

# **Analýza možností investování do produktů kapitálového trhu a návržení vhodné strategie investování pro drobného investora**

Radim Plaček

---

Bakalářská práce  
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav podnikové ekonomiky

akademický rok: 2010/2011

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Radim PLAČEK**  
Osobní číslo: **M08183**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Analýza možností investování do produktů kapitálového trhu a návržení vhodné strategie investování pro drobného investora**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerže proveďte rozbor možností investování.

II. Praktická část

- Na základě definovaných kritérií navrhnete vhodnou investiční strategii.
- Vyhodnoňte zvolenou investiční strategii.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] GRAHAM, B.; ZWEIG, J. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [2] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [3] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6. přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [4] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [5] VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Michal Kovářík**  
Ústav podnikové ekonomiky  
Datum zadání bakalářské práce: **24. června 2011**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



prof. Ing. Jiří Polách, CSc.  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

---

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

(1) Vysoká škola nevydělčně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

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

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 11. 8. 2011

Plaček

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

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

## **ABSTRAKT**

Tato bakalářské práce si dává za cíl stanovit vhodnou investiční strategii pro drobného investora tak, aby mu během let poskytovala stabilní výnos a bezpečné uložení finančních prostředků. V teoretické části jsou rozebrány základní informace o finančním trhu, akcích, možných investičních filozofiích a způsobu akciové analýzy. Praktická část je zaměřena na analýzu akciových trhů v ČR a USA a faktorů, které na tyto trhy působí. Dále je proveden výběr obchodníka s cennými papíry a analyzování konkrétních akciových titulů. Na závěr vyhodnocuji průběh obchodů a uvádím své akciové portfolio.

Klíčová slova: akciová analýza, akciový trh, akcie, broker, drobný investor, investice, investiční strategie

## **ABSTRACT**

The aim of this bachelor thesis is to define a suitable investment strategy for a retail investor, so that it could provide him a stable benefit and safe deposit of his financial instrument over the years. The basic details about a financial market are analyzed in the theoretical part as well as details about shares and the method of stock analysis. Possible investment philosophies are included there too. The practical part focuses on the analysis of stock markets in the Czech Republic and in the USA and the factors, which affect these markets. There is also made a selection of merchant with valuable papers as well as the analysis of specific stock titles. At the end I evaluate a process of business and I present my stock portfolio.

Keywords: stock analysis, stock market, stock, broker, retail investor, investing, investing strategy

## **Poděkování**

Touto cestou bych chtěl poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce, panu Ing. Michalu Kovaříkovi, za poskytnutí cenných rad a celkové posouzení této práce.

## **Motto:**

*„Kolektivní rozhodnutí dělám tak, že se podívám do zrcadla.“*

*Warren Buffett*

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 FINANČNÍ TRH</b> .....	<b>12</b>
1.1 ROZDĚLENÍ FINANČNÍHO TRHU .....	13
1.2 INVESTIČNÍ INSTRUMENTY .....	13
1.3 TRH PRIMÁRNÍ A SEKUNDÁRNÍ .....	14
1.4 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPÍRY .....	14
<b>2 AKCIE</b> .....	<b>16</b>
2.1 DRUHY AKCIÍ .....	16
2.1.1 Kmenové (běžné) akcie .....	16
2.1.2 Prioritní (preferenční) akcie .....	16
2.1.3 Zaměstnanecké akcie .....	17
2.2 KLASIFIKACE AKCIÍ .....	17
2.2.1 Klasifikace podle sektoru .....	17
2.2.2 Klasifikace podle chování cen .....	17
2.3 PODOBA AKCIÍ.....	18
2.4 PRÁVA SPOJENÁ S VLASTNICTVÍM AKCIÍ .....	18
2.5 HODNOTA AKCIE .....	19
2.6 VÝNOSNOST AKCIE.....	19
2.6.1 Dividendová výnosnost .....	19
2.6.2 Kapitálová výnosnost .....	19
2.7 AKCIOVÉ INDEXY .....	20
<b>3 INVESTICE</b> .....	<b>21</b>
3.1 INVESTIČNÍ FILOZOFIE .....	21
3.1.1 Růstová filozofie .....	21
3.1.2 Hodnotová filozofie .....	22
3.1.3 Časování trhu .....	22
3.1.4 Aktivní obchodování .....	22
<b>4 AKCIOVÁ ANALÝZA</b> .....	<b>24</b>
4.1 TECHNICKÁ ANALÝZA .....	24
4.1.1 Dowova teorie .....	24
4.2 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....	25
4.2.1 Globální fundamentální analýza .....	25
4.2.2 Odvětvová fundamentální analýza .....	26
4.2.3 Firemní fundamentální analýza .....	28
4.2.4 Finanční analýza.....	31
4.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	32
4.3.1 Le Bonova Psychologie Davu .....	32
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>33</b>
<b>5 STANOVENÍ INVESTIČNÍHO POSTUPU PRO DROBNÉHO INVESTORA</b> .....	<b>34</b>



5.1	ANALÝZA AKCIOVÝCH TRHŮ.....	34
5.1.1	Akciový trh v USA.....	34
5.1.2	Americké akciové indexy.....	36
5.1.3	Akciový trh v ČR.....	38
5.2	ANALÝZA FAKTORŮ PŮSOBÍCÍCH NA VÝVOJ AKCIOVÝCH KURZŮ.....	39
5.2.1	Analýza ekonomického stavu USA a světa.....	40
5.2.2	Analýza světového vývoje komodit.....	41
5.2.3	Analýza ekonomického stavu Eurozóny.....	41
5.2.4	Analýza ekonomického stavu České republiky.....	41
5.3	VÝBĚR OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY.....	42
<b>6</b>	<b>ANALÝZA KONKRÉTNÍCH AKCIOVÝCH TITULŮ.....</b>	<b>45</b>
6.1	AKCIE NA TRHU USA.....	45
6.1.1	ArcelorMittal.....	46
6.1.2	Duke Energy Corporation.....	48
6.1.3	Intel Corporation.....	50
6.2	AKCIE NA AKCIOVÉM TRHU ČR.....	52
6.2.1	ČEZ, a.s.....	52
6.2.2	Komerční banka, a.s.....	55
<b>7</b>	<b>STRUKTURA AKCIOVÉHO PORTFOLIA.....</b>	<b>58</b>
<b>8</b>	<b>ZHODNOCENÍ OBCHODOVÁNÍ.....</b>	<b>59</b>
8.1	VYHODNOCENÍ OBCHODOVÁNÍ NA AKCIOVÉM TRHU V USA.....	59
8.2	VYHODNOCENÍ OBCHODOVÁNÍ NA AKCIOVÉM TRHU V ČR.....	59
8.3	POROVNÁNÍ OBCHODOVÁNÍ NA TRHU ČR A USA.....	59
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>60</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>61</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>63</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>64</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>65</b>

## ÚVOD

O akciích a akciových trzích slýcháme v médiích v souvislosti s post-krizovým obdobím téměř denně. Vývoj v akciovém světě má vliv na vývoj ve všech ostatních sférách života společnosti. Téměř se až nechce věřit realitě před zhruba 25 lety, kdy bylo slovo akcie považováno mnoha občany tohoto státu za skoro exotický výraz. Dnes už sice naprostá většina lidí ví, co si má pod slovem akcie představit a mnoho lidí je schopno o akciích říci i více, než že představují podíl na akciové společnosti. Na druhou stranu mám ale určitý dojem neschopnosti české společnosti akcie plně objevit. Zatímco ve Spojených státech téměř každá rodina vlastní své akciové portfolio a sousedé se baví o nových investičních příležitostech a vizích, v České republice lidé vloží své finanční prostředky v lepším případě na termínované vklady, v tom horším si je doma schovají takřkajíc pod peřinu. Přitom akcie skrývají pro drobného investora nepřehledné množství investičních příležitostí.

Nespornou výhodou dnešní doby je pro začínajícího investora internet. Internet umožnil mnoha lidem, kteří by se jinak k akciím nedostali, investovat na jakékoliv burze světa. Investor dnes nemusí opustit teplo svého domova a přitom může v klidu realizovat obchody prostřednictvím brokerských služeb.

Pokud chci srovnávat investici do akcií např. spolu s vložením peněz na termínovaný vklad, je akciová investice vysoce aktivní záležitostí. Zatímco v případě termínovaného vkladu stačí pouze přinést peníze do banky a zaplatit poplatky spolu s podepsáním formuláře, akciová investice vyžaduje od investora zapojení. Investor si musí projít ekonomické zprávy za poslední dobu, uvědomit si jakým směrem by se mohl vývoj na trzích ubírat, vybrat akciové tituly pro jeho investiční filozofii nejvhodnější a zohlednit spoustu dalších věcí. Pohyb na akciové burze tedy není náhodný a už vůbec ne hazardní hrou, k níž bývá občas připodobňován. Ve své práci se budu snažit nastínit, jak se na akciovém trhu pohybovat. Za cíl si dávám vytvořit určitý návod, např. pro člověka, který ještě s akciovým trhem nepřišel do kontaktu, na druhou stranu se ale akciovému trhu nebrání a chce zjistit, jaké možnosti tento trh skrývá.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 FINANČNÍ TRH

*„Finanční trh lze vymezit jako souhrn investičních instrumentů, institucí, postupů a vztahů, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě.“ [8]*

Jak je napsáno výše, na finančním trhu vystupují přebytkové a deficitní jednotky. Tyto jednotky mezi sebou neustále provádějí vzájemné obchodní operace, a to ve snaze dosáhnout díky tomuto procesu zvýšení svého ekonomického prospěchu.

Přebytkovými jednotkami jsou tedy subjekty, které disponují přebytkem volných finančních prostředků, pro něž nenachází v dané chvíli uplatnění. Tyto subjekty nazýváme investory a jsou tvořeny domácnostmi, bankami, fondy, pojišťovnami, státem atd. Investoři by se měli na finančním trhu pohybovat s ohledem na faktory rizika, výnosu a likvidity.

V opozici k přebytkovým jednotkám stojí deficitní jednotky, tj. subjekty, které vstupují na finanční trh za účelem získání prostředků pro realizaci svých záměrů. Deficitní jednotky jsou na finančním trhu zastoupeny emitenty (firmy, banky, státy) nebo dlužníky. Dlužník se na finančním trhu řídí především faktory nákladů na dluh a časovým horizontem, po který mu budou finanční prostředky poskytnuty.

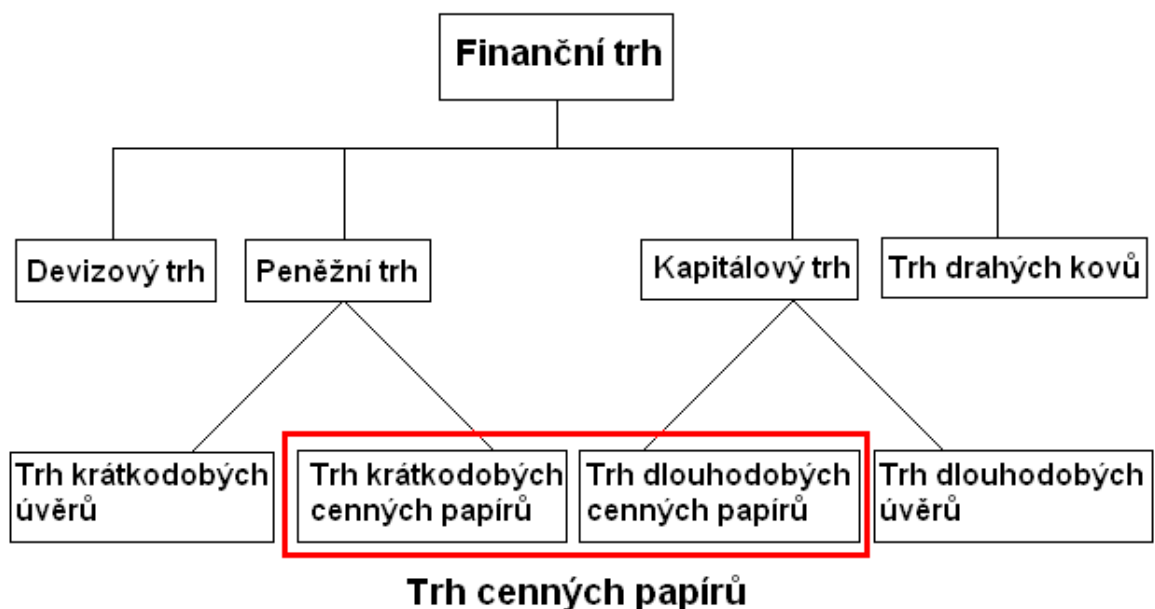
Na finančním trhu hrají roli také subjekty bankovních a nebankovních zprostředkovatelů. Ty vystupují v roli prostředníků mezi přebytkovými a deficitními jednotkami a usnadňují vzájemné toky finančních prostředků. Za své služby pak tyto subjekty požadují transakční poplatky. Bankovními zprostředkovateli myslíme banky, spořitelny, finanční a úvěrové ústavy atd. Nebankovními zprostředkovateli pojišťovny, investiční společnosti a fondy, penzijní fondy atd.

Součástí finančního trhu je tržní regulace. Ta je v České republice prováděna Českou národní bankou.

