

Projekt zhodnocení rodinného majetku prostřednictvím českého finančního trhu

Bc. Petra Pallová

Diplomová práce
2008



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2007/2008

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petra PALLOVÁ**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zhodnocení rodinného majetku
prostřednictvím českého finančního trhu**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši na téma investování na finančních trzích.

II. Praktická část

- Proveďte fundamentální a technickou analýzu vybraných titulů českého finančního trhu.
- Na základě výsledků fundamentální a technické analýzy proveďte investici do vybraných titulů.
- Zhodnoťte výsledky sestaveného portfolia.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] FILIP, M. Osobní a rodinné bohatství : jak chytře investovat. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2006. 381 s. ISBN 80-7179-523-2.
[2] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
[3] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 8072265717.
[4] ŘÍHA, J. Technická analýza cenných papírů. Praha: Comenia Nova, 1994. 103 s. ISBN 8090178405.
[5] VESELÁ, J. Analýzy trhu cenných papírů. II. díl. Fundamentální analýza. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 8024505061.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Blanka Kameníková
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 14. března 2008
Termín odevzdání diplomové práce: 5. května 2008

Ve Zlíně dne 14. března 2008


doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkan




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Tématem diplomové práce je investování na českém finančním trhu, konkrétně investice do akcií. Tato práce popisuje finanční trh v České republice a možnosti investování se zaměřením na akcie.

Teoretická část se zaměřuje na teoretická východiska týkající se finančního trhu a jeho rozdělení. Dále jsou uvedeny principy finančního investování, možnosti investic a s tím spojená investiční rizika, která mohou investici ohrozit. Nedílnou součástí této části je popis analytického aparátu, který slouží k odhalení vhodné investice do akcií.

V praktické části jsou provedeny analýzy vybraných titulů českého trhu, jejich zobchodování a následné zhodnocení výkonnosti titulů v portfoliu.

Klíčová slova: finanční trh, investování, cenné papíry, akcie, fundamentální analýza, technická analýza, riziko, portfolio

ABSTRACT

The subject of the master thesis is the investing through Czech financial market, in the concrete the investing in shares. This thesis describes the financial market in Czech Republic and the possibilities about investing with a view to the shares.

The theoretical part is aimed on the theoretical data about financial market and its fragmentation. There are mentioned the principals of the financial investing, the possibilities of the investing and the risks, which can threaten the investment. The integral part of this thesis is the description of analytical apparatus, which is instrumental to discovery suitable investment in shares.

There are realized the analysis of the sorted items of the Czech market, its purchase and resulting evaluation efficiency these items in the practical part.

Keywords: financial market, investment, securities, shares, fundamental analysis, technical analysis, risk, portfolio

Poděkování

Děkuji ing. Blance Kameníkové za odborné vedení a hodnocení této diplomové práce. Další dík patří rodičům, kteří mi umožnili dojít tak daleko, a všem ostatním, kteří mne při studiu podporovali.

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 FINANČNÍ TRH	11
1.1 ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU	11
1.2 PENĚŽNÍ TRH	12
1.3 KAPITÁLOVÝ TRH	12
2 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ A RIZIKA	14
2.1 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ	14
2.1.1 Investiční proces.....	14
2.1.2 Možnosti investování	16
2.2 RIZIKO.....	20
2.2.1 Druhy rizik	20
2.2.1.1 Měnové riziko	20
2.2.1.2 Riziko změny úrokové sazby	21
2.2.1.3 Tržní riziko	21
2.2.1.4 Riziko likvidity	21
2.2.1.5 Inflační riziko.....	21
2.2.1.6 Riziko emitenta	21
2.2.1.7 Riziko úvěrového financování	21
2.2.1.8 Daňové riziko.....	22
3 FINANČNÍ TRH V ČESKÉ REPUBLICĚ	23
3.1 BURZA CP PRAHA	24
3.2 RM-SYSTÉM	25
4 ANALÝZY CENNÝCH PAPÍRŮ	27
4.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	27
4.1.1 Fundamentální analýza makroekonomické úrovně.....	28
4.1.1.1 Působení makroekonomických faktorů.....	28
4.1.2 Odvětvová analýza	30
4.1.3 Fundamentální analýza mikroekonomické úrovně.....	32
4.1.3.1 Finanční analýza	32
4.1.4 Slabiny fundamentální analýzy	36
4.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	36
4.2.1 Dowova teorie	38
4.2.2 Kritika technické analýzy	40
4.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	40
II PRAKTICKÁ ČÁST	42
5 OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPÍRY	43
5.1 OBCHODOVÁNÍ NA RM-SYSTÉMU	43
5.1.1 Srovnání poplatků za obchodování na RM-S a BCPP	44

6	EKONOMICKÁ SITUACE ČR A ZAHRANIČÍ	45
6.1	PRŮMYSL A STAVEBNICTVÍ ČR.....	45
6.2	ZAHRANIČNÍ OBCHOD ČR	47
6.3	SPOTŘEBITELSKÉ CENY A INFLACE ČR	47
6.4	NEZAMĚSTNANOST ČR.....	48
6.5	VEŘEJNÉ FINANCE ČR	48
6.6	EKONOMICKÁ SITUACE V ZAHRANIČÍ.....	49
7	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH TITULŮ ČESKÉHO KAPITÁLOVÉHO TRHU	52
7.1	METODY PRO VÝPOČET VNITŘNÍ HODNOTY AKCIÍ.....	52
7.1.1	P/E	52
7.1.2	EV/EBITDA.....	52
7.1.3	P/BV	53
7.2	ČEZ	54
7.2.1	Profil společnosti ČEZ, a.s.....	54
7.2.2	Vnitřní hodnota akcie ČEZ, a.s.	56
7.2.3	Zhodnocení.....	59
7.3	UNIPETROL.....	60
7.3.1	Profil společnosti Unipetrol, a.s.	60
7.3.2	Vnitřní hodnota akcie Unipetrol, a.s.	60
7.3.3	Zhodnocení.....	64
7.4	TELEFÓNICA O2 CR	65
7.4.1	Profil společnosti Telefónica O2 CR, a.s.	65
7.4.2	Vnitřní hodnota akcie Telefónica O2 CR, a.s.	66
7.4.3	Zhodnocení.....	69
7.5	ZENTIVA.....	70
7.5.1	Profil společnosti Zentiva N.V., a.s.	70
7.5.2	Vnitřní hodnota akcie Zentiva N.V., a.s.....	71
7.5.3	Zhodnocení.....	74
7.6	ERSTE BANK.....	75
7.6.1	Profil společnosti Erste Bank	75
7.6.2	Vnitřní hodnota akcie Erste Bank	76
7.6.3	Zhodnocení.....	79
8	TECHNICKÁ ANALÝZA VYBRANÝCH TITULŮ ČESKÉHO KAPITÁLOVÉHO TRHU	81
8.1	METODY TECHNICKÉ ANALÝZY	81
8.1.1	Bollingerova pásma.....	81
8.1.2	Klasický vyrovnávací průměr.....	82
8.1.3	Objem obchodů	82

8.2	ČEZ	83
8.3	UNIPETROL.....	84
8.4	TELEFÓNICA O2 CR	85
8.5	ZENTIVA.....	86
8.6	ERSTE BANK.....	87
9	NÁKUP VYBRANÝCH TITULŮ ČESKÉHO FINANČNÍHO TRHU	88
9.1	NÁKUP AKCIÍ ČEZ.....	88
9.2	NÁKUP AKCIÍ UNIPETROL	89
9.3	NÁKUP AKCIÍ TELEFÓNICA O2 CR.....	90
9.4	NÁKUP AKCIÍ ZENTIVA N.V.....	91
9.5	NÁKUP AKCIÍ ERSTE BANK.....	92
10	HODNOCENÍ INVESTICE.....	94
	ZÁVĚR	97
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	99
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	102
	SEZNAM OBRÁZKŮ	103
	SEZNAM TABULEK.....	104
	SEZNAM PŘÍLOH.....	105

ÚVOD

Kde a jak zhodnotit volné peněžní prostředky? Nad touto otázkou si láme hlavu kdekdo a navíc peníze dělají zase peníze. Je tedy jen na nás samotných, jakých instrumentů využijeme pro rozšíření majetku.

Žijeme v rozvinutém světě a trh nám nabízí nepřehledné množství možností, kde rozmnožit své naspořené peníze. Ovšem každý investor má jinou povahu a přistupuje odlišně k riziku, má k dispozici jinou částku, kterou je ochoten investovat, a má také rozdílné znalosti o podstatě a fungování různých finančních instrumentů.

Investor může svůj kapitál svěřit bance, obchodníkovi s CP či přímo svým úsilím se snažit svůj majetek zvětšit. Konzervativní investor s averzí k riziku vyhledává takové investice, které jsou bezpečné, ale za bezpečnost se platí, takže takové instrumenty mají nižší výnosy. Agresivnější investor je na druhou stranu ochoten podstoupit vyšší riziko, ovšem za cenu vyšších výnosů. Je nezbytné si tedy uvědomit, jak jsme ochotni při investicích riskovat a jakou požadujeme výnosnost. Další podstatnou skutečností je znalost konkrétních instrumentů a jejich fungování. Pokud investor netuší, co a jak funguje, radší ať svůj kapitál nechá ležet pod polštářem. Není vyloučeno, že by své peníze spíše znehodnotil, než zhodnotil. Různorodost nabízených finančních produktů je opravdu pestrá a osobní bankéři vědí, jak člověka zlákat na produkty, o kterých potenciální klient nemá ani páru, a poté na něm pěkně vydělávají. Od tohoto uvědomění se poté odvíjí další konání. Investor samozřejmě nesmí zapomenout, jakou sílu mají informace, které jsou velice potřebným nástrojem k rozhodování o investování. V neposlední řadě je to i jakýsi vnitřní klid a připravenost na to, že ne vždy se podaří investovat se ziskem. V tomto momentu již nezbyvá než se podle svých individuálních požadavků rozhodnout, do kterých finančních nástrojů vložit kapitál.

Tato práce si tedy klade za cíl objasnit možnosti investování na českém finančním trhu s důrazem na české akcie. V práci je teoreticky popsán finanční trh a jeho členění, investování, jeho možnosti a rizika s ním spojená. Nechybí metody analyzování cenných papírů (fundamentální a technická analýza).

Praktická část je zaměřena na analyzování vybraných titulů českého finančního trhu pomocí fundamentální a technické analýzy a na základě výsledků analýz proveden nákup těchto titulů. Na závěr je provedeno zhodnocení investice.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ TRH

Finanční trh lze charakterizovat jako místo, kde se střetává nabídka kapitálu s poptávkou po kapitálu. Jinými slovy finanční trh umožňuje přesun kapitálu od osob (nabídka), které kapitálu mají dostatek a jsou ochotni se ho na určitou dobu vzdát, k osobám (poptávka), kterým kapitál chybí a jsou ochotni za jeho vypůjčení zaplatit něco navíc. Účastníky finančního trhu jsou finanční instituce, podnikatelské subjekty, domácnosti, stát.

1.1 Členění finančního trhu

Základním hlediskem pro členění finančního trhu je čas neboli délka splatnosti používaných dokumentů. Podle tohoto hlediska dělíme finanční trh na:

- a) **peněžní trh** – obchodované dokumenty mají splatnost do 1 roku,
- b) **kapitálový trh** – obchodované dokumenty jsou splatné za více než 1 rok.

Finanční trh se dále může dělit podle toho, s jakými instrumenty se na trhu obchoduje, a to:

- a) **akciové trhy** – na těchto trzích se obchoduje s akciemi,
- b) **dluhové trhy** – na těchto trzích se obchoduje s úvěry, půjčkami a dluhovými cennými papíry (např. dluhopisy),
- c) **devizové trhy** – tyto trhy organizují obchody s cizími měnami (dolary, eura, libry atd.),
- d) **komoditní trhy** – tyto trhy organizují obchody s komoditami, např. drahé kovy (zlato, stříbro, platina, palladium), základní kovy (hliník, měď, železo), zemědělské plodiny (pšenice, sója, kukuřice), energetické suroviny (ropa, zemní plyn, elektrická energie).

Další možností rozdělení finančního trhu jsou účastníci, podle nichž existují trhy:

- a) **bankovní** – mezi sebou obchodují banky,
- b) **mezipodnikové** – obchody provádí ostatní ekonomické subjekty vyjma bank,

- c) **burzovní** – obchody jsou organizovány určitou obchodní institucí, tzn. burzou (v ČR je to Burza cenných papírů Praha),
- d) **meziburzovní** – obchody jsou uskutečňovány mimo burzu (v ČR je to RM-System). [12]

1.2 Peněžní trh

Peněžní trh je součástí finančního trhu a vyznačuje se tím, že obchodované finanční nástroje mají krátkodobý charakter, tzn. splatnost kratší než 1 rok. Tento trh slouží ke krátkodobým přesunům peněz a kapitálu mezi jednotlivými účastníky.

Jako cenné papíry zde vystupují zejména krátkodobé směnky, šeky, státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty. Emitentem těchto instrumentů je obvykle stát či jeho instituce, případně silné banky.

Mezi hlavní funkce peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních půjček domácnostem i vládě. Vláda (stát) vstupuje na tento trh kvůli krytí průběžného schodku rozpočtu pomocí pokladničních poukázek. Banky si vstupem na peněžní trh doplňují likviditu nebo ji prodávají jiným bankám. Celý proces obchodování kontroluje Česká národní banka, která zároveň působí jako regulátor ceny peněz svými sazbami (diskontní sazba = 2,75 %, 2T repo sazba = 3,75 %, lombardní sazba = 4,75 % a povinné minimální rezervy = 2 %).

Investor na tomto trhu dosahuje nízkého úroku ovšem s vysokou likviditou a přijetím nižšího rizika, protože emitentem je stát či bankovní instituce. [20]

1.3 Kapitálový trh

Kapitálový trh je trhem, kde se obchodují finanční nástroje s dobou splatnosti delší než 1 rok. K těmto nástrojům patří majetkové cenné papíry (akcie, podílové listy), úvěrové cenné papíry (dluhopisy, dlouhodobé směnky a pokladniční poukázky, vkladní listy) a dlouhodobé úvěry (hypoteční zástavní listy, finanční leasing). Cenné papíry emitují převážně soukromé osoby (společnosti) a samozřejmě také stát a banky.

Ve srovnání s peněžním trhem je kapitálový více rizikový, ale díky rozmanitosti obchodovaných cenných papírů lze toto riziko rozložit a zároveň také zvýšit likviditu.

Kapitálový trh se člení podle pořadí uvádění finančních nástrojů na trh na:

- a) **primární trh** – zde se cenné papíry dostávají poprvé na trh (emise nových CP). Jeho funkce spočívá v získání nových peněžních zdrojů pro podnikání firem i státu.
- b) **sekundární trh** – zde se obchoduje se všemi již emitovanými CP. Tento trh zabezpečuje obchodování dříve emitovaných CP, čímž se provádí jejich tržní ocenění a zajišťuje se likvidita. [13]

2 FINANČNÍ INVESTOVÁNÍ A RIZIKA

Investování znamená odložení současné spotřeby s tím cílem, že investor v budoucnu získá vyšší, i když zatím nejistou (díky podstupovanému riziku), hodnotu. Pro úspěšné investování v oblasti finančního trhu je nezbytné, aby investor postupoval racionálně a rozuměl instrumentům, do kterých chce vložit své volné peněžní prostředky. Postupovat a chovat se racionálně znamená řídit se základními pravidly investování, znát finanční nástroje, umět si najít důležité informace v různých zdrojích. Dále ovládat základní metody výpočtů, aby si mohl ověřit rady a doporučení finančních odborníků (makléřů, obchodníků s CP).

2.1 Finanční investování

Podstatou finančního investování je umístění kapitálu (peněžních prostředků) tak, aby docházelo k jeho zhodnocování.

Investor má 2 možnosti, do které skupiny investic vložit svůj kapitál, a to:

- a) **reálné investice** = podnikání, nemovitosti, drahé kovy, apod.;
- b) **finanční investice** = krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry, finanční deriváty, spořicí účty, pojistka, spoluúčast na podnikání jiné osoby

2.1.1 Investiční proces

Investiční proces je rozhodování investora, do jakých aktiv má investovat, jak velkou částku a kdy investici učinit.

Celý proces investování se dělí na určité fáze (činnosti):

1. stanovení investičního záměru,
2. provedení analýz investičních instrumentů (tzn. najít nesprávně oceněné CP),
3. sestavení a revize souboru investic (prodávat a kupovat finanční instrumenty s aktuálním vývojem trhu),
4. zhodnocení výkonnosti souboru investic, tj. portfolia (zkoumání výnosového procenta a rizika portfolia). [11]

1. Stanovení investičního záměru

Tato fáze vychází z rozhodnutí investora, kolik hodlá investovat, jak velké požaduje zhodnocení od své investice (výnosnost) a jak velké riziko chce podstoupit. Tyto skutečnosti poté napoví, která finanční aktiva zvolit. [4]

2. Analýza finančních aktiv

K rozboru finančních aktiv se používají 2 typy analýz:

- a) **fundamentální** – jejím cílem je najít skutečnou hodnotu CP pomocí kvantifikace kurzotvorných činitelů (více kapitola 4.1),
- b) **technická** – jejím cílem je určit optimální čas k nákupu (prodeji) finančního aktiva (více kapitola 4.2). [4]

3. Sestavení a řízení portfolia

Sestavení portfolia znamená vybrat jednotlivé druhy aktiv a podle určitých kritérií (rizikovitost, výnosnost, cena a její pohyb) je uspořádat do vhodné struktury, aby investor snížil, případně eliminoval riziko, současně zajistil dostatečnou výnosnost a zaplatil co nejméně.

Podle míry korelace výnosu jednotlivých aktiv v portfoliu rozlišujeme (dle H. Markowitz):

- a) **aktiva s pozitivně korelovanými výnosy** – výnosy z takových aktiv se pohybují shodně (očekávané výnosy aktiv rostou nebo klesají se stejnou pravděpodobností),
- b) **aktiva s negativně korelovanými výnosy** – výnosy z takových aktiv mají inverzní pohyb (očekávaný výnos u jednoho aktiva je doprovázen ztrátou u druhého aktiva),
- c) **nekorelovaná aktiva** – výnosy těchto aktiv nemají mezi sebou žádný vztah.

Z uvedeného plyne, že celkové riziko lze snížit kombinací takových aktiv, která nejsou pozitivně korelována. [12]

Pod řízením portfolia si lze představit neustálou kontrolu a pravidelné analyzování portfoliových aktiv a jejich složení. Nedílnou součástí je i úprava daného portfolia na základě analýz kvůli nevýhodnému vývoji ceny apod. [4]

4. Zhodnocení výkonnosti portfolia

V této fázi jde o pravidelné sledování, vyhodnocování a poměřování vztahu výkonnosti a rizika a poté investor upravuje strukturu a velikost svého portfolia. [4]

2.1.2 Možnosti investování

Český finanční trh skýtá nepřehledné množství možností kam investovat. Investor při rozhodování kam vložit své peníze posuzuje 3 základní parametry: *výnos, riziko a likvidita*. Investor si musí také uvědomit, jakou částku může investovat, aby neohrozil sebe a svoji rodinu. Dále si musí rozmyslet, jaké riziko je ochoten podstoupit při investování. Nakonec musí mít i znalosti o různých druzích investic a nekupovat takové finanční instrumenty, kterým nerozumí.

Běžné účty

Běžné účty se používají pro běžné transakce. Úroky jsou zanedbatelné a nepokryjí ani poplatky spojené s vedením účtu. Bylo by chybou nechávat na těchto účtech jakoukoliv větší částku po dobu delší než několik dní. Za výjimku lze považovat tzv. studentské účty. Výhodou jsou žádné poplatky, ovšem úročení je mizerné (aktuálně ČS 0,85 %; ČSOB 0,05 %; KB 0,40 %).

Výnosy 0,20 % (studentské účty 0,50 %); riziko minimální; likvidita okamžitá.

Termínované vklady

Jde o uložení peněz na určitou předem stanovenou dobu za sjednanou úrokovou sazbu. Úroky nejsou příliš velké (ČS 1,30 – 3,70 %; ČSOB 1,30 – 3,00 %; KB 1,34 – 3,24 %) a zablokovávané peníze po několik měsíců i roků za to nestojí.

Výnosy 1,5 %; riziko malé; likvidita nízká - dle výpovědní lhůty.

Stavební spoření

Stavební spoření by měl být základ každého českého investora. Je to bezpečné a výnosné. Pouhé úroky dosahují 2 % a další procenta přidává státní podpora. Navíc výnosy ze stavebního spoření se nedaní. Nevýhodou jsou poplatky za vedení účtu a při založení, které se poslední dobou dosti zvedají a hlavně špatná likvidita (peníze máte zablokovány na 5 let).

Výnosy 5-7 %; riziko malé; likvidita velmi nízká.

Penzijní připojištění

Další u nás oblíbená forma investování. Samo o sobě je to spoření na velmi dlouhou dobu, kdy jsou peníze po desetiletí beznadějně utopeny. Úročení je většinou dosti malé, protože penzijní fondy investují většinu svých prostředků do nástrojů peněžního trhu. To je při tak dlouhém horizontu tohoto spoření samozřejmě na nic. Výhodou je připisovaná prémie, která výnosy částečně zvyšuje. Pro investory je velmi lákavá možnost příspěvků zaměstnavatele. Pokud se chcete připojistit na delší dobu, vybírejte si ty fondy, které mají v portfoliu více dluhopisů a akcií.

Výnosy 2-4 %; riziko menší (v minulosti proběhlo několik krachů); likvidita minimální.

Životní pojištění

Vesměs se opakují nevýhody z penzijního připojištění, ale zde nemáte žádné prémie. Naopak platíte částky za všemožné balíky pojištění.

Výnosy 0-3 % (rizikovější nečeské pojišťovny dokážou i -30 až +30 %; riziko menší; likvidita malá.

Fondy peněžního trhu

Dnes nejprogresivnější forma investování. Jedná se o dosti bezpečnou investici (pokud se správce fondu nezblázní), která nabízí relativně stabilní výnos. Výnos je nad úrovní termí-

novaných vkladů. Navíc se neplatí žádné daně, pokud je zainvestováno po dobu alespoň 6 měsíců. Likvidita takovýchto peněz je velmi rychlá, většina fondů je schopná vyplatit peníze do několika dnů. V čase nejistoty jde o velmi dobrou formu investování. Není však vhodné mít uloženy peníze v takovémto instrumentu po dobu mnoha let.

Výnosy 2 %; riziko malé; likvidita vysoká

Dluhopisové fondy

Jde o relativně bezpečnou formu uložení peněz (záleží na druzích dluhopisů, do kterých je investováno). Výnosy jsou větší než u předchozích instrumentů. Existuje však období (zvyšující se úrokové sazby), kdy ceny dluhopisů padají. V české minulosti vykazovaly tyto fondy vysoké zisky.

Výnosy 1-4 %; riziko střední; likvidita vyšší-střední

Dluhopisy

Klasické investice do jednotlivých dluhopisů se u nás zatím příliš nevyskytují. Jsou vydávány ve velmi vysokých nominálních hodnotách, na které menší investor nedosáhne. Výjimkou byly povodňové dluhopisy. Pokud dluhopisy držíte až do konce doby splatnosti, nemusíte se bát poklesů kurzů (pokud emitent nezkrachuje).

Výnosy až 5 %, riziko střední, likvidita střední

Hypoteční a zástavní listy

Dluhopisový hybrid, který vydávají hypoteční banky. Jde o bezpečný cenný papír, neboť je v podstatě jištěn hypoteční bankou a zajištěn zástavou nemovitostí. Tento papír je dostupný i pro běžné investory (nominální hodnota je 10 000 Kč). Lze ho kupovat přímo od banky i na veřejných trzích (zde ale likvidita není příliš velká). Výnosy ovlivňuje pohyb úrokových měr a dosahují výše mírně nad výnosy fondů peněžních trhů.

Výnosy 1,5-2,5 %; riziko menší; likvidita nižší

Akciové fondy

Fondy investující do akcií přinášejí nejvyšší výnosy s nejvyšším výnosem a také s nejvyšším rizikem. Možností výběru těchto fondů je nepřehledné množství v každé bance.

