

# Projekt řízení maximalizace rodinného majetku prostřednictvím akciových trhů

Aleš Krbec

---

Bakalářská práce  
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Aleš KRBEC**  
Osobní číslo: **M07919**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Projekt řízení maximalizace rodinného majetku prostřednictvím akciových trhů**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Proveďte průzkum odborné literatury související s problematikou investování na akciových trzích.

#### II. Praktická část

- Vypracujte analýzu vámi vybraných akciových titulů a sestavte investiční portfolio.
- Zhodnoťte úspěšnost portfolia a navrhnete doporučení pro budoucí investiční rozhodnutí.

### Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.  
[2] GRAHAM, B. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.  
[3] JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.  
[4] KRÁL', M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.  
[5] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**

Datum zadání bakalářské práce: **6. dubna 2010**

Termín odevzdání bakalářské práce: **21. května 2010**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010

  
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <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;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou 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 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 práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 18.5.2010

Alex Kubic

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

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

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

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

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

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(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 výtěšku 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 výtěšku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Předmětem této bakalářské práce je proces investování na akciových trzích. Teoretická část je zaměřena na rozdělení finančního trhu a jeho popis. Dále se zabývá technickou, fundamentální a psychologickou analýzou akcií. V neposlední řadě popisuje různé investiční strategie a rizika s nimi související.

V praktické části této práce je nejprve vybrán obchodník s cennými papíry dle stanovených kritérií. Poté je provedena globální analýza USA a Číny. Na ní dále navazuje fundamentální analýza akcií vybraných společností.

Projektová část popisuje reálné nákupy a prodeje akcií zařazených do investičního portfolia. Následně je zhodnocena výnosnost investic a jsou navržena doporučení pro budoucí investiční rozhodnutí.

Klíčová slova: akcie, finanční trhy, fundamentální analýza, investice, riziko, vnitřní hodnota

## **ABSTRACT**

The subject of this bachelor thesis is the process of investing in stock markets. The theoretical part is focused on the structure of financial market and its characterization. Next the thesis deals with technical, fundamental and psychological stock analysis. Last but not least it describes various investment strategies and related risks.

First there is a broker chosen by defined criteria in the practical part of the thesis. Then there is a global analysis of the USA and China made in this part. The thesis continues with fundamental analysis of chosen companies' shares.

The project part describes real purchases and sales of shares placed into investment portfolio. Then there is evaluated rate of return on investment and suggested recommendations for the further investment decisions.

Keywords: shares, financial markets, fundamental analysis, investment, risk, intrinsic value

## Poděkování

Rád bych tímto poděkoval panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, Csc. za cenné rady, podněty a zkušenosti, které mi poskytl při tvorbě této bakalářské práce.

*„Neptej se na kurz akcie, ale na hodnotu, kterou dostaneš.“*

Warren Buffett

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 FINANČNÍ TRH</b> .....	<b>13</b>
1.1 ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU .....	13
1.1.1 Peněžní trhy.....	14
1.1.2 Kapitálové trhy.....	14
1.1.3 Devizové trhy .....	15
1.1.4 Trhy drahých kovů .....	15
1.2 NELEGÁLNÍ PRAKTIKY NA FINANČNÍM TRHU.....	15
1.2.1 Praní špinavých peněz .....	15
1.2.2 Insider trading.....	15
1.2.3 Manipulace s kurzem .....	15
1.2.4 Záměrné poškozování klienta.....	16
1.2.5 Tunelování.....	16
1.3 DOHLED NAD FINANČNÍM TRHEM .....	17
<b>2 TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ</b> .....	<b>18</b>
2.1 VZNIK TRHŮ CENNÝCH PAPÍRŮ .....	18
2.2 SMYSL TRHŮ CENNÝCH PAPÍRŮ .....	18
2.3 ČLENĚNÍ TRHŮ CENNÝCH PAPÍRŮ .....	18
2.3.1 Trhy cenných papírů podle obchodovaných instrumentů.....	18
2.3.2 Primární a sekundární trhy cenných papírů.....	19
2.4 VYBRANÉ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ.....	20
2.4.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP) .....	20
2.4.2 RM-SYSTEM .....	21
2.4.3 New York Stock Exchange (NYSE).....	21
2.4.4 American Stock Exchange (AMEX).....	22
2.4.5 NASDAQ .....	22
2.4.6 Americký OTC trh.....	23
2.4.7 Tokyo Stock Exchange (TSE).....	23
2.4.8 London Stock Exchange (LSE).....	23
<b>3 AKCIOVÉ TRHY</b> .....	<b>24</b>
3.1 AKCIE.....	24
3.1.1 Druhy akcií .....	24
3.1.2 Dividendy .....	25
3.1.3 Dividendová politika .....	25
3.1.4 Výnosy z akcií .....	26
3.1.5 Vybrané investiční ukazatele.....	27
3.1.6 Initial Public Offering (IPO) .....	29
3.2 ANALÝZA AKCIÍ.....	30
3.2.1 Technická analýza .....	30
3.2.2 Fundamentální analýza.....	30



3.2.3	Psychologická analýza.....	31
3.3	BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ.....	32
<b>4</b>	<b>INVESTOVÁNÍ.....</b>	<b>34</b>
4.1	ROZDÍL MEZI INVESTICÍ A SPEKULACÍ .....	34
4.2	DIVERZIFIKACE PORTFOLIA.....	34
4.3	INVESTIČNÍ STRATEGIE .....	35
4.3.1	Indexová strategie.....	35
4.3.2	Výnosová strategie .....	35
4.3.3	Růstová strategie .....	35
4.3.4	Aktivní investování .....	35
4.3.5	Trading .....	36
4.4	TYPY INVESTORŮ.....	36
4.4.1	Neriskující investor .....	36
4.4.2	Konzervativní investor .....	36
4.4.3	Agresivní investor .....	36
4.4.4	Spekulativní investor.....	37
4.5	RIZIKO.....	37
4.5.1	Typy rizik .....	37
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>38</b>
<b>5</b>	<b>VÝBĚR OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY .....</b>	<b>39</b>
5.1	KRITÉRIA VÝBĚRU .....	39
5.2	SROVNÁNÍ BROKERŮ .....	39
5.3	OTEVŘENÍ ÚČTU U BROKERA .....	40
<b>6</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA AMERICKÝCH AKCIÍ.....</b>	<b>42</b>
6.1	GLOBALNÍ ANALÝZA USA .....	42
6.2	ODVĚTOVÁ ANALÝZA.....	45
6.3	ANALÝZA SPOLEČNOSTI BANK OF AMERICA .....	46
6.4	ANALÝZA SPOLEČNOSTI MEADOWBROOK INSURANCE GROUP .....	49
6.5	ANALÝZA SPOLEČNOSTI BIOELECTRONICS .....	51
<b>7</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ČÍNSKÝCH AKCIÍ.....</b>	<b>54</b>
7.1	GLOBALNÍ ANALÝZA ČÍNY .....	54
7.2	ODVĚTOVÁ ANALÝZA.....	55
7.3	ANALÝZA SPOLEČNOSTI JADE ART GROUP.....	56
<b>8</b>	<b>INVESTIČNÍ PROJEKT .....</b>	<b>60</b>

8.1	INVESTICE DO AKCIÍ BANK OF AMERICA.....	60
8.2	INVESTICE DO AKCIÍ MEADOWBROOKS INSURANCE GROUP.....	62
8.3	INVESTICE DO AKCIÍ BIOELECTRONICS .....	63
8.4	INVESTICE DO AKCIÍ JADE ART GROUP .....	64
8.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ INVESTOVÁNÍ NA AKCIOVÝCH TRZÍCH.....	65
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>66</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>67</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>74</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>77</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>78</b>

## ÚVOD

Přímé investování na akciových trzích není v České republice zatím tolik rozšířené jako je tomu v západních zemích. Lidé u nás mají stále ještě obchodování s akciemi spojeno s divokou kuponovou privatizací, a proto mají své úspory uloženy na bankovních účtech nebo, jak se poslední dobou hodně rozšířilo, na účtech spořicích. Ovšem ani spořicí účty většinou nedokáží svou výkonností překonat inflaci. Tím tedy dochází k postupné ztrátě hodnoty těchto úspor. V posledních letech začala řada lidí u nás využívat kolektivního investování do podílových fondů, jež jsou spravovány profesionálními portfolio manažery. Nicméně tyto investice jsou většinou spojeny se vstupními, výstupními, správními a různými jinými poplatky, které nám náš potenciální výnos snižují. Proč tedy investovat na akciových trzích prostřednictvím fondů, když můžeme investovat individuálně, vyhnout se těmto poplatkům a mít možnost sami si řídit tok vlastních investic? Navíc pokud si člověk zvolí správnou investiční strategii, má slibnou šanci svými výnosy překonat i výnosy podílových fondů.

