

Návrh fundamentální strategie pro obchodování na akciovém trhu

Bc. Marek Trčka

Diplomová práce
2020



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Marek Trčka
Osobní číslo: M170064
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Finance
Forma studia: Kombinovaná
Téma práce: Návrh fundamentální strategie pro obchodování na akciovém trhu

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte literární rešerši zaměřenou na fundamentální přístup k obchodování na akciovém trhu.

II. Praktická část

- Vypracujte globální analýzu makroprostředí ve vztahu k akciovým trhům.
- Vypracujte strategii pro obchodování na akciovém trhu založenou na fundamentálním přístupu.
- Uskutečňte a vyhodnotte projekt reálného obchodování na akciovém trhu.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

GRAHAM, Benjamin. The Intelligent Investor. Harper Collins Publishing USA, 2014, 640 s. ISBN:978-0060555665.
REILLY, Frank K. a BROWN, Keith C. Investment Analysis and Portfolio Management. 10. vyd. Cengage Learning, 2011, 1080 s. ISBN:978-0538482387.
REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada, 2014, 768 s. ISBN:978-80-247-3671-6.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza. 5. vyd. Praha: Grada, 2015, 160 s. ISBN:978-80-247-5534-2.
SYROVÝ, Petr. Investování pro začátečníky. 3. vyd. Praha: Grada, 2016, 128 s. ISBN:978-80-271-0092-7.
WHITMAN, Martin J. a DIZ, Fernando. Modern Security Analysis: Understanding Wall Street Fundamentals. Wiley, 2013, 496 s. ISBN:978-1118390047.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Vychytilová, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce pojednává o investování na akciových trzích za pomoci fundamentální analýzy. Cílem této práce je navrhnouti ziskové fundamentální strategie pro obchodování akcií. Teoretická část práce se skládá ze zpracování literárních zdrojů vztahujících se ke kapitálovým trhům, se zaměřením na akciové trhy a na fundamentální přístup k obchodování akcií. V praktické části je vypracován investiční plán spolu s potřebnými analýzami. Následně je uskutečněn a vyhodnocen projekt reálného obchodování akcií.

Klíčová slova: investování, fundamentální analýza, akcie, burza, finanční trhy, investiční strategie

ABSTRACT

This master's thesis focuses on investing on stock markets with the help of fundamental analysis. The main goal of this thesis is to design a profitable fundamental strategy for stock trading. The theoretical part of the thesis consists of processing literary sources related to capital markets, focusing on stock markets and fundamental approach to stock trading. In the practical part, an investment plan is developed together with the necessary analyzes. Subsequently, the project of real trading of stocks is carried out and evaluated.

Key words: investing, fundamental analysis, stocks, stocks exchange, financial markets, investment strategy

Motto: „Dnes sedí někdo ve stínu, protože kdysi dávno zasadil strom.“ – Warren Buffet

Poděkování:

Na tomto místě bych chtěl poděkovat paní Ing. Janě Vychytilové, Ph.D. za odborné a cenné rady, které mi pomohly při vypracování této práce.

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD..... | 9 |
| CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE..... | 10 |
| TEORETICKÁ ČÁST..... | 11 |
| 1 ROLE AKCIOVÉHO TRHU VE FINANČNÍM SYSTÉMU..... | 12 |
| 1.1 FINANČNÍ SYSTÉM..... | 12 |
| 1.2 FINANČNÍ TRH..... | 13 |
| 1.2.1 TRH AKCIÍ..... | 14 |
| 2 CHARAKTERISTIKA A KLASIFIKACE AKCIÍ..... | 15 |
| 2.1 DEFINICE AKCIE Z POHLEDU PRÁV AKCIONÁŘE..... | 15 |
| 2.2 KLASIFIKACE AKCIÍ..... | 16 |
| 2.2.1 ZÁKLADNÍ KLASIFIKACE..... | 16 |
| 2.2.2 SEKTOROVÁ KLASIFIKACE GICS..... | 18 |
| 3 OBCHODOVÁNÍ KOTOVÝCH AKCIÍ A INVESTIČNÍ STRATEGIE..... | 19 |
| 3.1 ZÁKONY A VYHLÁŠKY UPRAVUJÍCÍ OBCHODOVÁNÍ AKCIÍ V ČESKÉ REPUBLICE..... | 19 |
| 3.1.1 ZDANĚNÍ OBCHODU S AKCIEMI..... | 19 |
| 3.2 ZÁKLADNÍ TERMINOLOGIE K OBCHODOVÁNÍ KÓTOVANÝCH AKCIÍ..... | 20 |
| 3.2.1 AKCIONÁŘ..... | 20 |
| 3.2.2 BURZA, BURZOVNÍ INDEX, ČLENOVÉ BURZY..... | 20 |
| 3.2.3 BROKER A OBCHODNÍ PLATFORMA..... | 22 |
| 3.2.4 OBCHODNÍ STRATEGIE..... | 22 |
| 3.2.5 DIVIDENDA..... | 23 |
| 3.2.6 DIVERZIFIKACE..... | 23 |
| 3.3 OBCHODOVÁNÍ AKCIÍ NA BURZÁCH S CENNÝCH PAPÍRŮ..... | 24 |
| 3.3.1 PŘEHLED A DESKRIKCE NEJVĚTŠÍCH SVĚTOVÝCH BURZ CENNÝCH PAPÍRŮ PODLE TRŽNÍ KAPITALIZACE..... | 25 |
| 3.3.2 PŘEHLED A DESKRIKCE BURZ CENNÝCH PAPÍRŮ V ČESKÉ REPUBLICE..... | 26 |
| 3.4 KLASIFIKACE A DESKRIKCE INVESTIČNÍCH STRATEGIÍ..... | 27 |
| 3.4.1 BÝČÍ (BULL) A MEDVĚDÍ (BEAR) STRATEGIE..... | 27 |
| 3.4.2 RŮSTOVÉ (GROWTH) A HODNOTOVÉ (VALUE) STRATEGIE..... | 28 |
| 3.4.3 NEJZNÁMĚJŠÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE ZALOŽENÉ NA FUNDAMENTÁLNÍM PŘÍSTUPU..... | 28 |
| 3.5 RIZIKA SPOJENÁ S OBCHODOVÁNÍM AKCIÍ..... | 33 |
| 3.5.1 DESKRIKCE RIZIK..... | 35 |
| 4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA..... | 37 |
| 4.1 GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA..... | 37 |
| 4.1.1 PEST ANALÝZA..... | 37 |
| 4.2 SEKTOROVÁ ANALÝZA..... | 38 |
| 4.3 FIREMNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA..... | 38 |

| | | |
|------------|--|------------|
| 4.3.1 | VSTUPNÍ ÚDAJE FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZY | 39 |
| 4.3.2 | POŽADOVANÁ VÝNOSOVÁ MÍRA | 41 |
| 4.3.3 | DIVIDENDOVÉ DISKONTNÍ MODELY | 43 |
| 4.3.4 | ZISKOVÉ MODELY..... | 48 |
| 5 | FÁZE TVORBY OBCHODNÍ STRATEGIE..... | 50 |
| 5.1 | INVESTIČNÍ STRATEGIE..... | 50 |
| 5.2 | MONEY MANAGEMENT A ŘÍZENÍ RIZIKA..... | 50 |
| 5.3 | ROBUSTNOST A BACKTESTING | 50 |
| | PRAKTICKÁ ČÁST | 52 |
| 6 | GLOBÁLNÍ ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ VE VZTAHU K AKCIOVÝM TRHŮM..... | 53 |
| 6.1 | PEST ANALÝZA PRO REGIONY A VÝVOJ HLAVNÍCH AKCIOVÝCH INDEXŮ | 53 |
| 6.1.1 | REGION AMERIKA - SPOJENÉ STÁTY AMERICKÉ | 54 |
| 6.1.2 | REGION EMEA – VELKÁ BRITÁNIE | 57 |
| 6.1.3 | REGION ASIE & PACIFIC – ČÍNA..... | 60 |
| 6.1.4 | REGION ASIA & PACIFIC – JAPONSKO | 63 |
| 7 | INVESTIČNÍ PLÁN | 67 |
| 7.1 | OSOBNÍ FINANČNÍ A INVESTIČNÍ CÍLE A ČASOVÝ HORIZONT | 68 |
| 7.2 | TOLERANCE K RIZIKU, MONEY MANAGEMENT A DIVERZIFIKACE | 69 |
| 7.3 | DEFINICE KRITÉRIÍ SCREENINGU, SELEKCE AKCIÍ A VOLBA FUNDAMENTÁLNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE..... | 70 |
| 7.4 | BACKTESTING ZVOLENÉ STRATEGIE..... | 71 |
| 7.5 | KRITÉRIA VOLBY OBCHODNÍ PLATFORMY..... | 73 |
| 7.5.1 | SROVNÁNÍ POPLATKŮ A SLUŽEB | 73 |
| 8 | ANALÝZA AKCIÍ DLE NAVRŽENÝCH KRITÉRIÍ FUNDAMENTÁLNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE | 75 |
| 8.1 | CHARAKTERISTIKA A ANALÝZA KOTOVANÝCH FIREM | 75 |
| 8.1.1 | VSTUPNÍ HODNOTY PRO VÝPOČET VNITŘNÍ HODNOTY AKCIÍ | 82 |
| 8.1.2 | VÝPOČET VNITŘNÍ HODNOTY AKCIÍ ZA POMOCI MODELŮ Z TEORETICKÉ ČÁSTI PRÁCE..... | 89 |
| 9 | PROJEKT REÁLNÉHO OBCHODOVÁNÍ NA AKCIOVÉM TRHU..... | 94 |
| 9.1 | ZREALIZOVANÉ OBCHODY..... | 94 |
| 9.2 | VYHODNOCENÍ OBCHODŮ A POSOUZENÍ NAVRŽENÉ STRATEGIE..... | 95 |
| | ZÁVĚR | 99 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY..... | 100 |
| | SEZNAM OBRÁZKŮ | 107 |
| | SEZNAM TABULEK..... | 108 |
| | SEZNAM GRAFU | 109 |
| | SEZNAM PŘÍLOH..... | 110 |

ÚVOD

Hlavním důvodem, proč jsem se rozhodl pro vypracování diplomové práce na téma investování na akciových trzích, je fakt, že mě osobně už několik let velmi zajímá investování a investice na akciových. Ze všech možných způsobů investování finančních prostředků mi právě u investování do akcií přijde, že míra přijatelného rizika odpovídá potencionálním výnosům. Dalším důvodem proč jsem se pro toto téma rozhodl, je ten, že jako investor sám nesu odpovědnost za zhodnocení svých finančních prostředků a nevládám jejich správu do rukou jiných. V neposlední řadě, jsem také rád, že mohu aspoň minimálně přispět k rozšíření povědomí o investování jako celku, vzhledem k tomu, že v České Republice investování do akcií není až tak populární jako například v jiných vyspělých státech světa.

Hlavním cílem mé práce je vypracování fundamentální strategie pro zhodnocení mých volných finančních prostředků. Rád bych vymyslel systém pro obchodování akcií, který bude identifikovat akcie s velkým skrytým potenciálem a možností růstu. Ten se budu za pomoci různých analýz, snažit identifikovat a využít ve svůj prospěch.

Práce je rozdělena dvě stěžejní části a to teoretickou část a část praktickou. Dále se pak dělí na devět kapitol a řadu podkapitol. V teoretické části se věnuji definici potřebných teoretických pojmů a několika vybraným investorům, kteří z historického hlediska prokázali, že jsou schopni vytvářet značné zhodnocení kapitálu na akciových trzích. A na základě jejich poznatků a přístupu k investování chci dále svou fundamentální strategii stavět a rozvíjet. V praktické části analyzuji vhodný trh k investování spolu s vhodným investičním zprostředkovatelem a snažím se definovat fundamentální kritéria pro výběr akcií s velkým potenciálem. Následně tyto akcie podrobím řadě testu, abych dodatečně ověřil pravděpodobnost úspěchu mé strategie. V poslední kapitole dojde k uskutečnění nákupu mnou vybraných akcií a analýze celé strategie.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem mé práce je vymyslet ziskovou strategii založenou na fundamentální analýze akcií a následně jí otestovat v reálných podmínkách. Abych tohoto cíle dosáhl, provedu nejdříve deskripci základních informací týkajících se akciových trhů a známých strategií úspěšných investorů. Tyto informace pak dále syntetizuji do vlastního systému, založeném na fundamentální bázi a spolu s modely sloužícím k analýze akcií se budu snažit o vytvoření mé unikátní investiční strategie. Mezi tyto modely patří například Gordonův model, H model nebo P/E model. Tyto modely vyžadují výpočet vstupních hodnot, kde budu aplikovat metodu dedukce. Výsledky budou analyzovány a komparovány. Na základě těchto výsledků bude proveden projekt reálného obchodování na akciových trzích.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 ROLE AKCIOVÉHO TRHU VE FINANČNÍM SYSTÉMU

1.1 Finanční systém

V mé diplomové práci se budu zabývat konkrétní částí finančního systému a to kapitálovým trhem. Konkrétně se bude jednat o akciový trh. Nejdříve však považuji za rozumné definovat finanční systém jako celek. Jedná se o složitý mechanismus, který zabezpečuje řadu spolu souvisejících funkcí. Hlavní funkcí finančního systému je redistribuce a následná alokace volných finančních prostředků od těch, kteří jimi disponují, k těm kteří, je poptávají. To znamená, že se jedná o komplexní systém všech dílčích segmentů finančního trhu. Včetně všech investičních instrumentů a stejně tak i všech ekonomických subjektů, kteří v tomto prostředí operují. Tento systém kromě přeměny peněz ve finanční nástroje plní i další funkce.

- Depozitní funkce – „V přesném slova smyslu se jedná o možnost ukládání úspor formou bankovních vkladů; v širším pohledu pak o všeobecnou možnost provádět finanční investice, neboli přeměňovat peníze na finanční kapitál. Tím se akumulují peněžní prostředky potřebné především pro investiční, ale i ostatní výdaje státu, firem i domácností.“
- Kreditní funkce – „Umožňuje ekonomickým subjektům (domácnostem, firmám i státu) získávat potřebné volné peněžní prostředky. To napomáhá zvyšování spotřebních výdajů domácností (což se příznivě odráží ve zvyšování poptávky po zboží a službách) a urychluje realizaci investic prováděných podnikatelskými subjekty resp. státem, čímž je zároveň podporován ekonomický růst“.
- Funkce uchování hodnoty – „Prostřednictvím finančních investičních instrumentů mohou ekonomické subjekty uchovávat (a případně i zhodnocovat) svoji kupní sílu, resp. minimalizovat důsledky inflace.“
- Funkce likvidity – „Jedná se o možnou přeměnu jednotlivých druhů finančních nástrojů na peněžní hotovost. Obecně platí, že hotové peníze, na rozdíl od většiny finančních (investičních) instrumentů, sice vykazují prakticky nulovou výnosnost; na druhé straně se však vyznačují nejvyšší likviditou.“
- Platební funkce – „Tato funkce umožňuje provádět prostřednictvím vytvořených mechanismů (nejčastěji prostřednictvím platebních systémů obchodních bank)

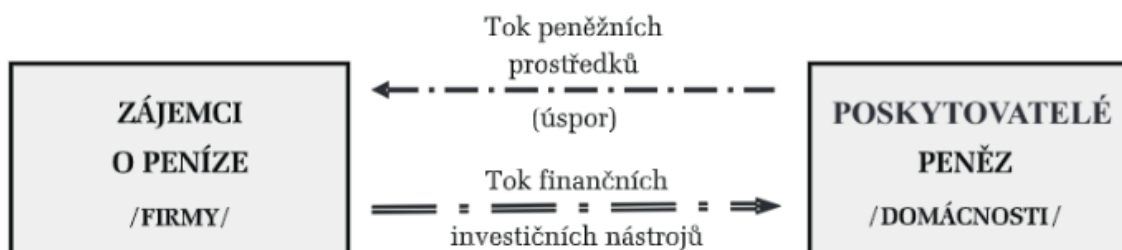
všechny druhy plateb. Takto prováděné platby se všeobecně považují za právně prokazatelné a rovněž i transparentní.“

- Funkce ochrany proti riziku – „Tato funkce umožňuje provádět prostřednictvím vytvořených mechanismů (nejčastěji prostřednictvím platebních systémů obchodních bank) všechny druhy plateb. Takto prováděné platby se všeobecně považují za právně prokazatelné a rovněž i transparentní.“
- Funkce politická – „Jde o funkci státu, který prostřednictvím fiskální politiky vlády a monetární politiky centrální banky účelově zasahuje do fungování finančního systému, čímž následně ovlivňuje celý ekonomický systém za účelem prosazování svých cílů“.¹

1.2 Finanční trh

Finanční trh je subsystémem finančního systému a je jeho nedílnou součástí. Hlavním účelem tohoto trhu je, aby finanční systém začlenil dočasně volné prostředky do celého ekonomického systému, protože jinak by byly nevyužity. Je zde obchodován finanční kapitál a dochází zde k přeměně finančních prostředků na méně likvidní finanční nástroje, které by teoreticky měli přinést investorovi v určitém časovém horizontu budoucí peněžní výnos. Vztah, který znázorňuje tento proces z pohledu dvou sektorové ekonomiky, následuje níže:²

Obrázek č. 1: Vztah mezi poskytovateli peněz a zájemci o peníze



Zdroj: REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: Grada, 2014, str. 30.

¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: Grada, 2014, s. 40.

² Tamtéž, s. 46.

1.2.1 Trh akcií

Pod pojmem akciový trh si můžeme představit soubor trhů a burz, kde pravidelně dochází k nákupu, prodeji a vydávání akcií společností ve veřejném vlastnictví. Tyto transakce jsou prováděny prostřednictvím burz nebo mimoburzovních trhů tzv. OTC³. Ve své podstatě tyto burzy vytvářejí bezpečné a regulované prostředí, kde účastníci obchodů mohou provádět tyto finanční transakce. Z pohledu společností, které poptávají kapitál, zde mohou stejně tak bezpečně a relativně pohodlně nabízet podíl ve svých společnostech výměnou za cizí kapitál. Ve své podstatě rozdělí svou společnost na určitý počet akcií, které pak následně na akciovém trhu prodají. Takto získaný kapitál pak mohou použít například na další rozvoj své společnosti.

Mimo obchodování akcií, dochází na tomto trhu i k obchodům s jinými cennými papíry. Těmi jsou například, fondy obchodované na burze známe pod zkratkou ETF⁴, podnikové dluhopisy a různé deriváty odvozené od akcií, komodit, měn a dluhopisů. Nicméně v mé diplomové práci se zaměřím primárně na akciovou část tohoto trhu. Nadále je třeba pro přehlednost zmínit, že pojmy akciový trh a burza jsou často používány zaměnitelně. Obecně lze říci, že burzy jsou subsystémem akciového trhu.⁵

³ Over The Counter (OTC) – Obchodování nespadá pod dohled oficiální instituce, která by přebírala odpovědnost za vypořádání obchodů. Účastníci obchodu vyjednávají o podmínkách mezi sebou navzájem.

⁴ Exchange Traded Fund (ETF) – Jsou akcie podílových fondů, které lze obchodovat na burze.

⁵ CHEN, J. *Stock Market* [online]. [Cit. 5. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>

2 CHARAKTERISTIKA A KLASIFIKACE AKCIÍ

2.1 Definice akcie z pohledu práv akcionáře

S nákupem akcií jsou spjaty určité práva a povinnosti. Existují i specifické typy akcií, se kterými jsou spojeny zvláštní práva, která se mírně liší od základních akcií. Více se o této problematice budeme bavit v následující kapitole. Nyní se zaměříme na typ akcií, se kterými se s pravidla setkáváme nejčastěji. To jsou akcie kmenové. Nákupem akcií se jedinec stává tzv. akcionářem neboli podílníkem v akciové společnosti. Ve své podstatě se tak stává částečným majitelem této společnosti. Avšak na rozdíl od akciové společnosti neručí akcionář celým svým majetkem, nýbrž jenom velikostí svého vkladu v podobě akcií.

Práva a povinnosti jsou upraveny zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Konkrétně se jedná o § 344 až § 395. Pokud tyto jednotlivé paragrafy z obecníme, lze konstatovat, že základní práva a povinnosti akcionáře jsou:

- *Právo na podíl ze zisku* – podíl na zisku se vyplácí na základě účetní závěrky, kterou musí schválit valná hromada. Podíl se vyplácí na základě poměru k základnímu kapitálu společnosti a to nejpozději do tří měsíců od schválení účetní závěrky. Pokud by stanovy společnosti nebo rozhodnutí valné hromady neustanovily jiný časový horizont vyplácení.
- *Právo na řízení společnosti* – Toto právo umožňuje podílet se na řízení společnosti za pomoci hlasovacího práva, které nákupem akcie společnosti získáme. Je nutné zdůraznit další právo, které souvisí s případným hlasováním na valné hromadě. Tím je, právo na vysvětlení. Toto právo, uděluje akcionáři přístup k informacím týkajících se společnosti. Díky tomuto právu je každý akcionář informován o chodu společnosti a může tak zvážit svou finanční pozici. Posledním právem spadající pod právo na řízení společnosti bych uvedl právo uplatňovat návrhy a protinavrhy k záležitostem, které se budou probírat na budoucí valné hromadě. Zákon o obchodních společnostech mluví o přeměřené lhůtě před konáním valné hromady, jinak tuto lhůtu nspecifikuje.

- Právo na podíl na likvidačním zůstatku – pokud dojde ukončení činnosti společnosti likvidací má akcionář právo na podíl z likvidačního zůstatku. Ten je rozdělen podle jmenovité hodnoty akcie. Pokud dojde k tomu, že tento zůstatek nestačí k vyplacení všech akcionářů. Postupuje se následovně. Dojde k rozdělení akcií do dvou skupin a to na část určenou pro vyplacení držitelů prioritních akcií⁶ a část na vyplacení pro držitele ostatních typů akcií. Tyto dvě skupiny jsou následně rozděleny mezi akcionáře v závislosti na poměru splacené jmenovité hodnoty jejich akcií.⁷

2.2 Klasifikace akcií

2.2.1 Základní klasifikace

Akcie mohou být rozčleněny na několik typů a druhů. Členěny mohou být podle svých specifických vlastností nebo za pomoci obecných kritérií, jako například podle termínu splatnosti, převoditelnosti nebo způsobu emise. Tyto a další typy popisují v podkapitole 2.2.3. Nicméně pro základní představu postačí tabulka č 1, která zachycuje nejběžnější kritéria a základní členění akcií.

Tabulka č. 1: Členění akcií

| | | | |
|------------------------------|----------------------------|------------------------------|-------------------------|
| Podle práv | kmenová | prioritní | zaměstnanecká |
| Podle tržní ceny | s vysokým kurzem (těžká) | s průměrným kurzem (střední) | s nízkým kurzem (lehká) |
| Podle termínu emise | stará | nová | |
| Podle původu | domácí | zahraniční | |
| Podle převoditelnosti | na doručitele | na jméno | na řad |
| Podle podoby | materializovaná (listinná) | zaknihovaná | |

⁶ Definice prioritních akcií následuje v další podkapitole.

⁷ KOTÁSEK, J. a kol. *Právo cenných papírů*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013, s. 65.

Zdroj: POLOUČEK, S. a kol. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C.H. Beck, 2009, str.

154.

Prozatím se zaměříme především na právní podstatu vyplývající z držení čtyř typu akcií. Tyto typy popisují níže a to vzhledem k úmyslu obchodovat právě s těmito akciemi.

Kmenové akcie – Jak jsem již zmiňoval, kmenové akcie jsou nejběžnějším typem akcií. S tímto typem akcií souvisí základní práva akcionáře, pokud stanovy společnosti neurčí jinak. U těchto akcií nejčastěji platí pravidlo „one stock, one vote“ neboli jedna akcie, jeden hlas na valné hromadě. Velkou předností těchto akcií je možnost podílet se na řízení společnosti pomocí hlasování na valné hromadě. Například rozhodují o hospodářském výsledku nebo o výše vyplacených dividend.

Prioritní akcie – Jsou dalším typem akcií, který si přiblížíme. Jedná se o specifický typ akcie, se kterou jsou spojeny zvláštní výhody a nevýhody. Mezi výhody patří především přednostní právo při vyplácení dividend ze zisku. Dále může nastat situace, kdy dojde k vyplacení vyšší dividendy než u akcií kmenových nebo například může dojít i k tomu, že budou vyplaceny dividendy jenom pro prioritní akcie, zatímco nedojde k vyplacení kmenových akcií. Nevýhodou tohoto druhu akcií je většinou, že stanovy společnosti jim většinou odeberou hlasovací právo na valné hromadě. Tudíž, pak držitelé těchto akcií nemohou hlasovat a podílet se na řízení společnosti. V České republice mohou tyto akcie tvořit maximálně polovinu základního kapitálu společnosti.⁸

Veřejně obchodovatelné akcie – U veřejně obchodovatelných akcií je umožněno akcionáři s nimi libovolně obchodovat na primárním nebo sekundárním trhu.

⁸ POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 153-156.

Veřejně neobchodovatelné akcie – Jak již název napovídá, zde je tomu opačně oproti obchodovatelným akciím. S tímto typem akcií se většinou nedá vůbec obchodovat nebo je obchodování velice výrazně omezeno⁹.

2.2.2 Sektorová klasifikace GICS

Klasifikace GICS (Global Industry Classification Standard)¹⁰ od společnosti MCSI Barra a S&P představuje klasifikační systém ekonomických činností. Ty rozděluje do 11 sektorů, 24 odvětvových skupin, 68 odvětví a 157 pododvětví podle typu obchodní činnosti společnosti. Klasifikace vznikla v roce 1999, od té doby prochází pravidelnou revizí. Hlavním cílem této klasifikace je umožnit všem účastníkům trhu klasifikovat akcie podle standardizovaných průmyslových definic. Tato klasifikace se používá pro rozdělení společnosti kótovaných na burze do specifických sektorů, odvětví apod. Například do sektoru energetika spadají výrobci energetických zařízení, společnosti zabývající se těžbou energetických surovin apod. GICS používají především správci portfolií, aby mohly udělat informované rozhodnutí o diverzifikaci a alokaci svých aktiv.¹¹

⁹ STROUHAL, J. a kol. *Účetnictví Velká kniha příkladů*. Brno: Albatros Media, 2014, s. 144.

¹⁰ GICS – Globální standard pro klasifikaci sektorů

¹¹ STANDARD&POOR'S. *Frequently Asked Questions about GICS*. [online]. [Cit. 7. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.msci.com/documents/10199/5973a128-47f0-4317-b083-716a10207b50>

3 OBCHODOVÁNÍ KOTOVYNÝCH AKCIÍ A INVESTIČNÍ STRATEGIE

3.1 Zákony a vyhlášky upravující obchodování akcií v České republice

Zákonu upravujících akcií jako cenný papír je hned několik. Obecnou úpravu cenných papírů obsahuje zákon č.89/2012 Sb. Občanského zákoníku. Vztah akcie k akciové společnosti upravuje zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech. Samotné podmínky obchodování s akciemi na kapitálových trzích upravuje zákon č. 256/2004. o podnikání na kapitálových trzích. Tento zákon zároveň zapracovává příslušné předpisy Evropské unie a zároveň navazuje na použitelné předpisy Evropského společenství. Dále pak upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu, ochranu kapitálového trhu a investorů veřejnou nabídku investičních cenných papírů.¹² Po schválení parlamentem na tento zákon v roce 2019 navázal zákon č. 204/2019 Sb. kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů. Upraveny byly části o dohledu v oblasti kapitálových trhů, o podnikání na kapitálových trzích a o nabídkách převzetí akciových společností.¹³

3.1.1 Zdanění obchodu s akciemi

Příjem z vlastnictví akcií podléhá zdanění podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu (dále ZDP). V zákoně jsou vedeny jako Příjmy z kapitálového majetku. Dělí se na dva druhy podle své povahy na příjmy z prodeje cenných papírů a příjmy z titulu držby cenných papírů. Většinou jsou akcie zdaňovány už přímo u zdroje. Ale pokud tomu tak není, je třeba, abychom je zdanili podle § 10 ZDP. Zaměříme se nejdříve na první druh možného zisku ke zdanění. Daň ve výši 15% se vypočítává ze zisku při prodeji akcie neboli z rozdílu mezi cenou, za kterou jsme akcii nakoupili a cenou za kterou jsme ji prodali. Útěchou nám může být fakt, že si od našeho teoretického zisku pro výpočet daně, můžeme odečíst poplatky brokerům a i případné ztrátové obchody. Druhým případem, kdy je třeba zisk danit je v případě příjmů z držby cenných papírů. V případě akcií se jedná o

¹² Zákon č. 256/2004 Sb., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

¹³ Zákon č. 204/2019 Sb., Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů

vyplacené dividendy. V České Republice dividendy podléhají taktéž 15% zdanění. Existují však dva způsoby jak docílit osvobození od daně z příjmu. První možností je tzv. množstevní test. Pokud nerealizujeme zisk vyšší, než 100 000 Kč nemusí pro daný rok odvádět daň. Další možností jak se od daně osvobodit je tzv. časový test. Ten udává, že pokud akcii budeme držet nepřetržitě ve svém vlastnictví po dobu tří let, budeme automaticky od daně z příjmu osvobozeni.¹⁴

3.2 Základní terminologie k obchodování kótovaných akcií

3.2.1 Akcionář

Za akcionáře označujeme fyzickou nebo právní osobu, která je podílníkem akciové společnosti. To znamená, že nakoupil jeden nebo více podílů ve společnosti a získal tak akcie dané společnosti. Práva a povinnosti akcionáře upravuje zákon o obchodních společnostech a stanovy dané společnosti. Akcionáře lze rozdělit na majoritní a minoritní, podle výše podílu, který ve společnosti drží. Majoritní akcionáři vlastní určitý počet akcií, jenž jim zajišťuje nejvyšší procento na základním jmění. Pokud je přímo nevlastní mohou s jinými akcionáři jednat ve shodě. V obou případech tak mohou majoritní akcionáři přímo kontrolovat společnost. Za normálních okolností se považuje za majoritního akcionáře osoba, který drží alespoň 51 % akcií. Avšak v případě, velkého počtu minoritních akcionářů, postačí k ovládnutí společnosti i nižší podíl.