Výnosy aktuálně -30 až +30 %; riziko vysoké; likvidita vyšší-střední

Ostatní fondy

Další druhy fondů nejsou příliš zajímavé (smíšené, fondy fondů) nebo nejsou zatím k dispozici českým investorům (derivátové), ale trh se rozšiřuje (nemovitostní, pivařské).

Nemovitosti

Nákup nemovitostí není zrovna nejběžnější investiční instrument. Pro ale mluví vysoká bezpečnost a 100% ochrana proti znehodnocení měny. Výnosy nejsou však nijak závratné (nastávají poklesy cen při prasknutí realitních bublin) a velmi mizerná je likvidita.

Alternativní možností pro ty, kteří nemají prostředky přímo na koupi nemovitosti, jsou nemovitostní fondy. Tyto fondy nabývají nemovitosti jejich přímou koupí, popřípadě nepřímou cestou prostřednictvím „nemovitostních společností“, jejichž předmětem podnikání je nákup a prodej nemovitostí či jejich provozování.

Výnosy -30 až +20 %, riziko střední, likvidita střední

Akcie

Nejzajímavějším a nejvýnosnějším způsobem jak něco vydělat je vstoupit na burzu. Není to tak složité, jak se prezentuje. Pokud budete dodržovat pár zásad, nejsou tyto investice rizikovější než nákup akciových fondů a navíc víte, co se děje s vašimi penězi. Dnes je možnost nakupovat akcie ze všech koutů planety.

Výnosy -100 až +100 %; riziko vysoké; likvidita vysoká [25]

Alternativní investice

- *komodity* – investor může profitovat z rostoucích cen komodit (ropa, pšenice, měď, zlato apod.),
- *sbírky drahých předmětů*,
- *indexové certifikáty*,
- *derivátové produkty*,
- *měny*.

2.2 Riziko

Riziko je stupeň nejistoty spojený s očekávaným (budoucím) výnosem. Existence rizika představuje pro investora určitou nejistotu, že skutečný výnos bude v budoucnu odlišný od očekávaného, tzn. dojde k odchylce od očekávání.

Každý investor, který chce obchodovat na finančním trhu a vyhnout se rizikům, by měl ovládat činnosti směřující k minimalizaci rizika. Těmito činnostmi jsou:

- poznání podstaty podstupovaného rizika,
- odhalení právě probíhajícího vznikání jednotlivých druhů rizik (= identifikace),
- měření rizika a hlavně jeho negativních důsledků na investorův majetek (= kvantifikace),
- efektivní řízení rizika (management). [9]

2.2.1 Druhy rizik

2.2.1.1 Měnové riziko

Měnové riziko vzniká tehdy, pokud dochází k pohybům měnových kurzů. Toto riziko nastává v ten moment, kdy investor vlastní svá aktiva v dané měně, jejíž kurz se pro něj vyvíjí nepříznivě, nebo jsou tato aktiva citlivá na změny měnových kurzů.

2.2.1.2 Riziko změny úrokové sazby

Riziko změny úrokové sazby pocítí subjekt při změně úrokové sazby při trvání úvěrového vztahu, kdy věřitel přichází o výnosy, a dlužníkovi se zvyšují náklady.

2.2.1.3 Tržní riziko

Tržní riziko představuje kolísání cen v důsledku změn na trhu (recese, politické šoky, změny spotřebitelských preferencí). Významnější je toto riziko především pro akcie. Toto riziko se dramaticky snižuje, investuje-li s časovým horizontem 5 a více let.

2.2.1.4 Riziko likvidity

Podstatou rizika likvidity je, že otevřenou pozici u daného aktiva (CP, měny) nelze uzavřít z důvodu nezájmu druhé strany, nebo ji lze uzavřít, ovšem za velmi nevýhodných podmínek.

2.2.1.5 Inflační riziko

Inflační riziko trápí investora ve formě znehodnocování peněz (každé měny). V době vysoké inflace je pro investora výhodnější vložit své peníze do věcných aktiv (nemovitosti, drahé kovy a předměty), než vstupovat na finanční trh.

Investor při kalkulování svých výnosů musí počítat s inflací, kterou musí odečíst z dosažených výnosů.

2.2.1.6 Riziko emitenta

Riziko emitenta znamená pro investora nebezpečí platební neschopnosti emitenta, který nebude schopen splatit svůj závazek. Toto riziko může být způsobeno nepříznivým tržním vývojem nebo špatnými rozhodnutími emitenta.

2.2.1.7 Riziko úvěrového financování

Jestliže si investor na své obchody vypůjčí, zvyšuje se tím riziko ztráty v důsledku nepříznivého vývoje jeho aktiv, kdy musí splácet úvěr i úroky.

2.2.1.8 Daňové riziko

Zdaňování cenných papírů v České republice je upraveno zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Konkrétně se jedná o „časový test“ dle §4 odst. 1w) uvedeného zákona, který stanovuje lhůtu, po kterou musí individuální investor držet předmětný cenný papír, aby nebyly jeho výnosy zdaněny. Tato lhůta je stanovena na 6 měsíců a 1 den (tzn. 183 dní).
[27]

3 FINANČNÍ TRH V ČESKÉ REPUBLICE

Český finanční trh, zejména kapitálový, doznal mnoha podstatných změn. Významná změna nastala v oblasti institucionální struktury, kdy se dohled nad finančním trhem koncentroval do České národní banky z původních čtyř institucí (Komise pro CP, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, sekce bankovního dohledu ČNB, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění). S účinností od 1. Dubna 2006 tedy ČNB vydává povolení finančním institucím a vykonává dohled nad bankovním a pojišťovacím sektorem, nad penzijními fondy a kapitálovým trhem, institucemi elektronických peněz a platebními systémy. Vytvořením integrovaného dohledu nad finančním trhem byl vytvořen základ pro další zefektivnění výkonu dohledu kvůli integrujícímu se evropskému finančnímu trhu.

Dále budou pokračovat změny v oblasti legislativy – dokončení transpozice směrnic o kapitálové přiměřenosti a MiFID (směrnice o trzích finančních nástrojů) a jejich zavedení do praxe. [25]

Ve Sbírce zákonů byl dne 24. května 2007 publikován s účinností od 1. července 2007 pod číslem 120/2007 Sb. zákon o změně některých zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelni a úvěrní družstva, obchodníky s cennými papíry a na instituce elektronických peněz.

16. ledna 2008 vláda schválila změnu zákona o podnikání na kapitálovém trhu a některých dalších zákonů v oblasti poskytování investičních služeb a organizování regulovaných trhů. Předmětné směrnice nově upravují rozsah investičních služeb a investičních nástrojů. Změn doznává zejména úprava poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry. Novela přináší poměrně velké změny také v oblasti organizovaných trhů s investičními nástroji. Nově se zavádí jednotný režim pro regulovaný trh s investičními nástroji a pro jeho organizátora, tzn. není rozlišován trh burzovní a mimoburzovní. Další novinkou je zavedení tzv. vícestranného obchodního systému, jakožto speciální formy trhu s investičními nástroji, pro který jsou stanoveny nižší požadavky oproti trhu regulovanému. Tento vícestranný obchodní systém může provozovat jak organizátor regulovaného trhu, což jsou dnes v České republice Burza cenných papírů Praha a RM-Systém, tak obchodník s cennými papíry. Podstatnou změnou je též rozšíření požadavků na transparentnost trhů tím, že se budou uveřejňovat informace o nabídkách a poptávkách po investičních nástrojích a výsledky provedených obchodů.

Schválení parlamentem a účinnost této novely se předpokládá do poloviny letošního roku. U účastníků kapitálového trhu, zejména obchodníků s cennými papíry, investičních zprostředkovatelů a organizátorů trhů, vyvolá novela potřebu provedení řady změn a úprav. [26]

Finanční trh zastupují bankovní instituce, pojišťovny a družstevní záložny, makléři, obchodníci s CP, investiční fondy a společnosti, burzy CP (Burza cenných papírů Praha), vypořádací systémy (UNIVYC = Univerzální vypořádací centrum), podílové fondy, penzijní fondy, osoby oprávněné poskytovat devizové služby, vydavatelé elektronických peněz a samozřejmě Česká národní banka, která na všechny subjekty dohlíží.

3.1 Burza CP Praha

Burza cenných papírů Praha je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ze zákona je akciovou společností. Je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou členy burzy. Je členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory. Trvalému zájmu se pražská burza těší jak mezi domácími, tak i mezi zahraničními investory. Na správnou funkci burzy dohlíží Česká národní banka, která spolu s ministerstvem financí vytváří legislativu pro její řádné fungování.

Obchodování je možné přes člena burzy. Členem se může stát právnická osoba, jíž bylo uděleno povolení k obchodování s CP, je zapsaná v OR a splňuje podmínky stanovené Burzovním řádem a burzovními předpisy. Členové jednají na vlastní jméno prostřednictvím svého makléře. V současnosti má pražská burza 21 členů společně s ČNB a MF. Mezi členy burzy patří významné banky působící v ČR a obchodníci s CP.

Český burzovní trh se dělí na regulovaný a neregulovaný. Regulovaný trh se dělí na oficiální, kde se obchoduje s cennými papíry, a speciální, na kterém je možno obchodovat s ostatními finančními instrumenty, např. futures.

Oficiální trh se dále ještě dělí na hlavní, vedlejší a volný trh, aby byla zajištěna větší transparentnost obchodování. Hlavní a vedlejší trh jsou určeny pro objemově velké emise

společností, které jsou ochotny průběžně poskytovat informace o svém hospodaření. Umístění své emise na tyto trhy je pro emitenta prestižní záležitostí. Oficiální volný trh je určený pro ostatní společnosti, které chtějí, aby jejich cenné papíry byly obchodovatelné na burze, ale zatím nesplňují stanovené požadavky prestižnějších trhů nebo nemají zájem o jiné burzovní trhy. Emitenti, kteří nechtějí poskytovat informace o svém hospodaření, mohou využít neregulovaného volného trhu a umístit zde své CP, ovšem se zákonnou podmínkou uveřejnění prospektu CP. [16]

Tab. 1 Počet kótovaných investičních nástrojů ke dni 3.4.2008 [17]

Oficiální trh	Akcie	Dluhopisy	Certifikáty + Warranty	Futures
Hlavní trh	19	40	0	0
Oficiální volný trh	14	87	47	0
Speciální trh	0	0	0	6
Celkem	33	127	47	6

3.2 RM-System

RM-System působí od roku 1993 jako organizátor mimoburzovního trhu s CP. Činnost mimoburzovního trhu RM-Systemu je založena na zákaznickém principu, a proto není přístup na tento trh nijak omezen. Zákazníkem se může stát jakákoli fyzická či právnická osoba bez ohledu na to, zda je občanem ČR či nikoli. Působení RM-Systemu je schváleno úřadem pro regulaci kapitálového trhu, tj. ČNB. [29]

RM-System funguje na podobném principu jako burza, ale s několika odlišnostmi:

- obchodů se může přímo účastnit jakákoli fyzická či právnická osoba a nemusí využívat služeb zprostředkovatelů (makléřů);
- jsou zde odlišné způsoby obchodování, stanovení ceny a způsobu vypořádání – akcie i peníze jsou převedeny v den obchodu;
- objem obchodů je nižší než na burze, zejména u spadových titulů;

- počet emisí, se kterými se aktivněji obchoduje, je výrazně větší než na burze. Je tomu tak proto, že se zde objevuje více drobných investorů;
- požadavky na obchodované tituly jsou mírnější než na burze;
- poplatky za obchod jsou větší než za podobné obchody na burze.

4 ANALÝZY CENNÝCH PAPÍRŮ

Analýzy cenných papírů napomáhají investorovi k rozhodnutí jaké finanční instrumenty zakoupit (případně prodat) a také určit nejvhodnější okamžik pro provedení těchto transakcí. Za nejznámější a nejvyužívanější analýzy cenných papírů se považují fundamentální, technická a psychologická analýza. Na investorovi je pak posouzení, která z analýz je pro něj momentálně vhodná. Musí rozlišovat, zda bude investice dlouhodobého charakteru nebo jen krátkodobá, a podle toho se pak rozhodne, jakou analýzu využít.

4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza hledá vnitřní hodnotu cenného papíru a odpovídá tak na otázku, který cenný papír koupit (či prodat). Vychází z předpokladu, že se na trhu nacházejí podhodnocené a nadhodnocené cenné papíry. Podhodnocený (resp. nadhodnocený) cenný papír je oceněn aktuálním kurzem, který je nižší (resp. vyšší) než jeho vnitřní hodnota.

Tato analýza je nejkompexnější analýzou, která se zabývá hledáním a zkoumáním hlavních kurzotvorných faktorů (ekonomické, politické, sociální, apod.), které působí na cenu daného cenného papíru. Jelikož emitent cenného papíru neexistuje v izolaci, ale je ovlivňován reálným prostředím státu, regionu a celého globalizovaného světa, je nezbytné sledovat a analyzovat všechny interní i externí vlivy (odhad vývoje ekonomiky, odvětví, zisky, tržby, očekávaný růst zisku a dividend, atd.), které mohou jeho hospodaření ovlivňovat. Z tohoto důvodu je nutné tyto vlivy rozdělit a postupně provést jejich rozbor na makroekonomické, odvětvové a mikroekonomické úrovni.

Fundamentální analýzu tedy můžeme rozdělit na:

- **analýzu makroekonomické úrovně**, která zkoumá ekonomiku jako celek a její vliv na cenu cenného papíru;
- **odvětvovou analýzu**, jež se zabývá jednotlivými odvětvími ekonomiky, jejich specifiky a možnostmi a dopadem na kurz cenného papíru;
- **analýzu mikroekonomické úrovně**, která sleduje jednotlivé emitenty, jejich hospodaření a vnitřní faktory působící na jejich výsledky. [13]

4.1.1 Fundamentální analýza makroekonomické úrovně

Tato analýza zkoumá makroekonomické faktory působící na hospodářskou činnost emitentů a zároveň na kurzy jimi vydaných cenných papírů. Za nejdůležitější lze považovat tyto:

1. velikost a vývoj HDP,
2. velikost a vývoj úrokových sazeb,
3. fiskální politika státu,
4. inflace,
5. peněžní nabídka,
6. mezinárodní pohyb kapitálu,
7. ekonomické a politické šoky, apod. [13]

4.1.1.1 Působení makroekonomických faktorů

1. Velikost a vývoj HDP

Ceny finančních instrumentů jsou značně ovlivňovány vývojem ekonomiky daného státu a samozřejmě ekonomiky světové. Pokud v dlouhém období ekonomika roste, rostou i ceny cenných papírů. Ve střednědobém horizontu kurzy předbíhají vývoj reálné ekonomiky a slouží tak k předpovědi fází hospodářského cyklu. [12], [13]

2. Velikost a vývoj úrokových sazeb

Finanční instrumenty na úrokové sazby reagují velmi intenzivně. S růstem úrokových sazeb ceny akcií klesají, protože investoři vkládají své peníze do bezpečnějších dluhopisů, termínovaných vkladů a odvracejí se od rizikovějších akcií, jejichž cena díky snížení poptávky klesá. Kapitál se díky zvýšeným úrokovým sazbám stává dražším, díky čemuž klesají investice, následně pak zisky a také dividendy a nakonec i akciové kurzy. [12], [13]

3. Fiskální politika státu

V oblasti fiskální politiky reagují kurzy cenných papírů na výši daní z příjmů právnických i fyzických osob a také na výdajovou politiku státu. Daň z příjmu ovlivňuje výši daně u právnických osob a tím i výši jejího zisku a následně výši vyplácených dividend a omezují budoucí růst. Tyto skutečnosti snižují zájem o dané společnosti i jejich cenné papíry, čímž klesá jejich kurz.

Státní výdaje mají pozitivní vliv na kurzy cenných papírů, pokud jsou prostředky využity na nákup výrobků a služeb společností, což zvyšuje jejich zisk a tím pádem i cenu jejich cenných papírů. O negativním vlivu mluvíme tehdy, když výdaje zvyšují deficit rozpočtu, který je kryt emisí státních dluhopisů. Tím se zvyšuje nabídka a také úrokové sazby a kurzy cenných papírů společností klesají. [12], [13]

4. Inflace

Inflace má na vývoj ceny cenných papírů negativní vliv, čili při růstu inflace se snižuje ceny cenných papírů. Důvod pramení z většího daňového zatížení společností, takže klesá reálný zisk a také dividendy, což způsobuje pokles kurzů cenných papírů.

Pro samotné investory jsou investice do akcií v období inflačního prostředí více rizikové, tudíž klesá poptávka a zároveň i cena. [13]

5. Peněžní nabídka

Vliv peněžní nabídky na ceny cenných papírů je vysvětlován 3 způsoby:

- Efekt likvidity, tzn. že zvyšování nabídky při nezměněné poptávce způsobí zvýšení dodatečných peněžních prostředků investorů, kteří je použijí na investování do cenných papírů. Při konstantní nabídce CP dojde k růstu jejich cen.
- Investoři díky zvýšené nabídce peněz nakupují nejdříve dluhopisy, což vede k růstu jejich cen a snížení úrokových sazeb. V tomto případě roste zájem o akcie a rostou tedy jejich ceny.
- Nárůst peněžní nabídky sníží úrokové sazby, tak zlevňuje výpůjční kapitál, společnosti investují, zvyšuje se jim zisk a tím pádem i kurzy jejich akcií. [12], [13]

6. Mezinárodní pohyb kapitálu

Trhy cenných papírů jsou díky liberalizaci přístupné i zahraničním investorům. Přísmun jejich kapitálu má pozitivní vliv na vzestup akciových kurzů, a naopak odliv zahraničního kapitálu způsobuje pokles akciových kurzů.

Jelikož jsou některé cenné papíry obchodovány na různých světových trzích, jsou poklesy kurzů na jednom trhu příčinou poklesu na jiném trhu. [12], [13]

7. Ekonomické a politické šoky

Ekonomické a politické šoky jsou nepříznivou zprávou pro kurzy akcií.

Za ekonomické šoky lze považovat obchodní a cenové války, ropné šoky, hyperinflace, výrazné změny devizových kurzů nejdůležitějších světových měn.

Do politických šoků řadíme válečné konflikty, terorismus, demise vlád, nečekané volební výsledky, revoluce atd. [13]

4.1.2 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza má za úkol vysledovat taková odvětví, která budou pravděpodobně růst (případně klesat) a tím i firmy působící v tomto odvětví. Tato analýza se zaměřuje na identifikaci charakteristických rysů odvětví ekonomiky a snaží se odhalit směr dalšího vývoje. Při této analýze je nutné si uvědomit, jak jsou jednotlivá odvětví citlivá na hospodářský cyklus, zda je odvětví regulováno státem, jestli existuje v odvětví vysoce konkurenční prostředí či je charakteristické monopolním prostředím, jaká je jejich perspektiva i míra ziskovosti. Dalšími rozhodujícími faktory jsou náklady výroby, inovace, podíl na trhu, vývozní možnosti.

Z hlediska závislosti na hospodářském cyklu se odvětví dělí na:

- **cyklická odvětví** – výsledky těchto odvětví kopírují hospodářský cyklus, pokud se hospodářský cyklus nachází v expanzi, společnosti tohoto odvětví dosahují svých nejlepších výsledků. V případě recese ekonomiky, kdy obyvatelstvo není ochotno

tolik utrácet a nakupuje pouze nezbytné statky a služby, čímž společnosti přichází o značné zisky a následně klesají i ceny jejich akcií. Typickým příkladem je stavebnictví, energetika, automobilový, elektrotechnický, letecký průmysl.

- **neutrální odvětví** – zisky těchto odvětví nejsou nijak zvláště závislé na průběhu hospodářského cyklu a jsou vcelku stabilní, protože firmy produkují statky a služby nezbytné pro každodenní spotřebu. Jedná se například o potravinářský, farmaceutický průmysl, výroba tabáku a alkoholických nápojů.
- **anticyklická odvětví** – výnosy těchto odvětví jsou nejvyšší právě při recesi hospodářského cyklu. Spotřebitelé nakupují takové statky a služby, které jim nahrazují ty dražší. Příkladem je kabelová televize, která nahrazuje nákladnější druhy zábavy. [12], [13]

Regulace státem má různé dopady na kurzy akcií firem v odvětvích. Existují odvětví, která jsou silně regulována státem (např. stanovení maximálních cen). Tato skutečnost omezuje společnosti při dosahování vyšších zisků (negativní vliv na kurzy akcií), ale na druhou stranu zajišťuje nižší kolísání zisků, což představuje nižší riziko pro investory. Dalším typem regulace je kontrola vstupu dalších firem do odvětví na základě poskytování licencí. Tento fakt pozitivně působí na akcie firem takového odvětví, protože svým způsobem je chrání před konkurencí a firmy tak mají zajištěné stabilní zisky. Mezi zásahy státu do odvětví patří i různé podpory a subvence určitých firem či různé regulační podmínky týkající se životního prostředí, které zvyšují náklady firem.

Nelze opomenout i druh podnikatelského prostředí. Jestliže je odvětví monopolní, kdy na trhu vystupuje pouze jediný výrobce bez cenové regulace státem, tak s růstem náklady zvyšuje ceny svých výstupů a vykazuje tedy stabilitu. Proto jsou akcie takovýchto firem považovány za bezpečné. V případě oligopolního prostředí, kdy na trhu soupeří několik málo výrobců s určitým podílem trhu, je situace obdobná jako u monopolu. Každá firma má „svůj píseček“, na kterém stabilně vydělává. Pokud jde o odvětví s vysoce konkurenčním prostředím, kde si mezi sebou konkurují mnoho firem, zisky jsou proměnlivé a závisí na dobrém hospodaření firmy.

4.1.3 Fundamentální analýza mikroekonomické úrovně

Tato analýza se snaží zjistit skutečné finanční zdraví společnosti a také předpokládaný vývoj do budoucna. K provedení této analýzy slouží klasická finanční analýza rozšířená o analýzu ukazatelů měřících hodnotu společnosti, její finanční hospodaření a vývoj obchodování s akcemi a vývoj vyplácených dividend.

Mikroanalýza čerpá údaje z:

- výročních zpráv společností,
- rozvahy, výkazu zisku a ztráty, výkazu o peněžních tocích (CF),
- ostatních zveřejňovaných informací a zpráv o společnosti a jejích akciích. [9]

Mikroanalýza jako svého aparátu využívá těchto nástrojů:

- a) poměrové ukazatele (zadluženost, likvidita, rentabilita, kapitálového trhu),
- b) ukazatele měřící hodnotu firmy (tržní a reálná hodnota, koncové a budoucí P/E, P/E/G, P/S, P/BV),
- c) finanční ukazatele (ziskovost, efektivnost managementu, výnosy a jejich růst, celkový dluh, peněžní tok),
- d) informace o obchodování akcií (vývoj ceny, statistické informace o akciích a vyplácených dividendách). [9]

4.1.3.1 Finanční analýza

Finanční analýza je rozbor informací získaných z účetních výkazů společnosti pomocí ekonomických ukazatelů, díky jejichž poměření získáme obraz o finanční situaci a zdraví dané společnosti. Účelem jejího sestavení je pro manažery zjišťování ekonomických potíží a odhalování jejich příčin. Je podpůrným prostředkem pro rozhodování investorů jako základ pro hodnocení finančního zdraví společnosti. Nástrojovým aparátem této analýzy je soustava poměrových ukazatelů.

Ukazatele rentability

Rentabilita znamená výnosnost a vyjadřuje schopnost společnosti vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku používáním kapitálu. Ukazatele rentability jsou konstruovány jako poměr dané úrovně zisku k určitému druhu kapitálu.

Mezi dva nejdůležitější patří:

- **rentabilita celkového kapitálu (ROA)** – vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, $ROA = EBIT / \text{Aktiva}$,
- **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** – sleduje, jak je zhodnocován kapitál vložený vlastníky, $ROE = EAT / \text{Vlastní kapitál}$.