Tato bakalářská práce je tedy zaměřena na individuální investování drobného investora na akciových trzích. Skládá se ze tří částí. První část je částí teoretickou, kde se věnuji základním souvislostem, které by měl každý investor při investování na kapitálových trzích znát. Popisují zde finanční trh a jeho členění spolu s nekalými praktikami, se kterými se občas musí potýkat. Dále zde uvádím český burzovní systém spolu s vybranými největšími světovými burzami. V části zaměřené na akciový trh vysvětlují co to jsou akcie, jejich členění, výnosy z akcií, dividendy a také možnost primárního úpisu akcií, tedy IPO. V neposlední řadě se také věnuji rozdílu mezi investicemi a spekulacemi, diverzifikací portfolia, různými investičními strategiemi a také rizikem, které neodmyslitelně k investování patří.

Praktická část bakalářské práce obsahuje výběr obchodníka s cennými papíry dle mnou stanovených kritérií. Dále je zde provedena globální analýza Spojených států amerických a Číny. Hlavní pozornost této praktické části je ovšem zaměřena na fundamentální analýzu čtyř firem, do kterých jsem investoval. Jedná se o tři americké firmy a jednu čínskou.

Ve své projektové části se zabývám reálným investováním do výše zmíněných čtyř firem. V závěru hodnotím výkonnost jak jednotlivých investic, tak i celého portfolia a uvádím doporučení do budoucna.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 FINANČNÍ TRH

Finanční trh je místem, kam směřují toky finančních prostředků od různých subjektů v ekonomice. Role fungujícího finančního trhu je v tržní ekonomice zcela nepostradatelná. Jeho hlavním úkolem je zabezpečit přesun volných peněžních prostředků od subjektů, jež jich mají přebytek, k subjektům s jejich nedostatkem. [1]

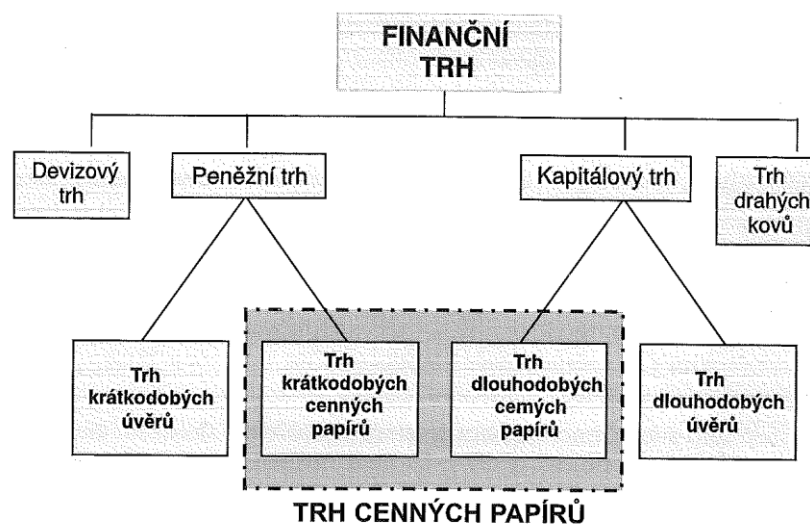
Na finanční trhy přicházejí investoři investovat své volné peněžní prostředky za vidinou dosažení zisku. Opakovaně se vzdávají své jisté současné hodnoty finančních prostředků v naději, že budoucí hodnota jimi vložených prostředků bude vyšší, navýšena o výnos. A právě toto je hlavním motivem k investování. [1]

Systém finančních trhů umožňuje přemísťovat peněžní prostředky od přebytkových subjektů k subjektům s deficitem prostřednictvím obchodování s finančními instrumenty. To znamená, že prostředky jsou přemísťovány k těm subjektům, které je dokáží využít neefektivněji, tzn. jsou ochotny zaplatit nejvyšší cenu za jejich získání. [2]

Bez existence finančních trhů by přebytkové subjekty měly menší motiv pro tvorbu úspor, a deficitní subjekty by ztrácely motivy pro vypůjčování si peněžních prostředků. [2]

## 1.1 Členění finančního trhu

Nejčastější způsob členění finančního trhu je uveden v následujícím obrázku (Obr. 1).



Obr. 1. Členění finančního trhu [3]

### 1.1.1 Peněžní trhy

*Tvoří je:*

#### **Trhy krátkodobých úvěrů:**

- *Finanční úvěry* – jsou zejména poskytovány komerčními bankami prostřednictvím krátkodobých úvěrů,
- *Obchodní úvěry* – souvisejí s dodávkami zboží mezi podniky,
- *Půjčky na mezibankovním trhu* – půjčování mezi bankami navzájem. [3]

**Trhy krátkodobých cenných papírů** – jako nástroje se zde používají zejména směnky, šeky, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky, atd.

Na peněžních trzích se provádějí krátkodobé finanční operace. Finanční instrumenty na peněžním trhu se vyznačují nižším výnosem, menším rizikem a poměrně velkou likviditou. To je dáno tím, že s krátkodobými cennými papíry peněžního trhu se obchoduje častěji než s dlouhodobými a jejich cena nepodléhá tak vysokým cenovým fluktuacím, tedy jsou relativně bezpečnější.

Hlavními dodavateli peněžních prostředků jsou zde většinou komerční banky, které poskytují financování provozního kapitálu podnikům, dále krátkodobé půjčky domácnostem a vládám příslušných států. [3]

### 1.1.2 Kapitálové trhy

Na kapitálových trzích se poskytují střednědobé a dlouhodobé úvěry a také finanční operace s dlouhodobými cennými papíry. Je tedy určen pro finanční operace s dlouhodobými finančními prostředky, které mají charakter investic.

Účastníky nejčastěji bývají jednotlivci, podniky, finanční instituce či vlády jednotlivých zemí. Hlavními instrumenty jsou především akcie a dlouhodobé dluhopisy, a proto se kapitálový trh často nazývá trhem cenných papírů.

Kapitálový trh je považován za více rizikovější než peněžní. Je to dáno dlouhodobou vázaností peněžních prostředků v cenných papírech. [3]

### 1.1.3 Devizové trhy

Na devizových trzích dochází ke směňování nejvýznamnějších světových konvertibilních měn. Komerční banky si zde opatřují potřebnou cizí měnu, centrální banky zde mohou provádět devizové intervence. [3]

### 1.1.4 Trhy drahých kovů

Mezi nejdůležitější trhy drahých kovů patří zejména trhy zlata, stříbra, platiny nebo třeba paládia. [3]

## 1.2 Nelegální praktiky na finančním trhu

Mezi nelegální praktiky a obchody na finančním trhu patří zejména:

### 1.2.1 Praní špinavých peněz

Jedná se o aktivitu, jejímž cílem je provést co nejvíce neutrálních obchodních operací s penězi pocházejícími z trestné činnosti, a to až do té doby, dokud nedojde k domnění, že jde o legálně získané peníze. Hlavním smyslem je tedy utajit pravý původ peněz a zamést veškeré stopy. [1]

### 1.2.2 Insider trading

Insider trading je anglický výraz pro obchodování s vnitřními informacemi. Za insider trading se považuje sjednávání kontraktů na základě informací, které nejsou veřejné. Dopustit se jej mohou osoby ve vedení společnosti, ale také obchodníci s cennými papíry, rodinní příslušníci, přátelé či zaměstnanci. [4]

Zneužití vnitřních informací umožňuje insiderovi obchodovat s akcemi ještě před značným kurzotvorným pohybem, který vyvolá zveřejnění této vnitřní informace, a tím realizovat vysoký kapitálový zisk v důsledku svého vnitřního postavení vůči ostatním účastníkům na trhu, kteří danou neveřejnou informací nedisponují. [1]

### 1.2.3 Manipulace s kurzem

Manipulací s kurzem se rozumí snaha určitého subjektu zkreslit představu účastníků o hodnotě finančního instrumentu, jeho nabídce či poptávce.

Manipulace s kurzem může být prováděna např.:

- prostřednictvím *nelegálních obchodních skupin*,
- *koncentrací vlastnictví* určitého druhu cenného papíru v rukou skupiny osob,
- *vytvářením falešného trhu*, kde dochází k neodůvodněným kurzovým pohybům na základě falešných, klamných a předstíraných skutečností,
- *naked short sale* – situace, kdy akcie nejsou půjčovány, aby kryly krátké prodeje. Tím dochází k umělému snižování kurzu akcií,
- *stock-chat message boards* – prostřednictvím internetových chatových místností (například na Yahoo! Finance) může docházet k ovlivňování druhých investorů poskytováním falešných či zkreslených informací a tím i k manipulaci s kurzem daného finančního instrumentu. [1, 5]

#### **1.2.4 Záměrné poškozování klienta**

- *čeření účtu klienta brokery* – ve snaze maximalizovat své provize poskytují brokeři svým klientům bezcenné tipy k nákupu či prodeji cenných papírů.
- *parazitování na příkazech klienta* – klientovi je účtována vyšší cena, než za jakou byl ve skutečnosti pokyn realizován.
- *front-running* – broker nejdříve nakoupí akcie na svůj účet a až poté realizuje klientovu velkou objednávku, která výrazněji pohne kurzem. Tím se broker přiživí na objednávce svého klienta.
- *doporuční investorům* nakoupit nadhodnocené akcie tak, jak se to hodí obchodníkovi pro jeho portfolio.
- *telefonické poradenství* – je analyticky bezcenné. Zneužívá důvěry a psychologických aspektů k ovlivnění rozhodnutí investorů. [1, 5]

#### **1.2.5 Tunelování**

Tunelování je původní český výraz, jenž se rozšířil do světa v souvislosti s obřími tunely v České a Slovenské republice v první polovině 90. let.