Finanční trh by měl dosahovat alokační, operativní a informativní efektivity. V prvním případě jde o takovou efektivnost, kdy je ideálního stavu dosaženo přesunutím finančních prostředků k té deficitní jednotce, která nabídne nejvyšší výnos, jenž je možno podstoupit při solidní a neadekvátní míře rizika. Druhé, operativní efektivnosti, je dosaženo tehdy, když jsou volné finanční prostředky alokovány s minimálními transakčními náklady. U efektivnosti informační jde o rychlost a adekvátnost kurzů instrumentů na nové neočekávané informace. [8]

## 1.1 Rozdělení finančního trhu

Jak vyplývá z obrázku níže, finanční trh rozdělujeme na devizový trh, trh drahých kovů, trh peněžní neboli trh krátkodobých finančních instrumentů (do jednoho roku) a trh kapitálový, což je trh dlouhodobých finančních instrumentů (více než jeden rok). Peněžní i kapitálový trh se pak dále rozděluje na trh úvěrový a trh cenných papírů. Mezi instrumenty peněžního trhu řadíme cenné papíry v podobě pokladničních poukázek, depozitních certifikátů, komerčních papírů nebo směnek. Na kapitálovém trhu lze obchodovat s akciemi, dlouhodobými dluhopisy, hypotečními zástavními listy, podílovými listy, finančními deriváty atd. [4; 7]



Obr. 1. Základní rozdělení finančního trhu [7]

## 1.2 Investiční instrumenty

Na finančním trhu se obchoduje pomocí investičních nástrojů nesoucích název investiční instrumenty. Tyto instrumenty dělíme na instrumenty finanční (na finančním trhu převažují) a dále na reálné instrumenty neboli aktiva. Do finančních instrumentů řadíme finanční deriváty, pojišťovací kontrakty, termínované a spořicí účty a cenné papíry, pod něž patří mimo jiné akcie. [8]

### 1.3 Trh primární a sekundární

Finanční trh můžeme rozlišit na trh primární, do kterého spadá prodej prvotně emitovaných cenných papírů a trh sekundární, na němž je již emitovaný cenný papír opětovně obchodován.

V případě trhu primárního si emitent cenných papírů může provést emisi sám, poté se jedná o emisi vlastní. Další možností je, že emitent využije pro emisi služeb investiční banky, popř. služeb obchodníka s cennými papíry. V tomto případě mluvíme o emisi cizí. Emise jsou nabízeny buď na veřejném trhu, kde k emitovanému cennému papíru má přístup široká veřejnost nebo na trhu neveřejném. Zde je emise cenných papírů nabízena pouze vymezené skupině investorů. Tento typ emise vyžaduje zpravidla mnohem menší náklady, než emise na veřejném trhu.

Mluvíme-li o sekundárním trhu, tedy trhu již jednou obchodovaných cenných papírů, emitent zde již další prostředky pro financování svých aktivit nezískává. Tento trh dále rozdělujeme na trh veřejný, jež reprezentuje burza a mimoburzovní trhy, a trh neveřejný, na kterém se jedná o individuálně smlouvané prodeje nebo nákupy.

Jak již bylo řečeno, veřejný sekundární trh je reprezentován burzou a mimoburzovními trhy. Tyto trhy pokládáme za trhy organizované, neboť zde licencovaný subjekt organizuje nabídku a poptávku po investičních instrumentech, a to v legislativním souladu podle platných pravidel a předpisů.

#### ➤ **trh burzovní**

Subjekty zde obchodují osobně nebo elektronickou formou s určitými instrumenty, určitým způsobem, podle určitých pravidel a v přesně vymezeném čase. Burzovním trhem je např. česká BCPP nebo americká NYSE.

#### ➤ **trh mimoburzovní**

I zde vystupuje licencovaný subjekt organizující nabídku a poptávku po instrumentech. Tento trh se ale neřídí přísnými pravidly burzy, pravidla jeho fungování jsou méně přísná. Příkladem je český RM-SYSTÉM nebo americký NASDAQ. [8]

### 1.4 Obchodníci s cennými papíry

Jsou právníckými osobami, které na základě licence poskytují investiční služby. Licenci pro obchodování s cennými papíry uděluje v České republice Česká národní banka.

Činnost související s poskytováním investičních služeb vykonává obchodník s cennými papíry prostřednictvím makléře, který je zaměstnancem obchodníka s cennými papíry a musí vlastnit povolení pro makléřskou činnost. Obchodník s cennými papíry při poskytování svých služeb vystupuje buď jako dealer nebo jako broker.

- **Dealer** realizuje obchodování jménem a na účet obchodníka s cennými papíry. Dealer vlastní portfolio investičních instrumentů a s tímto portfoliem vystupuje na trhu cenných papírů, kde instrumenty nakupuje a prodává. Jeho ziskem je spread, tj. rozpětí mezi nákupními a prodejními kurzy.
- **Broker** jedná vlastním jménem, ale na cizí účet a cizí riziko. Jeho klient mu zadává nákupní a prodejní příkazy, které broker za úplatu realizuje. [8]

## 2 AKCIE

*„Akcie je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit.“ [3]*

Akcie je dlouhodobým cenným papírem bez stanovené doby splatnosti. Z hlediska kapitálového trhu se jedná o nejrozšířenější a nejvýznamnější instrument. [8]

Držením akcie vzniká určité riziko. Toto akciové riziko se považuje za poměrně vysoké např. v porovnání s úrokovým rizikem dluhových cenných papírů. Skutečnost s tím spojená je dána hlavně značným poklesovým, resp. růstovým potenciálem, který u akcií může být pro akcionáře značný. Dalším faktorem v neprospěch akcionáře je pak také to, že vlastník dluhopisu je proti akcionáři upřednostněn na výplatě podílu při likvidačním zůstatku. [3]

### 2.1 Druhy akcií

#### 2.1.1 Kmenové (běžné) akcie

Vlastníci kmenových akcií mají právo účastnit se hlasování na valné hromadě. Je jim vyplácena dividenda v závislosti na rozhodnutí valné hromady. Valná hromada se zpravidla rozhoduje vyplácet dividendy v případě, že finanční výsledky akciové společnosti jsou uspokojivé. Jedná se o tzv. pohyblivou dividendu. Výplata dividend může podléhat zdanění. [3]

#### 2.1.2 Prioritní (preferenční) akcie

Prioritní akcie označujeme jako hybridní instrument na pomezí mezi kmenovými akciemi a dluhem podniku. S těmito akciemi je obvykle spjata pevná dividenda.

Prioritní akcie mají přednost před kmenovými akciemi při výplatě dividend. Dividenda vlastníkům kmenových akcií tedy nemůže být vyplacena, dokud není vyplacena dividenda všem vlastníkům prioritních akcií v plné výši. Majitelé prioritních akcií nemají obvykle hlasovací právo na valné hromadě. Výjimku přidělení hlasovacího práva tvoří pouze stav, kdy vlastníkům tohoto druhu akcií nebyla vyplacena prioritní dividenda. Hlasovací právo pak může být vlastníkem prioritní akcie využíváno do doby vyplacení dividendy na tyto akcie. Pokud je v souvislosti se společností vyhlášen úpadek, mají prioritní akcie přednost před akciemi kmenovými. [3]



### 2.1.3 Zaměstnanecké akcie

Tyto akcie jsou, jak už název napovídá určeny pro zaměstnance akciových společností jako forma odměny či prostředek motivace. Zaměstnanci je mohou obdržet za zvýhodněných podmínek nebo zdarma. Při ukončení pracovního poměru nebo úmrtí musí být akcie odprodány zpět společnosti, což se ale nevztahuje na odchod do penze. Pokud stanovy neurčí jinak, mají majitelé zaměstnaneckých akcií stejná práva jako ostatní akcionáři. [3]

## 2.2 Klasifikace akcií

Nutnost akcie klasifikovat vyplývá z toho, že ne všechny akcie se chovají stejně. Akcie klasifikujeme na základě vztahu mezi akciovým rizikem a výnosností, kdy platí vztah: Čím je akciové riziko větší, tím větší očekává akcionář výnosnost. [3]

### 2.2.1 Klasifikace podle sektoru

Akcie společností patřících do stejného sektoru ekonomiky reagují stejně nebo podobně na vnější změny. Je ale také nutné brát v potaz, že na každý podnik působí ještě další specifické faktory, které se nemusí projevit v rámci celého sektoru. [3]

### 2.2.2 Klasifikace podle chování cen

Podle tohoto kritéria dělíme akcie na:

- **růstové**, u kterých je předpoklad vynikajícího růstu v porovnání s jinými, podobně rizikovými akciemi na trhu. Přitom předpokládaný růst se považuje za dlouhodobý s minimálními nebo žádnými poklesy. Nejčastěji bývají růstovými akciemi podhodnocené akcie.
- **defenzivní** vyznačují se vykazováním podstatně lepších výsledků i během poklesu trhu. Patří mezi ně např. akcie společností produkujících základní spotřební zboží.
- **cyklické**, což jsou akcie, které během celkového vzestupu trhu vykazují lepší výnosy než trh. Na druhou stranu během celkového poklesu trhu vykazují výnosy oproti trhu horší. Příkladem jsou akcie stavebních společností.
- **spekulační**, pro něž jsou vysoce pravděpodobné nízké výnosy nebo popř. i ztráty a nízké pravděpodobné vysoké výnosy
- **prvotřídní**, neboli tzv. blue chips, jsou akciemi prvotřídních společností s dobrým jménem a prestiží. [3]

## 2.3 Podoba akcií

Akcie mají dvojí podobu, a to listinnou a zaknihovanou. V prvním případě listinné podoby akcie existuje jako cenný papír, který drží akcionář u sebe.

Listinné akcie existují ve dvojitým provedení, a to:

- **na jméno**, kdy je akcie spojena s konkrétním akcionářem, zapsaném v seznamu akcionářů, který je vedený emitentem nebo zprostředkovatelem
- **na doručitele**, v tomto případě má práva spojená s akcií osoba, v jejímž držení se akcie nachází. Převod těchto akcií je realizován pouze předáním. Tyto akcie jsou ale netransparentní a neprůkazné, proto je jejich používání celosvětově omežováno.

Akcie zaknihované jsou akcie registrované v registru cenných papírů. [3; 4]

## 2.4 Práva spojená s vlastnictvím akcií

### Právo podílet se na řízení společnosti

Akcionář je oprávněn účastnit se valných hromad a podílet se na řízení akciové společnosti v závislosti a rozsahu na počtu svých držovaných akcií. Akcionář má právo volit, popř. být sám volen do orgánů akciové společnosti.

### Právo podílet se na zisku společnosti

Toto právo dává akcionáři možnost příjmu dividendy, a to v případě, že byl tento příjem schválen valnou hromadou.

### Právo podílet se na likvidačním zůstatku při zániku společnosti

Pokud akciová společnost zanikne a všichni věřitelé společnosti jsou uspokojeni, má akcionář právo na zůstatek, a to ve výši poměru, která odpovídá jmenovité hodnotě jeho držovaných akcií. Akcionář ručí za závazky akciové společnosti do výše svého vkladu.

### Přednostní právo při upsání nových akcií

Každý akcionář má tzv. předkupní právo na novou emisi akcií. Tímto předkupním právem je sledováno hlavně zamezení tzv. rozředění vlastnických práv akciové společnosti. Toto právo může, ale také nemusí být akcionářem využito. [8]

## 2.5 Hodnota akcie

U akcií rozeznáváme dvě stanovení hodnot. První je jmenovitá, resp. nominální hodnota akcie, která představuje podíl na celkovém základním jmění společnosti a je dána podílem základního kapitálu počtem vydaných akcií.

Druhé stanovení hodnoty je stanovení tržní ceny, což je cena, za kterou se akcie obchoduje na kapitálovém trhu. Kladným rozdílem mezi tržní cenou akcie a její nominální hodnotou nazýváme emisní ážio, jež spolu se základním jměním tvoří vlastní jmění společnosti. [3]

## 2.6 Výnosnost akcie

Akcie může produkovat dva druhy výnosu, a to výnos kapitálový a výnos dividendový. Celkový výnos z akcie je potom součtem těchto dvou výnosů. Existuje celá řada metod výpočtu výnosu na akcii. Žádná z těchto metod ale nepodává absolutně přesnou informaci o budoucích výnosech. [3]

### 2.6.1 Dividendová výnosnost

Dividenda je prostředek, kterým podnik vyplácí majiteli akcie podíl na zisku. Děje se tak, pokud podnik vykazuje zisky. Za předpokladu, že podnik realizuje ztrátu, výplata dividend je značně omezena nebo úplně utlumena. Dividenda však nemusí být vyplacena i v případě dobrého stavu společnosti a realizovaných zisků, a to tehdy pokud se společnost rozhodne vytvořit nebo naplnit stávající fondy např. za účelem budoucích investic. Poté bude zadržení výplaty dividend spojeno s budoucími zisky z realizované investice.

Dividendovou výnosnost lze tedy charakterizovat jako poměr vyplacených dividend a současné ceny akcie. Tento výnos je však možné pouze předvídat.

Dividenda je vyplácena ve smluveném intervalu a někdy může být ještě snížena o srážkovou daň. U podniků, jejichž vedení má dobré vztahy s akcionáři, putuje nejméně třetina podnikového zisku na výplatu dividend. [3]

### 2.6.2 Kapitálová výnosnost

Kapitálovou výnosnost tvoří rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou tehdy, je-li tento rozdíl kladný (cena akcie se od doby nákupu zvýšila). Výnos se poté ještě snižuje o poplatky vzniklé převodem akcií a v případě, že společnost vyplácí dividendu, dojde i ke snížení

výnosu o vyplacenou dividendu. Na kapitálovou výnosnost má tedy vliv doba držení akcie, zprostředkovatelské poplatky a popř. dividendový výnos. [3]

## 2.7 Akciové indexy

Tyto indexy slouží ke stručnému přehledu o daném akciovém trhu. Pohyb v cenách mnoha akcií je zde shrnut a vyjádřen v hodnotě akciového indexu, která vypovídá o vývojové tendenci trhu. Porovnáním můžeme za pomoci indexu měřit např. výkonnost portfoliových manažerů, kdy pokud je výkonnost portfoliového manažera větší než růst indexu, říkáme, že manažer překonal trh.

Indexy se odlišují způsobem výpočtu a také svým rozsahem. Každá akciová burza a i některé ratingové agentury disponují svým indexem.

Indexy rozlišujeme na:

- **souhrnné**, jež obsahují všechny obchodované akciové tituly na dané burze. Jedná se např. o index NASDAQ Composite.
- **výběrové**, které obsahují pouze některé akcie. Zde můžeme zařadit např. index DJIA, ve kterém je zahrnuto 30 akciových titulů registrovaných na NYSE. [3]

### 3 INVESTICE

*„Investiční operace je taková, která po důkladné analýze slibuje bezpečné zachování jistiny a odpovídající výnos. Operace, které nesplňují tyto požadavky, jsou spekulacemi.“ [2]*

Obecně můžeme o investici říci, že jde o proces vložení něčeho, co má pro nás určitou cenu, do nějaké zhodnocující činnosti, od níž si slibujeme, že výstup z ní bude hodnotově vyšší než vstup. V rámci finančního světa mají jeho účastníci možnosti investic do celé řady zhodnocujících nebo alespoň hodnotu udržujících investičních prostředků, jmenovitě např. do nemovitostí, komodit, drahých kovů, akcií, dluhopisů atd. Drobní investoři sledují procesem investice hlavně překonání inflace, uchování hodnoty, menší či větší rozšíření svých financí. S investicemi je spjato riziko. Investor riziku musí přikládat nemalý význam a snažit se jej minimalizovat. V případě, že chce určité vyšší riziko podstoupit, na oplátku má právo vyžadovat za něj větší výnos ze své investice.