Pro oba ukazatele je důležité, aby byly v plusu a pokud možno dlouhodobě rostoucí. [9]

Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku okamžitě uhrazovat své krátkodobé závazky. Ukazatele poskytují informace o tom, zda společnost bude nebo nebude mít problémy se splácením svých krátkodobých závazků.

Ukazatele zadluženosti

Zadluženost znamená používání cizích zdrojů při financování potřeb a aktivit společnosti. Na financování aktiv se podílí jak vlastní, tak i cizí kapitál. Cizí kapitál je podnikem využíván s vědomím, že výnos, který díky němu realizuje, bude vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím – placený úrok z cizího kapitálu.

Celková zadluženost je základní ukazatelem, který poměruje celkové cizí zdroje k celkovým aktivům. Udává se, že čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je zadlužení podniku a tím pádem i vyšší riziko pro věřitele i vlastníky.

Ukazatele kapitálového trhu

Do této skupiny ukazatelů řadíme následující dva:

- výplatní poměr (v %),

- ukazatel P/E (price/earnings).

Výplatní poměr udává, kolik procent čistého zisku je určeno na výplatu dividend. Hodnota tohoto ukazatele je závislá na výši čistého zisku a ten zase na úspěšnosti hlavních výrobků či služeb společnosti. Jestliže výrobek či služba nejsou úspěšné, dochází k úpravě výplatního poměru ovšem směrem dolů. Nastává i opačná situace, když společnost dosáhne výborného zisku a vyplatí vyšší dividendy, vzroste i cena jejích akcií.

P/E vyjadřuje, za jak dlouho se vrátí vámi vložený kapitál (tržní cena akcie / EAT na 1 akcii). Čím je nižší, tím je to pro vás lepší, protože se kapitál vrátí za kratší dobu, existuje vyšší předpoklad růstu ceny akcií i dividend. Pro investora je ale nutné, aby tento ukazatel denně kontroloval, poněvadž tržní cena akcie (čítatel) se každodenně mění. [9]

Ukazatele měřící hodnotu společnosti

Tržní hodnota = počet obchodovaných akcií x aktuální cena 1 akcie

Reálná hodnota = tržní hodnota + dluh – CF (při nákupu; + CF při prodeji)

Koncové P/E = tržní cena / zisk na akcii (je dobré, pokud klesá, což poukazuje na podhodnocenost akcií, hodnota pod 10 = nákup)

Budoucí P/E = tržní cena / očekávaný zisk na akcii (říká, jaké bude P/E v budoucnu dle očekávaných hospodářských výsledků společnosti)

P/E/G = tržní cena / zisk na akcii / tržby (zachycuje i vývoj tržeb, jestliže rostly a existuje předpoklad růstu, projeví se to pozitivně i ukazateli P/E, dobrá je hodnota kolem 1)

P/S = cena akcie / tržby na akcii (alternativně tržní hodnota / objem prodeje, hodnota menší než 1 je vhodná k nákupu)

P/BV = tržní cena / účetní hodnota (je dobré upravit účetní hodnotu zjištěnou z účetních výkazů o tiché rezervy a nekonkrétní položky, vyjadřuje kolik je trh ochoten zaplatit za majetek akcionářů, nákup je vhodné realizovat při hodnotě do 2,5) [9]

Finanční ukazatele

Zisková marže = $100 \times \text{čistý zisk} / \text{celkové výnosy}$ (čistý zisk na jednotku výnosů, čím je hodnota vyšší a dlouhodobě roste, tím lepší pro investora a jeho rozhodnutí k nákupu)

Marže z vlastních operací = $\text{celkové výnosy} - \text{celkové operativní náklady} / \text{celkové výnosy} \times 100$ (říká, kolik peněz společnost vytváří z vlastních operací, hodnota kolem 1 značí nákup)

ROA = $\text{EBIT} / \text{aktiva}$ (hodnota 15 %)

ROE = $\text{EAT} / \text{vlastní kapitál}$ (hodnota má být 2x vyšší k ROA) [9]

Informace o obchodování akcií a dividendách

Informace o vývoji ceny akcie jsou důležitým podkladem pro rozhodnutí k nákupu (či prodeji). Mezi základní patří:

- **uzavírací cena předchozího obchodního dne**,
- **změna ceny** za poslední rok (rozpětí ceny za rok; umožňuje zjistit, zda je akcie podhodnocena, jestli byla v bublinovém efektu),
- **nejvyšší a nejnižší cena** za poslední rok,
- **50denní nebo 200denní klouzavý průměr ceny** (pokud cena akcie prorazí hodnotu klouzavého průměru zezdola = nákup).

Mezi statistické údaje o akcii řadíme:

- **průměrný denní obrat** (pokud je několikanásobně větší oproti průměru a cena akcii nevzrůstá = signál k nákupu),
- **počet akcií na trhu** (udává, kolik je akcií v oběhu a ne ve vlastnictví emitenta; emitent vykupuje, pokud náhle dochází k poklesu ceny nebo nechce vynaložit vyprodukované CF na jiné provozní věci, čímž zvyšuje vnitřní hodnotu každé akcie).

Jestliže investor kupuje akcie kvůli dividendovým výnosům, měl by se zajímat o:

- **komentáře ve výročních zprávách** (výplata a výše dividend),
- **datum nároku na dividendu** (den, kdy je nutné vlastnit akcii, aby vznikl nárok na dividendu). [9]

Získané údaje a jejich analýza určí přibližnou vnitřní hodnotu akcie a předpokládaný vývoj společnosti. Vnitřní hodnota se posléze porovnává s kurzem akcie na trhu, a tak se ukáže, zda je akcie pod- (nákup) nebo nadhodnocená (prodej).

4.1.4 Slabiny fundamentální analýzy

Na to, že fundamentální analýza poskytuje velmi obsáhlý podklad pro rozhodování na kapitálových trzích, má i tato analýza svá „ale“:

- a) neumožňuje okamžitě odhalit jednotlivé ekonomické negativní fundamentální informace, které se opožděně objeví v účetních či jiných ekonomických výkazech a zprávách a investor tak nemůže ihned reagovat na vzniklou situaci;
- b) neodhalí pokles trhu na základě falešných zpráv, které produkují různé skupiny ve svůj prospěch. [9]

4.2 Technická analýza

Fundamentální analýza říká, jakou akcii koupit (prodat), ale neříká kdy tuto transakci provést. Otázku „kdy?“ nám zodpoví technická analýza.

Cílem technické analýzy je zachytit formou grafického znázornění vývoj kurzů akcií a burzovních indexů na základě analýzy publikovaných tržních dat (otevírací, zavírací, nejvyšší a nejnižší kurzy, objemy obchodů, technické indikátory) a následným rozbořením vytvořených grafů určit budoucí směry dalšího vývoje cen akcií a burzovních indexů. Technická analýza měří nákup a prodeje a z těchto objemů a cen akcií (příp. indexů) za určité období a vyvozuje jejich příští vývoj.

Techničtí analytici vychází z myšlenky, že ceny akcií a indexů jsou determinovány nabídkou a poptávkou. Dále míní, že v kurzu jsou již obsaženy pesimistická či optimistická očekávání a nálada všech účastníků trhu, stejně tak i fundamentální údaje a další informace. Dokáže zachytit psychologii účastníků, jestli na trhu dochází k prodejm či nákupům, a to průměrným, nízkým nebo nadprůměrným spojených s růstem či poklesem cen. [9], [13]

Technická analýza vychází z těchto předpokladů:

- tržní cena akcií je určována na základě vztahu nabídky a poptávky,
- akciové kurzy se pohybují v trendech po určitou dobu,
- změna trendu je způsobena posunem nabídky a poptávky,
- změny trendů mohou být detekovány pomocí studia historických cen a objemů obchodů,
- mnoho grafických informací se pravidelně opakuje a umožňují tak prognózovat kurzový vývoj. [12]

Jako svůj nástrojový aparát technická analýza využívá:

- **grafy** – *čárkový* (pro vyhodnocování dlouhodobějších časových období), *sloupkový* (používá se ve formě denního grafu), *bodový* (pracují s cenou a jejími změnami a vytváří obrazce nesoucí nákupní či prodejní signál), *japonské svíce*;
- **technické indikátory** – *klouzavé průměry* (pokud cena protne vyrovnávací průměr zezdola nahoru = nákup a naopak), *objemy obchodů* (cena stoupá a obraty klesají = prodej a naopak), *oscilátory* (využívají se v beztrendovém období).

Znaky technické analýzy lze shrnout do několika bodů:

- k analýze jsou používána publikovaná tržní data,
- analýza se zaměřuje na načasování nákupních či prodejních rozhodnutí,
- analýza se zajímá o cenové změny a interní faktory,
- analýza je vhodná pro krátké období,

- analýza se snaží určit směr vývoje ceny,
- analýza se pokouší stanovit optimální výši ceny pro vstup či výstup z pozice,
- analýza pomáhá řídit objem podstupovaného rizika. [9], [12]

4.2.1 Dowova teorie

Pan C. H. Dow byl americký statistik, který se věnoval zkoumání vývoje jednotlivých obchodovaných aktiv a zjistil, že jejich vývoj podléhá za určitých podmínek jasným zákonitostem. Na základě tohoto zjištění vytvořil indexy, které mají znázorňovat celý trh:

1. průmyslový index (DJIA = Dow Jones Industrial Average, 1896), který obsahuje 30 akcií nejvýznamnějších průmyslových firem,
2. dopravní index (DJRA = Dow Jones Rail Average, 1896, od 1970 DJTA = Dow Jones Transportation Average), který obsahuje 12 akcií nejvýznamnějších dopravních společností (dříve železnice),
3. zásobovací index (DJUA = Dow Jones Utility Average, 1929).

Pan Dow vycházel z toho, že průmyslový a dopravní index zobrazují právě existující hospodářskou situaci země. Podle této myšlenky musí oba indexy navzájem potvrdit směr průběhu, aby se jednalo o spolehlivý tržní signál směru. V pozadí teorie stojí skutečnost, že průmysl a doprava na sobě nejsou vzájemně závislé – aby se mohly dostat průmyslové výrobky na trh, potřebují k tomu dopravu, a tedy když se daří průmyslu, daří se i dopravě. V případě, kdy se jednomu sektoru daří podstatně lépe než druhému, nastává nesoulad. Pokud zaostávající sektor svou ztrátu delší dobu nedorovná, lze očekávat na trhu výrazný obrat. [25]

Podle Dowových poznámek a článků v The Wall Street Journal několik analytiků odvodilo jeho teorii, která stojí na těchto základech:

1. **indexy diskontují všechno** – burzovní indexy odrážejí všechny informace, které jsou známé a relevantní (i z minulosti a včetně zohlednění budoucnosti);

2. trh má tři trendy

- *primární trend* – je silný a déle trvající (od 1 roku až desítky let), pro investora je dobré nastoupit do trendu na jeho začátku a nechat se jím unášet;
- *sekundární trend* – je střednědobý (od 1 týdne do 1 roku), i na tomto trendu může investor vydělat, když vystihne jeho začátek;
- *nevýznamný trend* (beztrendové období) – má spíše krátkodobý charakter (1 den až několik měsíců), objevuje se po skončení předchozích trendů, kdy ještě nenastal trend nový;

3. primární trend má 3 fáze vývoje – rozlišujeme rostoucí (býčí), kdy každé nové maximum (minimum) leží výše než to předchozí:

- *fáze akumulace* – nejlépe informovaní účastníci (market makeři) trhu začínají akumulovat (nakupovat) aktivum, které je podhodnoceno, cena se stabilizuje na úrovni svého poklesu nebo začíná zvolna růst, což zjistíme díky neklesající ceně navzdory negativním zprávám;
- *fáze vstupu investorské veřejnosti* (tradeři, spekulanti) – cena aktiva začíná rychle růst, ale je stále vhodná doba dost vydělat;
- *fáze distribuce* – market makeři toto aktivum doporučují k nákupu drobným investorům, čímž se ho zbavují (mají již dostatečný zisk), tato fáze trvá velmi krátce a je charakteristická velkými objemy obchodů;

a klesající (medvědí) trend, kdy každé nové minimum (maximum) leží níž než to předchozí:

- *fáze distribuce* – je shodná jako v rostoucím trendu, cena dosahuje svého vrcholu a otáčí se k poklesu;
- *fáze paniky* – nastává výprodej, majitelé aktiva panikaří a prodávají, jenže chybí kupci;
- *fáze postranního pohybu* – pokud firma, jejíž akcie propadly, má svou stálou vnitřní hodnotu, tak se market makeři snaží pomocí negativních zpráv přimět vlastníky těchto akcií k prodeji za směšnou cenu a začíná opět fáze akumulace;

4. **trend musí být potvrzen objemem obchodů** – je-li objem obchodů zanedbatelný a cena akcie přesto roste, je tento růst pouze spekulativní a nebude mít dlouhého trvání, pokud objemy rostou při mírně rostoucích cenách, je to známka vzniku trendu;
5. **indexy se musí navzájem potvrzovat** – když je ekonomika v růstové fázi, je větší poptávka po statcích (průmyslový index), které se musí nějak dopravit k zákazníkovi (dopravní index), společnosti z obou indexů tedy dosahují vyšších zisků a tudíž roste i cena jejich akcií a tím i indexy a pokud současně, tak potvrzují rostoucí trend; v případě, kdy jeden index roste a druhý ne, se ekonomika nachází ve fázi začínajícího růstu nebo ochlazení (příp. recese);
6. **trend existuje do té doby, než se objeví obrat** – každý trend má začátek a konec, trend (cena) začíná růst po objevení dna předchozího trendu a končí při objevení vrcholu. [9], [12]

4.2.2 Kritika technické analýzy

I technická analýza má své nedostatky:

- a) neexistují empirické důkazy o předpokladu TA, že historie cenových změn se opakuje,
- b) chybí důvody pro opakování historických formací kurzového pohybu v budoucnosti,
- c) polemika ohledně předpokladu TA, že cena již obsahuje všechny relevantní dostupné informace,
- d) nejednotné výklady jednotlivých technických indikátorů. [13]

4.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza studuje chování většiny účastníků trhu, jejich citové podněty, příčiny a důsledky chování. Po poznání těchto skutečností se snaží odvodit takové chování, aby

dokázalo předem správně určit chování investorského davu, tím předcházet k chybám investorského davu a těžit ze správného určení příštího chování davu.

Tato analýza vychází z předpokladu, že rozhodujícím faktorem ovlivňujícím vývoj cen aktiv je lidská psychika, která má za následek většinový nákup daného aktiva vyvolující růst jeho ceny a naopak. Mezi hlavní představitele patří Gustave le Bon, John Maynard Keynes a André Kostolányi. [9]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIŘY

Fyzická osoba má k dispozici 500 000 Kč. Rozhodla se vstoupit na akciový trh a své peníze co nejlépe rozmnožit. Jako akciový trh si vybrala RM-System. Svou investici bude držet dlouhodobě, aby splnila daňový test o prodeji CP a byla tak osvobozena od daně z příjmu.

Jelikož nedisponují žádným fyzickým kapitálem v tak velké hodnotě, jsou všechny obchody uskutečněny fiktivním způsobem (www.investicka.cz).

5.1 Obchodování na RM-Systemu

Aby fyzická či právnická osoba mohla začít obchodovat, je třeba při podpisu smlouvy předložit následující doklady:

- občanský průkaz, resp. výpis z OR;
- číslo účtu ve Středisku cenných papírů (pokud je zřízen, popřípadě se založí při podpisu), na tomto účtu jsou vedeny všechny české cenné papíry, další změny související s nákupem a prodejem akcií jsou již prováděny automaticky trhy s cennými papíry;
- číslo bankovního účtu klienta;
- registrační číslo v RM-Systemu (pokud je založeno, jestliže ne při podpisu smlouvy se založí).

V RM-Systemu je vytvořen tzv. JUMBO účet, kde jsou vedeny veškeré peněžní pohyby za obchodování. Pokyny k obchodování je možné zadat osobně v pobočkách RM-Systemu nebo přes elektronickou aplikaci Wobchod. [29]

Proč obchodovat na trhu RM-SYSTEM?

- výhodné poplatky: od 1.4.2008 jsou snižené poplatky (viz. příloha II);
- je možné obchodovat české i zahraniční akcie;

- moderní internetová aplikace Wobchod: jedná se o internetovou on-line aplikaci sloužící k snadnému a rychlému obchodování českých i zahraničních CP;
- 57 poboček v ČR. [29]

V investiční hře, stejně jako v internetové aplikaci EasyClick, jsou u jednotlivých obchodů strhávány poplatky ve výši 0,29 % z objemu realizovaného obchodu. Podání pokynu k nákupu (resp. prodeji) není zpoplatněno.

5.1.1 Srovnání poplatků za obchodování na RM-S a BCPP

Na RM-Systému může fyzická osoba obchodovat sama za sebe. Na BCPP je obchodování možné pouze přes člena burzy. Vybrala jsem společnost Patria Online, a.s.

Poplatek v internetové aplikaci EasyClick RM-Systému [29]:

Nákup 100 ks akcií s limitní cenou 1 000 Kč, celková cena je tedy 100 000 Kč.

- | | |
|-----------------------------|---------------------------------|
| - Poplatek za podání pokynu | 0 Kč |
| - Cena za obchod dle tab. 2 | 0,29 % z 100 000 Kč, tj. 550 Kč |
| - Celkem | 290 Kč |

Poplatek miniSPAD Patria Direct [28]:

Nákup 1 minilotu: 100 ks za cenu 1 000 Kč, celková cena je tedy 100 000 Kč.

- | | |
|------------------|---|
| - Cena za obchod | 0,45 % z 100 000 Kč + 0,01 % z 100 000 Kč, tj. 460 Kč |
| - Celkem | 460 Kč |

Z uvedeného vyplývá, že obchodování přes internetovou aplikaci EasyClick v rámci RM-Systému, je levnější oproti realizování obchodu přes miniSPAD u společnosti Patria Online, a.s.

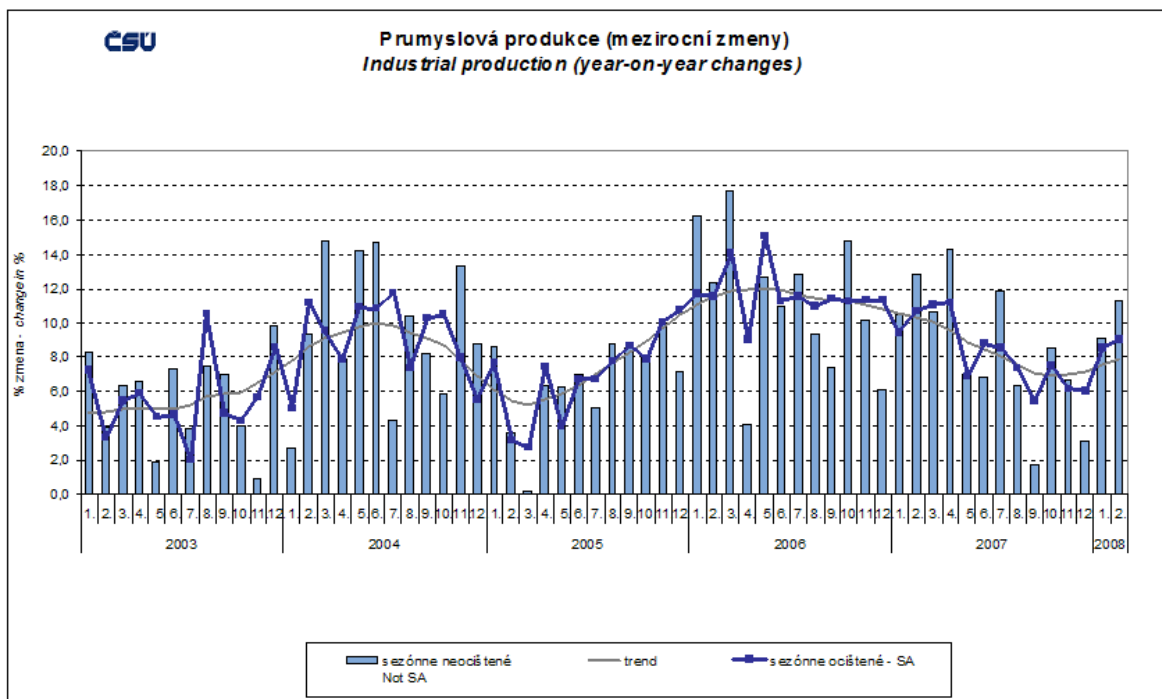
6 EKONOMICKÁ SITUACE ČR A ZAHRANIČÍ

Pro zhodnocení majetku byla vybrána Česká republika, a to z několika důvodů:

- znalost prostředí,
- žádná jazyková bariéra,
- dostupnost relevantních kurzotvorných informací,
- nehrozí ztráty z měnového rizika,
- velký výběr makléřů a obchodníků s CP.

6.1 Průmysl a stavebnictví ČR

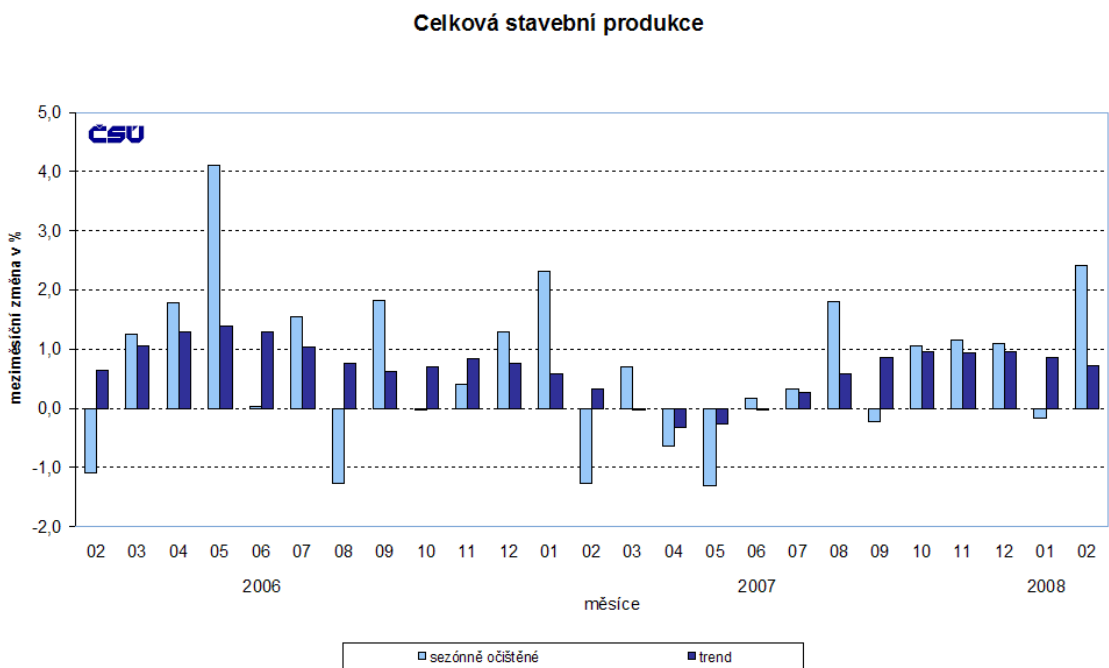
Průmyslová výroba se v únoru meziročně zvýšila o 11,3 procenta po lednovém zvýšení o 9,1 procenta. K celkovému růstu přispěla 4,0 procentními body rychle rostoucí výroba dopravních prostředků a zařízení (růst odvětví o 17,7 %), dalšími 3,3 % výroba elektrických a optických přístrojů a zařízení (růst odvětví o 25,3 %) a 1,5 % opravy strojů a zařízení (růst o 22,1 %). Snížila se výroba v odvětví výroba textilií, textilních a oděvních výrobků a výroba potravinářských výrobků a nápojů, tabákových výrobků.



Obr. 1 Průmyslová produkce ČR [21]

Hodnota nových zakázek uzavřených ve vybraných odvětvích se v únoru meziročně zvýšila o 4,4 %, z toho hodnota zakázek ze zahraničí klesla o 1,4 %.