Jedná se o zcizení majetku podniků vlastníky, či osobami ve vedení, přičemž poškození jsou menšinoví akcionáři. [4]

### **1.3 Dohled nad finančním trhem**

V České republice vykonává dohled nad finančním trhem Česká národní banka. ČNB provádí dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. ČNB dále stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Systematicky reguluje, dohlíží a popřípadě postihuje jakékoliv nedodržování stanovených pravidel. [6]

## 2 TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

### 2.1 Vznik trhů cenných papírů

Počátky vzniku trhů s cennými papíry se datují do 12. a 13. století v italských městech Janov, Florencie, Benátky a Milán. Italští kupci se začali pravidelně scházet a směňovat krátkodobé cenné papíry za likvidnější prostředky. Trh zpočátku nebyl organizován a obchodníci se vzájemně neznali. Později se začali shlukovat do burzovních spolků. [1, 2]

Obrovského rozmachu zažily trhy cenných papírů v druhé polovině 19. a počátkem 20. století. Tento rozmach byl ukončen Velkou hospodářskou krizí v roce 1929. V 50. letech dochází k nové etapě amerického investičního bankovníctví, kdy rozsáhlé sítě investičních firem zpřístupnily investování drobným investorům. Největší zásluhu na tom měla investiční firma Merrill Lynch, která se stala díky své masové reklamě nejznámější makléřskou firmou ve Spojených státech i v zahraničí. [1, 2]

### 2.2 Smysl trhů cenných papírů

Smyslem trhů cenných papírů je umožnění investování volných peněžních prostředků do těch aktiv, kde lze očekávat nejvyšší výnos za podstoupení přijatelného rizika. Trhy cenných papírů umožňují investorům diverzifikovat vložené prostředky mezi více finančních instrumentů, a tím výrazněji snižovat investiční riziko. [2]

Trhem cenných papírů se rozumí systém ekonomických vztahů a institucí, které zprostředkovávají alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím cenných papírů nebo jiných druhů finančních instrumentů (derivátů). [2]

### 2.3 Členění trhů cenných papírů

Trhy cenných papírů můžeme členit podle různých kritérií. Mezi nejčastější členění patří členění *podle obchodovaných instrumentů* a členění na *primární a sekundární trh*.

#### 2.3.1 Trhy cenných papírů podle obchodovaných instrumentů

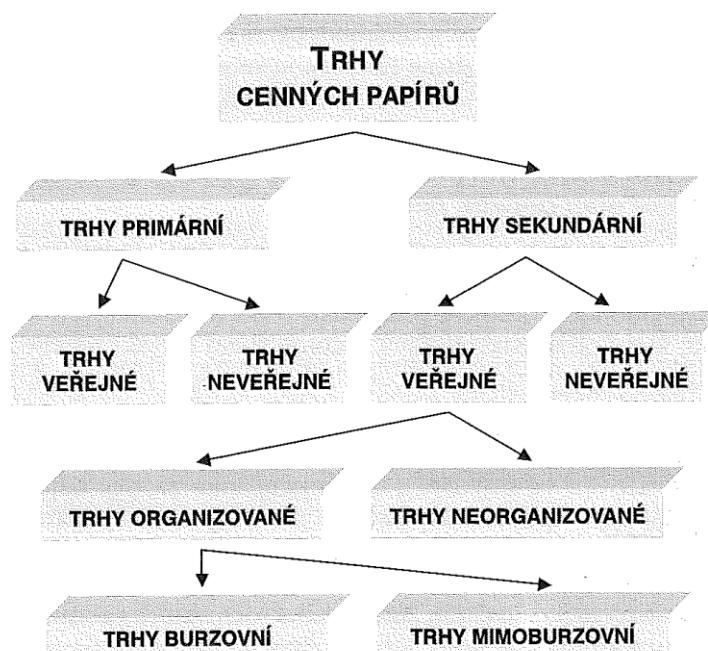
- akciové trhy – zde se obchodují různé druhy akcií,

- dluhopisové trhy – na dluhopisových trzích se obchodují vládní, bankovní, podnikové, či komunální dluhopisy,
- trhy finančních derivátů – zde se můžeme setkat s opcemi, futures, swapy, apod. [2]

### 2.3.2 Primární a sekundární trhy cenných papírů

Trhy cenných papírů je možno rozdělit na primární a sekundární trhy podle toho, zda se jedná o novou emisi, nebo zda se obchoduje již s dříve vydanými cennými papíry.

Tento asi nejuznávanější způsob členění [3] je znázorněn v následujícím obrázku (Obr. 2).



Obr. 2. Členění trhu cenných papírů [3]

**Primární trhy** – na primárních trzích si stát a velké společnosti vypůjčují peníze prvotním prodejem nových cenných papírů. Smysl primárního trhu spořívá v získávání nových peněžních zdrojů, za které dlužníci emitují cenné papíry.

**Sekundární trhy** – na sekundárních trzích se obchodují již dříve vydané cenné papíry. Hlavní funkcí sekundárního trhu je zajištění dostatečné likvidity a stanovení tržních cen. Obchodování na sekundárních trzích probíhá ve značně rozsáhlejších objemech než na trzích primárních.

**Veřejné primární trhy** – cenné papíry jsou zde veřejně nabízeny prostřednictvím reklamní kampaně. Vydány jsou v okamžiku, kdy našly svého prvního majitele.

**Veřejné sekundární trhy** – obchodují se zde cenné papíry, které byly již dříve emitovány.

Tyto trhy můžeme dále dělit na:

- *organizované* – zpravidla prostřednictvím burzy nebo jiného licencovaného mimoburzovního organizátora veřejného trhu,
- *neorganizované* – spadají sem tzv. OTC obchody (přes přepážku).

**Neveřejné primární trhy** – zde se obchodují tzv. uzavřené emise, kdy se emitent předem domluví s investory o prodeji svých nově emitovaných cenných papírů a tento prodej se následně oznamuje již jako skutečnost.

**Neveřejné sekundární trhy** – obchody s cennými papíry probíhají přímo mezi kupci a stávajícími vlastníky. Subjekty obchodují buď přímo mezi sebou, nebo prostřednictvím zprostředkovatelů. [3]

## 2.4 Vybrané trhy cenných papírů

### 2.4.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Burza cenných papírů Praha, a.s. je největším organizátorem trhu s cennými papíry u nás. Vznikla již v roce 1871 pod názvem Pražská bursa. Její činnost byla ovšem pozastavena v roce 1938 a k jejímu opětovnému založení došlo až v roce 1992, a to pod názvem Burza cenných papírů Praha, a.s. [1]

BCPP je členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry (SEC) jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory. Od konce roku 2008 je novým majoritním akcionářem Wiener Börse AG. Na BCPP je obchodováno 14 titulů. [7]

**SPAD** – je zkratkou systému pro podporu akcií a dluhopisů. Zásadní funkci v tomto systému hrají tvůrci trhu, tzv. market makers. Obchodují se zde velké objemy peněz. [1]

**KOBOS** – je zkratkou pro kontinuální obchodní systém. Zde mohou obchodovat i drobní investoři, protože 1 lot je stanoven na 1 kus akcie. [1]

### 2.4.2 RM-SYSTÉM

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů je trhem, kde se obchoduje s akcemi nejvýznamnějších českých i zahraničních společností jako například ČEZ, Telefónica O2, Unipetrol, Komerční banka, Erste Bank, Philip Morris ČR nebo NWR. Od roku 2007 se na burze RM-SYSTÉM obchodují v českých korunách zahraniční akciové tituly. Mezi nejznámější patří společnost Volkswagen, Deutsche Telekom, Intel, Nokia, Exxon Mobil, McDonald's nebo Microsoft. Společnost RM-SYSTÉM vznikla v roce 1993 a v prosinci 2008 se stala standardním burzovním trhem zaměřeným na drobné a střední investory. [8]

### 2.4.3 New York Stock Exchange (NYSE)

New York Stock Exchange (NYSE) je největší burzou s cennými papíry na světě. Americké společnosti, jenž jsou kótovány na NYSE, představují kolem 80% celkové tržní kapitalizace veřejně obchodovaných společností v USA. Na NYSE probíhá přes 80% obchodů s akcemi kótovanými v USA. NYSE vznikla v roce 1792 a zpočátku se obchodovalo s 5 tituly. V dubnu 2007 vznikla společnost NYSE Euronext fúzí mezi NYSE Group, Inc. a Euronext N. V. Burza má svůj vlastní index Dow Jones Industrial Average (DJIA). DJIA je považován za nejznámější index světa. Byl sestaven Charlesem Dowem a jeho počáteční hodnota byla 40,74. Dnes se jeho hodnota pohybuje nad 11000. NYSE si jako jedna z mála na světě zachovala charakter prezenční burzy, ovšem obchodování na parketu je již značně podporováno elektronickým obchodováním. Podmínkou pro listování akcií na NYSE je předpoklad emise alespoň 1 milionu akcií o tržní kapitalizaci alespoň 100 milionů dolarů a se ziskem společnosti za poslední tři roky alespoň 11 milionů dolarů. Na NYSE je obchodováno asi 2800 společností. [1, 4]



