerstvo financí a dále poukázky ČNB, které byly vydávány do roku 1997 za účelem sterilizace přílivu zahraničního kapitálu.

- **depozitní certifikáty** - jsou emitovány jednotlivými bankami za účelem získání krátkodobých zdrojů a stejně jako pokladniční poukázky jsou obchodovány na

diskontované bázi. Jejich výnosová míra je ovšem vyšší než u vládních pokladničních poukázek a to z důvodu vyššího rizika a nižší likvidity.

- **komerční papíry** - jsou to v podstatě vlastní směnky, které jsou emitovány velkými korporacemi. Jsou upisovány na diskontované bázi a jejich splatnost se pohybuje od jednoho do 270 dnů. Jejich výnosová míra je v porovnání s pokladničními poukázkami a depozitními certifikáty vyšší a to z důvodu většího rizika a nižší likvidity. (Pavlát, 2003, s. 22-23; Rejnuš, 2008, s. 50)

## 1.2 Kapitálový trh

Kapitálový trh je trhem finančních investic a instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic, tzn., že jejich splatnost je delší než 1 rok. Rejnuš (2008, s. 52) rozděluje kapitálový trh na dva samostatné segmenty:

- **Trh dlouhodobých úvěrů** - poskytovatelem dlouhodobých úvěrů bývají nejčastěji obchodní banky a případně i jiné finanční instituce. Tyto dlouhodobé úvěry bývají zpravidla většího objemu a díky jejich vyššímu riziku bývají nejčastěji ručeny reálným majetkem, zpravidla nemovitostmi.

- **Trh dlouhodobých cenných papírů** - nejčastější podoba těchto dlouhodobých cenných papírů jsou akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace). Hlavní výhodou oproti trhu dlouhodobých úvěrů je, že bývají převoditelné, neboli obchodovatelné. To znamená, že investor držící tento cenný papír, ho nemusí držet po celou dobu jeho životnosti, ale může jej kdykoliv prodat a tím získat likvidní peněžní prostředky.

## 1.3 Trhy s cizími měnami

Trhy s cizími měnami se skládají ze dvou základních segmentů:

- **Trhy devizové** - na těchto trzích dochází ke směňování různých konvertibilních měn, které mají bezhotovostní formu. Může se tedy jednat o peníze na účtech, směnky, šeky apod. Díky nabídce a poptávce po určitých měnách tak vzniká jejich kurz. Mezi nejvýznamnější subjekty těchto velkoobchodních transakcí jsou především dealeři obchodních bank, nakupující a prodávající devizy na svůj účet, dále jsou to dealeři centrálních, investičních fondů a tzv. brokeri, kteří zprostředkovávají devizové operace.

- **Trhy valutové** - jsou to trhy s hotovostní formou cizích měn, které se obchodují za tzv. valutové kurzy. Tyto valutové kurzy nemají kurzotvorný charakter, ale bývají odvozeny od kurzů devizových.

#### **1.4 Trhy drahých kovů**

Nejdůležitějšími trhy drahých kovů jsou trhy zlata a stříbra a dále platiny a paladia a k nejdůležitějším účastníkům na těchto trzích jsou obchodní banky. (Rejnuš, 2008, s. 51-53).

## **2 STRUKTURA TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ**

Na trzích cenných papírů se obchodují jak krátkodobé cenné papíry, tak především dlouhodobé cenné papíry. Podle toho, zda se jedná o emisi cenných papírů poprvé uváděné na finanční trh, nebo se obchoduje s již dříve vydanými cennými papíry, můžeme rozlišit trhy cenných papírů na primární a sekundární.

### **2.1 Primární trhy cenných papírů**

Funkce těchto trhů spočívá v získávání nových peněžních zdrojů a v jejich přeměně na dlouhodobé zdroje. Ty jsou potřebné hlavně k financování investic realizovaných velkými korporacemi, obcemi nebo státem. Investor dostane jako protihodnotu nově emitovaný cenný papír. Při prodeji cenných papírů na primárním trhu se jedná o prodej prvním nabyvatelům.

### **2.2 Sekundární trhy cenných papírů**

Na sekundárních trzích se prodávají již dříve emitované cenné papíry a funkce těchto trhů spočívá ve stanovování jejich tržních cen a v zajištění jejich likvidity. Na sekundárním trhu se oproti primárnímu trhu obchodují zejména dlouhodobé cenné papíry, jelikož se zde obchodují opakovaně, zatímco na primárním trhu mohou být prodány pouze jednou. (Rejnuš, 2008, s. 54)



### 3 AKCIOVÉ TRHY

Akcie je majetkový cenný papír, který osvědčuje jeho držiteli podíl na základním jmění akciové společnosti. S akcií jsou spojena práva akcionáře podílet se na řízení akciové společnosti, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. (Polách, 2002, s. 82)

Význam akcií spočívá v tom, že jejich emitováním a následným prodejem na primárním trhu si akciové společnosti opatřují potřebné peněžní prostředky, které nemusejí v budoucnu vracet. Rejnuš (2008, s. 208) vidí podnikové akcie ve srovnání s dluhopisy jako výnosnější (míněno z dlouhodobého hlediska) a tudíž přitahují zájem mnoha potencionálních investorů. Motivů ke koupi akcií může být hned několik. Může to být buď zájem investora podílet se na zisku společnosti ve formě dividendy, může to být také kapitálový výnos, který vyplývá z případného růstu nebo poklesu tržní ceny akcie. Akciové trhy slouží kromě cíleného umístění dlouhodobých peněžních prostředků také k rozsáhlým spekulacím obchodům, které přispívají ke zvýšení jejich likvidity.

#### 3.1 Základní druhy akcií

Na světovém finančním trhu se můžeme setkat s různými druhy akcií. Mezi dva základní rozlišované druhy akcií patří:

##### 3.1.1 Kmenové (obyčejné) akcie

Jejich vlastníci mají právo účastnit se valných hromad akciové společnosti, právo na podíl ze zisku vytvořeného společností a právo na odpovídající podíl na likvidačním zůstatku. Vlastníci těchto akcií jsou tedy držitelé standardních práv spojených s držbou akcie. Ovšem vystavují se i řadě rizik, jelikož zisky společnosti jsou v budoucím výhledu nejisté a mohou tedy poklesnout, nebo dokonce může společnost zbankrotovat. V takovém případě jsou z dostupných aktiv nejdříve zaplaceny dluhy společnosti, dále jsou uspokojeny nároky držitelů prioritních akcií a teprve případný zbytek se rozdělí mezi vlastníky akcií kmenových.

##### 3.1.2 Prioritní (preferenční) akcie

Prioritní akcie kombinují standardní vlastnosti kmenových akcií s některými vlastnostmi obligací. Emisí prioritních akcií dochází ke zvyšování kapitálu akciových společností, aniž by se měnil stávající poměr hlasovacích práv a aniž by se tyto získané peněžní prostředky

musely v budoucnosti vracet. Jedná se tedy většinou o akcie bez hlasovacích práv, které svým držitelům přináší určité výhody, například předem určené dividendy, na něž vzniká nárok bez ohledu na výši dosahovaného zisku společnosti.

### 3.1.3 Ostatní druhy akcií

Patří zde například zaměstnanecké akcie, které jsou prodávány zaměstnancům akciových společností a to za výhodnějších podmínek než u akcií kmenových. Dále se zde řadí zatimní listy představující nesplacené akcie. Tyto zatimní listy dočasně nahrazují akcie, které obdrží upisovatelé, kteří doposud nesplátili celý emisní kurz upsaných akcií při zakládání akciové společnosti. (Rejnuš, 2008, s. 208-2077)

Polách (2002, s. 87-88) dále rozděluje akcie dle dalších hledisek:

1. **Hledisko převoditelnosti** - akcie, které jsou převoditelné předáním, se nazývají akcie na majitele. V případě, že k převodu dochází prostřednictvím tzv. rubopisu, pak se tyto akcie nazývají akcie na jméno.
2. **Hledisko termínu emise** - existují buď akcie staré (zakladatelské), nebo akcie mladé (nové, navyšující základní jmění).
3. **Hledisko sídla akciové společnosti** - tuzemské akcie a cizozemské akcie
4. **Hledisko kursových hodnoty** - patří zde akcie těžké, po jejichž zpřístupnění širší veřejnosti se využívá štěpení neboli "split" na nižší nominál. Dále jsou to akcie střední a akcie lehké.
5. **Hledisko obchodovatelnosti** - akcie obchodovatelné na burze nebo na mezibankovním trhu a akcie neobchodovatelné na sekundárním trhu.
6. **Hledisko počtu držených akcií** - velkoakcionáři držící kontrolní balík a drobní akcionáři.

## 3.2 Analýza akcií

Polách (2008, s. 148) považuje akcie na rozdíl od dluhopisů jako rizikovější investice, a to z důvodu, že kurzy akcií jsou více volatilní a častěji dochází k jejich výkyvům. Jako další důvod větší rizikovosti akcií vidí v tom, že budoucí výnosy z akcií (dividendy) nejsou většinou předem známé a jsou závislé na rozhodnutí valné hromady, která se rozhoduje na základě hospodářského výsledku dané společnosti.

Z toho důvodu je tedy třeba jako součást investičního procesu provést analýzu akcií, abychom zjistili, které z nich jsou v aktuálním čase podhodnoceny.

Akcie lze oceňovat třemi hlavními metodami – fundamentální analýzou, technickou analýzou a psychologickou analýzou.

### 3.2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýzu můžeme považovat za nejkompexnější druh akciové analýzy, která se v investiční praxi používá při přípravě investičních rozhodnutí. Je založena na předpokladu, že vnitřní hodnota akcie se liší od jejich aktuálních tržních cen. Pokud je tedy vnitřní hodnota vyšší než její současný kurz, pak je akcie podhodnocena. Pokud je vnitřní hodnota nižší než její současný kurz, pak je tato akcie nadhodnocena.

Fundamentální analýza tedy představuje hledání a analýzu faktorů, které ovlivňují vnitřní hodnotu akcií. Jelikož se tedy jedná o analýzu firmy, tak se tato analýza snaží vystihnout všechny faktory, které ovlivňují hospodářské výsledky firmy.

Z hlediska charakteru sledovaných faktorů můžeme tedy fundamentální akciovou analýzu rozdělit na 3 typy:

- Globální (makroekonomická) analýza, která analyzuje ekonomiku jako celek a zkoumá globální vztahy mezi makroekonomickými veličinami a pohybem akciových kurzů
- Odvětvová (oborová) analýza, jejímž cílem je rozpoznat a charakterizovat nejvýznamnější specifika jednotlivých odvětví a prognózovat jejich budoucí vývoj.
- Analýza jednotlivých akciových společností (finanční analýza), která zkoumá vnitřní parametry konkrétních akciových společností (Rejnuš, 2008, s. 217)

#### 3.2.1.1 Globální (makroekonomická) analýza

Z globálního pohledu ovlivňuje vývoj akcií řada faktorů, z nichž jsou za nejvýznamnější považovány:

**Reálný výstup ekonomiky** – z dlouhodobého hlediska dochází k hospodářskému růstu v řádu několika procent a tento rostoucí trend kopírují i akcie. Ovšem z hlediska střednědobého pohledu to již nemusí platit a to z toho důvodu, že dochází k jednotlivým etapám hospodářského cyklu. Nabídka a poptávka na akciovém trhu závisí velkou měrou ne na skutečných, ale na očekávaných výsledcích a z toho důvodu můžeme považovat za skutečnost, že vývoj akciových kurzů předbíhá o několik měsíců vývoj ekonomiky a jejich změny se tak stávají indikátorem dalšího ekonomického vývoje.

**Fiskální politika** – fiskální politika působí na akciové trhy hlavně z hlediska daní. Daně totiž ovlivňují jak hospodářské výsledky společnosti, tak i výši dividendy, které se také daní. Dalším významným faktorem je výdajová politika vlády, která může ovlivňovat cenu akcie. Výdaje ze státního rozpočtu může mít přímý nebo nepřímý vliv na akcie konkrétní společnosti a to pozitivní i negativní.

**Peněžní nabídka** – peněžní nabídka je všeobecně považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů, které ovlivňují akciové trhy. Na jeho vývoji se podílí tak, že pokud centrální banka zvyšuje nabídku peněz při zachování konstantní poptávky, pak investoři tyto dodatečné prostředky částečně investují i na akciových trzích, což se projeví jejich celkovým růstem.

**Úrokové sazby** - za jinak nezměněných podmínek vede růst úrokových sazeb k poklesu tržních cen akcií a naopak. Tento fakt můžeme odůvodnit několika způsoby. Jednak proto, že výpočet současné hodnoty akcie odvisí od současných (diskontovaných) hodnot budoucích peněžních příjmů z nich plynoucích. Důležitým prvkem při diskontování je právě výše úrokové sazby, takže při jejím zvýšení se snižuje současná hodnota budoucích příjmů akcionářů a tím se snižuje i vnitřní hodnota akcie a její kurz. Druhým možným vysvětlením vlivu úrokových sazeb na kurz akcie je ten, že při zvýšení úrokových sazeb se zvyšují i běžné výnosy plynoucí z dluhopisů. Peníze se tedy odčerpávají z akciových trhů do dluhopisových, kde je možnost vyššího zhodnocení vložených prostředků.

**Inflace** – při stabilní ekonomické situaci má inflace silně negativní vliv na devizové trhy, ovšem na akciové trhy má vliv minimální, protože akcie jsou podloženy reálným majetkem, který ztrácí svoji hodnotu minimálně. Ovšem v případě, že inflace neočekávaně roste, pak se zvyšuje celková nejistota v ekonomice a v důsledku toho roste investiční riziko způsobující pokles poptávky po akciích, a tím i jejich tržních cen.

**Mezinárodní pohyb kapitálu** – změny v zájmu zahraničních investorů mají silný vliv na vývoj akciových kurzů, protože tito investoři se snaží v rámci svých investičních strategií chovat celosvětově a do svého portfolia vybírají akcie z globálního světového akciového trhu. Pokud takoví investoři najdou akcii, o níž soudí, že jim zajistí nejvyšší možnou výnosnost při nejnižším možném riziku, pak dochází k přílivu jejich peněz na tuzemský akciový trh, kde se tato akcie obchoduje.

**Kvalita investičního prostředí** – kvalitu investičního prostředí můžeme chápat jako všeobecné podmínky, které vzbuzují nebo nevzbuzují důvěru potenciálních investorů k

realizaci investic. Mezi nejvýznamnější sledované oblasti, kterým investoři věnují velkou pozornost, patří transparentnost, bezpečnost a stabilita finančního trhu. (Polách a kolektiv, 2008, s. 152–154; Rejnuš, 2008, s. 217–222)

### **3.2.1.2 Odvětvová (oborová) analýza**

Odvětvová analýza předpovídá budoucí ekonomický vývoj v jednotlivém odvětví a zkoumá jejich odlišné charakteristiky. Nejprve se zaměřuje na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví jako například citlivost odvětví na hospodářský cyklus, typ odvětvové struktury, způsoby státní regulace aj. Po získání potřebných informací následuje analýza perspektivní, která se snaží predikovat budoucí vývoj charakteristických rysů odvětví.

Z hlediska citlivosti na hospodářský cyklus se rozlišují jednotlivá odvětví na cyklická, neutrální a anticyklická.

**Odvětví cyklická** – cyklická odvětví dosahují dobrých hospodářských výsledků v období ekonomické expanze, zatímco v období recese se dostávají do problémů. Důvodem kopírování ekonomického cyklu je to, že sem spadá produkce výrobků a služeb, které kupující může odložit na pozdější dobu v případě nepříznivé situace. To znamená, že firmy z cyklických období ztrácejí v období recese svůj odbyt, klesají jim zisky a tedy i kurzy jejich akcií.

**Odvětví neutrální** – patří sem odvětví produkující takové statky, jejichž koupi nemůžeme dlouhodobě odložit. Jako příklad neutrálního odvětví se považuje farmaceutický průmysl, potravinářský průmysl a také výroba alkoholu a cigaret.

**Odvětví anticyklická** – anticyklická odvětví vykazují dobré výsledky v období recese a slabší v období expanze. Zboží a služby spadající do anticyklického odvětví je složité specifikovat, nicméně se má za to, že sem spadá tzv. „Giffenův statek“, kde můžeme například zařadit nejlevnější životní potřeby jako je chléb aj.

### **3.2.1.3 Analýza jednotlivých akciových společností**

Aby potenciální investor analyzoval, zda je určitá akcie kvalitní, měl by tedy pochopitelně analyzovat jejího emitenta. Při této analýze je potřeba zjistit, zda akciová společnost dlouhodobě vytváří zisk (retrospektivní analýza), analyzovat její současný stav a také zhodnotit očekávaný vývoj v budoucnosti (perspektivní analýza). Tyto zjištěné informace umožňují získat podrobné fundamentální znalosti o ekonomice firmy a o jejím vývoji

v krátkodobém i dlouhodobém horizontu. Podobná analýza se provádí také u nejvýznamnějších firem ze stejného odvětví, které nám umožní získat fundamentální přehled o současném a příštím vývoji v daném odvětví.

Pro fundamentální analýzu firmy slouží zejména tyto zdroje:

- Výroční zprávy firmy
- Čtvrtletní zprávy o hospodaření firmy
- Výsledovka, bilance a výkaz cash flow
- Ostatní povinné zveřejňované zprávy o akcii (ekonomické, personální, aj.)

Základem fundamentální analýzy každé firmy je klasická finanční analýza. Účelem této analýzy je zjistit celkový stav hospodaření dané firmy. Při této diagnóze se provádí analýza majetku, jeho struktury a vývoje, objemu tržeb, stavu a vývoje zásob včetně jejich struktury, zisku a jeho vývoje, zadluženosti a jejího vývoje a jejich vzájemné poměření.

Poměrové ukazatele ve finanční analýze jsou považovány za základní metodický nástroj. Poměří určité ukazatele z rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků a tím umožňují jejím uživatelům zjistit některá slabá místa firmy nebo naopak odhalit velmi silné stránky firemního řízení. Mezi hlavní skupiny poměrových ukazatelů patří ukazatele rentability, zadluženosti, platební schopnosti resp. likvidity a ukazatele pro potřeby kapitálového trhu.

Dalším krokem fundamentální analýzy je komplexní finanční analýza, která poskytuje komplexní pohled na současnost, minulost i budoucnost firmy. V nejvýznamnějších trzích jako je trh v USA, Západní Evropě, Japonsku a jiných, jsou tyto údaje běžně dostupné pro každého investora, nicméně v České republice se zatím nezveřejňují, nebo jen ve zkrácené podobě, a investor si je tedy musí zjistit sám. Do těchto ukazatelů patří ukazatele sloužící k měření hodnoty firmy, jsou to: tržní hodnota firmy, reálná hodnota firmy, ukazatel P/E, PEG a ukazatele poměřující cenu akcie k některým údajům z rozvahy, výsledovky, nebo z výkazu cash flow. Dále do těchto ukazatelů patří ukazatele ziskovosti firmy a ukazatele výsledovky a bilance. (Kráľ, 2006, s. 170-202)

### 3.2.2 Technická analýza

Technická analýza se používá k předpovědi budoucího vývoje kurzů jednotlivých akciových titulů a z širšího pohledu slouží k analýzám tržního vývoje akciových trhů, reprezentovaných akciovými indexy. Vychází z předpokladu, že lidské chování zůstává v podstatě stále stejné a chování investorů se vyznačuje opakujícími se reakcemi. Podle

Krále (2006) se technická analýza věnuje sběru sledování, měření a vyhodnocení ceny, objemu a obou těchto parametrů k zvolenému času u jednotlivého předmětného aktiva a na základě identifikovaných obrazců v podobě signálů se snaží o predikci příštího vývoje ceny předmětného aktiva.

Cílem technického analytika je na základě grafů, zkoumání ceny a objemu předmětného aktiva odhalit nejdůležitější věci a to:

- a) Kdy aktivum koupit
- b) Kdy aktivum prodat

Dále technická analýza poskytuje odpovědi na otázky, zda má investor ještě do daného aktiva vstoupit, i když už roste dlouho a zda se investorovi ještě vyplatí z investice vystoupit v případě klesajícího trendu. Kromě správného načasování investice technická analýza také pomáhá správně limitovat riziko. K limitaci rizika by měl každý investor provádět stop-loss příkazy, tedy příkaz k zastavení ztrát v případě pohybu kurzu proti investorově pozici. A právě ke správnému nastavení stop-loss příkazů slouží různé nástroje technické analýzy.

Technická analýza také umožňuje zachytit psychologii účastníků trhu. Tedy zda na trhu převažují „býci“ nebo „medvědi“ a zda jsou jejich pozice nízké, průměrné nebo nadprůměrné.