Podobně i **stavebnictví** vykázalo silný meziroční růst o 11,5 procenta. Meziroční růst stavebních prací ovlivnily rozhodujícím způsobem o 10,9 % stavební práce na nové výstavbě, rekonstrukcích a modernizacích v inženýrském stavitelství (vliv 9,9 %), které se zvýšily o výrazných 46,2 % v důsledku prací na finančně nákladných stavbách silnic a dálnic. Pouze mírný byl růst prací v pozemním stavitelství. Umožnilo to i příznivé počasí.

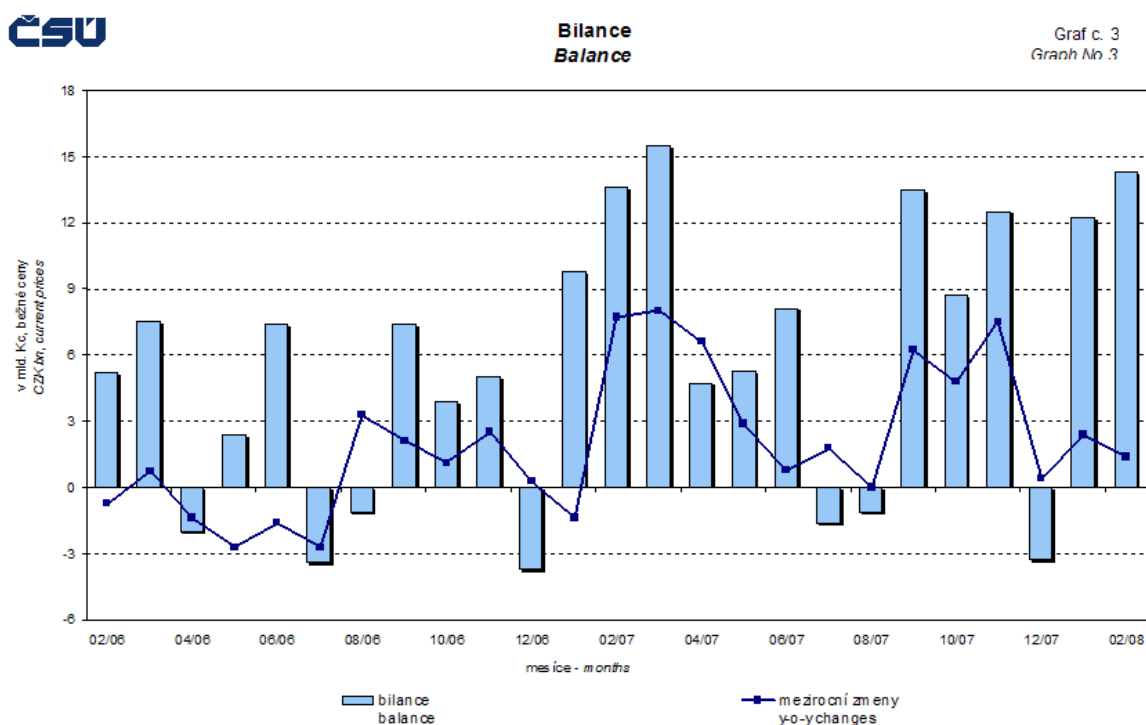


Obr. 2 Stavební produkce ČR [21]

Počet stavebních povolení byl v únoru meziročně vyšší o 5,5 %. Orientační hodnota povolených staveb byla ovlivněna zejména růstem hodnoty nebytových budov, výrazný byl i růst hodnoty povolených bytových budov, dosáhla 29,3 mld. Kč a v porovnání s únorem 2007 vzrostla o 16,5 %. Byla povolena výstavba 3 364 bytů, což bylo o 13,3 % více než v únoru 2007. [21], [24], [28]

6.2 Zahraňiční obchod ČR

Zahraňiční obchod dosáhl v únoru přebytku 14,3 miliardy korun. Kladné saldo je pro únorovou bilanci charakteristické od roku 2002 (s výjimkou roku 2003) a letos bylo rekordní. Se státy EU 27 byla bilance aktivní ve výši 43,8 mld. Kč, se státy mimo EU 27 pasivní 29,5 mld. Kč. Saldo zahraňičního obchodu bylo příznivě ovlivněno zejména zlepšením bilance v obchodě se stroji a dopravními prostředky, negativně působilo zejména zhoršení bilance v obchodě s minerálními palivy a průmyslovým spotřebním zbožím.

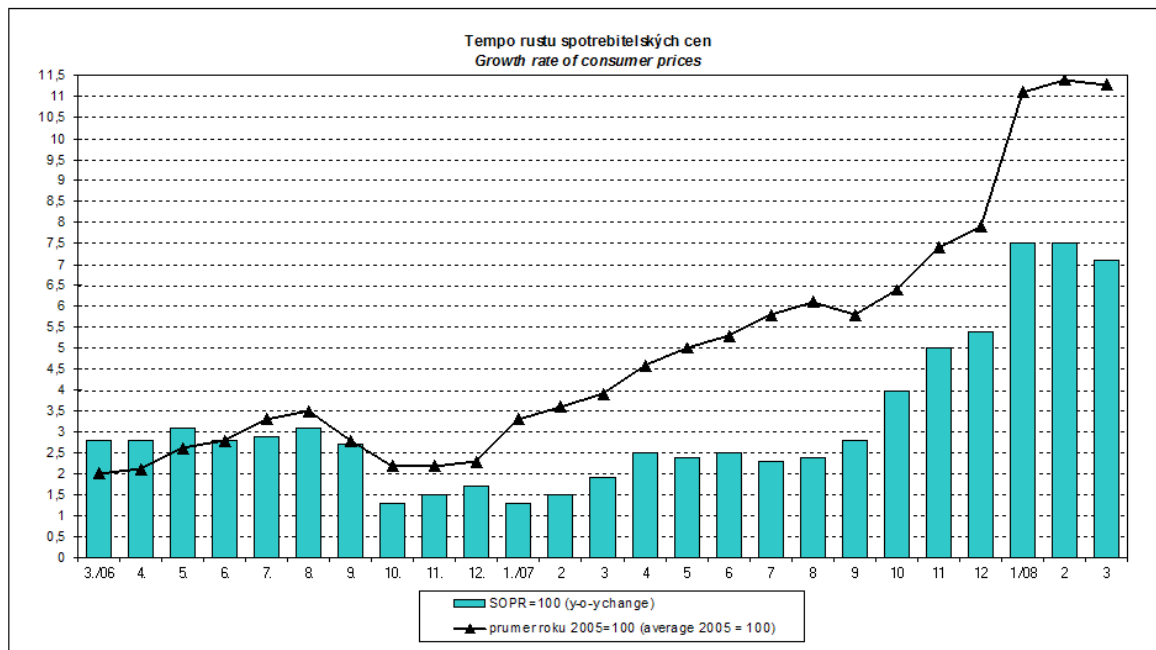


Obr. 3 Bilance ČR [21]

6.3 Spotřebitelské ceny a inflace ČR

Index spotřebitelských cen se v březnu snížil o 0,1 procenta, v tom ceny zboží klesly o 0,2 % a ceny služeb vzrostly o 0,2 %. Snížení cen v březnu ovlivnil pokles cen dovolených s komplexními službami, v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje se snížily ceny ovoce, masa, vajec, mouky, másla, mléka, ostatních mléčných výrobků, cukru, čokolády a čokoládových výrobků. Zlevnily také ceny lihovin, vína a piva a ceny a doplatky léčiv.

Meziroční **inflace** klesla na 7,1 procenta z únorových 7,5 procenta. Vliv daňové reformy a deregulace nájemného odezněl, otěže převzalo snížení cen rekreace na konci zimní turistické sezóny. K desinflaci přispěly klesající ceny potravin. [21], [24], [28]



Obr. 4 Růst spotřebitelských cen v ČR [21]

6.4 Nezaměstnanost ČR

Nezaměstnanost v březnu klesla na 5,6 procenta, v souladu s očekáváním. Počet volných pracovních míst se zvýšil na rekordních 151,3 tisíce. Na jedno pracovní místo připadly koncem března pouze 2,2 nezaměstnané osoby v porovnání se 4,0 uchazeči v březnu 2007. Velikost tohoto čísla naznačuje, že je zde ještě prostor pro snižování počtu nezaměstnaných. [21], [24], [28]

6.5 Veřejné finance ČR

Deficit českých veřejných financí za loňský rok dosáhl 1,58 procenta HDP po 2,66 procenta v roce 2006. Jde tedy o ještě nižší číslo než v předběžném odhadu. Vládní dluh loni činil 28,65 procenta HDP.

Český státní dluh za první čtvrtletí klesl o 32,2 miliardy na 860,1 mld. Kč. Toto krátkodobé zlepšení je dáno hlavně řízením dluhu ministerstvem financí. [21], [24], [28]

Ekonomická data potvrzují indikaci poskytnutou v předchozích dnech zahraničním obchodem a nezaměstnaností, že česká ekonomika na začátku letošního roku neztratila nic ze své dynamiky. [21], [24], [28]

6.6 Ekonomická situace v zahraničí

Český trh je podstatně ovlivněn ekonomickou situací a náladou na zahraničních trzích v USA, Evropě i Asii. Je tedy nutné sledovat i situaci na zahraničních trzích.

Mezi základní ukazatele USA, které hýbou cenami na finančních trzích celého světa, patří:

- **prohlášení předsedy FEDu B. Bernankeho**, který například řekl, že americká ekonomika v prvním pololetí klesne, ale v druhé polovině by již mohla opět růst a v roce 2009 se dostat do trendu, tomuto růstu mají napomoci nižší sazby FEDu a fiskální opatření;
- **index nákupních manažerů (ISM)**, který v březnu dosáhl 49,6 bodu a překonal tak očekávání a zlepšil se oproti únoru (+);
- **počet žádostí o dávky v nezaměstnanosti**, které klesly na 357 000, což je zlepšení, než trh čekal (+);
- **počet pracovních míst** mimo zemědělství, tento ukazatel v březnu klesl o 80 000, když trh čekal pokles o 60 000 (+);
- **nezaměstnanost**, která vzrostla na 5,1 % (-);
- **rozjednané prodeje domů**, v únoru klesly o 1,9 %, kdy trh čekal snížení o 1 % (-);
- **počet stavebních povolení** klesl na 927 000, když trh počítal s 970 000 (-),
- **počet nově zahájených staveb domů** poklesl o 11,9 % a očekávání trhu bylo jen o 5,1 % (-)

- **základní sazba mezibankovního trhu**, tu FED snížil na 2,25 %, **diskontní sazba** se snížila na 2,5 % (+);
- **obchodní bilance**, únorová bilance se ocitla v deficitu 62,32 mld. \$ (-);
- **maloobchodní tržby**, které v březnu vzrostly o 0,2 %, když trh čekal stagnaci (+);
- **ceny průmyslových výrobců**, překročily očekávání, když se zvýšily o 1,1 % díky drahé ropě (-);
- **index spotřebitelských cen** za březen je v souladu s očekáváním, když meziročně vzrostl o 4 % (-);
- **spotřebitelská důvěra**, jež klesla na 63,2 bodu (-),
- a samozřejmě **hospodářské výsledky předních firem** (dobré = + a naopak). [24], [28]

Důležité zprávy z evropského regionu:

- **maloobchodní tržby** eurozóny v únoru klesly o 0,5 %, což bylo pod očekáváním trhu (-);
- MMF snížil odhad **ekonomického růstu** eurozóny v r. 2008 na méně než 1,3 % (-);
- **průmyslová výroba** eurozóny vzrostla meziročně na 3,1 %, když očekával menší růst (+);
- meziroční **míra inflace** patnáctky zemí eurozóny v březnu vyskočila na 3,6 %, jádrová inflace bez cen energií a potravin vzrostla na 2 % (-);
- **zahraniční obchod** v únoru s přebytkem + 0,8 mld. eur (v lednu -11,0 mld. €) (+). [24], [28]

Momentálně je globální ekonomika stále otřesena hypoteční krizí a stagnací ekonomiky USA a je těžké určit, zda se blíží konec, pokračování, či rozšíření do Evropy a Asie.

Objevují se ale také dobré zprávy, např. obnovení růstu v USA ač velmi slabého průmyslového sektoru i růst jejich nových zakázek. Ovšem výhled do dalšího pololetí oslabil, ale nadále se očekává růst. Firmy předpokládají, že zaměstnanost se v tomto sektoru měnit

nebude. Na druhé straně zesiluje růst nákladů a tím se zvyšují i ceny produkce. Takové zprávy jsou brány velice příznivě, protože zvedající se ceny se odrazí v tržbách daných firem a ty pak v ceně jejich akcií. Nicméně růst cen brzdí spotřebitelské výdaje, které by mohly vyvolat další hospodářskou slabost americké ekonomiky.

Kvůli zveřejněným makrodatům se očekává, že FED opět sníží základní sazbu o 25 procentních bodů, aby zabránil nebezpečí slabého růstu ekonomiky a napětí na finančních trzích. Není vyloučeno, že se sazba sníží i o 50 procentních bodů kvůli slábnutí spotřebitelských výdajů domácností díky růstu cen.

Růst ekonomiky je stahován vysokými úrokovými sazbami, drahou energií, recesí na trhu domů a zpřísněním úvěrových podmínek. [24], [28]

7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH TITULŮ ČESKÉHO KAPITÁLOVÉHO TRHU

7.1 Metody pro výpočet vnitřní hodnoty akcií

Fundamentální analýza (výpočet vnitřní hodnoty akcií) vybraných titulů je provedena pomocí 3 ukazatelů, a to:

1. P/E,
2. EV/EBITDA,
3. P/BV.

7.1.1 P/E

P/E (Price/Earnings) patří mezi nejznámější a mnoho využívané ukazatel, který říká, za jak dlouho se vrátí investovaný kapitál. Platí tedy: čím nižší je hodnota P/E, tím se rychleji investice vrátí a také existuje předpoklad růstu ceny daného CP. [9]

Vnitřní hodnota (VH) pomocí P/E se stanoví jako:

$$VH = P/E \times E_n$$

VH ... vnitřní hodnota,

P/E ... tržní cena / zisk,

E_n ... zisk v následujícím období. [12]

7.1.2 EV/EBITDA

Tento ukazatel poměruje reálnou hodnotu firmu, kterou jí přiřkne trh (EV = Enterprise Value), a její zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA = Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization). Jestliže hodnota tohoto ukazatele bude pod 10, značí to dobrou akcií, ale pouze s porovnáním dalších důležitých ukazatelů. [9]

Vnitřní hodnotu stanovíme jako:

$$\mathbf{VH = EV/EBITDA \times EBITDA_n / n}$$

VH	...	vnitřní hodnota,
EV	...	reálná hodnota společnosti (tržní cena x počet akcií),
EV/EBITDA	...	reálná hodnota / zisk před zdaněním, úroky a odpisy,
EBITDA _n	...	zisk před zdaněním, úroky a odpisy v následujícím období,
n	...	počet akcií. [12]

7.1.3 P/BV

Tento ukazatel dává do poměru cenu akcie (P) a účetní hodnotu společnosti na 1 akcii (BV = Book Value). Hodnota ukazatele udává, kolik je trh ochoten zaplatit za majetek akcionářů. Ideální je výsledná hodnota na úrovni 1, za vhodnou se považuje i interval 1 – 2,5. Vyšší hodnoty jsou pro rizikovější akcie. [9]

Vnitřní hodnota se vypočítá jako:

$$\mathbf{VH = P/BV \times BV_n / n}$$

VH	...	vnitřní hodnota,
P	...	cena akcie,
BV	...	účetní hodnota společnosti,
BV _n	...	účetní hodnota v následujícím období,
n	...	počet akcií. [12]

7.2 ČEZ

7.2.1 Profil společnosti ČEZ, a.s.

ČEZ, a.s. je mateřskou společností Skupiny ČEZ. Hlavním předmětem činnosti ČEZ, a.s. je prodej elektřiny, opatřené zejména výrobou ve vlastních zdrojích, a s tím související poskytování podpůrných služeb elektrizační soustavě, dále výroba, rozvod a prodej tepla. Skupina ČEZ je výrobcem elektřiny, provozovatelem distribuční soustavy a subjektem na velkoobchodním i maloobchodním trhu s elektřinou. Mezi její další činnosti patří telekomunikace, informatika, jaderný výzkum, projektování, výstavba a údržba energetických zařízení, těžba surovin, zpracování vedlejších energetických produktů aj. Skupina ČEZ patří do evropské desítky největších energetických koncernů a je nejsilnějším subjektem na domácím trhu s elektřinou.

Úspěšné akvizice distribučních firem v Bulharsku a Rumunsku, i elektráren v Polsku a Bulharsku otevřely Skupině ČEZ cestu na nové trhy. V průběhu roku 2006 přibyly do Skupiny ČEZ nové dceřiné společnosti v Srbsku, Kosovu, Borně a Hercegovině a na Ukrajině. Koncem roku Skupina ČEZ a MOL vytvořily strategickou alianci zaměřenou na budování plynových elektráren v Maďarsku.

Akcionáři

Celková výše základního kapitálu ČEZ, a. s., zapsaná v obchodním rejstříku k 17.4.2007 činila 59 221 084 300 Kč rozděleného do akcií ČEZ, a. s., ISIN CZ0005112300 o nominální hodnotě 100,- Kč v celkovém počtu 592 210 843 kusů zaknihovaných ve Středisku cenových papírů.

Tab. 2 Struktura akcionářů ČEZ, a.s. [19]

v %		k 17.5.2006	k 31.12.2006	k 17.4.2007
Právnícké osoby celkem		94,95	95,74	95,45
MF ČR*		67,61	67,61	67,61
Ostatní právnícké osoby		23,93	24,27	13,24
z toho:	domácí	5,02	2,93	3,18
	zahraniční	18,91	21,34	10,01
Fyzické osoby celkem		5,05	4,26	4,55
z toho:	domácí	4,92	4,15	4,43
	zahraniční	0,14	0,11	0,11

* Do 1. 1. 2006 vykonával správu státního akciového podílu Fond národního majetku ČR

Valná hromada schválila, že společnost ČEZ může počínaje dnem 23. dubna 2007 nabývat vlastní kmenové akcie v objemu, který celkem nepřekročí 59 221 084 kusů. Nejnižší cena, za kterou může společnost ČEZ své akcie nabýt, činí 300 Kč za akcii. Nejvyšší cena, za kterou může společnost své akcie nabýt, činí 2 000 Kč za akcii. K 11. 4. 2008 ČEZ vykoupil celkem 9,554 % svých akcií.

Dividendy

Tab. 3 Vyplacené dividendy ČEZ, a.s. [19]

Rok	Dividenda na akcii v Kč
2000	2,00
2001	2,50
2002	4,50
2003	8,00
2004	9,00
2005	15,00
2006	20,00
2007	40,00

Představenstvo ČEZ, a.s. navrhlo ke schválení dividendu za rok 2007 ve výši 40 Kč na akcii, což představuje 3,3% dividendový výnos. Hodnota dividendy je o 100 % vyšší než dividendu za rok 2006 (20 Kč).

7.2.2 Vnitřní hodnota akcie ČEZ, a.s.

Tržní cena 1 akcie k 31.3.2008 = 1 227,70 Kč.

Tab. 4 Základní ukazatele ČEZ, a.s. [19]

v Kč, ks	2006	2007	2008
EBITDA	64 344 000 000	75 300 000 000	85 500 000 000
EAT	28 756 000 000	42 800 000 000	46 600 000 000
Celková aktiva	368 700 000 000	307 900 000 000	?
Celkové závazky	177 878 000 000	126 300 000 000	?
Počet akcií	592 210 843	592 210 843	592 210 843

1. P/E

Zisk na akcii roku 2006:

$$E_{07} = \text{EAT}_{06} / \text{počet akcií}$$

$$E_{07} = 28\,756\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{48,56 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{07} = 1\,227,70 / 48,56 = \mathbf{25,28}$$

Zisk na akcii roku 2007:

$$E_{08} = \text{EAT}_{07} / \text{počet akcií}$$

$$E_{08} = 42\,800\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{72,27 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{08} = 1\,227,70 / 72,27 = \mathbf{16,99}$$

$$\mathbf{VH_{08} = P/E_{07} \times E_{08} = 25,28 \times 72,27 = \underline{\underline{1\,827 \text{ Kč}}}}$$

Zisk na akcii roku 2008:

$$E_{09} = EAT_{08} / \text{počet akcií}$$

$$E_{09} = 46\,600\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{78,69 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{09} = 1\,227,70 / 78,69 = \mathbf{15,60}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = P/E_{08} \times E_{09} = 16,99 \times 78,69 = \mathbf{1\,337 \text{ Kč}}$$

Ukazatel P/E se postupně snižuje a poslední hodnota udává 15,6, což je doba, za kterou se vrátí investice do této akcie. Hodnotu považuji ještě za přijatelnou, akcie je tedy vhodná k nákupu.

2. EV/EBITDA

EV = počet akcií x cena

$$EV = 592\,210\,843 \times 1\,227,70 = \mathbf{727\,057\,251\,951,10 \text{ Kč}}$$

2006:

$$EV/EBITDA_{06} = 727\,057\,251\,951,10 / 64\,344\,000\,000 = \mathbf{11,30}$$

2007:

$$EV/EBITDA_{07} = 727\,057\,251\,951,10 / 75\,300\,000\,000 = \mathbf{9,66}$$

$$\mathbf{VH_{08}} = EV/EBITDA_{06} \times EBITDA_{07} / \text{počet akcií} = 11,30 \times 75\,300\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{1\,436,80 \text{ Kč}}$$

2008:

$$EV/EBITDA_{08} = 727\,057\,251\,951,10 / 85\,500\,000\,000 = \mathbf{8,50}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = EV/EBITDA_{07} \times EBITDA_{08} / \text{počet akcií} = 9,66 \times 85\,500\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{1\,394,66 \text{ Kč}}$$

Z výsledků je patrné snižování EV/EBITDA hodnoty na 8,5. Za akcii vhodnou k nákupu lze považovat tu, jejíž EV/EBITDA je pod hranicí 10. Akcie ČEZ tuto podmínku splňuje a výsledky podporují nákup.

3. P/BV

$P/BV = \text{tržní cena} / \text{účetní hodnota na 1 akcii}$

Tab. 5 Bilanční položky ČEZ, a.s. [19]

v mil. Kč	k 31.12.2006	k 31.12.2007
Celková aktiva	368 700	370 900
Celkové závazky	177 878	126 300
Účetní hodnota	190 822	244 600

2006:

Tržní cena (P) k 31.12.2006 = **961,50 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = $190\,822\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{322,22\,Kč}$

$P/BV_1 = 961,50 / 322,22 = \mathbf{2,98}$

2007:

Tržní cena (P) k 31.12.2007 = **1 361,20 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = $244\,600\,000\,000 / 592\,210\,843 = \mathbf{413,03\,Kč}$

$P/BV_2 = 1\,361,20 / 413,03 = \mathbf{3,29}$

$VH = P/BV_1 \times BV_2 = 2,98 \times 413,03 = \mathbf{1\,230,83\,Kč}$

Hodnoty vhodné k nákupu akcie se pohybují v intervalu 1 – 2,5. Akcie ČEZu se v tomto intervalu bohužel nenachází, ovšem neviděla bych to jako rázné odmítnutí nákupu této akcie.

Zprůměrnováním vypočítaných vnitřních hodnot dle jednotlivých metod dostaneme:

$$\text{VH} = (1\,337 + 1\,394,66 + 1\,230,83) / 3 = \underline{\underline{1\,320,83 \text{ Kč}}}$$

$$\text{Růstový potenciál: } 1\,320,83 - 1\,227,70 = \underline{\underline{93,13 \text{ Kč}}}$$

$$(93,13 / 1\,227,70) \times 100 = \underline{\underline{7,59 \%}}$$

7.2.3 Zhodnocení

Dle výpočtů je vnitřní hodnota akcie ČEZ, a.s. na úrovni 1 321 Kč. Nyní se obchoduje kolem hodnoty 1 200 Kč. Na cenu akcie ovšem působí mnoho dalších vlivů v pozitivním i negativním smyslu, které budou ovlivňovat společnost, její hospodářské výsledky, investice a možnost růstu.