Investor by se měl také snažit vyhýbat spekulativním operacím, což ovšem není vždy jednoduché. Pokud investor vybírá investici, do které se chystá vložit své prostředky, je nasnadě investice důkladně analyzovat a poté vybírat tak, aby investice neobsahovala spekulativní prvky. To ovšem jako obrana před spekulacemi nemusí stačit, neboť v procesu spekulací hraje roli také faktor psychologie. Pokud se investor nedrží investičních pravidel a nemá pevnou vůli s disciplínou, pravděpodobně ke spekulacím sklouzne a ze svých vložených investičních prostředků tak může realizovat pouze ztrátu nebo o ně také úplně přijít. I když existují i profesionálové, kteří se na finančním trhu spekulacím věnují, naprostá většina ostatních investorů by se jim měla vyhnout. [1]

#### 3.1 Investiční filozofie

Investiční filozofii můžeme vyjádřit jako investiční styl praktikovaný investorem, ve kterém se odráží aktuální názor investora na fungování trhu, jeho efektivitu, chování jeho účastníků. V praxi se ale samozřejmě většina investorů přesně dané filozofie nedrží, naopak investují podle toho, co vynáší jiným. Za základní investiční filozofie můžeme považovat tyto níže uvedené. [1]

##### 3.1.1 Růstová filozofie

Tato filozofie spočívá v investici do akcií považovaných za podhodnocené vzhledem k jejich skutečné ceně a investor spoléhá na budoucí růst jejich tržní hodnoty. Tento pří-

stup je samozřejmě už z podstaty spekulativní. Investoři řídící se touto filozofií patří tedy k těm agresivnějším. Tato filozofie klade na investora požadavek velkého přehledu nad trhem a také značné znalosti odvětví včetně znalosti konkrétní firmy, do které se investor chystá investovat.

Investor v rámci této filozofie pracuje s předpokladem vyjadřujícím závislost vnitřní hodnoty akcie na budoucích tocích hotovosti. Tato filozofie ale naráží u velkého počtu investorů především na skutečnost, že pasivní nebo neprofesionální investor pravděpodobně nebude schopen analyzovat trh tak dokonale jako investor profesionální, a tudíž nebude schopen najít podhodnocené akcie. Velkou roli při praktikování růstové strategie hraje také psychologická vyrovnanost investora. [1; 5]

### **3.1.2 Hodnotová filozofie**

Hodnotová filozofie se od filozofie růstové liší v tom, že zatímco filozofie růstová je založena v podstatě pouze na budoucím růstu, hodnotová filozofie bere budoucí růst spíše jako něco navíc. Investor vyznávající hodnotovou filozofii bude kupovat takové akcie, které mají kvalitní poměr P/E, P/B, vysoký dividendový výnos apod. Hodnotová filozofie se může označit jako filozofie konzervativní, co se týká odhadů budoucnosti. Investor hledá akcie momentálně nevykazující příliš velké zisky nebo stojící na okraji zájmu a přitom se zaměřuje na jejich minulost, z níž si vytváří o akciích závěry. [1; 5]

### **3.1.3 Časování trhu**

Tato filozofie neklade takový důraz na samotné akcie, ale spíše na trh jako celek. Investor se snaží analyzovat a předpovídat pohyb trhu v nejbližší budoucnosti. Investor realizující tuto filozofii pak místo nákupu a prodeje jednotlivých akcií provádí transakce s celým trhem např. prostřednictvím indexu. Jelikož je tato filozofie založena na předpovídání budoucnosti spolu s transakcemi na celém trhu, můžeme ji označit za vysoce spekulativní. Navíc, i pokud neuvažujeme o zdanění a transakčních nákladech, správný odhad vývoje by podle statistických simulací musel nastat v 70-80 % případů, aby investor vůbec dosáhl zisku. [1]

### **3.1.4 Aktivní obchodování**

Filozofie aktivního obchodování zakládá na předpokladu působení celé řady faktorů a informací na cenu akcie. Investor se tyto faktory a informace snaží zachytit a na jejich základě investovat. Nevýhoda této metody spočívá v tom, že informace, pokud jsou dostupné

všem, ztrácí svou hodnotu a investiční výhoda pro investora zaniká. Naopak pokud informace dostupná není, může mít sice prospěšný vliv na investici, ovšem její využití v obchodování nemusí být legální. Někteří investoři se na základě informací, které jsou jim již dostupné, snaží předpovídat informace, které teprve nastanou a na základě toho obchodovat. Tento postup se ale nedoporučuje, protože trh sice informace ovlivní, ovšem odhadnout jak, je téměř nemožné. Aktivní obchody s sebou nesou navíc vyšší náklady spojené s transakčními poplatky. [1]

## 4 AKCIOVÁ ANALÝZA

Pomocí akciové analýzy se snažíme vysvětlit minulé a současné pohyby akciových kurzů a na základě těchto poznatků předpovědět co nejspokojivější prognózu budoucího vývoje. Akciovou analýzu můžeme tedy brát také jako určitou filozofii přístupu trhu, filozofii rozhodování se, jak se na trhu chovat. Na základě zkoumání pohybu akcií byly vytvořeny tři přístupy k této metodě, těmi jsou technická, fundamentální a psychologická analýza. [8]

### 4.1 Technická analýza

Jde o analytický přístup, který si klade za cíl prognózu kurzových pohybů a budoucích trendů na základě analýzy minulého vývoje grafů. Technická analýza nebere důraz na fundamentální faktory, neboť její zastánci vycházejí z předpokladu, při němž na trh působí i faktory psychologické a neracionální, jež nejsou fundamentálního předvídatelného charakteru. Analýza je postavena na tezi, že akciové kurzy jsou schopny v sobě pojmout a odrazit všechny informace, které jsou známé a které mají vzhledem k akci nĚjaký význam. Tento odraz relevantních skutečností však není okamžitý.

Dále analýza vychází z předpokladu vzorů v pohybu kurzů majících opakující se tendenci. Zde ale existuje riziko, že investor není schopen přesně odhadnout daný vzor, popř. rozeznat vzor nový. Nevýhodou technické analýzy je také skutečnost, při níž náhodné pohyby ve vývoji kurzu může investor považovat za trend. [6; 8]

#### 4.1.1 Dowova teorie

Tato teorie je východiskem k pochopení principů technické analýzy. Tuto teorii popsal Charles Dow na začátku minulého století a vycházel přitom z předpokladů uvedených níže.

Podle Dowa se akciové kurzy pohybují v trendech a tyto trendy lze popsat pomocí akciových indexů, které jsou schopny pojmout všechny relevantní informace. Dow stanovil tři trendy, tedy trend primární, sekundární a terciální. Každý z těchto trendů má jinou dobu trvání, nejdelší primární trend trvá v rozmezí jednoho roku a více, sekundární má trvání v rozmezí třech týdnů až třech měsíců a terciální trvá většinou méně, než tři týdny přičemž jej považujeme jen jako součást primárního nebo sekundárního trendu. Dow dále označuje trend růstu jako býčí trend a trend poklesu jako medvědí trend.

Trend primární obsahuje ještě navíc tři fáze, které lze identifikovat v rámci trendu býčího i medvědího. V první fázi je index na svém minimu a své nákupy zahajují nejlépe informo-



vaní investoři. Tato fáze začíná býčí trh a nazýváme ji akumulací. Další fáze je fáze rostoucí a vyznačuje se mohutným růstem akciových kurzů. Nákupy provádí především institucionální investoři. Třetí fáze, fáze distribuce, se vyznačuje masivními nákupy ze strany veřejnosti. Poté, kdy dosáhne vývoj kurzu svého vrcholu, býčí trend končí a začíná trend medvědí, pro který můžeme rozlišit také tři fáze.

Dow dále formuluje, že akciové indexy se musí navzájem potvrzovat a objem obchodů musí potvrzovat trend. Nastoupený trend přitom trvá do té doby, než se objeví jasné signály, že došlo k jeho změně. Technická analýza se snaží v sobě tuto změnu identifikovat a postihnout. Využívá k tomu grafických metod (např. hranice odporu a podpory, trendové linie a formace) nebo technické indikátory (např. klouzavé průměry nebo objemové indikátory). [6; 8]

## 4.2 Fundamentální analýza

Fundamentální analýzu můžeme označit za nejkompaktnější a velmi oblíbený analytický přístup vysvětlující pohyb akciových kurzů. Tato analýza se zabývá detailním zkoumáním ekonomických, politických, sociálních, geografických, demografických a dalších faktorů determinujících vývoj kurzů akcií. K fundamentální analýze tedy přistupujeme jako k metodě, která k vyvozování závěrů bere v úvahu široké spektrum informací. Mimo výše zmíněné, poukazuje také faktory odvětví a faktory globální, neboť každá individuální společnost existuje v rámci specifického odvětví a určité ekonomiky. Fundamentální akciovou analýzu tedy můžeme rozdělit na tři úrovně, mezi něž patří globální, odvětvová a firemní fundamentální analýza. K fundamentální analýze jako k celku můžeme přistupovat dvěma cestami. První je cesta shora, kdy začínáme s analýzou globální a analyzování končíme na úrovni jednotlivých akcií. V případě cesty zdola je tomu naopak. Fundamentální analýza by nám měla být schopna podat informace o tom, kterou akcii můžeme považovat za nadhodnocenou, kterou za podhodnocenou a která má tržní cenu a úroveň ceny skutečné. [8]

### 4.2.1 Globální fundamentální analýza

Cílem globální analýzy je zhodnotit vliv celé ekonomiky a trhu na hodnotu analyzované akcie. K tomu nám slouží globální makroekonomické faktory a veličiny jako např. úrokové míry, hodnota HDP, míra inflace, peněžní zásoba, pohyb mezinárodního kapitálu a devizových kurzů, politická a ekonomická stabilita atd. Zkoumáním vzájemného vývoje těchto

makroekonomických veličin a kurzu akcií byly zjištěny vlivy, které můžeme považovat za určité prognostické nástroje pro budoucí vývoj akciových kurzů. [8]

Makroekonomické faktory a veličiny mají následující vlivy na vývoj akciových kurzů:

**Úroková míra** – zde můžeme pozorovat silný vztah tohoto ukazatele na vývoj akciových kurzů, přičemž platí, že při růstu úrokových sazeb dojde k poklesu akciových kurzů a naopak.

**Inflace** – stejně jako v předchozím případě i růst inflace vyvolá pokles akciových kurzů a naopak. Vztah mezi inflací a akciovými kurzy ovšem není tak silný jako v případě úrokových měr.

**Hodnota HDP** – akciové kurzy považujeme za indikátor vývoje ekonomiky s předstihem o 3 až 9 měsíců. Kvůli tomuto faktu plní vývoj HDP velmi malou roli v určování vývoje kurzů akcií.

**Monetární politika** – podle výzkumu má růst množství peněz kladný vliv na růst akciových kurzů a naopak.

**Mezinárodní pohyb kapitálu** – pokud daný trh trpí nižší likviditou, mezinárodní pohyb kapitálu ovlivní kurzy akcií více a to tak, že s přílivem investic je vyvolána poptávka po akciích. Naopak odliv kapitálu má účinek opačný.

**Devizové kurzy** – z matematických propočtů vyplývá, že vztah mezi devizovými kurzy a kurzy akcií je velmi malý, pro investora téměř zanedbatelný.

**Politická a ekonomická stabilita** – dopad výkyvů z normálu v rámci politické stability považujeme za významný ve vztahu k akciovým kurzům. Problémem ale je, že tyto výkyvy jsou velmi obtížně předvídatelné. [8]

#### 4.2.2 Odvětvová fundamentální analýza

Tato část celkové fundamentální analýzy se soustřeďuje na identifikaci faktorů, rizik a rysů odvětví, v němž společnost působí. Faktory specifické pro odvětví totiž hrají významnou roli v rámci stability společnosti a jejich zisků. Mezi hlavní faktory v odvětví můžeme zařadit životní cyklus odvětví, citlivost odvětví na hospodářský cyklus, tržní strukturu odvětví a roli regulatorních orgánů na odvětví. [8]

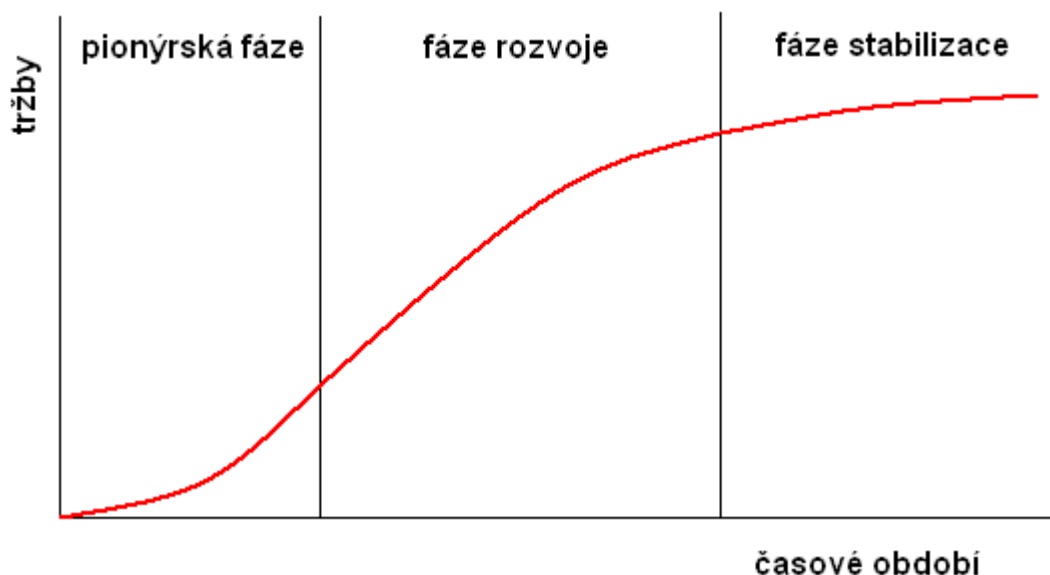
### Životní cyklus odvětví

Pod tento pojem spadají ve sledu vývojové fáze, jimiž odvětví od svého vzniku nebo po přelomové inovaci prochází. Mezi tyto vývojové fáze řadíme počáteční pionýrskou fázi, charakteristickou především prudkým rozvojem poptávky po produktech daných společností a také vysokou konkurencí mezi těmito společnostmi, z nichž ne všechny na trhu setrvají, což pochopitelně zvyšuje riziko investice.