3.2.2 Burza, burzovní index, členové burzy

Jak jsem již zmiňoval, burzy vytvářejí bezpečné a regulované prostředí, kde účastníci obchodů mohou provádět finanční transakce. Burza organizuje trh s investičními nástroji a organizovaným způsobem a podle stanovených pravidel soustřeďuje nabídku a poptávku na jednom centralizovaném obchodním místě. Charakteristickým rysem burz je, že zde

¹⁴ Zákon č. 586/1992 Sb., Zákon České národní rady o daních z příjmů

nedochází k fyzickému předání aktiv, nýbrž jsou zde uzavírány dohody o uzavření obchodu.¹⁵

„Ve své podstatě je burza právníkou osobou řídící se burzovními pravidly, zákonem č. 591/1992 Sb. o cenných papírech a zákonem č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu. V roce 2008 byla do českého právního řádu implementována evropská legislativa - MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive - Směrnice o trzích finančních instrumentů), která fakticky standardizuje kapitálový trh a poskytování investičních služeb na území všech 30 členských států Evropského hospodářského prostoru.“¹⁶

K burzám patří burzovní indexy. *„Nejznámějším a nejsledovanějším indexem světa je DOW Jones Industrials Average (DJIA), tedy index burzy v New Yorku. Mezi další významné indexy patří Standart & Poor's 500 (USA), NASDAQ Composite (USA, mimoburzovní trh), FTSE (Velká Británie), DAX (Německo) a Nikkei 225 (Japonsko). Své indexy mají i oba české trhy, tedy pražská burza (PX – 50) i mimoburzovní RM-SYSTÉM (Index RM).“¹⁷*

Tyto indexy představují statistický indikátor, který popisuje vývoj burzovního trhu jako celku nebo případně sledují jeho určitou část. Každá burza i většina mimoburzovních trhu ve světě má svůj vlastní index. Jsou vyjádřeny v bodech a jejich hodnota se v čase neustále mění podle hodnoty podkladového aktiva. Tyto indexy slouží investorům k posouzení výkonnosti daného trhu a dále slouží i porovnání relativní úspěšnosti investora. Je to vzhledem k tomu, že pokud nedojde k výraznějším negativním ekonomickým výkyvům, vykazují indexy růstovou tendenci. Tudiž jejich překonání svědčí o dobrých schopnostech portfolio manažera. Indexy lze rozdělit na souhrnné a výběrové. První typ označuje všechny akcie na dané burze. Výběrové indexy pak označují uzavřený

¹⁵ PATRIA. *Burza* [online]. [Cit. 12. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/166/burza.html>

¹⁶ RM SYSTÉM. *Burza cenných papírů*. [online]. [Cit. 12. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.rmsystem.cz/vzdelavani/burza-cennych-papiru>

¹⁷ RUMML, M. *K čemu slouží a jak se počítají burzovní indexy?* [online]. [Cit. 13. 2. 2020]. Dostupné z: <https://investice.finance.cz/zpravy/finance/124924-k-cemu-slouzi-a-jak-se-pocitaji-burzovni-indexy/>

vzorek akcií. Tím je například známy DJIA (Dow Jones Industrial Average) skládající se z akcií 30 největších společností v USA.

3.2.3 Broker a obchodní platforma

Pokud chceme obchodovat s finančními nástroji, v našem případě s akciemi, je nutné uzavřít smlouvu s tzv. brokerem¹⁸. Broker vystupuje jako prostředník mezi burzou cenných papírů a námi jako jeho klientem. Důvodem je, že broker je má licenci, jež jej označuje za člena burzy a má tak možnost na ní přímo prodávat a nakupovat akcie. Získání licence být pro jedinou burzu je poměrně časově a finančně náročná záležitost. Tudíž je pro individuální jedince výhodné využít služeb brokerské společnosti. Tento fakt často ukazuje i na kvalitu brokera.

V praxi platí jednoduché pravidlo, že čím více finančních nástrojů broker nabízí tím kvalitnější je. Samozřejmě za zprostředkování námi zadaných obchodů si broker naúčtuje určitou provizi. V praxi to funguje, tak že si u brokera otevřeme obchodní účet, na který pošleme své finanční prostředky a skrze obchodní platformu, kterou broker nabízí, můžeme následně zadávat své příkazy na prodej nebo nákup aktiv. Obchodní platforma má většinou v dnešní době podobu webového rozhraní popřípadě specifického programu, který si můžeme od brokera stáhnout do svého osobního počítače. Obchodních platforem existuje celá řada, mezi nejznámější patří MetaTrader, TradeStation, TD Ameritrade nebo například nová platforma, která nabývá na popularitě Robinhood. Z pohledu využitelnosti těchto platforem je jejich hlavní předností analytická síla. Platformy nabízejí celou škálu pokročilých indikátorů, které pomáhají investorovi se kvalifikovaně rozhodnout při prodeji nebo nákupu daného aktiva.¹⁹

3.2.4 Obchodní strategie

Obchodní strategie by měla být základním kamenem každého investičního záměru. Před uskutečněním obchodu na akciovém trhu bychom se sami sebe měli například zeptat, na

¹⁸ V ČR pojmem broker označujeme finanční makléře.

¹⁹ SCOTT, G. *Stockbroker* [online]. [Cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockbroker.asp>

základě jakých kritérií budeme akcie vybírat, dále zvážit míru rizika, kterou jsme ochotni podstoupit a v neposlední řadě jakou očekáváme návratnost naší investice v předem specifikovaném časovém horizontu.²⁰ Investičních strategií existuje celá řada, ale většina z nich spadá do tří větších kategorií. První kategorií je hodnotové investování. Jeho cílem je vybírat a nakupovat podhodnocené akcie. Další kategorií je růstové investování, to se vyznačuje investováním do společností, které vykazují více než průměrné známky růstu. Za poslední kategorii můžeme označit investování do indexů. Tato pasivní strategie se snaží přinášet zisky srovnatelné s burzovními indexy. Investoři v tomto případě nakupují akcie tak aby připomínaly daný burzovní index.

3.2.5 Dividenda

Dividenda představuje peněžní částku, kterou získá akcionář dané společnosti v určitých časových intervalech. Tato pravidelná platba je akcionáři vyplacena ze zisku akciové společnosti na základě počtu vlastněných akcií. O vyplácení dividend rozhoduje vedení společnosti. Dividendy jsou z pravidla vypláceny čtvrtletně nebo ročně. V České republice se výplatní datum dividendy většinou kryje s datem zasedání valné hromady společnosti. Důležitým faktem je, že dividendy podléhají zdanění a jsou zatíženy 15% srážkovou daní. Vzhledem k tomu, že se jedná o srážkovou daň, není třeba je uvádět v daňovém přiznání.²¹

3.2.6 Diverzifikace

Dalším velmi důležitým pojmem, který by měl každý investor znát je diverzifikace. Stručně řečeno, se jedná o strategii, při které dojde k rozdělení investice do částí, které se vzájemně nemohou ohrozit. Tím se snižuje investorské riziko. Například, pokud bychom chtěli diverzifikovat v rámci svého akciového portfolia, je pro snížení rizika vhodnější nakoupit akcie většího množství podniků, než koupit akcie jenom jednoho podniku. Jinými slovy se snažíme o vyhlazení nesystematických rizik tak, že pozitivní výkonnost některých

²⁰ CHEN, J. *Investment Strategy* [online]. [Cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/investmentstrategy.asp>

²¹ FIO. *Jak získat dividendy?* [online]. [Cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/dividendy>

našich investic neutralizuje negativní výkon ostatních. Rád bych dodal, že diverzifikace náš může ochránit ale je to jenom nástroj. Jeho využití je na nás a na naší míře rizika, kterou jsme ochotni tolerovat. Tento nástroj má své výhody i své nevýhody. K výhodám patří již zmíněné snížení investorského rizika a snížení volatility²². K nevýhodám patří vyšší transakční náklady na nákup většího množství různých aktiv a fakt, že snížením rizika snižujeme i potencionální výnos. Způsobů jak diverzifikovat na kapitálových trzích je celá řada. Obecně při investování lze diverzifikovat například napříč třídami aktiv. To znamená, že například nakoupíme akcie, dluhopisy, nemovitosti a komodity. Nebo lze diverzifikovat podle regionu. Americké akcie se chovají jinak, než například ty Japonské. Posledním příkladem diverzifikace, který si uvedeme, je sektorová diverzifikace v případě akcií. Tento typ diverzifikace využijme i v praktické části této práce. Při sestavování našeho portfolia budeme nakupovat akcie společností podnikajících v různých sektorech trhu. Pokud bude negativně ovlivněn jeden sektor trhu, nemělo by dojít k ovlivnění dalších sektorů. Například zlevnění ropy negativně ovlivní akcie energetického sektoru, ale akcie technologického sektoru by neměly být nějak výrazněji zasaženy.²³

3.3 Obchodování akcií na burzách s cenných papírů

O tom, co jsou to burzy, jsem již psal. Nyní se pojdme v krátkosti podívat na největší a nejvýznamnější z nich. Jako měřítko velikosti a významnosti se používá objem uskutečněných obchodů. Vzhledem k faktu, že burz je po celém světě celá řada, zaměřím se pouze na tři největší burzy světa a ty operující na území České republiky.

²² Volatilita – Směrodatná odchylka od střední hodnoty neboli kolísání hodnoty aktiva.

²³ SEGAL, T. *Diversification* [online]. [Cit. 15. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/d/diversification.asp>

3.3.1 Přehled a deskripce největších světových burz cenných papírů podle tržní kapitalizace

3.3.1.1 New York Stock Exchange (NYSE)

Začneme s nejznámější a v současnosti největší burzou světa a to NYSE. Tato burza, byla založena již v roce 1817. Je známá také pod přezdívkou „Velká tabule“ (The Big Board). Burza sídlí v New Yorku ve známé ulici Wall Street č. 11 na Dolním Manhattanu. Denně zde probíhají obchody za více než 200 mld. dolarů. Burza za dobu své existence prošla celou řadou změn z důvodu pohlcování jiných menších burz. Poslední takovou akvizicí byla například inkorporace burzy Euronext²⁴ v roce 2007. Burza je otevřená od pondělí do pátku a to v čase od 9:30 do 16:00. Obchoduje se na ní přibližně 2300 veřejně obchodovatelných společností a od roku 1995 jsou přímo do budovy burzy zvány slavné osobnosti, aby symbolicky otevřeli burzu zazvoněním na slavný zvon signalizující začátek obchodních hodin. Burza je od roku 1934 kontrolována Komisí pro cenné papíry (Security Exchange Commission)²⁵

3.3.1.2 National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

Druhou nejvýznamnější a největší burzou je NASDAQ. Tato burza taktéž sídlí v Spojených státech amerických, konkrétně v New Yorku na Times Square. Pro přesnost bych zde uvedl, že se oficiálně nejedná o burzu ale o mimoburzovní trh. Nicméně díky svému významu a velikosti je k burzám přiřazována. Zaměřuje se především na technologické firmy typu Microsoft, Apple, Dell, Google atd. Byla založena v roce 1971 a na rozdíl od NYSE má pouze elektronickou formu. To znamená, že nemá žádné centrální pracoviště pro fyzické zadávání obchodů a pouze poskytuje elektronické zázemí pro účastníky trhu. Díky tomu a spojování s dalšími burzami se jí podařilo dramaticky se zvětšit. Například v roce 1998 pohltila jinou americkou burzu AMEX (American Stock

²⁴ Euronext byla před spojením s burzou NYSE evropskou akciovou burzou se sídlem v Paříži

²⁵ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 425-428.

Exchange). Obchoduje se zde přibližně 3200 společností a denní objem obchodů se pohybuje okolo 50 mld. dolarů. Burza je otevřená od 9:30 do 16:00.²⁶

3.3.1.3 Japan Exchange Group (JPX)

Třetí největší burza světa JPX, je Japonská burza se sídlem v Tokiu. Byla založena v roce 1878 a obchoduje se na ní téměř 3500 kotovaných společností. Dříve byla známá jako Tokijská burza cenných papírů (TSE) ale po spojení s burzou cenných papírů v Osace došlo k vytvoření JPX. Na této burze se obchodují některé z největších veřejně obchodovatelných společností, jako jsou Toyota, Mitsubishi, Sony, Suzuki atd. Burza je otevřená od 9:00 do 15:00 s tím, že od 11:30 do 12:30 je polední pauza. Výkon burzy lze sledovat za pomoci známého indexu Nikkei 225.²⁷

3.3.2 Přehled a deskripce burz cenných papírů v České republice

3.3.2.1 Burza cenných papírů Praha (BCCP)

Největší a nejstarší českou burzou je burza cenných papírů Praha dále jen BCCP. Tato burza, vznikla již v roce 1871. Tehdy se zde obchodovaly komodity i cenné papíry. Už však v roce 1872 se pražská burza přeorientovala pouze na obchodování cenných papírů.

„Po vypuknutí první světové války bylo obchodování zastaveno a to až do obnovení burzy v únoru 1919. Objemy obchodů začaly postupně dosahovat vyšších hodnot než před první světovou válkou. Velký podíl na tomto pozitivním vývoji byla dobře povedené měnová odlika. V roce 1929 byl vývoj burzy přerušena Velkou hospodářskou krizí, ze které se trh vzpamatovával zhruba do poloviny 30. let. V září 1939 byl provoz zastaven a obchodovalo se pouze soukromě. Po druhé světové válce nebylo obchodování na pražské burze

²⁶ PTÁČEK, R. *Nejvýznamnější burzy světa*. [online]. [Cit. 15. 02. 2020]. Dostupné z: <https://finexpert.e15.cz/nejvyznamnejsi-burzy-sveta>

²⁷ADMIRAL MARKETS. *Nejvýznamnější burzy na světě*. [online]. [Cit. 19. 2. 2020]. Dostupné z: <https://admiralmarkets.cz/education/articles/trading-instruments/nejvyznamnejsi-burzy>

obnoveno a přeorientování ekonomiky na centrálně plánované hospodářství, definitivně ukončilo činnost burzy až do 90. let.“²⁸

Od roku 1991 pak Přípravný výbor, který byl sestaven pro založení BCCP obnovil činnost burzy. Učinil tak na základě zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. První seance se pak uskutečnila 6. Dubna 1993. V tomto období se zde obchodovalo pouze sedm titulů. Burza spadá pod dohled České národní banky a obchodování na ní je prováděno prostřednictvím obchodní s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Jedná se především o hlavní banky a makléře. Od roku 2009 patří BCCP do Federace evropských burz (FESE) a do skupiny CEE Stock Exchange Group (CEESEG), což je skupina burz obchodujících na území střední Evropy.²⁹

3.3.2.2 RM-systém

Je plně elektronický trh s cennými papíry na území se sídlem v Praze. V roce 1993 začal jak mimoburzovní trh a v roce 2008 došlo k transformaci na klasickou burzu cenných papírů se zaměřením na střední a menší podniky. Obchodují se zde jak české tak zahraniční společnosti například ČEZ, Komerční banka, Erste Group Bank nebo Volkswagen. Jednou z hlavních výhod RM-systému je jeho dostupnost a cena. Burza otvírá v 9:00 a obchodní hodiny končí v 17:00.

3.4 Klasifikace a deskripce investičních strategií

3.4.1 Býčí (bull) a medvědí (bear) strategie

„Obchodníci na finanční trhy přicházejí z různých důvodů a mají rozdílné cíle i způsob uvažování. Jedno je ale spojuje. Jsou součástí trhu nabídky s poptávkou a v určitý okamžik se vždy musí rozhodnout, na jakou stranu se připojí, ať už je jejich záměr jakýkoliv. Mezi

²⁸ TUMA, L. *BCCP – od historie po současnost*. [online]. [Cit. 19. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/369372-bcpp-od-historie-po-soucasnost/>

²⁹ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *O nás*. [online]. [Cit. 19. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/o-nas>

burzovními obchodníky se pro to rozšířilo používání pojmů býci a medvědi. Stranu poptávky reprezentují býci, zatímco stranu nabídky reprezentují medvědi. Pokud někdo o sobě řekne, že je „býk“, znamená to, že stojí na straně poptávky a nakupuje. Naopak medvěd stojí na straně nabídky a prodává a očekává tak pokles ceny. Ačkoliv je systém obchodování u každého finančního instrumentu trochu jiný (ať už se jedná o akcie, komodity, cizí měny či dluhopisy), princip spekulace zůstává stále stejný. Nakupujete-li, jste býci a očekáváte růst kurzu. Prodáváte-li, jste medvědi a očekáváte pokles kurzu.“³⁰

3.4.2 Růstové (growth) a hodnotové (value) strategie

U akcií lze využít další dvě velmi známe strategie a to zaměření se na růst hodnoty akcie nebo na jejich vnitřní hodnotu. Jedná se o tzv. hodnotové investování nebo růstové investování. Při hodnotovém investování, hledáme za pomoci fundamentální analýzy vnitřní hodnotu akcie a snažíme se stanovit teoretickou hodnotu, kterou následně porovnáme s tržní hodnotou. Pokud zjistíme, že vnitřní hodnota akcie je nižší, nebo vyšší než cena na trhu, můžeme se rozhodnout, zdali tuto akcii nakoupit nebo prodat. Růstové investování se zaměřuje na akcie s nízkou nebo žádnou rentabilitou v rámci společnosti, která akcie vydala. Nicméně se od tohoto typu akcií očekává vysoký růstový potenciál.³¹

3.4.3 Nejznámější investiční strategie založené na fundamentálním přístupu

Existuje značné množství investičních strategií a jejich propagátorů. Pokud se ale zaměříme na růstové a hodnotové investování, které využívá primárně fundamentální analýzy a je koncipováno pro dlouhodobou držbu akcií, tak z davů vystupují čtyři dnes již legendární jména slavných investorů. Jsou jimi Benjamin Graham, William O'Neil, Peter Lynch a Warren Buffet. V krátkosti si jejich strategie popíšeme a obzvlášť se zaměříme na strategii Warrena Buffeta, neboť z ní budu primárně vycházet při konstruování mé osobní strategie.

³⁰ SAGEFIN.COM. *Býci a medvědi, dlouhá pozice a krátká pozice*. [online]. [Cit. 20. 2. 2020]. Dostupné z: <http://www.sagefin.cz/clanky/vzdelani/jak-zacit-obchodovat/byci-a-medvedi-dlouha-pozice-a-kratka-pozice/>

³¹ PENIZE.CZ. *Hodnotové a růstové investování*. [online]. [Cit. 1. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/15955-hodnotove-a-rustove-investovani>

Strategie Benjamina Grahama:

Benjamin Graham se narodil v roce 1894 v Londýně. Chvilí po jeho narození se rodina rozhodla přestěhovat do Spojených Států, kde se z něj po vystudování Kolumbijské univerzity stal skvělý ekonom a investor. Jeho pečlivý přístup k hodnocení finančního zdraví společnosti se stal legendárním a do dnešní doby z něj řada investorů vychází. Je označován za „otce hodnotového investování“ nebo také jako „děkan z Wall Street“ neboť vydal řadu publikací. K nejznámějším patří například kniha „Inteligentní Investor“. Vynikal především stabilními výnosy na akciovém trhu, aniž by podstupoval velké riziko. Ve svých obchodech dosahoval průměrně 20% zhodnocení. Grahamova filozofie vyhovuje především konzervativním investorům, kteří se rozhodují na základě solidních a prokazatelných dat a analýz. Hlavním cílem Grahama bylo koupit akcii, která měla hodnotu 1 dolar, za 0.50 dolaru. Dařilo se mu to díky hodnotovému investování, kdy se mu na základě fundamentální analýzy podařilo identifikovat podhodnocené akcie.³² Ve své knize „Inteligentní Investor“ Graham popisuje následující kritéria pro výběr akcií.

- S výběru vyřadit příliš malé společnosti. Roční tržby musí dosahovat více než 100 mil. dolarů. v průmyslovém odvětví a 50 mil. dolarů v odvětví veřejných služeb.
- Silný základ v účetních ukazatelích. U průmyslových společností by ukazatel likvidity měl být minimálně 2 a dlouhodobé závazky by neměly převyšovat běžná aktiva. U společností operujících v oblasti veřejných služeb by závazky neměly být 2x vyšší než vlastní kapitál.
- Nějaký i minimální zisk na běžnou akcii za posledních 10 let.
- 20. let historie vyplacených dividend.
- Minimální nárůst výnosu na akcii za posledních deset let nejméně o jednu třetinu s použitím tříletých průměrů na konci a na začátku.
- Současná cena akcie by neměla být vyšší než 15x průměrný zisk za poslední 3 roky.

³² NORRIS, E. *Benjamin Graham, The Intelligent Investor*. [online].[Cit. 1. 3. 2020]. Dostupné z: https://www.investopedia.com/articles/07/ben_graham.asp

- Současná cena akcie by neměla být vyšší než 1.5x účetní hodnota.³³

Strategie Petera Lynche

Petr Lynch je dalším z legendárních investorů. Proslavil se jako manažer Magellanova fondu pro makléřství Fidelity. V tomto fondu působil od roku 1977 do roku 1990. Následně odešel do důchodu. Asi se ptáte, co stojí za jeho slávou. Je to prostý fakt, že když fond přebíral, měl hodnotu okolo 20 mil. dolarů za dobu jeho působení, se hodnota fondu vyšplhala až na astronomických 14 mld. dolarů. Což představuje průměrný roční růst o 29.2%. Oproti tomu známý index S&P 500 byl ve stejném období přibližně jenom poloviční. Pokud by například investor vložil do fondu 1000 dolarů, tak při odchodu Petra Lynche by měl 28 000 dolarů. To z něj udělalo jednoho z nejúspěšnějších investorů v celé historii. Jeho strategie byla založena především na nákupu akcií, které vzhledem k svému potenciálu růstu byli levné. Jednou z jeho hlavních zásad bylo, že investor musí investovat jenom do toho, co sám dobře zná. Mezi jeho oblíbené akcie patřily obyčejné firmy, které byly relativně neznámé, a tudíž je Wall Street podceňoval. Lynchovi je přisuzován vynález ukazatele PEG (price/earnings growth) neboli poměr mezi cenou akcie a růstem zisků, ten investorům pomáhá určit, zda je akcie levná vzhledem ke svému růstovému potenciálu. Dále následují kritéria pro výběr akcií dle Petera Lynche³⁴

- Zaměřit se na stabilní růstový trend.
- Poměr mezi cenou akcie a zisky dále jen P/E, by měl být nižší, než její historicky průměrné hodnoty.
- Poměr mezi P/E, by měl být nižší, než poměr P/E průmyslového odvětví.
- Poměr mezi P/E akcie a růstem zisků by neměl přesahovat ½.
- Silné účetní data v rozvaze, nízká zadluženost, zejména v oblasti bankovních úvěrů.
- Dostatečné zásoby čisté hotovosti v přepočtu na jednu akcii.

³³ GRAHAM, B. *The Intelligent Investor-Revised Edition: A Book of Practical Council*. New York: Harper, 2003, s. 348-349.

³⁴ CHEN, J. *Peter Lynch*. [online]. [Cit. 11. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/peterlynch.asp>

- Investor vyhledávající akcie, které vyplácí dividendu, by se měl zaměřit na akcie s nízkým poměrem zisku k dividendě na akcii a dlouhou rostoucí historií vyplacení.
- zásoby: zejména v případě cyklických akcií, je varovným signálem hromadění zásob, hlavně pokud zásoby rostou rychleji než tržby
- V případě cyklických akcií sledovat stav zásob, protože jejich hromadění je varovným signálem. Hlavně v případě, kdy zásoby rostou rychleji než tržby.³⁵

Strategie W. J. O'Neila

Dalším v řadě úspěšných investorů je William J. O'Neil. Narodil se v roce 1933 v Oklahomě. Po absolvování Jižní metodistické univerzity nastoupil jako jeden z prvních do programu pro manažerský rozvoj na Harvardské obchodní škole. Ještě před nástupem do toho programu však začal pracovat pro Hayden, Stone a spol. Zde se proslavil zejména tím, že jako jeden z prvních investorů začal při svém investičním rozhodování využívat počítače. Při svém studiu na Harvadu O'Neil vynalezl svou známou strategii „CAN SLIM“. Tato strategii umožňuje identifikovat akcie, které budou pravděpodobně růst. Využil pro to historické data, díky kterým je možné odhadnout, které firmy budou úspěšné a které zase ne. Dále pak založil známou investorskou publikaci „Investor's Business Daily“. Taktéž publikoval uznávané knihy „Jak vydělat peníze na akcích“ a „24 nezbytných lekcí pro investiční úspěch“. Mezi jeho kritéria výběru akcií patří následující.³⁶

- Zisk na akcii v posledním čtvrtletí by měl převyšovat zisk na akcii ve čtvrtletí předchozím ve stejném období o 18 až 20 %.
- Významný růst (25% až 50%) ročního zisku na akcii za posledních 5 let.
- Nové produkty nebo služby nebo management, které poskytují inovaci a ceny tak dosahují nových vrcholů.
- Malý nebo rozumný počet akcií v oběhu, který vytváří tlak k nákupu na počátku růstu ceny akcií.

³⁵ STEIGAUFG, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, s. 84-85.

³⁶ CHEN, J. *William J. O'Neil*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/w/william-j-oneil.asp>

- Vysoký poměr mezi cenou akcie a cenou jiných akcií.
- Malý počet vlastníků s dobrou pověstí.³⁷

Strategie W. Buffeta

Věštec z Omahy, Zázrak z Omahy to jsou jen některé z přezdívek, které Warren Buffet za svého působení jako investor získal. Je to díky faktu, že za pomoci hodnotového investování dosáhl pohádkového bohatství. Stal se díky tomu jedním z nejbohatších lidí na této planetě. Jeho majetek je odhadován na 90 mld. dolarů. Narodil se v roce 1930 v Omaze. Buffet studoval na Nebraské Univerzitě. Tu však nedokončil. Posléze svá studia zakončil na Kolumbijské škole obchodu, kde se naučil chápat burzy a investovat do akcií. Oby tyto předměty zde vyučoval slavný investor, kterého jsem již zmiňoval Benjamin Graham. Svou kariéru započal, jako obchodník s investicemi na počátku padesátých let. Již v roce 1956 ale založil svou vlastní společnost „Buffet Partnership“, jenž o necelých 10 let později převzala kontrolu nad společností Berkshire Hathaway. Převzetí kontroly nad Berkshire Hathaway bylo zlomovou událostí. Buffet tuto bývalou textilku přetransformoval na investiční kapitálovou společnost. Akcie této společnosti vystoupaly z nuly na 150 tis. dolarů za jedinou akcii!³⁸

Warren Buffet je zastáncem hodnotového investování, což se prokázalo jako správný přístup v době tzv. dot.com bubliny, kdy se celý svět zbláznil do nového přístupu k ekonomice a hodnocení společností. Buffet upozorňoval, že se společnost má posuzovat na základě konkurenční výhody a její trvanlivosti, ne na základě toho jaký má růstový potenciál nebo do jaké míry může podnik změnit společnost.³⁹

Podle Buffeta je vnitřní hodnota podniku skutečnou hodnotou firmy, ne účetní hodnota. Tento názor se velmi podobá ekonomické přidané hodnotě neboli ukazateli EVA

³⁷ STEIGAUFG, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, s. 86.