Pro koupi tohoto titulu mluví několik skutečností:

- zpětný odkup akcií, díky němuž se zvýší hodnota společnosti na 1 akcii;
- rostoucí dividenda (dividenda za rok 2007 byla navržena ve výši 40 Kč na akcii) a zvýšení výplatního pásma pro dividendy;
- stoupající ceny elektřiny, což zvýší tržby společnosti a tím i zisk a hodnotu společnosti;
- daňová reforma, konkrétně snížení daňového zatížení právnických společností z nynějších 24 % na 19 % od roku 2010;
- dividenda 40 Kč na akcii (musí být schváleno valnou hromadou);
- potenciál a úspěšnost při akvizicích.

Na druhé straně stojí i negativní zprávy:

- 1. kolo odkupu vlastních akcií skončí za pár dní, další kolo začne až po zrušení vykoupených akcií;
- snížení emisních povolenek;
- neúspěch při akvizicích.

7.3 Unipetrol

7.3.1 Profil společnosti Unipetrol, a.s.

Skupina UNIPETROL sdružuje několik petrochemických společností působících v ČR. Společnosti skupiny se zabývají zejména výrobou a prodejem rafinérských výrobků, chemických a petrochemických polymerů, hnojiv a speciálních chemikálií. Skupina provozuje rovněž vlastní dopravní služby a financuje vlastní výzkum a vývoj. Skupina UNIPETROL je přední rafinérskou a petrochemickou společností v ČR a významný hráč ve střední a východní Evropě.

Akcionáři

Tab. 6 Struktura akcionářů Unipetrol, a.s. [32]

v %	k 8.4.2008
PKN Orlen	62,99
Veřejně obchodované akcie	37,01

Dividendy

Tab. 7 Vyplacené dividendy Unipetrol, a.s. [32]

Rok	Celkem vyplacené dividendy	Dividenda na akcii v Kč
1997	241 175 236,12	1,33
1998 - 2006	0,00	0,00

Unipetrol své zisky nevyplácí svým akcionářům, ale používá je ke svému dalšímu rozvoji a tím zvyšuje hodnotu společnosti pro akcionáře.

7.3.2 Vnitřní hodnota akcie Unipetrol, a.s.

Tržní cena 1 akcie k 31.3.2008 = 261,70 Kč.

Tab. 8 Základní ukazatele Unipetrol, a.s. [32]

v Kč, ks	2006	2007	2008
EBITDA	7 828 000 000	8 045 000 000	8 500 000 000
EAT	1 693 000 000	6 411 000 000	7 400 000 000
Celková aktiva	71 907 000 000	66 169 000 000	?
Celkové závazky	30 747 000 000	24 009 000 000	?
Počet akcií	181 334 764	181 334 764	181 334 764

1. P/E

Zisk na akcii roku 2006:

$$E_{07} = \text{EAT}_{06} / \text{počet akcií}$$

$$E_{07} = 1\,693\,000\,000 / 181\,334\,764 = \mathbf{9,34 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{07} = 261,70 / 9,34 = \mathbf{28,02}$$

Zisk na akcii roku 2007:

$$E_{08} = \text{EAT}_{07} / \text{počet akcií}$$

$$E_{08} = 6\,411\,000\,000 / 181\,334\,764 = \mathbf{35,35 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{08} = 261,70 / 35,35 = \mathbf{7,40}$$

$$\mathbf{VH_{08} = P/E_{07} \times E_{08} = 28,02 \times 35,35 = \underline{\underline{401,58 \text{ Kč}}}$$

Zisk na akcii roku 2008:

$$E_{09} = \text{EAT}_{08} / \text{počet akcií}$$

$$E_{09} = 7\,400\,000\,000 / 181\,334\,764 = \mathbf{40,81 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{09} = 261,70 / 40,81 = \mathbf{6,41}$$

$$\mathbf{VH_{09} = P/E_{08} \times E_{09} = 7,40 \times 40,81 = \underline{\underline{301,99 \text{ Kč}}}$$

Snížující se P/E u Unipetrolu je pozitivním výsledkem a značí poměrně rychlou návratnost investice. Akcie Unipetrolu jsou tedy vhodnou příležitostí k investici.

2. EV/EBITDA

EV = počet akcií x cena

$$EV = 181\,334\,764 \times 261,70 = \mathbf{47\,455\,307\,738,80\,Kč}$$

2006:

$$EV/EBITDA_{06} = 47\,455\,307\,738,80 / 7\,828\,000\,000 = \mathbf{6,06}$$

2007:

$$EV/EBITDA_{07} = 47\,455\,307\,738,80 / 8\,045\,000\,000 = \mathbf{5,90}$$

$$\mathbf{VH_{08}} = EV/EBITDA_{06} \times EBITDA_{07} / \text{počet akcií} = 6,06 \times 8\,045\,000\,000 / 181\,334\,764 = \mathbf{\underline{268,85\,Kč}}$$

2008:

$$EV/EBITDA_{08} = 727\,057\,251\,951,10 / 8\,500\,000\,000 = \mathbf{8,50}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = EV/EBITDA_{07} \times EBITDA_{08} / \text{počet akcií} = 5,90 \times 8\,500\,000\,000 / 181\,334\,764 = \mathbf{\underline{276,56\,Kč}}$$

Ukazatel EV/EBITDA se pohybuje na úrovni 8,5, který je pod hranicí 10. Tento výsledek hodnotím jako pozitivní a akcii hodnotím jako vhodnou pro nákup.

3. P/BV

P/BV = tržní cena / účetní hodnota na 1 akcii

Tab. 9 Bilanční položky Unipetrol, a.s. [32]

v mil. Kč	k 31.12.2006	k 31.12.2007
Celková aktiva	71 907	66 169
Celkové závazky	30 747	24 009
Účetní hodnota	41 160	42 160

2006:

Tržní cena (P) k 31.12.2006 = **235 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = 41 160 000 000 / 181 334 764 = **226,98Kč**

$P/BV_1 = 235 / 226,98 = \underline{\underline{1,035}}$

2007:

Tržní cena (P) k 31.12.2007 = **337,60 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = 42 160 000 000 / 181 334 764 = **232,50 Kč**

$P/BV_2 = 337,60 / 232,50 = \underline{\underline{1,45}}$

$VH = P/BV_1 \times BV_2 = 1,035 \times 232,50 = \underline{\underline{233,53 Kč}}$

Hodnoty ukazatele P/BV akcií Unipetrolu se pohybují v pásmu 1 – 2,5, což hodnotím jako příznivý výsledek a volím nákup.

Zprůměrnováním vypočítaných vnitřních hodnot dle jednotlivých metod dostaneme:

$VH = (301,99 + 276,56 + 233,53) / 3 = \underline{\underline{270,69 Kč}}$

Růstový potenciál: 270,69 – 261,70 = **8,99 Kč**

$(8,99 / 261,70) \times 100 = \underline{\underline{3,44 \%}}$

7.3.3 Zhodnocení

Dle výpočtů je vnitřní hodnota akcie UNIPETROL, a.s. na úrovni 271 Kč. Nyní se obchoduje kolem hodnoty 260 Kč. Na cenu akcie ovšem působí mnoho dalších vlivů v pozitivním i negativním smyslu, které budou ovlivňovat společnost, její hospodářské výsledky, investice a možnost růstu.

Pro koupi tohoto titulu mluví několik skutečností:

- optimalizace energetických a logistických nákladů společnosti, optimalizace majetku (restrukturalizace Unipetrol Trade, Výzkumného ústavu anorganické chemie);
- očekávání bezproblémového provozu (čerpání ze 2 zdrojů – malé riziko výpadku dodávek);
- zvýšení objemu zpracovávané ropy, navýšení prodeje petrochemických produktů;
- rozšíření kapacit polypropylénové a ethylenové jednotky (zvýšení objemu a rozšíření rozsahu produktů na podporu růstu v oblasti hlavních zákazníků);
- daňová reforma, konkrétně snížení daňového zatížení právnických společností z nynějších 24 % na 19 % od roku 2010;
- potenciál a úspěšnost při akvizicích (Paramo, Česká rafinérská).

Na druhé straně stojí i negativní zprávy:

- drahá ropa a tím snížení rafinérské marže a růst nákladů spojených se zpracováním ropy;
- hospodářský cyklus (petrochemie patří k cyklickým odvětvím).

7.4 Telefónica O2 CR

7.4.1 Profil společnosti Telefónica O2 CR, a.s.

Telefónica O2 Czech Republic, a.s. vznikla 1. července 2006 spojením společností Český Telecom, a.s. a Eurotel Praha, spol. s r.o. Integrací obou společností vznikla telekomunikační společnost vystavěná na konvergenci fixních a mobilních služeb. Telefónica O2 C.R. poskytuje komplexní nabídku hlasových a datových a internetových služeb, v pevných a mobilních technologiích včetně nabídky na využívání síťové infrastruktury pro provozovatele a poskytovatele veřejných i neveřejných sítí a služeb. Prodej služeb je orientován na dva základní segmenty zákazníků, a to na spotřebitelský a podnikatelský segment (vč. korporátní klienty a státní správy). Společnost poskytuje také velkoobchodní služby ostatním provozovatelům veřejných telekomunikačních sítí a služeb v ČR i zahraničí. Společnost dnes provozuje téměř osm miliónů mobilních a pevných linek, což z ní činí jednoho z vedoucích poskytovatelů plně konvergentních služeb na světě.

Akcionáři

Tab. 10 Struktura akcionářů Telefónica O2 CR, a.s. [31]

v %	k 31.12.2006
Telefónica, S.A.	69,40
Soukromí, institucionální investoři	30,60

Dividendy

Tab. 11 Vyplacené dividendy Telefónica O2 CR, a.s. [31]

Rok	Dividenda na akcii v Kč
2000	7,50
2001	0,00
2002	57,50
2003	17,00
2004	0,00
2005	45,00
2006	50,00
2007	50,00

Představenstvo společnosti Telefónica O2 CR navrhuje ke schválení valné hromadě dividendu ve výši 50 Kč na akcii, to činí téměř 10% dividendový výnos. Hodnota dividendy je shodná s dividendou vyplacenou v roce 2007.

7.4.2 Vnitřní hodnota akcie Telefónica O2 CR, a.s.

Tržní cena 1 akcie k 31.3.2008 = 516,40 Kč.

Tab. 12 Základní ukazatele Telefónica O2 CR, a.s. [31]

v Kč, ks	2006	2007	2008
EBITDA	27 967 000 000	29 385 000 000	30 800 000 000
EAT	8 322 000 000	11 849 000 000	12 100 000 000
Celková aktiva	117 585 000 000	113 137 000 000	?
Celkové závazky	88 615 000 000	84 425 000 000	?
Počet akcií	322 089 890	322 089 890	322 089 890

1. P/E

Zisk na akcii roku 2006:

$$E_{07} = \text{EAT}_{06} / \text{počet akcií}$$

$$E_{07} = 8\,322\,000\,000 / 322\,089\,890 = \mathbf{25,84\,Kč}$$

$$P/E_{07} = 516,40 / 25,84 = \mathbf{19,98}$$

Zisk na akcii roku 2007:

$$E_{08} = \text{EAT}_{07} / \text{počet akcií}$$

$$E_{08} = 11\,894\,000\,000 / 322\,089\,890 = \mathbf{36,93\,Kč}$$

$$P/E_{08} = 516,40 / 36,93 = \mathbf{13,98}$$

$$\mathbf{VH_{08}} = P/E_{07} \times E_{08} = 19,98 \times 36,93 = \mathbf{737,86\,Kč}$$

Zisk na akcii roku 2008:

$$E_{09} = \text{EAT}_{08} / \text{počet akcií}$$

$$E_{09} = 12\,100\,000\,000 / 322\,089\,890 = \mathbf{37,57\,Kč}$$

$$P/E_{09} = 516,40 / 37,57 = \mathbf{13,75}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = P/E_{08} \times E_{09} = 13,98 \times 37,57 = \mathbf{525,23\,Kč}$$

P/E na úrovni 14 pro akcie Telefónica O2 je příznivé, což podporuje rozhodnutí k nákupu.

2. EV/EBITDA

EV = počet akcií x cena

$$EV = 322\,089\,890 \times 516,40 = \mathbf{166\,327\,219\,196\,Kč}$$

2006:

$$EV/EBITDA_{06} = 166\,327\,219\,196 / 27\,967\,000\,000 = \mathbf{5,95}$$

2007:

$$EV/EBITDA_{07} = 166\,327\,219\,196 / 29\,385\,000\,000 = \mathbf{5,66}$$

$$VH_{08} = EV/EBITDA_{06} \times EBITDA_{07} / \text{počet akcií} = 5,95 \times 29\,385\,000\,000 / 322\,089\,890 = \mathbf{542,83 \text{ Kč}}$$

2008:

$$EV/EBITDA_{08} = 166\,327\,219\,196 / 30\,800\,000\,000 = \mathbf{8,50}$$

$$VH_{09} = EV/EBITDA_{07} \times EBITDA_{08} / \text{počet akcií} = 5,66 \times 30\,800\,000\,000 / 322\,089\,890 = \mathbf{541,24 \text{ Kč}}$$

Hodnota EV/EBITDA opět přinesla pozitivní výsledek, činí 8,5 a nachází se pod hranicí 10. Tato skutečnost opět podporuje rozhodnutí k nákupu.

3. P/BV

P/BV = tržní cena / účetní hodnota na 1 akcii

Tab. 13 Bilanční položky Telefónica O2 CR, a.s. [31]

v mil. Kč	k 31.12.2006	k 31.12.2007
Celková aktiva	117 585	120 951
Celkové závazky	88 615	88 742
Účetní hodnota	28 970	32 209

2006:

$$\text{Tržní cena (P) k 31.12.2006} = \mathbf{477,80 \text{ Kč}}$$

$$\text{Účetní hodnota na 1 akcii (BV)} = 28\,970\,000\,000 / 322\,089\,890 = \mathbf{89,94 \text{ Kč}}$$

$$P/BV_1 = 477,80 / 89,94 = \mathbf{5,31}$$

2007:

Tržní cena (P) k 31.12.2007 = **546,90 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = 32 209 000 000 / 322 089 890 = **100 Kč**

$P/BV_2 = 546,90 / 100 = \underline{\underline{6,14}}$

$VH = P/BV_1 \times BV_2 = 5,31 \times 100 = \underline{\underline{531 Kč}}$

Horší výsledky přinesl ukazatel P/BV, který činí 6,14 a nachází se v pásmu rizikovějších akcií. Ovšem ostatní ukazatele mluví pro nákup.

Zprůměrováním vypočítaných vnitřních hodnot dle jednotlivých metod dostaneme:

$VH = (525,23 + 541,24 + 531) / 3 = \underline{\underline{532,49 Kč}}$

Růstový potenciál: $532,49 - 516,40 = \underline{\underline{16,09 Kč}}$

$(16,09 / 516,4) \times 100 = \underline{\underline{3,12 \%}}$

7.4.3 Zhodnocení

Pomocí výpočtů se vnitřní hodnota akcie Telefónica O2 CR, a.s. pohybuje na úrovni 533 Kč. Nyní se obchoduje kolem hodnoty 505 Kč. Na cenu akcie ovšem působí mnoho dalších vlivů v pozitivním i negativním smyslu, které budou ovlivňovat společnost, její hospodářské výsledky, investice a možnost růstu.

Pro koupi tohoto titulu mluví několik skutečností:

- růst tržeb o 2 – 4 %;
- investice ve výši 9 miliard Kč;
- snížení poklesu počtu pevných linek (s tím související nabídka ADSL a IPTV) a zaměření se na oblasti vysokorychlostního připojení k internetu, datových služeb, služeb s přidanou hodnotou a konvergovaných produktů;

- zákaznický potenciál na Slovensku;
- dividenda ve výši 50 Kč na akcii (čeká se na schválení valnou hromadou);
- daňová reforma, konkrétně snížení daňového zatížení právnických společností z nynějších 24 % na 19 % od roku 2010.

Na druhé straně stojí i negativní zprávy:

- pokuta T-Mobile za údajně nezaplacené propojovací poplatky z minulosti;
- konkurence (Vodafone, T-Mobile).

7.5 Zentiva

7.5.1 Profil společnosti Zentiva N.V., a.s.

Zentiva N.V. je mezinárodní farmaceutická společnost, která se zaměřuje na vývoj, výrobu a prodej moderních značkových generických farmaceutických produktů. Klíčovými trhy Zentivy jsou ČR, Turecko, Rumunsko a Slovensko. Rychle začíná získávat v Polsku, Rusku, Bulharsku, na Ukrajině a v pobaltských státech. Zásadním prvkem strategie Zentivy orientované na pokračování ziskového růstu je zvyšovat na trzích střední a východní Evropy dostupnost moderních léků (na předpis, volně prodejné) pro pacienty prostřednictvím poskytovatelů primární péče (kardiovaskulární nemoci, zánětlivé stavy, bolest, infekce, nemoci centrálního nervového systému, gastroenterologie a urologie). Růstu na dosavadních i nových trzích dosahuje Zentiva přirozeným rozvojem svých aktivit i cestou vhodných akvizic.

Akcionáři*Tab. 14 Struktura akcionářů Zentiva N.V., a.s. [33]*

v %	k 31.12.2006
Sanofi-Aventis Group	24,90
Generali PPF Holding B.V.	19,10
Management a zaměstnanci	6,00
J&T Financial Services Limited	5,30
Ostatní investoři	44,70

Dividendy*Tab. 15 Vyplacené dividendy Zentiva N.V., a.s. [33]*

Rok	Dividenda na akcii v Kč
2004	8,00
2005	9,50
2006	11,50

7.5.2 Vnitřní hodnota akcie Zentiva N.V., a.s.

Tržní cena 1 akcie k 31.3.2008 = 958,70 Kč.

Tab. 16 Základní ukazatele Zentiva N.V., a.s. [33]

v Kč, ks	2006	2007	2008
EBITDA	4 172 800 000	3 557 400 000	5 200 000 000
EAT	2 289 300 000	1 456 000 000	2 900 000 000
Celková aktiva	18 268 000 000	36 954 000 000	?
Celkové závazky	6 172 000 000	24 995 000 000	?
Počet akcií	38 136 260	38 136 260	38 136 260

1. P/E

Zisk na akcii roku 2006:

$$E_{07} = \text{EAT}_{06} / \text{počet akcií}$$

$$E_{07} = 2\,289\,300\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{60,03 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{07} = 958,70 / 60,03 = \mathbf{15,97}$$

Zisk na akcii roku 2007:

$$E_{08} = \text{EAT}_{07} / \text{počet akcií}$$

$$E_{08} = 1\,456\,200\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{38,18 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{08} = 958,70 / 38,18 = \mathbf{25,11}$$

$$\mathbf{VH_{08}} = P/E_{07} \times E_{08} = 15,97 \times 38,18 = \mathbf{609,73 \text{ Kč}}$$

Zisk na akcii roku 2008:

$$E_{09} = \text{EAT}_{08} / \text{počet akcií}$$

$$E_{09} = 2\,900\,000\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{76,04 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{09} = 958,70 / 76,04 = \mathbf{12,61}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = P/E_{08} \times E_{09} = 25,11 \times 76,04 = \mathbf{1\,909,36 \text{ Kč}}$$

Ukazatel P/E akcií Zentivy ve výši 12,61 je přijatelný a přispívá k rozhodnutí nákupu.

2. EV/EBITDA

EV = počet akcií x cena

$$EV = 38\,136\,260 \times 958,70 = \mathbf{36\,561\,232\,462 \text{ Kč}}$$

2006:

$$EV/EBITDA_{06} = 36\,561\,232\,462 / 4\,172\,800\,000 = \mathbf{8,76}$$

2007:

$$EV/EBITDA_{07} = 36\,561\,232\,462 / 3\,557\,400\,000 = \mathbf{10,28}$$

$$VH_{08} = EV/EBITDA_{06} \times EBITDA_{07} / \text{počet akcií} = 8,76 \times 3\,557\,400\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{817,14 \text{ Kč}}$$

2008:

$$EV/EBITDA_{08} = 36\,561\,232\,462 / 5\,200\,000\,000 = \mathbf{7,03}$$

$$VH_{09} = EV/EBITDA_{07} \times EBITDA_{08} / \text{počet akcií} = 10,28 \times 5\,200\,000\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{1\,401,71 \text{ Kč}}$$

Ukazatel EV/EBITDA akcií Zentivy splňuje limit 10 s hodnotou 7,03 a podporuje tak nákup.

3. P/BV

P/BV = tržní cena / účetní hodnota na 1 akcii

Tab. 17 Bilanční položky Zentiva N.V., a.s. [33]

v mil. Kč	k 31.12.2006	k 31.12.2007
Celková aktiva	18 268	36 954
Celkové závazky	6 172	24 995
Účetní hodnota	12 096	11 959

2006:

$$\text{Tržní cena (P) k 31.12.2006} = \mathbf{1\,268 \text{ Kč}}$$

$$\text{Účetní hodnota na 1 akcii (BV)} = 12\,096\,000\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{317,18 \text{ Kč}}$$

$$P/BV_1 = 1\,268 / 317,18 = \mathbf{3,99}$$

2007:

Tržní cena (P) k 31.12.2007 = **976 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = $11\,959\,000\,000 / 38\,136\,260 = \mathbf{313,59\,Kč}$

$P/BV_2 = 976 / 313,59 = \mathbf{3,11}$

$VH = P/BV_1 \times BV_2 = 3,99 \times 313,59 = \mathbf{1\,251,22\,Kč}$

Ukazatel P/BV akcií Zentivy také nefiguruje v pásmu 1 – 2,5, nicméně nepředpokládám velké riziko.

Zprůměrnováním vypočítaných vnitřních hodnot dle jednotlivých metod dostaneme:

$VH = (1\,909,36 + 1\,401,71 + 1\,251,22) / 3 = \mathbf{1\,520,76\,Kč}$

Růstový potenciál: $1\,520,76 - 958,70 = 922,06$

$(562,06 / 958,70) \times 100 = \mathbf{58,63\, \%}$

7.5.3 Zhodnocení

Výpočty vnitřní hodnoty akcie Zentiva N.V., a.s. ukázaly hodnotu 1 521 Kč. Nyní se obchoduje kolem hodnoty 950 Kč. Na cenu akcie ovšem působí mnoho dalších vlivů v pozitivním i negativním smyslu, které budou ovlivňovat společnost, její hospodářské výsledky, investice a možnost růstu.

Pro koupi tohoto titulu mluví několik skutečností:

- výzkum a vývoj generické verze Viagry a uvedení na trh po vypršení patentové ochrany Pfizer;
- akvizice na trzích východní a jihovýchodní Evropy;
- zákaznický potenciál v Turecku, Rusku, pobaltských státech a na Ukrajině;

- daňová reforma, konkrétně snížení daňového zatížení právnických společností z nynějších 24 % na 19 % od roku 2010.

Na druhé straně stojí i negativní zprávy:

- konkurence (Bayer, Krka);
- objem prodeju léčiv v ČR v 1Q08 meziročně klesl o 8 %, což je v souladu s výhledem Zentivy na 1. pololetí 08 – firma očekává slabší tržby.

7.6 Erste Bank

7.6.1 Profil společnosti Erste Bank

Erste Group je jedním z největších evropských poskytovatelů finančních služeb a vedoucí retailová banka ve střední Evropě. Počtem klientů je na prvním místě v oblasti poskytování finančních služeb ve střední Evropě a na druhém místě podle objemu aktiv. Počet klientů Erste Group se od roku 1997 zvýšil z 600 tis. na více než 16 mil. v důsledku expanze banky v Rakousku, odkoupením České spořitelny, Slovenské spořitelny, chorvatské Riječka banky, na podzim roku 2003 maďarské Postabank, v srpnu 2005 odkoupením srbské Novosadske banky a v prosinci 2005 rumunské banky Banca Commerciala Romana. 28. července 2006 tehdejší Erste Bank oznámila, že získala většinový podíl v ukrajinské bance Bank Prestige.

Pro vývoj obchodů v letech 2008 - 2009 Erste Group předpokládá roční průměrný nárůst čistého zisku po menšinových podílech o více než 20 %. Cílová hodnota poměru nákladů k výnosům by v roce 2008 měla činit méně než 55 %.