Další fází je pak fáze rozvoje, která se vyznačuje klesáním kolísavosti zisků, tržeb a akciových kurzů. I v této fázi je konkurence mezi firmami ještě poměrně vysoká, riziko ovšem není tak značné.

Poslední fáze stabilizace je charakteristická upevňováním pozic na trhu. Poptávka už nemá vysoce růstovou tendenci, nedochází tedy už k nárůstu zisků a tržeb a spolu s tím také kurzů akcií. Investor by v této fázi měl počítat i s tím, že může dojít k opačnému trendu a podíl odvětví na trhu začít klesat.

V každé z těchto fází mají zisky, tržby a akciové kurzy zcela odlišný vývoj, investor by si tedy měl uvědomit, ve kterém bodě se firma, o jejíž akcie má zájem, nachází a na základě toho se řídit. [8]



Obr. 2. Vývoj tržeb v jednotlivých fázích životního cyklu odvětví [8]

### **Citlivost odvětví na hospodářský cyklus**

Stejně jako v odlišných fázích životního cyklu odvětví, tak i v odlišných fázích hospodářského cyklu reagují tržby, zisky a akciové kurzy rozdílně. V rámci hospodářských cyklů bereme v úvahu u odvětví vývoj cyklický, neutrální a anticyklický.

V případě cyklických odvětví kopíruje vývoj tržeb zisků a akcií společnosti průběh hospodářského cyklu, kdy je dosaženo nejlepších výsledků v období konjunktury a naopak nejnižších v období recese.

U neutrálních odvětví nemá fáze hospodářského cyklu vliv na finanční výsledky společnosti. Toto je typické především v odvětvích produkujících zboží nezbytné pro život.

Anticyklický vývoj je typický pro odvětví s produkcí levnějších substitutů, společnosti tedy realizují zisk v době recese. [8]

### **Tržní struktura odvětví**

Vliv na hospodářské výsledky společnosti má také počet firem v daném odvětví. Na základě toho rozlišujeme monopolní a oligopolní prostředí a nedokonalou konkurenci.

Monopolní tržní struktura se vyznačuje přítomností jediného subjektu. Tato společnost pak bude využívat své pozice a dosahovat vysokého zisku, což pozitivně ovlivní vývoj jejich akcií.

Podobně tomu je i u oligopolu, kdy pouze několik společností v odvětví je schopno realizovat uspokojivé zisky, které se samozřejmě odráží i na kvalitě jejich akcií.

Prostředí nedokonalé konkurence je z pohledu investora nejméně přitažlivé, neboť zde finanční indikátory společnosti můžou mít výrazně kolísavý charakter a analýza tohoto prostředí je tedy komplikovaná. [8]

### **Regulatorní orgány v odvětví**

Investor by neměl zapomínat ani na roli regulatorních orgánů, které mají prostřednictvím regulatorních nástrojů (licence, cenotvorba, dotace atd.) značný vliv na vývoj odvětví. [8]

#### **4.2.3 Firemní fundamentální analýza**

Tato analýza se zaměřuje na hodnocení těch firemních faktorů, jež ovlivňují utváření vnitřní hodnoty akcie. Cílem je určit číselnou vnitřní hodnotu akcie a tu následně porovnat s tržní hodnotou akcie. Na tomto základě poté určit, zda se jedná o podhodnocenou,

nadhodnocenou nebo správně oceněnou akcii. Vnitřní hodnota představuje cenu akcie, za kterou by měla být akcie obchodována, přesně v závislosti na tom, jaké podnik vykazuje na trhu výsledky.

Stanovit vnitřní hodnotu akcie můžeme pomocí několika způsobů. Níže jsou uvedeny základní modely používané pro určení této hodnoty. [8]

### **Dividendové diskontní modely**

Z hlediska teorie můžeme považovat tuto metodu ohodnocování za nejpropracovanější. Metoda je založena na předpokladu, že vnitřní hodnota akcie je dána současnou hodnotou veškerých budoucích příjmů z akcie. Považujeme za ně dividendy a za určitých podmínek také prodejní kurz akcie. S prodejním kurzem akcie počítáme pouze tehdy, pokud je plánován brzký prodej akcie.

Nevýhodou dividendových diskontních modelů je skutečnost, při níž i malá chyba ve stanovení míry růstu dividend způsobí velké rozdíly ve výpočtu vnitřní hodnoty. Další nevýhoda pak spočívá v nemožnosti použití pro společnosti s malými nebo žádnými dividendami.

Dividendových diskontních modelů existuje celá řada, každý z nich vychází z odlišné situace výplaty dividend a držby akcií. Pro ukázkou zde uvádím základní vzorec výpočtu aktuální vnitřní hodnoty pro prodej akcie při její roční držbě:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{P_1}{1+k}, \text{ kde} \quad (1)$$

$V_0$  - je aktuální vnitřní hodnota akcie

$D_1$  - je očekávaná dividenda v příštím roce

$P_1$  - je očekávaný prodejní kurz akcie po roce držby

$k$  - je požadovaná výnosová míra z akcie [8]

### **Ziskové modely**

Ziskové modely pracují s veličinou čistého zisku, kterou různým způsobem rozkládají nebo upravují. Výhoda ziskových modelů spočívá v respektování časové hodnoty peněz. Jednoduchými matematickými úpravami lze ze ziskových modelů vyjádřit např. velmi používaný ukazatel P/E neboli price-earnings ratio. Jde o poměr tržní ceny a zisku po zdanění na akcii.

$$P/E = \frac{P}{E}, \text{ kde} \quad (2)$$

$P/E$  - je hodnota ukazatele

$P$  - je aktuální tržní cena akcie

$E$  - je zisk společnosti po zdanění připadající na jednu akcii

V tomto ukazateli se promítá očekávání investorů a mimo dividendovou výnosnost zahrnuje i nerozdělený zisk. Poměr nám ukazuje, za jak dlouho se nám vrátí investice do dané akcie v letech. Autor Graham považuje za ideální hodnotu rozmezí mezi 10-20. [2]

Ukazatele  $P/E$  nám udává vnitřní hodnotu akcie v relativním vyjádření k čistému zisku. Pokud chceme vnitřní hodnotu akcie vyjádřit absolutně, musíme hodnotu  $P/E$  vynásobit očekávaným ziskem. Tento vztah je vyjádřen vzorcem:

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1, \text{ kde} \quad (3)$$

$V_0$  - je aktuální vnitřní hodnota akcie

$E_1$  - je očekávaný zisk na akcii prognózovaný pro příští období

$(P/E)_N$  - je ukazatel hodnoty  $P/E$  [8]

### Historické modely

Historické modely pracují s veličinou akciového kurzu, kterou porovnávají s tržbami, dividendami, účetní hodnotou nebo s cash flow, a to tím způsobem, že minulý vývoj těchto veličin průměrují a z těchto průměrů vytvářejí historické poměry. Historický poměr je poté násoben očekávanou veličinou tržeb, dividend, účetní hodnoty nebo cash flow. Za nejpoužívanější můžeme označit model založený na historických tržbách, kdy si nejprve musíme vypočítat poměr  $P/S$ :

$$(P/S)_H = \frac{P_A}{S_A}, \text{ kde} \quad (4)$$

$(P/S)_H$  - je historický poměr cena/tržby

$P_A$  - je průměrný historický tržní kurz akcie

$S_A$  - je průměrná historická výše tržeb připadající na jednu akcii

Vnitřní hodnotu akcie pak stanovíme následujícím vzorcem:

$$V_0 = (P/S)_H \times S_1, \text{ kde} \quad (5)$$

$V_0$  - je aktuální vnitřní hodnota akcie

$(P/S)_H$  - je historický poměr cena/tržby

$S_1$  - je očekávaná výše tržeb pro příští rok (přepočtena na jednu akcii) [8]

### **Bilanční modely**

Jsou to modely vycházející při výpočtu vnitřní akciové hodnoty ze zveřejněných účetních výkazů akciové společnosti. Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie používáme bilanční modely účetní, substanční, likvidační, reprodukční a substituční hodnoty. Tyto modely se liší vypovídací schopností, postupem a obtížností výpočtu. [8]

#### **4.2.4 Finanční analýza**

Finanční analýzu společnosti bereme jako velmi významnou metodu fundamentální analýzy. Jde o analýzu vycházející z minulosti, kdy za pomoci účetních výkazů, především rozvahy a výkazu zisku a ztráty, provádíme diagnostiku finančního hospodaření společnosti a následně se snažíme odhalit vývojový trend, kterým se bude společnost pravděpodobně ubírat.

K analyzování této metody využíváme:

- **vertikální analýzu**, která vyjadřuje procentní podíl sledované položky účetního výkazu ze stanoveného základu. Používáme ji při srovnání údajů sledovaného podniku v delším časovém horizontu nebo při mezipodnikovém srovnání, popř. srovnání s odvětvovými průměry.
- **horizontální analýzu**, pomocí níž zjišťujeme procentní změny jednotlivých položek účetních výkazů oproti předcházejícímu období. Předpokladem je existence dostatečně dlouhé časové řady údajů a jejich dobrá srovnatelnost.
- **analýzu poměrových ukazatelů**, kde k diagnostice podniku přistupujeme dělením jednotlivých finančních položek z podnikových výkazů, a to položek takových, aby mezi nimi existovaly určité souvislosti. Rozlišujeme:

ukazatele zadluženosti – celková zadluženost, finanční páka, úrokové krytí

ukazatele platební schopnosti (likvidity) – běžná, pohotová, hotovostní likvidita

ukazatele aktivity – obrat celkových aktiv, rychlost obratu pohledávek, doba obratu pohledávek

ukazatele rentability – ROA, ROE

ukazatele tržní hodnoty firmy (ukazatele kapitálového trhu) – dividendový výnos, dividenda na akcii

- **predikci finanční tísně podniku** vycházející ze skutečnosti, kdy se každý podnik může dostat do finančních problémů. Toho by si měl být investor vědom a vývoj podniku po této stránce sledovat. K tomu mu můžou dopomoci např. tzv. bankrotní modely vycházející z toho, že finanční potíže lze rozeznat ještě před jejich vznikem. Nejpoužívanější je tzv. Altamanův model. [7]

### 4.3 Psychologická analýza

V každém investičním rozhodnutí je vždy ve větší či menší míře přítomen prvek psychologie. Je to dáno tím, že investice je proces založený na úvaze člověka, a ta je vždy v určitém rozsahu ovlivněna jeho emocemi. Psychologická analýza vychází z předpokladu, kdy pohyb kurzů a objemy obchodů jsou až druhotným prvkem a rozhodujícím činitelem je chování investorů. Psychologická analýza tedy nezkoumá cenný papír, ale chování člověka. Je zde tedy rozpor s technickou a fundamentální analýzou, soustřeďující se na cenný papír. [8]

#### 4.3.1 Le Bonova Psychologie Davu

Le Bon označuje dav jako tzv. kolektivní duši. Tento aspekt vzniká podle Le Bona tam, kde se shromáždí skupina lidí a tato skupina pak díky jisté události nebo jevu nabývá vlastnosti psychologického davu. Dav pak jako celek přijímá za své nové chování, kterým by se jednotlivci samotní neřídili. Racionální stránka investora je potlačena a začíná převládat stránka emocionální. [8]



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 STANOVENÍ INVESTIČNÍHO POSTUPU PRO DROBNÉHO INVESTORA

Existuje několik filozofií s odlišným přístupem k akciovému trhu. Každá z těchto filozofií je vhodná pro jiného investora, neboť každý investor má na trh jiný pohled, jiné zkušenosti, jiné finanční možnosti atd. V mém případě, jakožto v případě naprosté většiny začínajících investorů, jsem omezen finančními prostředky, jež si mohou dovolit do investic vložit. Navíc musím počítat s nestabilní situací, která na finančních trzích v současném post-krizovém období spojeném s dluhovou krizí Eurozóny panuje.

Důležitým faktorem utvářejícím investiční filozofii drobného začínajícího investora je zkušenost s trhem. Ta je v mém případě, stejně jako v případě každého investora začátečníka, velmi malá, což samozřejmě hraje v můj neprospěch. Kdybych tedy shrnul všechny faktory relevantní ve vztahu k začínajícímu investorovi, můj přístup k trhu by měl být konzervativní, vycházející z hodnotové investiční filozofie. Budu se tedy snažit investovat do dlouhodobě působících společností s vysokou tržní kapitalizací a výplatou dividend. V rámci možností budu také zohledňovat uspokojivý růst akcií.

Poté, co si investor stanoví svou investiční filozofii, jako další krok je vhodné zaměřit se na akciové trhy, prostřednictvím kterých budou realizovány investice. Kvůli dominantní globální roli, širokým možnostem investování a vysoké dostupnosti informací je pro začínajícího investora téměř povinností realizovat své první investice na akciovém trhu USA. Začínající investor by ze svého záběru neměl vynechat ani akciový trh České republiky, který nabízí několik desítek akciových titulů a poměrně přehledné akciové prostředí. Samozřejmě kvalitní investiční příležitosti nabízí i akciové trhy v jiných zemích, ovšem dva výše zmíněné trhy považuji za nejlepší možný odrazový můstek. Pokud se tedy investor rozhodne pro akciový trh USA a ČR, před skutečným vstupem na tyto trhy by si měl toto prostředí zanalyzovat, což mu pomůže ve výběru pro něj nejpříjemnějších akciových titulů.