³⁸ INVESTOPEDIA. *Warren Buffet: How He Does It*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/01/071801.asp>

³⁹ BUFFET, M., CLARK, D. *Nová Buffettologie*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2012, s. 175.

(Economic Value Added). Buffet je také zastáncem investování bez využití finanční páky a nakupování levných akcií, což nutně nemusí znamenat, že samotná společnost je levná. Tento přístup z něho udělal nejslavnějšího hodnotového investora na světě. Osobně jej obdivuji za to, že k akciím přistupuje se stylem, kvůli kterému byly akcie vlastně původně vytvořeny. Neměl by to být nástroj pro spekulaci nebo investiční nástroj sám o sobě, který si někdo prostě zamíchá do svého portfolia. Pokud člověk kupuje akcii dané společnosti, měl jednat, jakoby kupoval tu společnost samotnou.⁴⁰ Warren Buffet dále dodržuje několik základních fundamentálních pravidel, které si popíšeme níže.

- Buffet investuje do společností s monopolním postavením, které se od konkurence odlišují jedinečným produktem nebo službou. Preferuje společnosti v „čitelném odvětví“, které může snadno analyzovat a které mohou přizpůsobit ceny inflaci.
- Zisky vykazují silný růstový trend.
- Konzervativní financování.
- Pravidelný a vysoký nárůst rentability vlastního jmění.
- Vysoká míra nerozděleného zisku.
- Společnost udržuje nízké provozní náklady.
- Profitabilní investování nerozděleného zisku.⁴¹

3.5 Rizika spojená s obchodováním akcií

O nevídaném úspěchu známých investorů jsme si již pověděli. Nyní je na čase podívat se i na druhou stranu mince. Je velice důležité, aby si každý investor moc dobře uvědomil, že investice do akcií patří k velmi rizikovým a nejsou vhodné pro každého investora. Proto by si každý investor před zahájením investování měl stanovit maximální únosnou míru rizika, kterou je ochoten podstoupit. Z pravidla existuje přímá úměrnost mezi třemi základními faktory investování. Jedná se o tzv. investiční nebo magický trojúhelník. Který si níže pro jistotu znázorníme a popíšeme.

⁴⁰RAJABLU, M, 2011. Value investing: review of Warren Buffett's investment philosophy and practice. In: *Research Journal Of Finance and Accounting*. IISTE, s. 2.

⁴¹ STEIGAUFG, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, s. 84.

Obrázek č. 2: Investiční trojúhelník



Zdroj: <https://www.colosseum.cz/blog/vzdelavani/jak-investovat-do-akcii-vynos-riziko-likvidita-diverzifikace-6.-dil.html>

„Základní tři ukazatele, jak se dívat na investiční aktiva neboli jednotlivé finanční produkty, jsou: výnos, riziko a likvidita. Obecně platí, že každý investor požaduje od aktiva co nejvyšší očekávaný budoucí výnos, co nejnižší riziko a co nejvyšší likviditu. Výnosem zjednodušeně rozumíme to, o kolik procent se nám zhodnotí původní investice. Rizikem je v tradičním pojetí myšlena pravděpodobnost, s jakou tohoto výnosu můžeme, nebo také nemusíme dosáhnout. A konečně likviditou se míní rychlost, s jakou můžeme aktivum prodat, a tím pádem získat zpět vložené prostředky. Čím více se blížíme jedné straně trojúhelníku, tím se vzdalujeme od ostatních. V praxi tedy aktivum s vysokým výnosem s sebou nese i velké riziko, že utrpíme ztrátu. Aktiva s nízkým rizikem zase bývají vysoce likvidní, ale na druhou stranu také málo výnosná (například termínovaný účet v bance). A v čem je ta magie? V praxi se každý snaží tento trojúhelník překonat a přiblížit se zároveň k více jeho vrcholům.“⁴²

⁴² STUPAVSKÝ, M. *Investor 21. století*. 1.vyd. Praha: Plot, 2013, s. 15-16.

3.5.1 Deskripce rizik

V odborné literatuře lze dohledat celou řadu popisů rizik a jejich dělení do značného množství skupin. Pro účely mé diplomové práce jsem se rozhodl vybrat dle mého názoru jenom ty skupiny základních rizik, které by měl každý investor zhodnotit před uskutečněním samotné investice.

- a) **Kreditní riziko** představuje potenciální zhoršení finanční situace firmy, jejíž akcie vlastníme. Jinými slovy lze říci, že jedná o schopnost protistrany dostát svým závazkům.⁴³
- b) **Tržní riziko** podstupuje každý, kdo vstupuje na akciový trh. Dělí se dále na úrokové, akciové, komoditní a měnové riziko. Pro naše účely nás bude především zajímat riziko akciové a měnové. Akciové riziko znamená potenciální ztrátu námi investovaných finančních prostředků při poklesu ceny akcie. Měnové riziko představuje potenciální ztrátu ze změn cen investičních nástrojů, které jsou citlivé na měnové kurzy.⁴⁴
- c) **Likvidní riziko** může nastat v případě, že se pro daný cenný papír nenajde kupec. Tudíž bychom pak nebyli schopni přeměnit investiční instrument na peníze. Toto riziko obvykle stoupá při rostoucím kreditním riziku.⁴⁵
- d) **Legislativní riziko** je obvykle vyvoláno změnou hospodářskou a legislativní politikou vlády v dané zemi, kde se akciová společnost nachází.⁴⁶
- e) **Politické riziko** zahrnuje stávky, národnostní nepokoje, války, teroristické akce aj. Ty mohou být výrazným zdrojem nestability v politickém systému a tím pádem i zdrojem volatility na trzích.⁴⁷

⁴³ FINANČNÍVZDĚLÁNÍ.CZ. *Riziko protistrany – Kreditní riziko*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/spotrebitel-investor-a-riziko/rizika-investovani/riziko-protistrany>

⁴⁴ IS.MENDELU.CZ. *Tržní riziko*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=52690

⁴⁵ COLOSSEUM.CZ. *Rizika spojená s obchodováním*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/infostranka-o-rizicich.htm>

⁴⁶ FOTR, J. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 20.

⁴⁷ Tamtéž

- f) **Environmentální riziko** může mít podobu nákladů na odstranění škod na životním prostředí nebo například ztrát spojených s nuceným ukončením určitých aktivit. Například může dojít k havárii tankeru ropné společnosti apod. Tyto rizika bývají zpravidla nesystematického charakteru, ale je dobré počítat s tím, že mohou nastat.⁴⁸

⁴⁸ Tamtéž

4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

„Fundamentální analýza předpokládá, že každá akcie má svou vnitřní hodnotu, která vychází z historických dat z hospodaření společnosti a aktuální kurz akcie se pohybuje kolem této vnitřní hodnoty. Analýza se nejdříve snaží za použití finančních analýz zjistit vnitřní hodnotu a prognózovat budoucí vývoj společnost. Poté tyto údaje srovnává s aktuálním kurzem a snaží se zjišťovat, zda he akcie podhodnocena (impuls k nákupu), nebo nadhodnocena (impuls k prodeji), což udržuje kurz kolem vnitřní hodnoty.“⁴⁹

4.1 Globální fundamentální analýza

Jak již název napovídá, globální analýza zkoumá vliv celého trhu a ekonomiky na kurz dané akcie. Faktorů, které ovlivňují kurz akcie, je ve světě, kde vše je svázáno se vším celá řada. Globální analýza nám může poskytnout odhady v rámci několika let. Avšak o jejich přesnosti a spolehlivosti se vedou debaty. Hlavními ukazateli, které nám mohou pomoci při odhadu budoucího vývoje ekonomiky, jsou ukazatele HDP⁵⁰, indexy spotřebitelského chování, vývoj úrokových sazeb, inflace apod.⁵¹

4.1.1 PEST analýza

Tato analýza je poměrně rozšířeným nástrojem pro globální analýzu okolí podniku. V podnikové ekonomice se tato analýza využívá k identifikaci vlivů, které by podnik měl vzít v potaz, pokud plánuje nějaký dlouhodobý strategický záměr. Pod zkratkou PEST se skrývají faktory, které mohou podnik ovlivnit. Těmi jsou politické, ekonomické, sociální a technologické vlivy. Tuto analýzu lze taktéž aplikovat globálně. Například při výběru vhodného regionu k investování. K tomuto ji ve své práci využiji i já.⁵²

⁴⁹ AKCIE.CZ. *K čemu slouží fundamentální analýza*. [online]. [Cit. 24. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/fundamentalni-analyza/>

⁵⁰ HDP - Hrubý domácí produkt

⁵¹ ŠTÝBR, D a kol. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 101.

⁵² ZIKMUND, M. *Kde se vzala a k čemu je PEST analýza*. [online]. [Cit. 24. 3. 2020]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-je-pest-analyza>

4.2 Sektorová analýza

„Sektorová analýza se snaží vystihnout typické vlivy a charakteristiky odvětví, ve kterém sledovaná firma působí a kalkulovat dopady těchto charakteristik na vnitřní hodnotu akcie sledované firmy (CETV a reklamní trhy, ČEZ a energetika). Silný vliv na vývoj akcie a její tržní volatilitu a současnou a budoucí ziskovost má charakter konkurence v odvětví působnosti firmy. Vliv státu v regulovaných odvětvích má dopady pozitivní (omezení vstupu dalších firem, tím „garantované“ zisky firmě/firmám v sektoru) i negativní (politické rozhodování o běhu firmy, případná omezení, sankce a pokuty). U monopolu lze počítat s poměrně stabilními zisky a kurzem akcií a dopadem politických a ekonomických šoků. U na trhu dominantních subjektů v rámci oligopolu pak lze počítat s větší cykličností vůči vývoji celé ekonomiky, stále však s poměrně vysokou stabilitou zisků i kurzu akcií. Čím ostřejší konkurence v sektoru, tím vyšší nestabilita zisků i vyšší pravděpodobná volatilita akcie.“⁵³

4.3 Firemní fundamentální analýza

K tomu, aby analytik mohl analyzovat společnost za pomoci metod fundamentální analýzy, potřebuje získat různé údaje o společnosti. Mezi tyto vstupní údaje například patří míra zisku a zadluženosti, velikost vlastního a cizího kapitálu a podobné ukazatele, které známe z klasického účetnictví. Ty následně využije při výpočtu metod pro určení vnitřní hodnoty akcie. Po výpočtu vnitřní hodnoty následuje srovnání s cenou na trhu na základě, kterého lze říci, jestli je akcie podhodnocena nebo nadhodnocená.⁵⁴ Metod pro analýzu vnitřní hodnoty akcie, existuje celá řada.

Ve své práci budu pracovat s diskontními modely, ziskovými modely. Existují i bilanční a cashflow modely, které vycházejí z hodnot uvedených v účetních bilancích. Nicméně ty často opomíjejí časovou hodnotu peněz. Proto nejsou považovány za nejpřesnější.⁵⁵

⁵³ PATRIA.CZ. *Úvod do fundamentální analýzy*. [online]. [Cit. 3. 4. 2020]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-fundamentalni-analyza.html>

⁵⁴ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 335.

⁵⁵ Tamtéž, s. 340.

4.3.1 Vstupní údaje fundamentální analýzy

Jak jsem již uvedl. Ze všeho nejdříve je nutné provést výpočty určitých hodnot, se kterými budeme dále pracovat. Mezi tyto hodnoty patří míra růstu dividend a požadovaná výnosová míra, bezriziková výnosová míra. Ty pak poslouží jako základ pro naše modely.

4.3.1.1 Míra růstu dividend

Vyplacené dividendy jsou jedním z hlavních ukazatelů, podle kterých se investoři řídí. Analytici se na základě růstu či poklesu dividend snaží určit vnitřní hodnotu. Nelze se totiž spolehnout na jejich konstantní hodnotu. Většinou je však k analýze vybrána společnost rostoucí. Existují zhruba tři přístupy jak analyzovat vnitřní hodnotu společnosti za pomoci míry růstu dividend. Lze tak učinit za pomoci odhadu na základě historických dividend, odhadu analytiků, nebo vypočítat na základě účetních výstupů.

Historická míra růstu dividend je poměrně jednoduchý model, jenž lze vypočítat z minimálně dvou měr vyplacených dividend v minulosti. Popřípadě jedné dividendy z minulosti a současné míry dividendy. Vzorec pro tento výpočet je uveden níže.⁵⁶

$$g = \sqrt[t]{\frac{D_M}{D_S}} - 1$$

kde g = míře růstu dividend

D_M = dividendě historicky mladší

D_S = dividendě historicky starší

t = počtu let mezi mladší a starší dividendou⁵⁷

⁵⁶ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 416-417.

Bohužel s tímto modelem je spojeno několik významných problémů. Tímto výpočtem analytik zjistí historickou míru růstu, avšak pro odhad vnitřní hodnoty potřebuje zjistit, jaká bude míra růstu v budoucnu. Při využití tohoto výpočtu také může dojít k nesrovnalostem, protože některá z hodnot může nabírat extrémně vysoké nebo nízké hodnoty a tak v důsledku zkreslit výsledek. Obranou analytiků proti tomuto je zprůměrování roční míry růstu za pomoci geometrických nebo aritmetických průměru.⁵⁸

Dalším způsobem jak vypočítat míru růstu dividend je za pomoci firemních finančních ukazatelů. Tento model se jmenuje udržovací růstový model (Sustainable Growth Model). Jeho princip spočívá na předpokladu konstantní rentability vlastního kapitálu a dividendového výplatního poměru. Matematicky lze vypočítat následovně:⁵⁹

$$g = ROE (1 - p) = ROE * b$$

kde g = míře růstu dividend

p = dividendovému výplatnímu poměru (payout ratio)

b = zadržovacímu poměru (retention ratio)⁶⁰

Z tohoto vzorce vyplývá, že míra růstu dividend je rostoucí funkcí veličin výnosová míra z vlastního kapitálu a míra zadržného zisku. Kromě těchto veličin míru růstu dividend ovlivňuje v udržovacím růstovém modelu ještě zadluženost, dividendová politika, rentabilita aktiv, zisková marže a obrat aktiv.⁶¹

⁵⁷ Tamtéž

⁵⁸ Tamtéž

⁵⁹ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 365-366.

⁶⁰ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 417-418.

⁶¹ Tamtéž

Posledním způsobem jak zjistit míru růstu dividend je dle odhadu analytiků. Tato metoda však není založena na přesném matematickém postupu. Nicméně historický prokazatelným faktem, je že analytici často určují míru růstu přesněji, než výpočty. Je to dáno tím, že zkušení analytici jsou schopni objektivně porovnat danou společnost s jinými společnostmi z daného odvětví. Taktéž mají většinou přístup k veškerým makroekonomickým datům, ke kterým se běžný investor nedostane.⁶²

4.3.2 Požadovaná výnosová míra

Požadovaná výnosová míra se využívá při převádění budoucích příjmů na současnou hodnotu a je základem při využití ohodnocovacích modelů, které pracují s časovou hodnotou peněz. Tato veličina bere ohled na inflaci i na náklady obětované příležitosti, taktéž zohledňuje výši rizika a likviditu dané akcie. Změna rizika nebo likvidity znamená přehodnocení dané investice investorem. Pokud například dojde k zvýšení rizika, investor bude požadovat vyšší výnosovou míru. Požadovanou výnosovou míru můžeme spočítat za pomoci modelu CAPM. Ten je popsán v následující podkapitole a bude využit i praktické části práce.⁶³

4.3.2.1 Capital asset pricing model (CAPM)

Model CAPM slouží k oceňování aktiv skrze vztah mezi očekávaným výnosem a systematickým rizikem investičního instrumentu. Pro tento model je typické, že pracuje pouze se systematickým rizikem, které je měřeno pomocí beta faktoru. Ten popisuje, do jaké míry odpovídá kurz akcie, vývoji hodnoty určitého indexu. Základním principem CAPM modelu je, že majiteli bezrizikových instrumentů náleží pouze bezriziková výnosová míra. Oproti tomu investor, který drží rizikovější instrument, požaduje vyšší

⁶² HUTTON, A. a kol., 2012. Do Managers Always Know Better? An Examination of the Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts. In: Journal of Accounting Reresearch. Boston College, s. 9.

⁶³ IS.MUNI.CZ. Úvod do analýz cenných papírů. [online]. [Cit. 15. 4. 2020]. Dostupné z: https://is.muni.cz/el/1456/podzim2009/MPF_ACP1/um/analyzaCP_1.pdf

výnosovou míru. Tomuto zvýšení výnosu za přistoupení na vyšší riziko se říká prémie za riziko. Model CAPM lze matematicky vyjádřit podle následovného vzorce⁶⁴:

$$E(r_i) = R_f + \beta_i(r_m - R_f)$$

kde $E(r_i)$ = požadované výnosové míře

R_f = bezrizikové výnosové míře

β = beta faktor

r_m = výnosové míře trhu

Pro výpočet modulu CAPM nám chybí definovat dvě proměnné. Tou první je **bezriziková výnosová míra**. Tu lze definovat jako takovou míru, u které si může být investor jistý budoucím výnosem. Aby investice byla bezriziková, musí být splněna podmínka, že skutečné výnosy se musí rovnat očekávaným výnosům. Takové investice mají většinou formu státních dluhopisů.⁶⁵

Druhou proměnnou, kterou musíme kvantifikovat, je **beta faktor**. Ten se využívá k posouzení systematického rizika daného instrumentu ve vztahu k danému trhu. Vypočítat beta faktor lze pomocí regresní analýzy výnosu akcie (R_i) proti výnosům trhu (R_m).⁶⁶ Pro lepší představu následuje vzorec pro výpočet, spolu s grafem.

$$R_i = a + b R_m$$

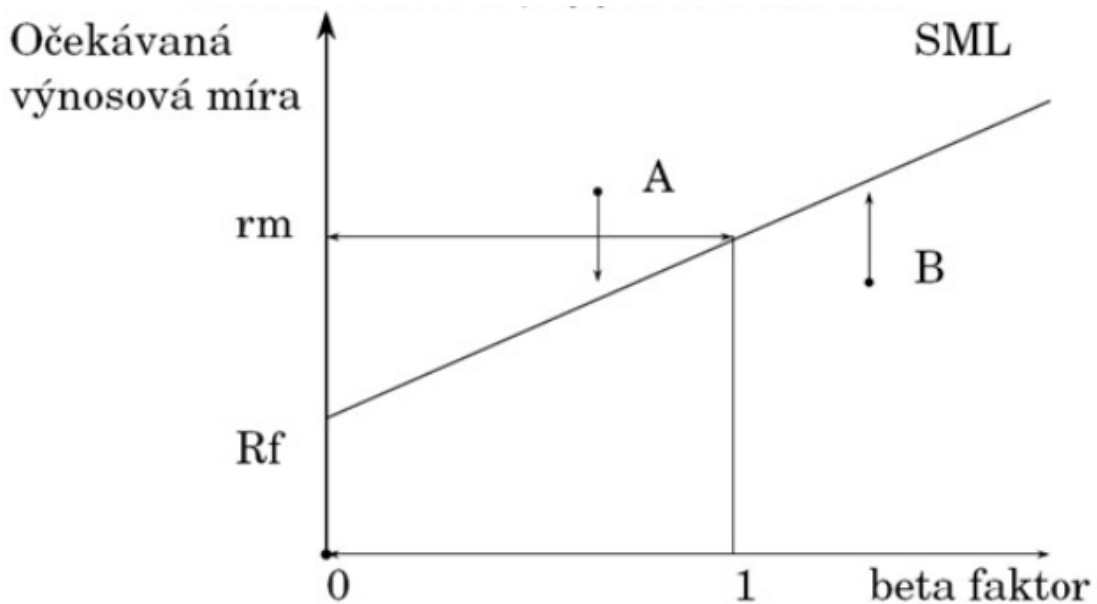
⁶⁴ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 425-428.

⁶⁵ DAMODARAN, A. *What is the Riskfree Rate ? A Search for the Basic Building Block*. [online]. [Cit. 25. 4. 2020]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1317436

⁶⁶ 35 DAMODARAN, A. *Estimating Risk Parameters*. [online]. [Cit. 25. 4. 2020]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/beta.pdf>

- kde R_i = výnosnosti analyzovaného instrumentu
 R_m = výnosnosti daného trhu
 a = hodnotě, kdy regresní přímka protne osu Y (R_i)
 b = sklonu regresní přímky

Obrázek č. 3: Přímka trhu cenných papírů - Model CAPM



Zdroj: <https://slideplayer.cz/slide/5658271/>

Když beta faktor nabývá hodnoty 1, lze to interpretovat jako, že cena instrumentu bude kopírovat daný trh. Při vyšších hodnotách beta faktoru, lze očekávat vyšší volatilitu oproti danému trhu a při nižších hodnotách lze naopak říci, že daný instrument bude méně volatilní oproti trhu.

4.3.3 Dividendové diskontní modely

Z teoretického hlediska patří dividendové diskontní modely k nejpracovanějším nástrojům pro ohodnocení akcií. Principem těchto modelů je předpoklad, že vnitřní hodnota akcie je dána současnou hodnotou všech budoucích příjmů pramenících z dané akcie. Tím jsou myšleny zejména dividendy a následný prodej dané akcie. S dividendami

při výpočtu těchto modelů se oproti samotnému prodeji akcie počítá vždy. S prodejem se počítá pouze, pokud uvažujeme krátkodobý horizont držení. K tomu, aby se analytik případně vyhnul nepřesnostem, používá se u těchto modelu vypočítána míra růstu dividend. Podle doby předpokládané držby akcie lze modely charakterizovat na dva typy.

67

1. dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou držby a
2. dividendové diskontní modely s konečnou dobou držby

Dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou držby využijeme, pokud se nepředpokládá brzký prodej zakoupených akcií. Vnitřní hodnotu zde představuje hodnota budoucích dividend a v tomto případě se nepočítá s prodejní cenou. Výpočet za pomoci tohoto modelu má následný tvar:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{D_4}{(1+k)^4} + \frac{D_5}{(1+k)^5} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

kde n = nekonečno

V_0 = běžné, aktuální vnitřní hodnotě akcie

$D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$ = očekávaným dividendám v jednotlivých letech držby

k = požadované výnosové míře z akcie

Dividendové diskontní modely s konečnou dobou držby využijeme pro analýzu v případě, že plánujeme držet akcie v krátkém časovém horizontu. Vnitřní hodnota se zde vypočítá z příjmů tvořených dividendami spolu s prodejním kurzem akcie. Výpočet je následující:

⁶⁷ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 340.

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^n}$$

- kde N = konečnému číslu odpovídajícímu konci držby akcie
 V_0 = běžné, aktuální vnitřní hodnotě
 D_n = očekávané dividendě vyplacené v jednotlivých letech držby
 P_N = očekávanému prodejnímu kurzu akcie
 k = požadované výnosové míře akcie

4.3.3.1 Jednostupňové dividendové diskontní modely

Nejnámější a nejefektivnější verzi dividendového diskontního modelu jsou tzv. jednostupňové modely. Operují s premisou, že míra růstu nebo poklesu dividend je konstantní po celou dobu držby. Opět zde existuje rozdělení na modely s konečnou a nekonečnou dobou držby. V praxi se však nejvíce používá model s nekonečnou dobrou držby a i ve své teoretické části s ním budu pracovat. Tomu to modelu se říká **Gordonův model**, podle Myrona J. Gordona, jenž se zasloužil o jeho popularizaci. Výpočet je následující:⁶⁸

$$V_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k)^n}$$

- kde V_0 = vnitřní hodnotě akcie v běžném roce
 D_0 = dividendě vyplacené v běžném roce

⁶⁸ Tamtéž, s. 345

- g = míře růstu dividend
n = počtu let držby akcie
k = požadované výnosové míře z akcie

Tento model pokud uvažujeme s nekonečnou dobou držby a jediné míře růstu dividend lze zjednodušit, pokud nekonečnou geometrickou řadu sečteme, tím vznikne následující podoba Gordonova modelu:

$$V_0 = \frac{D_1}{(k - g)} = \frac{D_0(1 + g)}{k - g}$$

kde D_1 = očekávané dividendě v prvním roce držby

4.3.3.2 Vícestupňové dividendové diskontní modely

Vícestupňové modely na rozdíl od jednostupňových modelů využívají několik konstantních měr růstu nebo poklesu dividend. Kde počet stupňů v jejich označení vychází z počtu období, ve kterých jsou jednotlivé míry využity. Nejpoužívanější modely jsou dvou a třístupňové. Tyto modely se používají především, protože lépe vystihují životní cykly podniků.⁶⁹

Z vícestupňových modelů je nejpoužívanější tzv. **H-model**. Ten vychází z dvoustupňového skokového a třístupňového lineárního dividendového diskontního modelu. Nadprůměrná míra růstu dividend se použije pouze v nultém roce držby, kdy se dají dobře odhadnout růstové faktory, který by mohli pozitivně ovlivnit výši dividend. V dalších letech je pak

⁶⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: Grada, 2014, s. 256

zahájen soustavný pokles míry růstu podle lineárního modelu až k normální míře růstu dividend. Výpočet H-modelu lze zapsat následovně⁷⁰:

$$V_0 = \frac{D_0}{k - g} [(1 + g_n) + H (g_a - g_n)]$$

- kde V_0 = vnitřní hodnota akcie
 D_0 = běžné dividendy vyplacené v běžném období (roce)
 k = požadované výnosové míře
 g_a = nadprůměrné výnosové míře dividend
 g_n = normální míře růstu dividend od období 2H perpetuálně
 H = polovina poklesu míry růstu dividend mezi měrami g_a a g_n

Ohodnocování na základě H-modelu není samozřejmě bez problému a omezení. Nevýhodou představuje citlivost na vstupní data. Při využití nepřesného odhadu, zkreslí tato chyba vnitřní hodnotu akcie. Další nevýhodou je fakt, že operuje s konstantní veličinou požadované výnosové míry, to však neodráží reálně investiční prostředí. Nicméně proti ostatním dividendovým diskontním modelům nabízí i několik předností:⁷¹

- a) Oproti třístupňovému lineárnímu modelu dále snížil počet nezbytných vstupních dat.
- b) Jako vícestupňový model operuje s proměnlivou měrou růstu dividend, což oproti jiným modelům lépe odpovídá realitě.
- c) Jeho výpočet i přes složitost modelu je poměrně jednoduchý a podle mínění analytiků se i nejvíce blíží realitě.

⁷⁰ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 392.

⁷¹ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 398-399.

4.3.4 Ziskové modely

Mezi další velice rozšířené modely k určování vnitřní hodnoty akcie patří ziskové modely. Oproti dividendovým modelům nepracují s dividendami, ale vycházejí z očekávaného zisku. Oproti dividendovým modelům se ziskové modely zaměřují na kratší investiční horizont. Většinou do pěti let držby.⁷²

4.3.4.1 Metody založené na ukazateli P/E ratio

Jedním z nejvíce využívaných modelů na kapitálových trzích je ukazatel P/E ratio. Tento ukazatel je dán poměrem mezi cenou akcie a čistým ziskem na akcii. Obecně lze konstatovat, že se jedná o cenu, kterou je investor ochoten zaplatit za jednu korunu zisku, jež daná společnost vyprodukovala. Tento ukazatel lze prakticky využít při porovnání různých akcií nebo při stanovení vnitřní hodnoty akcie. K popularitě tohoto modelu také přispívá jeho srozumitelnost pro širší veřejnost a lze do něj zahrnout charakteristiky jako rentabilitu, riziko, zadluženost apod.⁷³

Běžné P/E ratio poskytuje pomyslný odrazový můstek pro hodnocení téměř každé akcie. Velice intuitivně lze jeho hodnotu spočítat vydělením stávající ceny akcie běžným ziskem společnosti. Vzorec pro výpočet tedy vypadá následovně:

$$\left(\frac{P}{E}\right)_B = P_0/E_0$$

kde P_0 = tržnímu kurzu akcie

E_0 = běžnému zisku na akcii společnosti

⁷² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: Grada, 2014, s. 258.

⁷³ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, s. 404-405.