Akcionáři*Tab. 18 Struktura akcionářů Erste Bank [22]*

v %	k 31.12.2006
DIE ERSTE Spar-Casse Privatstiftung	33,50
Austria Verein	6,00
Institucionální investoři	37,70
Soukromí investoři	8,30
Rakouské spořitelny	7,00
Capital Research	5,00
Zaměstnanci Erste Bank	2,50

7.6.2 Vnitřní hodnota akcie Erste Bank

Tržní cena 1 akcie k 31.3.2008 = 1 046,80 Kč.

Počet akcií = 316 288 945

Kurz k 31.3.2008 = 25,335 Kč / 1 € [20]

Tab. 19 Základní ukazatele Erste Bank [22]

		2006	2007	2008
EBIT	€	1 522 200 000	1 927 600 000	2 300 000 000
	Kč	38 564 937 000	48 835 746 000	58 270 500 000
EAT	€	1 182 400 000	1 550 000 000	1 820 000 000
	Kč	29 956 104 000	39 269 250 000	46 109 700 000
Celková aktiva	€	181 703 000 000	200 519 000 000	?
	Kč	4 603 445 505 000	5 080 148 865 000	?
Celkové závazky	€	170 799 000 000	189 116 000 000	?
	Kč	4 327 192 665 000	4 791 253 860 000	?
Počet akcií	ks	316 288 945	316 288 945	316 288 945

1. P/E

Zisk na akcii roku 2006:

$$E_{07} = \text{EAT}_{06} / \text{počet akcií}$$

$$E_{07} = 29\,956\,104\,000 / 316\,288\,945 = \mathbf{94,71 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{07} = 1\,046,80 / 94,71 = \mathbf{11,05}$$

Zisk na akcii roku 2007:

$$E_{08} = \text{EAT}_{07} / \text{počet akcií}$$

$$E_{08} = 39\,269\,250\,000 / 316\,288\,945 = \mathbf{124,16 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{08} = 1\,046,80 / 124,16 = \mathbf{8,43}$$

$$\mathbf{VH_{08}} = P/E_{07} \times E_{08} = 11,05 \times 124,16 = \mathbf{1\,371,97 \text{ Kč}}$$

Zisk na akcii roku 2008:

$$E_{09} = \text{EAT}_{08} / \text{počet akcií}$$

$$E_{09} = 46\,109\,700\,000 / 316\,288\,945 = \mathbf{145,78 \text{ Kč}}$$

$$P/E_{09} = 1\,046,80 / 145,78 = \mathbf{7,18}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = P/E_{08} \times E_{09} = 8,43 \times 145,78 = \mathbf{1\,228,93 \text{ Kč}}$$

Pozitivních výsledků dosáhl ukazatel P/E akcií Erste Bank, když se pohybuje na úrovni 7. Toto číslo je příznivé a přispívá k rozhodnutí nákupu.

2. EV/EBIT

$$\text{EV} = \text{počet akcií} \times \text{cena}$$

$$\text{EV} = 316\,288\,945 \times 1\,046,80 = \mathbf{331\,091\,267\,626 \text{ Kč}}$$

2006:

$$EV/EBIT_{06} = 331\,091\,267\,626 / 38\,564\,937\,000 = \mathbf{8,59}$$

2007:

$$EV/EBIT_{07} = 331\,091\,267\,626 / 48\,835\,746\,000 = \mathbf{6,78}$$

$$\mathbf{VH_{08}} = EV/EBIT_{06} \times EBIT_{07} / \text{počet akcií} = 8,59 \times 48\,835\,746\,000 / 316\,288\,945 =$$

$$\mathbf{\underline{1\,326,32\,Kč}}$$

2008:

$$EV/EBIT_{08} = 331\,091\,267\,626 / 58\,270\,500\,000 = \mathbf{5,68}$$

$$\mathbf{VH_{09}} = EV/EBIT_{07} \times EBIT_{08} / \text{počet akcií} = 6,78 \times 58\,270\,500\,000 / 316\,288\,945 =$$

$$\mathbf{\underline{1\,249,09\,Kč}}$$

Výborných hodnot dosáhl i ukazatel EV/EBITDA akcií Erste Bank, když činil 5,68 a zároveň je pod hranicí 10, což značí vhodnost nákupu.

3. P/BV

P/BV = tržní cena / účetní hodnota na 1 akcii

Tab. 20 Bilanční položky Erste Bank [22]

v mil. Kč	k 31.12.2006	k 31.12.2007
Celková aktiva	4 603 445 505 000	5 080 148 865 000
Celkové závazky	4 327 192 665 000	4 791 253 860 000
Účetní hodnota	276 252 840 000	288 895 005 000

2006:

Tržní cena (P) k 31.12.2006 = **1 601 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = 276 252 840 000 / 316 288 945 = **873,42 Kč**

$P/BV_1 = 1\,601 / 873,42 = \underline{\underline{1,83}}$

2007:

Tržní cena (P) k 31.12.2007 = **1 297 Kč**

Účetní hodnota na 1 akcii (BV) = 288 895 005 000 / 316 288 945 = **913,39 Kč**

$P/BV_2 = 1\,297 / 913,39 = \underline{\underline{1,42}}$

$VH = P/BV_1 \times BV_2 = 1,83 \times 913,39 = \underline{\underline{1\,674,27 Kč}}$

Dobrych výsledků se podařilo získat i ukazateli P/BV, který vyšel 1,42 a je ve vhodném pásmu 1 – 2,5. Čili další pozitivní skutečnost podporující nákup.

Zprůměrnováním vypočítaných vnitřních hodnot dle jednotlivých metod dostaneme:

$VH = (1\,228,93 + 1\,249,09 + 1\,674,27) / 3 = \underline{\underline{1\,384,10 Kč}}$

Růstový potenciál: $1\,384,10 - 1\,046,80 = 337,30$

$(337,30 / 1\,046,80) \times 100 = \underline{\underline{32,22 \%}}$

7.6.3 Zhodnocení

Pomocí výpočtů se vnitřní hodnota akcie Erste Bank pohybuje na úrovni 1 384 Kč. Nyní se obchoduje kolem hodnoty 1 070 Kč. Na cenu akcie ovšem působí mnoho dalších vlivů v pozitivním i negativním smyslu, které budou ovlivňovat společnost, její hospodářské výsledky, investice a možnost růstu.

Pro koupi tohoto titulu mluví několik skutečností:

- růst čistého zisku až o 20 % v období 2008 – 2009
- stabilita vývoje banky a žádné dramatické ztráty díky americké hypoteční krizi;

- rekordní hospodářské výsledky v roce 2007;
- dobrý výhled na růst ekonomiky států střední a východní Evropy;
- akvizice a rostoucí počet klientů.

Na druhé straně stojí i negativní zprávy:

- krize finančního sektoru v USA;
- negativní vliv sentimentu ve finančním sektoru na akciových trzích;
- vyšší riziko podnikání ve východní Evropě.

8 TECHNICKÁ ANALÝZA VYBRANÝCH TITULŮ ČESKÉHO KAPITÁLOVÉHO TRHU

8.1 Metody technické analýzy

Při technické analýze je použito následujících metod:

1. Bollingerova pásma,
2. vyrovnávací průměr,
3. objem obchodů.

8.1.1 Bollingerova pásma

Bollingerova pásma jsou konstruována na základě směrodatné odchylky (= rozdíl mezi uzavírací cenou a klouzavým průměrem), díky čemuž se až 95 % sledovaných hodnot závěrečných kurzů nachází uvnitř těchto pásem.

Jestliže křivka závěrečných kurzů prorazí horní pásmo směrem nahoru, je to signál k prodeji. Tento stav se nazývá překoupenost, kdy posléze dojde k propadu ceny.

Opačná situace, v níž se křivka závěrečných kurzů dostane pod úroveň dolního pásma, značí signál k nákupu. Tento jev se nazývá přeprodanost, kdy cena je již na svých minimálních hodnotách a je velká pravděpodobnost jejího růstu zpět do pásma. [10]

Bollingerova pásma se skládají ze 3 částí:

1. **horní pásmo** – hranice vzniklá ze součtu jednoduchého klouzavého průměru a dvojnásobku směrodatné odchylky;
2. **dolní pásmo** - hranice vzniklá z rozdílu jednoduchého klouzavého průměru a dvojnásobku směrodatné odchylky;
3. **jednoduchý klouzavý průměr** – prostřední křivka.

8.1.2 Klasický vyrovnávací průměr

Klasický vyrovnávací průměr je klasický aritmetický průměr vypočítaný z kurzu daného aktiva za určité časové období.

Nákupní signál hlásí tato metoda v případě, kdy uzavírací cena protne křivku vyrovnávacího průměru zezdola nahoru.

Prodejní signál naznačuje tehdy, když uzavírací cena protne křivku vyrovnávacího průměru shora dolů. [10]

8.1.3 Objem obchodů

Objem obchodů udává počet uzavřených obchodů (nákupů a prodejů zároveň) ve formě zobchodovaných kusů daného aktiva za časovou jednotku. Na grafech je znázorněn kolmou úsečkou.

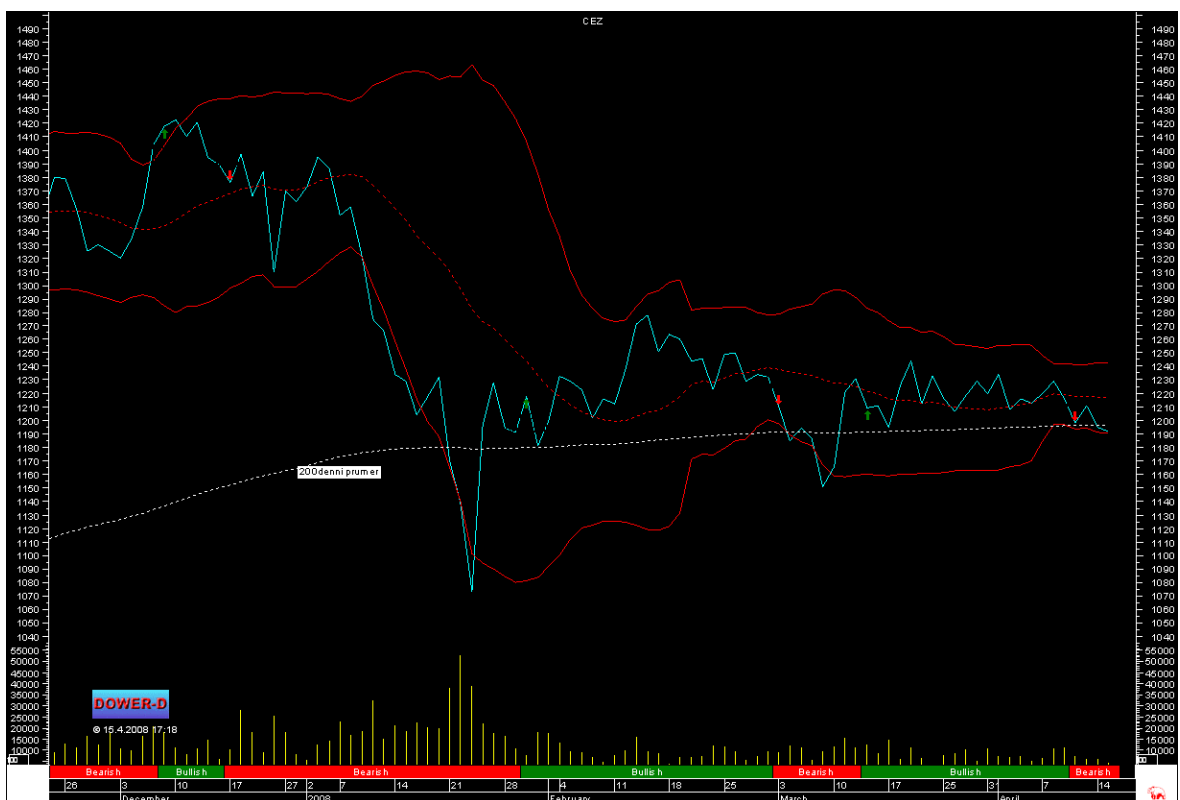
Jestliže cena aktiva vzrůstá, ale objem obchodů klesá, jde o signál k prodeji, protože hrozí výrazný pokles ceny.

8.2 ČEZ

Jak je vidět na níže uvedeném obrázku, křivka kurzu akcie ČEZ prorazila vyrovnávací průměr, což byl signál k nákupu za přibližně 1 185 Kč. Cena dále stoukala, takže byl prostor pro tvorbu zisků. Tento fakt potvrzují i Bollingerova pásma, kdy cena propadla po dolní hranici a postupně se vracela do pásma. V této době byl proveden i nadprůměrný objem obchodů.

V březnu se cena akcií ČEZu opět dostala mimo dolní hranici Bollingerova pásma a zároveň pod vyrovnávací průměr. Navzdory tomu byl bojem obchodů velmi podprůměrný. V této době byla ale přesto příhodná doba k nákupu za cenu 1 190 Kč.

V dubnu již cena šplhala dále nad hranici 1 200 Kč a nákup 100 ks akcií ČEZ byl proveden v ceně 1 219,80 Kč/1 ks. Nyní (21.4.2008) se obchoduje za 1 224 Kč.



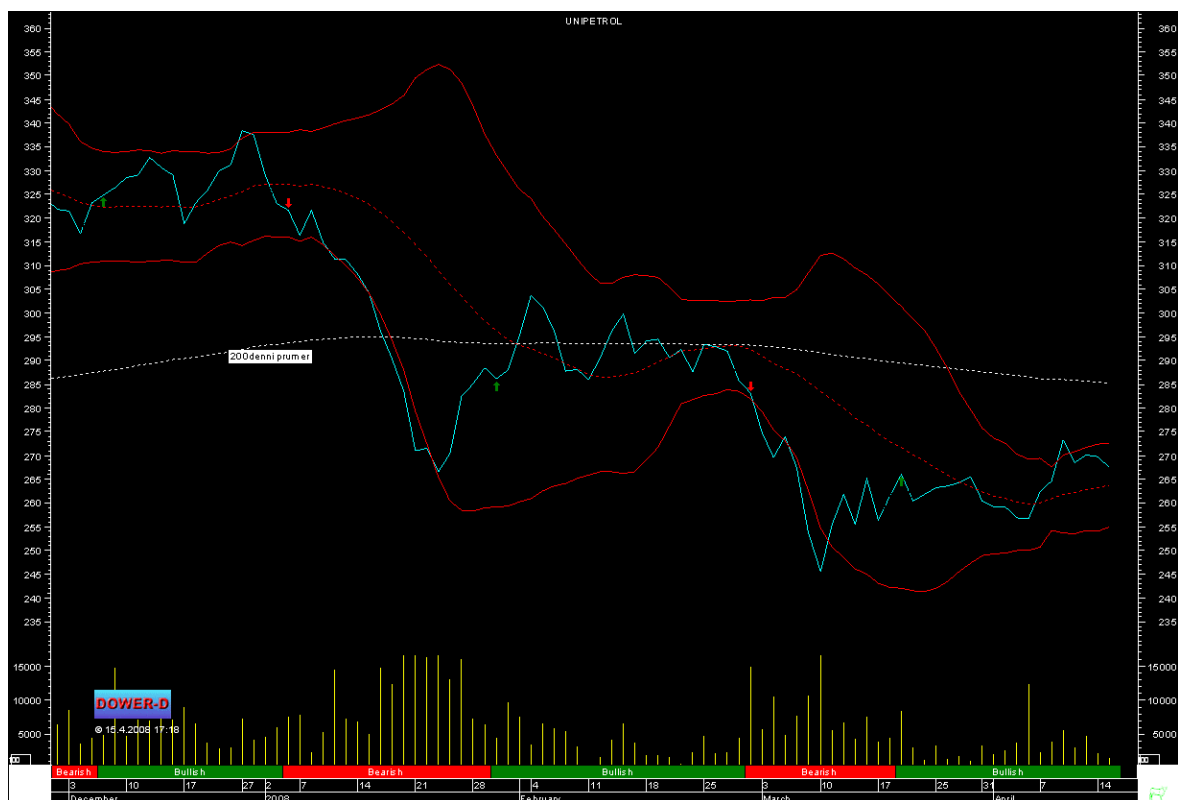
Obr. 5 Vývoj kurzu akcií ČEZ [24]

8.3 UNIPETROL

Na začátku roku 2008 cena akcií Unipetrol poklesla až pod dolní hranici Bollingerova pásma a zároveň také pod vyrovnávací 200denní průměr. I objem obchodů v této době byl vysoký. Cena se pohybovala kolem 275 Kč na akcii. Nastala vhodná doba k nákupu. V průběhu února cena stoupala a dostala se opět do Bollingerova pásma a dokonce prorazila zezdola vyrovnávací průměr.

Na konci února se cena ale v Bollingerově pásmu neudržela a spadla pod dolní hranici tohoto pásma. V březnu ovšem kurz zpevnil a pronikl zpět do pásma (= nákup). Ovšem stále se pohyboval pod vyrovnávacím průměrem.

Obchod 200 ks akcií Unipetrol byl realizován za cenu 258 Kč/1 ks. Nyní (21.4.2008) se obchoduje za 265 Kč.



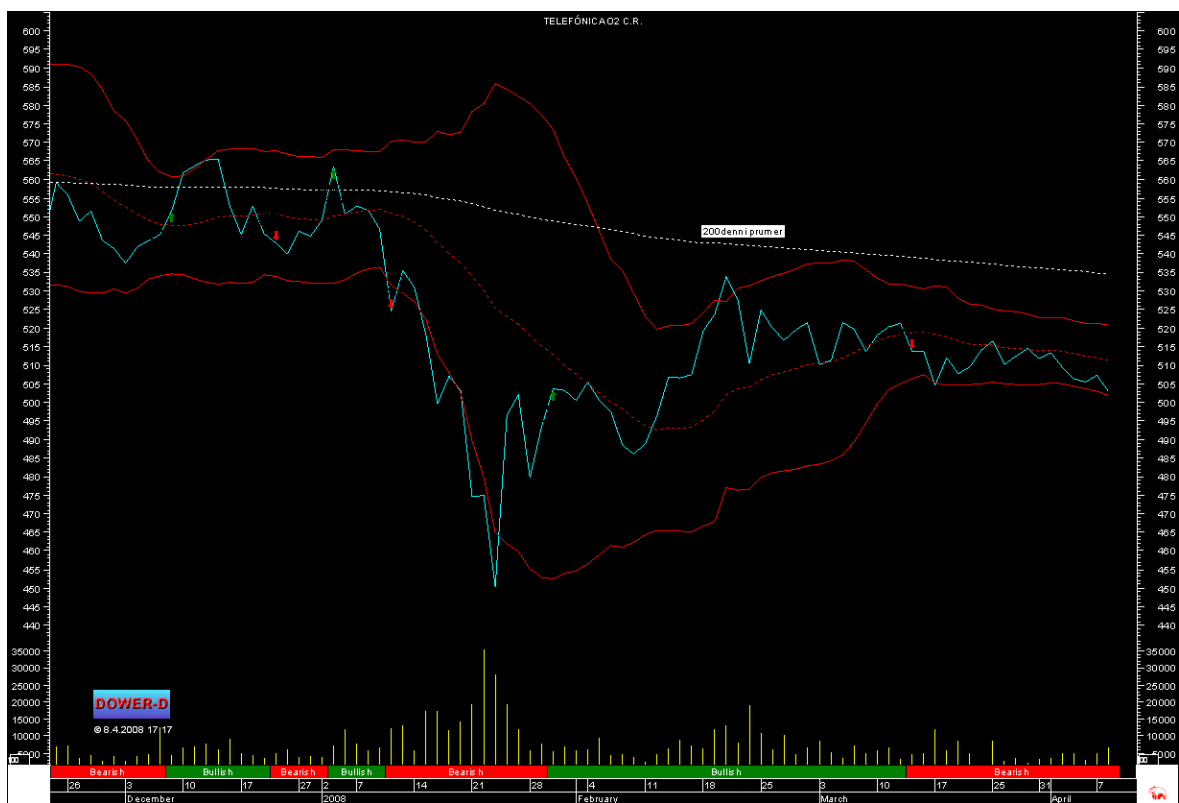
Obr. 6 Vývoj kurzu akcií UNIPETROL [24]

8.4 Telefónica O2 CR

Akcie Telefónica O2 CR se v lednu propadly do velmi nízkých hodnot pod dolní Bollingerovo pásmo, čemuž nasvědčoval i objem obchodů. Ale ještě ve stejném měsíci se akcie dokázaly odrazit od svého dočasného minima a posílit zpět do pásma (= nákup). Cena poté stoupala stále výš až nad horní hranici pásma. Ovšem pak akciím došel dech a začaly postupně ztrácet.

V březnu opět cena klesala, až se dostala pod dolní hranici pásma při podprůměrném objemu obchodů. Nadále pak cena oscilovala kolem hodnoty 510 Kč/ks. Cena se stále drží pod vyrovnávacím průměrem a je otázkou času, kdy jej prorazí.

Obchod 200 ks akcií byl proveden za 511,60 Kč/1 ks. Nyní (21.4.2008) se obchoduje za 500 Kč.



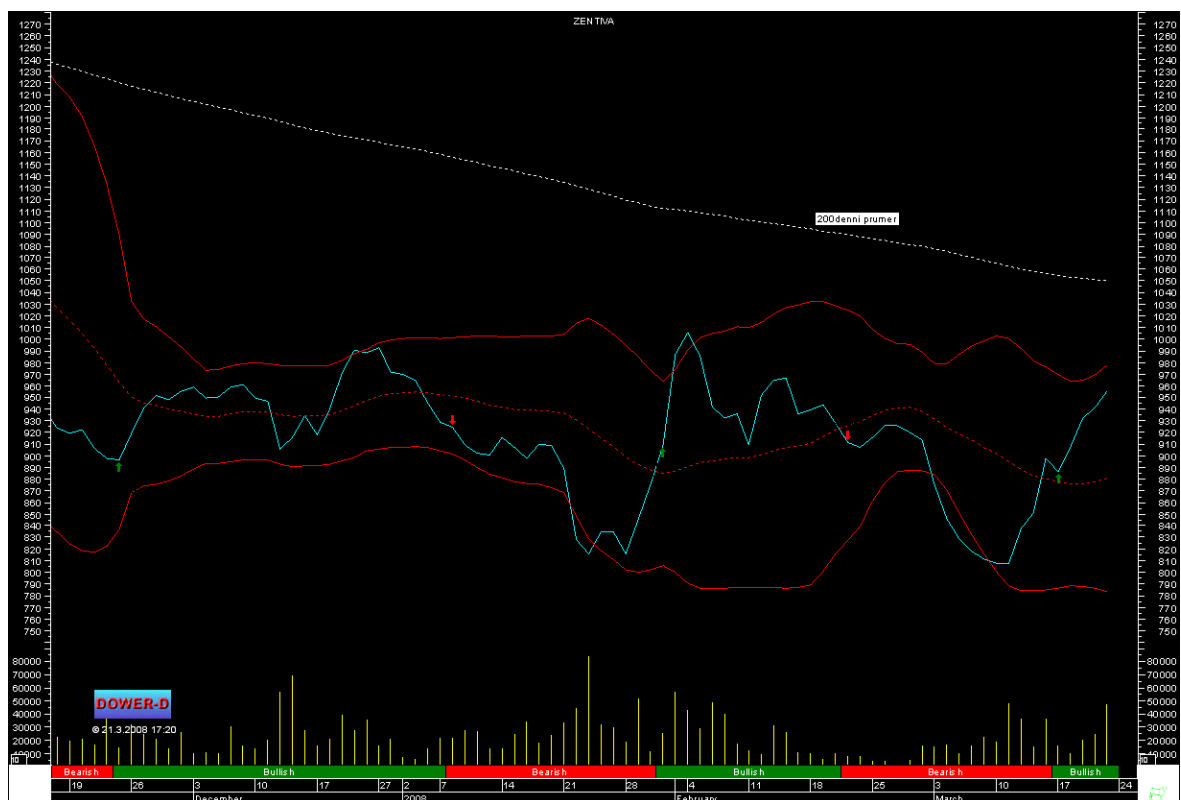
Obr. 7 Vývoj kurzu akcií TELEFÓNICA O2 CR [24]

8.5 Zentiva

Akcie Zentivy oslabily již v minulém roce po špatných ekonomických zprávách. Ale na konci ledna roku 2008 se dokázaly vzchopit, když cena protнула zespodu dolní hranici Bollingerova pásma (= nákup 870 Kč). Tato situace byla podpořena i objemem obchodů. Za krátkou dobu ovšem cena vystoupala až nad horní hranici pásma a spadla k 900 Kč.