Technickou analýzu můžeme využít prakticky pro všechny primární druhy investic (s výjimkou některých derivátových produktů) na všech základních finančních trzích. Úspěšně se využívá na akciových trzích, devizových, dluhopisových a také na komoditních trzích. Riziko technické analýzy je při jejím použití u vysoce pákových produktů typu warrantů, kde pohyb jejich ceny závisí na některém v něm zabudovaném vnitřním multiplikátorů, se kterým nezkušený investor může mít problémy.

Obecně lze tedy říci, že technická analýza umožňuje:

- Určit směr vývoje ceny předmětného aktiva
- Určit optimální výši ceny pro vstup a výstup z předmětného aktiva
- Řídit objem podstupovaného rizika

Polách (2008, s. 173-174) definuje následující předpoklady, na kterých je technická analýza založena:

1. Tržní cena akcií je určována pouze prostřednictvím vztahu mezi nabídkou a poptávkou.
2. Nabídka a poptávka po akciích je ovlivňována jak fundamentálními, tak psychologickými faktory.
3. Akciové kursy se pohybují v trendech, jelikož trvá určitou dobu, než se tržní cena přizpůsobí nové rovnovážné úrovni.
4. Změna trendu je způsobena posunem nabídky a poptávky.
5. Změny trendů mohou být včas identifikovány prostřednictvím studia historických cen a objemu obchodů.
6. Mnoho grafických formací se pravidelně opakuje a umožňují tak prognózy budoucího kursového vývoje.

### *Dowova teorie*

Historicky první ucelenou teorii zaměřenou na problematiku určování vývoje globálních trendů na akciových trzích je Dowova teorie, která je teoretickým východiskem technické analýzy a obsahuje celou řadu empiricky prokázaných poznatků, ze kterých dále vycházejí jednotlivé analytické metody používané v technické analýze. Charles H. Dow byl vydavatelem časopisu The Wall Street Journal a spoluautorem populárního Dow-Jones-Industrial-Average. V letech 1900 až 1902 publikoval řadu článků o technických hypotézách akciových titulů v deníku The Wall Street Journal. Po jeho smrti byly jeho základní myšlenky zpracovány a postupně se vytvořila ucelená Dowova teorie. Základem této teorie byly následující teze:

1. Indexy odrážejí všechny relevantní informace. Tržní účastníci zaznamenávají změnu indexů, což vede ke změně tržního chování. Nejružnější zprávy o nepředvídatelných událostech jsou ihned absorbovány a zakomponovány do výše nabídky a poptávky. Indexy tak představují nefalšovaný obraz tržní situace
2. Pohyb akciových kurzů probíhá ve třech hlavních trendech: v primárním trendu, který je rozhodujícím prvkem kurzového pohybu, v sekundárním trendu představující méně významná kolísání v období 3 měsíců až jednoho roku a v terciálním trendu, který představuje krátkodobé fluktuace akciových kurzů v horizontu několika dní.
3. Budoucí chování akciových trhů lze odvodit z minulé tržní situace. Jestliže kurzový vzestup dosáhne vyšší úrovně, než je předchozí úroveň a každý pokles je zastaven



na vyšší než předchozí úrovni, pak je tento trend vzestupný („Bull Market“). Pokud primární trend vykazuje pokles a pokud je každý pokles kurzu hlubší než předchozí úroveň a každý vzestup nepřekročí předchozí úroveň, pak tuto tržní situaci nazýváme jako medvědí trh („Bear Market“).

4. Objem obchodů potvrzuje trend. To znamená, že objem obchodů má stoupat, jestliže se kurzy pohybují ve směru primárního trendu. Při býčím trhu tedy mají objemy obchodů stoupat, jestliže kurzy stoupají a naopak. Při medvědímu trendu mají objemy obchodů stoupat, pokud kurzy klesají a klesat, pokud kurzy rostou.
5. Důležitou roli hraje tzv. Dow Line, kterou získáme, jestliže indexy v časovém období nejméně 2 týdnů kolísají v rozmezí max. 5% od dlouhodobé průměrné hodnoty. Směr pohybu této linie pak indikuje budoucí směr primárního trendu.
6. Změna trendu musí být potvrzena průmyslovým i železničním indexem. Pokud nedojde k jejich potvrzení, pak se musí pohyb kurzů a jejich další vývoj pečlivě zvlášť analyzovat.
7. Trend trvá až k jasnému obratu ve vývoji kurzu (Polách, 2008, s. 174-177)

### 3.2.3 Psychologická analýza

Podle Rejnuše (2008, s. 350) vychází psychologická analýza z předpokladu, že akciové trhy jsou pod silným vlivem masové psychologie burzovního publika, jež tím, že působí na jednotlivé účastníky trhu, ovlivňuje úroveň kurzů. Jinak řečeno psychologická analýza zkoumá a definuje jednak psychologii a také je schopna určit psychologii individuálního účastníka na trhu.

Účastníci trhu, kteří obchodují podle principů psychologické analýzy, zcela ignorují všechny fundamentální a technické ukazatele a jediné, co ho zajímá, je lidské chování neboli psychologie davu účastníků se obchodování na daném finančním trhu. Takoví účastníci trhu tedy hledají psychologický impuls, který další účastníky finančního trhu vede ke koupi nebo prodeji předmětného aktiva. I když je takový impuls matematicky neidentifikovatelný a neměřitelný, tak je psychologická analýza používána mnoha úspěšnými investory. Mezi hlavní představitele psychologické analýzy patří Gustave Le Bon, John Maynard Keynes a André Kostolány.

Gustave le Bon je považován za otce psychologické analýzy a proslavil se svou nejznámější knihou Psychologie davu. Zde výstižně, precizně a srozumitelně vysvětlil základní principy a rysy davu a jeho psychologie. Odhalil a přesně definoval chování davu,

jeho myšlenkové pochody a také vysoce pravděpodobné důsledky, které v něm nastanou v závislosti na citech, které právě daný dav ovládají.

John Maynard Keynes proslul jako světový ekonom a z hlediska psychologické analýzy se proslavil ve svém díle Všeobecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz kde popsal a vysvětlil všeobecné mínění, které ovládá dění na burzách a všechny vzdělané účastníky trhu.

Kostolanyho koncepce vychází z předpokladu, že v krátkém období jsou kurzy akcií ovlivňovány převážně psychologickými reakcemi burzovního publika na různé události a ve střednědobém a dlouhodobém období mají na kurz aktiva vliv fundamentální ukazatele. Kostolany rozděluje účastníky burzovního obchodování podle charakteristických znaků jejich chování a následně na základě toků akcií a peněz mezi nimi definuje zásady pro odhadování budoucích kurzových změn. Mezi tyto dvě skupiny účastníků burzovního obchodování patří hráči a spekulanti a podle Kostolanyho se trh vyvíjí v závislosti na tom, který z těchto účastníků převážné množství akcií vlastní.

### **3.3 Investiční strategie a metody**

Používání vhodné strategie a metody je jednou z nejdůležitějších věcí pro úspěšné a relativně trvalé ziskové investování na světových finančních trzích. Tyto strategie mohou být zcela odlišné nebo stejné pro různá aktiva a to v závislosti na čase.

#### **3.3.1 Správná strategie**

Král (2006, s. 46) definuje správnou strategii jako určení a výběr optimálního investičního přístupu k celému finančnímu trhu. To znamená určení cíle, kterého chceme dosáhnout a určení postupu k jeho dosažení. Správnou strategii můžeme tedy chápat jako dlouhodobé určení vybraných segmentů, které přináší nejvýraznější zisky. K poznání takových segmentů dojdeme na základě fundamentální a technické analýzy.

#### **3.3.2 Správná metoda**

Správnou metodu můžeme chápat jako použití nejvhodnějšího postupu k ziskovému obchodování každého zvoleného aktiva. Existuje celá řada metod k obchodování na finančních trzích, ovšem ty se odlišují svou aplikovatelností na různé druhy trhů v různém čase. Jako klasický příklad těchto různých metod lze uvést metodu rychlý nákup a prodej versus dlouhodobé držení. Výběr optimální metody je závislý na následujících aspektech:

- poplatcích zprostředkovávajícího obchodníka
- očekávaném vývoji ceny předmětného aktiva a jeho případné volatility v dalším období
- fundamentální podstatě předmětného aktiva
- daňové optimalizaci
- průběhu hodnocení vývoje ceny aktiva na základě technické analýzy
- dalších významných parametrech

### 3.4 Faktory individuální investiční strategie

Při investování na finančních trzích by měl každý investor zvažovat tři základní investiční faktory. Jsou to výnosnost, rizikovost a likvidita. Tyto faktory působí ve vzájemných souvislostech a k jejich pochopení je třeba se zaměřit na každý z nich samostatně.

#### 3.4.1 Výnosnost

Výnosnost je všeobecně považována za kritérium hodnocení efektivnosti investic, která udává míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního aktiva za určité časové období. V praxi je hodnocení výnosnosti finančních investic poměrně složitou záležitostí a každý investor by měl zvážit, kterou z metod hodnocení použije a na které finanční ukazatele se spolehne.

Na základě různých způsobů hodnocení investic mohou investoři hodnotit své investice takzvaně „ex post“, čili k zhodnocení již ukončené investice, nebo „ex ante“, což udává očekávanou výnosnost. Mezi základní skupiny metod patří metody statické a dynamické. Metody statické počítají výnosnost investice bez ohledu na to, v jakých časových obdobích investor z ní získá plynoucí příjmy (cash flow). Dynamické metody jsou ve srovnání se statickými metodami složitější. Tyto metody postihují i působení faktoru času, který se projevuje ve spojení s úrokem, který se na finančním trhu platí za poskytnutí peněz.

#### 3.4.2 Rizikovost

Rizikovost můžeme chápat jako nejistotu investora spojenou s tím, že se mu nepodaří z předmětného investičního instrumentu dosáhnout očekávané výnosnosti. V praxi existuje celá řada různých druhů rizika, a proto bývá pro investory často těžké odhadnout, které jejich konkrétní druhy jsou spojeny s realizací právě jimi uskutečněných obchodů. Při obchodování s cennými papíry se nejčastěji investoři potýkají s následujícími riziky:

- riziko změn úrokových sazeb
- inflační riziko
- riziko událostí
- riziko insolvence emitenta
- riziko ztráty likvidity předmětného aktiva
- měnové riziko
- právní riziko
- operační riziko
- riziko individuálních vlastností

Každý kvalitní investor by měl být schopen s riziky pracovat, to znamená, že musí nejdříve poznat podstatu podstupovaného rizika, identifikovat jej, umět toto riziko měřit a nakonec ho efektivně řídit. Predikce těchto rizik může být založena na základě subjektivních odhadů, ke kterým většinou přistupují investoři v případech, kdy nemají dostatek informací, a tudíž jim nezbyvá nic jiného, než učinit kvalifikovaný subjektivní odhad. Nicméně i na základě subjektivního odhadu spousta investorů správně odhaduje rizika a dokonce na nich vydělávají, jelikož reagují na vzniklou situaci ještě před tím, než na ni začne reagovat trh. Dalším způsobem odhadu rizika je prostřednictvím statistických nástrojů, které poskytují výsledky dlouhodobého sledování mnoha statistických údajů. Těmi bývají nejčastěji dlouhodobé ekonomické ukazatele, které je možno uspořádat do dostatečně dlouhých a průkazných časových řad.

### 3.4.3 Likvidita

Likvidita patří mezi další základní faktory investiční strategie, ovlivňující poptávku po investičních instrumentech. Likviditou se rozumí rychlost, s jakou je možno předmětné aktivum bezztrátově přeměnit zpět v hotové peníze. Za likvidní instrumenty na finančních trzích jsou všeobecně považovány především cenné papíry obchodované na veřejných, sekundárních, zejména organizovaných trzích.

Na velikost likvidity působí mnoho faktorů, z nichž nejvýznamnější můžeme označit změny agregátní poptávky, které ovlivňují likviditu prakticky všech finančních instrumentů, obchodovaných na daném trhu zároveň. Pokud se tedy agregátní poptávka na existujícím finančním trhu zvyšuje, pak je tento nárůst většinou hodnocen pozitivně jako stoupající důvěra investorů, což v důsledku zvyšuje likviditu na tomto trhu. Naopak, pokud agregátní poptávka po finančních instrumentech klesá, pak se snižuje i jejich likvidita a

zvyšuje rizikovost, což v důsledku způsobuje pokles jejich tržních cen. (Rejnuš, 2008, s. 144-150)

### **3.5 Vzájemná provázanost jednotlivých investičních faktorů**

Na základě provedené analýzy jednotlivých investičních faktorů je možno při zachování principu „ceteris paribus“ definovat následující tvrzení:

1. Poptávané množství investičních aktiv je přímo úměrné bohatství
2. Poptávané množství je přímo úměrné kvalitě investičního prostředí
3. Poptávané množství je přímo úměrné jejich očekávané výnosnosti, a to ve srovnání s alternativními aktivy
4. Poptávané množství je nepřímo úměrné riziku spjatému s jeho výnosností
5. Poptávané množství je přímo úměrné jejich likviditě

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že každý investor by měl souhrnně hodnotit výnosnost, rizikovost a likviditu. V praxi neexistuje taková investice, která by dosahovala maxima všech těchto kritérií současně, a každý investor by měl tedy hledat takovou variantu, která přináší jejich optimální poměr. (Rejnuš, 2008, s. 188-193)

## II. PRAKTICKÁ ČÁST

## 4 INVESTIČNÍ STRATEGIE

Cílem mé investiční strategie je zhodnotit peněžní prostředky prostřednictvím jejich investování na akciových trzích a dokázat tak vyššího zhodnocení, než nabízí tradiční způsoby uložení peněz (např. spořicí účty, termínované vklady a další) a také vyššího zhodnocení dosaženého trhem (např. akciový index S&P 500 nebo Dow Jones Industrial).

K dosažení tohoto cíle jsem zvolil metodu založenou na fundamentální a technické analýze. S pomocí fundamentální analýzy provedu analýzu vybraných firem, z nichž vyberu tu, která se na základě fundamentálních ukazatelů bude jevit jako kvalitní a zdravá a u které je vysoká pravděpodobnost dalšího růstu v několika měsících. S pomocí základních nástrojů technické analýzy se poté pokusím správně načasovat obchod, abych společnost nakoupil za co nejlevněji a prodal nejdraž.

Svůj první obchod budu směřovat do společností těžících ropu. V další části práce podrobně vysvětlím podněty, které mě k tomu vedly. V tomto sektoru očekávám vysoké zhodnocení v průběhu několika týdnů až měsíců, to znamená, že zde předpokládám krátkodobý investiční horizont. K této domněnce mě vedly spekulace, které jsou také vysvětleny v další části práce. Ovšem aby tento obchod nebyl založen pouze na spekulaci, rozhodl jsem se vybrat fundamentálně kvalitní společnost, u které lze očekávat další růst i v dlouhodobém horizontu.

Další obchod (obchody) prozatím nemají zvolen cílový sektor, do kterého budou směřovány a budou záležet na dostupných finančních prostředcích.

## 5 VÝBĚR BROKERA

Ještě před samotným investičním procesem je nutné si vybrat brokera, přes kterého budu akcie nakupovat. Broker je prostředník (zprostředkovatel), který shromažďuje pokyny kupujících a prodávajících na trhu a tím usnadňuje nalézt protistranu k realizaci pokynu. Cenou za tuto službu je odměna ve formě poplatku a spreadu.

Brokerských firem existuje jak na světovém, tak na českém trhu celá řada, ovšem z důvodu jednoduchosti a jazykové nenáročnosti jsem se rozhodl vybrat českého brokera. Asi nejznámějšími českými brokerskými společnostmi jsou Fio banka, Patria Direct a Brokerjet od České spořitelny. Tito brokeri jsou nejvíce využíváni začínajícími investory s malým vstupním kapitálem a z toho důvodu jsem se také rozhodl tyto tři brokery porovnat, aby moje náklady spojené s investováním do akcií byly co nejnižší. Jistěže existují na našem trhu i další společnosti jako je Saxo bank aj., ovšem u takových brokerů je podmínkou vyšší vstupní vklad.

### 5.1 Fio banka, a.s.

Fio banka je největším českým obchodníkem s cennými papíry, který se zaměřuje na drobnou klientelu. Přes tohoto brokera je možno obchodovat akcie v České republice, USA, Německu, Polsku a Maďarsku. Dále nabízí investování do ETF a derivátů. V následující tabulce jsou uvedeny poplatky spojené s investováním do akcií.

Položka	Cena
Založení obchodního účtu	0 Kč
Vedení účtu cenných papírů	0 Kč
Podání pokynu (nákup/prodej) na Burze cenných papírů v Praze v KOBOS	0,4% ; min. 40 Kč
Podání pokynu na trzích v USA	7,95 USD
Dodatečný poplatek	0,004 USD/ks
Inkaso dividend	0,2% z připsané dividendy

*Tab.1 Poplatky společnosti Fio banka, a.s. spojené s investováním na akciových trzích (vlastní)*



## 5.2 Brokerjet České spořitelny a.s.

Brokerjet je dceřiná společnost České spořitelny, a.s., která spadá pod Erste Bank. Brokerjet nabízí možnost obchodování na burze v ČR, USA, Německu, dále ve Vídni, Polsku, Maďarsku, Chorvatsku a další. Přes Brokerjet je také možno investovat do otevřených podílových fondů a nabízí také maržové obchody. Dle mého názoru jsou Brokerjet společně s Fio bankou nejvíce využívanými brokery v Česku pro malou a střední klientelu.

Položka	Cena
Založení obchodního účtu	0 Kč
Vedení účtu cenných papírů	0,03% z objemu
Podání pokynu (nákup/prodej) na Burze cenných papírů v Praze - KOBOS	0,4% ; min. 40 Kč
Podání pokynu na trzích v USA	11,95 USD
Dodatečný poplatek	n.a.
Inkaso dividend	0,25% z výše dividendy

*Tab.2 Poplatky společnosti brokerjet České spořitelny a.s. spojené s investováním na akciových trzích (vlastní)*

## 5.3 Patria Finance, a.s.

Položka	Cena
Založení obchodního účtu	0 Kč
Vedení účtu cenných papírů	0,06%
Podání pokynu (nákup/prodej) na Burze cenných papírů v Praze - KOBOS	0,5% ; min. 80 Kč
Podání pokynu na trzích v USA	14,90 USD
Dodatečný poplatek	10 USD
Inkaso dividend	0 Kč

*Tab.3 Poplatky společnosti brokerjet České spořitelny a.s. spojené s investováním na akciových trzích (vlastní)*

Společnost Patria Finance působí na českém trhu již od roku 1994 a v Česku byla první investiční bankou. Ze všech zkoumaných brokerských společností má jeden z nejširších okruhů působnosti. Prostřednictvím Patrie lze obchodovat akciové trhy dvaceti zemí evropské unie společně s trhy v USA a Rusku. Dále lze obchodovat komodity, dluhopisy a deriváty.

#### 5.4 Interactive Brokers

Společnost Interactive Brokers je jeden z největších elektronických brokerů v USA a uvádím ji zde pro srovnání jejich poplatků s českými brokery. Tato společnost má za sebou 34 letou historii, denně zpracuje téměř 1 milion obchodů a umožňuje obchodovat na více jak 50-ti světových burzách (kromě pražské burzy). Minimální vklad u tohoto brokera je ovšem 10 000 USD, což značně převyšuje moje dostupné peněžní prostředky.

<b>Položka</b>	<b>Cena</b>
Založení obchodního účtu	0 USD
Vedení účtu cenných papírů	0 USD
Podání pokynu (nákup/prodej) za 1 akcii	0,005 USD
Minimální poplatek za 1 obchod	1 USD
Minimální výše měsíčního poplatku	10 USD

*Tab.4 Poplatky společnosti Interactive Brokers spojené s obchodováním na akciových trzích (vlastní)*

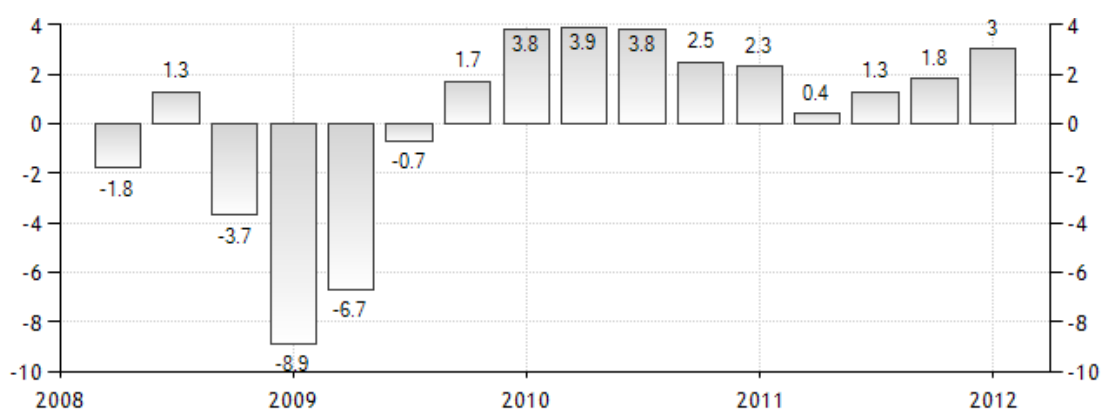
Na základě porovnání výše uvedených brokerských společností jsem se rozhodl pro výběr společnosti Fio banka. Ze všech brokerů měla nejnižší poplatek za vypořádání obchodu, který tvoří nejvýznamnější část poplatků. Dalším důvodem byla možnost přímé návštěvy na jejich pobočce ve Zlíně. Společnost také měla všechny poplatky jasně čitelné a popsané a na svých stránkách uvádí veškeré poplatky spojené s investováním do cenných papírů.