Obr. 3. Vývoj indexu DJIA za posledních 30 let [9]

#### 2.4.4 American Stock Exchange (AMEX)

AMEX je druhou největší americkou burzou. Obchoduje se zde s akcemi malých a středních podniků, které nesplňují přísné požadavky na vstup na NYSE, a proto je tato burza přístupnější pro mladší společnosti. Je zde registrováno asi 600 společností a burza má svůj vlastní index AMEX Composite. [4]

#### 2.4.5 NASDAQ

Jedná se o organizovaný mimoburzovní trh v USA a nemá podobu obchodování na parketu jako NYSE. NASDAQ je největší elektronický systém obchodování s akcemi v USA. Veškeré obchodování je zajišťováno prostřednictvím elektronického systému NASDAQ, který má podobu obchodního systému řízeného cenou. Obchody v NASDAQ tvoří asi 13% všech obchodů s akcemi v USA. Díky své schopnosti rychle zavádět nové technologie patří NASDAQ mezi nejrychleji rostoucí trhy světa. Na NASDAQ je registrováno asi 3200 společností a burza má tři své indexy:

- NASDAQ Composite – ten obsahuje všechny obchodované společnosti,
- NASDAQ-100 – obsahuje 100 nejvíce obchodovaných společností,
- NASDAQ Biotechnology Index.

Podmínkou pro registraci podniku na NASDAQ je emise alespoň 1,25 milionu akcií o tržní kapitalizaci alespoň 70 milionů dolarů a se ziskem společnosti za poslední tři roky alespoň ve výši 11 milionu dolarů. Na trhu NASDAQ existuje předobchodní a poobchodní fáze obchodování, tzv. extended hours. [1, 4]



Obr. 4. Vývoj indexu NASDAQ Composite za posledních 30 let [10]

#### 2.4.6 Americký OTC trh

OTC trh je trhem dealerů, kteří stále kótují ceny, za které jsou ochotni koupit a prodat určité akcie. Řada investorů se OTC trhů obává, protože se domnívají, že se zde s cenami akcií manipuluje.

OTC trh se skládá z:

- **Pink Sheets** – společnosti zde nemusejí splňovat žádné požadavky. Jedná se o méně likvidní trh a obchoduje se zde asi s 45000 společnostmi. Investice do těchto společností jsou považovány za velice rizikové.
- **OTC Bulletin Board (OTC BB)** – jsou zde přísnější požadavky než na trhu Pink sheets. Společnosti musí podávat periodické zprávy americké komisi pro cenné papíry (SEC) nebo obdobnému zahraničnímu regulátorovi. [4]

#### 2.4.7 Tokyo Stock Exchange (TSE)

Tokijská burza cenných papírů byla založena v roce 1878 a je druhým největším kapitálovým trhem na světě, hned po NYSE. Od roku 1999 se všechny obchody již realizují elektronicky. Na TSE je obchodováno asi 2300 společností. Obecně používaným indexem je index Nikkei 225. [1, 4]

#### 2.4.8 London Stock Exchange (LSE)

Londýnská burza je považována za srdce globálních finančních trhů. Její počátky sahají do konce 17. století. LSE je největší evropskou burzou. Patří jí čtvrté místo mezi světovými kapitálovými trhy, po NYSE, Tokyo Stock Exchange a NASDAQu. Na LSE je registrováno asi 2800 společností. [1, 4]

## 3 AKCIOVÉ TRHY

### 3.1 Akcie

Akcie je majetkový cenný papír, který představuje podíl na majetku určité akciové společnosti. Jedná se o nerozšířenější a nejvýznamnější instrument kapitálových trhů. Akcie je dlouhodobý cenný papír bez stanovené doby splatnosti. Akciová společnost emituje akcie za účelem získání peněžních prostředků pro svůj vznik nebo pro rozšíření svých aktivit. Akcionář neručí za závazky akciové společnosti. [1, 4]

#### 3.1.1 Druhy akcií

##### *a) Kmenové a prioritní akcie*

Kmenové akcie – jedná se o nejčastější podobu akcií, s nimiž jsou spojena práva akcionáře účastnit se valné hromady, právo na likvidační zůstatek v případě likvidace a právo pobírat dividendu.

Prioritní akcie – jsou kombinací kmenových akcií a dluhu podniku. S prioritními akciemi je spojeno vyplácení prioritních dividend. Akcionáři dostávají vypláceny prioritní dividendy, avšak nemají právo hlasovat na valné hromadě. Pokud nejsou prioritní dividendy vyplaceny, akcionář toto právo dočasně získává. Následně má právo na výplatu kumulativní výše dividend, tedy i těch, které mu nebyly v minulém období vyplaceny. Prioritní akcie mají přednost při výplatě dividend před kmenovými. Nemůže se tedy stát, že budou vyplaceny dividendy z kmenových akcií a z prioritních ne. S prioritními akciemi je obvykle spojena pevná výše dividendy, kdežto výše dividend u kmenových akcií závisí na výkonnosti podniku. Pokud dojde k úpadku společnosti, prioritní akcie mají přednost před kmenovými. [1, 4, 11]

##### *b) listinné a zaknihované akcie*

Listinné akcie – mají hmotnou podobu a akcionář je drží u sebe.

Listinné akcie mohou být:

- *na jméno* – tyto akcie jsou spojeny s konkrétním akcionářem,
- *na doručitele (majitele)* – tyto akcie nejsou spojeny s konkrétním akcionářem. Převod akcií probíhá pouhým předáním. Akcie na doručitele nezajišťují transparent-



nost operací, ztěžují boj proti praní špinavých peněz a umožňují daňové úniky. Proto se celosvětově od této formy listinných akcií upouští.

Zaknihované akcie – nemají hmotnou listinnou podobu. Jsou elektronicky registrovány v některém registru cenných papírů. [1, 4]

### 3.1.2 Dividendy

Dividenda představuje podíl na zisku akciové společnosti. Většinou bývají vypláceny ročně, pololetně či čtvrtletně. Výše dividendy záleží na vedení podniku, na tom, jak rozhodne valná hromada. Vedení společnosti může rozhodnout dividendy nevyplatit, a tím zadržet zisky. Toto se většinou děje v případě, že společnost potřebuje prostředky na nové investice. Potom toto zadržení dividend je spojeno s budoucími příjmy z těchto investic, a tedy v dlouhodobém horizontu mohou mít akcionáři prospěch. Nevyplácení dividend z jiného důvodu než potřeby prostředků pro další rozvoj společnosti je vnímáno investory negativně, protože tyto prostředky často končívají v odměnách managementu, místo u svých vlastníků – akcionářů. [4]

Investoři při rozhodování o nákupu akcií zvažují pravděpodobnost dividend a růstu ceny akcií. Pokud je očekávání o budoucích dividendách vysoké, cena akcií může růst. Pokud investoři očekávají snížení dividend, cena akcií potom klesá. Dividendy jsou pro investory značným indikátorem změny cen akcií. [4]

### 3.1.3 Dividendová politika

Dividendová politika nám určuje, jakým způsobem bude podnik zadržovat zisk pro zajištění budoucího rozvoje nebo jej bude rozdělovat na dividendy.

V současné době lze dividendovou politiku rozdělit [12] na tři základní druhy:

*1. Stabilní dividendová politika* – tato politika je založena na udržování stálé výše dividendy na jednu akcii. Ke zvýšení této dividendy dochází pouze tehdy, když si je management společnosti jistý, že dokáže novou úroveň udržet i do budoucna. Snížení výše dividendy totiž bývá nepříjemně přijímáno investory, jelikož bývá interpretováno jako signál o špatném hospodaření dané společnosti. Tento druh dividendové politiky je v současné době ve světě převládající.

2. *Pasivní reziduální politika* – tato politika spočívá v tom, že zisky společnosti jsou přednostně využívány k financování investičních příležitostí. V případě, že společnost již nemá možnost investovat do jiných příležitostí, rozhodne se zbývající část zisku rozdělit prostřednictvím dividend.