Začátkem března klesla cena akcií až k 800 Kč a vypadla z Bollingerova pásma. Poté se dal čekat obrat směrem vzhůru. Ten nastal za několik dní (= nákup) a cena se vyšplhala až k horní hranici Bollingerových pásem. Křivka kurzu se však stále nachází pod křivkou vyrovnávacího průměru.

100 ks akcií Zentivy byly nakoupeny za cenu 980 Kč/1 ks. Nyní (21.4.2008) se obchoduje za 930 Kč.



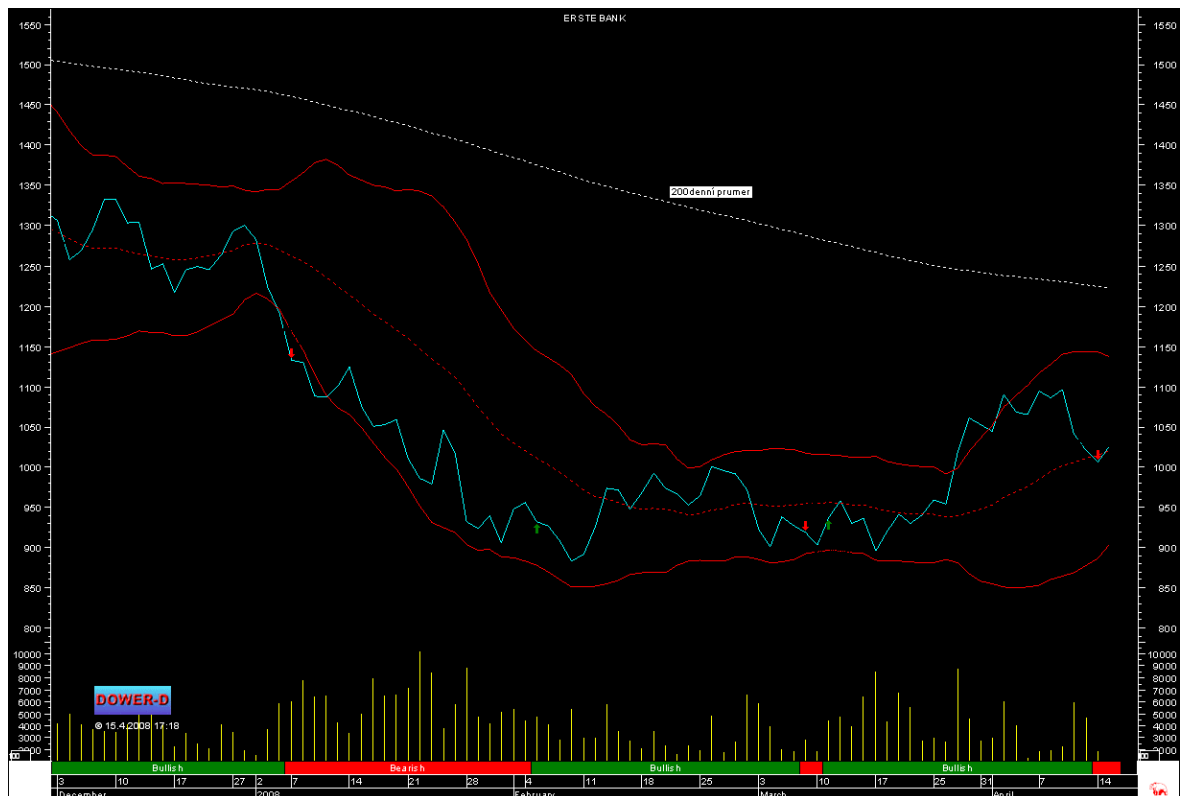
Obr. 8 Vývoj kurzu akcií ZENTIVA N.V. [24]

8.6 Erste Bank

Oslabení se nevyhnulo ani akciím Erste Banky. Celý leden byl ve znamení poklesu ceny v rámci Bollingerových pásem. Objemy obchodů naznačovaly obrat k růstu, ale jen chvilkový, poté vždy došlo k dalším poklesům.

Únor byl již růstovým obdobím (= nákup 920 Kč), i když bez významnějších hodnot objemů obchodů. Na začátku března si akcie umazaly část svých zisků, když klesly k 900 Kč/ks. Poté se ale dostaly opět do tempa podpořeny objemem obchodů (= nákup 950 Kč) a vystoupaly na 1 090 Kč. Zatím cena akcií stále leží pod vyrovnávacím průměrem.

Nákup 100 ks akcií byl proveden v ceně 1 077 Kč/1 ks. Nyní (21.4.2008) se obchodují za 1 080 Kč.



Obr. 9 Vývoj kurzu akcií ERSTE BANK [24]

9 NÁKUP VYBRANÝCH TITULŮ ČESKÉHO FINANČNÍHO TRHU

Nákupy akcií obchodující se na českém kapitálovém trhu byly provedeny prostřednictvím investiční hry RM-Systemu na webové stránce www.investicka.cz, jež začala fungovat 1.4.2008.

Uskutečněné obchody jsou zobrazeny na níže uvedeném obrázku a rozebrány v samostatných podkapitolách.

Obchody - akcie										
Datum obchodu	Symbol	Název CP	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Měna	Poznámka	Obchod ID
10.04.2008 09:24:10	BAAERBAG	ERSTE BANK DER OESTE	+	100	1 077,000	107 700,00	312,33	CZK	nákup ERSTE	500051729
04.04.2008 11:48:58	BAAUNIFE	UNIPETROL	+	200	258,000	51 600,00	149,64	CZK	nákup UNIP	500018045
04.04.2008 09:22:55	BAAACEZ	ČEZ	+	100	1 219,800	121 980,00	353,74	CZK	nákup CEZ	500016236
04.04.2008 09:10:48	BAAZEN	ZENTIVA	+	100	980,000	98 000,00	284,20	CZK	nákup ZENT	500015961
04.04.2008 09:00:44	BAAATELEC	TELEFÓNICA O2 C.R.	+	200	511,600	102 320,00	296,73	CZK	nákup O2	500015562

Obr. 10 Nákupy českých akcií [34]

9.1 Nákup akcií ČEZ

Tab. 21 Výsledné hodnoty ukazatelů ČEZ

Ukazatel	Hodnota	Hodnocení
P/E	15,60	+
EV/EBITDA	8,50	+
P/BV	3,29	+/-
Růstový potenciál (%)	8,59	+

Z výše uvedených výpočtů je vidět, že ukazatel P/E se postupně snižuje a poslední hodnota udává 15,6, což je doba, za kterou se vrátí investice do této akcie. Hodnotu považuji ještě za přijatelnou, akcie je tedy vhodná k nákupu.

Stejný průběh snižování lze pozorovat u EV/EBITDA hodnoty až na 8,5. Za akcii vhodnou k nákupu lze považovat tu, jejíž EV/EBITDA je pod hranicí 10. Akcie ČEZ tuto podmínku splňuje a výsledky podporují nákup.

Hodnoty ukazatele P/BV vhodné k nákupu akcie se pohybují v intervalu 1 – 2,5. Akcie ČEZu se v tomto intervalu bohužel nenachází, ovšem neviděla bych to jako rázné odmítnutí nákupu této akcie.

Růstový potenciál není závratný, ale číslo je rozhodně větší než zhodnocení různých fondů.

Koupí akcií je investor oprávněn pobírat dividendu, která by měla být schválena valnou hromadou ČEZu v hodnotě 40 Kč na 1 akcii 21.5.2008 (= hrubá dividendu, výnosy z kapitálového majetku jsou zdaněny srážkovou daní ve výši 15 %). Dividendový výnos tedy bude $40 \times 0,85 = 34$ Kč / 1 akcie.

Tab. 22 Parametry nákupu ČEZ [34]

Akcie	Datum	Kč/ks	ks	Poplatek	Celkem Kč
ČEZ	4. 4. 2008	1 219,80	100	353,74	122 333,74

100 ks akcií ČEZu bylo zakoupeno za kurz 1219,80 Kč / 1 akcie. Poplatek činí 0,29 % z objemu obchodu, čili 353,74 Kč. Pokyn není zpoplatněn. Celková suma nákupu ČEZu je 122 333,74 Kč (tj. 25 % z celkové částky 482 996,64 Kč).

9.2 Nákup akcií Unipetrol

Tab. 23 Výsledné hodnoty ukazatelů Unipetrol

Ukazatel	Hodnota	Hodnocení
P/E	6,41	+
EV/EBITDA	8,50	+
P/BV	1,45	+
Růstový potenciál (%)	3,44	+/-

Z výpočtů vnitřní hodnoty je patrné snižující se P/E, což je pozitivní a značí poměrně rychlou návratnost investice. Akcie Unipetrolu jsou tedy vhodnou příležitostí k investici.

Ukazatel EV/EBITDA se pohybuje na úrovni 8,5, který je pod hranicí 10. Tento výsledek hodnotím jako pozitivní a akcii hodnotím jako vhodnou pro nákup.

Hodnoty ukazatele P/BV akcií Unipetrolu se pohybují v pásmu 1 – 2,5, což hodnotím jako příznivý výsledek a volím nákup.

Růstový potenciál je nicotný, ale pouze podle mých výpočtů. Za nějakou dobu může být potenciál výborný, ale také žádný.

U této akcie bohužel není vyplácena dividenda. Celý čistý zisk si společnost ponechává na svůj další rozvoj, čímž zvyšuje svou hodnotu pro vlastníky.

Tab. 24 Parametry nákupu Unipetrol [34]

Akcie	Datum	Kč/ks	ks	Poplatek	Celkem Kč
Unipetrol	4. 4. 2008	258,00	200	149,64	51 749,64

200 ks akcií Unipetrolu bylo nakoupeno za cenu 258 Kč / 1 akcie. Poplatek je počítán jako 0,29 % z objemu obchodu, tudíž 149,64 Kč. Celková částka nákupu Unipetrol je ve výši 51 749,64 Kč (tj. 11 % z celkové částky 482 996,64 Kč).

9.3 Nákup akcií Telefónica O2 CR

Tab. 25 Výsledné hodnoty ukazatelů Telefónica O2 CR

Ukazatel	Hodnota	Hodnocení
P/E	13,75	+
EV/EBITDA	8,50	+
P/BV	6,14	-
Růstový potenciál (%)	3,12	+/-

P/E na úrovni 14 pro akcie Telefónica O2 je příznivé, což podporuje rozhodnutí k nákupu.

Hodnota EV/EBITDA opět přinesla pozitivní výsledek, činí 8,5 a nachází se pod hranicí 10. Tato skutečnost opět podporuje rozhodnutí k nákupu.

Horší výsledky přinesl ukazatel P/BV, který činí 6,14 a nachází se v pásmu rizikovějších akcií. Ovšem ostatní ukazatele mluví pro nákup.

Růstový potenciál není nijak závratný, ale myslím, že v budoucnu tato akcie nabídne více.

Tento titul je zajímavý i z hlediska dividendy. Tu valná hromada schválila ve výši 50 Kč na akcii. Tato dividenda je hrubá a je nutno ji ještě očistit o srážkovou daň ve výši 15 %, takže $50 \times 0,85 = 42,50$ Kč / 1 akcie.

Tab. 26 Parametry nákupu Telefónica O2 CR [34]

Akcie	Datum	Kč/ks	ks	Poplatek	Celkem Kč
Telefónica O2 CR	4. 4. 2008	511,60	200	296,73	102 616,73

200 ks akcií Telefónica O2 CR bylo nakoupeno za cenu 511,60 Kč / 1 akcie. Poplatek je konstruován jako 0,29 % z objemu obchodu, tedy 296,73 Kč. Celková částka nákupu Telefónica O2 CR je v hodnotě 102 616,73 Kč (tj. 21 % z celkové částky 482 996,64 Kč).

9.4 Nákup akcií Zentiva N.V.

Tab. 27 Výsledné hodnoty ukazatelů Zentiva N.V.

Ukazatel	Hodnota	Hodnocení
P/E	12,61	+
EV/EBITDA	7,03	+
P/BV	3,11	+/-
Růstový potenciál (%)	58,63	+

Ukazatel P/E akcií Zentivy ve výši 12,61 je přijatelný a přispívá k rozhodnutí nákupu.

Ukazatel EV/EBITDA akcií Zentivy je ve výši 7,03 a splňuje tedy limit 10 a podporuje tak nákup.

Ukazatel P/BV akcií Zentivy činí 3,11 a nefiguruje v pásmu 1 – 2,5, nicméně existuje velký růstový potenciál, a proto volím nákup.

Představenstvo Zentivy navrhlo hrubou dividendu v hodnotě 7,40 Kč na akcii. Tuto dividendu musí ještě schválit valná hromada, která se bude konat 3.6.2008. Pokud ji schválí, akcionář vydělá $7,40 \times 0,85 = 6,29$ Kč / 1 akcie.

Tab. 28 Parametry nákupu Zentiva N.V. [34]

Akcie	Datum	Kč/ks	ks	Poplatek	Celkem Kč
Zentiva N.V.	4. 4. 2008	980,00	100	284,20	98 284,20

100 ks akcií Zentiva bylo nakoupeno za cenu 980 Kč / 1 akcie. Poplatek je činí 0,29 % z objemu obchodu, takže 284,20 Kč. Celková částka nákupu Zentivy je v hodnotě 98 284,20 Kč (tj. 20 % z celkové částky 482 996,64 Kč).

9.5 Nákup akcií Erste Bank

Tab. 29 Výsledné hodnoty ukazatelů Erste Bank

Ukazatel	Hodnota	Hodnocení
P/E	7,18	+
EV/EBITDA	5,68	+
P/BV	1,42	+
Růstový potenciál (%)	32,22	+

Pozitivních výsledků dosáhl ukazatel P/E akcií Erste Bank, když se pohybuje na úrovni 7. Toto číslo je příznivé a přispívá k rozhodnutí nákupu.

Výborných hodnot dosáhl i ukazatel EV/EBITDA akcií Erste Bank, když činil 5,68 a zároveň je pod hranicí 10, což značí vhodnost nákupu.

Dobrych výsledků se podařilo získat i ukazateli P/BV, který vyšel 1,42 a je ve vhodném pásmu 1 – 2,5. Čili další pozitivní skutečnost podporující nákup.

Růstový potenciál je kvalitní, a pokud nijak zvlášť tuto banku neovlivní krize finančního sektoru v USA, je šance na slušný růst hodnoty této akcie.

Představenstvo Erste Bank navrhlo hrubou dividendu ve výši 0,75 €, kterou musí schválit shromáždění valné hromady.

Tab. 30 Parametry nákupu Erste Bank [34]

Akcie	Datum	Kč/ks	ks	Poplatek	Celkem Kč
Erste Bank	10. 4. 2008	1 077,00	100	312,33	108 012,33

100 ks akcií Erste Banky bylo nakoupenou za kurz 1 077 Kč / 1 akcie. Poplatek činí 0,29 % z objemu obchodu, tedy 312,33 Kč. Celková suma nákupu Erste Banky je ve výši 108 012,33 Kč (tj. 23 % z celkové částky 482 996,64 Kč).

10 HODNOCENÍ INVESTICE

Cílem investování je zhodnotit volné peněžní prostředky. Rozmnožení volného kapitálu jsem prováděla pomocí fiktivního obchodování prostřednictvím Investiční hry 2008 od společnosti RM-System, a.s. K dispozici jsem měla 500 000 Kč. Stanovila jsem si investiční horizont minimálně 1 rok (vyhnutí se dani z příjmu - §8 Příjmy z kapitálového majetku). Za maximální ztrátu považuji 10 %.

Výsledné hodnoty jsou vidět z následujícího obrázku:

Portfolio/Vývoj - CENNÉ PAPIRY												
Symbol	Poč.stav	Poč.kurz	Poč.majetek	Změna	Nákup	Prodej	Výnos	Kon.stav	Kon.kurz	Kon.majetek	Zisk	Zisk(%)
BAACEZ	0	1 227,70	0,00	+100	121 980	0	-354	100	1 224,00	+122 400,00	+66,26	+0,05
BAAERBAG	0	1 046,80	0,00	+100	107 700	0	-312	100	1 115,00	+111 500,00	+3 487,67	+3,25
BAAATELEC	0	516,40	0,00	+200	102 320	0	-297	200	509,10	+101 820,00	-796,73	-0,78
BAAUNIFE	0	261,70	0,00	+200	51 600	0	-150	200	270,00	+54 000,00	+2 250,36	+4,37
BAAZEN	0	958,70	0,00	+100	98 000	0	-284	100	915,00	+91 500,00	-6 784,20	-6,94

Obr. 11 Vývoj portfolia k 28.4.2008 [34]

1. ČEZ

Akcie (100 ks) byly zakoupeny za kurz **1 219,80 Kč** za akcii (celkem **122 333,74 Kč** vč. poplatku). Pro koupi tohoto titulu mluvily slušné hospodářské výsledky minulého roku 2007 a kvalitní výhledy do dalších let, stejně tak úspěšné akvizice a pokračující odkup vlastních akcií (zabezpečení poptávky), dividendy 40 Kč. Na cenu akcie ovšem působili v průběhu držení i negativní informace, např. ukončení 1. kola odkupu, nová emise NWR (New World Resources). Ke dni hodnocení se akcie ČEZu ocitly ve slaboučkém zisku **66,26 Kč (+0,05 %**, kurz **1 224 Kč**). Další pozitivní zprávou je dividendový výnos (po schválení valnou hromadou) v hodnotě 40 Kč na akcii, očištěno od daně činí 34 Kč x 100 ks = **3 400 Kč**.

2. Unipetrol

Nákup akcií (200 ks) byl proveden za cenu **258 Kč** za akcii (celkem **51 749,64 Kč** vč. poplatku). Rozhodnutí k nákupu bylo podpořeno zvýšením objemu zpracovávané ropy a navýšením prodeje petrochemických produktů, rozšířením kapacit polypropylénové a ethylenové jednotky, optimalizace energetických a logistických nákladů. Na druhé straně stálo snížení rafinérských marží z důvodu zvýšení cen ropy a tím zvýšení nákladů na její zpracování. V den zhodnocení si akcie Unipetrolu vedly velmi dobře – vykazovaly slušný zisk **2 250,36 Kč (+4,37 %**, kurz **270 Kč**). Bohužel tento titul nevyplácí dividendy.

3. Telefónica O2 CR

Akcie (200 ks) Telefónica byly pořízeny za kurz **511,60 Kč** za akcii (celkem **102 616,73 Kč** vč. poplatku). Stabilní růst tržeb, zaměření se na poskytování služeb s přidanou hodnotou, zákaznický potenciál a dividendy se podíleli na rozhodnutí k nákupu. Mezi negativa patřil spor s T-Mobile a vysoká konkurence. Při hodnocení byly akcie bohužel ve ztrátě - **796,73 Kč (-0,78 %**, kurz **509,10 Kč**). Na druhou stranu může těžit dividendový výnos 50 Kč na akcii, ponížený o srážkovou daň 42,5 Kč x 200 = **8 500 Kč**.

4. Zentiva

Akcie (100 ks) Zentivy byly zakoupeny za cenu **980 Kč** za akcii (celkem **98 284,20 Kč** vč. poplatku). Dobrá fundamentální data, zákaznický potenciál a akvizice ve východní Evropě, výzkum a vývoj nových léků podporovali rozhodnutí k nákupu. Negativně působily zprávy o snížení prodaných léků v ČR (reforma zdravotnictví v ČR) a tím snižující se tržby, konkurenční léky. V den hodnocení výkonnosti investice byla Zentiva nejhorším titulem. Akcie se propadly do ztráty **-6 784,20 Kč (-6,94 %**, kurz **915 Kč**). Horší výsledky, nezájem investorů a realizování zisků (výprodej) způsobili velký propad ceny. Nicméně tento titul vyplácí dividendu ve výši 7,40 Kč, zdaněno srážkovou daní na 6,29 Kč x 100 = **629 Kč**.

5. Erste Bank

Nákup akcií Erste Banky (100 ks) byl proveden za kurz **1 077 Kč** za akcii (celkem **108 012,33 Kč** vč. poplatku). Pro nákup tohoto titulu hovořily rekordní výsledky hospodaření za uplynulý rok 2007 a slušné výhledy do budoucna (růst čistého zisku o 20 % v roce 2008 a 2009), rostoucí počet klientů ve východní Evropě, stabilita a žádné dramatické ztráty v důsledku americké hypoteční krize. Na druhé straně mince se objevuje vliv negativního sentimentu vůči finančním titulům na akciových trzích a riziko podnikání ve východní Evropě. Při hodnocení si tento titul vedl nejlépe – dosáhl zisku **3 487,67 Kč (+3,25 %**, kurz **1 115 Kč**). Za tímto vzestupem stálo dobré hospodaření za první čtvrtletí roku 2008. Jistě potěší i navrhovaná dividenda **0,75 €**.

Shrnutí:

Tab. 31 Hodnocení investic k 28.4.2008

Společnost	Nákup	Hodnocení	Zisk / Ztráta	Dividenda
ČEZ	122 333,74	122 400,00	+66,26	40,00
Unipetrol	51 749,64	54 000,00	+2 250,36	0,00
Telefónica O2 CR	102 616,73	101 820,00	-796,73	50,00
Zentiva	98 284,20	91 500,00	-6 784,20	7,40
Erste Bank (€)	108 012,33	111 500,00	+3 487,67	0,75
Celkem	482 996,64	481 220,00	-1 776,64	x

Celková investice produkuje zatím ztrátu ve výši **-1 776,64 Kč**. Akcie bych ale neprodávala a ponechala v držení. Společnosti mají potenciál dosáhnout vyšších zisků. Vývoj ceny jednotlivých titulů je uveden v přílohách III, IV, V.

ZÁVĚR

Tato diplomová práce si kladla za cíl zhodnotit volné peněžní prostředky prostřednictvím českého finančního trhu. Investování na finančních trzích je dobrou příležitostí jak rozmnožit volný kapitál, ale také je spojeno s rizikem, které není každý ochoten podstoupit. Ovšem při dodržování určitých pravidel je možné vydělat i na těchto trzích. Chce to jen být odborně zdatný, mít trochu cit a pevné nervy.

Teoretická část je zaměřena na teoretická východiska finančního trhu. Je popsána jeho struktura, možnosti investování na tomto trhu a rizika s tím spojená. Nechybí ani analytický základ pro rozbor jednotlivých finančních instrumentů (akcií) – fundamentální a technická analýza.

V praktické části je provedena fundamentální a technická analýza vybraných akciových titulů českého kapitálového trhu a na základě jejich výsledků byly realizovány obchody do českých akciových titulů. Pro investování byla vybrána Česká republika, protože investor zná ekonomické prostředí, není zatížen jazykovou bariérou, jsou dostupné relevantní informace důležité pro rozhodování a také odpadá měnové riziko. Jelikož jsem neměla k dispozici tak velký obnos finančních prostředků pro reálné investování, tak samotný nákup českých akciových titulů byl učiněn prostřednictvím investiční hry RM-Systemu pomocí fiktivních peněz. Víím, že díky fiktivnímu obchodování jsem nebyla vystavena všem rizikům spojeným s reálným obchodováním, ale i při této fikci jsem si je plně uvědomovala a snažila se nepodlehnout svým emocím, nepropadnout davové psychologii a neprodat tak tituly s prohlubující se ztrátou.

Situace na českém kapitálovém trhu je ovlivňována vývojem na ostatních velkých kapitálových trzích v čele s USA, Asií i západní Evropou. Je tedy nezbytné sledovat informace i ze zahraničních trhů. Nálada na trzích v USA a příznivá ekonomická data přelévají pozitivní či negativní impulsy na náš trh. Již od konce minulého roku stihl všechny trhy propad díky hypoteční krizi v USA a svou měrou přispělo i zpomalení americké ekonomiky. Na trzích vládne nervozita a obavy o rozšíření i do Evropy a Asie, trhy jsou velmi volatilní a je tedy těžší dosáhnout zisků za krátkou dobu.