My však musíme zjistit vnitřní hodnotu akcie. K tomu využijeme tzv. normální P/E ratio, které vychází z již zmiňovaného Gordonova modelu. Rozdíl oproti běžnému P/E ratio je fakt, že místo běžného zisk na akcii využijeme očekávaný zisk. Matematicky lze tento vztah zapsat následovně:

$$\left(\frac{P}{E}\right)_B = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g}$$

kde E_1 = očekávanému zisku na akcii

p = výplatnímu poměru

k = požadované výnosové míře

g = míře růstu zisku, která je shodná s měrou růstu dividend

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N * E_1$$

kde $\left(\frac{P}{E}\right)_N$ = normálnímu P/E ratio

E_1 = očekávanému zisku

5 FÁZE TVORBY OBCHODNÍ STRATEGIE

5.1 Investiční strategie

„Obchodní plán lze definovat jako soubor pravidel, chování, procesů a metod, které aktivnímu investorovi umožňují efektivní výběr investičních instrumentů. Volba konkrétní investiční strategie potom závisí především na požadované výnosnosti při určité investorem akceptovatelné míře rizika.“⁷⁴

Při výběru vhodné strategie bereme v úvahu celou řadu různých kritérií, kterým ke všemu přiřazujeme různou váhu. Dalším problematickým bodem je fakt, že tyto kritéria mají mnohdy kvalitativní povahu a je téměř nemožné je změřit. Účastníci trhu taktéž obchodují pod vlivem emocí a sentimentů. Což v důsledku často znamená, že akcie nereflektují fundamentální faktory, které jsme analyzovali a na základě kterých jsme postavili svou strategii. Investičních strategií existuje celá řada, avšak žádná z nich není garancí úspěchu. Nicméně investovat bez jakékoliv strategie značně zvyšuje riziko ztráty.

5.2 Money management a řízení rizika

Součástí investiční strategie je i money management. Pod tímto pojmem se skrývá řízení pozic, plánování a nakládání s finančními prostředky a stanovení vlastních pravidel pro řízení svých investovaných financí. Hlavním cílem je ochránit kapitál i v případě série ztrátových obchodů.⁷⁵

5.3 Robustnost a backtesting

Testováním robustnosti naší obchodní strategie lze zjistit jaká je přibližná pravděpodobnost, že strategie bude fungovat i v dlouhodobém časovém horizontu a jak

⁷⁴ PATRIA.CZ. *Investiční strategie*. [online]. [Cit. 28. 4. 2020]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/investicni-strategie-investicni-strategie-uvod.html>

⁷⁵ ŘEHÁČKOVÁ, M. *Money management: Jak se stát mistrem disciplíny?* [online]. [Cit. 28. 4. 2020]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/money-management/>

moc je citlivá na změny. Jedná se o tzv. backtesting. Testování probíhá na historických datech a jedná se o nezbytné minimum k ověření pravděpodobnosti úspěchu. Nicméně nikdo na světě nemůže s jistotou říci, jak se trh bude v budoucnu chovat, avšak můžeme si ověřit, jakým způsobem vy vše fungovalo v minulosti.⁷⁶

⁷⁶ FINAKADEMIE.CZ. *Co je to robustnost?* [online]. [Cit. 1. 5. 2020]. Dostupné z: <https://finakademie.cz/co-je-to-robustnost/>

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 GLOBÁLNÍ ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ VE VZTAHU K AKCIOVÝM TRHŮM

Jako první se v praktické části této práce zaměřím na analýzu makroprostředí ve vztahu k akciovým trhům. Pro analýzu využiji metodu PEST popsanou v teoretické části. Spolu s touto analýzou budu taktéž zkoumat vývoj hlavních akciových indexů nejvýznamnějších burz ve světě. Na základě těchto analýz vyberu jeden stabilní region, kde uskutečním nákup všech mých akcií.

6.1 PEST analýza pro regiony a vývoj hlavních akciových indexů

Vzhledem k obsahu této diplomové práce jsem se rozhodl pro přehlednost a v návaznosti na kapitálové trhy zahrnout pouze PEST analýzu nejvýznamnějších zemí v jednotlivých regionech. V těchto zemích se nachází nejvýznamnější burzy světa. Dalším důvodem pro toto rozhodnutí je fakt, že broker, kterého jsem vybral, podporuje jenom tyto země a provádět obchod v jiných zemích by bylo značně nepraktické až kontraproduktivní.

V regionu Amerika budou analyzovány Spojené státy americké, a to vzhledem k jejich dominantnímu postavení, co se kapitálových trhů týče. Z regionu EMEA⁷⁷ bude analyzována Evropa a z ní konkrétně země Velká Británie to vzhledem k faktu, že pokud je obecně analyzován Evropský trh, mluvíme zejména o vývoji zde a v Německu. Lze říci, že tyto dvě země reprezentují vývoj kapitálových trhů v Evropě. Z regionu Asia & Pacific⁷⁸, se budu zabývat právě Asií. Vybral jako zástupce tohoto regionu země Čínu a Japonsko. V tomto regionu budu jako jediném analyzovat dvě země díky značným rozdílům mezi nimi. Myslím si, že tyto dvě země reprezentují dva rozdílné politické i ekonomické směry, které v Asii převládají. Díky obrovskému růstu v posledních dekadách by se dalo uvažovat i o Jižní Koreji. Ale myslím si, že jako reprezentativní vzorek regionu budou mnou dvě zvolené země dostačující.

⁷⁷ EMEA - Obecná zkratka pro země Evropy, Středního východu a Afriky

⁷⁸ Asia & Pacific - Obecná zkratka pro země Asie, Tichomoří a zemí kolem Tichého oceánu

6.1.1 Region Amerika - Spojené státy americké

Spojené státy americké, dále jen USA, jsou třetí nejlidnatější zemí na světě a čtvrtou zemí, co se rozlohy týče. Na území USA žije 328.2 miliónů obyvatel téměř všech etnik. USA lze označit za supervelmoc, co se ekonomického a politického vlivu týče. Z pohledu HDP se jedná o největší ekonomiku světa, i když Čína jí pomalu začíná dohánět.

Politické faktory

USA jsou druhou největší demokracií na světě. Prezident je hlavou země a je volen na čtyřleté funkční období. Právo v zemi je považováno za efektivní a vymahatelné. Stejně tak i volby jsou považovány za transparentní a spravedlivé. Jak jsem již zmínil, země je považována za politickou velmoc a má obrovský vliv na politickou dynamiku mnoha zemí po celém světě. Nicméně, v poslední době čelí mezinárodní kritice za svou intervenční politiku týkající se války s terorismem. Ta se nelíbí některým státům a bývá terčem negativních komentářů z řad zahraničních představitelů vlády.

Ekonomické faktory

S hrubým domácím produktem ve výši 21.73 biliónů dolarů jsou USA největší ekonomikou světa.⁷⁹ Je to země, v níž sídlí gigantické společnosti jako Coca Cola, McDonalds, Microsoft nebo Apple. Ekonomický systém je rozvinutý a získává svou sílu zejména ze sektoru služeb a industriálního sektoru. V roce 2009 nepříznivě zasáhla ekonomiku hypotéční krize, kdy došlo k dramatickému růstu nezaměstnanosti a poklesu všech kapitálových trhů. Ve třetím čtvrtletí 2014 se však ekonomika odrazila s růstem okolo 4%, protože podniky zintenzivnily výdaje. V roce 2016 USA plně překonala následky krize a momentálně se nachází v býčím trhu a nezaměstnanost se nachází na úrovni 3.5%.⁸⁰ V USA se Federální rezervní banka snaží za pomoci monetární politiky držet inflaci okolo 2% což se mu v roce 2019/2020 prozatím daří.

⁷⁹ BEA.GOV. *Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2019*. [online]. [Cit. 2. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2019-advance-estimate>

⁸⁰ TRADINGECONOMICS.COM. *United States Unemployment Rate*. [online]. [Cit. 2. 5. 2020]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

K negativním faktorům patří fakt, že práce není v USA levná, zejména ve srovnání s cenou práce v Číně nebo Indii. Dalším negativním faktorem, může být poměrně velká zadluženost. Momentálně dluh USA činí téměř 26 biliónů dolarů, kde hlavním držitelem je právě Čína.⁸¹

Mnoho analytiků se domnívá, že negativní geopolitické vlivy jako jsou americko-čínská obchodní válka, americko-iránské napjaté vztahy nebo Brexit⁸² mohou negativně ovlivnit akciové trhy, které se momentálně nacházejí na svých historických maximech.

Sociální faktory

Jak jsem již zmínil v úvodu, USA jsou třetí nejlidnatější zemí na světě s populací 328.2 miliónů obyvatel. Každých 8 sekund se zde narodí nový jedinec a každých 12 sekund jeden zemře.⁸³ Avšak s rostoucí ekonomickou prosperitou patří USA mezi státy, které čelí problému stárnoucí populace, což může vést k nedostatku pracovních sil a ke zvyšování daňových sazeb.

Vzdělávací a stejně tak i zdravotní systém patří k těm nejlepším na světě. Avšak dostupnost jak vzdělání, tak zdravotní péče se do velké míry odvíjí od finančního zázemí jedince. Určitě nelze říci, že v USA je zdravotní péče dostupná pro všechny a je relativně levná. To samé platí pro vzdělání na vyšší úrovni.

Většina populace má liberální přístup, ale rostoucí rasová nesnášenlivost je vážným problémem. Dalším problémem je také zvyšování nelegálního přistěhovalectví, protože data k roku 2017 ukazují téměř 11 miliónu nelegálních přistěhovalců, což dále zvyšuje riziko

⁸¹ TREASURYDIRECT.GOV. *The Debt to the Penny and Who Holds It*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/pd_debttothepenny.htm

⁸² Brexit – Odstup Velké Británie z Evropské unie

⁸³ CENSUS.GOV. *U.S. and World Population Clock*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.census.gov/popclock/>

rasové diskriminace.⁸⁴ Případné rasové nepokoje, by při eskalaci nad úroveň jednotlivých států mohli negativně ovlivnit ekonomiku a tím i vývoj akciových trhů.

Technologické faktory

Inovace a technologie jsou dnes již základními kameny americké ekonomiky. USA patří v těchto ohledech mezi špičku. Američané mají dlouhodobou fascinaci pro technologie a společnosti jako Apple, Microsoft, Facebook, Google a mnoho další vzniklo právě v USA. Míra technologických inovací a změn je v USA velmi rychlá. Země však čelí silným výzvám z mnoha zemí, jako jsou například Čína, Japonsko nebo Indie. I přes tyto výzvy lze však očekávat, že v nejbližších letech bude USA stále v popředí a udrží si technologickou převahu.

Index DJIA

Jak jsem již zmiňoval v teoretické části práce, index Dow Jones Industrial Average se skládá z 30 akciových titulů a sleduje jejich průměrný výkon na burzách NYSE a NASDAQ. Vznikl již v roce 1896, kdy sledoval 12 nejvýznamnějších titulů na trhu. V roce 1928 byl počet titulů navýšen na dnešních 30. Tento počet je dnes již stabilní ale pravidelně se v něm společnosti obměňují v závislosti jejich důležitosti na ekonomu USA. Tento index se historicky využívá jako měřítko celkového zdraví na trhu.⁸⁵

Pokud se podíváme na graf č. 1. Uvidíme vývoj toho indexu od doby jeho založení. Historická výkonnost indexu by při investici v době založení tohoto indexu přinesla neuvěřitelných 3254 % nárůst. Samozřejmě, že bychom ale museli jako investoři ustát i propady, které nastaly v průběhu let. V období 10 let zpět můžeme pozorovat růst o téměř

⁸⁴ STATISTA.COM. *Unauthorized immigrant population in the United States from 1990 to 2017*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/646261/unauthorized-immigrant-population-in-the-us/>

⁸⁵ CHEN, J. *Dow 30*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/d/dow-30.asp>

200%. V roce 2019 vykázal tento index růst o 22.34%.⁸⁶ Momentálně se index DJIA nachází na hodnotě 28.634 bodů a analytici se nyní přou, jestli býčí růst bude dále pokračovat nebo ne. Mnoho analytiku tvrdí, že akcie na trzích USA jsou momentálně příliš přeceněné a musí nastat korekce.

Graf č. 1: Vývoj indexu DJIA za posledních 10 let



Zdroj: <https://www.marketwatch.com/investing/index/djia/charts>

6.1.2 Region EMEA – Velká Británie

Velká Británie je země ležící na severozápadním pobřeží Evropy a skládá se z Britských ostrovů, severovýchodní část ostrova Irsko a množství menších ostrovů. S počtem 66.4 miliónů obyvatel patří k nejlidnatějším státům v Evropě. Hlavním městem Velké Británie je Londýn, který je prakticky finančním centrem celé Evropy.

Politické faktory

Jedná se moderní parlamentní demokracii a ústavní monarchii, přičemž hlavou států je monarcha. V současné době vládne královna Elizabeth II. Avšak její role, jakožto celé

⁸⁶ MACROTRENDS.NET. *Dow Jones – DJIA – 100 Year Historical Chart*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart>

monarchie je již spíše ceremoniální.⁸⁷ Předseda vlády je volen na pětileté období a v současné době ovládají politiku země čtyři hlavní politické strany. Politická stabilita země byla vždy její velkou silou, avšak Brexit vytvořil nejistoty a politické debaty. Spousta analytiků předpokládá velmi negativní dopady Brexitu na ekonomiku celé země. Velká Británie udržuje velmi dobré vztahy s USA avšak i s řadou autoritářských režimů, což vyvolává řadu kritiky.

Ekonomické faktory

Z pohledu HDP se jedná o pátou největší ekonomiku na světě s ročním HDP ve výši 2.8 biliónů liber.⁸⁸ Recese z roku 2008, která započala v USA, negativně zasáhla ekonomiku i zde. Nezaměstnanost v té době dosahovala až k 7%. Avšak stejně jako v USA i zde zakročila vláda různými monetárními nástroji a pomohla vrátit ekonomiky zpět do svých kolejí. V roce 2017 zde čelily domácnosti velmi rychlému růstu cen oproti nerostoucím mzdám. Bylo to vlivem oslabující libry, která zvedala náklady na dovoz zboží. V tomto roce dosáhla míra inflace na 2.68% , při čemž Banka Anglie se jí snaží směřovat spíše k 2%. Nyní již dochází k postupnému snižování inflace i díky kroku Banky Anglie zvýšit úrokové sazby a nezaměstnanost se nyní pohybuje okolo 3.8%⁸⁹. Velkou otázkou však zůstávají následky Brexitu. V své odborné práci Dhingro, Ottaviano, Sampson a Van Reenen předpokládají ztrátu mezi 5.3% až 9.25% HDP jako důsledek Brexitu.⁹⁰

Sociální faktory

Podle údajů zveřejněných úřadem pro statistiku byla populace země v roce 2018 66.4 milionů obyvatel. Narození dále převyšují úmrtí a do roku 2039 se dá očekávat růst

⁸⁷ BRITANNICA.COM. *United Kingdom*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/place/United-Kingdom>

⁸⁸ COUNTRYECONOMY.COM. *United Kingdom GDP – Gross Domestic Product*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z: <https://countryeconomy.com/gdp/uk>

⁸⁹ ONS.GOV.UK. *Unemployment*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment>

⁹⁰ DHINGRA, S. a kol. *The consequences of Brexit for UK trade and living standards*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z:

http://eprints.lse.ac.uk/66144/1/_lse.ac.uk_storage_LIBRARY_Secondary_libfile_shared_repository_Content_LSE%20BrexitVote%20blog_brexit02.pdf

populace.⁹¹ I zde však stoupá počet stárnoucích obyvatel, což bude mít dopad na trh práce i na systém zdravotní péče. Zdravotní systém je však na dobré úrovni a je označován za jeden z nejúspěšnějších na světě. Veřejné výdeje na zdravotnictví jsou tradičně velmi vysoké, aby bylo možné udržet tuto kvalitu. Z HDP připadá na zdravotnictví 9.4%.⁹² Stejně tak jako zdravotnictví i školství je na velmi dobré úrovni. Národní tradice vzdělání sahá stovky let zpět. A vysoké školy jako Harvard nebo Cambridge jsou již světové pojmy.

Technologické faktory

Velká Británie patří k technologicky nejvyspělejšími zemím ve světě. Londýn je skvělým centrem finančních i technologických společností. Rozvinutá technologická infrastruktura nabízí podnikatelům téměř neomezené možnosti podnikání. Technologický sektor je hlavním přispěvatelem do této ekonomiky. Například mezi lety 2011 a 2016 bylo do technologického sektoru investováno téměř 28 miliard liber.⁹³

Index FTSE 100

Index FTSE 100 představuje výkonnost 100 největších společností kótovaných na Londýnské burze podle tržní kapitalizace. Vznikl v roce 1984 a dodnes je považován, za jeden z nejlepších ukazatelů zdraví britského akciového trhu.⁹⁴

Pokud bychom do něj v roce 1984 investovali, získali bychom růst v podobě 564%. Při investici 10 let zpět, bychom pak získali „pouze“ 77%. V roce 2019 tento index zaznamenal solidní růst v podobě 12% a to přes probíhající jednání o podobě Brexitu.

⁹¹ ONS.GOV.UK. *Population of the UK by country of birth and nationality*. [online]. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z:

<https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/internationalmigration/data-sets/populationoftheunitedkingdombycountryofbirthandnationality>

⁹² ONS.GOV.UK. *How does UK healthcare spending compare with other countries?*. [online]. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z:

<https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/healthandsocialcare/healthcaresystem/articles/howdoesukhealthcarespendingcomparewithothercountries/2019-08-29>

⁹³ GREAT.GOV.UK. *Technology*. [online]. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z:

<https://www.great.gov.uk/international/content/about-uk/industries/technology/>

⁹⁴ DAILYFX.COM *What is FTSE 100*. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.dailyfx.com/ftse-100/what-is-ftse-100.html>

Důležitou a nejasnou otázkou však zůstává, jaký dopad bude Brexit na tento index a vývoj celé britské burzy mít. Vývoj tohoto indexu za posledních 10 let zobrazuje následující graf.

Graf č. 2: Vývoj indexu FTSE 100 za posledních 10 let



Zdroj: <https://www.marketwatch.com/investing/index/ukx/charts?countrycode=uk>

6.1.3 Region Asie & Pacific – Čína

Jako zástupce z regionu Asia & Pacific budu analyzovat dvě země, a to Čínu a Japonsko. Nejdříve se zaměříme na Čínu. Ta v posledních letech implementovala celou řadu programů na podporu ekonomického růstu. A s počtem obyvatel blížící se 1.4 miliardě se jedná o další velmoc v našem seznamu.

Politické faktory

Politické prostředí v Číně je relativně stabilní, ačkoliv nedostatek politické svobody je často kritizován jak mimo zemi, tak i uvnitř. Vládnoucí stranou je komunistická strana a opozici není dán téměř žádný prostor. Jedná se zde o totální vládu jedné strany. Nicméně Čína se svou levnou pracovní silou a zlepšující se infrastrukturou řadí mezi země, které lákají investory. Čína i přes politické rozpory udržuje dobré diplomatické vztahy s mnoha velmocemi. Její obchodní vztahy se Spojenými státy jsou však poslední dobou velmi napjaté. Neboť prezident Trump vyhlásil tzv. Americko-Čínskou obchodní válku. Dalším důvodem k napjaté politické situaci jsou protesty v Hong Kongu.

Ekonomické faktory

Čína je druhou ekonomicky nejsilnější zemí na světě s HDP ve výši 13.61 trilionů dolarů.⁹⁵ Dramatický růst v posledních letech značně podpořil mezinárodní obchod. Investoři zde investují především kvůli velikosti tohoto trhu, nízkým nákladům na pracovní sílu a růstovému potencionálu. Na konci 70. let začalo v zemi množství ekonomických reforem, které Číně pomohli dramaticky se rozvíjet. Země provedla posun od centrálně plánovaného hospodářství k tržnímu, což mělo za následek růst HDP téměř 10% každoročně.⁹⁶ Rychlý růst si však vybírá svou daň. Sociální nerovnost, rychlá urbanizace a škody na životním prostředí jsou jenom několika příklady problému, kterým Čína musí čelit, aby si udržela svou ekonomickou sílu. Hlavním důvodem proč investoři vyhledávají možnost zde investovat je levná pracovní síla. Nicméně i tento trend klesá. Od roku 2010 do roku 2020 došlo k téměř ztrojnásobení výše průměrného platu.⁹⁷ Analytici nyní spekulují, jestli doba, kdy Čína byla vyhledávanou lokací pro investice, z důvodu této levné pracovní síly, již nepominula.

Sociální faktory

Jak jsem již zmínil, průměrná mzda v průběhu posledních let dramaticky roste, což vede i zvýšení spotřebitelských výdajů. Růst střední třídy je enormní. Do roku 2022 je odhadováno, že střední třída bude zastoupena 550 milióny Čínských obyvatel.⁹⁸ S rostoucím bohatstvím společnosti roste i zájem o každodenní spotřebitelské zboží ale i luxusní zboží. Růst elektronického obchodu je na dramatickém vzestupu. Důkazem toho jsou miliardové společnosti jako Alibaba nebo AliExpress. Co se vzdělání týče, míra gramotnosti je v Číně 96.4%. Zákonem je stanovena povinná 9. letá školní docházka financovaná vládou. Výdaje domácností na vyšší vzdělání se v posledních 10. letech taktéž

⁹⁵ DATA, WORLDBANK.ORG. *China*. [Cit. 14. 5. 2020]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/country/CN>

⁹⁶ Tamtéž

⁹⁷ TRADINGECONOMICS.COM *China Average Yearly Wages*. [Cit. 14. 5. 2020]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/country/CN>

⁹⁸ ISKYAN, K. *China's middle class is exploding*. [Cit. 14. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/chinas-middle-class-is-exploding-2016-8>

ztrojnásobily.⁹⁹ Ve zdravotnictví dosahuje Čína téměř úplného univerzálního pokrytí placeného z veřejných zdrojů. I když dostupnost se liší mezi jednotlivými regiony. Ke všemu lze předpokládat, že náklady na zdravotnictví budou dále velmi růst neboť Čína má nejrychleji stárnoucí populaci na světě.¹⁰⁰

Technologické faktory

Již v roce 1996 zahájila Čína tzv. „plán jisker“, kdy došlo k zřízení 50 000 projektů, který měly za cíl zvýšit úroveň IT ve venkovských oblastech.¹⁰¹ Nyní se Čína může těšit z prvního místa, co se online populace týče. Internet zde využívá téměř 830 miliónu lidí. Čína si stanovila vizi stát se světovým lídrem v oblasti vědy a techniky, proto byl v roce 2015 zahájen program hromadného podnikání a inovací, který si klade za cíl rozšířit podnikání v celé Číně. Dále si tento program klade za cíl pomoci zemi při přechodu ekonomiky náročné na pracovní sílu k ekonomice založené na inovacích.¹⁰²

Index SSE

Index Shanghai Stock Exchange Composite představuje všechny akcie, které jsou obchodovány na Shangaiské burze v Číně. Vznikl v roce 1990 a spuštěn byl v roce 1991 a lze o něm říci, že velmi přesně ukazuje vývoj Čínské ekonomiky.¹⁰³

Při investice na počátku roku 1991 bychom dosáhli růstu 326%. V případě investice 10 let zpět, by růst představoval pouze necelých 2% a v případě investice rok zpět pak 3%. Jak lze vidět z tohoto indexu, Čínské akcie až na několik málo výjimek nejsou pro

⁹⁹ STATISTA.COM. *Education in China – Statistics & Facts*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/2090/education-in-china/>

¹⁰⁰ STATISTA.COM. *Ageing population in China*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/2090/education-in-china/>

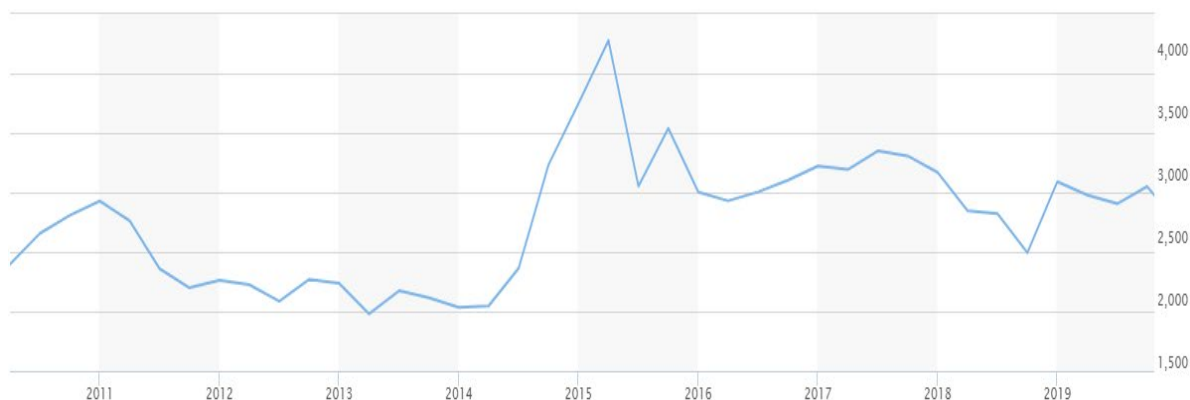
¹⁰¹ WORLD BANK.ORG. *China – Rural Industrial Technology Project*. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <http://documents.worldbank.org/curated/en/182561468217155690/China-Rural-Industrial-Technology-Spark-Project>

¹⁰² CHINA-EMBASSY.ORG. *High tech research and development programme*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <http://ie.china-embassy.org/eng/ScienceTech/ScienceandTechnologyDevelopmentProgrammes/t112844.htm>

¹⁰³ CHEN, J. *SSE Composite*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/sse-composite.asp>

investory až tak atraktivní investicí v porovnání s jiným trhy. Otázkou taktéž zůstává, jak se bude dále vyvíjet Americko-Čínská obchodní válka. Analytici se zde rozcházejí ve svých predikcích, kdy část tvrdí, že obě země nebudou výrazněji zasaženy a část předpovídá eskalaci a zasažení akciových trhů.

Graf č. 3: Vývoj indexu SSE Composite za posledních 10 let



Zdroj:

<https://www.marketwatch.com/investing/index/shcomp/charts?countrycode=cn>

6.1.4 Region Asia & Pacific – Japonsko

Jako druhý zástupce region Asie & Pacific bylo vybráno Japonsko. I přes geografickou blízkost k Číně se jedná o dvě odlišné země s jedinečnými rysy. Zatímco Čína je komunistickou zemí, která je spíše uzavřená světu, Japonsko je konstituční monarchií, která je spíše světu otevřená. Dalším podstatným rozdílem je přístup k přerozdělování bohatství. I přes podobné ekonomiky Japonsko přerozděluje bohatství rovnoměrně, zatímco v Číně panují značné rozdíly mezi bohatými a chudými.

Politické faktory

Stejně jako ve Velké Británii figuruje zde monarcha jenom na reprezentativní úrovni. Japonsko je konstituční monarchie a po hlasování do parlamentu je zde zvolen předseda vlády, který na rozdíl od monarchy má vliv na dění v zemi, zejména pokud se jedná o politické a ekonomické zákony. Vnitřní politické prostředí lze označit za stabilní, avšak

Japonsko má mnoho silných sousedících zemí, kde diplomatické vztahy nejsou na nejlepší úrovni. Z tohoto důvodu a jako následek druhé světové války se Japonsko upíná k západním spojencům jako je USA nebo Velká Británie.¹⁰⁴

Ekonomické faktory

Japonsko se velikostí ekonomiky řadí na třetí místo ve světě s HDP téměř 5 biliónů dolarů a hned za Čínou se jedná o druhou největší v Asii.¹⁰⁵ Ekonomický systém je smíšený, kdy vláda úzce spolupracuje s průmyslem. Motorová vozidla, obráběcí stroje, ocel, lodě, chemikálie, textil a zpracování potravin jsou některé z hlavních průmyslových odvětví v Japonsku. Například značky z automobilového průmyslu, jako Honda, Suzuki, Mazda nebo Mitsubishi jsou již světově známé. Japonsko vzhledem k své lokalitě je do značné míry závislé na dovozu surovin pro výrobu. Nicméně i přes tuto překážku si Japonsko, díky strategickým spojenectvím, zajistilo přísun surovin. To má dobrý dopad na zaměstnanost, která se pohybuje kolem 2.5% ročně.¹⁰⁶ Mnoho Japonských vývozců se však obává zvýšení hodnoty jenu. Inflace se v tomto roce pohybovala pouze na úrovni necelého 1%.