## 6 GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Z globálního hlediska ovlivňuje akciové trhy řada faktorů, které zde budu dále uvádět. Akciové trhy nejsou ovlivňovány pouze vývojem ekonomiky příslušného státu, ale i vývojem ekonomiky světové. Jelikož ekonomika Eurozóny a USA patří mezi největší na světě, budu je v další části podrobněji analyzovat.

### 6.1 Makroekonomická analýza USA

Hrubý domácí produkt Ameriky je v současné době ve výši 15,06 bilionu dolarů což ji řadí jako největší ekonomiku světa. Makroekonomické ukazatele Ameriky hýbou světovou ekonomikou a z toho důvodu jsou ostře sledovány. Jedním z hlavních makroekonomických ukazatelů, kterému je třeba věnovat pozornost, je vývoj hrubého domácího produktu. Na následujícím grafu (Obr.2) vidíme vývoj amerického hrubého domácího produktu od roku 2008.

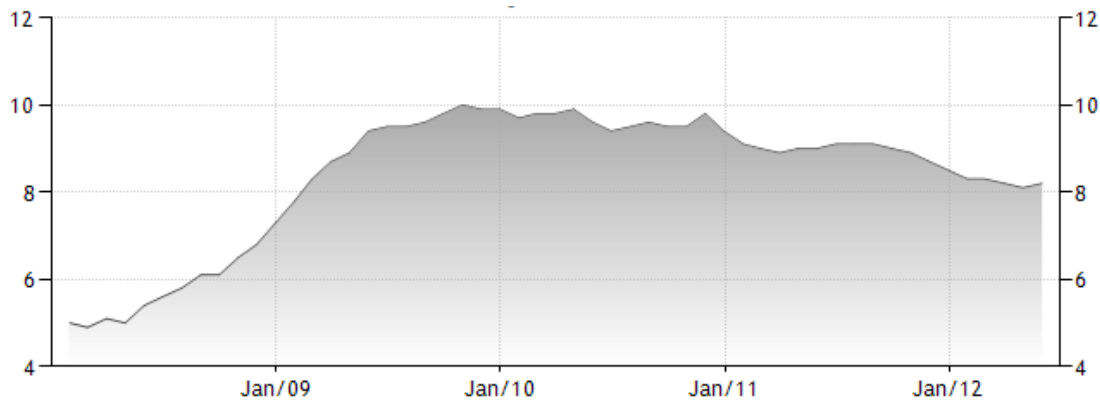


Obr.2 Vývoj hrubého domácího produktu USA (Trading Economics, © 2012)

Z obrázku je patrné, kdy nejvíce zasáhla světová finanční krize americkou ekonomiku. Bylo v druhé polovině roku 2008, kdy hrubý domácí produkt zaznamenal pokles -3,7% v třetím čtvrtletí a -8,9% na konci roku. Tato krize vyvrcholila pádem velkých finančních institucí po celém světě, finanční záchranou mnoha bank před zkrachováním a poklesem akciových trhů po celém světě. Následkem krize utrpěl trh s nemovitostmi veliké ztráty, zkrachovaly některé klíčové podniky pro americkou ekonomiku, došlo ke zvýšení nezaměstnanosti a tato krize také přispěla k evropské dluhové krizi.

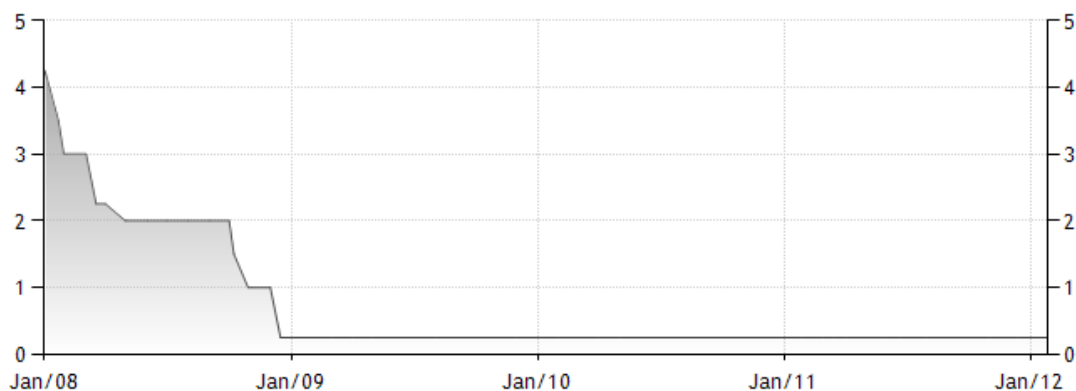
Vývoj nezaměstnanosti zobrazuje následující obrázek (Obr.3). Z důvodu, že se jedná o zaostávající ukazatel, tak vidíme nejvyšší míru nezaměstnanosti až ke konci roku 2009, kdy dosáhla 10,2%, i když k největšímu propadu domácího produktu došlo na přelomu

roku 2008 a 2009. V současné době (červen 2012) se podařilo Fedu snížit nezaměstnanost na 8,2% a stále tak zůstává tématem presidentských voleb, které se mají uskutečnit v listopadu tohoto roku.



Obr.3 Vývoj nezaměstnanosti v USA od roku 2008 (Trading Economics, © 2012)

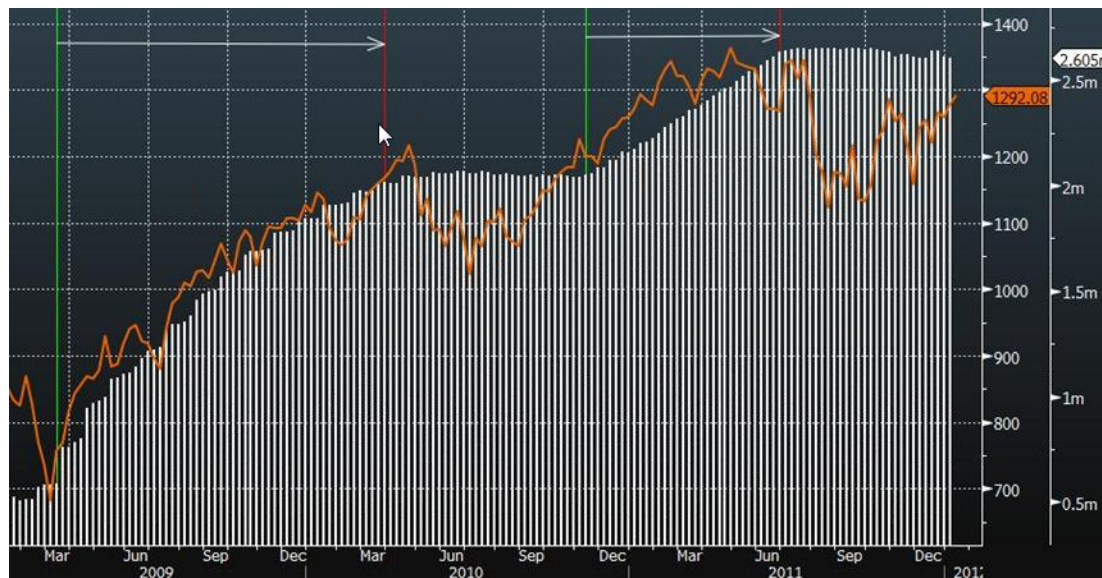
Americká centrální banka Fed zareagovala na finanční krizi tím, že postupně začala snižovat úrokové sazby, aby stabilizovala americkou ekonomiku a finanční systém. Úrokové sazby se tak v Americe dostaly na historická minima a v současnosti činí 0,25%. Fed navíc oznámil, že takto nízké sazby ponechá minimálně do roku 2014, aby tak stimuloval americkou ekonomiku.



Obr.4 Vývoj úrokových sazeb v USA od roku 2008 (Trading Economics, © 2012)

Jedním z dalších klíčových faktorů působících na finanční trhy je měnová politika. Americká centrální banka jako další odpovědí na krizi zareagovala tak, že začala skupovat problémové hypotéky. Fed tak ovlivňuje množství peněz na trhu a tím působí na světové finanční trhy společně s dalšími centrálními bankami. Na následujícím grafu (Obr.5) je

zachycen vývoj akciového indexu S&P 500 a objem dluhopisů držených americkou centrální bankou.

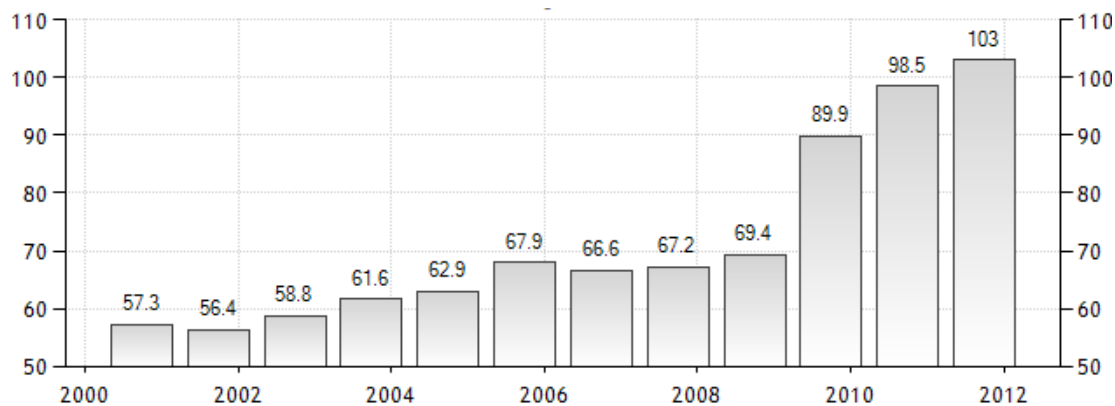


*Obr.5 Vývoj akciového indexu S&P 500 (oranžová) a objem dluhopisů držených americkou centrální bankou(bílá) (Bloomberg Finance L.P., ©2012)*

Na obrázku je vidět značná souvislost mezi akciovým indexem S&P 500 a množstvím dluhopisů, držených americkou centrální bankou Fed. Na začátku března 2009 začal Fed skupovat problémové hypotéky (v grafu svislá zelená linie), čímž zvyšoval peněžní nabídku a dodával tak na trh likviditu. Tato politika se často nazývá jako kvantitativní uvolňování (QE). Vidíme, že jakmile Fed začal hypotéky skupovat, tak došlo k okamžitému růstu indexu S&P. První kolo kvantitativního uvolňování skončilo v březnu roku 2010 (červená linie) a v té době ihned akciový index ihned klesl o 15 %. Druhé kolo kvantitativního uvolňování (QE2) proběhlo od listopadu roku 2010. Tehdy Fed začal kupovat státní dluhopisy v celkové hodnotě 600 miliard USD a na obrázku můžeme vidět opět růst akciového indexu S&P a jeho opětovný pokles v momentě, kdy QE2 skončilo, tedy ve druhém čtvrtletí roku 2011. (WIKIPEDIA, 2012)

Stimulace americké ekonomiky s pomocí QE1 a QE2 však mělo i své negativní stránky a to ve formě zvyšování zadluženosti země. V současnosti tvoří celkový dluh USA až 103% hrubého domácího produktu, což je v přepočtu 15,85 bilionu dolarů a v nominální hodnotě je tak americký dluh nejvyšší na světě. Dlouhodobé důsledky zvyšujícího se dluhu budou jak pro americkou, tak pro světovou ekonomiku velmi negativní, jelikož tento dluh se musí v budoucnosti splatit a to cestou zvýšení daní, zvýšení úrokových měr a vládních škrťů.

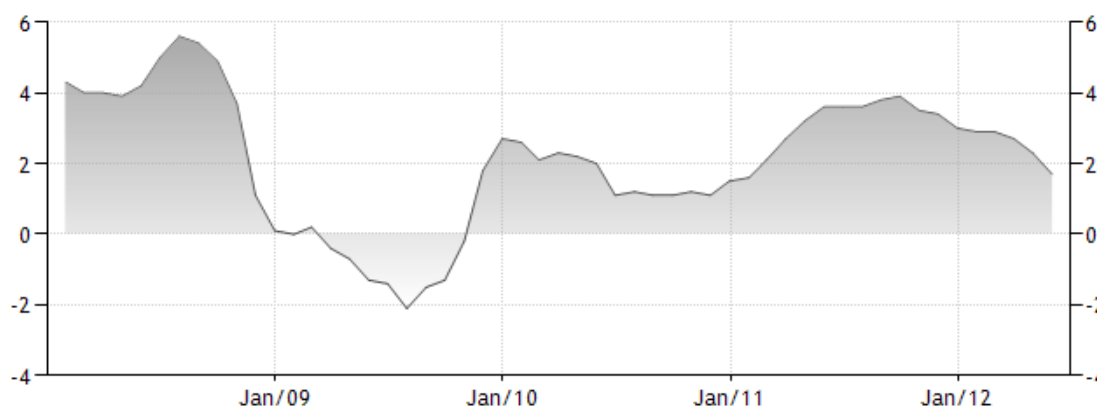
Tato opatření by však měla obrovské následky pro světovou ekonomiku a finanční trhy a z toho důvodu se prozatím tento problém řeší pouze dalším zadlužováním.



Obr.6 Vývoj vládního dluhu k HDP v USA od roku 2000 (Trading Economics, © 2012)

Na konci roku 2011 se začaly objevovat zprávy o dalším možném kvantitativním uvolňování (QE3), které by mohlo krátkodobě povzbudit finanční trhy, ovšem dlouhodobě se touto cestou nic neřeší. V dlouhodobém horizontu tak situace v USA nevypadá dobře. Nezaměstnanost se v USA stále drží na vysoké úrovni a signalizuje tak zpomalující se americkou ekonomiku. Vládní výdaje klesají, investice do firem začínají stagnovat a výroba začíná následkem nižší poptávky ze zahraničí zpomalovat.

Míra inflace v USA dosahovala v červnu 2012 výše 1,7% a v současné době není důvodem k znepokojení, ovšem v budoucnosti může být problémem, jelikož při pokračujícím nedostatku pracovních míst a dalším uzavíráním továren mohou začít růst ceny.

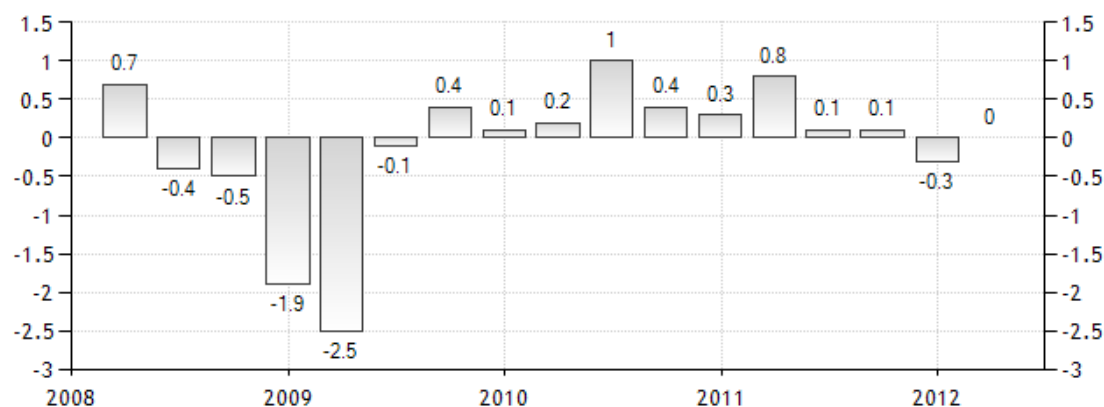


Obr.7 Míra inflace v USA od roku 2008(Trading Economics, © 2012)

## 6.2 Makroekonomická analýza Evropské unie

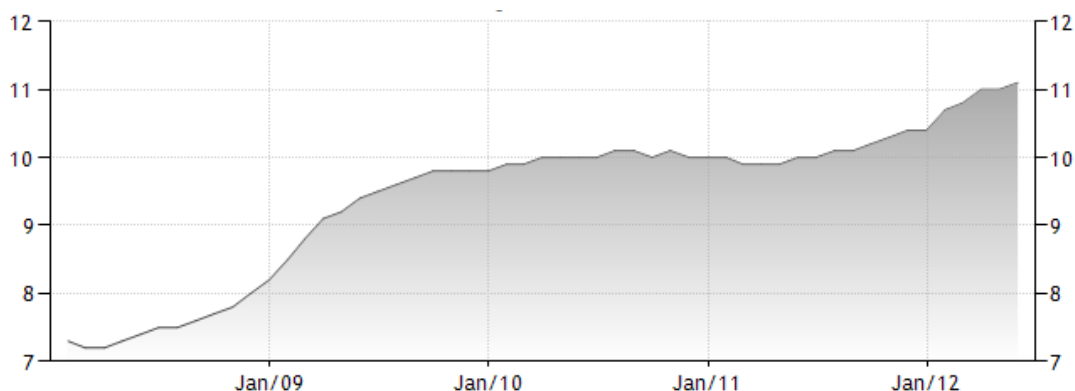
Celkově vyprodukovaly státy Evropské unie hrubý domácí produkt ve výši 17,58 bilionu dolarů v roce 2011, čímž ekonomika EU jako celku převyšuje svou velikostí USA. Z toho důvodu jsou tyto dvě ekonomiky společně s Čínou nejvíce sledovány finančními trhy a každá změna z následujících makroekonomických ukazatelů má na ně značný vliv.

Stejně jako Spojené státy, tak i eurozóna se potýkala s následky světové finanční krize. Na následujícím obrázku (Obr.8) vidíme propad hrubého domácího produktu v letech 2008 a 2009. Od konce roku 2009 se ovšem začaly objevovat obavy investorů související se zvyšováním zadluženosti některých zemí eurozóny, které nebyly schopny refinancovat svůj vládní dluh bez pomoci třetích stran, což postupně vyústilo v evropskou dluhovou krizi.



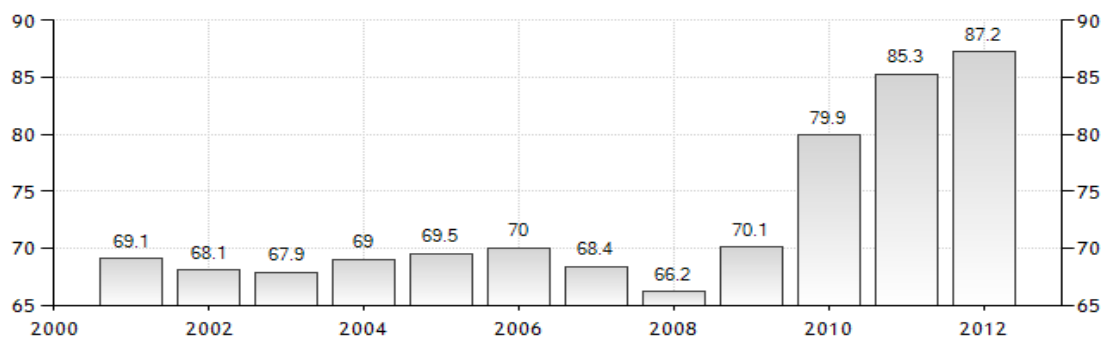
Obr.8 Vývoj růstu HDP v eurozóně od roku 2008(Trading Economics, © 2012)

Příčiny této krize se různě lišily v jednotlivých zemích. V mnoha zemích došlo k soukromému zadlužení následkem prasknutí bubliny na trhu s nemovitostmi (např. Španělsko), což dále vedlo k růstu státního dluhu, jelikož vlády byly nuceny k finanční pomoci domácím bankám. V Řecku byl růst státního dluhu zapříčiněn neudržitelnou mzdovou politikou ve veřejném sektoru a v důchodovém systému. Eurozóna, jejímž základem je monetární unie, se tak bez fiskální unie, dostala do dluhové pasti, na kterou nebyli evropští lídři schopni odpovědět. Obavy z této krize se nadále zvětšovaly a v roce 2010 byl vytvořen Evropský fond finanční stability (EFSF), který měl zajistit finanční stabilitu v Evropě. Tento fond postupně vypomohl Irsku, Portugalsku, Řecku a v současné době se diskutuje o finanční výpomoci, kterou od tohoto EFSF bude potřebovat Španělsko.