V rámci fiktivního obchodování byly nakoupeny akcie společnosti ČEZ, Unipetrol, Telefónica O2 CR, Zentiva a Erste Bank. Při hodnocení si nejlépe vedly akcie Erste Bank a Unipetrol, které i za tak krátkou dobu vykázaly slušný zisk (+3,25 %, resp. +4,37 %), jejich

ceny zvedaly zprávy o dobrém hospodaření. Akcie ČEZu jsou v mírném plusu (+0,66 %), ale spějí spíše do malé ztráty, protože končí zpětný odkup, který zabezpečoval dostatečnou poptávku. Je sice naplánován další odkup, ale ten proběhne až po zrušení dosud vykoupných akcií. Nicméně potěšující skutečností této investice je hrubá dividenda ve výši 40 Kč na akcii. Propadlákem se staly akcie Telefónica O2 CR (-0,78 %), které ovšem nabízí zajímavou hrubou dividendu 50 Kč na akcii. Výsledky této společnosti skončily nepatrně za očekáváním a ani příjemná zpráva ohledně dividendy neposunula cenu k severu. Největší ztrátu utrpěly akcie Zentivy (-6,94 %), o které investoři nejevili zájem, rychle uzavírali své dlouhé pozice při každém růstu, a také nepatrné zaostání hospodářských výsledků za očekáváním nepodpořilo růst ceny. Tento titul také nabízí dividendu ve výši 7,40 Kč na akcii.

Investiční horizont byl stanoven pro splnění daňového testu (vyhnutí se placení daně z příjmu) na minimálně 1 rok, a proto i přes celkovou ztrátu -1 776,64 Kč akcie neprodám a věřím, že v období 1 roku dosáhnu zhodnocení u všech akciových titulů.

I když se mi bohužel nepodařilo zhodnotit majetek, zkusila jsem využít teoretické poznatky z hodin Obchodování na kapitálových trzích v praktické rovině, získala jsem podrobnější přehled o nynější ekonomické situaci v ČR i zahraničí a nabyla jsem nové znalosti. Doufám, že v budoucnu po dalším a hlubším studiu této problematiky budu schopna reálně se ziskem obchodovat a zhodnotit tak svůj budoucí volný kapitál.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] Elder, A. *Tradingem k bohatství: psychologie, obchodní systémy, money management*. Tetčice: Impossible, 2006. 305 s. ISBN 80-239-7048-8.
- [2] Filip, M. *Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 381 s. ISBN 80-7179-523-2.
- [3] Gladiš, D. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [4] Jíříček, P. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 257 s.
- [5] Jílek, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.
- [6] Kiyosaki, R. T.; Lechter, S. L. *Bohatý táta, chudý táta: co bohatí učí svoje děti a chudí a střední vrstvy ne*. Praha: PRAGMA, 2001. 214 s. ISBN 80-7205-822-3.
- [7] Kohout, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. rozš. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [8] Kohout, P. *Peníze, výnosy a rizika: příručka investiční strategie*. 2. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 214 s. ISBN 80-86119-48-3.
- [9] Král, M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [10] Král, M. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2. díl Technická analýza, studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2007. 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [11] Pavlát, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-864-1987-8.
- [12] Polách, J.; Kořená, K. *Peněžní a kapitálové trhy*. 1. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2002. 362 s. ISBN 80-7318-084-7.

- [13] Rejnuš, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [14] Říha, J. *Technická analýza cenných papírů*. Praha: Comenia Nova, 1994. 103 s. ISBN 80-901784-0-5.
- [15] Veselá, Jitka. *Analýzy trhu cenných papírů: II. díl Fundamentální analýza*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2003. 361 s. ISBN 80-245-0506-1.

Internetové zdroje:

- [16] *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-07]. Dostupné z WWW: <http://www.px.cz/Page.aspx?page=jaki_burza_trhy>.
- [17] *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Trhy-Cennych-Papiru/>>.
- [18] *Česká kapitálová informační agentura, a.s.* [online]. [cit. 2008-04-03]. Dostupné z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/>>.
- [19] *ČEZ, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-17]. Dostupné z WWW: <<http://www.cez.cz>>.
- [20] *Česká národní banka.* [online]. [cit. 2008-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz>>.
- [21] *Český statistický úřad.* [online]. [cit. 2008-04-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/>>.
- [22] *Erste Group* [online]. [cit. 2008-03-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.erstebank.com/de>>.
- [23] *HAVIT, s.r.o.* [online]. [cit. 2008-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/cast1.aspx>>.
- [24] *Kurzy.cz, spol. s r. o.* [online]. [cit. 2008-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.kurzy.cz/zpravy/l.asp?R=wzAkcieCR>>.
- [25] *Ministerstvo financí ČR.* [online]. [cit. 2008-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf>.

- [26] *Ministerstvo financí ČR*. [online]. [cit. 2008-03-30]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/tiskove_zpravy_37442.html?year=2008>.
- [27] *Lébl, M.* [online]. [cit. 2008-02-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.miras.cz/akcie/index.php>>.
- [28] *Patria Online, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz>>.
- [29] *RM-Systém, a.s.* [online]. [cit. 2008-02-29]. Dostupné z WWW: <<http://www.rmsystem.cz/default.asp>>.
- [30] *Seznam.cz, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.sfinance.cz/kapitalove-trhy/informace/investovani/rizikovost/>>.
- [31] *Telefónica O2 Czech Republic, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-25]. Dostupné z WWW: <http://www.cz.o2.com/osobni/cz/o_nas/profil_spolecnosti/index.html>.
- [32] *UNIPETROL, a.s.* [online]. [cit. 2008-03-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.unipetrol.cz/html/>>.
- [33] *Zentiva N.V., a.s.* [online]. [cit. 2008-03-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.zentiva.cz/default.aspx/cz/investors/shares>>.
- [34] *Investiční hra 2008 RM-Systému, a.s.* [online]. [cit. 2008-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.investicka.cz/>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BCPP	Burza cenných papírů Praha
CP	Cenný papír
ČNB	Česká národní banka
EAT	Earnings After Taxes (zisk po zdanění)
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBITDA	Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization
EV	Enterprise Value (reálná hodnota)
HDP	Hrubý domácí produkt
MF	Ministerstvo financí
MMF	Mezinárodní měnový fond
OR	Obchodní rejstřík
P/E	Price / Earnings (cena / zisk)
P/E/G	Price / Earnings / Growth (cena / zisk / růst)
P/S	Price / Sales (cena / tržby)
P/BV	Price / Book Value (cena / účetní hodnota)
ROA	Return On Assets (rentabilita celkového kapitálu)
ROE	Return On Equity (rentabilita vlastního kapitálu)
TA	Technická analýza
VH	Vnitřní hodnota

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Průmyslová produkce ČR [21]</i>	45
<i>Obr. 2 Stavební produkce ČR [21]</i>	46
<i>Obr. 3 Bilance ČR [21]</i>	47
<i>Obr. 4 Růst spotřebitelských cen v ČR [21]</i>	48
<i>Obr. 5 Vývoj kurzu akcií ČEZ [24]</i>	83
<i>Obr. 6 Vývoj kurzu akcií UNIPETROL [24]</i>	84
<i>Obr. 7 Vývoj kurzu akcií TELEFÓNICA O2 CR [24]</i>	85
<i>Obr. 8 Vývoj kurzu akcií ZENTIVA N.V. [24]</i>	86
<i>Obr. 9 Vývoj kurzu akcií ERSTE BANK [24]</i>	87
<i>Obr. 10 Nákupy českých akcií [34]</i>	88
<i>Obr. 11 Vývoj portfolia k 28.4.2008 [34]</i>	94

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Počet kótovaných investičních nástrojů ke dni 3.4.2008 [17]</i>	25
<i>Tab. 2 Struktura akcionářů ČEZ, a.s. [19]</i>	55
<i>Tab. 3 Vyplacené dividendy ČEZ, a.s. [19]</i>	55
<i>Tab. 4 Základní ukazatele ČEZ, a.s. [19]</i>	56
<i>Tab. 5 Bilanční položky ČEZ, a.s. [19]</i>	58
<i>Tab. 6 Struktura akcionářů Unipetrol, a.s. [32]</i>	60
<i>Tab. 7 Vyplacené dividendy Unipetrol, a.s. [32]</i>	60
<i>Tab. 8 Základní ukazatele Unipetrol, a.s. [32]</i>	61
<i>Tab. 9 Bilanční položky Unipetrol, a.s. [32]</i>	63
<i>Tab. 10 Struktura akcionářů Telefónica O2 CR, a.s. [31]</i>	65
<i>Tab. 11 Vyplacené dividendy Telefónica O2 CR, a.s. [31]</i>	66
<i>Tab. 12 Základní ukazatele Telefónica O2 CR, a.s. [31]</i>	66
<i>Tab. 13 Bilanční položky Telefónica O2 CR, a.s. [31]</i>	68
<i>Tab. 14 Struktura akcionářů Zentiva N.V., a.s. [33]</i>	71
<i>Tab. 15 Vyplacené dividendy Zentiva N.V., a.s. [33]</i>	71
<i>Tab. 16 Základní ukazatele Zentiva N.V., a.s. [33]</i>	71
<i>Tab. 17 Bilanční položky Zentiva N.V., a.s. [33]</i>	73
<i>Tab. 18 Struktura akcionářů Erste Bank [22]</i>	76
<i>Tab. 19 Základní ukazatele Erste Bank [22]</i>	76
<i>Tab. 20 Bilanční položky Erste Bank [22]</i>	78
<i>Tab. 21 Výsledné hodnoty ukazatelů ČEZ</i>	88
<i>Tab. 22 Parametry nákupu ČEZ [34]</i>	89
<i>Tab. 23 Výsledné hodnoty ukazatelů Unipetrol</i>	89
<i>Tab. 24 Parametry nákupu Unipetrol [34]</i>	90
<i>Tab. 25 Výsledné hodnoty ukazatelů Telefónica O2 CR</i>	90
<i>Tab. 26 Parametry nákupu Telefónica O2 CR [34]</i>	91
<i>Tab. 27 Výsledné hodnoty ukazatelů Zentiva N.V.</i>	91
<i>Tab. 28 Parametry nákupu Zentiva N.V. [34]</i>	92
<i>Tab. 29 Výsledné hodnoty ukazatelů Erste Bank</i>	92
<i>Tab. 30 Parametry nákupu Erste Bank [34]</i>	93
<i>Tab. 31 Hodnocení investic k 28.4.2008</i>	96

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Sazebník poplatků Patria Direct, a.s.
- P II Sazebník poplatků RM-System, a.s.
- P III Vývoj akcií ČEZ a Erste Bank
- P IV Vývoj akcií Telefónica O2 CR a Unipetrol
- P V Vývoj akcií Zentiva

PŘÍLOHA P I: SAZEBNÍK POPLATKŮ PATRIA DIRECT, A.S.

Příloha k Obchodním podmínkám Patria Direct, a.s.
Sazebník poplatků platný od 1.4.2008

I. OBCHODOVÁNÍ S CENNÝMI PAPIŘY

Poplatky jsou vypočteny na základě objemu realizovaného obchodu v závislosti na způsobu podání pokynu :

Internet - podání pokynu s využitím obchodní aplikace na internetové adrese www.patria-direct.cz

Call centrum - telefonické podání pokynu operátorovi na čísle 221 424 424, fax - zaslání pokynu na číslo 221 424 179

Osobní makléř - konzultace a telefonické podání pokynu makléři společnosti na čísle 221 424 242

1. AKCIE

a) Česká republika (BCPP)

KOBOS

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
do 99 999 Kč	0,50% (min. 80 Kč)	0,55% (min. 250 Kč)	1 000 Kč
100 000 – 299 999 Kč	150 Kč + 0,40%	150 Kč + 0,45%	150 Kč + 0,65% (min 1 000 Kč)
300 000 – 499 999 Kč	500 Kč + 0,30%	500 Kč + 0,35%	500 Kč + 0,55%
500 000 – 999 999 Kč	1 000 Kč + 0,25%	1 000 Kč + 0,30%	1 000 Kč + 0,45%
nad 1 000 000 Kč	1 500 Kč + 0,20%	1 500 Kč + 0,25%	1 500 Kč + 0,40%

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,01% z objemu obchodu u spadových titulů. V ostatních případech činí poplatek Burzy 0,07%. Pokud je pokyn realizován v průběhu více dní, počítá se poplatek zvlášť za každou částečnou realizaci pokynu uskutečněnou v daném obchodním dni.

miniSPAD

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
1 lot (množství uvedené na stránkách www.patria-direct.cz)	0,45%	0,50%	0,70%
Intraday obchodování	0,30%	0,35%	0,55%

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,01% z objemu obchodu (max. 4 000 Kč). Intraday obchodování se rozumí nákup a prodej stejného množství stejného cenného papíru v jednom obchodním dni.

SPAD

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
1 lot (množství určené Burzou)	0,10% (min 290, max 1 090 Kč)	0,20% (min 390, max 4 000 Kč)	0,30% (min 590 Kč)

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,01% z objemu obchodu (max. 4 000 Kč).

b) Polsko (Varšavská burza) – měna PLN

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
do 99 999 Kč	0,70% (min. 30 PLN)	0,80% (min. 90 PLN)	1,00% (min. 300 PLN)
100 000 – 299 999 Kč	40 PLN + 0,55%	40 PLN + 0,60%	40 PLN + 0,85%
300 000 – 499 999 Kč	120 PLN + 0,40%	120 PLN + 0,45%	120 PLN + 0,65%
nad 500 000 Kč	250 PLN + 0,25%	250 PLN + 0,30%	250 PLN + 0,50%

c) Maďarsko (Budapešťská burza) – měna HUF

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
do 99 999 Kč	0,70% (min. 6 000 HUF)	0,80% (min. 6 000 HUF)	1,00% (min. 20 000 HUF)
100 000 – 299 999 Kč	2 500 HUF + 0,55%	2 500 HUF + 0,60%	2 500 HUF + 0,85%
300 000 – 499 999 Kč	8 500 HUF + 0,40%	8 500 HUF + 0,45%	8 500 HUF + 0,65%
Nad 500 000 Kč	18 000 HUF + 0,25%	18 000 HUF + 0,30%	18 000 HUF + 0,50%

d) Belgie, Dánsko, Finsko, Francie, Itálie, Německo, Nizozemí, Norsko, Portugalsko, Švédsko, Švýcarsko¹, Velká Británie²

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
do 299 999 Kč	18,90 EUR	0,35% (min. 29,90 EUR)	0,70% (min. 59,90 EUR)
300 000 – 999 999 Kč	6,90 EUR + 0,15%	29,90 EUR + 0,30%	29,90 EUR + 0,60%
nad 1 000 000 Kč	6,90 EUR + 0,15%	59,90 EUR + 0,25%	89,90 EUR + 0,40%

Poplatky za obchody realizované v Dánsku, Norsku, Švédsku, Švýcarsku a Velké Británii jsou účtovány v měně obchodu – přepočít z EUR se uskuteční za kurz ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne.

1) Při prodeji ve Švýcarsku se k uvedeným poplatkům se přičítá sales tax, která činí 0,09% z objemu obchodu.

2) Při nákupu ve Velké Británii se k uvedeným poplatkům přičítá Stamp duty, která činí 0,50% z objemu obchodu.

PŘÍLOHA P II: SAZEBNÍK POPLATKŮ RM-SYSTÉM, A.S.

A. Výběr z ceníku pro pokyny EasyClick

Položka	Služba	Cena vč. DPH
1001	Podání pokynu EasyClick ke koupi nebo prodeji pro webové, internetové, on-line a zakazníky obchodních míst RM-S	ZDARMA
1002	Zrušení pokynu EasyClick ke koupi nebo prodeji pro webové, internetové, on-line a zakazníky obchodních míst RM-S	ZDARMA
1003	Poplatek za uzavřený obchod dle objemu obchodu uspokojeného pokynu EasyClick. min. 0 Kč, max. poplatek (platí pro více lotů) je 3 400 Kč z jednotlivého obchodu	0,29% z objemu obchodu
1004	Poplatek za dispozici limitní cena u EasyClick pokynů	ZDARMA

2. REGISTRACE ZÁKAZNÍKŮ

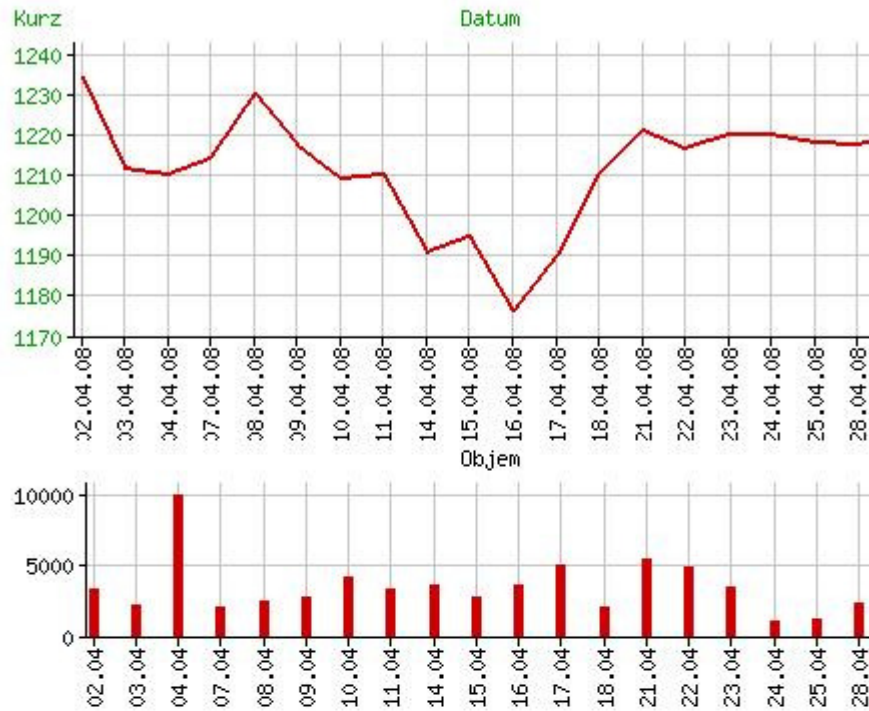
Položka	Služba	Cena vč. DPH
2001	Registrace zákazníka - s připojením k existujícímu účtu v SCP	100 Kč
2002	Změny v registraci	30 Kč
2003	Registrace zákazníka - s otevřením prvního účtu v SCP	150 Kč
2004	Registrace zákazníka - s otevřením 2. a dalšího účtu v SCP	260 Kč

Akcie a podílové listy

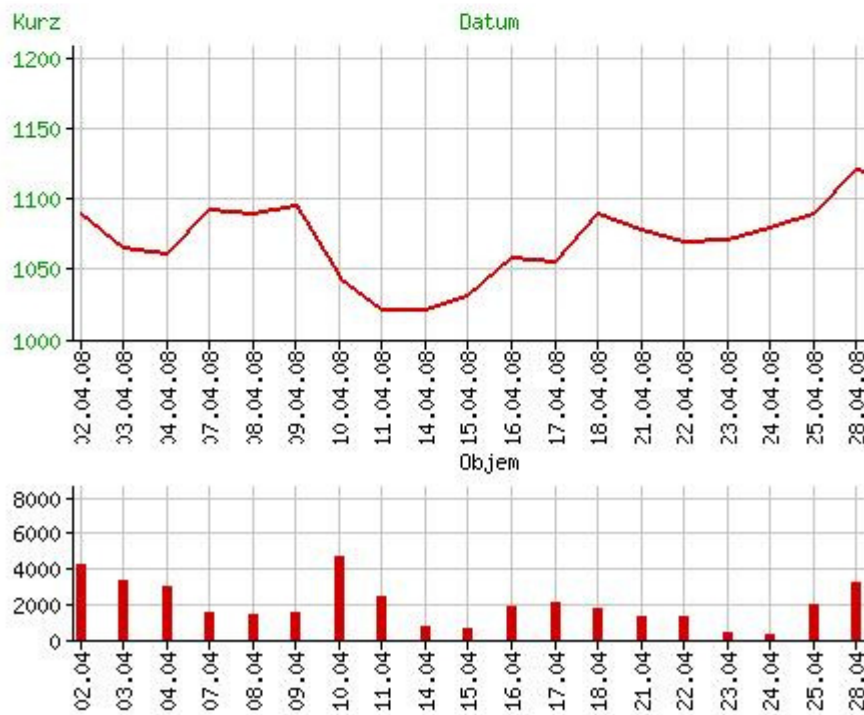
Položka	Od - Do - objem obchodu v Kč	Cena vč. DPH
4201	0 – 50 000	0,6 % z objemu min. od 0 Kč
4202	50 000 – 100 000	0,5 % + 50 Kč
4203	100 000 - 500 000	0,43 % + 120 Kč
4204	500 000 -1000 000	0,3 % + 770 Kč
4205	1000 000 - výše	0,15 % + 2 270 Kč
4206	Pro pokyny podané z obchodních míst je cena za uzavřený obchod u položek 4201-4205 navýšena o 390 Kč	

PŘÍLOHA P III: VÝVOJ AKCIÍ ČEZ A ERSTE BANK

ČEZ

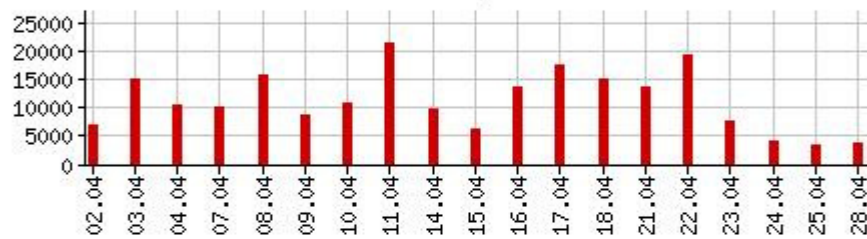


Erste Bank

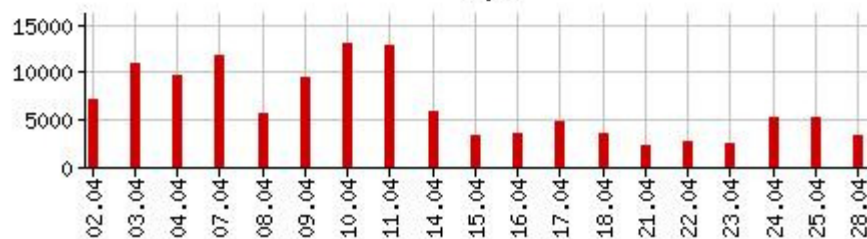
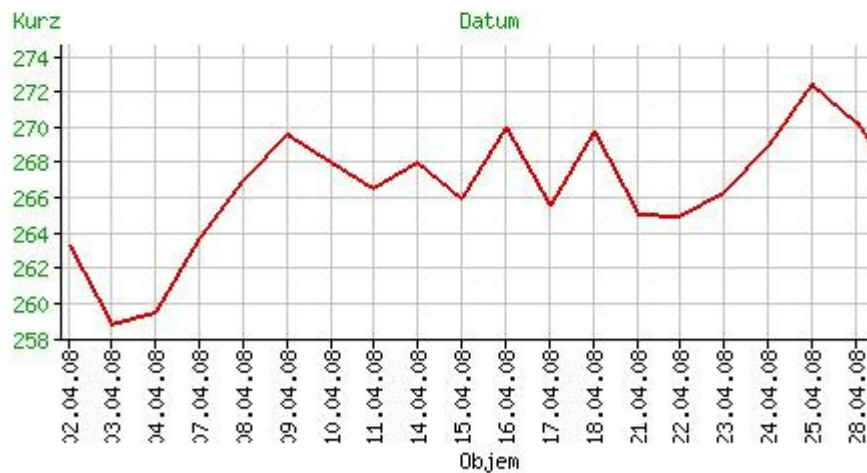


PŘÍLOHA P IV: VÝVOJ AKCIÍ TELEFÓNICA A UNIPETROL

Telefónica O2 CR



Unipetrol



PŘÍLOHA P V: VÝVOJ AKCIÍ ZENTIVA

Zentiva