Sociální faktory

Jakožto většina vyspělých zemí světa i Japonsko čelí řadě sociálních výzev. Stárnoucí populace a klesající porodnost jsou dvěma největšími problémy. Průměrná délka života v Japonsku je 84 let.¹⁰⁷ Mnoho zdrojů předpovídá, že nynější populace čítající 126 miliónu obyvatel by do roku 2048 mohla, klesnou až k 87 miliónům. To představuje vážný dopad na ekonomiku země a tím i na akciové trhy. Japonsko je také zemí, která uplatňuje značnou míru izolace, co se obchodování týče. Domácí společnosti jsou upřednostňovány před zahraničními. Vstup na tento trh bývá označován jako jeden z nejtěžších a je třeba, aby společnosti před vstupem provedly podrobné environmentální analýzy. Co se vzdělání

¹⁰⁴ BRITANNICA.COM. *Political developments*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/place/Japan/Political-developments>

¹⁰⁵ TRADINGECONOMICS.COM. *Japan GDP*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp>

¹⁰⁶ TRADINGECONOMICS.COM. *Japan Unemployment Rate*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/japan/unemployment-rate>

¹⁰⁷ DATA.WORLDBANK.ORG. *Life expectanc at birth, total (years) – Japan*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.IN?locations=JP>

týče i zde je povinná 9. letá školní docházka. Celkově vzato je školství ve velmi dobrém stavu a je i dostatečně financováno. Stárnoucí populace do jisté míry reflektuje velmi kvalitní systém zdravotnictví. Japonsko má nejdelší průměrnou dobu života na světě. Veřejné zdravotnictví zde bylo zavedeno již v roce 1927 a v roce 1961 se vyvinulo do univerzálního pokrytí, kdy stát platí 70% nákladů na léčbu a pacienti zbylých 30%.¹⁰⁸

Technologické faktory

Japonsko patří k jedné z technologicky nevyspělejších zemí světa. Systémy automatizace jsou hodně využívány i mimo industriální sektor, například i nemocnicích, letištích apod. V rostoucím trendu robotizace je Japonsko jasným favoritem. Více než polovina průmyslových robotů je právě v Japonsku. Velmi dobře si vede i v jiných oblastech, jako je vesmírný výzkum a vývoj chemikálií, optiky, železniční dopravy nebo třeba polovodičů.¹⁰⁹ Tento vývoj nabízí příležitosti pro domácí ale i zahraniční společnosti.

Index Nikkei 225

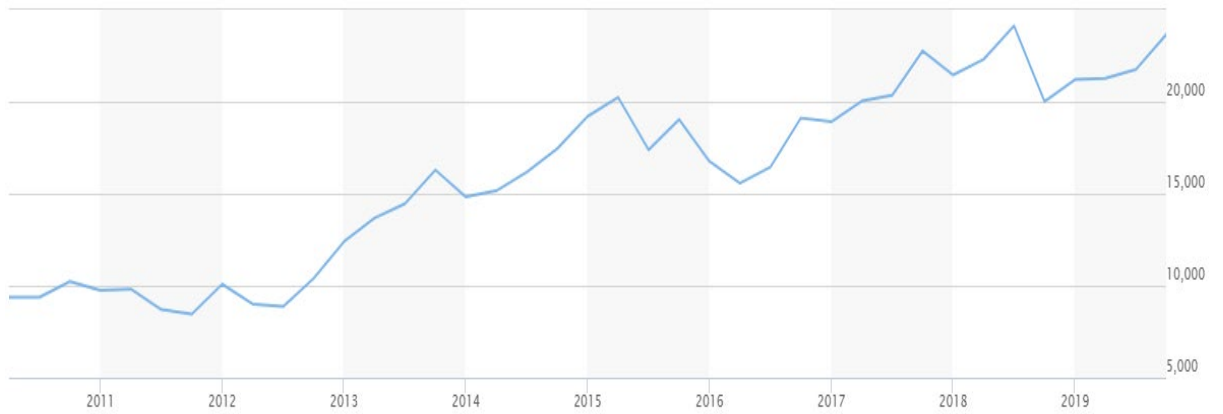
Tento index byl poprvé představen v roce 1950 společností Nihon Keizai Shinbu a od té doby se z něj stal hlavní ukazatel japonských akcií. Skládá se z 225 akcií společností obchodovaných na Japonské burze a je velmi vyhledávaným index mezi investory.

Opět se na výnosnost tohoto indexu podíváme z historického hlediska, avšak pouze pro období 10 a 1 rok. Při investici v roce 2010 by index přinesl růst 151% a při investici v roce 2019 pak růst 18.5%. Index vykazuje zdravý růst a přibližuje se průměrnému růst akciovému indexu DJIA v USA. Nicméně, jak jsem zmínil v PEST analýze stárnoucí populace by tento vývoj mohla velmi ohrozit a dosavadní býčí trh by v budoucnu mohl ztratit na síle. Vývoj tohoto indexu za posledních 10 let zachycuje následující graf.

¹⁰⁸ INTERNATIONALINSURANCE.COM. *Japan Healthcare System*. [online]. [Cit. 25. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.internationalinsurance.com/health/systems/japan.php>

¹⁰⁹ NAP.EDU. *Japan's Unique Capability to Innovate: Technology Fusion and its International Implications* [online]. [Cit. 25. 5. 2020]. Dostupné z: https://www.nap.edu/read/2030/chapter/14#155%20**

Graf č. 4: Vývoj indexu Nikkei 225 za posledních 10 let



Zdroj: <https://www.marketwatch.com/investing/index/nik/charts?countrycode=jp>

7 INVESTIČNÍ PLÁN

Svůj investiční plán budu stavět na ramenou velikánů zmiňovaných v teoretické části a jejich poznacích, co se investování na fundamentální bázi týče. Princip mého plánu trochu připomíná teorii Occamovy břitvy, kdy k dosažení mého cíle budu využívat jen nezbytné množství teorie. To ve výsledku znamená, že se převážně zaměřím na data z účetnictví poskytnuté společnostmi. Jsem totiž toho názoru, že vše, co potřebujeme k rozhodnutí pro to, jestli investovat do dané společnosti lze víceméně získat z historie a výroční zprávy dané společnosti. Ovšem tento předpoklad pracuje s premisou, že trhy se chovají „normálně“ to znamená, že nedochází k výrazným výkyvům na trzích spojených s nečekanými událostmi. Hlavním cílem mého plánu je dosáhnout podobného nebo v ideálním případě lepšího zhodnocení, než by přinesla investice ve stejné míře do indexu S&P 500. Mnou vybrané akcie musí ale přinášet dividendu a mít i velký potenciál růstu.

První část mého plánu spočívá ve výběru regionu, ve kterém hodlám investovat. Zde jsem se rozhodl pro Americký trh, neboť se jeví jako nejstabilnější z pohledu ekonomického i politického. PEST analýza ukázala, že investování ve Velké Británii by mohl negativně ovlivnit Brexit a investování na Čínském nebo Japonském trhu by mohly negativně ovlivnit politické a sociální faktory. Dle mého názoru z makroekonomického pohledu může mé investice nejvíce ovlivnit eskalace probíhající Americko-Čínská obchodní válka.

Druhá část mého plánu a dovolím si tvrdit, že se jedná o stěžejní část. Spočívá v kvalitním nastavení kritérií screeningu pro výběr potencionálních akcií, které mohou následně zařadit do svého portfolia. Již v tomto procesu bych rád eliminoval nežádoucí akciové tituly. Celý systém bude podroben backtestu na historických datech, abych se aspoň částečně ujistil ho jeho použitelnosti.

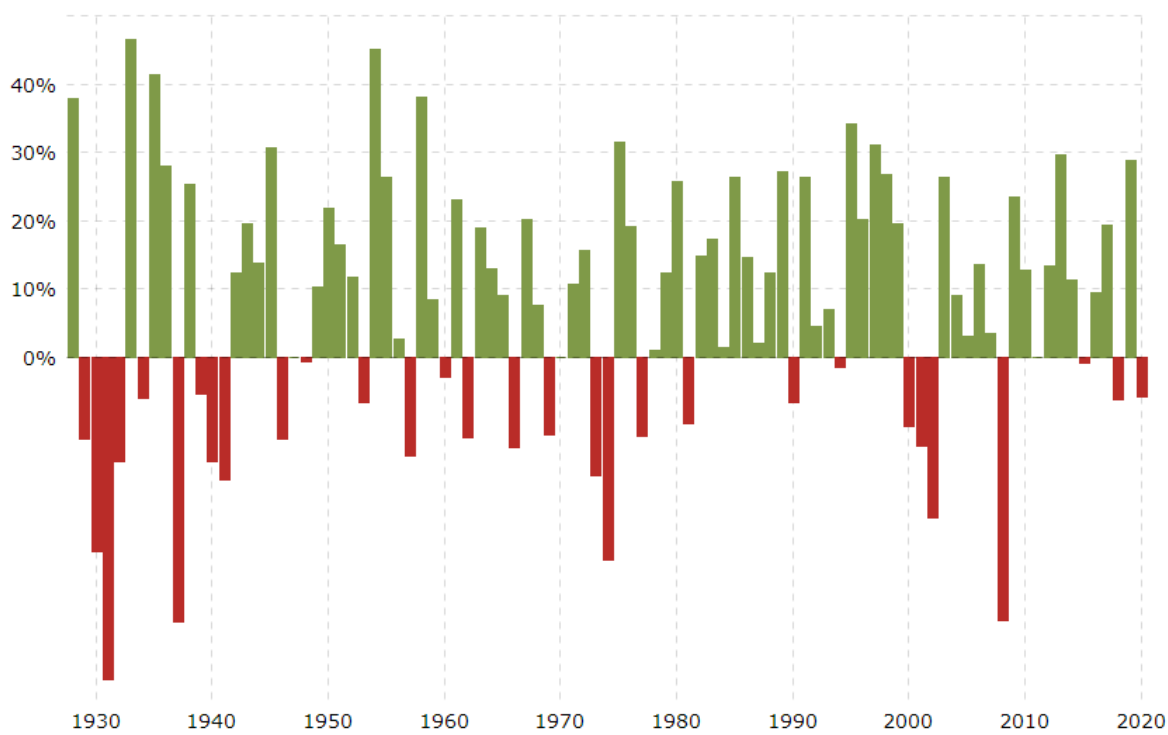
Třetí částí mého plánu, je podrobení vybraných akcií několika testům za pomoci modelů definovaných v teoretické části mé práce. Cílem je zjištění přibližné vnitřní hodnoty těchto akcií. Vzhledem k povaze těchto modelů, které z velké míry počítají

s odhady, bude při nákupu samotných akcií kladen větší důraz na to, jestli splnily fundamentální kritéria stanovené v druhé části mého plánu.

7.1 Osobní finanční a investiční cíle a časový horizont

Při pohledu na graf č. 5 vidíme, že index S&P 500 má býčí charakter, ale dochází i zde k obdobím poklesu. Pokud index zprůměrujeme od roku 1926 do roku 2019, vychází průměrný výnos 9.6% ročně. Zhodnocení mezi 8% až 10% ročně mi tedy při rizikovosti akcií přijde jako reálný a dosažitelný cíl s mou fundamentální strategií. To znamená, že mnou zamýšlená investice ve výši 46 600 Kč, by se měla ročně zhodnotit o cca 4 660 Kč.

Graf č. 5: Výnosnost indexu S&P 500 od roku 1926 do současnosti



Zdroj: <https://www.macrotrends.net/2526/sp-500-historical-annual-returns>

Co se časového horizontu týče, myslím si, že mnou vybrané akcie potřebují delší časový horizont, než mi dovoluje tato práce. I celkově vzato jsem toho názoru, že pokud hledáme atraktivní výnos, je lepší investovat s většími časovými horizonty. Usoudil jsem,

že hodlám vybrané akcie držet pod dobu tří let, s tím, že výnosnost akcií bude zhodnocena k datu 9. 6. 2020 pro účely diplomové práce. V horizontu, který mi diplomová práce umožňuje, by pak tedy mělo dojít k přibližnému zhodnocení o 0.85% měsíčně. Doba držení akcií taktéž přináší výhodu v podobě splnění časového testu, co se placení daní z kapitálových výnosů týče. Každoročně, pak bude docházet k analýze portfolia a případnému re-balancování portfolia.

Pokud nedojde k výraznějším výkyvům na trhu, rád bych na základě této práce začal své portfolio budovat, například i pravidelnými vklady a investováním svých dalších úspor. Finálním cílem, co se mých osobních financí týče, by pak bylo v průběhu 20-30 let dosáhnout celkové investované částky cca 10 mil. Kč. Investovat bych chtěl zejména do akciových titulů, které nesou dividendu přibližně 4% až 5%. To by znamenalo přibližný výnos zhruba 36 000 Kč měsíčně jenom z dividend. Celkový počet akciových titulů bych rád držel okolo 15-20, aby byla zachována rozumná míra diverzifikace.

7.2 Tolerance k riziku, money management a diverzifikace

Vzhledem k investované částce, která představuje zhruba 2.30% z mých veškerých úspor jsem se rozhodl, že jsem při investování ochoten přijmout až 100% ztrátu těchto prostředků. Rád bych zde ale velmi zdůraznil, podle mne základní pravidlo investování a to, že investovat bychom vždy měli jenom volné finanční prostředky, o které si můžeme dovolit přijít nebo kdy nás podstatná ztráta části z těchto prostředků nějak existenčně neohrozí. Vzhledem k faktu, že jsem ochoten přijmout kompletní ztrátu všech prostředků a že nákup bude proveden jednorázově, do určité míry odpadá i money management. Ten bude zastoupen pouze rovnoměrným rozdělením finančních prostředků mezi jednotlivé akcie i proto, aby portfolio bylo vybalancováno z pohledu diverzifikace. Další diverzifikace bude dosaženo nákupem akcií z minimálně dvou sektorů a to pro případ, že by daný sektor utrpěl nečekaný negativní zásah. Do jednoho sektoru budu alokovat minimálně 10% a maximálně 50% svých prostředků. Tudíž by tak nemělo při negativním zásahu do jednoho sektoru dojít ke kompletní ztrátě finančních prostředků. Pro jistotu bych čtenáře rád upozornil, že tyto podmínky se vztahují výhradně k mojí osobě a mým preferencím a k mé toleranci rizika.

7.3 Definice kritérií screeningu, selekce akcií a volba fundamentální investiční strategie

Pro mé portfolio jsem zvolil kombinaci růstové a hodnotové investiční strategie. Snažil jsem se vycházet z přístupu, kterým se řídí známí investoři, které jsem zmiňoval v teoretické části práce. Zároveň jsem, ale chtěl vytvořit vlastní systém, který je postavený na pevných základech vycházejících z dat získaných z výročních zpráv společností. Dále je můj systém postavený pro mé dané potřeby, co se očekávaného zisku týče a stejně tak bere ohled i na mou míru přípustného rizika.

Pro samotný výběr akcií jsem zvolil dvanáct fundamentálních podmínek, které musí být splněny, abych akcie mohl zařadit do svého portfolia. Tyto podmínky jsem stanovil na základě vycházející z přístupu známých investorů, které popisují v teoretické části mé práce. Dále bych zde rád uvedl, že nalezení ideálních fundamentálních podmínek nebylo lehkým úkolem, a bylo provedeno celkem 18 různých screeningů, než bylo dosaženo optimálního výsledku. Tyto fundamentální podmínky zachycuje následující tabulka:

Tabulka č. 2: Podmínky výběru akcií do mého portfolia

| Podmínka | Popis podmínky |
|--|---|
| Žádné OTC akcie | Vyřadí akcie, které se obchodují za pomoci OTC (mimoburzovní trh), vzhledem k tomu, že obchod neprobíhá pod záštitou oficiální instituce. |
| Žádné ADR akcie | Vyřadí akcie společností, které nemají sídlo v USA. Dojde tak k vyřazení akcií společností, které jsou obchodovány v USA, ale nemají zde sídlo. |
| Zavírací cena větší než 1 | Vyřadí akcie, které se obchodují pod cenou jednoho dolaru tzv. Penny stocks. |
| Tržní kapitalizace větší než 500 mil. \$ | Vyřadí společnosti, kde tržní kapitalizace nedosahuje minimálně 500 mil. \$. |
| Marže čistého zisku větší než 15 | Vyřadí společnosti, které nedosahují mnou požadované minimální ziskové marže. |
| Průměrná marže čistého zisku za 5 let větší než 20 | Vyřadí společnosti, které nedosahují průměrné ziskové marže v období pěti po sobě jdoucích let. |
| Růst zisku na akcii za 5 let větší než 5 | Vyřadí akcie, kde není dosaženo požadovaného růstu zisku na akcii v období pěti po sobě jdoucích letech. |
| Poměr ceny k zisku na akcii nižší než 15 a vyšší než 0 | Vybere akcie kde, poměr ceny akcie k zisku společnosti odpovídá přibližné době splacení do 15 let. |
| Poměr ceny ke cashflow | Vybere akcie kde, převládá pozitivní cashflow k ceně akcie. |

| | |
|---|---|
| nižší než 8 | |
| Poměr ceny k účetní hodnotě akcie nižší než 4 | Vybere akcie kde, násobek vlastního kapitálu nebude přeplacen více než čtyřikrát. |
| Ukazatel zadluženosti je větší než 2 | Vybere společnosti, které nejsou neúměrně zadluženy. |
| Vyplacené dividendy větší než 0 | Vybere společnosti, který vyplácí dividendu svým investorům. |

Zdroj: Vlastní zpracování

Fundamentální podmínky byly zpracovány za pomoci softwaru dostupného na webové adrese www.portfolio123.com, neboť manuální screening akcií by byl při počtu akcií obchodovaných na NYSE z časového hlediska nereálný vzhledem k obrovskému množství kótovaných akcií na tomto trhu. Daným podmínkám vyhovělo celkem jedenáct akciových titulů, z nichž jsem vybral pět titulů, které nejlépe splnily zadané fundamentální podmínky a budou dále testovány a analyzovány.

Obrázek č. 4: Akcie, které vyhověly mnou vybraným podmínkám

↔ SCREEN RESULTS

Rank data as of 02/01/20, Start Date: 02/02/20, End Date: 02/03/20

WATCH BUY

Screen Factors Pre-Defined Reports Create New Report...

1 - 11 of 11 Precision 2

Trial users are limited to 100 rows of data. Upgrade your membership.

| Ticker | Name | Last | MktCap | NPMgn%TTM | NPMgn%5YAvg | EPS5YGr% | PEExclXorTTM | Pr2CashFITM | Pr2BookQ | IntCovQ | Yield |
|--------|-----------------------------------|-------|-----------|-----------|-------------|----------|--------------|-------------|----------|---------|-------|
| 1 ABR | 3M 1Y Arbor Realty Trust Inc. | 14.77 | 1,399.83 | 23.63 | 28.72 | 30.92 | 10.63 | 7.89 | 1.85 | 2.04 | 8.12 |
| 2 AL | 3M 1Y Air Lease Corp | 42.94 | 4,839.38 | 30.31 | 32.66 | 20.64 | 8.75 | 3.76 | 0.89 | 2.37 | 1.40 |
| 3 BSM | 3M 1Y Black Stone Minerals LP | 10.04 | 2,067.76 | 53.65 | 24.24 | 8.97 | 6.74 | 4.49 | 2.47 | 13.94 | 14.74 |
| 4 CNXM | 3M 1Y CNX Midstream Partners LP | 15.39 | 980.91 | 57.00 | 47.71 | 56.49 | 6.31 | 4.87 | 2.53 | 7.55 | 10.77 |
| 5 DFS | 3M 1Y Discover Financial Services | 75.13 | 23,290.30 | 21.14 | 21.68 | 9.45 | 8.27 | 7.09 | 2.14 | 5.30 | 2.34 |
| 6 EQC | 3M 1Y Equity Commonwealth | 32.79 | 3,997.89 | 223.17 | 24.10 | 34.26 | 8.43 | 7.74 | 1.30 | 67.76 | 10.67 |
| 7 FSK | 3M 1Y FS KKR Capital Corp | 6.19 | 3,170.90 | 125.27 | 58.76 | 16.79 | 2.31 | 3.65 | 0.80 | 3.74 | 12.28 |
| 8 HMLP | 3M 1Y Hoegh LNG Partners LP | 15.07 | 501.32 | 34.77 | 41.12 | 5.05 | 13.83 | 6.50 | 1.50 | 3.22 | 11.68 |
| 9 MTG | 3M 1Y MGIC Investment Corp | 13.79 | 4,808.70 | 55.08 | 53.33 | 67.35 | 7.66 | 7.31 | 1.24 | 18.24 | 1.74 |
| 10 SLM | 3M 1Y SLM Corp | 10.92 | 4,598.41 | 24.48 | 23.92 | 25.35 | 8.40 | 7.42 | 1.59 | 5.54 | 1.10 |
| 11 WD | 3M 1Y Walker & Dunlop Inc | 66.37 | 1,988.25 | 20.00 | 20.45 | 32.60 | 12.02 | 6.15 | 2.05 | 4.40 | 1.81 |

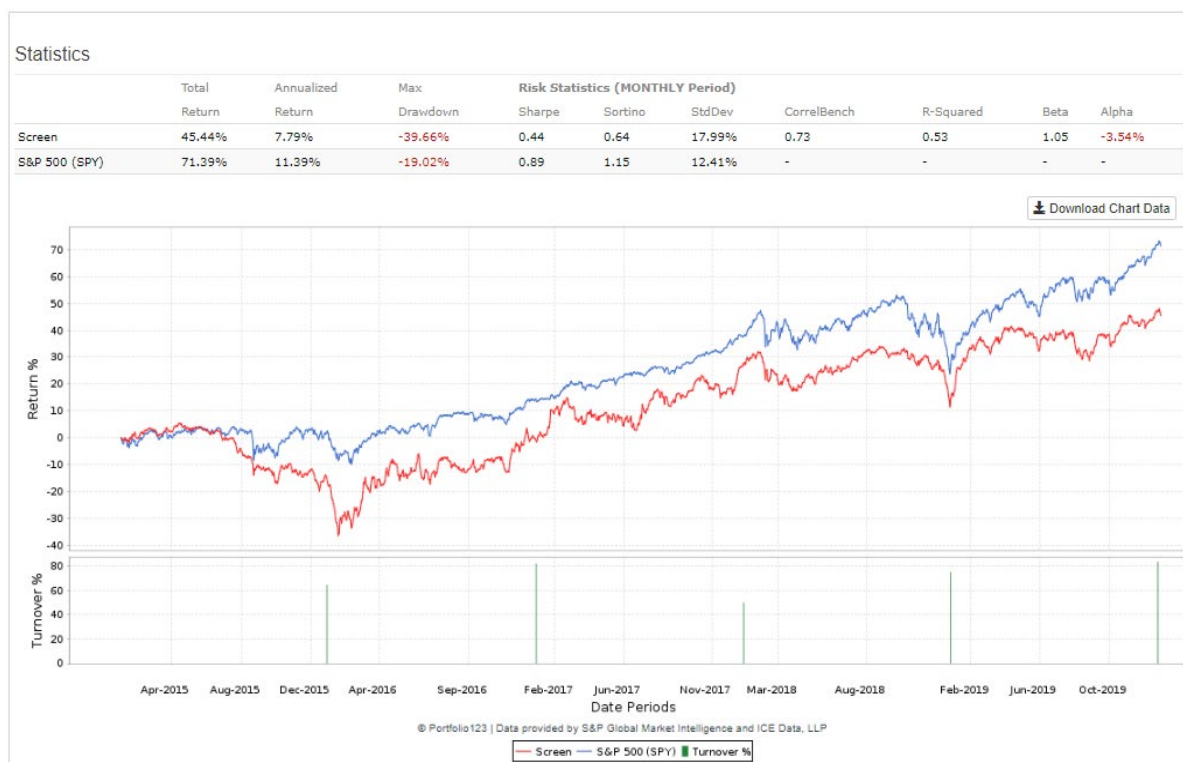
Zdroj: Vlastní zpracování za pomoci screeningového softwaru dostupného z www.portfolio123.com

7.4 Backtesting zvolené strategie

Na základě screeningu z předešlé kapitoly jsem vybral pět akcií, které byly podrobeny backtestu na historických datech. Jedná se o akcie společností Arbor Realty Trust,

Discover Financial Services, Walker & Dunlop, Air Lease, MGIC Investment. Tyto akcie jsem testoval na datech od počátku roku 2015 do konce roku 2019. Průběh backtestu zachycuje následující graf.

Graf č. 6: Backtest zvolených fundamentálních kritérií na historických datech.



*Zdroj: Vlastní zpracování za pomoci softwaru dostupného
z www.portfolio123.com*

Výsledek backtestu splnil má očekávání, že mnou vybrané akcie by měli teoreticky dosahovat průměrné výnosnosti blíží se 8% ročně, což odpovídá mnou stanovenou hranici výnosnosti. Bohužel na základě historických dat nedochází k překonání indexu S&P 500. Avšak vybrané společnosti by měli na základě fundamentálních kritérií vykazovat silný růst v dalších letech, kde si dovoluji tvrdit, že by mělo dojít k překonání tohoto indexu. Z backtestu lze i vidět, že mnou vybrané akcie vykazují vyšší míru volatility. Maximální pokles jejich hodnoty dosáhl -39.66% zatímco maximální pokles indexu S&P 500 byl -19.02%. Dle mého názoru je to dáno mírou diverzifikace portfolia oproti míře diverzifikace indexu S&P 500. Nicméně mnou nastavené přípustná míra rizika takový pokles toleruje.

7.5 Kritéria volby obchodní platformy

Jak jsem již zmiňoval v teoretické části mé diplomové práce, pro obchodování na akciovém trhu potřebujeme brokera, který nám umožní přístup na trh. Vzhledem k velkému počtu obchodníků jsem stanovil kritéria, který by obchodník měl splňovat. Brokera budu vybírat na základě níže uvedených kritérií:

- Bezpečnost
- Transakční náklady na obchod v Americe
- Obchodní platforma
- Nabízené instrumenty
- Výše minimálního vkladu
- Pověst obchodníka a doba působení v ČR
- Zákaznický servis a velikost sítě poboček v ČR

7.5.1 Srovnání poplatků a služeb

Na základě stanovených kritérií jsem vybral tři renomované obchodníky s cennými papíry, kteří splňují mé požadavky. Jedná se o společnosti Fio banka, Patria Finance a Saxo banka. Nyní tyto obchodníky budu srovnávat z pohledu transakčních nákladů na obchod v Americe, neboť ty jsou pro mne jako investora s menším kapitálem velmi důležité. Následuje tabulka, která porovnává obchodníky s cennými papíry z hlediska poplatků. Co se poplatků týče, bude samozřejmě nutno počítat ještě s poplatkem za směnu českých korun na americké dolary.

Tabulka č. 3: Porovnání poplatků u obchodníků s cennými papíry

| Obchodník s cennými papíry | Fio banka a.s. | Patria Finance a.s. | Saxo bank a.s. |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Založení účtu | Zdarma | Zdarma | Zdarma |
| Poplatek za vedení účtu | Zdarma | Zdarma | Zdarma |
| Poplatek za pokyn na BCPP (z objemu) | 0.35% (Min. 40 Kč) | 0.45% (Min. 80 Kč) | 0.28% (Min. 500kč) |
| Poplatek za pokyn na trzích: Amerika | 7.95 \$ | 14.90 \$ | 10 \$ |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z ceníků společností

Z těchto tří obchodníků s cennými papíry jsem se rozhodl provést své investice skrze společnost Fio banka a.s. Je to dáno především výší poplatky na obchody v Americe. Zde má společnost poplatek pouze 7,95 \$. Tedy nejnižší z analyzovaných společností. Společnost, taktéž disponuje webovým rozhraním, přes které je poměrně snadné zadat obchody a sledovat jejich vývoj v čase. Toto rozhraní působí trochu zastarale, co se designu týče, ale pro mé účely je to irelevantní. Dalším důvodem proč jsem se rozhodl investovat před Fio banku a.s. je fakt, že se v městě kde žiji, nachází její pobočka, což usnadňuje komunikaci. Fio banka taktéž splňuje kritéria z pohledu dobré pověsti a stability, o čemž svědčí i fakt, že se jedná o největšího on-line broker v České republice. Společnost taktéž umožňuje stažení aplikace Smartbroker, skrze kterou je možné sledovat mé investice skrze chytrý telefon, což je pro mne vítaná funkce.