### 5.1 Analýza akciových trhů

#### 5.1.1 Akciový trh v USA

O tomto akciovém trhu mluvíme jako o největším, nejlikvidnějším a historicky nejvýnosnějším. Na druhou stranu je také jedním z nejvíce regulovaných. Obchodují se zde všechny americké nadnárodní koncerny, ale i neamerické společnosti globálního formátu. Celkový

počet obchodovaných společností tak dosahuje 8 000. Objemy obchodů se počítají v řádech milionů kusů a likvidita investic je považována za téměř 100 %, což přitahuje investory z celého světa. Vývoj tohoto akciového trhu ovlivňuje vývoj akciových trhů ve zbytku světa.

Za stěžejní americké burzy považujeme Newyorskou akciovou burzu (NYSE), AMEX (American Stock Exchange) a NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), v posledním případě se jedná o burzu elektronickou. Ve Spojených státech působí i další akciové burzy jako Chicagská akciová burza (CHX), Philadelpská akciová burza (PHLX), Bostonská akciová burza (NASDAQ OMX BX). [3; 10]

### **NYSE (The New York Stock Exchange)**

Newyorská akciová burza je nejznámější burzou světa, její kořeny sahají až do roku 1792. Je zde registrováno kolem 2 800 společností a denně se na ní provede okolo 2 milionů akciových operací. Akciová společnost, která chce vstoupit na tuto burzu, tak musí učinit minimálně při emisi 1 milionu akcií a zároveň při tržní kapitalizaci 100 milionů dolarů, dále pak se ziskem za poslední tři roky alespoň 11 milionů dolarů. Tyto vysoké požadavky značí, že na této burze jsou obchodovány pouze kvalitní společnosti.

Indexem je zde Dow Jones Industrial Average (DJIA), jenž obsahuje 30 největších a nejvíce obchodovaných amerických společností. V polovině 60. let byl zaveden NYSE Composite Index, který v sobě zahrnuje všechny obchodované akcie. V současné době je více jak 50 % obchodů realizováno elektronickou cestou. Na burze se obchoduje od pondělí do pátku od 9:30 do 16:00 newyorského času. V roce 2006 přebírá NYSE evropskou burzovní dvojku Euronext a vzniká nová společnost NYSE Euronext. [3]

### **AMEX (American Stock Exchange)**

Jedná se o druhou největší americkou burzu se sídlem v New Yorku, jenž svými podmínkami vstupu dovoluje vstup menším a středním společnostem, které obvykle po dosažení větší tržní kapitalizace přecházejí na NYSE. Je zde registrováno asi 600 společností. Indexem je AMEX Composite. V roce 2007 společnost NYSE uskutečňuje akvizici AMEX a AMEX se tedy stává součástí NYSE Euronext. [3]

### **NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)**

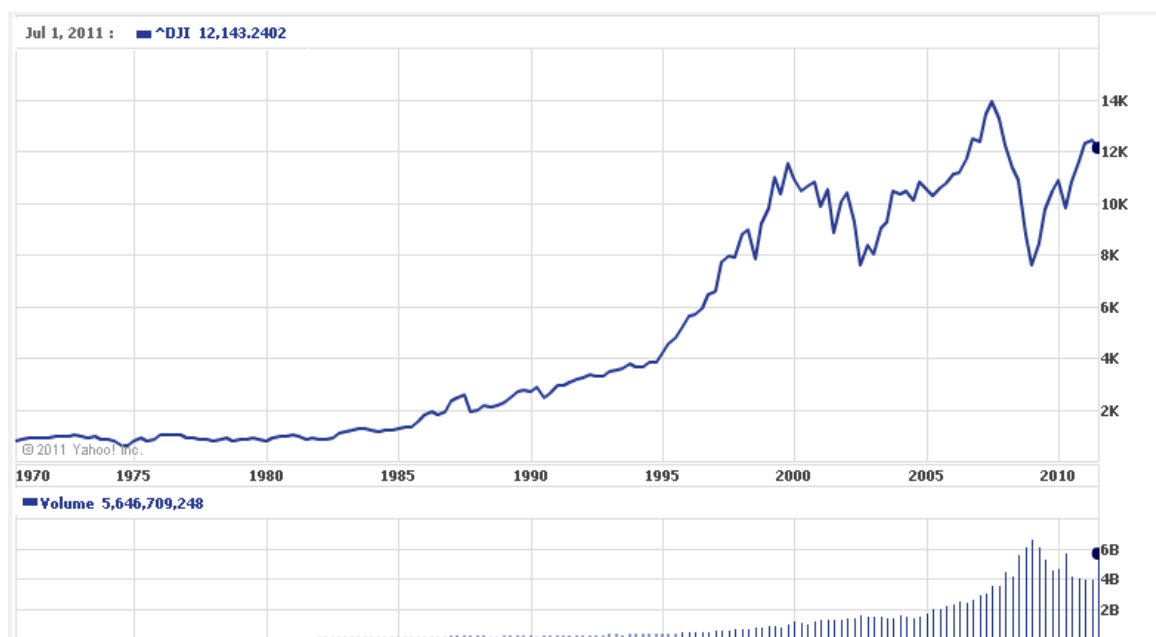
NASDAQ byl založen v roce 1971 jako organizátor mimoburzovního trhu v USA. Od roku 2006 působí jako akciová burza. Je zde registrováno kolem 3 200 společností, z nichž přes

300 jsou neamerické podniky. Předpokladem pro vstup je zde minimální emise 1,25 milionu akcií při tržní kapitalizaci 70 milionů dolarů a ziskem za poslední tři roky alespoň 11 milionů dolarů. NASDAQ má tři indexy, jsou jimi NASDAQ Composite (zahrnuje akcie všech obchodovaných společností), dále NASDAQ-100 (zahrnuje 100 nejvíce obchodovaných společností) a NASDAQ Biotechnology Index. Obchoduje se zde ve dvou obchodních fázích, přičemž první je od 8:00 do 9:30 newyorského času a druhá od 16:00 do 20:00 newyorského času. [3]

### 5.1.2 Americké akciové indexy

#### Dow Jones Industrial Average (DJIA)

Nejnámější a nejstarší index založený na aritmetickém průměru. Dnes index obsahuje akciové kurzy 30 nejvýznamnějších společností, tzv. blue chips. [3]



Obr. 3. Vývoj indexu DJIA v období od roku 1970 do července 2011[25]

#### Standart & Poor's 500 (S&P 500)

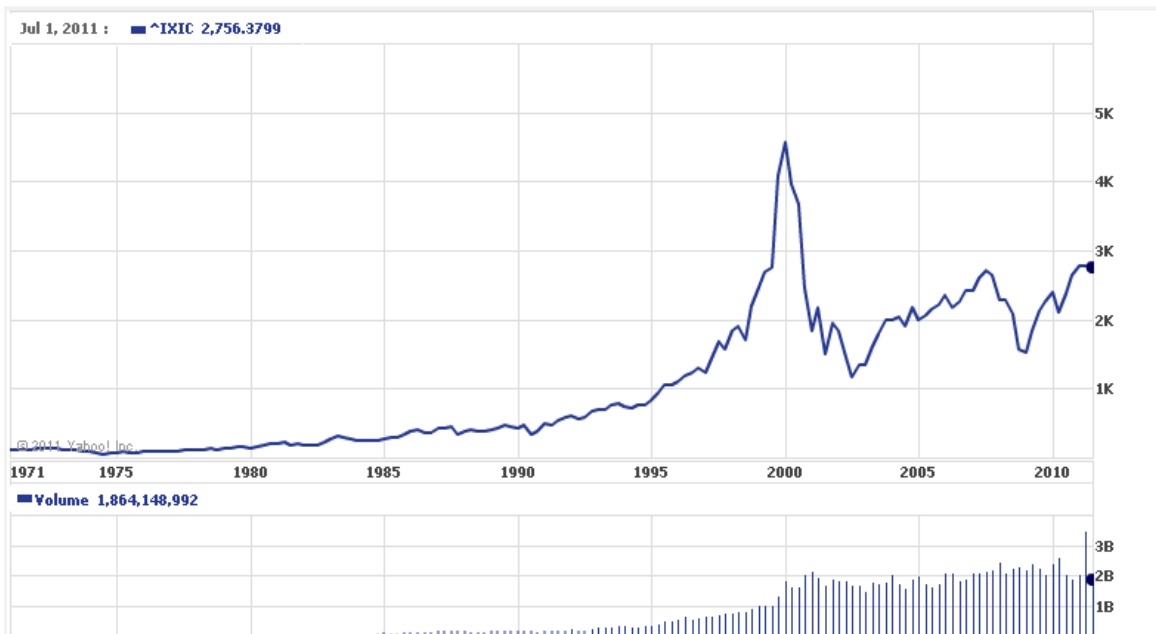
Tento index zahrnuje akcie 500 amerických společností. Oproti DJIA je považován za přesnější vyjádření akciového trhu. Spadají do něj akcie společností ze širokého spektra odvětví. Index reprezentuje 70 % tržní kapitalizace amerického akciového trhu. Většina společností figurujících v tomto indexu je registrována na NYSE, dále pak na NASDAQ a několik také na AMEX. Hodnota indexu se počítá na základě tzv. plovoucích vah, kdy se počítají pouze akcie dostupné pro obchodování na veřejném trhu. [3]



Obr. 4. Vývoj indexu S&P 500 v období od roku 1970 do července 2011[25]

### NASDAQ Composite

Index zahrnuje všech 3 000 akciových titulů obchodovaných na trhu NASDAQ. Hodnota indexu se počítá jako vážený průměr cen akcií. [3]



Obr. 5. Vývoj indexu NASDAQ Composite v období od roku 1970 do července 2011[25]

### 5.1.3 Akciový trh v ČR

Akciový trh v České republice má své počátky v první polovině 90. let. V této době došlo k tzv. kupónové privatizaci, kdy vlastnictví podniků bylo pomocí tohoto procesu převedeno z rukou státu do rukou soukromých. Po dvou privatizačních vlnách bylo v roce 1995 na pražské burze registrováno celkem 1 764 společností, což tehdy představovalo po londýnské burze druhé místo v Evropě v počtu nabízených akciových titulů. Navíc pro tuzemský akciový trh byla v této době příznačná vysoká neinformovanost a velmi malé zkušenosti investorů. Také zde nemůžeme mluvit o efektivitě z pohledu regulace akciového trhu. Tento stav byl samozřejmě naprosto neudržitelný, a proto došlo v průběhu let k postupnému vyřazování. V roce 1998 byla zřízena Komise pro cenné papíry, která se v České republice ujala dohledu nad kapitálovým trhem. Od roku 2006 vykonává tuto úlohu Česká národní banka.

Český akciový trh je trhem málo likvidním. Vyšší likvidita je pouze u titulů obchodovaných na BCPP v systému SPAD, kde významně obchodují ve vyšších objemech zahraniční investoři. [3]

#### **BCPP (Burza cenných papírů Praha)**

Pražská burza je založena na principu členství, což znamená, že obchodovat mohou pouze její členové a investor se účastní obchodování na burze prostřednictvím některého z těchto členů. Členové burzy musí po celou dobu svého působení splňovat obecné podmínky členství. Mimo členů burzy má možnost na burze obchodovat také Česká národní banka a Ministerstvo financí České republiky.

Obchodování na pražské burze je plně elektronické. Příkazy k nákupu a prodeji jsou zpracovávány na základě automatického zpracování pokynů. V rámci pražské burzy můžeme uzavírat automatické, SPAD a blokové obchody. Automatické obchody můžeme uzavírat v aukčním a kontinuálním režimu. Nemusíme přitom obchodovat v předepsaných množstvích, obchody můžou probíhat i v jednotlivých kusech. V aukčním režimu probíhá pouze příjem objednávek. Kontinuální režim poté navazuje na aukční, a to ve všech případech obchodování, mimo tzv. druhou obchodní skupinu, do které patří listinné akcie a dluhopisy.

V případě obchodů v rámci SPAD (Systém pro podporu akcií a dluhopisů) probíhá obchodování ve dvou fázích, jsou jimi otevřená a uzavřená. V otevřené fázi mají tzv. tvůrci trhu povinnost cenové nabídky na nákup a prodej akcií udržovat otevřené, čímž je u daných

akcií dosaženo zajištění likvidity. V uzavřené fázi není povinností tvůrců trhu kótovat ani uzavírat obchody. Obchody pak mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí po celou dobu této fáze vymezené nejlepší kotací platnou k okamžiku ukončení otevřené fáze, která je rozšířena oběma směry o 5 %. Akcie se obchodují po balíčcích neboli lotech. Všechny obchody jsou garantovány.

U blokových obchodů není cena uzavřeného blokového obchodu nijak omezena ani vázána na kurz cenného papíru na burze. Blokové obchody burza negarantuje.

Od roku 2004 má BCPP statut definované zahraniční burzy udělovaný americkou Komisí pro cenné papíry a burzy (US SEC). Řadí se tak do seznamu neamerických burz bezpečných pro investory. Od téhož roku je také BCPP řádným členem Federace evropských burz (FESE). K 31. 7. 2011 je na pražské burze obchodováno 27 emisí akcií, z čehož je 15 emisí obchodováno na hlavním trhu. [3; 11]

## Index PX

Původním názvem index PX 50 byl zaveden v roce 1994. Výchozí úroveň indexu při zavedení činila 1 000 bodů. Hodnota indexu se stanoví aritmetickým průměrem. Je oficiálním indexem BCPP. [3]



Obr. 6. Vývoj indexu PX v období od 5. 4. 1994 do 29. 7. 2011[11]

## 5.2 Analýza faktorů působících na vývoj akciových kurzů

Ještě před samotnou investicí do akcií se investor musí obeznámit s faktory, které mají na akcie vliv. Analýzou těchto faktorů se zabývají tři přístupy k tomuto problému. Jsou jimi

technická, fundamentální a psychologická analýza. Drobný začínající investor by měl brát v potaz všechny tyto přístupy a rozhodovat se na jejich základě, přičemž v jeho rozhodování by měly mít hlavní slovo poznatky získané fundamentální analýzou. Tu by si měl projít ve směru od globálního ekonomického stavu až po finanční analýzu společnosti.