Obr.9 Vývoj nezaměstnanosti v eurozóně od roku 2008 (Trading Economics, © 2012)

Zatímco státní dluh výrazně vzrostl pouze u pár zemí Eurozóny, tak je tato dluhová krize vnímána jako problém Eurozóny jako celku. Následující obrázek zobrazuje vývoj zadluženosti k hrubému domácímu produktu v Eurozóně (Obr. 10).



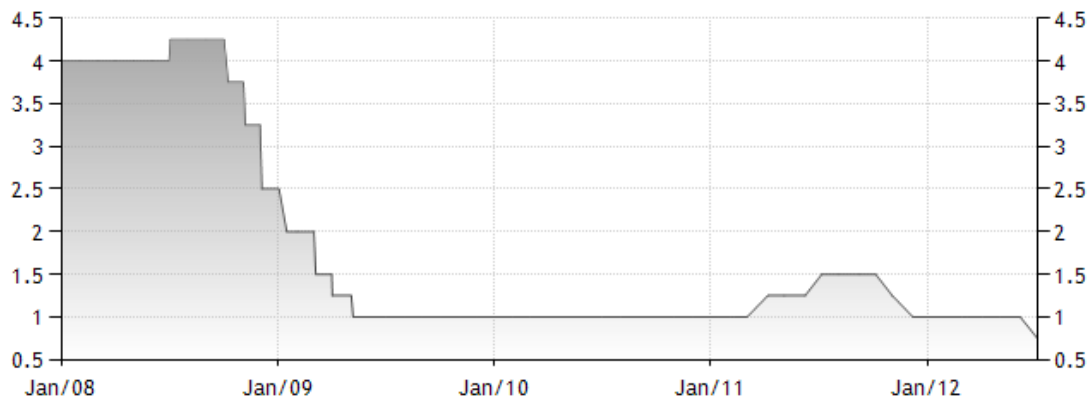
Obr.10 Vývoj vládního dluhu v zemích eurozóny od roku 2000 (Trading Economics, © 2012)

Evropská měna následkem obav z dluhové krize začala postupně oslabovat vůči svým hlavním obchodním partnerům a Evropská centrální banka tak na konci roku 2011 začala provádět operace podobné kvantitativnímu uvolňování, aby dodala na trh likviditu a podpořila tak ekonomiku. Evropská centrální banka (ECB) začala na finančním trhu intervenovat několika způsoby.

Prvním pokusem o stimulaci ekonomiky bylo poskytnutí krátkodobých půjček komerčním bankám a dalším finančním společnostem za velmi nízký úrok, které v celkové sumě činily 1 bilion eur. Tyto peníze měly být použity na nákup dluhopisů ohrožených zemí (Řecko, Španělsko, Itálie aj.) Dalším stimulem bylo skupování těchto dluhopisů přímo



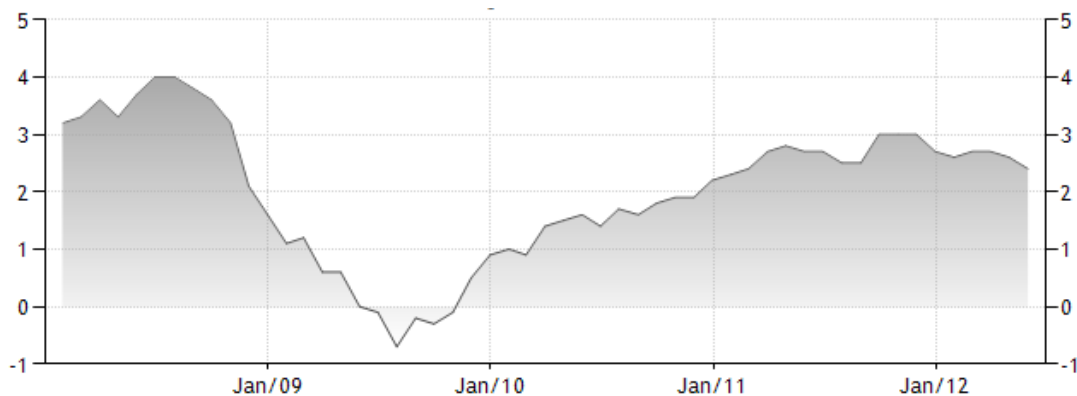
Evropskoucentrální bankou i navzdory protestům Německa. Krátkodobě tak uklidnila situaci na finančních trzích, ovšem z dlouhodobého hlediska se stejně jako v USA situace nevyřešila.



*Obr.11 Vývoj základní úrokové sazby v eurozóně od roku 2008(Trading Economics, © 2012)*

ECB se také snažila podpořit ekonomiku prostřednictvím snížení úrokových sazeb (viz Obr. 11). Nižší úrokové sazby se však promítly i na kurzu eura vůči dolaru a dalším světovým měnám a euro tak začalo postupně oslabovat. (ŠTEFEK, 2011)

Míra inflace se od začátku roku 2010 postupně zvyšovala společně se snižováním úrokových sazeb a na konci roku 2011 dokonce dosáhla hranice 3%, což mělo negativní následky pro ekonomiku. Poté se však ECB podařilo její míru snížit na 2,4%.



*Obr.12 Míra inflace v eurozóně od roku 2008(Trading Economics, © 2012)*

## 7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ TĚŽBY ROPY

Abychom porozuměli odvětví těžby ropy, musíme nejdříve pochopit samotnou podstatu této komodity, co ovlivňuje její cenu a jak se její cena promítá do akcí ropných společností.

### 7.1 Fundamentální analýza ropy

Ropa je základní surovinou petrochemického průmyslu. Je to hořlavá kapalina tvořená směsí uhlovodíků, zejména alkanů. Ropa slouží jako základní palivo pro dopravu, je základní surovinou při výrobě plastů a slouží k výrobě některých léků, hnojiv a pesticidů.

Význam ropy je pro lidstvo obrovský a stala se klíčovým zdrojem pro téměř veškeré činnosti, které člověk provádí.

- 90% veškeré dopravy potřebuje ropu
- 95% veškerého zboží v obchodech potřebuje pro svou výrobu ropu
- 95% veškerých potravin je pěstováno za využití ropy
- Denní světová spotřeba ropy je 87 milionů barelů denně a neustále se zvyšuje
- Odhad globální poptávky ropy podle americké vlády bude činit v roce 2025 výše 120 milionů barelů denně

Jedni z největších producentů ropy jsou sdružení do mezivládní organizace OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) složené z 12 zemí, která kontroluje 75% světových zásob ropy a zajišťuje jednu třetinu světové produkce. Z tohoto důvodu je také OPEC často obviňován z toho, že diktuje cenu ropy. Mezi největší producenty ropy patří Saúdská Arábie (člen OPEC), Rusko, USA a Írán (člen OPEC).

Existuje několik typů ropy, z nichž nejnámější je ropa WTI, obchodovaná na newyorské komoditní burze (NYMEX) a za jejíž cenu se prodává severoamerická ropa. Druhým typem je ropa Brent, která se těží v Severním moři a obchoduje se na Mezinárodní ropné burze v Londýně.

Mezi nejvýznamnější fundamenty přispívající k růstu ropy patří následující:

- Celosvětový pokles těžby a dosáhnutí tzv. ropného vrcholu
- Zvyšující se tempo spotřeby
- Snížení těžební kapacity
- Růst nákladů na těžbu (WIKIPEDIA, 2012)

### Celosvětový pokles těžby a dosáhnutí tzv. ropného vrcholu

Poptávka po ropě, a tedy i jeden z hlavních činitelů její ceny, závisí na globální makroekonomické situaci. Z krátkodobého a střednědobého hlediska tedy dochází ke značným výkyvům ceny ropy následkem událostí, jako jsou hurikány v těžebních oblastech, válečné konflikty, hospodářské krize nebo záměrné snižování těžby ze strany OPECu. Na následujícím obrázku (Obr.13) je zobrazen vývoj ceny ropy od roku 2005. Můžeme zde vidět tzv. ropný šok, který nastal v období 2008-2009 následkem světové hospodářské krize.

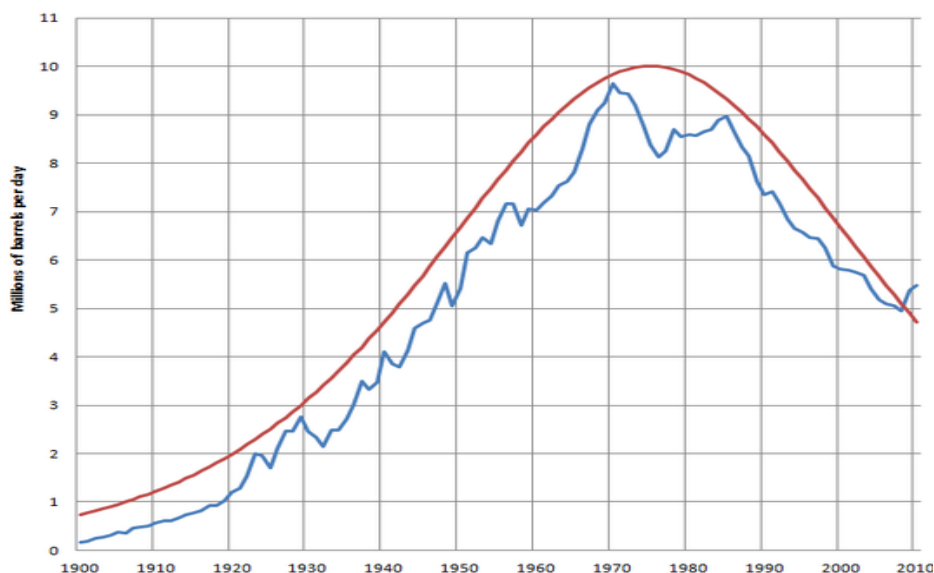


*Obr.13 Vývoj ceny ropy Brent v dolarech za posledních 6 let*

*(Patria Online,a.s.© 1997-2012)*

Z dlouhodobého hlediska došlo podle příznivců Hubbertovy teorie k dosáhnutí tzv. ropného vrcholu. Je to okamžik, kdy těžba ropy dosáhla svého maxima a vstupuje do fáze poklesu až k jejímu úplnému vyčerpání. Globálně nelze jednoznačně určit, kdy dojde (nebo již došlo) k dosažení tohoto vrcholu z toho důvodu, že zásoby ropy jsou v jednotlivých oblastech různé. Ovšem ropný vrchol lze jednoznačně potvrdit v USA, kde byl dokonce dosažen již v roce 1970. I když USA již dosáhly ropného vrcholu, tak se těžba ropy odhaduje na dalších 150 let, ovšem při stále klesající úrovni produkce.

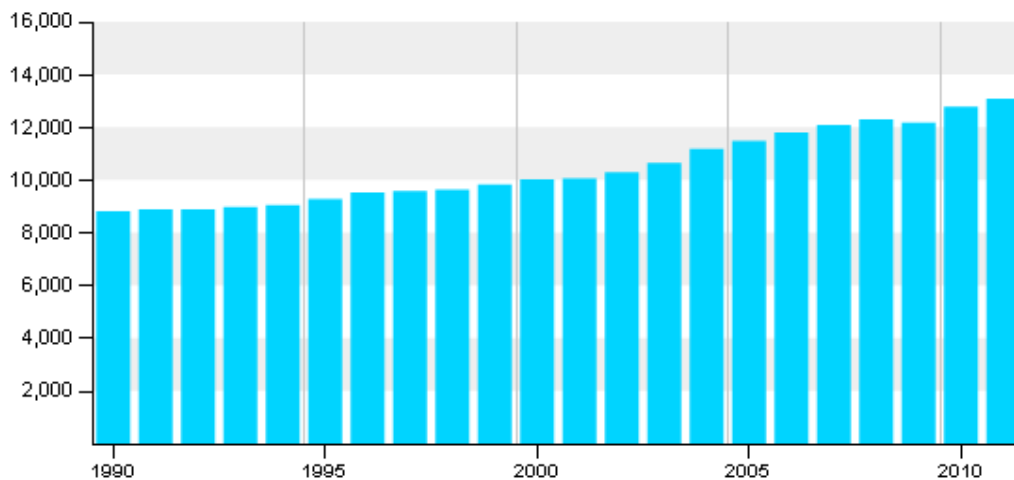
V následujícím obrázku (Obr.14) vidíme celkovou denní produkci ropy v USA a její soustavný pokles od roku 1970.



Obr.14 Produkce ropy v USA v milionech barelů za dena její symetričnost s Hubbertovou křivkou (US EnergyInformationAdministration, 2012)

### Zvyšující se tempo spotřeby ropy

Největšími spotřebiteli ropy v roce 2009-2010 byli Spojené státy americké, Čína a Japonsko. Ovšem poptávka po ropě neustále roste a to hlavně v rozvíjejících se zemích jako je Indie a Brazílie. V roce 2011 dokonce Čína předstihla USA a stala se tak největším světovým spotřebitelem ropy s udávanou spotřebou 2 648 milionů tun ropy. Následující obrázek (Obr. 15) zobrazuje vývoj světové spotřeby ropy od roku 1990. (RACHOVICH, 2012)

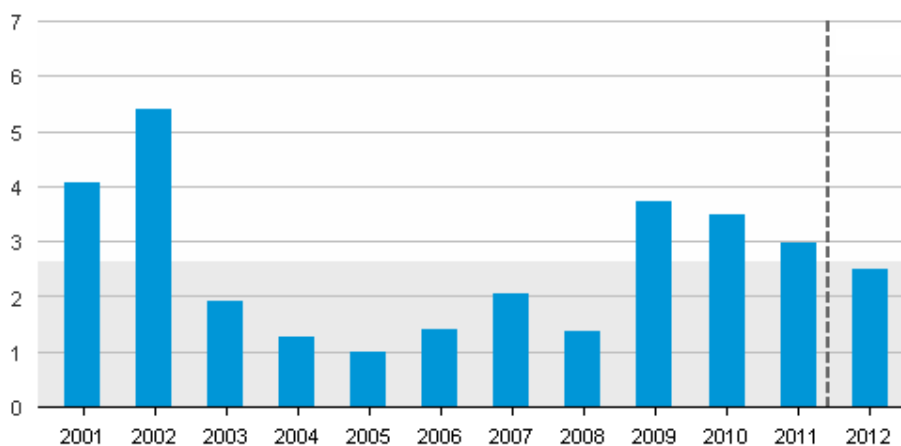


Obr.15 Vývoj světové spotřeby ropy v milionech tun (Enerdata, © 2009-2012)

Dalším faktorem ovlivňujícím spotřebu ropy je světový růst populace. Podle amerického statistického úřadu je v současné době na zemi přes 7 miliard lidí, tedy téměř dvojnásobek toho, co v roce 1980. Budeme-li předpokládat, že lidstvo již dosáhlo ropného vrcholu a tempo světového růstu obyvatelstva bude pokračovat nastávajícím tempem, pak za jinak stejných podmínek bude produkce ropy klesat ještě rychleji a její cena se bude zákonitě zvyšovat. Samozřejmě, že existují i jiné alternativy ropy a v současnosti se již využívají, ovšem jejich rozšíření si žádá značné investice a vybudování potřebné infrastruktury bude trvat více jak 10 let. Z tohoto důvodu je ropa prozatím nejdůležitější palivo a její cena vysoce ovlivňuje hospodářský růst a prosperitu. (ENERDATA, 2012)

### Snížení těžební kapacity

Těžební kapacita udává množství ropy, o které mohou těžařské společnosti krátkodobě zvýšit produkci ropy v případě vyšší poptávky. Na Obrázku vidíme vývoj těžební kapacity zemí OPEC, která je mnoha analytiky považována za důležitý indikátor, který ukazuje schopnost ropného trhu reagovat na potenciální přerušení dodávek ropy. Z toho plyne, že čím nižší je tato kapacita, tím vyšší výkyvy ceny ropy mohou nastat při nastání nečekané události, ovlivňující cenu ropy.



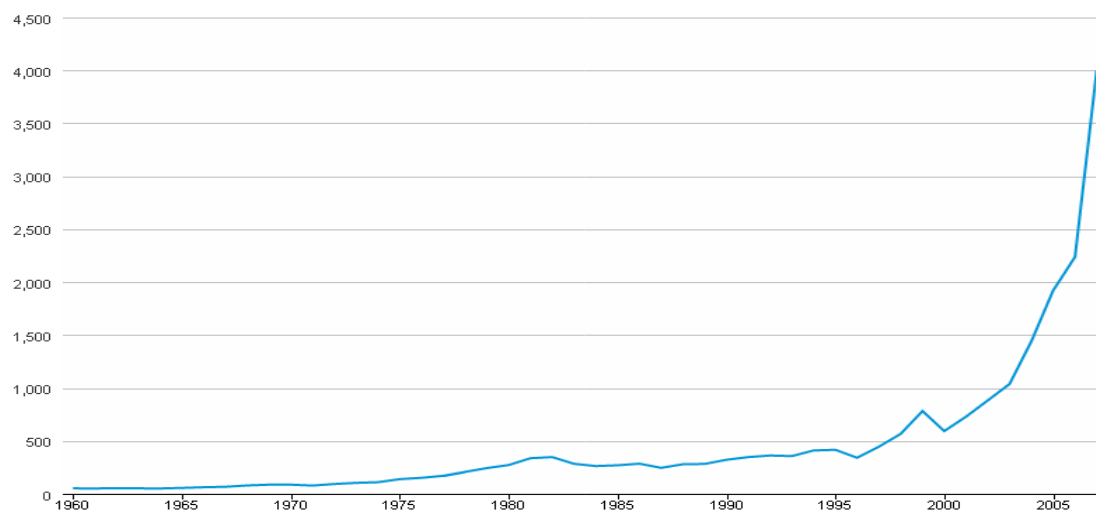
Obr.16 Vývoj těžební kapacity v zemích OPEC v milionech barelů za den (U.S. EnergyInformationAdministration, 2012)

Na výše zobrazeném obrázku je vidět, jak od roku 2009 dochází k neustálému snižování těžební kapacity v zemích OPEC. Těžební kapacita OPECU je považována také za těžební kapacitu celosvětové produkce, jelikož OPEC sdružuje hlavní producenty ropy a ostatní významní producenti operují v blízkosti své maximální těžební kapacity. Při porovnání

těžební kapacity (Obr. 16) s celosvětovou produkcí (Obr. 15) je zřejmé, že poptávka po ropě se zvyšuje, zatímco těžební kapacita klesá.

### Růst nákladů na těžbu

Těžba ropy patří mezi vysoce nákladově náročné odvětví a tyto náklady se neustále zvětšují. Do nákladů nespádají pouze náklady na samotnou těžbu, ale také je nutné ještě před těžbou vydat vysoké částky na průzkum ropných polí. Teprve poté může ropná společnost provést vrt a ropu těžít. Další velikou část nákladů tvoří náklady na rafinaci a transport ropy. Na následujícím obrázku je zobrazen vývoj nákladů na jeden ropný vrt v USA. (EIA, 2012)



Obr. 17 Výše nákladů na vyvrtání jednoho ropného vrtu v USA v tis. dolarech  
(U.S. Energy Information Administration, 2012)

## 7.2 Analýza politických vlivů

Podle odhadů odborníků se na íránském území nachází 10-11% světových zásob ropy a řadí tak Írán na třetí místo ve světovém měřítku. Již v polovině října 2011 se objevily zprávy o tom, že Írán údajně pracuje na vývoji jaderných zbraní. Mezinárodní agentura pro atomovou energii (MAAE) zveřejnila zprávu, ve které tvrdila, že íránští vědci prováděli počítačové simulace, které nemohly mít jiné využití než pro sestavení atomové bomby. Tuto zprávu však Írán popřel s tím, že se jedná pouze o program zacílený výhradně na civilní využití energie. Na to zareagovaly některé členské státy Evropské unie tím, že zakázaly dovoz surové íránské ropy a USA dokonce zakázaly jakékoliv bilaterální vztahy

s Íránem. Začaly se také objevovat zprávy o možném vojenském zásahu USA nebo Izraele, který se cítil íránským jaderným programem ohrožen.

Následkem hrozícího vojenského útoku a ekonomických sankcí začala cena ropy od února 2012 prudce stoupat. Koncem února se cena vyšplhala až na 128 USD za barel ropy Brent (těžena v Severním moři) a 110 USD za barel ropy WTI, za jejíž cenu se prodává severoamerická ropa. Vývoj ceny ropy Brent zachycuje následující obrázek (Obr. 18).



Obr.18 Vývoj ceny ropy Brent a WTI od 1.10..2011 do 30.4.2012(Trading Economics, © 2012)

Cena ropy se často promítá do ceny akcií společností, které ropu těží. To znamená, že pokud cena ropy stoupá, stoupá současně cena akcií ropných společností, které generují vyšší zisk z prodeje. Nejedná se ovšem o pravidlo, jelikož do ceny akcie vstupují ještě další vlivy, jako jsou ekonomické, politické a sezónní a spekulativní.