8 ANALÝZA AKCIÍ DLE NAVRŽENÝCH KRITÉRIÍ FUNDAMENTÁLNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE

8.1 Charakteristika a analýza kotovaných firem

Arbor Realty Trust (NYSE: ABR) má sídlo v New Yorku zaměstnává 532 zaměstnanců a zabývá investicemi do diverzifikovaného portfolia strukturovaných finančních aktiv na trhu s rodinnými domy i na trhu s komerčními nemovitostmi. Investují především do překlenovacích a mezaminových¹¹⁰ půjček. Taktéž investují do účastnických podílů na prvních hypotékách, dluhopisů souvisejících s nemovitostmi a různých cenných papírů související s hypotékami. Společnost dále nabízí překlenovací financování produktů dlužníkům, kteří hledají krátkodobý kapitál, který být využit při nabytí nemovitosti.¹¹¹

Teď, když jsme si společnost představili, podíváme se na základní účetní ukazatele. Ty jsou zobrazeny v následující tabulce. Jak lze z tabulky vyčíst, společnosti se posledních pět let daří navyšovat všechny důležité účetní ukazatele. V roce 2015 se cena akcie pohybovala okolo 6.50 dolaru. Od té doby se společnosti podařilo tento kurz téměř zdvojnásobit. Nyní se akcie pohybuje okolo 14 dolarů a celkově vzato drží růstový trend. Vývoj ceny akcie zobrazuje graf č. 6.

Tabulka č. 4: Vybrané účetní údaje pro společnost Arbor Realty Trust (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Obrat | 535 785 | 484 899 | 346 664 | 213 223 | 142 589 |
| Čisté příjmy | 155 238 | 148 051 | 97 509 | 62 481 | 53 429 |
| EBITDA | 121 074 | 108 312 | 65 835 | 42 796 | 42 875 |
| Zisk na akcii | 1.27 | 1.5 | 1.12 | 0.83 | 0.9 |

Zdroj: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ABR/arbor-realty-trust/income-statement>

¹¹⁰ Mezaninový dluh znamená dluh strukturálně umístěný mezi seniorním (nadřazeným) dluhem, obvykle vůči bankám nebo majitelům dluhopisů a juniorním (podřazeným) dluhem vůči spřízněným osobám.

¹¹¹ ARBOR.COM. *About us*. [online]. [Cit. 29. 5. 2020]. Dostupné z: <https://arbor.com/our-brand/>

Graf č. 6: Vývoj ceny akcie společnost Arbor Realty Trust za pět posledních let



Zdroj: <https://www.fool.com/quote/nyse/arbor-realty-trust/abr/>

Discovery Financial Services (NYSE: DFS) byla založena v roce 1986. Společnost sídlí poblíž Chicaga v městě Riverwoods ve státě Illinois a zaměstnává 17 200 zaměstnanců. Zabývá se přímým bankovníctvím a zprostředkováním platebních služeb ve Spojených státech. Společnost patří k nejuznávanějším značkám v amerických finančních službách. V rámci přímého bankovníctví nabízí svým klientům depozitní služby, kreditní kartu Discover a různé jiné spotřební zboží a služby včetně různých druhů úvěrů. V rámci platebních služeb je pak provozovatelem sítě PULSE, které má k dispozici řadu bankomatů po celých Spojených státech a umožňuje inkaso a převody finančních prostředků. Dále pak provozuje síť Diners Club International, která vydává známé platební karty Diners Club a poskytuje služby spojené s touto kartou. V rámci platebních služeb dále zpracovává transakce pro kreditní a debetní karty značky Discover.¹¹²

¹¹² DISCOVER.COM. *Investor Relations*. [online]. [Cit. 29. 5. 2020]. Dostupné z: <https://investorrelations.discover.com/investor-relations/overview/default.aspx>

Nyní se podíváme na základní účetní údaje, které budou zpracovány v tabulce pod tímto textem. Společnosti se daří zvyšovat obrat i čisté příjmy avšak ne příliš razantně. Vzhledem k velikosti společnosti, je však tento vývoj pozitivní. Společnost ve své výroční zprávě neuvádí EBITDA, na což má podle GAAP¹¹³ účetních standardů právo, tudíž chybí i v této tabulce. Vývoj akcie vykazuje pozitivní růst, jak lze vidět z grafu č. 7. Pokles v roce 2019 byl zapříčiněn propouštěním v rámci nového úsporného programu, který dle analytiků značí, že společnost se snaží více hlídat své výdaje. I díky těmto úsporným opatřením vzrostla cena až k hodnotě 90 dolarů za akcii. Nastala však korekce a cena se ustálila spíše na 75 dolarech. Analytici se shodují, že cena by se měla v průběhu roku 2020 opět přiblížit 90 dolarům.

Tabulka č. 5: Vybrané účetní údaje pro společnost Discovery Financial Services
(v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Obrat | 13 989 | 12 848 | 11 545 | 10 497 | 10 002 |
| Čisté příjmy | 2 908 | 2 689 | 2 031 | 2 339 | 2 246 |
| EBITDA | - | - | - | - | - |
| Zisk na akcii | 9.08 | 7.79 | 5.42 | 5.77 | 5.13 |

Zdroj: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DFS/discover-financial-services/income-statement>

¹¹³ Generally Accepted Accounting Principles – Obecně přijímané účetní principy.

Graf č. 7: Vývoj ceny akcie společnost Arbor Realty Trust za pět posledních let



Zdroj: <https://www.fool.com/quote/nyse/discover-financial-services/dfs/>

Walker & Dunlop (NYSE: WD) byla založena již v roce 1937 a sídlí ve městě Bethesda poblíž města Washington ve státě Maryland. Společnost poskytuje finanční produkty vlastníkům a provozovatelům komerčních nemovitostí ve Spojených státech. K těmto produktům patří hypotéky, mezamínové půjčky, překlenovací půjčky, průběžné půjčky a podobně. Taktéž poskytuje financování v rámci programu Fannie Mae DUS, který slouží developerům vícegeneračního bydlení, studentského a seniorského bydlení. Dále poskytuje poradenství v oblasti kapitálové struktury v rámci výstavby na základě státních dotací a figuruje zde jako prostředník, který jedná se všemi stranami. V neposlední řadě, poskytuje společnost zprostředkování prodeje nemovitostí a jejich správu. Společnost zaměstnává 850 zaměstnanců ve 40 kancelářích po celých Spojených státech.¹¹⁴

I u této společnosti se podíváme na základní účetní údaje. Od roku 2015 se společnosti podařilo téměř zdvojnásobit obrát. To je dáno masivními investicemi do

¹¹⁴ WALKERDUNLOP.COM. *At a Glance*. [online]. [Cit. 29. 5. 2020]. Dostupné z: <http://investors.walkerdunlop.com>

rozvoje v roce 2013. Do roku 2017 se operativní marže zvýšila z 21% na 33%, což mělo za následek rekordní zisky v tomto roce. Jednalo se nejúspěšnější rok v 80. leté historii společnosti. Tento výsledek se samozřejmě projevil na ceně akcie, která se před rokem 2017 obchodovala okolo 25 dolarů. Zveřejnění rekordních výsledků cenu katapultovalo v polovině roku 2017 téměř k 60 dolarům, jak lze vidět v grafu č. 8. Společnost i nadále roste, nicméně už pomalejším tempem, jak lze vidět v roce 2018 a 2019. Analytici se shodují, že růst bude pokračovat i v roce 2020.

Tabulka č. 6: Vybrané účetní údaje pro společnost Walker & Dunlop (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Obrat | 817 219 | 725 246 | 711 857 | 575 276 | 468 198 |
| Čisté příjmy | 167 724 | 155 649 | 202 684 | 108 917 | 82 128 |
| EBITDA | 396 046 | 370 881 | 377 240 | 311 062 | 245 438 |
| Zisk na akcii | 5.45 | 4.96 | 6.47 | 3.57 | 2.65 |

Zdroj: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/WD/walker-dunlop/income-statement>

Graf č. 8: Vývoj ceny akcie společnost Walker & Dunlop za pět posledních let



Zdroj: <https://www.fool.com/quote/nyse/walker-dunlop/wd/>

Air Lease (NYSE: AL) sídlí v Los Angeles ve státě Kalifornie, zaměstnává 117 lidí a vznikla v roce 2010. Společnost se zabývá nákupem komerčních letadel a jejich leasingem leteckým společnostem po celém světě. Kromě tohoto poskytuje management leteckých flotil vlastníkům většího počtu letadel. K 31. prosinci vlastnila společnost flotilu 275 letadel.¹¹⁵

Společnosti se v posledních letech dobře dařilo, jak lze vidět z tabulky, pod tímto textem. Obrat se od roku 2015 téměř zdvojnásobil a stejně tak se dařilo i zisku na akcii. Hlavně díky zvýšené poptávce po jejich letadlech, společností jako je Airbus nebo Boeing. Tyto společnosti oznámily, že do roku 2035 budou značně navyšovat své letecké flotily, což napomáhá společnosti Air Lease s odbytem. V roce 2017 došlo k masivnímu navýšení čistých příjmů vzhledem k faktu, že ve spojených státech došlo k snížení daně z příjmu právnických osob z 35% na 21%. To pro společnost znamenalo velké snížení odložených daňových závazků. To se samozřejmě projevilo na ceně akcie, která na začátku roku 2018 téměř dosáhla hranice 50 dolarů za akcii. Nicméně se jednalo o jednorázovou dobrou zprávu, tudíž nastala korekce a cena se pod tíhou výprodeje propadla k hranici 30 dolarů. Od té doby, jak lze vidět na grafu č. 9, však udržuje býčí trend a opět útočí na hranici 50 dolarů.

Tabulka č. 7: Vybrané účetní údaje pro společnost Air Lease (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

| Sloupec1 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Obrat | 2 016 904 | 1 679 702 | 1 516 380 | 1 419 055 | 1 222 840 |
| Čisté příjmy | 575 163 | 510 835 | 756 152 | 374 925 | 253 391 |
| EBITDA | 1 942 046 | 1 622 140 | 1 453 972 | 1 336 836 | 1 159 364 |
| Zisk na akcii | 5.09 | 4.60 | 6.82 | 3.44 | 2.34 |

Zdroj: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AL/air-lease/income-statement>

¹¹⁵ AIRLEASECORP.COM. *Stock-information*. [online]. [Cit. 30. 5. 2020]. Dostupné z: <https://airleasecorp.com/investors/stock-information>

Graf č. 9: Vývoj ceny akcie společnost Air Lease za pět posledních let



Zdroj: <https://www.fool.com/quote/nyse/air-lease/al/>

MGIC Investment (NYSE: MTG) sídlí ve městě Milwaukee ve státě Wisconsin a zaměstnává 740 lidí. Společnost vznikla v roce 1957 a figuruje jako matka pro dceřiné společnosti, které poskytují soukromé hypotéční pojištění a jiná řešení pro řízení rizik v rámci hypotéčních úvěrů. Dále společnost poskytuje poradenské a pojišťovací služby původcům komerčních hypoték, jako například bankám, družstevním záložnám a dalším věřitelům.

I poslední společnosti v mém seznamu se dařilo růst, avšak pouze v jednotkách procent. Nicméně volatilita této akcie je poměrně vysoká jak ukazuje graf č. 10. Nicméně i sám Warren Buffet řekl, že volatilita nutně neznamená vyšší riziko. Z tabulky uvedené níže lze vidět, že se společnosti za posledních 5 let podařilo zvýšit obrát o pouze o 2%, ale čisté příjmy se zvýšily 167%. Zisk před odečtením úroků, daní odpisu a amortizace pak vzrostl o téměř 56%, což ukazuje na zvyšující se výkonnost podniku.

Tabulka č. 8: Vybrané účetní údaje pro společnost MGIC Investment (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

| Sloupec1 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Obrat | 1 213 997 | 1 123 848 | 1 066 054 | 1 062 483 | 1 041 228 |
| Čisté příjmy | 673 763 | 670 097 | 355 761 | 342 517 | 251 949 |
| EBITDA | 949 417 | 955 358 | 906 026 | 723 259 | 609 685 |
| Zisk na akcii | 1.1 | 1.78 | 0.95 | 0.86 | 2.60 |

Zdroj: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MTG/mgic-investment/financial-statements>

Graf č. 10: Vývoj ceny akcie společnost MGIC Investment za pět posledních let



Zdroj: <https://www.fool.com/quote/nyse/mgic-investment/mtg/>

8.1.1 Vstupní hodnoty pro výpočet vnitřní hodnoty akcií

Pro další otestování námi vybraných akcií je třeba vypočítat dva důležité údaje, s kterými budeme dále pracovat, při stanovení vnitřní hodnoty akcie. Jsou jimi míra růstu dividend a požadovaná výnosová míra. V následující tabulce uvádím taktéž základní účetní informace o daných společnostech, které budou potřeba při dalších výpočtech. Tyto data jsem získal

s výročních zpráv společnosti. Jedná se o formulář 10-K, který musí jednou ročně každá akciová společnost vyplnit a podat u Federální obchodní komise.

Tabulka č. 9: Základní účetní údaje vybraných akciových společností

| V mil. US \$ | Arbor Realty Trust | Discover Financial Services | Walker & Dunlop | Air Lease | MGIC Investment |
|--------------|--------------------|-----------------------------|-----------------|------------|-----------------|
| Aktiva | 6 239,160 | 113,996 | 2 675,199 | 21 709,150 | 6 229,571 |
| Pasiva | 4 883,133 | 102,137 | 1 632,914 | 16 085,610 | 1 920,337 |
| Vl. Kapitál | 1 356,027 | 11,859 | 1 042,285 | 5 623,544 | 4 309,234 |
| Obrat | 535,785 | 13,989 | 817,219 | 2 016,904 | 1 213,997 |
| Čistý zisk | 121,074 | 2,908 | 167,724 | 575,163 | 673,763 |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy

8.1.1.1 Míra růstu dividend pro jednotlivé akciové tituly

K tomuto výpočtu využijí vzorec z teoretické části mé práce. Abychom mohli tento vzorec využít, musíme znát rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) a míru zadrženého zisku (b). ROE se vypočítá jako zisk po zdanění (EAT) / vlastní kapitál. K tomuto výpočtu využijeme data z tabulky č. 2. Dále musíme vypočítat míru zadrženého zisku (retention ratio). Tu vypočítáme jako $1 - \text{míra vyplaceného zisku (payout ratio)}$. V následující tabulce bude vypočtena míra růstu dividend pomoci růstového udržovacího modelu.

Tabulka č. 10: Míra růstu dividend pro jednotlivé společnosti

| Společnost | Arbor Realty Trust | Discover Financial Services | Walker & Dunlop | Air Lease | MGIC Investment |
|---|--------------------|-----------------------------|-----------------|-----------|-----------------|
| ROE | 0.089 | 0.245 | 0.160 | 0.104 | 0.156 |
| Retention ratio (b) | 0.123 | 0.815 | 0.786 | 0.895 | 0.708 |
| Míra růstu v % ($g = \text{ROE} * b$) | 1.1 | 19.9 | 12.64 | 9.34 | 11.7 |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy

Existuje další způsob, kterým lze vypočítat míru růstu dividend. Lze, tak učinit pomoci odhadu na základě vyplacených dividend v minulosti. Použijeme při tom

jednoduchý aritmetický průměr, pomocí kterého z meziročních růstů dividendy vypočítáme celkovou míru růstu. Budeme uvažovat horizont pěti let. Následuje výpočet pro jednotlivé akciové tituly spolu s mým komentářem a odhadem, co se budoucí míry růstu týče:

Tabulka č. 11: Historický růst dividend pro společnost Arbor Realty Trust

| Rok | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| Dividenda na akcii | 1.14 | 1.13 | 0.72 | 0.62 | 0.58 | 0.52 |
| Změna v procentech | 0.9 | 36.3 | 13.9 | 6.9 | 11.5 | - |
| Průměrná změna v % | 13.9 | | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy a dat z nasdaq.com

Společnost Arbor Realty Trust vykazuje, v udržovacím modelu růst 1.1 % S touto hodnotou budeme tedy dále pracovat, neboť historická hodnota vychází 13.9 %, avšak to je způsobeno skokovým nárůstem dividendy v posledních letech. Z tabulky lze vidět, že i v roce 2019 se spíše blížíme hodnotě z udržovacího modelu.

Tabulka č. 12: Historický růst dividend pro společnost Discover Financial Services

| Rok | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| Dividenda na akcii | 1.68 | 1.50 | 1.30 | 1.16 | 1.08 | 0.92 |
| Změna v procentech | 12.0 | 15.4 | 12.1 | 7.4 | 17.4 | - |
| Průměrná změna | 12.9 | | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy a dat z nasdaq.com

Pro společnost Discover Financial Services vyšla míra růstu dividend na základě finančních ukazatelů na 19.9 % a na základě historického růstu 12 %. To se mi jeví jako příliš vysoké hodnoty a proto tedy vezmu v potaz ohlášenou dividendu pro rok 2020. Ta je rovna 1.78 \$ tzn. nárůst oproti roku 2019 o 4.8 %. Lze vidět, že růst dividend u této společnosti začíná zpomalovat a přibližovat se k normálnímu růstu dividend. Ten se pohybuje cca mezi 3 % až 6% ročně. Avšak nárůst o 4.8% se oproti historickému vývoji vyplacený dividend jeví jako skokové snížení. Proto ve svých dalších výpočtech budu

počítat s **8.4 %** růstem. Ten představuje aritmetický průměr mezi rokem 2019 a 2020, což se i z historického hlediska jeví jako reálná hodnota.

Tabulka č. 13: Historický růst dividend pro společnost Walker & Dunlop

| Rok | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| Dividenda na akcii | 1.20 | 1.00 | - | - | - | - |
| Změna v procentech | 20.0 | - | - | - | - | - |
| Průměrná změna | 20.0 | | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy a dat z nasdaq.com

U společnosti Walker & Dunlop nastává problém, společnost začala vyplácet dividendy teprve nedávno a nemůže zde provést kvalifikovaný odhad budoucího růstu dividend na základě minulých dividend. Společnost ohlásila pro tento rok dividendu ve výši 1.44 \$, což opět představuje nárůst o 20 %. Tento růst je dlouhodobě neudržitelný a tudíž nelze využít pro výpočty vnitřní hodnoty na základě dividendových modelů.

Tabulka č. 14: Historický růst dividend pro společnost Air Lease

| Rok | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------|------|------|-------|-------|-------|------|
| Dividenda na akcii | 0.54 | 0.43 | 0.325 | 0.225 | 0.170 | 0.13 |
| Změna v procentech | 25.6 | 32.3 | 44.4 | 32.4 | 30.8 | - |
| Průměrná změna | 33.1 | | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy a dat z nasdaq.com

Společnost Air Lease vykazuje každoročně vysoký nárůst vyplacené dividendy. Nicméně i zde stejně jako u společnosti Discover Financial Services dochází již k zpomalení růstu vyplacených dividend. Pro rok 2020 ohlásila společnost dividendu ve výši 0.6 \$, což představuje nárůst oproti roku 2019 o **11.1%**. S touto mírou růstu budu tedy dále ve své práci pracovat.

Tabulka č. 15: Historický růst dividend pro společnost MGIC Investment

| Rok | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| Dividenda na akcii | 0.306 | 0.285 | 0.215 | 0.18 | 0.176 | 0.215 |

| | | | | | | |
|--------------------|-----|------|------|-----|--------|---|
| Změna v procentech | 7.4 | 32.6 | 19.4 | 2.3 | -18.14 | - |
| Průměrná změna | 8.7 | | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výroční zprávy a dat z nasdaq.com

U poslední společnosti MGIC Invesment vyšla míra růstu na základě finančních ukazatelů 11.7 % a na základě historického růstu **8.7 %**. Zde se přikloním k nižší z těchto dvou hodnot a to k 8.7 % i přesto, že i tato hodnota je dle mého názoru pořád poměrně vysoká.

8.1.1.2 Požadovaná míra výnosnosti pro akciové tituly

K výpočtu této míry využijeme model CAPM, který jsem popisoval teoretické části této práce. Pro výpočet CAPM musíme nejdříve zjistit a dosadit neznámé, které obsahuje. První neznámou je bezriziková výnosová míra (Risk free – R_f). Kterou lze podle Damodarana určit jako průměr výnosnosti desetiletých amerických vládních dluhopisů.¹¹⁶

Bezriziková míra výnosnosti na základě mých výpočtů vychází na **2,1442 %**. Pro větší přehlednost připojuji následující graf a tabulku zobrazující vývoj desetiletých vládních dluhopisů v čase.

¹¹⁶ DAMODARAN, A. *Estimating Risk Parameters*. [online]. [Cit. 30. 5. 2020]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/beta.pdf>

Graf č. 11: Výnosnost desetiletých amerických vládních dluhopisů



Zdroj: <https://www.macrotrends.net/2016/10-year-treasury-bond-rate-yield-chart>

Tabulka č. 16: Výnosová míra pro 10leté vládní dluhopisy v roce 2019 v procentech

| Leden | Únor | Březen | Duben | Květen | Červen | Červenec | Srpen | Září | Říjen | Listopad | Prosinec |
|-------|------|--------|-------|--------|--------|----------|-------|------|-------|----------|----------|
| 2.71 | 2.68 | 2.57 | 2.53 | 2.4 | 2.07 | 2.06 | 1.63 | 1.7 | 1.71 | 1.80 | 1.86 |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z databáze Federal Reserve Bank of St.Louis

K výpočtu CAPM modelu, dále potřebujeme získat beta faktor pro všechny mnou vybrané akciové tituly. Ten je definován vzorcem z teoretické části mé práce. Pro usnadnění práce využijeme hodnoty beta faktoru vypočítané společností ZACKS, která se zabývá výzkumem v oblasti investičních dat.

Tabulka č. 17: Výpočet beta faktoru

| Společnost: | Arbor Realty Trust | Discover Financial Services | Walker & Dunlop | Air Lease Corp | MGIC Investment |
|-------------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Beta faktor (β) | 0.62 | 1.56 | 0.97 | 1.90 | 1.47 |

Zdroj: www.zacks.com

Nyní pro zkompletování modelu CAPM zbývá dosadit poslední proměnou. Tou je výnosová míra daného trhu. Ve své práci jsem se zaměřil na akcie kótované na trhu NYSE. Proto bude zvolena výnosová míra tohoto trhu. Pro stanovení míry využijeme index NYSE Composite. Vzhledem k faktu, že tento index obsahuje všechny akcie trhu NYSE jeho schopnost indikovat vývoj trhu je víceméně stoprocentní. V následujícím grafu a tabulce můžeme pozorovat vývoj tohoto indexu. Následně jsem pak vypočítal jeho aritmetický průměr, jenž nám udává výnosovou míru tohoto trhu. Ta je rovna **7,32 %**.

Graf č. 12: Vývoj indexu NYSE Composite



Zdroj: <https://www.marketwatch.com/investing/index/nyse/charts>

Tabulka č. 18: Roční výnosnost NYSE COMPOSITE

| Rok | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|
| Výnos v % | 10.8 | -6.1 | 12.9 | 23.2 | 4.2 | -6.4 | 9.0 | 14.5 | -11.2 | 22.3 |
| Průměr v % | 7.32 | | | | | | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z yahoo.com

Teď, když máme definovány všechny proměnné potřebné pro výpočet modelu CAPM, dosadíme je do rovnice $E(r_i) = R_f + \beta_i(r_m - R_f)$ a získáme tak hodnotu požadované výnosové míry pro mnou sledované akciové tituly:

Tabulka č. 19: Požadovaná výnosová míra

| Společnost: | Arbor Realty Trust | Discover Financial Services | Walker & Dunlop | Air Lease | MGIC Investment |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------|-----------|-----------------|
| $E(r_i) = R_f + \beta_i(r_m - R_F)$ | 5.35% | 10.22% | 7.16% | 11.98% | 9.75% |

Zdroj: Vlastní zpracování

8.1.2 Výpočet vnitřní hodnoty akcií za pomoci modelů z teoretické části práce.

Nyní, když máme vypočítané všechny potřebné vstupní hodnoty, přejdeme k samotným modelům fundamentální analýzy definovaných v teoretické části mé práce. Ty nám pomohou zjistit vnitřní hodnotu akcií a na základě těchto výpočtu rozhodnu, zdali je daná akcie vhodná pro nákup či nikoliv.

Pozorný čtenář si určitě všiml, že u společnosti Walker & Dunlop nastal problém ve výši růstu dividend. Růst převyšuje požadovanou míru výnosnosti, a tudíž nemůže pro výpočet vnitřní hodnoty akcie využít Gordonův model ani H-model, který z Gordonova modelu vychází.

Gordonův model reprezentuje jednostupňové dividendové diskontní modely. Vnitřní hodnotu akcií určíme za pomoci vzorce, který je uvedený v teoretické části práce. Následují výpočty vnitřní hodnoty na základě tohoto modelu vyjma společnost Walker & Dunlop.

Arbor Realty Trust

$$V_0 = \frac{D_1}{(k - g)} = \frac{D_0(1 + g)}{k - g} = \frac{1.14 * (1 + 0.011)}{0.0535 - 0.011} = 27.11$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu pro společnost Arbor Realty Trust vychází **27.11 \$**.

Discover Financial Services

$$V_0 = \frac{D_1}{(k - g)} = \frac{D_0(1 + g)}{k - g} = \frac{1.68 * (1 + 0.084)}{0.1022 - 0.084} = 100.06$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu pro společnost Discover Financial Services vychází na **100.06 \$**.

Walker & Dunlop

Nelze provést výpočet na základě Gordonova modelu, neboť nejsou splněny podmínky potřebné pro tento výpočet. Míra růstu dividend převyšuje požadovanou míru výnosnosti.

Air Lease

$$V_0 = \frac{D_1}{(k - g)} = \frac{D_0(1 + g)}{k - g} = \frac{0.54 * (1 + 0.11)}{0.1198 - 0.11} = 61.16$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu pro společnost Air Lease vychází **61.16 \$**.

MGIC Investment

$$V_0 = \frac{D_1}{(k - g)} = \frac{D_0(1 + g)}{k - g} = \frac{0.306 * (1 + 0.087)}{0.0975 - 0.087} = 31.67$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu pro společnost MGIC Investment vychází **31.67 \$**.

H-model vypočítaný na základě vzorce z teoretické části mé práce, zastupuje vícestupňové dividendové diskontní modely. K výpočtu tohoto modelu potřebujeme stanovit mimořádnou míru růstu dividend. Pro tuto míru zde využijeme aritmetického průměru historické míry růstu za 5 let, kterou jsme již u akcií spočítali.

Arbor Realty Trust

$$V_0 = \frac{D_0}{k-g} [(1 + g_n) + H (g_a - g_n)] = \frac{1.14}{0.0535-0.011} * (1.011 + 2.5 * (0.139 - 0.011)) = 35.70$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost Arbor Realty Trust **35.70 \$**.

Discover Financial Services

$$V_0 = \frac{D_0}{k-g} [(1 + g_n) + H (g_a - g_n)] = \frac{1.68}{0.1022-0.084} * (1.084 + 2.5 * (0.129 - 0.084)) = 110.43$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost Arbor Realty Trust **110.43 \$**.

Walker & Dunlop

Nelze provést výpočet na základě H-modelu, neboť nejsou splněny podmínky potřebné pro tento výpočet. Míra růstu dividend převyšuje požadovanou míru výnosnosti.

Air Lease

$$V_0 = \frac{D_0}{k-g} [(1 + g_n) + H (g_a - g_n)] = \frac{0.54}{0.1198-0.11} * (1.11 + 2.5 * (0.331 - 0.11)) = 91.60$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost Air Lease **91.60 \$**.

MGIC Investment

$$V_0 = \frac{D_0}{k-g} [(1 + g_n) + H (g_a - g_n)] = \frac{0.306}{0.0975-0.087} * (1.087 + 2.5 * (0.087 - 0.087)) = 31.68$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost MGIC Investment **31.68 \$**.

P/E normální ratio bude jediným zástupcem ziskových modelů, který využijeme pro výpočet vnitřní hodnoty akcií. Postupovat budeme podle vzorce z teoretické části mé práce a využijeme i míru zadržného zisku (retention ratio) z tabulky č. 10. Dále potřebujeme

znát očekávaný zisk na akcii. Tuto hodnotu si dovolím převzít od analytiků, konkrétně z webových stránek www.nasdaq.com. Postupovat budu tak, že nejdříve vypočítám běžné P/E ratio z kterého následně vypočítám vnitřní hodnotu vynásobením očekávaným ziskem na akci.

Arbor Realty Trust

$$\left(\frac{P}{E}\right)_B = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g} = \frac{0.123}{0.0535 - 0.011} = 2.89$$

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N * E_1 = 2.89 * 1.07 = 3.09$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost Arbor Realty Trust **3.09 \$**.

Discover Financial Services

$$\left(\frac{P}{E}\right)_B = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g} = \frac{0.815}{0.1022 - 0.084} = 44.78$$

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N * E_1 = 44.78 * 1.69 = 75.67$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost Discover Financial Services **75.67 \$**.