3. *Politika fixního dividendového podílu* – tento druh dividendové politiky je historicky nejstarší a již je ve světě spíše na ústupu. Vychází z předpokladu, že zvyšování či snižování dividend na jednu akcii je prováděno v souvislosti s tím, jak se vyvíjí výše čistého zisku na akcii. [12]

### 3.1.4 Výnosy z akcií

1) **Výnosnost při držení po omezenou dobu** – při tomto výpočtu musíme znát každoroční výši dividendy a počítáme zde výnosnost –  $r$ . [13, 14]

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

$P_0$  – tržní cena akcie

$D$  – dividendy

$n$  – rok, ve kterém akcii prodáváme

$r$  – výnosnost

2) **Výnosnost při nekonečném držení** [13, 14]

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (2)$$

$g$  – očekávané tempo růstu dividend

3) **Běžná výnosnost** – dividendy nerostou [13, 14]

$$r = \frac{D_1}{P_0} \quad (3)$$

4) **Celková výnosnost akcie** – tato výnosnost zohledňuje výši dividendy a také kupní a prodejní cenu akcie. [13, 14]

$$r = \frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0} \quad (4)$$

$P_1$  – prodejní cena akcie

$P_0$  – kupní cena akcie

**5) Výnosovost na akcii** – jedná se o poměr mezi vyplácenou dividendou a kurzem akcie. [13, 14]

$$\text{Výnosovost na akcii} = \frac{D}{\text{kurz akcie}} * 100 \quad (5)$$

**6) Očištěná výnosovost akcie** – řeší problém výše výnosovosti v den výplaty dividendy a v den předchozí. [13, 14]

$$\text{Očištěná výnosovost akcie} = \frac{D}{\text{kurz akcie} - (D * n) / 360} * 100 \quad (6)$$

$n$  – počet dní od poslední výplaty dividendy

### 3.1.5 Vybrané investiční ukazatele

**Market Cap** – je běžně používanou zkratkou pro Market Capitalization, čili tržní kapitalizaci společnosti. Vypočítá se jako součin celkového počtu akcií v oběhu a tržní ceny jedné akcie.

Podle velikosti Market Cap investoři rozlišují společnosti do tří základních skupin:

- *Large-cap*: s kapitalizací \$5 mld. – \$25 mld.,
- *Mid-cap*: \$1 mld. – \$5 mld.,
- *Small-cap*: \$250 mil. – \$1 mld.

Toto rozdělení není ovšem univerzální, někteří investoři toto členění ještě doplňují o tzv. Giant-cap (nad \$25 mld.) a tzv. Micro-cap (s kapitalizací pod \$250 mil.). [15, 16]

**ROE** – je měřítkem rentability vlastního kapitálu a vyjadřuje nám výnosnost kapitálu vloženého vlastníky společnosti. [12]

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

**ROA** – tento ukazatel nám měří výkonnost celkových aktiv.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (8)$$

**EBIT** – výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní. [12]

**P/E** – jedná se o hodnotový ukazatel, který nám udává poměr mezi tržní hodnotou akcie a zisky na jednu akcii. Vysoké P/E vyjadřuje očekávání investorů ve vyšší růst příjmů v budoucnosti, naopak nízké P/E růst nižší. Hodnotu P/E jedné firmy je obvykle užitečné porovnávat s hodnotami jiných firem ve stejném oboru nebo s historickým vývojem P/E vlastní společnosti. Ukazatel P/E říká, kolik jsou investoři ochotni zaplatit např. dolarů za jeden dolar současných příjmů. [15]

Můžeme ho také chápat jako dobu, za kterou se nám vrátí vložené prostředky. Tedy čím nižší P/E, tím kratší tato doba. [17]

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{EPS} \quad (9)$$

**EPS** – Earnings Per Share, čili zisky na jednu akcii.

**PEG** – je ukazatel velice cenný, ovšem značně nespolehlivý, protože se při jeho výpočtu vychází z předpokládaného růstu zisku v následujícím roce. Čím je tento ukazatel blíže nule, tím je daná společnost a její tržní cena akcie více podhodnocená. [18]

$$PEG \text{ ratio} = \frac{P/E \text{ ratio}}{EPS \text{ Growth}} \quad (10)$$

**P/B** – znamená poměr mezi cenou akcie a účetní hodnotou připadající na jednu akcii. Účetní hodnota připadající na jednu akcii nám přibližně dává sumu, která by akcionáři zbyla po rozprodání všech aktiv podniku a zaplacení všech závazků. Zjednodušeně lze tedy říci, že akcie s hodnotou P/B blízkou se jedné, nebo dokonce menší než jedna, jsou trhem podhodnocené a hodnotový investor by je měl vyhledávat. Naopak akciím s vysokým ukazatelem P/B by se měl vyhýbat. [19, 20]

**Koeficient Beta** – měří relativní volatilitu cenného papíru, vztah vůči zbytku trhu cenných papírů. Trh jako celek (většinou se jedná o určitý index) má hodnotu 1. Pokud má cenný papír hodnotu beta větší než 1, pak jeho volatilita je větší než volatilita trhu jako celku. Pokud má cenný papír hodnotu menší než 1, pak měl menší volatilitu než trh. [16]

Teorie efektivního trhu nám říká, že volatilita vyjadřuje míru rizika. Takového rizika, že se daný cenný papír bude vyvíjet odlišně, než jak se vyvíjí trh. Pro hodnotově zaměřené investory, tedy hledající na trhu podhodnocené akcie, je ovšem chápání volatility jako rizika nepřijatelné. Riziko je u nich chápáno jako pravděpodobnost ztráty vložených prostředků, ne tedy jako volatilita, kterou koeficient beta představuje. [19, 20]

**% Held by Insiders** – jedná se o procentuální ukazatel, který nám říká, jaký podíl akcií drží management podniku. Tento ukazatel je velice důležitý, protože je vždy žádoucí, aby nedocházelo ke konfliktu mezi managementem a vlastníky podniku. Čím větší je tento podíl, tím více se toto riziko konfliktu eliminuje, protože management je hmotně zainteresován na výsledcích podniku.

**Dividend Rate** – výše dividendového výnosu na jednu akcii

**Dividend Yield** – procentuální vyjádření dividendového výnosu

### 3.1.6 Initial Public Offering (IPO)

IPO je výrazem pro prvotní vydání akcií podnikem, s jehož akciemi se dosud na veřejném kapitálovém trhu neobchodovalo.

Důvody pro realizaci IPO:

- zvýšení vlastního kapitálu pro další růst podniku,
- získání kapitálu bez úroku a bez nutnosti jej splácet,
- optimalizace kapitálové struktury mezi vlastním kapitálem a dluhem,
- posílení image podniku,
- zvýšení důvěryhodnosti podniku,
- získání výhod pro stávající akcionáře.

Hlavním důvodem, proč podniky přistupují k IPO, je potřeba finančních prostředků pro rozvoj společnosti bez nutnosti získávání úvěrů. Výhodou je, že IPO umožňuje získat značný kapitál od velkého množství neznámých investorů. Možným nebezpečím při IPO je, že akcie nebudou rozptýleny mezi velký počet investorů, ale že jeden nebo malý počet investorů získá rozhodovací vliv ve společnosti. [14, 21]

## 3.2 Analýza akcií

### 3.2.1 Technická analýza

Technická analýza graficky zaznamenává vývoj tržních cen akcií, objem obchodování a volatilitu s cílem předpovědi budoucího cenového trendu. Studuje samotný trh, ne však faktory, které jej ovlivňují. Technická analýza vychází z předpokladu, že k predikci budoucího trendu postačuje studium historického vývoje tržních cen, protože se v nich odráží vše, co je může ovlivnit. Analytici zaznamenávají grafy cen a snaží se identifikovat trendy v minulosti, které by se mohli opakovat v budoucnosti. Hlavním cílem tedy je odhadnout v dostatečném předstihu změny v trendech cen akcií. V dnešní době je technická analýza chápána jako doplněk k fundamentální analýze. Je také považována za analýzu krátkodobou, jelikož většina analytiků se snaží dosahovat zisků odhadováním změny trendů v krátkém období. [1, 3, 4]

Techničtí analytici jsou přesvědčeni, že investoři při svém rozhodování využívají velkého množství faktorů, ale i těch, které nemají žádný vztah k fundamentálním datům (pověsti, fámy, irelevantní či nepravdivé informace). Analytici jsou tedy přesvědčeni, že nikdo nemůže sestavit odpovídající fundamentální model, který by dokázal správně stanovit vnitřních hodnoty akcií, naopak tržní data nám mohou pomoci dokázat sestavit trend budoucího vývoje. [14]

### 3.2.2 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je nejoblíbenější a nejčastěji používanou analýzou akcií. Základním předpokladem této analýzy je, že se na trhu vyskytují nadhodnocené a podhodnocené cenné papíry, jejichž vnitřní hodnota se odlišuje od aktuálního tržního kurzu vytvořeného na akciovém trhu. Vnitřní hodnota je subjektivním pojmem a závisí na metodě, která se pro její stanovení použije. Nejedná se ovšem o jednoznačnou a přesnou hodnotu. Její rozdíly se mohou výrazně lišit v souvislosti s použitou metodou. Fundamentální analýza využívá dat, týkajících se konkrétní společnosti, odvětví a také celé ekonomiky. Tuto analýzu ovšem nelze například použít v případě malých dynamických společností s malými či nulovými tržbami. U těchto společností je spíše vhodné provést analýzu změny s jakou na trh přicházejí. [1, 3, 4, 14]