K podobným situacím došlo v minulosti již několikrát. Asi k nejznámějšímu tzv. ropnému šoku došlo v roce 1973, když OPEC záměrně snížila těžbu ropy přibližně o 5% a cena americké ropy tak stoupla z 3 dolarů za barel na 12 dolarů během dalšího roku, což byl čtyřnásobný nárůst. K dalšímu ropnému šoku došlo v roce 1979 po íránské revoluci. I když následkem této situace klesla světová produkce pouze o 4%, tak vinou obrovské paniky se cena ropy zvýšila několikanásobně více, než odpovídalo vážnosti této situace a cena ropy se dostala až na 90 dolarů za barel. Samozřejmě z podobných situací nejvíce těží OPEC společně se společnostmi těžící ropu, které ji mohou draž prodávat. (JEMELKA, 2011)

### 7.3 Fundamentální analýza společnosti Provident Energy Ltd.

Odvětví: Těžba ropy a zemního plynu

Sektor: Základní materiály

Zkratka: PVX

Tržní kapitalizace: 3,29 mld. USD

Burza: NYSE

Společnost Provident Energy Ltd. vznikla teprve v roce 2001. Před tímto datem se jednalo o investiční trust pod názvem Provident Energy Trust, zřízený za účelem správy majetku jeho zakladatelů. Do tohoto majetku patří zařízení související s těžbou a zpracováním ropy, zemního plynu, elektrická zařízení, plynovody, ropovody a další způsoby jejich transportace. Provident Energy Ltd. má sídlo v Calgary a jak již bylo naznačeno, zabývá se těžbou ropy (lehké i těžké), zemního plynu a jejich přepravou. Strategicky působí v západní Kanadě, dále ve východní oblasti, která je považována za hlavní trh se zemním plynem a také ve Spojených státech, kde patří mezi významné společnosti v těžbě zemního plynu. V roce 2009-2010 provedla společnost Provident Energy Resources Inc. (dceřiná společnost Provident Energy Ltd.) fúzi se společností Midnight Oil Exploration Ltd., která ji koupila v hodnotě 430 mil. CAD. (PEMBINA, 2012)

#### 7.3.1 Ukazatele finanční síly

Ukazatel současného poměru se za sledované období pohyboval okolo hodnoty 1, což znamená, že v případě, kdy by společnost musela uhradit své krátkodobé závazky, pak by jí k tomu stačila téměř všechna její krátkodobá aktiva a tento fakt vnímají investoři pozitivně. Výši zadluženosti podniku můžeme vyčíst z ukazatele *Celkové závazky/ celková aktiva*. Ten nám ukazuje, že více jak polovina aktiv společnosti je tvořena dluhem. V budoucnosti tak společnost může mít problémy s financováním a další úvěry od bank jí mohou být poskytnuty za méně výhodných podmínek. Výše vlastního kapitálu společnosti se do roku 2009 mírně snižoval a v roce 2010 došlo k jeho redukci o více jak polovinu. Za normálních okolností není tento fakt příznivý pro investory, jelikož tak obrovské snížení vlastního kapitálu může indikovat finanční potíže firmy. V našem případě toto obrovské



snížení způsobila již zmiňovaná fúze se společností MidnightOilExploration Ltd., kdy společnost Provident značně zredukoval vlastní kapitál.

Popis	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celk. aktiva	mld. CAD	1,59	1,40	2,55	3,07	5,76
Celk. závazky	mld. CAD	1,01	0,81	1,17	1,44	4,05
Vlastní kapitál	mil. CAD	574,41	587,22	1380	1640	1710
Současný poměr		1,10	0,70	0,84	1,06	0,83
Celkový dluh / celková aktiva		0,64	0,58	0,46	0,47	0,70

Tab.5 Ukazatele finanční síly (vlastní)

### 7.3.2 Ukazatele efektivity managementu

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Free Cash Flow	mil. CAD	86,12	-117,63	176,88	427,48	-47,87
Cash ROIC	%	6,98	-12,16	7,99	15,45	-0,94
Čistý zisk	mil. CAD	97,22	-335,10	-89,02	157,39	30,43
ROE	%	16,92	-57,06	-6,44	9,62	1,78

Tab.6 Ukazatele efektivity managementu (vlastní)

Ukazatele efektivity managementu jsou velmi proměnlivé, což může být způsobeno špatným řízením společnosti. Za povšimnutí stojí poslední rok, kdy společnost dosáhla návratnosti vlastního kapitálu skoro 17%, zatímco u odvětví činila pouze okolo 10%. Při prvním pohledu se tedy ukazatel rentability jeví příznivě pro investora a tato informace znamená, že firma efektivně využívá, reprodukuje a celkově zvětšuje kapitál, který byl do firmy vložen. Další ukazatele efektivity managementu si vedly také skvěle. Provident měl pozitivní cash flow, což znamená, že měl dostatek peněžních prostředků na výplatu dividend, splácení dluhů aj. Čistý zisk dosahoval plusových hodnot a slušně si vedl i ukazatel návratnosti investovaného kapitálu.

Všechny ukazatele je ovšem potřebné srovnávat v delším časovém úseku, ty ovšem v letech 2009 a 2010 byly silně ovlivněny světovou finanční krizí a dosahovaly záporných

hodnot. Zde tedy vidíme, že finanční krize tuto společnost silně ovlivnila. Proto je nutné se podívat ještě na roky 2008 a 2007 a zde tedy vyčteme, že v roce 2008 dosahovaly všechny ukazatele uspokojivých hodnot, ovšem výsledky z roku 2007 zaostávaly.

### 7.3.3 Ukazatele konkurenční síly

Výnosy za posledních 5 let nezaznamenaly žádný růst, spíše pokles. Zisková marže byla v porovnání s odvětvím velmi nízká, jelikož u konkurenčních firem v průměru činila okolo 13 %. Výše marže z vlastních operací činila u firem z odvětví průměrně 14%, vidíme tedy, že Provident dosahoval přibližně stejné marže v posledních 2 letech. Ukazatel *Kapitálové výdaje/ čistý zisk* za sledované období klesal. Příčinu tohoto snížení můžeme hledat v tom, že nejspíše firma efektivněji řídí své náklady s ohledem na výši dosaženého zisku, i když je odvětví ropného průmyslu náročné na neustálé investice do majetku a zařízení.

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Výnosy	mld. CAD	1,89	1,62	1,71	3,15	2,57
Zisková marže	%	5,15	-20,66	-5,20	5,00	1,18
Marže z vlastních operací	%	12,92	13,29	1,40	-2,42	10,26
Kapitálové výdaje / čistý zisk	%	137,95	-23,26	-143,08	156,90	1683

Tab.7 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)

### 7.3.4 Dividendová politika

Dividendový výnos v roce 2011 činil 5,57 % a v porovnání s průměrným dividendovým výnosem akciového indexu S&P 500, je velmi slušný, jelikož u něj je průměrná výše pouze 2,21%. Navíc společnost vyplácí dividendy měsíčně, což je pro dividendově orientovaného investora pozitivní fakt. Společnost vyplácela dividendy také v předešlých letech kromě roku 2009. Otázkou zůstává, zda Provident bude vyplácet dividendy i v dalších letech. Výplatní poměr společnosti je totiž velmi vysoký a investor by měl zpozornit jestliže toto číslo činí 155 % (viz Tab.9). To znamená, že společnost vyplácí na dividendách více, než vydělá. Společnost se tak snaží uměle udržovat své akcie atraktivní, protože v případě nižší dividendy by byl o její akcie menší zájem. Vysoký výplatní poměr může být z krátkodobého hlediska udržitelný, ovšem dlouhodobě brání rozvoji podniku, jelikož veškerý zisk společnosti je vyplácen akcionářům. (VURU, ©2012)

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celkově vyplacené dividendy	mil. CAD	146,29	191,64	-	352,29	333,35
Počet akcií	mil. ks	270,74	266,01	261,54	255,18	234,11
Dividendový výnos	%	5,57	9,65	-	42,15	21,97
Dividenda na akcii	CAD	0,54	0,71	-	1,37	1,41

Tab.8 Dividendová politika (vlastní)

### 7.3.5 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy

Velmi negativně se mi jeví ukazatele reálné účetní hodnoty na akcii a ukazatel cena/ reálná účetní hodnota, které spolu úzce souvisí. Reálnou účetní hodnotu firmy získáme z účetní hodnoty snížené o neměřitelné (anglicky „intangible“) aktiva firmy. Do těchto položek patří goodwill, know-how, patenty a jiná nereálná aktiva, která v případech likvidace společnosti mohou být zcela bezcenná. Pokud by tedy společnost zkrachovala, dostali by její akcionáři za jednu akcii pouze 1,29 USD, i když se cena akcie za poslední dva roky pohybovala od 8-10 USD. Pokud porovnáme reálnou účetní hodnotu firmy a cenu akcie, tak zjistíme, že se akcie obchoduje za 8,9 násobek její reálné účetní hodnoty a tato hodnota značí rizikovou akcii. Tento ukazatel bývá vysoký u finančně nezdravých firem a v druhém případě signalizuje vznik bublinového efektu ceny akcie této firmy. Dle mého názoru se jedná spíše o druhý případ, to znamená, že je zde začíná bublinový efekt. Hlavním důvodem jeho vzniku může být již zmiňovaný možný konflikt v Íránu. Za poslední rok se cena akcie pohybovala mezi 9-10 USD. Ovšem po objevení se zpráv o možném konfliktu v Íránu cena akcie prudce stoupla až k současným 12 USD.

Hodnota ukazatele P/E je mírně vyšší, jelikož v odvětví se tento ukazatel pohybuje okolo 13, zatímco u Providentu dosahuje čísla 21. To znamená, že akcie Providentu jsou nadhodnoceny a investoři očekávají vyšší růst tržeb a to se také projevuje na vyšší ceně jednotlivých akcií. Ukazatel P/E může být často ovlivněn použitými účetními metodami a použitými praktikami při oceňování a odpisování majetku a z toho důvodu je třeba věnovat

pozornost ukazateli P/S, o kterém se dá říci, že v některých případech odráží přesnější skutečnost než ukazatel P/E. Hodnota ukazatele P/S byla tedy 1,6 a relativně je vyšší, jelikož obecně se pro podhodnocené firmy se doporučuje velikost pod 1. Ovšem P/S ukazatel je třeba porovnat s odvětvím a z tohoto hlediska se akcie Providentu jeví jako levná, protože u odvětví dosahuje P/S hodnoty 2,27. (ADVFN, Copyright 1999-2011)

<b>Ukazatel</b>	<b>Hodnota k 1.2.2012</b>
P/E	21,5
Výplatní poměr	155%
PEG	n.a.
P/S	1,6
Reálná účetní hodnota na akcii	1,29
Cena/ reálná účetní hodnota	8,9
Výnos na akcii	0,36

*Tab.9 Vybrané ukazatele tržní hodnoty firmy (vlastní)*

### 7.3.6 Hodnocení společnosti

Pozitivním faktem jsou pro mě výborné hodnoty ukazatelů efektivnosti managementu za rok 2011. Společnost Provident měla vysokou návratnost jak vlastního kapitálu, tak investovaného kapitálu. Čistý zisk a free cash flow se nacházely v plusových hodnotách a všechny tyto informace vnímají investoři pozitivně. Problém nastává při porovnání výsledků za delší časové období. Roky 2009 a 2010 byla společnost silně ovlivněna světovou hospodářskou krizí, která ovšem měla dopad i na další konkurenční firmy. Dobře se také jeví růst výnosů, který za poslední dva roky vzrostl o 16%. Je tedy vidět, že firma se již vzpamatovala z krize a výše výnosů se tak pomalu začíná dostávat k hodnotám, které společnost dosahovala před krizí. Společnost vyplácí velmi slušnou dividendu, která v roce 2011 činila 0,54 dolarů na akcii, což dělá dividendový výnos 5,57%, zatímco v odvětví se pohybuje pouze okolo 2%. Z dlouhodobějšího hlediska může být však takto vysoká dividendy nejistá, jelikož výplatní poměr je přes 150% a společnost není schopná dlouhodobě vyplácet na dividendách více, než utrží čistého zisku. Z hlediska tržního ukazatele společnosti P/E se může zdát, že je společnost nadhodnocena, ovšem na druhou

stranu ukazatel P/S ve srovnání s odvětvím je nízký. Reálná účetní hodnota společnosti je v porovnání s její cenou velmi nízká a velkou část majetku tedy tvoří nehmotná aktiva, která mohou být bezcenná v případě likvidace společnosti. Ovšem z krátkodobého a středně dobého hlediska společnosti nehrozí dle mého názoru žádné nebezpečí, jelikož společnost je schopna splatit všechny svoje krátkodobé závazky z oběžných aktiv a zadluženost dosahuje přiměřených mezí.

## 7.4 Fundamentální analýza společnosti PengrowthEnergyCorporation

Odvětví: Těžba ropy a zemního plynu

Sektor: Energie

Zkratka: PGH

Tržní kapitalizace: 3,2 mld. USD

Burza: NYSE

Společnost PengrowthEnergyCorporation (dříve PengrowthEnergy Trust) byla založena v roce 1988 v Calgary. V roce 2011 proměnila svou podnikovou strukturu z energetického trustu na společnost. Do firemních aktivit patří akvizice, průzkum, vývoj a těžba ropy a zemního plynu v západní Kanadě. Primárně se společnost zabývá průzkumem nalezišť ropy a zemního plynu v oblasti Alberta, Britské Kolumbie, Saskatchewan a Nového Skotska. (YAHOO!, ©2012)

### 7.4.1 Ukazatele finanční síly

Popis	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celk. aktiva	mil. CAD	5 640	5 040	4 690	5 320	5 230
Celk. závazky	mil. CAD	2 300	1 860	1 900	2 650	2 480
Jmění akcionářů	mil. CAD	3 350	3 190	2 800	2 660	2 760
Současný poměr		0,62	0,69	0,48	0,82	0,55
Celkový dluh / celková aktiva		0,41	0,37	0,40	0,50	0,47

Tab.10 Ukazatele finanční síly (vlastní)

V průběhu posledních pěti let se velmi dobře vyvíjel ukazatel *Celkové závazky/ celková aktiva*. Za celé období celkové závazky převyšovaly celková aktiva v průměru více než dvakrát, což znamená, že společnost nemá problémy s financováním. Dobrou zprávou pro investory je také to, že společnost neustále zvětšuje podíl jmění akcionářů (vlastní kapitál) a přidává tak pro ně hodnotu. Ovšem co se týče likvidnosti společnosti (ukazatel současného poměru), tak ten vykazuje horší výsledky. V případě potřeby uhradit všechny krátkodobé závazky, by oběžná aktiva pokryla tyto závazky pouze z poloviny, což je velmi nízké číslo.

#### 7.4.2 Ukazatele efektivnosti managementu

Ukazatel *Cash ROIC* nám ukazuje, že společnost nebyla schopná tvořit stálý příjem z jejích investic do majetku. Toto může být zapříčiněno slabým vedením řídicí společnost neefektivním způsobem. To potvrzuje i ukazatel ROE, měřící návratnost kapitálu vloženého akcionáři. Za posledních 5 let vytvořila společnost na každých 100 dolarů vlastního kapitálu zisk pouze ve výši 8,14 dolarů, což je velmi nízké číslo v porovnání s průměrem v odvětví, které činilo 21,8 dolarů. Neefektivnost vedení společnosti se také podepsalo na vygenerovaném zisku, který se neustále snižoval.

Na druhou stranu velmi pozitivně se vyvíjel ukazatel *Free cash flow*, který udává, jaká hotovost v podniku zůstala po uhrazení kapitálových údajů. Při pohledu na tento ukazatel vidíme, že za celé období byl v plusových hodnotách a to znamená, že firma produkovala hotovost jak v dobrých časech, tak i v době ekonomické krize. Firma tedy měla peníze na výplatu dividend, rozvoj svých aktivit a splácení svých dluhů. (Tab.11).

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Free Cash Flow	mil. CAD	75,99	251,98	308,24	510,59	481,62
Cash ROIC	%	1,45	5,31	7,20	10,36	10,02
Čistý zisk	mil. CAD	84,53	230,26	84,85	395,8	359,6
ROE	%	2,53	7,22	3,04	14,86	13,05

Tab.11 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)

### 7.4.3 Ukazatele konkurenční síly

Zisková marže za posledních 5 let byla nestabilní a docházelo k jejímu poklesu. Průměrná zisková marže v odvětví je přibližně 10 % a Pengrowth dosahoval bez započítání posledního roku vyšších hodnot. To znamená, že společnost má konkurenční výhodu a podařilo se jí vytvořit vyššího zisku v porovnání s výnosy než ostatní konkurenční firmy v odvětví.

Příčinou klesající ziskové marže je neustále klesající zisk při relativně stejné výši výnosů. Za povšimnutí stojí ukazatel porovnávající výši *Kapitálových výdajů a čistého zisku*. Zde vidíme, že kapitálové výdaje společnosti se neustále zvyšují, ovšem zisk klesal. Těžba ropy je totiž vysoce konkurenční a kapitálově náročné prostředí, a tak společnosti podnikající v tomto odvětví musí neustále nakupovat nové stroje, dlouhodobý majetek a investovat do nových zařízení, aby zůstala konkurenceschopná bez ohledu na výši zisku.

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Výnosy	mil. CAD	1 410	1 380	977	1 750	1 720
Zisková marže	%	5,98	16,68	8,68	22,61	20,89
Marže z vlastních operací	%	16,09	9,03	-12,47	14,7	12,89
Kapitálové výdaje / čistý zisk	%	730,01	153,75	286,50	101,54	88,62

Tab.12 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)

### 7.4.4 Dividendová politika

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celkově vyplacené dividendy	mil. CAD	1 410	1 380	977	1 750	1 720
Počet akcií	mil. ks	334,84	303,23	265,90	250,52	246,34
Dividendový výnos	%	7,92	6,95	15,24	46,82	25,51
Dividenda na akcii	CAD	0,82	0,82	1,25	2,67	2,89

Tab.13 Dividendová politika (vlastní)

Pengrowth má silnou dividendovou historii. Za posledních 9 let konzistentně vyplácela dividendy a nasvědčuje to tomu, že se jedná o „ustálenou“ společnost a vysokou pravděpodobnost dalšího vypláčení dividend i v budoucnosti. Vývoj dividendové politiky znázorňuje následující tabulka. (VURU, ©2012)

#### 7.4.5 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy

Vyšší hodnota P/E než u odvětví nasvědčuje tomu, že je akcie nadhodnocena. To potvrzuje i vysoká hodnota ukazatele P/S, která nám říká, že investoři jsou za tuto akcii ochotni zaplatit vyšší cenu ve vztahu k tržbám, jelikož očekávají v budoucnu vysoký výnos. Pokud ovšem porovnáme vysokou hodnotu P/S se ziskovou marží, která za posledních 5 let dosahovala lepších hodnot než u odvětví, tak zjistíme, že vyšší hodnota P/S je v tomto případě oprávněná s ohledem na vyšší ziskovou marži. Po vyloučení všech nehmotných aktiv (goodwill, knowhow, aj.) bychom dostali účetní hodnotu ve výši 7,13 dolarů, což je sice méně, než je současná hodnota firmy na trhu, ovšem toto číslo není nijak velmi znepokojivé. Jestliže tuto reálnou účetní hodnotu firmy porovnáme s její současnou cenou na trhu, tak vidíme, že trh je ochoten zaplatit za jednu akcii 1,37 násobek její reálné účetní hodnoty, což je příznivá hodnota.

Negativním faktem je, že Pengrowth vyplácí na dividendách 3x více, než utrží čistého zisku a investor by měl při takto vysokém poměru zpozornit, protože taková situace je z dlouhodobého hlediska neudržitelná. (ADVFN, Copyright 1999-2011)

<b>Ukazatel</b>	<b>Hodnota k 1.2.2012</b>
P/E	40
Výplatní poměr	312%
P/S	2,4
Reálná účetní hodnota na akcii	7,13
Cena/ reálná účetní hodnota	1,37
Výnos na akcii	0,25

Tab.14 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy (vlastní)



#### 7.4.6 Hodnocení společnosti

Velmi pozitivně mě u společnosti zaujal fakt, že za celé sledované období vykazovala kladného čistého zisku a růstu tržeb za poslední tři roky. Hospodářská krize neměla tak veliký vliv na Pengrowth, jako na ostatní společnosti. Pozitivní free cash flow nasvědčuje, že společnost měla dostatek likvidity k placení svých dluhů, dividend a jiných položek. Průměrná zisková marže společnosti byla za posledních 5 let vyšší než v odvětví, což nasvědčuje tomu, že Pengrowth umí vytvořit vyšší zisk v porovnání s výnosy než ostatní konkurenti. Z hlediska tržních ukazatelů firmy P/E a P/S se společnost Pengrowth jeví jako nadhodnocená. Společnost také vyplácí několikanásobně vyšší dividendy než je její čistý zisk a dlouhodobě tedy není schopna udržet dividendy na tak vysoké úrovni a v následujících letech ji bude muset snížit. Společnost nebyla schopna tvořit stálý příjem z investic do majetku a podobně návratnost vlastního kapitálu byla nízká. I když se výnosy za poslední 3 roky zvyšovaly, tak čistý zisk se snižoval. To nasvědčuje faktu, že vedení řídí společnost neefektivně a z toho důvodu jsem se také rozhodl do této společnosti neinvestovat.