Walker & Dunlop

Nelze provést výpočet na základě normálního P/E ratia, neboť nejsou splněny podmínky potřebné pro tento výpočet. Míra růstu dividend převyšuje požadovanou míru výnosnosti.

Air Lease

$$\left(\frac{P}{E}\right)_B = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g} = \frac{0.895}{0.1198 - 0.11} = 91.30$$

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N * E_1 = 91.30 * 2.27 = 207.30$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost Air Lease **207.30 \$**.

MGIC Investment

$$\left(\frac{P}{E}\right)_B = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g} = \frac{0.708}{0.0975 - 0.087} = 67.43$$

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N * E_1 = 67.43 * 1.2 = 80.91$$

Vnitřní hodnota akcie na základě tohoto modelu vyšla pro společnost MGIC Investment **80.91 \$**.

9 PROJEKT REÁLNÉHO OBCHODOVÁNÍ NA AKCIOVÉM TRHU

9.1 Zrealizované obchody

Dne 10. 2. 2020 jsem na základě detailnější analýzy rozhodl nakoupit akcie mnou vybraných pěti společností přes vybraného brokera. Své rozhodnutí opírám především na základě toho, že akcie splnili mé fundamentální kritéria výběru a uspěly v backtestu na historických datech. Dále pak na jejich pozitivním růstu z účetního hlediska. Dividendové diskontní modely, se mi v tomto případě zdají být málo efektivní. Tudíž jsem se rozhodl, i pro nákup akcií společnosti Walker & Dunlop, u které tyto modely nebyli vypočítány.

Svůj celkový kapitál jsem rozdělil mezi dva sektory. Do finančního sektoru, čítajícího čtyři z pěti nakupovaných akcií jsem investoval polovinu svého kapitálu a do industriálního sektoru byla investovaná druhá polovina prostředků. Tím byla dodržena míra diverzifikace, kterou jsem si stanovil. Pozice budu držet do 9. 6. 2020, tedy zhruba týden před odevzdáním této diplomové práce, kdy dojde k vyhodnocení úspěšnosti strategie. Následně rozhodnu, jestli tyto pozice budu držet po celou dobu mého zamýšleného investičního horizontu, nebo zdali bude lepší tyto pozice uzavřít.

Nakoupeny byly akcie pěti společností v rovnoměrném poměru podle daného sektoru, v kterém operují. Spolu s těmito akciemi budu také sledovat vývoj indexu S&P 500, který bude použit ke srovnání výkonnosti. Konkrétní detaily o nákupu zobrazuje následující tabulka. Poplatky za nákup a za směnu českých korun na dolary budou součástí tabulky v další podkapitole.

Tabulka č. 20: Cena a počet nakoupených akcií

| | Sektor | Cena jedné akcie | Počet kusů | Cena celkem |
|-----------------------------|--------------|------------------|------------|-------------|
| Arbor Realty Trust | Finanční | 15.21 \$ | 17 | 273.78 \$ |
| Discover Financial Services | Finanční | 75.29 \$ | 3 | 225.87 \$ |
| Walker & Dunlop | Finanční | 76.61 \$ | 3 | 229.83 \$ |
| MGIC Investment | Finanční | 14.25 \$ | 17 | 256.50 \$ |
| Air Lease | Industriální | 43.13 \$ | 22 | 991.99 \$ |

Zdroj: Vlastní zpracování

9.2 Vyhodnocení obchodů a posouzení navržené strategie

V průběhu mého investování došlo k nečekané události, která zasáhla prakticky celý svět. Z Čínského města Wuhan se začal šířit virus napadající lidské respirační ústrojí. Tento virus s označením SARS-CoV-2, zjednodušeně COVID-19 nebo také koronavirus, se postupně začal šířit po Asii. Počátek epidemie nelze přesně určit, ale používá se datum 31. prosince 2019. Nicméně v této době byl virus podceňován a zatím se nerozšířil mimo Asii. Bohužel, virus se začal rychle šířit do celého světa. Necelé dva měsíce od prvních případů, tedy zhruba týden po provedení mé investice, dorazil virus do Evropy, kde nejprve zasáhl Itálii a odsud se postupně rozšířil do celé Evropy a následně i do Ameriky a ostatní zemí světa. Virus má úmrtnost přibližně 1.4%¹¹⁷, což se v porovnání s jinými nemocemi respiračního ústrojí může zdát málo, problémem však je rychlost jakou se šíří a neexistence léku na něj. Zasažena byla především starší část populace, u které pravděpodobnost úmrtí na tento virus dramaticky vzrostla.

Reakcí v podstatě většiny zasažených zemí, bylo zavedení drastických opatření v podobě karantén a omezení volného pohybu osob. Bylo tak učiněno z důvodu nátlaku, který byl vyvíjen na nemocniční zařízení, která nestíhala příliv nových pacientů. Tento vývoj situace značně ovlivnil ekonomiku zemí, které byly zasaženy. Akciové trhy se přibližně 21. 2. 2020 začali propadat v reakci na tento virus a jeho důsledky, které měl na ekonomiku i životy lidí. Index S&P 500 se během jednoho měsíce propadl o 32%, jak lze vidět na následujícím grafu.

¹¹⁷ <https://www.worldometers.info/coronavirus/coronavirus-death-rate/>

Graf č. 13: Vývoj indexu S&P 500 za posledních pět let



Zdroj: <https://www.fool.com/quote/snpindex/sp-500-index/%5Egsp/>

Jednalo se o největší propad trhu od roku 1987. Stejně tak, mnou nakoupené akcie byly zasaženy a došlo k poklesu jejich ceny téměř o 60%. Dne 16. 3. 2020 se propad zastavil. Dalo by se spekulovat, zdali za to mohly kroky centrálních bank, které podnikly řadu kroků ke stabilizaci nebo kroky vlád, kterým se pomalu začalo nápor viru zvládat. Od té doby se trh pomalu navrácí k původním hodnotám před vypuknutím viru.

Co se mého portfolia týče v důsledku karantén a hromadného uzavírání hranic, byly mezi nejvíce zasaženými akcie leteckých společností. To mělo přímý vliv na mnou zakoupené akcie. Z nakoupených akcií byly nejvíce zasaženy akcie společnosti Air Lease, která s leteckými společnostmi úzce spolupracuje. Vzhledem k faktu, že jsem si v rámci money managementu a rizika stanovil, že jsem ochoten přijít o celou mou investici, akcie jsem neodprodával a dále je držím. Zhodnocení, tedy spíše znehodnocení mé investice zachycuje následující tabulky.

Tabulka č. 21: Stav portfolia na konci sledového období

| | | | | | |
|----------|--------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------|
| Sloupec1 | Arbor Realty Trust | Discover Financial Services | Walker & Dunlop | MGIC Investment | Air Lease |
|----------|--------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------|

| | | | | | |
|---------------------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Kurz při nákupu | 15.21\$ | 75.29\$ | 76.61\$ | 14.25\$ | 43.13\$ |
| Kurz při prodeji ¹¹⁸ | 10.70\$ | 59.50\$ | 51.76\$ | 10.80\$ | 33.33\$ |
| Počet akcií | 17 ks | 3 ks | 3 ks | 17 ks | 3 ks |
| Poplatek za nákup | 7.5\$ | 7.5\$ | 7.5\$ | 7.5\$ | 7.5\$ |
| Zisk / ztráta z nákupu v Kč | -1 714.50 | -1 153.19 | -1 739.30 | -1 632.72 | -4 608.92 |
| Poplatek za směnu Kč na USD | -1 167.86 | | | | |
| Výnosy z dividend | 294.43 | | | | |
| Celkový zisk / ztráta v Kč | -12 016.49 | | | | |

Zdroj: Vlastní zpracování

Jsem si jistý, že by někdo mohl namítnout, že kdyby bylo mé portfolio více diverzifikováno, mohlo se poklesu vyhnout. Osobně si myslím, že to není pravda, neboť byly až na pár drobných výjimek zasaženy všechny akcie na světě. Od těch největší společnosti, po ty nejmenší společnosti a žádná míra diverzifikace akciového portfolia by před touto nečekanou událostí investora neochránila. K dnešnímu dni (9. 6. 2020) zaznamenalo mé portfolio celkovou ztrátu 12 016.49 Kč. Došlo tedy k celkovému poklesu o **25.79%**.

Co se mé fundamentální investiční strategie týče, dovoluji si tvrdit, že vzhledem k nečekaným okolnostem, které nastaly, nelze mou strategii potvrdit ani vyvrátit. I nadále se domnívám, že vybrané akcie by ve stanoveném horizontu měly přinést zhodnocení mé investice a překonat vývoj indexu S&P 500. Budu je tedy nadále držet a sledovat jejich vývoj.

¹¹⁸Jedná se o hypotetický prodej, neboť akcie dále držím.

ZÁVĚR

Ve své práci jsem se snažil vymyslet systém, který by identifikoval akcie s vysokým potenciálem zhodnocení mých finančních prostředků. Bohužel, na trzích v době testování mého systému došlo k nečekané události v podobě pandemie šířícího se koronaviru. V důsledku negativního zasažení světových ekonomik, došlo na akciových trzích k razantním poklesům hodnoty téměř všech akciových titulů. Vzhledem k situaci, která nastala, si nejsem jist, zdali je za těchto okolností možné vůbec objektivně zhodnotit celkovou použitelnost mého systému. Nicméně zde uvedu, že k datu ukončení mého projektu se mnou vybrané akcie nacházeli v záporných hodnotách, co se výnosnosti týče. Avšak i nadále jsem přesvědčen a o použitelnosti mého systému a tudíž jsem se rozhodl na konci projektu akcie neprodat a dále je držet a sledovat jejich vývoj a funkčnost mého systému.

Při vytváření tohoto systému, jsem provedl dle zadání rešerši literatury se zaměřením na fundamentální přístup k obchodování na akciovém trhu a snažil jsem se vycházet z poznatku zkušených odborníků a také investorů, jejichž jména zná prakticky celý svět. V rámci mého systému jsem se nejvíce snažil přiblížit strategii Warrena Buffeta ale s tím, že jsem chtěl vymyslet vlastní originální systém, který bude přinášet rozumné zhodnocení mých finančních prostředků za mnou stanovených podmínek. Proto jsem také zvolil kombinaci hodnotové a růstové investiční strategie. Praktická část mé práce spočívala v analýze makroprostředí vhodného k investování a zvolení výhodného zprostředkovatele pro obchodování. Dále jsem pak stanovil přísná fundamentální kritéria pro výběr akcií, jejichž samotné splnění, dle mého názoru, identifikuju akcie s velkým potenciálem. Taktéž jsem provedl ověření použitelnosti systému na historických datech a využil různých analytických modelů k ověření vnitřní hodnoty těchto akcií. V této části mé práce došlo k uskutečnění projektu reálného obchodování na akciových trzích, který jsem následně vyhodnotil. Domnívám se, že i přes nečekané události, které nastaly, došlo ke splnění stanovených zásad pro vypracování této práce.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje a odborné příspěvky ve sbornících

BUFFET, M., CLARK, D. *Nová Buffettologie*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2012, 296 s. ISBN 978-80-247-4085-0

HUTTON, A. a kol., 2012. Do Managers Always Know Better? An Examination of the Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts. In: *Journal of Accounting Reresearch*. Boston College, 1354 s.

FOTR, J. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada, 2014. 304 s. ISBN 978-80-247-5104-7

GRAHAM, B. *The Intelligent Investor-Revised Edition: A Book of Practical Council*. New York: Harper, 2003, 640 s. ISBN 978-80-0605-556-65

KOTÁSEK, J. a kol. *Právo cenných papírů*. Praha: C. H. Beck, 2013, 242 s. ISBN 978-80-7400-515-2

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5

RAJABLU, M, 2011. Value investing: review of Warren Buffet's investment philosophy and practice. In: *Research Journal Of Finance and Accounting*. IISTE, s. 1-12. ISSN 2222-1697

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. vyd. Praha: Grada, 2014, 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6

STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, 192 s. ISBN 80-247-0247-9

STROUHAL, J. a kol. *Účetnictví: Velká kniha příkladů*. Brno: C. H. Beck, 2014, 488 s. ISBN 978-80-2650-154-1

STUPAVSKÝ, M. *Investor 21. století*. 1.vyd. Praha: Plot, 2013, 240 s. ISBN 978-80-7428-191-4

ŠTÝBR, D a kol. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 160 s. ISBN 978-80-247-7237-0

POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009, 440 s. ISBN 978-80-7400-152-9

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, 780 s. ISBN 978-80-7357-647-9

Internetové zdroje

ADMIRAL MARKETS. *Nejvýznamnější burzy na světě*. [online]. [Cit. 19. 2. 2020]. Dostupné z: <https://admiralmarkets.cz/education/articles/trading-instruments/nejvyznamnejsi-burzy>

AIRLEASECORP.COM. *Stock-information*. [online]. [Cit. 30. 5. 2020]. Dostupné z: <https://airleasecorp.com/investors/stock-information>

AKCIE.CZ. *K čemu slouží fundamentální analýza*. [online]. [Cit. 24. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/fundamentalni-analyza/>

ARBOR.COM. *About us*. [online]. [Cit. 29. 5. 2020]. Dostupné z: <https://arbor.com/our-brand/>

BEA.GOV. *Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2019*. [online]. [Cit. 2. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2019-advance-estimate>

BURZA CENNÝCH PAPÍRU PRAHA. *O nás*. [online]. [Cit. 19. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/o-nas>

BRITANNICA.COM. *United Kingdom*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/place/United-Kingdom>

BRITANNICA.COM. *Political developments*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.britannica.com/place/Japan/Political-developments>

CENSUS.GOV. *U.S. and World Population Clock*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.census.gov/popclock/>

COLOSSEUM.CZ. *Rizika spojená s obchodováním*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.colosseum.cz/infostranka-o-rizicich.htm>

DATA,WORLDBANK.ORG. *China*. [Cit. 14. 5. 2020]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/country/CN>

DAMODARAN, A. *Estimating Risk Parameters*. [online]. [Cit. 25. 4. 2020]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/beta.pdf>

DAMODARAN, A. *What is the Riskfree Rate ? A Search for the Basic Building Block*. [online]. [Cit. 25. 4. 2020]. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1317436

Dhingra, S. a kol. *The consequences of Brexit for UK trade and living standards*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z:

http://eprints.lse.ac.uk/66144/1/_lse.ac.uk_storage_LIBRARY_Secondary_libfile_shared_repository_Content_LSE%20BrexitVote%20blog_brexit02.pdf

COUNTRYECONOMY.COM. *United Kingdom GDP – Gross Domestic Product*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z: <https://countryeconomy.com/gdp/uk>

CHEN, J. *Dow 30*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/d/dow-30.asp>

CHEN, J. *Investment Strategy* [online]. [Cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/investmentstrategy.asp>

CHEN, J. *Peter Lynch*. [online]. [Cit. 11. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/peterlynch.asp>

CHEN, J. *Stock Market* [online]. [Cit. 5. 1. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>

CHEN, J. *William J. O'Neil*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/w/william-j-oneil.asp>

CHEN, J. *SSE Composite*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/sse-composite.asp>

CHINA-EMBASSY.ORG. *High tech research and development programme*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <http://ie.china-embassy.org/eng/ScienceTech/ScienceandTechnologyDevelopmentProgrammes/t112844.htm>

FIO. *Jak získat dividendy?* [online]. [Cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/dividendy>

DAILYFX.COM *What is FTSE 100*. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.dailyfx.com/ftse-100/what-is-ftse-100.html>

DATA.WORLDBANK.ORG. *Life expectancy at birth, total (years) – Japan*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.IN?locations=JP>

FINAKADEMIE.CZ. *Co je to robustnost?* [online]. [Cit. 1. 5. 2020]. Dostupné z: <https://finakademie.cz/co-je-to-robustnost/>

FINANČNÍVZDĚLÁNÍ.CZ. *Riziko protistrany – Kreditní riziko*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/spotrebitel-investor-a-riziko/rizika-investovani/riziko-protistrany>

GREAT.GOV.UK. *Technology*. [online]. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.great.gov.uk/international/content/about-uk/industries/technology/>

INVESTOPEDIA. *Warren Buffet: How He Does It*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/01/071801.asp>

INTERNATIONALINSURANCE.COM. *Japan Healthcare System*. [online]. [Cit. 25. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.internationalinsurance.com/health/systems/japan.php>

ISKYAN, K. *China's middle class is exploding*. [Cit. 14. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/chinas-middle-class-is-exploding-2016-8>

IS.MENDELU.CZ. *Tržní riziko*. [online]. [Cit. 18. 3. 2020]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=52690

MACROTRENDS.NET. *Dow Jones – DJIA – 100 Year Historical Chart*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart>

NAP.EDU. *Japan's Unique Capability to Innovate: Technology Fusion and its International Implications* [online]. [Cit. 25. 5. 2020]. Dostupné z: https://www.nap.edu/read/2030/chapter/14#155%20**

NORRIS, E. *Benjamin Graham, The Intelligent Investor*. [online]. [Cit. 1. 3. 2020]. Dostupné z: https://www.investopedia.com/articles/07/ben_graham.asp

ONS.GOV.UK. *Unemployment*. [online]. [Cit. 8. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peoplenotinwork/unemployment>

ONS.GOV.UK. *Population of the UK by country of birth and nationality*. [online]. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/internationalmigration/datasets/populationoftheunitedkingdombycountryofbirthandnationality>

ONS.GOV.UK. *How does UK healthcare spending compare with other countries?*. [online]. [Cit. 12. 5. 2020]. Dostupné z:

TRADINGECONOMICS.COM. *Japan GDP*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp>

TUMA, L. *BCPP – od historie po současnost*. [online]. [Cit. 19. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/369372-bcpp-od-historie-po-soucasnost/>

PATRIA. *Burza* [online]. [Cit. 12. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/166/burza.html>

PENIZE.CZ. *Hodnotové a růstové investování*. [online]. [Cit. 1. 3. 2020]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/15955-hodnotove-a-rustove-investovani>

PATRIA.CZ. *Investiční strategie*. [online]. [Cit. 28. 4. 2020]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/investicni-strategie-investicni-strategie-uvod.html>

PTÁČEK, R. *Nejvýznamnější burzy světa*. [online]. [Cit. 15. 02. 2020]. Dostupné z: <https://finexpert.e15.cz/nejvyznamnejsi-burzy-sveta>

RM SYSTÉM. *Burza cenných papírů*. [online]. [Cit. 12. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.rmsystem.cz/vzdelavani/burza-cennych-papiru>

RUML, M. *K čemu slouží a jak se počítají burzovní indexy?* [online]. [Cit. 13. 2. 2020]. Dostupné z: <https://investice.finance.cz/zpravy/finance/124924-k-cemu-slouzi-a-jak-se-pocitaji-burzovni-indexy/>

ŘEHÁČKOVÁ, M. *Money management: Jak se stát mistrem disciplíny?* [online]. [Cit. 28. 4. 2020]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/money-management/>

SAGEFIN.COM. *Býci a medvědi, dlouhá pozice a krátká pozice*. [online]. [Cit. 20. 2. 2020]. Dostupné z: <http://www.sagefin.cz/clanky/vzdelani/jak-zacit-obchodovat/byci-a-medvedi-dlouha-pozice-a-kratka-pozice/>

SCOTT, G. *Stockbroker* [online]. [Cit. 14. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockbroker.asp>

STANDARD&POOR'S. *Frequently Asked Questions about GICS*. [online]. [Cit. 7. 2. 2020]. Dostupné z: <https://www.msci.com/documents/10199/5973a128-47f0-4317-b083-716a10207b50>

STATISTA.COM. *Unauthorized immigrant population in the United States from 1990 to 2017*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/646261/unauthorized-immigrant-population-in-the-us/>

STATISTA.COM. *Education in China – Statistics & Facts*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/2090/education-in-china/>

STATISTA.COM. *Aging population in China*. [online]. [Cit. 17. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/2090/education-in-china/>

TRADINGECONOMICS.COM. *United States Unemployment Rate*. [online]. [Cit. 2. 5. 2020]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

TRADINGECONOMICS.COM. *China Average Yearly Wages*. [Cit. 14. 5. 2020]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/country/CN>

TRADINGECONOMICS.COM. *Japan Unemployment Rate*. [online]. [Cit. 19. 5. 2020]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/japan/unemployment-rate>

TREASURYDIRECT.GOV. *The Debt to the Penny and Who Holds It*. [online]. [Cit. 4. 5. 2020]. Dostupné z: https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/pd_debttothepenny.htm

WALKERDUNLOP.COM. *At a Glance*. [Cit. 29. 5. 2020]. Dostupné z: <http://investors.walkerdunlop.com>

WORLDBANK.ORG. *China – Rural Industrial Technology Project*. [Cit. 17. 5. 2020].
Dostupné z: <http://documents.worldbank.org/curated/en/182561468217155690/China-Rural-Industrial-Technology-Spark-Project>

ZIKMUND, M. *Kde se vzala a k čemu je PEST analýza*. [online]. [Cit. 24. 3. 2020].
Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-je-pest-analyza>

Zákony

Zákon č. 586/1992 Sb., Zákon České národní rady o daních z příjmů

Zákon č. 256/2004 Sb., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Zákon č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních korporacích

Zákon č. 204/2019 Sb., Zákon, kterým se mění některé zákony v souvislosti s podporou výkonu práv akcionářů

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Vztah mezi poskytovateli peněz a zájemci o peníze

Obrázek č. 2: Investiční trojúhelník

Obrázek č. 3: Příímka trhu cenných papíru - Model CAPM

Obrázek č. 4: Akcie, které vyhověly mnou vybraným podmínkám

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Členění akcií

Tabulka č. 2: Podmínky výběru akcií do mého portfolia

Tabulka č. 3: Porovnání poplatků u obchodníků s cennými papíry

Tabulka č. 4: Vybrané účetní údaje pro společnost Arbor Realty Trust (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

Tabulka č. 5: Vybrané účetní údaje pro společnost Discovery Financial Services (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

Tabulka č. 6: Vybrané účetní údaje pro společnost Walker & Dunlop (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

Tabulka č. 7: Vybrané účetní údaje pro společnost Air Lease (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

Tabulka č. 8: Vybrané účetní údaje pro společnost MGIC Investment (v mil. \$, vyjma zisku na akcii)

Tabulka č. 9: Základní účetní údaje vybraných akciových společností

Tabulka č. 10: Míra růstu dividend pro jednotlivé společnosti

Tabulka č. 11: Historický růst dividend pro společnost Arbor Realty Trust

Tabulka č. 12: Historický růst dividend pro společnost Discover Financial Services

Tabulka č. 13: Historický růst dividend pro společnost Walker & Dunlop

Tabulka č. 14: Historický růst dividend pro společnost Air Lease

Tabulka č. 15: Historický růst dividend pro společnost MGIC Investment

Tabulka č. 16: Výnosová míra pro 10leté vládní dluhopisy v roce 2019 v procentech

Tabulka č. 17: Výpočet beta faktoru

Tabulka č. 18: Roční výnosnost NYSE COMPOSITE

Tabulka č. 19: Požadovaná výnosová míra

Tabulka č. 20: Cena a počet nakoupených akcií

Tabulka č. 21: Stav portfolia na konci sledového období

SEZNAM GRAFU

Graf č. 1: Vývoj indexu DJIA za posledních 10 let

Graf č. 2: Vývoj indexu FTSE 100 za posledních 10 let

Graf č. 3: Vývoj indexu SSE Composite za posledních 10 let

Graf č. 4: Vývoj indexu Nikkei 225 za posledních 10 let

Graf č. 5: Výnosnost indexu S&P 500 od roku 1926 do současnosti

Graf č. 6: Backtest zvolených fundamentálních kritérií na historických datech.

Graf č. 7: Vývoj ceny akcie společnost Arbor Realty Trust za pět posledních let

Graf č. 8: Vývoj ceny akcie společnost Walker & Dunlop za pět posledních let

Graf č. 9: Vývoj ceny akcie společnost Air Lease za pět posledních let

Graf č. 10: Vývoj ceny akcie společnost MGIC Investment za pět posledních let

Graf č. 11: Výnosnost desetiletých amerických vládních dluhopisů

Graf č. 12: Vývoj indexu NYSE Composite

Graf č. 13: Vývoj indexu S&P 500 za posledních pět let

SEZNAM PŘÍLOH

1. Výňatek z výroční zprávy společnosti Arbor Realty Trust.
2. Výňatek z výroční zprávy společnosti Discover Financial Services.
3. Výňatek z výroční zprávy společnosti Walker & Dunlop.
4. Výňatek z výroční zprávy společnosti Air Lease.
5. Výňatek z výroční zprávy společnosti MGIC Investment.
6. Záznam obrazovky z aplikace e-broker ze začátku obchodování
7. Záznam obrazovky z aplikace e-broker z konce obchodování

PŘÍLOHA P 1: VÝŇATEK Z VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI ARBOR REALTY TRUST

Item 6. Selected Financial Data

The following selected historical consolidated financial data should be read in conjunction with “Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations” and our historical consolidated financial statements and related notes included in this report (\$ in thousands, except per share data).

| | Year Ended December 31, | | | | |
|--|-------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016(1) | 2015 |
| Operating Data: | | | | | |
| Net interest income | \$129,541 | \$ 97,950 | \$ 66,105 | \$ 55,089 | \$64,933 |
| Total other revenue | 219,845 | 233,131 | 190,487 | 94,511 | 27,936 |
| Total other expenses | 182,308 | 169,454 | 149,889 | 110,920 | 74,067 |
| Total other gains (losses), net | 3,196 | (3,845) | 4,165 | 24,626 | 34,627 |
| Provision for income taxes | (15,036) | (9,731) | (13,359) | (825) | — |
| Net income | 155,238 | 148,051 | 97,509 | 62,481 | 53,429 |
| Preferred stock dividends | 7,554 | 7,554 | 7,554 | 7,554 | 7,554 |
| Net income attributable to common stockholders | 121,074 | 108,312 | 65,835 | 42,796 | 45,875 |
| Share Data: | | | | | |
| Income per share, basic | 1.30 | 1.54 | 1.14 | 0.83 | 0.90 |
| Income per share, diluted | 1.27 | 1.50 | 1.12 | 0.83 | 0.90 |
| Dividends declared per common share | 1.14 | 1.13 | 0.72 | 0.62 | 0.58 |

| | December 31, | | | | |
|----------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016(1) | 2015 |
| Balance Sheet Data: | | | | | |
| Loans and investments, net | \$4,189,960 | \$3,200,145 | \$2,579,127 | \$1,695,732 | \$1,450,334 |
| Total assets | 6,239,160 | 4,612,175 | 3,625,945 | 2,970,786 | 1,827,392 |
| Total debt | 4,621,938 | 3,314,869 | 2,531,236 | 2,018,118 | 1,173,189 |
| Redeemable preferred stock | 89,501 | 89,502 | 89,508 | 89,508 | 89,296 |
| Total equity | 1,356,027 | 1,065,566 | 864,556 | 747,038 | 565,091 |

| | Year Ended December 31, | | | | |
|---|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016(1) | 2015 |
| Loan Volume Data: | | | | | |
| <i>Structured Business Originations</i> | | | | | |
| New loan originations | \$2,803,251 | \$1,656,020 | \$1,842,974 | \$ 847,683 | \$828,218 |
| Loan payoffs / paydowns | 1,748,387 | 955,575 | 924,120 | 553,409 | 828,670 |
| <i>Agency Business Originations</i> | | | | | |
| Fannie Mae | \$3,346,272 | \$3,332,100 | \$2,929,481 | \$1,668,581 | \$ — |
| Freddie Mac | 728,317 | 1,587,958 | 1,322,498 | 456,422 | — |
| FHA | 123,095 | 153,523 | 189,087 | 24,630 | — |
| CMBS/Conduit | 211,325 | 50,908 | 21,370 | — | — |
| Private Label | 401,216 | — | — | — | — |
| Total | \$4,810,225 | \$5,124,489 | \$4,462,436 | \$2,149,633 | \$ — |
| Total loan commitment volume | \$4,829,721 | \$5,104,072 | \$4,344,328 | \$2,129,720 | \$ — |