### 5.2.1 Analýza ekonomického stavu USA a světa

V rámci světového ekonomického vývoje pozorujeme pokračující proces hospodářského oživení. Toto ožívání ovšem nemůžeme považovat za jednoznačně stabilní. Podíl na tom měla především dluhová krize ve Spojených státech a také nečekané zpomalování tamější ekonomiky. Ekonomicky zpomalovalo také Japonsko, potýkající se s následky zemětřesení. Naopak nečekaně dobře se vyvíjí situace pro Německo, které ekonomicky táhne především průmysl. Silným ekonomickým růstem disponuje také Čína s Indií, zde se ale začínají projevovat příznaky ekonomického přehřátí, proti němuž se snaží tamní centrální banky bojovat přísnější monetární politikou.

Ekonomika USA zaznamenává za poslední půlrok vývoj proti předpokladu. Jde hlavně o zpomalení růstu HDP z 0,8 % za 4. čtvrtletí 2010 na 0,5 % za čtvrtletí následující. Stoupá také míra nezaměstnanosti, konkrétně z březnové hodnoty 8,8 % na 9,1 % za květen, což s sebou přináší pokles spotřeby. Nelze říci, že by ekonomický růst v USA byl samonosný, spíše stále ještě podléhá státním stimulům, o čemž svědčí mimo jiné i to, že růst na trhu nemovitostí nebyl stabilní a dostal se opět do poklesu, přestože Fed drží úrokové sazby neustále v rozmezí 0 % až 0,25 %. Predikce Fedu pro druhou polovinu roku 2011 je ovšem pozitivní a předpokládá ekonomické zrychlení. Taktéž vývoj DJIA je pozitivní, za poslední rok zaznamenal růst z průměrné hodnoty okolo 10 000 bodů dosahující v měsíci červenci roku 2010 na průměrnou hodnotu okolo 12 500 bodů stejného měsíce v roce 2011. Pokles ale není vyloučen. Dluhová krize, která Spojeným státům hrozila, byla zažehnána. Dohoda prezidenta Obamy s Republikánskou stranou byla podmíněna výdajovými škrty, a to hlavně v oblastech jak zdravotnictví a obrany, tak také sociální sféry. Americký dolarový index vykázal za poslední rok pokles a zhruba od poloviny dubna stagnuje okolo hodnoty 75 bodů. Bezpochyby neprospěšné je pro Spojené státy snížení úvěrového ratingu agenturou S&P z hodnoty AAA na AA+. [15; 18; 19; 25]



### 5.2.2 Analýza světového vývoje komodit

Ceny komodit dosahovaly na přelomu dubna a května 2011 svých maxim a to ve všech hlavních segmentech trhu, poté se ale jejich cenový růst ustálil. Ropa Brent se na konci července prodává za 116 USD za barel. Svého vrcholu v tomto roce zatím dosáhla v dubnu, kdy se její cena vyšplhala na 123 USD za barel, což bylo způsobeno krizí v Libyi. Na trhu s ropou ale panují obavy ze zpomalení ekonomického růstu ve světě, tudíž se dá očekávat pokles cen této suroviny. Trh zlata vykazuje neustále rostoucí křivku, zlato se na konci července obchoduje přes 1 630 USD za trojskou unci, a dokud se ekonomika plně nezotaví, dá se ještě minimálně do konce roku očekávat stagnace spíše ale ještě růst. [18]

### 5.2.3 Analýza ekonomického stavu Eurozóny

Eurozóna zaznamenala za 1. čtvrtletí 2011 0,8 % růst HDP, což je oproti predikci 0,5 % růstu HDP považováno za úspěch. Daří se hlavně Německu a Francii. Ovšem vývoj v některých dalších státech je značně neuspokojivý. Portugalsko zaznamenává recesi, v poklesu je také Řecko. Španělsko a Itálie očekávají stagnaci, vývoj Irska je i nadále sporný. Navíc Španělsko a Itálie by mohli začít mít stejné dluhové problémy jako Řecko. Je téměř jisté, že s dluhovou krizí v těchto dvou státech by se Eurozóna nejspíše vypořádala nedokázala. Nezaměstnanost byla za duben na hodnotě 9,9 %, nejlepší hodnoty dokázalo vykázat Německo, a to 6,1 %, naopak nezaměstnanost ve Španělsku činí vysokých 20,7 %, což nepřináší pro tuto zemi a celou Eurozónu dobré výhledy. Na trh bude nejspíše v dalším jeho vývoji mít vliv odstoupení Německa od jaderné energetiky, které plánuje do roku 2022.

Roční míra inflace za březen činila v Eurozóně 2,7 %. Vzhledem k ještě ne úplně stabilní situaci okolo jižních států, je na místě snaha Evropské centrální banky mít inflaci co nejnížší. Ta může ve snaze o nižší míru inflace zvyšovat úrokové sazby, jak také v dubnu učinila z hodnoty 0,25 % na hodnotu 1,25 %. Toto zvýšení by ale mohlo zhoršit již tak špatnou situaci jižních států. [13; 15; 19]

### 5.2.4 Analýza ekonomického stavu České republiky

Česká republika je v současné době ve fázi ekonomického ožívání. Za 1. čtvrtletí roku 2011 vzrostlo HDP mezi čtvrtletími o 0,9 %, to znamená meziroční růst o 3,1 %. Takovýto výsledek můžeme považovat za velmi dobrý, neboť predikce byla ve výši 2,3 %. Pro příští rok se očekávají podobné růstové hodnoty, čehož by mělo být dosaženo především zahra-

ničním obchodem, a to hlavně s dobře se vyvíjející Německou ekonomikou. Naopak očekávaný je pokles spotřeby tuzemských domácností spojený s vládní politikou rozpočtových škrťů. Prognóza vývoje HDP za rok 2011 je tedy stanovena na 2,5 % růstu, stejné číslo je očekáváno i pro rok 2012.

Celková inflace za rok 2010 představuje 1,5 %, tato hodnota ale v roce 2011 meziměsíčně roste, inflace v červnu dosahovala hodnoty 1,9 %. Zdražují hlavně potraviny a nealkoholické nápoje, rostou také ceny pohonných hmot. V roce 2012 navíc dojde ke zvýšení sazby DPH z 10 % na 14 % a v roce následujícím se DPH sjednotí na 17,5 %, což povede k dalšímu zvyšování inflace. ČNB se přesto snaží držet inflaci na hodnotách ne vyšších než 2 %. Dvoutýdenní repo sazba je na úrovni 0,75 %.

Nezaměstnanost dosahovala v červnu 8,1 %. Nezaměstnanost přitom od začátku roku klesá a dá se očekávat, že tento trend nebude v nejbližší době narušen.

Rozpočtový deficit dosáhl v roce 2010 172,8 mld. Kč, v roce 2011 135 mld. Kč a pro rok 2012 se počítá s deficitem ve výši 105 mld. Kč. Rozpočtové deficity tedy za poslední roky výrazně klesají. Přesto státní dluh České republiky přesahuje 1,5 bilionu Kč. To znamená více než 41 % HDP. Průměrné výnosy desetiletých státních dluhopisů se pro rok 2011 odhadují na 4,1 %.

Zátěžové testy provedené ČNB potvrdily vysokou odolnost českého bankovního sektoru. Směnné kurzy koruny k dolaru i euru vykazují dle celkové predikce za rok 2011 zhodnocení, roční průměr CZK/EUR by měl činit 24,2 a v případě CZK/USD 17,4. I v následujících letech se počítá se zhodnocením české koruny k těmto dvěma měnám. Dá se tedy očekávat negativní vliv na vývoz. [15; 18; 24]

### 5.3 Výběr obchodníka s cennými papíry

Jako první věc, kterou musí investor udělat, je rozhodnutí, zda je pro něj lepší zvolit zahraničního či tuzemského brokera. Při výběru by měl být brán zřetel na komunikaci mezi investorem a brokerem a možnost mít maximální možný přehled o svém investičním portfoliu. Z těchto důvodů je dobré si vybrat brokera vedeného v takovém jazyku, kterému daný investor plně rozumí a je schopen v něm velmi dobře komunikovat. Dále by se měl investor při výběru řídit výší poplatků, které broker požaduje za zprostředkování investičních služeb. Levné poplatky znamenají menší náklady na správu portfolia, pokud jsou ale poplatky příliš nízké, může to také znamenat méně kvalitní služby, kdy např. broker nemusí

být schopen zpracovat mnoho pokynů v jednom okamžiku. Naopak příliš vysoké poplatky snižují případné zisky. Nutno počítat také s tím, že ne každý broker je schopen zajistit investorům vstup na všechny burzy světa, na druhou stranu hlavní světové burzy pokrývají nejspíše všichni brokeři. Za důležitý faktor výběru je považováno také oddělení institucionálních účtů brokera a individuálních účtů investorů.

Dobrý broker by měl být schopen poskytovat telefonní přístupnost po 24 hodin, disponovat solidním a přívětivým jednáním a v případě investorova dotazu podat uspokojivou odpověď. Při výběru brokera je dobré využít internetových diskuzí, kde investor najde odezvu na brokera přímo od svých již zasvěcených kolegů investorů.

Z důvodu komunikace v rodném jazyce a maximálně přehledné kontroly mého portfolia jsem ze svého výběru vyřadil zahraniční brokerské společnosti, i když jejich pozitivním kritériem jsou průměrně menší zprostředkovatelské poplatky. V rámci České republiky je navíc uzákoněno v zákonu o cenných papírech, že brokeři musí oddělovat účty svých klientů od účtů své společnosti.

Z brokerských společností poskytujících možnost správy portfolia v češtině mám možnost vybírat mezi společnostmi Atlantik finanční trhy, BrokerJet, Fio, Patria, X-Trade Brokers a dalšími. Správu svého portfolia budu řídit pomocí internetových pokynů, relevantní jsou pro mě tedy hlavně poplatky účtované za zprostředkování těchto operací.

Jelikož jako drobný investor nejsem pro své investice schopen vymezit vysokou částku, z tuzemských společností nabízejících služby brokera se tedy budu rozhodovat hlavně mezi dvěma společnostmi nabízejícími nejmenší zpoplatnění svých služeb, a to BrokerJet a Fio. Poplatky ostatních brokerů by mi ukrajovaly vysoké procento z případného zisku.

V objemu obchodů, v kterých se hodlám v rámci mých zvolených investičních možností pohybovat, si společnost BrokerJet účtuje od 1. 7. 2011 poplatek 0,4 % z objemu obchodu, minimálně pak 40 Kč za realizaci pokynu na Burze cenných papírů Praha a 11,95 USD na burzách v USA. Společnost Fio si účtuje na pražské burze 0,4 % z objemu obchodu, minimálně pak 40 Kč. Na burzách v USA je při koupi do 100 ks včetně účtováno 7,95 USD.

Obě tyto společnosti poskytují kvalitní burzovní zpravodajství a základní fundamentální data. Uživatelské prostředí mi přijde lepší u BrokerJetu, ovšem při mém objemu obchodování je pro mě i rozdíl 4 USD za realizaci obchodů na burzách v USA hodně. Volím tedy společnost Fio.

Tab. 1. Poplatky za zprostředkování obchodních operací po internetu [9; 12; 14; 22; 26]  
[Vlastní zpracování]

Broker	BCPP	Burzy v USA
Atlantik finanční trhy	0,25 %, min. 100 Kč	0,3 %, min. 20 USD
BrokerJet	0,40 %, min. 40 Kč	11,95 USD
Fio	0,40 %, min. 40 Kč	7,95 USD
Patria	0,50 %, min. 80 Kč	14,90 USD
X-Trade Brokers	0,25 %, min 150 Kč	0,08 %, min 8 USD

## 6 ANALÝZA KONKRÉTNÍCH AKCIOVÝCH TITULŮ

### 6.1 Akcie na trhu USA

Na akciovém trhu Spojených států se nachází nepřehledné množství akcií. Drobný investor samozřejmě nemůže pojmout informace o všech těchto akciových investičních možnostech. Z celkové nabídky akcií tedy musí vybrat pouze takové, které se hodí k jeho investiční filozofii, resp. k jeho současnému investičnímu plánu. K tomu může využít tzv. stock screener. Těchto více či méně komplexních vyhledávačů akcií je na internetu celá řada. Osobně preferuji akciový vyhledávač od společnosti Google. Tento vyhledávač nabízí přehledné možnosti výběru a navíc je zcela zdarma. Jako konzervativní investor řídící se hodnotovou filozofií mě při výběru akcií budou zajímat hlavně ukazatele P/E, P/S, dividendový výnos atd.

Volba kritérií:

- **tržní kapitalizace** – jelikož upřednostňuji stabilitu před růstem, zadávám proto jako kritérium hodnotu větší než 1 mld. USD
- **ukazatel P/E** - autor Gladiš radí opatrným investorům vybírat akcie s hodnotami P/E pod 15. Jelikož se nechci pouštět rizikovějších obchodů, zadávám tedy tuto hodnotu.
- **ukazatel P/S a P/B** - v rámci hodnotového investování mám zájem spíše o společnosti s nižšími hodnotami těchto kritérií. U obou těchto kritérií zadávám hodnotu 3 a méně.
- **dividendový výnos** - do svého výběru chci zahrnout takové společnosti, které vyplácejí dividendu. Minimální hodnotu pro toto kritérium tedy stanovuji na 2,5 % a více.
- **míra zadluženosti** - autor Gladiš doporučuje investorům stanovit toto kritérium na 60 % a méně. Jelikož se ale chystám investovat do dlouhodobě zavedených společností a některé z těchto společností působí v odvětví, pro něž je větší zadlužení typické, zadávám pro toto kritérium hodnotu 85 % a méně.

Po zadání hodnot u těchto kritérií mi vyhledávač zobrazil 137 relevantních společností, které si dále roztřídím podle odvětví. Vybral jsem celkem tři odvětvově odlišné společnosti. Mimo níže zmíněných jsem uvažoval ještě o čtvrté společnosti Pfizer Inc. působící v oblasti zdravotnictví. Od tohoto záměru nakonec upouštím, neboť chci mít alespoň čás-

tečný přehled o vývoji v odvětví, do kterého investuji, což si myslím, že by v tomto případě u mě nebylo splněno.

Je také potřeba počítat s tím, že na akciovém trhu v USA se pochopitelně obchoduje v dolarech, zahraniční investor tedy musí počítat s kurzovými výkyvy.