*Fundamentální analýzu můžeme rozdělit na:*

- **Globální analýza** – predikuje vývoj akciového trhu jako celku. Odhaduje budoucí makroekonomické ukazatele a jejich vliv na akciové kurzy. Zkoumá vliv inflace, hospodářského růstu, úrokových sazeb a jiných na ceny akcií. [3, 14]
- **Odvětvová analýza** – tato analýza predikuje vývoj jednotlivých odvětví a analyzuje jejich dopad na akciové kurzy. Provádí se proto, že jednotlivá odvětví, jako např. stavebnictví, bankovníctví, těžký průmysl, nejsou stejně citlivá na vývoj ekonomiky, existuje u nich různá míra rizika a zisku a také je u nich různý předpoklad dalšího vývoje. [3, 14]
- **Analýza jednotlivých společností** – stanovuje odhad vnitřní hodnoty dané akcie. Předpokládá, že každá akcie má svou vnitřní hodnotu a aktuální tržní kurz akcie osciluje kolem ní. Vnitřní hodnota akcie nám udává, jaká by měla být její spravedlivá tržní cena. Tato analýza nám odpovídá na otázku, zda je daná akcie nadhodnocená nebo podhodnocená. [3, 14]

*Údaje potřebné pro fundamentální analýzu společností můžeme získat z [17]:*

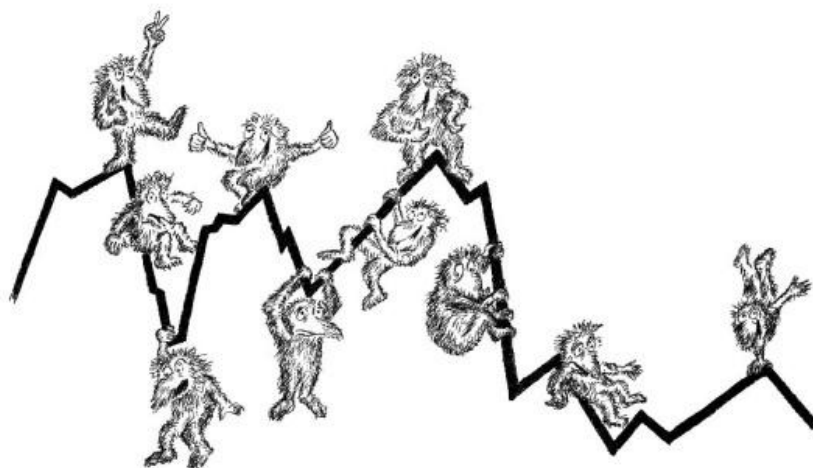
- výročních zpráv,
- čtvrtletních výsledků hospodaření,
- rozvahy, výsledovky a výkazu cash flow,
- ostatních informací o fungování společnosti.

### **3.2.3 Psychologická analýza**

Tato analýza předpokládá, že kurzy akcií jsou z krátkodobého hlediska silně ovlivňovány psychologickými faktory. Předmětem zkoumání je chování investorů a ne kurz akcie jako takový. Psychologická analýza vychází z toho, že investiční rozhodování investorů je ze značné míry ovlivňováno emocemi. Teoretickým východiskem psychologické analýzy je Le Bonova studie Psychologie davu. V ní uvádí, že vlastnosti davu nejsou určeny vlastnostmi jednotlivých členů davu, ale že v davu vznikají nové kolektivní vlastnosti, kde dav myslí, jedná a cítí stejně. Rozum zde ustupuje do pozadí, přednější jsou city. Pouze silné osobnosti mají schopnost nepodlehnout davové psychóze. Pokud investor podlehe davové psychóze, sklouzává do průměru a již nemůže být lepší či horší než je průměr. [4, 14]

Ve své knize *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz* uvádí Keynes v život termín „animal spirits“, což lze přeložit jako zvířecí pudy. Keynes uvádí, že člověk hospodárný existuje pouze v učebnicích. Ve skutečné ekonomice je chování člověka ovlivňováno právě těmito animal spirits. V době hospodářského růstu nás animal spirits vedou k podnikavosti a vyššímu riziku, naopak v době recese převládá pud strachu. V obou případech jde ovšem racionalita stranou. [22]

Následujícím obrázkem (Obr. 5) demonstrují autoři Akerlof a Shiller ve své knize [23] právě psychologii člověka v souvislosti s jeho „animal spirits“.



Obr. 5. Zvířecí pudy z knihy *Animal Spirits* [23]

### 3.3 Burza cenných papírů

Burza je organizovaný sekundární trh, kde jsou obchodovány investiční instrumenty za zcela specifických, přesně stanovených podmínek. [1]

Pojem burza je odvozován od jména patricijské rodiny Van der Boerse, jenž sídlila v Bruggách, v jejímž domě se konaly schůzky burzovních obchodníků. [1]

Burza plní tyto funkce [1]:

**1) Funkce likvidity** – Majitel finančního instrumentu má možnost jej kdykoliv přeměnit na hotovost. Burza zajišťuje obchodovatelnost a likviditu těchto instrumentů. Pokud by



burza nezajišťovala obchodovatelnost instrumentů, investoři by zvažovali, zda-li do nich vloží své volné peněžní prostředky.

**2) Cenotvorná funkce** – Burza umožňuje vzájemné střetávání nabídky a poptávky po určitém finančním instrumentu a tím i stanovení jeho aktuální tržní ceny. Cena vzniklá na burze bývá i často směrnou cenou pro obchody mimo burzu.

**3) Alokační funkce** – Burza tuto funkci plní pouze v situaci, pokud kromě sekundárního trhu s investičními instrumenty organizuje také primární trh s těmito instrumenty. Plní-li obě tyto funkce, pak nové cenné papíry jsou emitovány jejím prostřednictvím.

**4) Spekulativní funkce** – Obchodní aktivity spekulantů jsou považovány burzou za prospěšné, neboť přispívají k růstu objemu obchodů, a tím i likvidity na trhu.

Podle budoucího očekávání lze rozlišit dvě skupiny spekulantů:

- *Spekulanti na býčí trh* – očekávají v budoucnu růst kurzů cenných papírů. Nakupují tedy cenné papíry s tím, že v budoucnu bude jejich hodnota vyšší.
- *Spekulanti na medvědí trh* – očekávají pokles kurzů cenných papírů, a proto provádějí tzv. krátké prodeje.

V současné době převládá spíše pozitivní náhled nad spekulanty, protože přispívají nejen k likviditě, ale také ke stabilitě na burzovním trhu. Nicméně v krizových nebo nestandardních situacích může spekulace zásadně narušit či poškodit plynulé fungování burzovního trhu. Příkladem by mohl být pád americké investiční banky Lehman Brothers, jíž spekulanti v září 2008 dopomohli k bankrotu. [1]

## 4 INVESTOVÁNÍ

### 4.1 Rozdíl mezi investicí a spekulací

Definici rozdílu mezi investicí a spekulací stanovil již v roce 1934 investiční guru Benjamin Graham ve své knize *Analýza cenných papírů*. Tato definice zní následovně: „*Investiční operace je taková, která po důkladné analýze slibuje bezpečné zachování jistiny a odpovídající výnos. Operace, které nesplňují tyto požadavky, jsou spekulacemi.*“ [20]

Velká většina lidí, kteří se pohybují na kapitálových trzích, se pokládá za investory, ovšem podle definice Benjamina Grahama se řadí spíše mezi spekulanty. Jisté míry spekulace se ovšem ani inteligentní investor vyhnout nemůže. Důležité je, aby uměl ve svém portfoliu právě rozpoznávat existenci spekulativního faktoru a dokázal jej udržet v rámci minimálních mezí a aby byl finančně, ale hlavně také psychicky připraven na krátkodobý, či dlouhodobý nepříznivý vývoj. [19, 20]

### 4.2 Diverzifikace portfolia

Diverzifikací portfolia rozumíme snížení rizika tím, že peníze rozložíme do více typů investic (akcií, obligací, komodit,...), nebo také v rámci investice jednoho typu (např. do akcií společností z různých sektorů, odvětví, teritorií,...).

Gladiš uvádí [19], že správná míra diverzifikace musí splňovat následující podmínky:

- musí snížit dopad chyb z jednotlivých investic na únosnou míru,
- nesmí se zbytečně negativně podepsat na výnosech celkového portfolia,
- musí být lehce proveditelná a zvládnutelná.