### 7.5 Fundamentální analýza společnosti PennWestPetroleum Ltd.

Odvětví: Těžba ropy a zemního plynu

Sektor: Energie

Zkratka: PWE

Tržní kapitalizace: 6,2 mld. USD

Burza: NYSE

PennWest patří mezi největší kanadské společnosti zabývající se těžbou ropy a zemního plynu. Sídlo společnosti je v Calgary a operuje převážně v západní Kanadě – Alberta, Britská Kolumbie, Saskatchewan, Manitoba a na severozápadním území. Společnost vznikla v roce 1979 jako PennWestEnergy Trust a v roce 2001 změnila svůj název na PennWestPetroleum Ltd. (YAHOO!, ©2012)

### 7.5.1 Ukazatele finanční síly

Popis	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celk. aktiva	mld. CAD	15,58	13,37	13,88	15,41	8,43
Celk. závazky	mld. CAD	6,52	5,17	5,96	7,03	3,86
Vlastní kapitál	mld. CAD	9,07	8,20	7,92	8,38	4,57
Současný poměr		0,47	0,58	0,70	1,04	0,62
Celkový dluh / celková aktiva		0,42	0,39	0,43	0,46	0,46

Tab.15 Ukazatele finanční síly (vlastní)

Aktiva společnosti převyšují celkový dluh více než dvojnásobně, což je velmi dobrá zpráva pro investory a firma tedy nemá problémy se zadlužením. Ukazatel současného poměru nabývá nižších hodnot a společnost by byla schopna splatit své krátkodobé závazky pouze z poloviny v případě, že by je musela uhradit najednou. Pozitivně se může jevit zvyšující se hodnota majetku akcionářů, pokud ovšem porovnáme tuto hodnotu s návratností majetku (ROE), pak můžeme nabýt dojmu, že společnost nemá efektivní management, protože hodnota ROE stagnovala na nízkých hodnotách, nebo se i snižovala (viz dále).

### 7.5.2 Ukazatele efektivnosti managementu

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Free Cash Flow	mil. CAD	-439	-607	681	1160	-31,6
Cash ROIC	%	-3,08	-4,85	5,18	8,00	-0,40
Čistý zisk	mil. CAD	638	226	-144	1200	175,5
ROE	%	7,04	2,76	-1,82	14,58	3,84

Tab.16 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)

PennWestnebyl schopný konzistentně generovat dostatečné zisky ze svých investic do projektů, budov a zařízení. Jak již bylo uvedeno v předešlém odstavci, společnost nemá kvalitní vedení, které není schopno zajistit dostatečnou návratnost ze svých investic, tak i návratnost pro své akcionáře (viz ukazatel ROE). Jako znepokojující se také může jevit neschopnost společnosti generovat pozitivní cash flow během posledních deseti let. Na

druhou stranu společnost za posledních 5 let vykazovala až na rok 2009 kladné hodnoty čistého zisku, které se během posledních 3 let neustále zvyšoval.

### 7.5.3 Ukazatele konkurenční síly

Výnosy společnosti rostly za posledních 5 let v průměru o 9% ročně, což je mě průměrný růst. Zisková marže v průměru za sledované období byla vyšší než v odvětví, kde činila přibližně 10%. PennWest tedy efektivněji proměňuje každý utržený dolar do čistého zisku, než je tomu v odvětví. Možným důvodem obav však může být velká proměnlivost ziskové marže během posledních let, což naznačuje, že výkonnost společnosti není ustálená. Kapitálové výdaje jsou několikanásobně vyšší než čistý zisk společnosti a to nasvědčuje vysoké kapitálové náročnosti odvětví těžby ropy a zemního. Jelikož tento ukazatel je vysoký také u dalších ropných společností, nepřidávám mu nijak vysokou vypovídací schopnost.

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Výnosy	mld. CAD	3,61	3,06	2,65	4,95	2,46
Zisková marže	%	17,66	7,39	-5,44	24,69	7,14
Marže z vlastních operací	%	13,76	-0,2	-8,26	28,28	20,49
Kapitálové výdaje / čistý zisk	%	289,34	807,06	-500	89,66	725,58

Tab.17 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)

### 7.5.4 Dividendová politika

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celkově vyplacené dividendy	mil. CAD	328	591	799	1 310	844
Počet akcií	mil. ks	467,4	447,60	412,90	382,90	241,50
Dividendový výnos	%	3,52	5,77	12,40	40,11	20,61
Dividenda na akcii	CAD	0,70	1,31	1,92	3,40	3,47

Tab.18 Dividendová politika (vlastní)

PennWest má silnou dividendovou historii a pravidelně vyplácí dividendy již 8 let. Je vysoce pravděpodobné, že dividendy bude vyplácet i v následujících letech. Za povšimnutí ovšem stojí fakt, že výše celkově vyplácených dividend se za poslední 4 roky snížila více jak čtyřnásobně, taktéž dochází k poklesu dividendového výnosu a výše dividendy na akcii. (VURU, ©2012)

### 7.5.5 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy

K 1.2.2012 se akcie PennWestu obchodovala za 16,2 násobek zisku produkovaného na jednu akcii. Toto číslo je v porovnání s odvětvím mírně vyšší a vyšších hodnot dosahuje také ukazatel P/S. Reálná účetní hodnota společnosti na akcii je přibližně 15 dolarů, zatímco v současné době se společnost obchoduje za 22 dolarů. To znamená, že určitá část majetku společnosti tvoří nehmotná aktiva, která bývají v případě likvidace bezcenná, ovšem tato aktiva nejsou zas tak velikou část, aby společnost nebyla vhodná k nákupu. Spíše mě velmi zaujala v negativním slova smyslu výše výplatního poměru, která činí přes 300%. Společnost nemůže dlouhodobě udržet tak vysokou dividendu a ta zákonitě v budoucích měsících poklesne. Tento budoucí pokles nasvědčuje i negativní free cash flow, které v posledních dvou letech bylo v záporných hodnotách. (ADVFN, Copyright 1999-2011)

Ukazatel	Hodnota k 1.2.2012
P/E	16,2
Výplatní poměr	303%
P/S	2,84
Reálná účetní hodnota na akcii	14,79
Cena/ reálná účetní hodnota	1,48
Výnos na akcii	1,36

Tab.19 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy (vlastní)

### 7.5.6 Hodnocení společnosti

Pozitivním faktorem pro mě je, že společnost za poslední 3 roky zvyšovala celkový majetek a celkové jmění akcionářů, což svědčí o rozvoji firmy. Dalším pozitivem je fakt, že v tomto období rostly i výnosy a finanční krize ovlivnila čistý zisk pouze v roce 2009,

v dalších sledovaných letech byla společnost zisková a v roce 2011 dosáhla mimořádně nadprůměrné ziskové marže ve výši 17%. Z hlediska ukazatelů rentability si ovšem společnost nevede tak dobře. Podprůměrných výsledků dosahovala jak rentabilita vlastního kapitálu, tak rentabilita investovaného kapitálu. V posledních letech začíná mít společnost problémy s likviditou, jelikož krátkodobá aktiva pokrývají krátkodobé závazky pouze z poloviny a za poslední 2 roky vykázala společnost negativní free cash flow. Společnost vyplácí neúměrně vysokou dividendu, u které v nejbližších měsících očekávám její pokles a tedy i pokles ceny akcie.

## 8 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ODVĚTVÍ BIOMEDICÍNY

Obor biomedicína využívá poznatků získaných z biologie, které pak aplikuje v medicíně. Většina biofarmaceutických léků pochází z živých organismů a v praxi mají nejrůznější využití. Z oboru biomedicíny jsem vybral dvě společnosti, které vyvinuly lék proti obezitě, ovšem z hlediska bezpečnosti pro veřejnost tyto léky musí nejdříve schválit Americký úřad pro kontrolu potravin a léčiv (FDA).

Obezita se začíná stávat celosvětovým problémem a USA je v čele žebříčku nejobéznějších národů na světě. Podle posledních výzkumů bylo v Americe prohlášeno 35,7% dospělých obyvatel a 17% dětí za oficiálně obézní. Ročně zemře v Americe na obezitu 300 000 lidí a náklady na tuto nemoc tvoří 12% celkových nákladů ve zdravotnictví, čili 100 miliard dolarů ročně.

Téma obezity se také stalo politickým tématem a v některých státech Ameriky bylo zakázáno prodávat ve školách vysokokalorické nápoje a jídla, neziskové organizace začaly lidi více informovat o nebezpečí této nemoci a dokonce první dáma Michelle Obamová se stala vedoucí organizace Let's move, která bojuje proti obezitě.

Navzdory těmto faktům je FDA v posledních letech velice opatrná při schvalování nových léků na léčbu obezity. Tyto léky totiž mají časté vedlejší účinky a bezpečnostní rizika. FDA tak musí chránit zákazníky před těmito vedlejšími účinky a svým působením velmi ztěžuje práci společnostem, které tyto léky vyvíjí. Výzkum a vývoj léků se pohybuje v horizontu 10 až 15 let, během nichž farmaceutické společnosti vynakládají nemalé prostředky, a FDA může jediným rozhodnutím poslat jejich několikaleté úsilí ke dnu. (BLISTY, 2002)

## 8.1 VIVUS, INC.

Odvětví: Biotechnologie

Sektor: Zdravotnictví

Zkratka: VVUS

Tržní kapitalizace: 2,9 mld.

Burza: Nasdaq

Vivus je biofarmaceutická společnost založená v roce 1991 v Mountainview v Kalifornii. Společnost se zabývá vývojem léků na léčbu obezity, poruchy spánku, cukrovky, poruchy erekce a další. Tyto léky dodává na trhy v USA, Evropě a dalších zemích světa. (YAHOO!, © 2012)

### 8.1.1 Qnexa

Qnexa je vlajkovou lodí mezi produkty Vivusu. Je to lék na léčbu obezity. Qnexa je směs léků phenterminu a topiramatu, které již byly schváleny americkým úřadem pro kontrolu potravin a léčiv. Phentermin je lék snižující chuť k jídlu pacientů a Topiramát je medikament proti epileptickým záchvatům. FDA již v říjnu 2010 odmítla lék Qnexa z důvodu jeho nebezpečnosti pro těhotné ženy. Ovšem v únoru 2012 FDA změnila názor a lék doporučila ke schválení. Ihned po zveřejnění této zprávy akcie Vivusu stouply o více jak 100 % a jejich další růst byl závislý na konečném datu pro schválení léku Qnexa, který FDA stanovila na 17. červenec 2012.

### 8.1.2 Ukazatele finanční síly

Popis	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celk. aktiva	mil. USD	146,84	139,19	206,99	187,91	179,51
Celk. závazky	mil. USD	10,97	12,28	43,31	76,41	139,54
Jmění akcionářů	mil. USD	141,08	132,00	186,73	131,21	60,17
Současný poměr		13,83	11,73	9,92	3,11	1,89
Celkový dluh / celková aktiva		0,07	0,09	0,19	0,37	0,70

Tab.20 Ukazatele finanční síly (vlastní)

Ukazatel současného poměru dává jasně najevo, že společnost má dostatek krátkodobých aktiv k pokrytí svých krátkodobých závazků. Velkou část oběžných aktiv tvoří peníze v hotovosti, které tak přispívají k velmi dobrým výsledkům tohoto ukazatele. Firma taktéž nemá téměř žádné dlouhodobé dluhy a nehrozí jí tak žádné nebezpečí bankrotu. Celková aktiva společnosti se za posledních 5 let zvýšila pouze o 30 mil. dolarů, což svědčí nepatrném růstu.

### 8.1.3 Ukazatele efektivity managementu

Jelikož značnou část celkových aktiv společnosti tvoří peníze, tak výše investovaného kapitálu vyšla v záporných číslech a tudíž nemůžeme ve všech letech kromě roku 2009 spočítat návratnost tohoto kapitálu. Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyšel ve všech sledovaných letech v záporných číslech z důvodu záporných zisků. Tato bilance je ovšem pro farmaceutické firmy podobná, protože společnosti několik let vyvíjí produkt, do kterého investují značnou část peněz. Několik let za sebou mohou tyto společnosti vykazovat ztráty, ovšem v případě že jim FDA udělí povolení k distribuci a jejich lék je něčím výjimečný (v tomto případě lék na obezitu), pak v následujících letech od schválení léku se tržby mohou zvýšit až o několik stovek procent a tedy i jejich zisky.

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Free Cash Flow	mil. USD	-40,22	-65,87	-96,54	-64,00	123
Investovaný kapitál	mil. USD	-5,75	-7,18	0,531	-44,26	-81,16
Cash ROIC		n.a.	n.a.	-18 180	n.a.	n.a.
Čistý zisk	mil. USD	-47,03	-75,43	-54,29	-9,94	-2,38
ROE		-33,33	-57,15	-29,08	-7,58	-3,96

Tab.21 Ukazatele efektivity managementu (vlastní)

### 8.1.4 Ukazatele konkurenční síly

Ukazatele konkurenční síly mě stejně jako ukazatele efektivity managementu vůbec nepřekvapily. Jelikož Vivus měl za posledních 5 let záporný zisk, vyšly tyto ukazatele také záporně. V letech 2011 a 2010 společnost dokonce nevykázala žádné tržby.

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Výnosy	mil. USD	0	0	50,04	102,23	54,70
Zisková marže		0	0	-108,49	-9,72	-4,36
Marže z vlastních operací	%	n.a.	-1 420	-103,91	-7,72	5,94
Kapitálové výdaje / čistý zisk	%	-0,43	-0,14	-0,75	-4,53	-12,63

Tab.22 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)

### 8.1.5 Dividendová politika

Společnost Vivus za posledních 5 let nevyplácela žádné dividendy. Tato společnost tedy není vhodná pro dividendově zaměřeného investora. Do podobných firem z farmaceutického sektoru investují spíše růstoví investoři, kteří očekávají její vysoké zhodnocení. (VURU, ©2012)

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celkově vyplacené dividendy	USD	0	0	0	0	0
Počet akcií	mil. ks	84,39	83,82	72,78	63,72	58,52
Dividendový výnos	%	0	0	0	0	0
Dividenda na akcii	USD	0	0	0	0	0

Tab.23 Dividendová politika (vlastní)

### 8.1.6 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti

V případě Vivusu jsou některé údaje tržní hodnoty společnosti nulové, protože v roce 2012 nevykazovala žádné tržby a záporný zisk. Tudiž se musíme zaměřit na ukazatel reálné účetní hodnoty na akcii a ten nám udává, že společnost je značně nadhodnocena, protože její účetní hodnota po odečtení všech „nepočitatelných“ (intangible) aktiv je pouze 3,27 dolarů na jednu akcii. Také ukazatel Cena/ reálná účetní hodnota je velmi vysoký a z tohoto pohledu se jedná o značně rizikovou a nadhodnocenou akcii. (ADVFN, Copyright 1999-2011)



Ukazatel	Hodnota k 6.6.2012
P/E	n.a.
Výplatní poměr	0
P/S	n.a.
Reálná účetní hodnota na akcii	3,27
Cena/ reálná účetní hodnota	7,25
Výnos na akcii	n.a.

*Tab.24 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti (vlastní)*

### 8.1.7 Hodnocení společnosti

Všechny ukazatele měřící výkonnost společnosti a její tržní hodnotu dosahovaly za celé sledované období velmi negativních čísel. Výkonnostní ukazatele jsou však ovlivněny druhem podnikání, ve kterém se společnost pohybuje. Jak jsem již zmínil v úvodu, biofarmaceutické společnosti mohou několik let vykazovat záporné výsledky hospodaření, jelikož investují značné prostředky do výzkumu a vývoje nových léků. Po několika letech záporných výsledků však tyto léky mohou být schváleny a jít do distribuce a těmto společnostem pak na několik let zajišťují velmi slušné tržby.

Ukazatele měřící tržní hodnotu firmy vyšly velmi vysoké, což znamená, že firma je již značně nadhodnocena. K tomu došlo již v únoru tohoto roku, kdy byl její lék Qnexa doporučen ke schválení komisí FDA. Konečný verdikt FDA vynese 17. července a na jejím rozhodnutí stojí následující vývoj společnosti.

## 8.2 ArenaPharmaceuticals, Inc.

Odvětví: Biotechnologie

Sektor: Zdravotnictví

Zkratka: ARNA

Tržní kapitalizace: 1,77 mld.

Burza: Nasdaq

Společnost ArenaPharmaceuticals patří mezi biofarmaceutické společnosti provádějící výzkum, vývoj a komercializaci léků zaměřených na G protein, což je receptor využívaný při léčbě kardiovaskulárních potíží, centrálního nervového systému, zánětů a metabolických nemocí. Společnost byla založena v roce 1977 v San Diegu v Kalifornii. V současnost má Arena ve vývoji několik léků, které jsou zaměřeny na léčbu nemocí autoimunního systému, cukrovky a momentálně nejsledovanější je lék proti obezitě. (YAHOO!, ©2012)

### 8.2.1 Belviq

Belviq je lék proti obezitě, který společnost Arena vyvinula a čeká na schválení úřadem FDA, který 27. června má rozhodnout, zda se lék může distribuovat. Tento lék byl již jednou odmítnut a to v roce 2010, tehdy ještě pod názvem Locaserin a to z důvodu mnoha vedlejších účinků. Belviq funguje na principu aktivace mozkových receptorů, které dodávají pocit nasycenosti. Podle výzkumů díky léku ztratila více než polovina zkoumaných pacientů během jednoho roku přibližně 5% tělesné hmotnosti. Lék má ovšem spoustu vedlejších účinků, které mohou způsobovat bolesti hlavy, bolest zad, nízký krevní tlak, únavu a kašel.

### 8.2.2 Ukazatele finanční síly

Popis	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celk. aktiva	mil. USD	157,13	266,36	236,28	241,33	487,51
Celk. závazky	mil. USD	146,57	186,35	161,71	123,70	151,13
Jmění akcionářů	mil. USD	10,56	80,02	74,57	117,63	336,38
Současný poměr		4,20	4,25	5,86	2,48	13,51
Celkový dluh / celková aktiva		0,93	0,70	0,68	0,51	0,31

Tab.25 Ukazatele finanční síly (vlastní)

Při pohledu na ukazatele finanční síly asi nejvíce zaujme stále se zvyšující dluh společnosti. Na začátku sledovaného období tvořil celkový dluh pouze 31% majetku společnosti, ovšem v roce 2011 to bylo až 93%. Po prozkoumání výroční zprávy společnosti jsem zjistil, že velkou část tohoto dluhu tvoří majetek pořízený na leasing. Z důvodu vysokého zadlužení tak může mít firma problémy se získáváním dalšího majetku

nebo nové leasingové smlouvy může uzavírat za méně výhodných podmínek. Z hlediska krátkodobé likvidnosti si společnost vede skvěle, jelikož ukazatel současného poměru za celé sledované období několikanásobně překračoval doporučovanou hodnotu 1.

### 8.2.3 Ukazatele efektivity managementu

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Free Cash Flow	mil. USD	-78,88	-56,53	-161,26	-234,23	-145,57
Cash ROIC	%	-92,65	-71,71	-161,03	-278,83	-246,60
Čistý zisk	mil. USD	-109,22	-124,53	-153,20	-237,57	-143,17
ROE		-1034,1	-155,64	-205,46	-201,96	-42,56

Tab.26 Ukazatele efektivity managementu (vlastní)

Společnost Arena nedosáhla ani v jednom ze sledovaných roků pozitivní návratnosti jak vlastního kapitálu, tak investovaného kapitálu. Příčinou je vykazovaná ztráta ve všech obdobích. Společnost tak má dlouhodobě vyšší náklady než příjmy, což pro hodnotového investora může být velmi negativní zjištění.

### 8.2.4 Ukazatele konkurenční síly

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Výnosy	mil. USD	12,72	16,61	10,39	9,81	19,33
Zisková marže	%	-858,75	-749,62	-1475	-2422	-740
Marže z vlastních operací	%	-650,07	-557,17	-1330	-2350	-721,34
Kapitálové výdaje / čistý zisk	%	-0,57	-3,38	-3,48	-18,01	-12,17

Tab.27 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)

Stejně jako ukazatele efektivity managementu, tak i ukazatele konkurenční síly vyšly kvůli zápornému zisku ve všech letech negativně. Podobných výsledků však dosahovala i společnost Vivus, což je dáno odvětvím, ve kterém tyto společnosti podnikají. Negativně se mi dále jeví výše výnosů, které za poslední rok klesly o 23%.