### **6.1.1 ArcelorMittal**

Symbol: MT

Cena akcie k 9. 8. 2011: 23,71 USD

Počet akcií: 1,55 mld.

#### **Popis společnosti**

ArcelorMittal je přední světovou ocelářskou společností, která působí ve více než 60 zemích světa. Společnost vznikla v roce 2006 sloučením společností Arcelor a Mittal Steel. Společnost dodává ocel pro všechny hlavní průmyslové odvětví využívající ocel. V roce 2010 vyprodukovala společnost 90,6 milionů tun oceli, to představuje pokrytí 8 % světové poptávky. Současná politika společnosti spočívá v rozvoji s ohledem na životní prostředí a zvyšování využití obnovitelných zdrojů. Společnost má sídlo v Lucemburku. Akcie společnosti se obchodují na burzách v New Yorku, Paříži, Amsterdamu, Bruselu, Madridu a Lucembursku.

#### **Fundamentální ukazatele (5. 8. 2011)**

P/E = 9,84

P/S = 0,45

P/B = 0,63

Dividendový výnos = 3,4 %

Míra zadluženosti = 0,42 [25]



Obr. 7. Vývoj akciového kurzu společnosti ArcelorMittal za posledních pět let [25]

Tab. 2. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. USD) [20][Vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové tržby	55 726	96 293	116 942	61 021	78 025
Čistý zisk	6 106	11 850	9 505	157	2 916
Oběžná aktiva	39 413	45 328	44 418	32 807	42 675
Vlastní kapitál	42 148	56 685	55 258	61 084	62 430
Cizí zdroje	70 533	76 940	77 897	66 613	68 474

### Vnitřní hodnota akcie

Výpočet pomocí historického modelu tržeb (5 let):

Prognóza vývoje celkových tržeb za rok 2011: 94,41 mld. USD [25]

$$(P/S)_H = P_A/S_A = [(42,18 + 77,35 + 24,59 + 45,75 + 38,13)/5]/[(35,95 + 62,12 + 75,45 + 39,37 + 50,34)/5] = 0,8662$$

$$V_0 = (P/S)_H \times S_{2011} = 0,8662 \times (9441000000/1550000000) = 52,61 \text{ USD}$$

Výpočet pomocí ziskového modelu:

Prognóza zisku na akcii pro rok 2011: 2,84 USD [25]

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1 = 9,84 \times 2,84 = 27,9456 \text{ USD}$$

### **Zhodnocení akciového titulu**

Ukazatele P/S a P/B jsou u této společnosti na velmi dobrých úrovních ukazujících nám stav velmi levné akcie. Taktéž u ukazatele P/E vidíme vykazování velmi dobrých hodnot. Společnost byla schopna za posledních pět let pravidelně vyplácet dividendu. Pokud se podíváme na ukazatele finančních výkazů, povšimneme si nízkých zisků v roce 2009 a 2010, což se ale projevilo napříč celým odvětvím v důsledku poklesu výroby během krize. Míra zadlužení je u této společnosti na uspokojivé hodnotě.

V době krize padaly akcie oceláren strmě dolů. Tento jev jsme mohli mimo ArcelorMittal pozorovat např. i u oceláren United States Steel Corporation nebo AK Steel Holding Corporation. Propad se projevilo i v době nejistoty na trzích ze začátku srpna tohoto roku. Vycházím tedy z předpokladu dlouhodobé podhodnocenosti akcií, a to mi potvrzují i výpočty vnitřní hodnoty této akcie. Jelikož se akcie chystám držet po dobu až pěti let, očekávám tedy, že ocelárny mají naději v tomto horizontu přejít do růstového trendu.

### **6.1.2 Duke Energy Corporation**

Symbol: DUK

Cena akcie k 9. 8. 2011: 17,86 USD

Počet akcií: 1,33mld.

#### **Popis společnosti**

Duke Energy je jedna z největších společností produkujících elektrickou energii a dodávající zemní plyn v rámci Spojených států, kde poskytuje elektrickou energii a dodávky zemního plynu hlavně v oblasti východního pobřeží. Mimo Spojené státy působí také v Kanadě a Brazílii. Duke Energy provozuje jaderné, uhelné a vodní elektrárny. Společnost se zabývá vývojem v rámci jaderné energie a v současnosti pracuje na projektu výstavby nové jaderné elektrárny v Severní nebo Jižní Karolíně. Mimo jádra se společnost zaměřuje také na vývoj a zavádění výroby elektrické energie pomocí obnovitelných zdrojů, a to hlavně v rámci vodních, větrných a slunečních elektráren. Akcie společnosti se obchodují na burze NYSE.



**Fundamentální ukazatele (5. 8. 2011)**

P/E = 11,23

P/S = 1,69

P/B = 1,06

Dividendový výnos = 5,5 %

Míra zadluženosti = 0,78 [25]



Obr. 8. Vývoj akciového kurzu společnosti Duke Energy Corporation za posledních pět let [26]

Tab. 3. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. USD) [20][Vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové tržby	10 607	12 720	13 207	12 731	14 272
Čistý zisk	1 863	1 500	1 362	1 075	1 320
Aktiva celkem	68 700	49 686	53 077	57 040	59 090
Oběžná aktiva	7 047	4 916	5 273	5 766	6 223
Vlastní kapitál	26 102	21 199	20 988	21 750	22 522
Cizí zdroje	42 598	28 487	32 089	35 290	36 568

### Vnitřní hodnota akcie

Výpočet pomocí historického modelu tržeb (5 let):

Prognóza vývoje celkových tržeb za rok 2011: 14,12 mld. USD [25]

$$(P/S)_H = P_A/S_A = [(31,72 + 20,17 + 15,01 + 17,21 + 17,81)/5]/[(7,98 + 9,56 + 9,93 + 9,72 + 10,73)/5] = 2,127$$

$$V_0 = (P/S)_H \times S_{2011} = 2,127 \times (14120000000/1330000000) = 22,58 \text{ USD}$$

Výpočet pomocí ziskového modelu:

Prognóza zisku na akcii pro rok 2011: 1,37 USD [25]

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1 = 11,23 \times 1,37 = 15,3851 \text{ USD}$$

### Zhodnocení akciového titulu

Ukazatele P/S a P/B jsou na uspokojivých hodnotách, což můžeme říci i o ukazateli P/E. Společnost tento rok vyplácí poměrně vysokou dividendu. Dividendový výnos činí 5,5 % a pro příští rok je očekávané další navýšení této hodnoty. Dividendy jsou přitom vypláceny nepřetržitě za posledních téměř 30 let. Míra zadlužení společnosti je oproti průměru mého portfolia vyšší, ovšem v porovnání s odvětvím je tato hodnota o více než 30 % nižší. Z pohledu na finanční výkazy můžeme vyčíst, že tržby i zisky jsou za posledních pět let poměrně stabilní. Vypočítaná vnitřní hodnota akcie se pohybuje kolem hodnoty akcie na trhu. Společnost tedy hodnotím jako stabilní bez vyššího potenciálu pro růst akcií, na druhou stranu ale se solidní dividendou.

#### 6.1.3 Intel Corporation

Symbol: INTC

Cena akcie k 9. 8. 2011: 20,60 USD

Počet akcií: 5,29 mld.

#### Popis společnosti

Intel Corporation je největším světovým výrobcem polovodičových obvodů a dalších elektronických zařízení. Společnost byla založena v roce 1968 a sídlí v Křemíkovém údolí v Kalifornii. Intel je lídrem na trhu s mikroprocesory, kde představuje hlavního inovátora této technologie a dlouhodobě si drží více než tříčtvrtinový podíl na trhu s těmito komponenty. Mimo mikroprocesorů společnost produkuje také serverové stanice, chipsety do

základních desek a v současné době se snaží o masivní zavádění tzv. SSD disků, které by měly v budoucnosti plně nahradit dnes používané pevné disky. Akcie společnosti se obchodují na burze NASDAQ.

### Fundamentální ukazatele (5. 8. 2011)

P/E = 9,23

P/S = 2,2

P/B = 2,19

Dividendový výnos = 3,6 %

Míra zadluženosti = 0,04 [25]



Obr. 9. Vývoj akciového kurzu společnosti Intel Corporation za posledních pět let [25]

Tab. 4. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. USD) [20][Vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové tržby	35 382	38 334	37 568	35 127	43 623
Čistý zisk	5 044	6 976	5 292	4 369	11 464
Aktiva celkem	48 368	55 651	50 472	53 095	63 186
Oběžná aktiva	18 280	23 885	19 871	21 157	31 611

Vlastní kapitál	36 752	42 762	39 546	41 704	49 430
Cizí zdroje	11 616	12 889	10 926	11 391	13 756

### Vnitřní hodnota akcie

Výpočet pomocí historického modelu tržeb (5 let):

Prognóza vývoje celkových tržeb za rok 2011: 54,18 mld. USD [25]

$$(P/S)_H = P_A/S_A = [(20,25+26,66+14,66+20,40+21,03)/5]/[(6,69 + 7,25 + 7,10 + 6,64+8,25)/5]=2,867$$

$$V_0 = (P/S)_H \times S_{2011} = 2,867 \times (5418000000/5290000000) = 29,36 \text{ USD}$$

Výpočet pomocí ziskového modelu:

Prognóza zisku na akcii pro rok 2011: 2,38 USD [25]

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1 = 9,32 \times 2,38 = 22,1816 \text{ USD}$$

### Zhodnocení akciového titulu

Hodnota P/E vykazuje dobrá čísla. Hodnoty P/S a P/E jsou uspokojivé. Společnost nabízí poměrně dobrou dividendu, kterou je schopna vyplácet nepřetržitě za posledních více než 15 let. Zadlužení společnosti je velmi nízké, což je ale pro toto odvětví specifické. Podíváme-li se na finanční výkazy, tržby i zisk společnosti mají stabilní hodnoty s nárůstem pro rok 2010. Další, již ale mírnější nárůst se očekává i v letech 2011 a 2012. Při porovnání vnitřní hodnoty akcie s hodnotou tržní pozorujeme mírné podhodnocení, tomu ale díky vyšší volatilitě kurzu této akcie nepřikládám většího významu. Výhodu této akcie vidím především v jejím nárůstu vždy při uvádění nových řad procesorů na trh, vývoj se tedy dá alespoň částečně v průběhu doby předvídat.

## 6.2 Akcie na akciovém trhu ČR

Akciový trh České republiky je samozřejmě nepoměrně menší tomu ve Spojených státech. Jelikož tento trh nabízí pouze několik desítek akciových titulů, stačí tyto tituly pouze porovnat bez nějakého většího filtrování.

### 6.2.1 ČEZ, a.s.

Symbol: BAACEZ

Cena akcie k 10. 8. 2011: 759,60 Kč

Počet akcií: 573 989 759

### Popis společnosti

Akciová společnost ČEZ byla založena v roce 1992 Fondem národního majetku ČR. Majoritním akcionářem je Česká republika. Hlavní činností ČEZ, a.s. je výroba a prodej elektrické energie a podpora elektrizační soustavy. Dále se společnost zabývá výrobou, rozvozem a prodejem tepla. V roce 2003 vzniká spojením ČEZ, a.s. spolu s distribučními společnostmi Skupina ČEZ, která je největším energetickým uskupením ve střední a východní Evropě, samozřejmě pak největším výrobcem elektřiny a tepla v České republice. Společnost je vysoce aktivní v rámci investičních výdajů, které činily 61,7 mld. Kč za rok 2010. ČEZ, a.s. expanduje v rámci regionu střední a východní Evropy, kde vlastní dceřiné společnosti nebo podíly na energetických společnostech.

### Fundamentální ukazatele (5. 8. 2011)

P/E = 9,73

P/S = 2,32

P/B = 2,08

Dividendový výnos = 6 %

Míra zadluženosti = 0,71 [21]



Obr. 10. Vývoj akciového kurzu společnosti ČEZ za posledních pět let [14]

Tab. 5. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. Kč) [23][Vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové tržby	149 134	174 563	183 958	196 352	198 848
Čistý zisk	28 756	42 764	47 351	51 855	47 158
Aktiva celkem	368 655	370 942	473 175	530 259	543 691
Oběžná aktiva	27 697	57 522	126 938	115 304	95 657
Vlastní kapitál	194 937	171 352	185 410	206 675	227 051
Cizí zdroje	173 718	199 590	287 765	323 584	316 640

### Vnitřní hodnota akcie

Výpočet pomocí historického modelu tržeb (5 let):

Prognóza vývoje celkových tržeb za rok 2011: 202 mld. Kč [23]

$$(P/S)_H = P_A/S_A = [(960,01 + 1362,02 + 784,8 + 864 + 783)/5]/[(277,21 + 324,47 + 341,94 + 364,97 + 369,61)/5] = 2,8327$$

$$V_0 = (P/S)_H \times S_{2011} = 2,8327 \times (202000000000/537989759) = 1063,60 \text{ Kč}$$

Výpočet pomocí ziskového modelu:

Prognóza zisku na akcii pro rok 2011: 78,50 Kč [12]

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1 = 9,73 \times 78,50 = 763,805 \text{ Kč}$$

### Zhodnocení akciového titulu

Ukazatel P/E je na dobré hodnotě, taktéž ukazatele P/S a P/B splňují mnou zadaná kritéria. ČEZ vyplácí dlouhodobě poměrně vysoké dividendy. Vezmeme-li v potaz pevné postavení společnosti na českém trhu a její úspěšnou expanzi na trhy zahraniční, neočekávám tedy v budoucnosti výkyvy ve vyplácení dividend. Z finančních výkazů můžeme vyčíst, že společnost mezi roky 2006 až 2009 byla ve fázi růstu a také se zvyšovalo její zadlužení, které ale není v rámci odvětví na neobvyklých hodnotách. Na základě výpočtu vnitřní akciové hodnoty usuzuji o určitém prostoru k růstu akcie. Možný růstový trend ovšem očekávám spíše z dlouhodobějšího hlediska.