Gladiš je zastáncem kontroverzní myšlenky, se kterou se ovšem i já ztotožňuji, že přílišnou diverzifikací se riziko portfolia nesnižuje, naopak se zvyšuje. Správný počet akcií v portfoliu vidí mezi 12 – 15 tituly, při objemu 6 – 8% prostředků v jednom titulu. Toto se může někomu zdát hodně, ovšem i Warren Buffett doporučuje investorům, aby nekupovali akcie takové společnosti, do které nejsou ochotni vložit alespoň 10% svého portfolia. [19]

### 4.3 Investiční strategie

Při rozhodování o investicích na akciovém trhu musí vzít každý investor v úvahu dva základní předpoklady, které jdou proti sobě, a to očekávaný výnos a podstupované riziko. Platí zde totiž, že vyššího výnosu lze dosáhnout pouze investicemi do aktiv s vyšším stupněm rizika a naopak. [24]

#### 4.3.1 Indexová strategie

Cílem této strategie je dlouhodobé dosahování výnosu srovnatelného s průměrným výnosem vybraného akciového trhu. Očekávaný výnos se pohybuje kolem 7 – 10% ročně. Jako investiční nástroje se při této strategii nejčastěji využívají investiční certifikáty a ETF (Exchange Traded Funds), které kopírují tržní indexy. [24]

#### 4.3.2 Výnosová strategie

Výnosová strategie si klade za cíl individuálním výběrem titulů dosahovat výnosu kombinací růstu kurzu a pravidelných dividend. Očekávaný výnos se v dlouhodobém horizontu pohybuje okolo 10 – 15% ročně. Investičními nástroji jsou zde akcie významných společností se stabilním postavením na trhu a dlouhodobě ziskovým hospodařením, případně oborové ETF. [24]

#### 4.3.3 Růstová strategie

Růstová strategie se zaměřuje na výběr a nákup fundamentálně podhodnocených titulů za účelem dosažení výrazných zisků z jednotlivých investic. Očekávaný výnos této strategie činí v dlouhodobém horizontu 15 – 30% ročně. Investičními nástroji zde mohou být akcie nových společností, společností trhem podhodnocených či společností z emerging markets. [24]

#### 4.3.4 Aktivní investování

Cílem aktivního investování je dosáhnout vhodným načasováním a relativně častými obchody menších, ovšem častějších zisků 5 – 10% několikrát do roka. Očekávaný výnos se tak pohybuje mezi 20 – 50% ročně. Investičními nástroji k dosažení této strategie jsou akcie fundamentálně stabilnějších společností s dostatečnou likviditou, na kterých lze apliko-

vat obchodování založené na technické analýze. Aktivní investor často využívá krátké prodeje (short selling). [24]

#### **4.3.5 Trading**

Cíleném tradingu je opakovaně realizovat malé kurzové zisky podle krátkodobých signálů technické analýzy. Zisky i ztráty se realizují již při malých cenových změnách. Trader obvykle využívá pákového efektu. Riziko při této strategii je velmi vysoké, očekávaný výnos se ovšem pohybuje od desítek do stovek procent. Investičními nástroji jsou zde akcie s úvěrem na nákup nebo krátké prodeje, futures, warranty, certifikáty a další. [24]

### **4.4 Typy investorů**

Podle postoje k riziku se investoři rozdělují na neriskující, konzervativní, agresivní a spekulativní investory.

#### **4.4.1 Neriskující investor**

Pro neriskujícího investora je jistota investovaných prostředků jasnou prioritou. Nemá v žádném případě rád ztráty. V jeho portfoliu najdeme zpravidla dluhopisy (z valné většiny tuzemské) a hotovost. [25]

#### **4.4.2 Konzervativní investor**

Konzervativní investor také nevyhledává vysoké riziko. Nechce realizovat velkou ztrátu. Uchování hodnoty vkladu je pro něj prvořadou záležitostí, proto při alokaci volí dluhopisy. Podíl akcií v jeho portfoliu zaujímá nanejvýš jednu čtvrtinu. [25]

#### **4.4.3 Agresivní investor**

Cílem agresivního investora je zisk, ale za přiměřené míry rizika. Investice do akcií tvoří zhruba polovinu jeho portfolia, druhou polovinu tvoří dluhopisy. Postupem času se stává pro agresivního investora výnos z úroků a dividend zásadní. Proto začíná upřednostňovat vyšší podíl akcií v portfoliu. Krátkodobě je agresivní investor ochoten akceptovat relativně vysoké ztráty. [25]

#### 4.4.4 Spekulativní investor

Spekulativní investor velmi riskantně investuje do akcií za vidinou velkých zisků. Soustředí se jak na známé, vysoce likvidní tituly, tak také na tituly z tzv. Emerging Markets. Spekulativní investor ví, že může hodně ztratit. Nízké kurzy využívá zpravidla k dalším nákupům. Jeho portfolio je tvořeno akciemi a pákovými deriváty. [25]

### 4.5 Riziko

Riziko je chápáno jako pravděpodobnost odchýlení se od očekávaných výsledků. V případě investic se jedná o pravděpodobnost ztráty části vložených prostředků. Riziko je možné účinně omezovat vhodnou diverzifikací portfolia.

#### 4.5.1 Typy rizik

**Tržní riziko** – jedná se o riziko, které je spojené s pohybem tržních cen akcií.

**Úrokové riziko** – vztahuje se na pohyby cen dluhopisů, které vyplývají ze změn úrokových sazeb.

**Riziko změny výnosů** – jedná se o možnost, že výnos z investice bude kolísat.

**Riziko inflace** – projevuje se v dlouhodobé perspektivě. Je nutné porovnávat výnos investice s mírou inflace.

**Měnové riziko** – je způsobeno změnami devizových kurzů při investicích v cizí měně. Změna kurzu nám může přinést zisk nebo způsobit ztrátu.

**Sektorové riziko** – pokud jsou investice zaměřeny na jeden nebo jen několik sektorů, můžeme dosáhnout nižší nebo vyšší výnos než celý trh.

**Teritoriální riziko** – souvisí s teritoriálním umístěním investic. Například investice v Emerging Markets jsou považovány za rizikovější. [26]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 VÝBĚR OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY

Broker je účastník obchodů s cennými papíry, který provádí obchody s cennými papíry na účet svého zákazníka. Své služby poskytuje v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a také musí mít povolení České národní banky. [27, 28]

### 5.1 Kritéria výběru

Při výběru nejvhodnějšího obchodníka s cennými papíry jsem si stanovil následující kritéria, která by měl splňovat:

- 1) Přístup na domácí, ale i zahraniční akciové trhy,
- 2) Nízké poplatky za realizované pokyny,
- 3) Možnost obchodování prostřednictvím internetové platformy,
- 4) Real-time data zdarma,
- 5) Dobrá pověst, dlouholetá tradice,
- 6) Možnost vzdělávání se v oblasti kapitálových trhů.

### 5.2 Srovnání brokerů

Při svém rozhodování jsem vycházel ze srovnání tří největších českých obchodníků s cennými papíry co do počtu jejich klientů. Jsou jimi společnosti Fio, Brokerjet České spořitelny a Patria Direct.

Možnost investovat on-line a mít tak přehled o aktuálním vývoji svých investic byla pro mě zásadním kritériem. S tím souvisejí i real-time data z akciových trhů. Důvod tedy, proč jsem hned zpočátku vyloučil společnost Brokerjet České spořitelny byl ten, že real-time data poskytuje zdarma pouze z BCPP. Z ostatních světových trhů jsou tato data již zpoplatněna.

Pro drobného investora, jakým jsem i já, je však tím rozhodujícím kritériem výše poplatků souvisejících s realizací nákupních či prodejních pokynů. Následující tabulka (Tab. 1) udává přehled poplatků, které vznikají při obchodování na českém, americkém a německém akciovém trhu.

Tab. 1. Porovnání brokerů a jejich poplatků při investici 20 000Kč

Broker	ČR	USA	SRN
<b>Fio</b>	0,4%	7,95 USD	9,95 EUR
<b>Brokerjet</b>	0,4%	11,95 USD	10,95 EUR
<b>Patria</b>	0,5%	14,90 USD	16,90 EUR

Zdroj: ceníky brokerů

V souvislosti s real-time daty jsem tedy vyloučil Brokerjet. Při pohledu na výši poplatků jednotlivých brokerů musím vyloučit i společnost Patria, jelikož plánuji své investice směřovat hlavně na americké trhy. Z toho všeho mi tedy vyplynulo, že nejvhodnějším obchodníkem s cennými papíry pro mne bude Fio, burzovní společnost, a. s.

### 5.3 Otevření účtu u brokera

Akciová společnost Fio, burzovní společnost, a. s. patří do finanční skupiny Fio, která na našem trhu působí od roku 1993. Nyní jí byla udělena bankovní licence Českou národní bankou, vznikla tak Fio banka, a. s. [29]

*Fio nabízí mimo standardních služeb také:*

- úvěr na obchodování s cennými papíry,
- úvěr na měnu – díky tomuto úvěru lze ušetřit na poplatcích za konverzi měn a zároveň se zajistit proti výkyvu kurzů měn,
- půjčování cenných papírů (short selling),
- službu osobního makléře – nikoli pro drobné klienty,
- správu portfolia – minimální vklad 250 000 Kč,
- streamer – rozšiřuje obchodní aplikaci e-Broker,
- SMS zpravodajství,
- devizové konverze,



- hlásiče – SMS zprávy o realizovaných pokynech nebo o dosažení zadaných cenových úrovní. [30]

Pro otevření účtu u společnosti Fio je zapotřebí navštívit jednu z jejich 55 poboček po celé České republice a vzít si s sebou:

- občanský průkaz
- číslo účtu v SCP (lze založit na pobočce Fio, stojí 150 Kč)
- registrační číslo RM-SYSTÉM (lze založit na pobočce Fio)
- číslo bankovního účtu [31]

Poté již stačí sepsat komisionářskou smlouvu, různé další dokumenty a vyplnit investiční dotazník. Na základě sepsání smlouvy dostaneme přístup do našeho účtu v internetové obchodní aplikaci e-Broker, kde již můžeme začít obchodovat on-line.