### 8.2.5 Dividendová politika

Společnost za sledované období nevyplácela žádné dividendy a po prozkoumání starších výročních zpráv jsem zjistil, že za celé období od svého vzniku nevyplácela žádné dividendy. (VURU, ©2012)

	Jednotka	2011	2010	2009	2008	2007
Celkově vyplacené dividendy	USD	0	0	0	0	0
Počet akcií	mil. ks	139,17	109,57	84,34	73,84	62,78
Dividendový výnos	%	0	0	0	0	0
Dividenda na akcii	USD	0	0	0	0	0

Tab.28 Dividendová politika (vlastní)

### 8.2.6 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti

Ukazatel	Hodnota k 6. 6. 2012
P/E	n.a.
Výplatní poměr	0
P/S	n.a.
Reálná účetní hodnota na akcii	0,17
Cena/ reálná účetní hodnota	57,15
Výnos na akcii	-0,66

Tab.29 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti (vlastní)

Z důvodu záporného zisku nemohu spočítat ukazatele poměřující výnosy na jednu akcii společnosti s její aktuální tržní cenou a tržbami. Reálná účetní hodnota společnosti na jednu její akcii je 0,17 dolarů, což je velmi nízká hodnota, jelikož se akcie v současnosti obchoduje za necelých 7 dolarů. Pokud tedy vzájemně poměříme tyto hodnoty (viz ukazatel Cena/ reálná účetní hodnota), dospějeme k vysoké hodnotě 57, zatímco běžně se za vhodné hodnoty doporučuje 1 – 2,5. Tento fakt svědčí o tom, že společnost má ve svém

majetku velké množství patentů na své léky a knowhow, které mohou být v některých případech (např. likvidace) zcela bezcenné. (ADVFN, Copyright 1999-2011)

### **8.2.7 Hodnocení společnosti**

Podobně jako společnost Vivus, tak i Arena vykazovaly špatné výsledky za celé sledované období, což je ovšem dáno odvětvím, ve kterém se pohybují. Společnost vydává vysoké náklady na výzkum a vývoj nových léků, což má dopad na záporný hospodářský výsledek a další ukazatele. Tuto společnost bych rozhodně nedoporučil pro hodnotového investora, ovšem je zde růstový potenciál z důvodu brzkého vyjádření úřadu FDA ohledně jejího léku proti obezitě Belviq.

## 9 REALIZACE INVESTIC

Původně měla mít investice do společností těžících ropu pouze spekulativní charakter. Od začátku roku 2012 byla situace mezi Íránem a Izraelem (spolu s USA) velice vypjatá a ceny ropy dosahovaly stále nových maxim a v únoru se ropa Brent prodávala přes 120 dolarů za barel. Očekával jsem tehdy další růst cen spojený s útokem izraelských jednotek na Írán. V takovém případě by významně vzrostly akcie všech ropných společností bez závislosti na tom, zda se jedná o kvalitní či nezdravou společnost (to se netýká společností těsně před krachem). Po fundamentální analýze všech společností jsem se však rozhodl vybrat si firmu, u které jsem také očekával růstový potenciál bez závislosti na současných událostech a také společnost, která vyplácela velmi slušné dividendy. Touto společností byla firma Provident Energy Ltd.

Druhá investice směřovala do farmaceutického průmyslu, kde společnost ArenaPharmaceuticals a Vivus, Inc. čekaly na vyjádření úřadu FDA, zda schválí jejich léky proti obezitě. Z důvodu, že FDA během posledních 13 let zamítla všechny podobné léky proti obezitě, tak jsem se rozhodl investovat do společnosti Vivus, protože její lék Qnexa měl být schválen až červenci, zatímco lék Belviq již v červnu a já tak mohl počkat, zda ho FDA schválí. Tato investice byla vysoce riziková, ale s možností vysokého zhodnocení.

### 9.1 Investice do společnosti Provident Energy Ltd.

V únoru 2012 jsem se rozhodl investovat 20 000 Kč do společnosti Provident. I když v tu dobu byly všechny akcie ropných společností již nadhodnoceny z důvodu hrozícího konfliktu, rozhodl jsem se investovat právě do této společnosti, jelikož si v posledním roce vedla velmi dobře, vyplácela nadprůměrnou dividendu a provedla významnou akvizici, od které jsem si sliboval další růst akcií společnosti Provident, i společnosti která ji kupovala (PembinaPipelineCorporation).

#### 9.1.1 Technická analýza

S pomocí základních ukazatelů technické analýzy jsem se pokusil správně načasovat vstup do pozice, abych ji nekupoval zbytečně draze. Na následujícím obrázku (Obr. 19) vidíme vývoj ceny akcie Providentu od října 2011 zobrazenou na denním grafu. V tomto čase se totiž začaly objevovat zprávy o íránském jaderném programu a možném konfliktu s Izraelem a USA.



Obr.19Denní graf akcie Providentu od 1.10.2011 do 30.3.2012 (TD Ameritrade  
IP Company, Inc., © 2012)

Na obrázku tedy vidíme, jak od října cena akcie postupně rostla a v lednu se vyšplhala až na 10 dolarů za akcii. V pondělí 17. ledna se na grafu objevila tzv. mezera (angl. gap) podpořená velkým objemem obchodů a kurz akcie tehdy stoupl o 15% na 11,5 dolaru. Tato mezera byla způsobena oznámením o budoucí akvizici se společností PembinaPipelineCorporation, která měla koupit 100% akcií Providentu v celkové hodnotě 3,2 miliardy dolarů. Tyto akvizice mají většinou pro investory pozitivní vliv, jelikož společnost se tak stává větší a konkurenceschopnější. Po této mezeře trh provedl tzv. korekci, kdy kurz klesl k psychologické hranici 11 dolarů za akcii a poté akcie začala opět růst. Při retrospektivním pohledu mě mrzí, že jsem do tohoto „rozjetého vlaku“ nenastoupil již dříve. Po celou dobu tohoto vzestupného trendu se kurz akcie držel nad 10-denním exponenciálním průměrem (modrá linie), který sloužil jako úroveň supportu. Cena akcie se vyšplhala až k novému vrcholu ve výši 12,19 dolarů za akcii. Po tomto vrcholu jsem očekával další korekci a návrat kurzu akcie k psychologické hranici ve výši 12

dolarů. V tomto okamžiku jsem se rozhodl pro vstup do pozice na úrovni 11,97 dolarů. Nákupní signál také potvrzovala situace, kdy další den kurz akcie protnul 10-denní exponenciální průměr zdola nahoru (viz Obr. 20).



Obr.20 Detailní zobrazení vstupu do pozice (TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012)

### 9.1.2 Vývoj investice

Dne 27. února jsem se tedy rozhodl nakoupit 87 za akcií Provident Energy za kurz 11,97 dolarů za jednu akcii. Nákupní příkaz je zobrazen v následujícím obrázku (Obr. 21).

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek
20.07.2011					
27.02.2012	→	87,00	11,97	-1 041,39	7,95
02.04.2012	←	-87,00	12,00	1 044,00	0,00

Obr.21 Nákupní příkaz ke koupi 87 akcií firmy Provident Energy Ltd. (aplikace e-Broker)

Po vstupu do pozice ovšem nepřišel mnou očekávaný další růst. Akcie se až do konce března pohybovala okolo 12 dolarů za akcii. Situace v Íránu se mírně zklidnila, jelikož místo očekávaného vojenského útoku ze strany Izraele přišly pouze sankce od Evropské unie a USA, které zakázaly dovážet ropu z Íránu. Ropa začala od půlky března postupně klesat a v červnu 2012 se dokonce obchodovala pod hranicí 90 dolarů za barel.

Dne 2. dubna byla dokončena akvizice se společností Pembina. Ta jelikož koupila 100 % akcií Provident Energy, tak se Provident od této chvíle přestal obchodovat na newyorské burze a všichni akcionáři Provident Energy obdrželi za každou svou akcii 0,425 akcie Pembina.



Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek
<b>20.07.2011</b>					
02.04.2012	📉	37,00	28,2162162	-1 044,00	0,00

Obr.22 Odkup akcií společnosti PembinaPipelineCorporation (aplikace e-Broker)

Společnost Pembina působí v těžebním průmyslu již řadu let a po prozkoumání všech jejích fundamentálních ukazatelů jsem se rozhodl její akcie stále držet.

Na Obrázku 21 vidíme, jak po dokončení akvizice její akcie neustále rostly i přes začínající pokles cen ropy. Akcie Pembiny dosáhly na začátku května vrcholu, kde se obchodovaly za 30,83 dolarů za akcii. Poté však její cena začala zákonitě padat v souvislosti s poklesem ceny ropy. Na pokles ceny ropy působilo mnoho vlivů, z nichž nejvýznamnější vidím v prohlubující a stále nevyřešené evropské dluhové krizi, ve zpomalování čínské ekonomiky a stále vysoké nezaměstnanosti v USA a nízkém počtu nově vytvořených pracovních míst.



Obr.23 Denní graf akcie společnosti PembinaPipelineCorporation od 2.4. do 20.7.2012  
(TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012)

Dne 25.6. se akcie dostala na své minimum ve výši 24,15 dolarů za akcii. V červnu se opět objevily obavy z možného konfliktu v Íránu, protože na Írán začaly značně dopadat sankce, které na něj uvalila Evropská unie s USA. V červnu začal Írán hrozit, že uzavře Hormuzský průliv, přes který se transportuje 17% světově obchodované ropy. Jako

odpověď vyslaly USA do Hormuzského průlivu další válečné lodě, které měly zabezpečit bezproblémový průplav tankerů převážejících ropu a taktéž sloužily jako výstraha pro Írán.

Od této doby začala cena ropy opět růst a v současnosti se blíží k 110 dolarům za barel ropy Brent (20. červenec). V závislosti na ceně ropy rostou i akcie Pembiny, které mám v úmyslu držet do momentu vypuknutí konfliktu v Íránu.

### 9.1.3 Dividendy

Společnost Provident vyplácela velmi slušnou roční dividendu ve výši 0,54 dolarů za akcii, což dělá dividendový výnos ve výši 5,57% za rok. Taktéž společnost Pembina vyplácela dividendy a to ve výši 1,51 dolaru za akcii, což je dividendový výnos 5,9%. Dalším pozitivním faktem bylo, že obě společnosti vyplácejí dividendy měsíčně, což z hlediska dlouhodobosti mé investice je velmi vítané.

Výše nezdaněných dividend v dolarech	16.4.	16.5.	18.6.	16.7.
Provident Energy	3,9			
PembinaPipeline		4,95	4,86	4,90

Tab.30 Přijaté dividendy ze společnosti Provident a Pembina (vlastní)

### 9.1.4 Dosavadní zhodnocení investice

Jak jsem se již zmínil předtím, akcie Pembiny stále držím. Situace v Íránu se neustále vyostřuje a USA mají v Hormuzském průlivu již 3 letadlové lodě. Pokud Írán nezačne vyjednávat a neobjasní svůj jaderný program, jsem přesvědčen, že USA společně s Izraelem na Írán zaútočí. Otázkou však zůstává, kdy k tomuto konfliktu dojde. Je možné, že to bude až po amerických volbách, které se mají konat v listopadu tohoto roku.

Akcie společnosti Provident byly 2.dubna uzavřeny s čistou ztrátou **-2,03 dolarů** po odečtení všech poplatků a přičtení zdaněných dividend. Pokud bych dnes (20. července) měl prodat akcie Pembiny, uzavřel bych tuto pozici s čistou ztrátou **-12,52 dolarů**, což je záporný výnos **-1,20%** (viz Obr. 24).

Pokyn	Symbol	Stav portfolia na začátku			Změna portfolia			Stav portfolia na konci			Výsledek		
		Akcie	Kurz	Majetek	Kusy	Nákup	Prodej	Výnosy	Akcie	Kurz	Majetek	Zisk	Výnos
	PBA	0	18,00	0,00	37	1 044		12,50	37	27,54	1 018,98	-12,52	-1,20%
	PVX	0	0,00	0,00		1 049	1 044	3,31	0	12,00	0,00	-2,03	-0,19%

Obr.24 Stav investice k 20. červenci 2012 (aplikace e-Broker)

### 9.1.5 Porovnání investice s vývojem akciového indexu

Na první pohled se sice může zdát, že v současnosti vykazovaná ztráta dělá z této investice neúspěšný obchod, ovšem tuto pozici stále držím a měsíčně dostávám další dividendy. Z hlediska úspěšnosti je také třeba porovnat vývoj této investice s vývojem některého akciového indexu. Zvolil jsem tedy porovnání s akciovým indexem Dow Jones (červeně) a NasdaqComposite (zeleně) (viz Obr.25). Na obrázku tedy vidíme, že oba akciové indexy zaznamenaly od začátku dubna do 20. července větší ztráty než akcie Pembiny. Index Dow Jones dosahoval ztráty 1,5% a ztráta indexu Nasdaq se pohybovala okolo 4%. Akcie Pembiny se tedy z tohoto hlediska jeví jako úspěšnější a v současné době se dostává do kladného zhodnocení.



Obr.25 Porovnání vývoje investice s akciovými indexy Dow Jones a NasdaqComposite (Yahoo! Inc., © 2012)

### 9.1.6 Vývoj měnového rizika

S investováním do cenných papírů je spojena řada rizik a měnové riziko patří mezi ně. Jelikož jsou akcie Pembiny denominovány v amerických dolarech, tak na vývoj mé investice působí kromě změny tržní ceny akcie i vývoj měnového kurzu české koruny vůči americkému dolaru. Tento vývoj zachycuje následující obrázek (Obr. 26).



Obr.26 Vývoj měnového kurzu koruny vůči dolaru (Yahoo! Inc., © 2012)

Na Obrázku 26 vidíme jak počátkem března, kdy jsem nakoupil akcie Providentu, byl kurz přibližně 18,50 korun za dolar. Následkem prohlubující se dluhové krize v Evropě začala česká koruna společně s eurem vůči dolaru oslabovat a ke konci července se dostala až na 21 korun za dolar. Tento fakt měl pro mě z kurzového hlediska pozitivní vliv, jelikož v případě uzavření pozice bych při směně dolarů obdržel více korun.

## 9.2 Investice do společnosti Vivus, Inc.

Investice do společnosti Vivus měla spíše spekulativní charakter. Společnost čekala na vyjádření amerického úřadu pro kontrolu potravin a léčiv, zda schválí její nově vyvinutý lék proti obezitě Qnexa. Z tohoto důvodu jsem se rozhodl do společnosti investovat, i když společnost vykazovala za posledních 5 let velmi špatné výsledky. K investici jsem vyčlenil 7 000 Kč, za kterých jsem nakoupil 14 akcií této firmy.

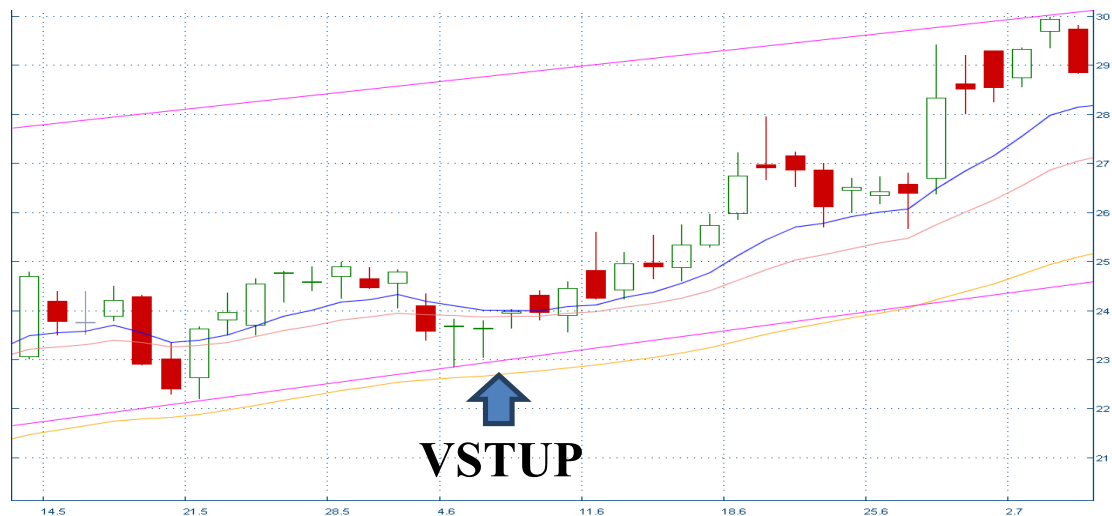
### 9.2.1 Technická analýza

Na následujícím obrázku je znázorněn vývoj ceny akcie Vivusu od ledna tohoto roku, kdy se obchodovala za přibližně 12 dolarů. Dne 23. února byl lék Qnexa doporučen pro schválení americkým úřadem FDA a toho dne akcie Vivusu vyskočily o více jak 100%. Konečné datum schválení léku stanovila FDA na 17. červenec 2012. Od této doby se akcie pohybovala v rostoucím trendovém kanálu (viz Obr. 27)



Obr.27Denní graf akcie společnosti Vivus od 1.1. do 20.7.2012 (TD Ameritrade  
IP Company, Inc., © 2012)

Od února tohoto roku se kurz akcie pohyboval ve vzestupném trendovém kanálu vyznačeného na obrázku dvěma růžovými liniemi. Na Obr. 27 lze tedy krásně vidět, že jakmile kurz akcie dosáhl linie návratu (taktéž resistance), tak zamířil ke spodní trendové linii (supportu) a od ní se opět odrazil a začal opět stoupat. Na obrázku jsou dále vyznačeny exponenciální klouzavé průměry a to 10-denní, 20-denní a 50-denní.



Obr.28 Detailní zobrazení vstupu do pozice dne 6. června (TD Ameritrade IP  
Company, Inc., © 2012)

O Vivusu jsem se dozvěděl relativně pozdě, ovšem i přesto jsem se rozhodl do společnosti investovat. Trendové kanály vyznačené na obrázku mi pomohly správně načasovat investici a 6. června jsem zadal nákupní příkaz, kdy se cena akcie odrazila od spodní trendové linie a já ji tak nakoupil za cenu 23,73 v množství čtrnácti kusů. Poté se cena od této trendové linie odrazila a opět zamířila vzhůru.

### 9.2.2 Investiční proces z pohledu řízení rizika

Cena akcie Vivusu po mém vstupu neustále rostla a na začátku července se vyšplhala až na 30 dolarů za akcii. Poté se však objevila ověřená zpráva o tom, že výkonný ředitel společnosti společně s obchodním ředitelem prodali akcie Vivusu v celkové hodnotě 12,5 milionů dolarů. O důvodech tohoto prodeje se mohlo jen spekulovat. Jedním z důvodů mohl být fakt, že tito ředitelé nepředpokládali schválení léku Qnexa od úřadu FDA. Druhým důvodem mohlo být pouze částečné zajištění zisků, jelikož akcie během posledního půl roku stouply o 150%. Z dalších zpráv vyšlo najevo, že tito pánové prodali pouze jednu třetinu svých akcií a zbytek stále drželi ve svém portfoliu. Z toho důvodu jsem se z pohledu řízení rizika rozhodl také prodat část svých akcií (viz Obr. 29). Celkově jsem tedy prodal 10 akcií se ziskem **10,52%**.

Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %
21.07.2011						0,00	0,00	8,34	0,00	0,00	
06.06.2012	+	14,00	23,73	-332,22	7,95	-340,17	14,00	23,98	335,72	-4,45	-1,31%
12.07.2012	-	-10,00	27,30	273,00	7,97	-75,14	4,00	27,73	110,92	35,78	10,52%

Obr.29 Nákup akcií společnosti Vivus a jejich následný částečný prodej (aplikace e-Broker)

### 9.2.3 Vývoj a zhodnocení investice

Kurz akcie Vivusu se po mém vstupu vyvíjel velmi slibně a s přibližujícím se datem schválení léku Qnexa akcie s občasnými korekcemi neustále rostla. Stále více investorů totiž bylo ochotno nakupovat akcie Vivusu za vyšší cenu s vidinou vysokého zhodnocení po tom, co dojde ke schválení Qnexy. Tomuto růstu napomohlo také to, že úřad FDA na konci června schválil konkurenční lék proti obezitě od společnosti ArenaPharmaceuticals, Inc. Bylo tedy velmi pravděpodobné, že v červenci schválí FDA také lék Qnexa. Z důvodu řízení rizika jsem pár dní před schválením léku část akcií prodal s velmi slušným zhodnocením **10,52 %**, což je čistý zisk ve výši **35,78 dolarů**. (viz Obr. 29).