### 6.2.2 Komerční banka, a.s.

Symbol: BAAKOMB

Cena akcie k 10. 8. 2011: 2 900 Kč

Počet akcií: 38 009 852

#### **Popis společnosti**

Komerční banka patří mezi přední bankovní instituce v České republice a v regionu střední a východní Evropy. Banka nabízí širokou nabídku služeb, především v oblasti retailového, podnikového a investičního bankovníctví. Společnosti Skupiny Komerční banky, kde vystupuje Komerční banka jako mateřská společnost, nabízejí specializované služby, a to v oblasti stavebního spoření, faktoringu, pojištění, spotřebitelských úvěrů nebo penzijního pojištění.

Komerční banka byla založena v roce 1990 jako státní instituce. O dva roky později se transformovala na akciovou společnost a ihned po transformaci vstupuje na BCPP. Roku 2001 odkupuje Société Générale 60 % státní podíl na této bance. Následně se začíná Komerční banka zaměřovat mimo podniky i na individuální zákazníky a podnikatele. V roce 2006 se Komerční banka stává 100 % vlastníkem v Modré pyramidě a získává tak plnou kontrolu nad třetí největší stavební spořitelnou v České republice. Dne 31. 12. 2010 nabývá účinnosti fúze Komerční banky a Komerční banky Bratislava, následnou nástupnickou společností se stala Komerční banka.

#### **Fundamentální ukazatele (5. 8. 2011)**

P/E = 11,09

P/S = 3,83

P/B = 1,83

Dividendový výnos = 8 %

Celková zadluženost = 0,89 [21]



Obr. 11. Vývoj akciového kurzu Komerční banky za posledních pět let [14]

Tab. 6. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. Kč) [16][Vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové tržby	26 302	29 670	33 714	32 195	32 662
Čistý zisk	9 120	11 225	13 233	11 094	13 410
Aktiva celkem	598 090	661 819	699 044	695 075	698 014
Vlastní kapitál	50 257	50 654	63 031	68 792	76 078
Cizí zdroje	547 833	611 165	636 013	626 283	621 936

### Vnitřní hodnota akcie

#### Výpočet pomocí historického modelu tržeb (roky 2006 až 2009)

Jelikož jsem nedokázal najít prognózu výnosů pro rok 2011, vypočítal jsem pouze vnitřní hodnotu této akcie pro rok 2010.

$$(P/S)_H = P_A/S_A = [(3100 + 4376 + 3000 + 4000)/4]/[(691,98 + 780,59 + 886,98 + 847,02)/4] = 5,6431$$

$$V_0 = (P/S)_H \times S_{2010} = 5,6431 \times (32662000000/38009852) = 4849,14 \text{ Kč}$$

#### Výpočet pomocí ziskového modelu:

Prognóza zisku na akcii pro rok 2011: 368,88 Kč [12]

$$V_0 = (P/E)_N \times E_1 = 11,09 \times 368,88 = 4090,8792 \text{ Kč}$$



### **Zhodnocení akciového titulu**

Komerční banka vykazuje dobrou hodnotu poměru P/E a P/B. Poměr P/S nabývá vyšších čísel, tato hodnota ale ještě není tak vysoká, abych tento titul zavrhl. Celková zadluženost je na vysoké úrovni, což je ale v bankovním sektoru přijatelné. Banka vykazuje za posledních pět let uspokojivé tržby i zisky. Dividendový výnos je velmi dobrý. Oproti předchozímu roku došlo k navýšení tohoto výnosu o 3 %, a tato zvýšená hodnota je prognózována i pro roky 2011 a 2012. Výpočty vnitřní akciové hodnoty ukazují, že vnitřní hodnota akcie je na vyšší úrovni, než hodnota tržní. To signalizuje dobrý předpoklad nákupu. I když je cena akcie Komerční banky pro investora s menším kapitálem vysoká, rozhodují se kvůli dividendě a diverzifikaci do tohoto titulu část svých prostředků vložit.

## 7 STRUKTURA AKCIOVÉHO PORTFOLIA

Po provedení všech předchozích analýz jsem dospěl k rozložení portfolia na tři americké a dva tuzemské akciové tituly. V rámci možností portfolio diverzifikuji na železářský, energetický, technologický sektor a sektor bankovní a investuji do odvětví, o jejichž vývoji můžu mít prostřednictvím médií alespoň částečný přehled. Všechny společnosti v mém portfoliu považuji na trhu za dobře zavedené a schopné vykazovat uspokojivé výsledky i v době slabšího vývoje ekonomiky.

Pro investici si v rámci mých možností stanovuji částku 20 000 Kč, kterou jsem dále rozdělil na částku 13 000 Kč, určenou pro investici do amerických akciových titulů a částku 7 000 Kč určenou pro investice do tuzemských akciových titulů.

*Tab. 7. Struktura akciového portfolia [Vlastní zpracování]*

Společnost	Symbol	Hodnota akcie	Počet nakoupených akcií	Hodnota nákupu
ArcelorMittal	MT	21,67 USD	14	303,38 USD
Duke Energy Corporation	DUK	17,25 USD	15	258,75 USD
Intel Corporation	INTC	20,09 USD	9	180,81 USD
ČEZ, a.s.	BAACEZ	756 Kč	4	3 024 Kč
Komerční banka, a.s.	BAAKOMB	3 054 Kč	1	3 054 Kč
<b>Celkem</b>				<b>742,94 USD</b> <b>6 078 Kč</b>

## **8 ZHODNOCENÍ OBCHODOVÁNÍ**

### **8.1 Vyhodnocení obchodování na akciovém trhu v USA**

Částku 13 000 Kč rozdělím mezi americké akciové tituly přibližně v poměru 4 : 3,5 : 2,5, a to v pořadí společností ArcelorMittal, Duke Energy Corporation, Intel Corporation. K tomuto rozdělení jsem dospěl na základě analýzy těchto akciových titulů. Částka 13 000 Kč činí, po převedení na americký dolar, při kurzu 16,76 ke dni 10. 8. 2011 775,66 USD. Akcie jsem nakoupil dne 10. 8. 2011, při nákupních kurzech uvedených v tabulce výše. Jelikož je trh v současné době v nejistotě, kurzy všech tří titulů nedlouho po realizaci obchodu mírně poklesly a další pokles v následujících dnech nemusí být vyloučen. Nákupem těchto akcií ovšem sleduji dlouhodobý investiční záměr, tudíž výkyvům spojeným se současnou situací skepse nepřikládám většího významu.

### **8.2 Vyhodnocení obchodování na akciovém trhu v ČR**

Pro potřeby investice na tomto akciovém trhu jsem si, jak už bylo výše napsáno, vymezil částku 7 000 Kč, kterou budu rozdělovat mezi dva akciové tituly. Tuto částku musím ovšem snížit o vstupní poplatek na BCPP ve výši 150 Kč. Vzhledem k vysoké ceně akcií Komerční banky nakupuji 11. 8. 2011 pouze jednu akcii této společnosti. V případě akcií ČEZ nakupuji 4 akcie při nákupních cenách uvedených výše. Kurzy obou akciových titulů za poslední týden klesaly, tento pokles může ještě po určitou dobu setrvávat.

### **8.3 Porovnání obchodování na trhu ČR a USA**

Akciový trh České republiky je samozřejmě značně odlišný od akciového trhu USA, který do vysoké míry určuje vývoj na všech akciových trzích světa. Český akciový trh můžeme obecně považovat za méně rizikový, na druhou stranu nabízí menší možnosti k investicím. Investice, které jsem na těchto dvou trzích učinil, ihned po provedení obchodu ztratily na hodnotě. Jelikož ale akcie nakupuji za účelem dlouhodobého držení a po předchozí celkové analýze, nemusím těmto výkyvům věnovat příliš pozornosti.

Od svého akciového portfolia v budoucnosti očekávám, že mi bude schopné generovat solidní příjmy v podobě dividend a hodnota akcií nepoklesne pod nákupní cenu, popř. bude mírně stoupat. V případě naplnění předpokladu, se své investice chystám držet minimálně po dobu pěti let. Pro další vývoj mého portfolia bude rozhodující následující rok.

## ZÁVĚR

Konzervativní hodnotová strategie zaměřená na drobného začínajícího investora, ke které jsem ve své práci dospěl, se mi jeví pro investora v této pozici jako nejlepší možná investiční strategie. Každý investor si musí ve svých začátcích uvědomit, že na trhu proti sobě stojí mnoho zkušených profesionálů, kteří využívají každé maličkosti a na trhu působí po mnoho let. Proti takovým investorům, samozřejmě nemá drobný investor šanci, což ovšem neznamená, že pro drobného investora není na trhu místo a nemůže dosáhnout zisku. Drobný investor by hlavně měl být schopen odhadnout své schopnosti a správně si určit investiční cíle.

Navrhovaná konzervativní strategie by v sobě měla pojímat a zkompletovat jak fundamentální, tak i technickou a psychologickou analýzu. Investor by si měl z každého z těchto přístupů vzít určitý odlišný pohled na vývoj trhu a tento pohled poté co nejlépe využít při svém investičním uvažování. Velmi důležité pro tuto investiční strategii je sledování vývoje ve světě a ve světové ekonomice a schopnost udělat si na tento vývoj svůj vlastní názor, neboť poté bude takovýto investor lépe schopen čelit davovému chování.

Strategie, o které zde píšu je samozřejmě strategií dlouhodobou. Je výhodné tedy vybírat takové akciové tituly, u nichž si bude investor z velké části jist ziskovostí svých vložených prostředků a jeho ochota tyto tituly po delší dobu držet nevyprchá. Pokud bude investor schopen tohoto dostát, jeho investice se mu pravděpodobně zhodnotí. Důležité je ale také dodat, že i sebevýhodněji vypadající investice, kterou investor náležitě zanalyzuje, může vést ke ztrátě.

Drobný začínající investor by neměl čekat od svých investic zázraky. Investor vyznávající hodnotovou strategii ví, že na investicích do akcií nezbohatne, a ani to od nich neočekává, na druhou stranu ovšem akciové investice chápe jako možnost dosáhnout určité uspokojivé výše zisku, kterého je při správném a rozumném dohledu nad portfoliem dosaženo při riziku nižším, než u celé řady jiných investičních instrumentů.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

## Monografie:

- [1] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [2] GRAHAM, B., ZWEIG, J. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [3] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [4] JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [5] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6. přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [6] MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [7] REJNUŠ, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2004. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [8] VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

## Internetové zdroje:

- [9] Atlantik.cz [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.atlantik.cz/dokumenty-ke-stazeni>>.
- [10] Akont.cz [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.akont.cz/cz/akcie-dlouhodobě-nejvýnosnější-investice>>.
- [11] Burza cenných papírů Praha, a.s. [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>>.
- [12] BrokerJet České spořitelny [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<https://cz.brokerjet.com/home/index1.phtml>>.
- [13] Finance.cz [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/306380-eurozona-inflace-v-breznu-nejvyse-za-26-mesicu-zahranicni-obchod-s-deficitem/>>.

- [14] Fio [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <[http://www.fio.cz/docs/cz/C\\_zaklad.pdf](http://www.fio.cz/docs/cz/C_zaklad.pdf)>.
- [15] iDNES.cz/Ekonomika [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.idnes.cz/>>.
- [16] Komerční banka. *Publikace KB* [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.kb.cz/cs/o-bance/o-nas/publikace-kb.shtml>>.
- [17] Komerční banka. *Základní informace* [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.kb.cz/cs/o-bance/o-nas/zakladni-informace.shtml>>.
- [18] Kurzy.cz [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.kurzy.cz/>>.
- [19] Ministerstvo financí České republiky [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html)>.
- [20] MSN [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://money.msn.com/investing/>>.
- [21] Patria Online [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/>>.
- [22] Patria Direct [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<https://www.patria-direct.cz/Dokumenty/Sazebník%20poplatků.pdf>>.
- [23] Skupina ČEZ. [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.cez.cz/cs/pro-investory.html>>.
- [24] Veřejnýdluh.cz [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.verejnydluh.cz/>>.
- [25] YAHOO! Finance [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://finance.yahoo.com/>>.
- [26] X-Trade Brokers [online]. [cit. 2011-08-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.xtb.cz/trhy/akcie/poplatky/>>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

AMEX	American Stock Exchange
BCPP	Burza cenných papírů Praha
ČNB	Česká národní banka
DJIA	Dow Jones Industrial Average
DPH	Daň z přidané hodnoty
HDP	Hrubý domácí produkt
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
P/B	Price/book value (cena akcie/účetní hodnota akcie)
P/E	Price/earnings (cena akcie/zisk na akcii)
P/S	Price/sales (cena akcie/ tržby na akcii)
S&P	Standard & Poor's
SPAD	System pro podporu trhu, akcií a dluhopisů

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Základní rozdělení finančního trhu [7].....	13
Obr. 2. Vývoj tržeb v jednotlivých fázích životního cyklu odvětví [8].....	27
Obr. 3. Vývoj indexu DJIA v období od roku 1970 do července 2011[25] .....	36
Obr. 4. Vývoj indexu S&P 500 v období od roku 1970 do července 2011[25] .....	37
Obr. 5. Vývoj indexu NASDAQ Composite v období od roku 1970 do července 2011[25] .....	37
Obr. 6. Vývoj indexu PX v období od 5. 4. 1994 do 29. 7. 2011[11] .....	39
Obr. 7. Vývoj akciového kurzu společnosti ArcelorMittal za posledních pět let [25] .....	47
Obr. 8. Vývoj akciového kurzu společnosti Duke Energy Corporation za posledních pět let [26] .....	49
Obr. 9. Vývoj akciového kurzu společnosti Intel Corporation za posledních pět let [25] .....	51
Obr. 10. Vývoj akciového kurzu společnosti ČEZ za posledních pět let [14].....	53
Obr. 11. Vývoj akciového kurzu Komerční banky za posledních pět let [14] .....	56



**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Poplatky za zprostředkování obchodních operací po internetu [9; 12; 14; 22; 26] [Vlastní zpracování] .....	44
Tab. 2. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. USD) [20][Vlastní zpracování].....	47
Tab. 3. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. USD) [20][Vlastní zpracování].....	49
Tab. 4. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. USD) [20][Vlastní zpracování].....	51
Tab. 5. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. Kč) [23][Vlastní zpracování].....	54
Tab. 6. Ukazatele finančních výkazů v letech 2006 až 2010 (údaje v mil. Kč) [16][Vlastní zpracování].....	56
Tab. 7. Struktura akciového portfolia [Vlastní zpracování] .....	58