PŘÍLOHA P 2: VÝŇATEK Z VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI DISCOVER FINANCIAL SERVICES

Discover Financial Services Selected Financial Data

| | For the Years Ended December 31, | | | | |
|--|----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| (in millions, except per share amounts) | | | | | |
| Statement of Income Data | | | | | |
| Interest income | \$ 11,993 | \$ 10,893 | \$ 9,648 | \$ 8,616 | \$ 7,945 |
| Interest expense | 2,530 | 2,139 | 1,648 | 1,398 | 1,263 |
| Net interest income | 9,463 | 8,754 | 8,000 | 7,218 | 6,682 |
| Other income | 1,996 | 1,955 | 1,897 | 1,881 | 2,057 |
| Revenue net of interest expense | 11,459 | 10,709 | 9,897 | 9,099 | 8,739 |
| Provision for loan losses | 3,231 | 3,035 | 2,579 | 1,859 | 1,512 |
| Other expense | 4,393 | 4,077 | 3,781 | 3,584 | 3,615 |
| Income before income tax expense | 3,835 | 3,597 | 3,537 | 3,656 | 3,612 |
| Income tax expense | 878 | 855 | 1,438 | 1,263 | 1,315 |
| Net income | <u>\$ 2,957</u> | <u>\$ 2,742</u> | <u>\$ 2,099</u> | <u>\$ 2,393</u> | <u>\$ 2,297</u> |
| Net income allocated to common stockholders | <u>\$ 2,908</u> | <u>\$ 2,689</u> | <u>\$ 2,031</u> | <u>\$ 2,339</u> | <u>\$ 2,246</u> |
| Statement of Financial Condition Data (as of) | | | | | |
| Loan receivables | \$ 95,894 | \$ 90,512 | \$ 84,248 | \$ 77,254 | \$ 72,385 |
| Total assets | \$ 113,996 | \$ 109,553 | \$ 100,087 | \$ 92,308 | \$ 86,799 |
| Total stockholders' equity | \$ 11,859 | \$ 11,130 | \$ 10,892 | \$ 11,323 | \$ 11,275 |
| Allowance for loan losses | \$ 3,383 | \$ 3,041 | \$ 2,621 | \$ 2,167 | \$ 1,869 |
| Long-term borrowings | \$ 25,701 | \$ 27,228 | \$ 26,326 | \$ 25,443 | \$ 24,650 |
| Per Share of Common Stock | | | | | |
| Basic EPS from continuing operations | \$ 9.09 | \$ 7.81 | \$ 5.43 | \$ 5.77 | \$ 5.14 |
| Diluted EPS from continuing operations | \$ 9.08 | \$ 7.79 | \$ 5.42 | \$ 5.77 | \$ 5.13 |
| Weighted-average shares outstanding | 320 | 344 | 374 | 405 | 437 |
| Weighted-average shares outstanding (fully diluted) | 320 | 345 | 374 | 406 | 437 |
| Dividends declared per share of common stock | \$ 1.68 | \$ 1.50 | \$ 1.30 | \$ 1.16 | \$ 1.08 |
| Common stock dividend payout ratio | 18.48% | 19.21% | 23.94% | 20.10% | 21.01% |
| Ratios | | | | | |
| Return on average total equity | 26% | 25% | 19% | 21% | 21% |
| Return on average assets | 3% | 3% | 2% | 3% | 3% |
| Average stockholders' equity to average total assets | 11% | 11% | 12% | 13% | 14% |

PŘÍLOHA P 3: VÝŇATEK Z VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI WALKER & DUNLOP

SELECTED FINANCIAL DATA

| <i>(dollars in thousands, except per share amounts)</i> | As of and For the Year Ended December 31, | | | | |
|---|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Statement of Income Data | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Revenues | | | | | |
| Loan origination and debt brokerage fees, net | 258,471 | 234,681 | 245,484 | 174,360 | 156,836 |
| Fair value of expected net cash flows from servicing, net | 180,766 | 172,401 | 193,886 | 192,825 | 133,630 |
| Servicing fees | 214,550 | 200,230 | 176,352 | 140,924 | 114,757 |
| Net warehouse interest income, loans held for sale | 1,917 | 5,993 | 15,077 | 16,245 | 14,541 |
| Net warehouse interest income, loans held for investment | 23,782 | 8,038 | 9,390 | 7,482 | 9,419 |
| Escrow earnings and other interest income | 56,835 | 42,985 | 20,396 | 9,168 | 4,473 |
| Other revenues | 80,898 | 60,918 | 51,272 | 34,272 | 34,542 |
| Total revenues | <u>\$ 817,219</u> | <u>\$ 725,246</u> | <u>\$ 711,857</u> | <u>\$ 575,276</u> | <u>\$ 468,198</u> |
| Expenses | | | | | |
| Personnel | \$ 346,168 | \$ 297,303 | \$ 289,277 | \$ 227,491 | \$ 184,590 |
| Amortization and depreciation | 152,472 | 142,134 | 131,246 | 111,427 | 98,173 |
| Provision (benefit) for credit losses | 7,273 | 808 | (243) | (612) | 1,644 |
| Interest expense on corporate debt | 14,359 | 10,130 | 9,745 | 9,851 | 9,918 |
| Other operating expenses | 66,596 | 62,021 | 48,171 | 41,338 | 38,507 |
| Total expenses | <u>\$ 586,868</u> | <u>\$ 512,396</u> | <u>\$ 478,196</u> | <u>\$ 389,495</u> | <u>\$ 332,832</u> |
| Income from operations | <u>\$ 230,351</u> | <u>\$ 212,850</u> | <u>\$ 233,661</u> | <u>\$ 185,781</u> | <u>\$ 135,366</u> |
| Income tax expense | 57,121 | 51,908 | 21,827 | 71,470 | 52,771 |
| Net income before noncontrolling interests | <u>\$ 173,230</u> | <u>\$ 160,942</u> | <u>\$ 211,834</u> | <u>\$ 114,311</u> | <u>\$ 82,595</u> |
| Net income (loss) from noncontrolling interests | (143) | (497) | 707 | 414 | 467 |
| Walker & Dunlop net income | <u>\$ 173,373</u> | <u>\$ 161,439</u> | <u>\$ 211,127</u> | <u>\$ 113,897</u> | <u>\$ 82,128</u> |
| Basic earnings per share | \$ 5.61 | \$ 5.15 | \$ 6.72 | \$ 3.66 | \$ 2.65 |
| Diluted earnings per share | \$ 5.45 | \$ 4.96 | \$ 6.47 | \$ 3.57 | \$ 2.62 |
| Cash dividends declared per common share | \$ 1.20 | \$ 1.00 | \$ — | \$ — | \$ — |
| Basic weighted average shares outstanding | 29,913 | 30,202 | 30,176 | 29,768 | 30,227 |
| Diluted weighted average shares outstanding | <u>30,815</u> | <u>31,384</u> | <u>31,386</u> | <u>30,537</u> | <u>30,497</u> |
| Balance Sheet Data | | | | | |
| Cash and cash equivalents | \$ 120,685 | \$ 90,058 | \$ 191,218 | \$ 118,756 | \$ 136,988 |
| Restricted cash and pledged securities | 130,444 | 137,152 | 104,536 | 94,711 | 77,496 |
| Mortgage servicing rights | 718,799 | 670,146 | 634,756 | 521,930 | 412,348 |
| Loans held for sale, at fair value | 787,035 | 1,074,348 | 951,829 | 1,858,358 | 2,499,111 |
| Loans held for investment, net | 543,542 | 497,291 | 66,510 | 220,377 | 231,493 |
| Goodwill | 180,424 | 173,904 | 123,767 | 96,420 | 90,338 |
| Total assets | <u>2,675,199</u> | <u>2,782,057</u> | <u>2,208,427</u> | <u>3,052,432</u> | <u>3,514,991</u> |
| Warehouse notes payable | 906,128 | 1,161,382 | 937,769 | 1,990,183 | 2,649,470 |
| Note payable | 293,964 | 296,010 | 163,858 | 164,163 | 164,462 |
| Total liabilities | <u>1,632,914</u> | <u>1,874,865</u> | <u>1,393,446</u> | <u>2,437,358</u> | <u>3,022,642</u> |
| Total equity | <u>1,042,285</u> | <u>907,192</u> | <u>814,981</u> | <u>615,074</u> | <u>492,349</u> |
| Supplemental Data | | | | | |
| Operating margin | 28 % | 29 % | 33 % | 32 % | 29 % |
| Return on equity | 18 % | 19 % | 31 % | 21 % | 19 % |
| Total transaction volume | \$ 31,967,064 | \$ 28,047,532 | \$ 27,905,831 | \$ 19,298,112 | \$ 17,758,748 |
| Servicing portfolio | 93,225,169 | 85,689,262 | 74,309,991 | 63,081,154 | 50,212,264 |
| Assets under management | 1,958,078 | 1,422,735 | 182,175 | — | — |

PŘÍLOHA P 4: VÝŇATEK Z VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI AIR LEASE

ITEM 6. SELECTED FINANCIAL DATA

The following selected consolidated financial data should be read in conjunction with “Item 7. Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations” and our consolidated financial statements and the related notes appearing in “Item 8. Financial Statements and Supplementary Data” of this Annual Report on Form 10-K.

| | Year Ended December 31, 2019 | Year Ended December 31, 2018 | Year Ended December 31, 2017 | Year Ended December 31, 2016 | Year Ended December 31, 2015 |
|--|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| (in thousands, except share and per share amounts) | | | | | |
| Operating data: | | | | | |
| Rentals of flight equipment | \$ 1,916,869 | \$ 1,631,200 | \$ 1,450,735 | \$ 1,339,002 | \$ 1,174,544 |
| Aircraft sales, trading and other | 100,035 | 48,502 | 65,645 | 80,053 | 48,296 |
| Total revenues | 2,016,904 | 1,679,702 | 1,516,380 | 1,419,055 | 1,222,840 |
| Expenses ⁽¹⁾ | 1,281,219 | 1,039,564 | 906,850 | 838,817 | 829,887 |
| Income before taxes | 735,685 | 640,138 | 609,530 | 580,238 | 392,953 |
| Income tax (expense)/benefit ⁽²⁾ | (148,564) | (129,303) | 146,622 | (205,313) | (139,562) |
| Net income | 587,121 | 510,835 | 756,152 | 374,925 | 253,391 |
| Preferred stock dividends | (11,958) | — | — | — | — |
| Net income available to common stockholders | \$ 575,163 | \$ 510,835 | \$ 756,152 | \$ 374,925 | \$ 253,391 |
| Earnings per share of common stock: | | | | | |
| Basic | \$ 5.14 | \$ 4.88 | \$ 7.33 | \$ 3.65 | \$ 2.47 |
| Diluted | \$ 5.09 | \$ 4.60 | \$ 6.82 | \$ 3.44 | \$ 2.34 |
| Weighted average shares of common stock outstanding: | | | | | |
| Basic | 111,895,433 | 104,716,301 | 103,189,175 | 102,801,161 | 102,547,774 |
| Diluted | 113,086,323 | 112,363,331 | 111,657,564 | 110,798,727 | 110,628,865 |
| Other financial data: | | | | | |
| Pre-tax profit margin | 36.5 % | 38.1 % | 40.2 % | 40.9 % | 32.1 % |
| Adjusted net income before income taxes ⁽³⁾ | \$ 781,163 | \$ 690,322 | \$ 657,838 | \$ 622,871 | \$ 507,982 |
| Adjusted pre-tax profit margin ⁽³⁾ | 38.7 % | 41.1 % | 43.4 % | 44.1 % | 41.7 % |
| Adjusted diluted earnings per share before income taxes ⁽³⁾ | \$ 6.91 | \$ 6.20 | \$ 5.94 | \$ 5.67 | \$ 4.64 |
| Pre-tax return on common equity | 14.2 % | 14.3 % | 16.2 % | 18.1 % | 13.6 % |
| Adjusted pre-tax return on common equity ⁽³⁾ | 15.4 % | 15.5 % | 17.5 % | 19.5 % | 17.5 % |
| Cash dividends declared per share: | | | | | |
| | \$ 0.540 | \$ 0.430 | \$ 0.325 | \$ 0.225 | \$ 0.170 |
| Cash flow data: | | | | | |
| Net cash flows provided by (used in): | | | | | |
| Operating activities | \$ 1,392,472 | \$ 1,254,101 | \$ 1,059,713 | \$ 1,020,078 | 839,795 |
| Investing activities | (3,843,977) | (3,384,820) | (2,143,951) | (2,005,516) | (2,152,801) |
| Financing activities ⁽⁴⁾ | 2,466,568 | 2,145,435 | 1,101,718 | 1,103,037 | 1,195,921 |

PŘÍLOHA P5: VÝŇATEK Z VÝROČNÍ ZPRÁVY SPOLEČNOSTI MGIC INVESTMENT

Five-Year Summary of Financial Information

| Summary of operations <i>(In thousands, except per share data)</i> | As of and for the Years Ended December 31, | | | | |
|---|--|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Revenues: | | | | | |
| Net premiums written | \$ 1,001,308 | \$ 992,262 | \$ 997,955 | \$ 975,091 | \$ 1,020,277 |
| Net premiums earned | 1,030,988 | 975,162 | 934,747 | 925,226 | 896,222 |
| Investment income, net | 167,045 | 141,331 | 120,871 | 110,666 | 103,741 |
| Realized investment (losses) gains, net including net impairment losses | 5,306 | (1,353) | 231 | 8,921 | 28,361 |
| Other revenue | 10,638 | 8,708 | 10,205 | 17,670 | 12,964 |
| Total revenues | 1,213,977 | 1,123,848 | 1,066,054 | 1,062,483 | 1,041,288 |
| Losses and expenses: | | | | | |
| Losses incurred, net | 118,575 | 36,562 | 53,709 | 240,157 | 343,547 |
| Change in premium deficiency reserve | — | — | — | — | (23,751) |
| Underwriting and other expenses | 194,769 | 190,143 | 170,749 | 160,409 | 164,366 |
| Interest expense | 52,656 | 52,993 | 57,035 | 56,672 | 68,932 |
| Loss on debt extinguishment | — | — | 65 | 90,531 | 507 |
| Total losses and expenses | 366,000 | 279,698 | 281,558 | 547,769 | 553,601 |
| Income before tax | 847,977 | 844,150 | 784,496 | 514,714 | 487,687 |
| Provision for (benefit from) income taxes ⁽¹⁾ | 174,214 | 174,053 | 428,735 | 172,197 | (684,313) |
| Net income | \$ 673,763 | \$ 670,097 | \$ 355,761 | \$ 342,517 | \$ 1,172,000 |
| Weighted average common shares outstanding | 373,924 | 386,078 | 394,766 | 431,992 | 468,039 |
| Diluted income per share | \$ 1.85 | \$ 1.78 | \$ 0.95 | \$ 0.86 | \$ 2.60 |
| Balance sheet data | | | | | |
| Total investments | \$ 5,758,320 | \$ 5,159,019 | \$ 4,990,561 | \$ 4,692,350 | \$ 4,663,206 |
| Cash and cash equivalents | 161,847 | 151,892 | 99,851 | 155,410 | 181,120 |
| Total assets | 6,229,571 | 5,677,802 | 5,619,499 | 5,734,529 | 5,868,343 |
| Loss reserves | 555,334 | 674,019 | 985,635 | 1,438,813 | 1,893,402 |
| Short- and long-term debt | 575,867 | 574,713 | 573,560 | 572,406 | — |
| Convertible senior notes | — | — | — | 349,461 | 822,301 |
| Convertible junior subordinated debentures | 256,872 | 256,872 | 256,872 | 256,872 | 389,522 |
| Shareholders' equity | 4,309,234 | 3,581,891 | 3,154,526 | 2,548,842 | 2,236,140 |
| Book value per share | 12.41 | 10.08 | 8.51 | 7.48 | 6.58 |

⁽¹⁾ In 2017, we remeasured our net deferred tax assets at the lower enacted corporate income tax rate under the Tax Act. In 2015 we reversed the valuation allowance against our deferred tax assets. See Note 12 – "Income Taxes" to our consolidated financial statements for a discussion of tax matters and their impact on our consolidated financial statements.

PŘÍLOHA P 6: ZÁZNAM OBRAZOVKY Z APLIKACE E-BROKER ZE ZAČÁTKU OBCHODOVÁNÍ

Fio e-Broker

Brána do světa investic

1 102 933 | USA 4.11% | 08:00
29 398,08 | SRN 4.09% | 08:00
13 744,21 | RH 4.01% | 13:02:20

Všechny
Smlouvy a služby

Portfolio: Stav Investice Obchody Vývoj BCPFX - Prime market RUS - Easy Click Podílové fondy

Trh: Všechny | Portfolio/Vývoj - market/tracka

Kurzy a objemy BCPFX jsou zpožděny o 15 minut

Portfolio: **základní OU: 1900197923 - Vývoj (1.1.2001 - 15.2.2020)**

| Poř.č. | Název CP | Symbol | Akcie | Kurz | Nájelek | Kusy | Nákup | Prodej | Výnosy | Akcie | Kurz | Nájelek | Zisk | Výnos | Detail | |
|---------------------|----------|--------|-------|---------|---------|------|--------|--------|--------|--------|-----------|------------------|---------|---------|--------|--|
| + | ABR | ABR | 0 | 0,00 | 0,00 | 17 | 6 106 | 0 | 17 | 14,78 | 5 753,10 | -352,89 | -5,79% | ? | | |
| - | AL | AL | 0 | 34,1875 | 0,00 | 23 | 22 739 | 0 | 23 | 45,29 | 23 851,12 | 1 111,86 | 4,89% | ? | | |
| - | DFS | DFS | 0 | 11,50 | 0,00 | 3 | 5 410 | 0 | 3 | 76,42 | 5 249,37 | -160,28 | -2,96% | ? | | |
| - | MTG | MTG | 0 | 67,4375 | 0,00 | 17 | 5 690 | 0 | 17 | 13,61 | 5 297,68 | -392,45 | -6,90% | ? | | |
| - | WD | WD | 0 | 0,00 | 0,00 | 3 | 5 438 | 0 | 3 | 78,79 | 5 412,16 | -26,83 | -0,49% | ? | | |
| - | DAK 30 | DAK 30 | 0 | 1,00 | 0,00 | 55 | 46 545 | 0 | 55 | 1,00 | 55,41 | 0,00 | 0,00% | ? | | |
| - | USD | USD | 0 | 37,813 | 0,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | 22,897 | 0,00 | -1 160,78 | -891,16 | -34,21% | | |
| Součet (CZK) | | | | | | | | | | | | 45 618,84 | | | | |

Stav portfolia na začátku

| Datum | Symbol | Směr | Množství | Cena | Objem |
|------------------|--------|------|----------|------------|------------|
| 11.02.2020 15:31 | USD | + | 236,26 | 23,504275 | -5 553,12 |
| 11.02.2020 15:31 | DFS | + | 3,00 | 76,1033333 | -236,26 |
| 11.02.2020 00:00 | USD | | 0,00 | 1 000,00 | 1 000,00 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 249,01 | 23,4325529 | -5 834,94 |
| 10.02.2020 15:30 | MITG | + | 17,00 | 14,18 | -249,01 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 238,02 | 23,4325267 | -5 577,41 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 3,00 | 76,69 | -238,02 |
| 10.02.2020 15:30 | WD | + | 267,20 | 23,4325225 | -6 261,17 |
| 10.02.2020 15:30 | ABR | + | 17,00 | 15,25 | -267,20 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 995,11 | 23,4325351 | -23 317,95 |
| 10.02.2020 15:30 | AL | + | 23,00 | 42,92 | -995,11 |

Stav portfolia na konci

| Datum | Symbol | Směr | Množství | Cena | Objem |
|------------------|--------|------|----------|------------|------------|
| 11.02.2020 15:31 | USD | + | 236,26 | 23,504275 | -5 553,12 |
| 11.02.2020 15:31 | DFS | + | 3,00 | 76,1033333 | -236,26 |
| 11.02.2020 00:00 | USD | | 0,00 | 1 000,00 | 1 000,00 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 249,01 | 23,4325529 | -5 834,94 |
| 10.02.2020 15:30 | MITG | + | 17,00 | 14,18 | -249,01 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 238,02 | 23,4325267 | -5 577,41 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 3,00 | 76,69 | -238,02 |
| 10.02.2020 15:30 | WD | + | 267,20 | 23,4325225 | -6 261,17 |
| 10.02.2020 15:30 | ABR | + | 17,00 | 15,25 | -267,20 |
| 10.02.2020 15:30 | USD | + | 995,11 | 23,4325351 | -23 317,95 |
| 10.02.2020 15:30 | AL | + | 23,00 | 42,92 | -995,11 |

Graf (1.1.2001 - 15.2.2020)

Udaje uvedené ve vývoji portfolia jsou pouze orientační a nelze je použít jako podklad pro výpočet daňové povinnosti. K těmto účelům slouží záložka Obchody, kde jsou uvedeny všechny uskutečněné operace.

Manuál | EIO servis

EIO © 2020 | Zdroj dat

PŘÍLOHA P 7: ZÁZNAM OBRAZOVKY Z APLIKACE E-BROKER Z KONCE OBCHODOVÁNÍ

Fio e-Broker

brána do světa investic

942,78 USA -2,07% 11,06

27 572,44 SRN 14,-19

12 627,62 PLN -1,50% 08.06.20

1 841,25 Všechny 0,00%

Globální nastavení
 Smlouvny a sluzby

Portfolio: Stav Investice **Peníze** Portfolio

Tř: Všechny | Portfolio/Vývoj - market/ticka

Kurzy a objemy BCPFX jsou způsoby o 15 minut

Portfolio: základní OÚ: 1900197923 - Vývoj (1.1.2001 - 9.6.2020)

| Pojm | Symbol | Akcie | Kurz | Majetek | Kusy | Nakup | Prodej | Výnosy | Akcie | Kurz | Majetek | Zisk | Výnos | Detail | |
|---------------------|--------|-------|---------|---------|------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|------------------|-------------------|----------------|--|
| + | ABR | 0 | 0,00 | 0,00 | 17 | 6 106 | | 106,63 | 17 | 10,70 | 4 284,65 | -1 714,50 | -28,08% | [?] | |
| + | AL | 0 | 34,1875 | 0,00 | 23 | 22 739 | | 73,31 | 23 | 33,33 | 18 057,03 | -4 608,92 | -20,27% | [?] | |
| + | DES | 0 | 11,50 | 0,00 | 3 | 5 410 | | 51,88 | 3 | 59,50 | 4 204,57 | -1 153,19 | -21,32% | [?] | |
| + | MTG | 0 | 67,4375 | 0,00 | 17 | 5 690 | | 21,03 | 17 | 10,08 | 4 036,38 | -1 632,72 | -28,69% | [?] | |
| + | WD | 0 | 0,00 | 0,00 | 3 | 5 439 | | 42,08 | 3 | 51,76 | 3 657,62 | -1 739,30 | -31,98% | [?] | |
| + | CZK | 0 | 1,00 | 0,00 | 55 | 46 545 | | | 55 | 1,00 | 55,41 | 0,00 | 0,00% | [?] | |
| + | USD | 0 | 37,813 | 0,00 | 12 | 46 545 | | | 12 | 23,555 | 287,84 | -1 167,86 | -98,97% | [?] | |
| Součet (CZK) | | | | | | | | | | | 294,93 | 34 583,51 | -12 016,49 | -98,97% | |

Změna portfolia

| Pojm | Symbol | Akcie | Kurz | Majetek | Kusy | Nakup | Prodej | Výnosy | Akcie | Kurz | Majetek | Zisk | Výnos | Detail | |
|---------------------|--------|-------|---------|---------|------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|------------------|-------------------|----------------|--|
| + | ABR | 0 | 0,00 | 0,00 | 17 | 6 106 | | 106,63 | 17 | 10,70 | 4 284,65 | -1 714,50 | -28,08% | [?] | |
| + | AL | 0 | 34,1875 | 0,00 | 23 | 22 739 | | 73,31 | 23 | 33,33 | 18 057,03 | -4 608,92 | -20,27% | [?] | |
| + | DES | 0 | 11,50 | 0,00 | 3 | 5 410 | | 51,88 | 3 | 59,50 | 4 204,57 | -1 153,19 | -21,32% | [?] | |
| + | MTG | 0 | 67,4375 | 0,00 | 17 | 5 690 | | 21,03 | 17 | 10,08 | 4 036,38 | -1 632,72 | -28,69% | [?] | |
| + | WD | 0 | 0,00 | 0,00 | 3 | 5 439 | | 42,08 | 3 | 51,76 | 3 657,62 | -1 739,30 | -31,98% | [?] | |
| + | CZK | 0 | 1,00 | 0,00 | 55 | 46 545 | | | 55 | 1,00 | 55,41 | 0,00 | 0,00% | [?] | |
| + | USD | 0 | 37,813 | 0,00 | 12 | 46 545 | | | 12 | 23,555 | 287,84 | -1 167,86 | -98,97% | [?] | |
| Součet (CZK) | | | | | | | | | | | 294,93 | 34 583,51 | -12 016,49 | -98,97% | |

Stav portfolia na začátku

| Pojm | Symbol | Akcie | Kurz | Majetek | Kusy | Nakup | Prodej | Výnosy | Akcie | Kurz | Majetek | Zisk | Výnos | Detail | |
|---------------------|--------|-------|---------|---------|------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|------------------|-------------------|----------------|--|
| + | ABR | 0 | 0,00 | 0,00 | 17 | 6 106 | | 106,63 | 17 | 10,70 | 4 284,65 | -1 714,50 | -28,08% | [?] | |
| + | AL | 0 | 34,1875 | 0,00 | 23 | 22 739 | | 73,31 | 23 | 33,33 | 18 057,03 | -4 608,92 | -20,27% | [?] | |
| + | DES | 0 | 11,50 | 0,00 | 3 | 5 410 | | 51,88 | 3 | 59,50 | 4 204,57 | -1 153,19 | -21,32% | [?] | |
| + | MTG | 0 | 67,4375 | 0,00 | 17 | 5 690 | | 21,03 | 17 | 10,08 | 4 036,38 | -1 632,72 | -28,69% | [?] | |
| + | WD | 0 | 0,00 | 0,00 | 3 | 5 439 | | 42,08 | 3 | 51,76 | 3 657,62 | -1 739,30 | -31,98% | [?] | |
| + | CZK | 0 | 1,00 | 0,00 | 55 | 46 545 | | | 55 | 1,00 | 55,41 | 0,00 | 0,00% | [?] | |
| + | USD | 0 | 37,813 | 0,00 | 12 | 46 545 | | | 12 | 23,555 | 287,84 | -1 167,86 | -98,97% | [?] | |
| Součet (CZK) | | | | | | | | | | | 294,93 | 34 583,51 | -12 016,49 | -98,97% | |

Stav portfolia na konci

| Pojm | Symbol | Akcie | Kurz | Majetek | Kusy | Nakup | Prodej | Výnosy | Akcie | Kurz | Majetek | Zisk | Výnos | Detail | |
|---------------------|--------|-------|---------|---------|------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|------------------|-------------------|----------------|--|
| + | ABR | 0 | 0,00 | 0,00 | 17 | 6 106 | | 106,63 | 17 | 10,70 | 4 284,65 | -1 714,50 | -28,08% | [?] | |
| + | AL | 0 | 34,1875 | 0,00 | 23 | 22 739 | | 73,31 | 23 | 33,33 | 18 057,03 | -4 608,92 | -20,27% | [?] | |
| + | DES | 0 | 11,50 | 0,00 | 3 | 5 410 | | 51,88 | 3 | 59,50 | 4 204,57 | -1 153,19 | -21,32% | [?] | |
| + | MTG | 0 | 67,4375 | 0,00 | 17 | 5 690 | | 21,03 | 17 | 10,08 | 4 036,38 | -1 632,72 | -28,69% | [?] | |
| + | WD | 0 | 0,00 | 0,00 | 3 | 5 439 | | 42,08 | 3 | 51,76 | 3 657,62 | -1 739,30 | -31,98% | [?] | |
| + | CZK | 0 | 1,00 | 0,00 | 55 | 46 545 | | | 55 | 1,00 | 55,41 | 0,00 | 0,00% | [?] | |
| + | USD | 0 | 37,813 | 0,00 | 12 | 46 545 | | | 12 | 23,555 | 287,84 | -1 167,86 | -98,97% | [?] | |
| Součet (CZK) | | | | | | | | | | | 294,93 | 34 583,51 | -12 016,49 | -98,97% | |

Podkyny / Obchody

| Datum | Symbol | Směr | Množství | Cena | Objem |
|------------------|--------|------|----------|------|-------|
| 05.06.2020 00:00 | WD | | -0,16 | 1,00 | -0,16 |
| 05.06.2020 00:00 | WD | | 1,08 | 1,00 | 1,08 |
| 04.06.2020 00:00 | DES | | -0,20 | 1,00 | -0,20 |
| 04.06.2020 00:00 | DES | | 1,32 | 1,00 | 1,32 |

Graf (1.1.2001 - 9.6.2020)

Stovny CP v % **Zobraz**

Kurzy a objemy NVSE a NASDAQ jsou způsoby o 15 minut

Fio © 2020 | [Zdroj dat](#)