Zbylé čtyři akcie jsem si ponechal a 17. července americký úřad pro kontrolu potravin a léčiv opravdu lék Qnexa schválil. Byl to tedy již druhý lék proti obezitě, který FDA

schválila po dlouhé pauze 13 let, kdy veškeré schválení podobných medikamentů odmítla. Po schválení léku Qnexa přišel veliký výprodej akcií Vivusu, jelikož mnoho spekulantů uzavřelo své dlouhé pozice, aby si vybrali své zisky (nebo jen jejich část). Na Obr. 23 vidíme, jak akcie Vivusu spadly během dvou dnů od schválení léku z 30 dolarů na necelých 26. Lék Qnexa má jít do prodeje už v prosinci tohoto roku a je velmi pravděpodobné, že díky růstu tržeb společnosti dále poroste i cena její akcie. Z toho důvodu zbytek akcií stále držím a budu jej držet minimálně do příštího roku, kdy společnosti Vivus porostou tržby. Pokud bych měl tyto zbývající akcie v současnosti prodat, tak bych je prodal s čistým ziskem **21,44 dolarů**, což je zhodnocení **6,30%** (viz Obr. 30)

Pokyn	Symbol	Stav portfolia na začátku			Změna portfolia			Stav portfolia na konci			Výsledek		
		Akcie	Kurz	Majetek	Kusy	Nákup	Prodej	Výnosy	Akcie	Kurz	Majetek	Zisk	Výnos
 	WUS	0	2,1562	0,00	4	340	265		4	24,145	96,58	21,44	6,30%

Obr.30 Stav investice k 23. červenci 2012 (aplikace e-Broker)

## 10 ZHODNOCENÍ INVESTIC

Ve své diplomové práci jsem celkově provedl dva obchody, do kterých jsem vložil 27 000 Kč a z nichž první stále držím a druhý obchod jsem částečně uzavřel.

Z analyzovaných ropných společností jsem investoval pouze do jedné z nich a postupem času se ukázalo, že tato investice byla správná. Na základě fundamentální analýzy se mi podařilo vybrat kvalitní společnost, kterou v průběhu mého investování odkoupila větší ropná společnost, a v průběhu držení akcií obou společností jsem dostával každý měsíc dividendy.

Od dubna tohoto roku, kdy cena ropy začala klesat, zákonitě začaly padat i akcie všech společností těžících ropu. Ovšem akcie Pembiny se propadly přibližně okolo 20%, zatímco akcie společnosti Pengrowth o 50% a společnosti PennWestPetroleum o necelých 60%. V současnosti však začíná cena ropy opět růst společně s cenou akcie Pembiny a navíc dostávám od společnosti měsíční dividendu. Touto investicí jsem také dosáhl lepších výsledků než trh, jelikož v porovnání s akciovým indexem Dow Jones a Nasdaq, dosahovalo zhodnocení mé investice k 20. červenci záporného výnosu něco málo přes jedno procento, zatímco tyto indexy dosahovaly ztráty 1,5% a 4%.

Investici do společnosti Vivus považuji také za úspěšnou. Na základě technické analýzy se mi podařilo správně načasovat vstup do této investice a po mém nákupu cena akcie dále rostla. Z hlediska řízení rizika jsem těsně před schválením léku Qnexa prodal část akcií s čistým výnosem 10,52%, což ve srovnání s tradičními způsoby uložení peněz (např. termínované vklady nebo spořicí účty) dosahuje mnohonásobně vyššího výnosu. Zbytek akcií stále držím, jelikož úřad FDA schválil její lék proti obezitě a ještě v prosinci tohoto roku se začne prodávat, přičemž lze očekávat další nárůst ceny akcie Vivusu.



## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zvýšit rodinný majetek formou jeho investování na akciových trzích. V teoretické části jsem popsal akciové trhy a hlavní faktory, které je ovlivňují. Dále jsem zde ve stručnosti uvedl základní poznatky o fundamentální, technické a psychologické analýze. Veškeré ukazatele použité v praktické části jsem však v teoretické části neuvedl z důvodu vysoké obsáhlosti.

Praktická část se skládala z několika částí. Nejprve jsem na základě porovnání několika brokerských společností vybral společnost, přes kterou jsem později nakupoval cenné papíry. Již zde jsem si uvědomil, že obchodování s cennými papíry něco stojí. A to hlavně prostřednictvím českých brokerských společností. Ty mají totiž mnohonásobně vyšší poplatky související s obchodováním, než velcí zahraniční brokeři. Na druhou stranu u těchto levnějších zahraničních brokerů je potřeba vyššího vstupního kapitálu, který jsem já neměl k dispozici a z toho důvodu jsem se rozhodl pro českou brokerskou společnost, která umožňuje i obchodování pro menší investory, jako jsem byl já.

Po výběru brokerské společnosti jsem se pustil do fundamentální analýzy společností ze sektorů, do kterých jsem se rozhodl investovat. Prvním takovým sektorem bylo odvětví těžby ropy. Toto odvětví patří mezi vysoce konkurenční a já tak měl na výběr z několika desítek až stovek společností. Rozhodl jsem se analyzovat menší ropné společnosti, jejichž cena se pohybovala v hodnotách odpovídajících mým dostupným finančním prostředkům. Po prostudování doporučené literatury jsem měl při této analýze k dispozici několik desítek fundamentálních ukazatelů, poměřujících výkonnost managementu společnosti, dále její finanční stabilitu, dividendovou politiku a konkurenceschopnost. Jelikož neexistuje žádný přesný návod, ze kterých konkrétních ukazatelů se musí fundamentální analýza skládat, rozhodl jsem se použít ty ukazatele, které se v literatuře a na internetových zdrojích vyskytovaly nejčastěji. Dále bylo potřeba zjistit ukazatele měřící tržní hodnotu firmy a zjistit tak, zda se společnost na burze neobchoduje příliš draze, zda není moc nadhodnocena, jestli má ve svém majetku příliš velké množství tzv. nehmamatelného majetku a kolik jsou ochotni akcionáři zaplatit za jednu akcii společnosti s ohledem na její současnou cenu a tržby.

Na základě těchto ukazatelů jsem se rozhodl investovat do ropné společnosti Provident Energy Ltd. a druhá investice směřovala do společnosti Vivus, Inc. z odvětví biofarmaceutiky.

V projektové části jsem popsal investiční proces do těchto vybraných společností, správné načasování vstupu na základě technické analýzy a průběh investic. Provedené investice považuji za úspěšné, jelikož první z nich dosáhla lepšího zhodnocení, i když záporného, v porovnání se dvěma akciovými indexy. Tuto pozici ovšem stále držím a očekávám brzké zhodnocení v kladných hodnotách.

Druhá investice byla částečně uzavřena s čistým výnosem 10,52%, což je lepší výnos, než nabízí tradiční způsoby uložení peněz (např. ve formě termínovaných vkladů, nebo spořicíh účtů).

Investování na akciových trzích patří mezi vysoce rizikové investice. S pomocí fundamentální analýzy lze však najít fundamentálně zdravou firmu, u které lze očekávat další růst a na základě technické analýzy lze správně načasovat vstup do pozice. I přes znalost těchto dvou analýz však na akciové a další finanční trhy působí další vlivy, které činí investování rizikovým. V současné době je asi nejvýznamnějším a nejnebezpečnějším vlivem evropská dluhová krize, která stále neskončila a bude velmi zajímavé sledovat následující události, a jak budou evropští lídři na tuto situaci reagovat.

Při obchodování jsem si uvědomil, jak moc důležitý je pojem finanční gramotnost. Dle mého názoru je potřeba, aby se každý z nás neustále finančně vzdělával a nebyl tak závislý na někom jiném a měl tak veškeré své finance plně pod svou kontrolou. Ať už v období ekonomického růstu, tak i v období recese, lze na finančních trzích vydělávat peníze a je na každém z nás, jak moc se bude vzdělávat, aby za toho dosáhl.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie:

- [1] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat* : 2. rozš. vydání. Praha : GradaPublishing, a.s., 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [2] KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýzy*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-485-0
- [3] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [4] PAVLÁT A KOL., Vladislav. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional publishing, 2003. ISBN -80-86419-33-9.
- [5] POLÁCH, Jiří a Kateřina KOŘENÁ. *Peněžní a kapitálové trhy*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2002. ISBN 80-7318-084-7.
- [6] POLÁCH, Jiří a Blanka KAMENÍKOVÁ. *Základy peněžních a kapitálových trhů*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. ISBN 8073183927.
- [7] POLÁCH, Jiří. A KOLEKTIV. *Peněžní a kapitálové trhy 2. část. druhé nezměněné*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [8] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2008. edice EKONOMIE. ISBN 9788087071878.

### Internetové zdroje:

- [9] ADVFN: Arena. *Http://uk.advfn.com* [online]. Copyright 1999-2011 [cit. 2012-07-31].  
Dostupné z:  
[http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&btn=s\\_ok&mode=&symbol=arna&s\\_ok=OK](http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&btn=s_ok&mode=&symbol=arna&s_ok=OK)
- [10] ADVFN: PengrowthEnergy Trust. *Http://uk.advfn.com* [online]. Copyright 1999-2011 [cit. 2012-07-31].  
Dostupné z:  
<http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&symbol=NYSE%3APVX>
- [11] ADVFN: PennWestPetroleum Ltd. *Http://uk.advfn.com* [online]. Copyright 1999-2011 [cit. 2012-07-31].  
Dostupné z:  
[http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&btn=s\\_ok&mode=&symbol=nyse%3Apwe&s\\_ok=OK](http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&btn=s_ok&mode=&symbol=nyse%3Apwe&s_ok=OK)

- [12] ADVFN: Provident Energy. *Http://uk.advfn.com* [online]. Copyright 1999-2011 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&symbol=NYSE%3APVX>
- [13] ADVFN: Vivus. *Http://uk.advfn.com* [online]. Copyright 1999-2011 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: [http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&btn=s\\_ok&mode=&symbol=vvus&s\\_ok=OK](http://uk.advfn.com/p.php?pid=financials&btn=s_ok&mode=&symbol=vvus&s_ok=OK)
- [14] BLISTY: USA: Země obezity. *Http://blisty.cz* [online]. 2002 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://blisty.cz/art/10430.html>
- [15] EIA: U.S. EnergyInformationAdministration [online]. 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.eia.gov/>
- [16] ENERDATA [online]. 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://yearbook.enerdata.net/energy-consumption-data.html>
- [17] HOOVERS: Provident Energy Ltd. *Http://www.hoovers.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: [http://www.hoovers.com/company/Provident\\_Energy\\_Ltd/rccxyxi-1-1njht4-1njht.html](http://www.hoovers.com/company/Provident_Energy_Ltd/rccxyxi-1-1njht4-1njht.html)
- [18] JEMELKA, Petr. Brusel zpřísnil sankce, tlačí na Ahmadínežáda a Asada. In: *Aktuálně.cz* [online]. 2011 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropska-unie/clanek.phtml?id=723563>
- [19] PEMBINA: ProvidentArchivedReports. *Pembina.com* [online]. [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.pembina.com/pembina/webcms.nsf/AllDoc/FB214CC2F66BB332872579D3006E9850?OpenDocument>
- [20] RACHOVICH, David. Top 25 WorldOilConsumers, 2009-2010 -- EIA. In: *PetroleumInsights* [online]. [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://petroleuminsights.blogspot.cz/2011/04/top-25-world-oil-consumers-2009-2010.html>
- [21] ŠTEFEK, Jiří. ECB v roli spasitele, kupuje italské i španělské dluhopisy. In: *Tyden.cz* [online]. © 2006 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: [http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/ecb-v-rolis-pasitele-kupuje-italske-i-spanelske-dluhopisy\\_208941.html](http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/ecb-v-rolis-pasitele-kupuje-italske-i-spanelske-dluhopisy_208941.html)
- [22] VURU: ARNA ARENA PHARMACEUTICALS INC. *Http://openx.vuru.co* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://openx.vuru.co/analysis/ARNA>
- [23] VURU: PGH PENGROWTH ENERGY TRUST. *Http://openx.vuru.co* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://openx.vuru.co/analysis/PGH>
- [24] VURU: PROVIDENT ENERGY TRUST. *Http://openx.vuru.co* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://openx.vuru.co/analysis/PVX/financialStrength>

- [25] VURU: PWE PENN WEST ENERGY TRUST. *Http://openx.vuru.co* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://openx.vuru.co/analysis/PWE>
- [26] VURU: VVUS VIVUS INC. *Http://openx.vuru.co* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://openx.vuru.co/analysis/VVUS>
- [27] WIKIPEDIA: Quantitativeeasing. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): WikimediaFoundation, 2001- [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: [http://en.wikipedia.org/wiki/Quantitative\\_easing](http://en.wikipedia.org/wiki/Quantitative_easing)
- [28] WIKIPEDIA: Ropa. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): WikimediaFoundation, 2001- [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropa>
- [29] YAHOO!: ArenaPharmaceuticals, Inc. (ARNA). *Http://finance.yahoo.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q?s=ARNA>
- [30] YAHOO!: Pengrowth Energy Corporation (PGH). *Http://finance.yahoo.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q?s=PGH>
- [31] YAHOO!: Penn West Petroleum Ltd. (PWE). *Http://finance.yahoo.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q?s=PWE>
- [32] 4-TRADERS: PROVIDENT ENERGY LTD (PVX). *Http://www.4-traders.com* [online]. © 2012 [cit. 2012-07-31]. Dostupné z: <http://www.4-traders.com/PROVIDENT-ENERGY-LTD-14154/financials/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ARNA	Arena Pharmaceuticals Inc.
BRENT	Druh ropy těžen převážně v Severním moři
CAD	Kanadský dolar
CASH ROIC	Návratnost hotovostních prostředků z investovaného kapitálu
ČNB	Česká národní banka
DOW JONES	Americký akciový index
ECB	Evropská centrální banka
EFSF	Evropský fond finanční stability
FED	Americká centrální banka
FDA	Americký úřad pro kontrolu potravin a léčiv
FREE CASH FLOW	Volné hotovostní prostředky
KOBOS	vedlejší trh Burzy cenných papírů Praha
MAAE	Mezinárodní agentura pro atomovou energii
N.A.	Nelze spočítat
NASDAQ	Americká elektronická burza
NYMEX	Newyorská komoditní burza
OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
P/E	Cena/ zisky na akcii
P/S	Cena/ tržby na akci
PGH	Pengrowth Energy Corporation
PVX	Provident Energy Ltd.
PWE	Penn West Petroleum Ltd.
QE	Kvantitativní uvolňování
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu

S&P 500	Americký akciový index
USD	Americký dolar
VVUS	Vivus, Inc.
WTI	Americká lehká ropa

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Členění finančního trhu (Rejnuš, 2008, s. 50) .....</i>	14
<i>Obr. 2 Vývoj hrubého domácího produktu USA (Trading Economics, © 2012) .....</i>	35
<i>Obr. 3 Vývoj nezaměstnanosti v USA od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	36
<i>Obr. 4 Vývoj úrokových sazeb v USA od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	36
<i>Obr. 5 Vývoj akciového indexu S&amp;P 500 (oranžová) a objem dluhopisů držných americkou centrální bankou(bílá) (Bloomberg Finance L.P., © 2012) .....</i>	37
<i>Obr. 6 Vývoj vládního dluhu k HDP v USA od roku 2000 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	38
<i>Obr. 7 Míra inflace v USA od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	38
<i>Obr. 8 Vývoj růstu HDP v eurozóně od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	39
<i>Obr. 9 Vývoj nezaměstnanosti v eurozóně od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	40
<i>Obr. 10 Vývoj vládního dluhu v zemích eurozóny od roku 2000 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	40
<i>Obr. 11 Vývoj základní úrokové sazby v eurozóně od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	41
<i>Obr. 12 Míra inflace v eurozóně od roku 2008 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	41
<i>Obr. 13 Vývoj ceny ropy Brent v dolarech za posledních 6 let .....</i>	43
<i>Obr. 14 Produkce ropy v USA v milionech barelů za den a její symetričnost s Hubbertovou křivkou (US Energy Information Administration, 2012) .....</i>	44
<i>Obr. 15 Vývoj světové spotřeby ropy v milionech tun (Enerdata, © 2009-2012) .....</i>	44
<i>Obr. 16 Vývoj těžební kapacity v zemích OPEC v milionech barelů za den (U.S. Energy Information Administration, 2012) .....</i>	45
<i>Obr. 17 Výše nákladů na vyvrtání jednoho ropného vrtu v USA v tis. dolarech (U.S. Energy Information Administration, 2012) .....</i>	46
<i>Obr. 18 Vývoj ceny ropy Brent a WTI od 1.10.2011 do 30.4.2012 (Trading Economics, © 2012) .....</i>	47
<i>Obr. 19 Denní graf akcie Providentu od 1.10.2011 do 30.3.2012 (TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012) .....</i>	71
<i>Obr. 20 Detailní zobrazení vstupu do pozice (TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012) .....</i>	72



---

<i>Obr. 21 Nákupní příkaz ke koupi 87 akcií firmy Provident Energy Ltd. (aplikace e-Broker)</i> .....	72
<i>Obr. 22 Odkup akcií společnosti Pembina Pipeline Corporation (aplikace e-Broker)</i> .....	73
<i>Obr. 23 Denní graf akcie společnosti Pembina Pipeline Corporation od 2.4. do 20.7.2012 (TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012)</i> .....	73
<i>Obr. 24 Stav investice k 20. červenci 2012 (aplikace e-Broker)</i> .....	75
<i>Obr. 25 Porovnání vývoje investice s akciovými indexy Dow Jones a Nasdaq Composite (Yahoo! Inc., © 2012)</i> .....	75
<i>Obr. 26 Vývoj měnového kurzu koruny vůči dolaru (Yahoo! Inc., © 2012)</i> .....	76
<i>Obr. 27 Denní graf akcie společnosti Vivus od 1.1. do 20.7.2012 (TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012)</i> .....	77
<i>Obr. 28 Detailní zobrazení vstupu do pozice dne 6. června (TD Ameritrade IP Company, Inc., © 2012)</i> .....	77
<i>Obr. 29 Nákup akcií společnosti Vivus a jejich následný částečný prodej (aplikace e-Broker)</i> .....	78
<i>Obr. 30 Stav investice k 23. červenci 2012 (aplikace e-Broker)</i> .....	79

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Poplatky společnosti Fio banka, a.s. spojené s investováním na akciových trzích (vlastní)</i> .....	32
<i>Tab. 2 Poplatky společnosti brokerjet České spořitelny a.s. spojené s investováním na akciových trzích (vlastní)</i> .....	33
<i>Tab. 3 Poplatky společnosti brokerjet České spořitelny a.s. spojené s investováním na akciových trzích (vlastní)</i> .....	33
<i>Tab. 4 Poplatky společnosti Interactive Brokers spojené s obchodováním na akciových trzích (vlastní)</i> .....	34
<i>Tab. 5 Ukazatele finanční síly (vlastní)</i> .....	49
<i>Tab. 6 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)</i> .....	49
<i>Tab. 7 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)</i> .....	50
<i>Tab. 8 Dividendová politika (vlastní)</i> .....	51
<i>Tab. 9 Vybrané ukazatele tržní hodnoty firmy (vlastní)</i> .....	52
<i>Tab. 10 Ukazatele finanční síly (vlastní)</i> .....	53
<i>Tab. 11 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)</i> .....	54
<i>Tab. 12 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)</i> .....	55
<i>Tab. 13 Dividendová politika (vlastní)</i> .....	55
<i>Tab. 14 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy (vlastní)</i> .....	56
<i>Tab. 15 Ukazatele finanční síly (vlastní)</i> .....	58
<i>Tab. 16 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)</i> .....	58
<i>Tab. 17 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)</i> .....	59
<i>Tab. 18 Dividendová politika (vlastní)</i> .....	59
<i>Tab. 19 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty firmy (vlastní)</i> .....	60
<i>Tab. 20 Ukazatele finanční síly (vlastní)</i> .....	62
<i>Tab. 21 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)</i> .....	63
<i>Tab. 22 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)</i> .....	64
<i>Tab. 23 Dividendová politika (vlastní)</i> .....	64
<i>Tab. 24 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti (vlastní)</i> .....	65
<i>Tab. 25 Ukazatele finanční síly (vlastní)</i> .....	66
<i>Tab. 26 Ukazatele efektivnosti managementu (vlastní)</i> .....	67
<i>Tab. 27 Ukazatele konkurenční síly (vlastní)</i> .....	67
<i>Tab. 28 Dividendová politika (vlastní)</i> .....	68

*Tab. 29 Ukazatele kapitálového trhu a tržní hodnoty společnosti (vlastní) ..... 68*

*Tab. 30 Přijaté dividendy ze společnosti Provident a Pembina (vlastní)..... 74*