## 6 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA AMERICKÝCH AKCIÍ

Při svém investování jsem se hlavně zaměřil na největší ekonomiku světa se svým nejrozvinutějším kapitálovým trhem, a to Spojené státy americké. Mému zájmu ovšem neunikla ani dynamicky se rozvíjející Čína, a proto se v následující kapitole budu zabývat i její analýzou.

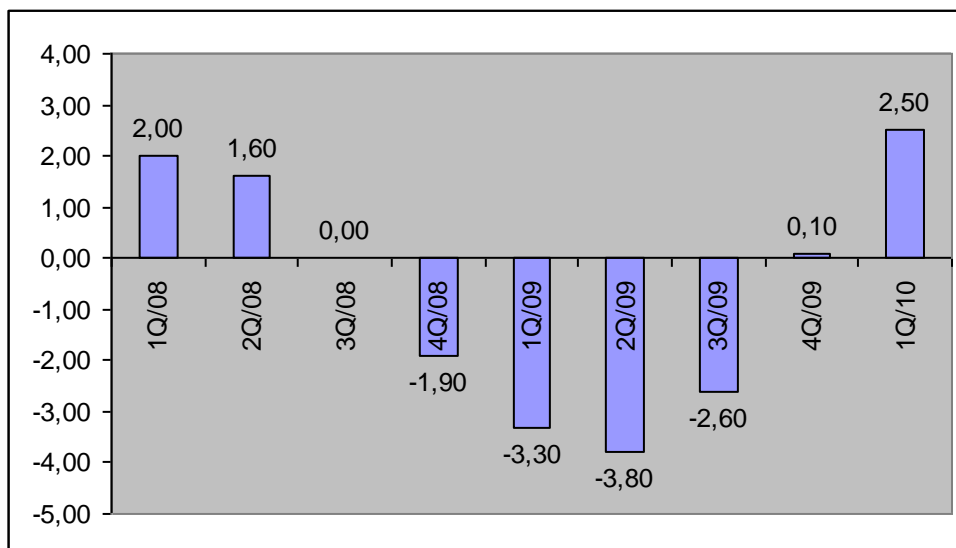
### 6.1 Globální analýza USA

Ekonomika Spojených států amerických je s hrubým domácí produktem 14,7 bilionu dolarů zatím nedostižně tou největší ekonomikou světa. Její pozici světové jedničky by mohla ohrozit Čína, ta ovšem zatím produkuje asi jen třetinu toho co USA. Troufnu si tedy říci, že Číně bude trvat tak 20 let, než bude moci pomýšlet o sesazení Spojených států z pozice světové jedničky.

Ve Spojených státech je nejrozvinutější akciový trh na světě. Když se to ještě spojí s největší ekonomikou světa, vyjde nám, že tamní akciový trh udává směr i zbytku světa. Jsou-li v USA zveřejněna některá významná kurzotvorná data, okamžitě na to reagují i ostatní světové trhy.

Při investování na burze je tedy velice důležité sledovat vývoj americké ekonomiky a jejího akciového trhu. Analytici často říkají, že vývoj akciového trhu reflektuje vývoj ekonomiky. Dále že růst akciových indexů předbíhá růst reálné ekonomiky asi o 6 měsíců. V takovém případě bychom se touto dobou měli nacházet někde na hodnotách předkrizového období roku 2006, což si řekněme na rovinu, že bohužel nenacházíme. Z toho plyne jediné. Akciové trhy se zotavily (zásluhou bilionových stimulů po celém světě) mnohem výrazněji, než jak je tomu u reálného hospodářství. Nasvědčovat by tomu mohl například i největší denní propad od roku 1987, kterému jsme byli svědky ve čtvrtek 6. května, kdy index Dow Jones jednu dobu ztrácel rekordních 9,2%. Vše nasvědčuje tomu, že recese může znovu přijít, protože na dveře nám klepe, po globální finanční a hospodářské krizi, krize fiskální. Řecko je jen špičkou ledovce a dle mého ještě hodně uslyšíme o Velké Británii a Japonsku. Moc rád bych se mýlil, ale strašák jménem recese může znovu udeřit a to s mnohem větší silou než tomu bylo před dvěma lety. Každá krize začíná ztrátou důvěry. Nedokážu si osobně představit následky, které by měla ztráta důvěry plynoucí z Velké Británie nebo Japonska.

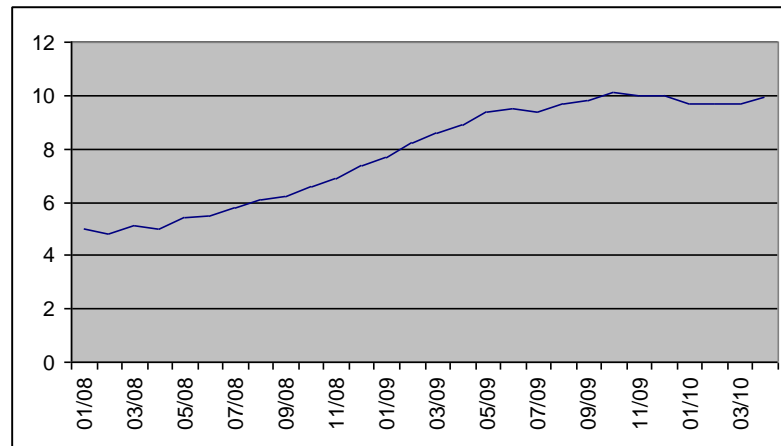
Americká ekonomika v prvním čtvrtletí vzrostla o 3,2 procenta. Pro srovnání, ve čtvrtém čtvrtletí ekonomika rostla o 5,6 procenta. V meziročním srovnání tedy vzrostla o 2,5 procenta. Vývoj růstu reálného meziročního HDP je znázorněn na následujícím obrázku (Obr. 6). [32]



Obr. 6. Reálný růst HDP USA v meziročním srovnání (v procentech) [33]

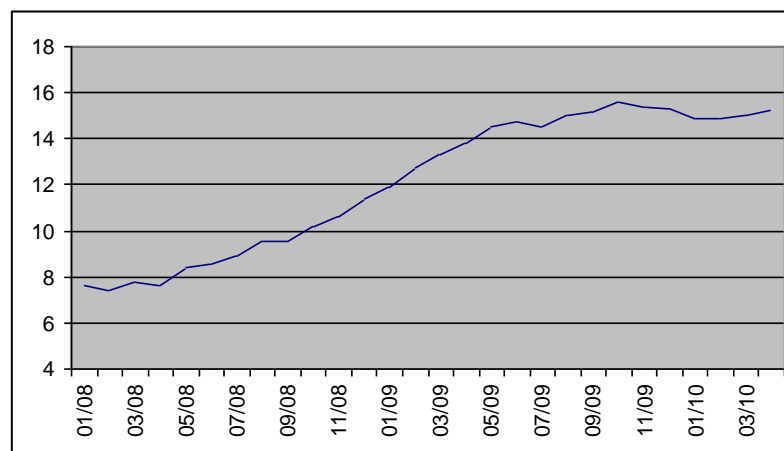
Struktura tohoto růstu dává naději do budoucna, protože jeho růst byl hnán především spotřebitelskou poptávkou a naopak vládní výdaje klesaly, což pomůže snížovat státní schodek. Spotřebitelské výdaje se zvýšily o 3,6 procenta. To byl nejvyšší růst od prvního čtvrtletí 2007. Ve čtvrtém kvartále výdaje spotřebitelů stouply jen o 1,6 procenta. Američané v prvním čtvrtletí utráceli více za nábytek, domácí spotřebiče, automobily či oblečení a také chodili více do barů a restaurací. Spotřebitelské výdaje mají na celkovém ekonomickém produktu USA podíl 70 procent. [32]

Export se v prvním čtvrtletí zvýšil o 5,8 procenta, dovoz stoupl o 8,9 procenta. Nejvíce ovšem zklamala výstavba nových domů. Investice do bytové výstavby klesly o 10,9 procenta, ve čtvrtém čtvrtletí se naproti tomu zvýšily o 3,8 procenta. [32, 34]



Obr. 7. Míra nezaměstnanosti v USA (v procentech) [35]

Podle dubnových údajů se celkový počet Američanů bez práce zvýšil o 255 tisíc na 15,26 milionů (Obr. 8) a míra nezaměstnanosti proto vzrostla na 9,9 procenta z březnových 9,7 procenta (Obr. 7). Dle analytiků by měl letošní HDP vzrůst o 3,1 procenta. Loni naproti tomu zaznamenala ekonomika USA nejhorší výkon od roku 1946. Klesla o 2,4 procenta. [32, 34, 36]



Obr. 8. Počet nezaměstnaných v USA (v milionech) [35]

Pozitivní vývoj v nezaměstnanosti lze ovšem vysledovat v počtu nových pracovních míst vytvořených v nezemědělském sektoru, kde tento počet vzrostl z březnových 230 tisíc míst na 290 tisíc v měsíci dubnu. [36]

V USA nastává postupné ožívání ekonomiky. Důležitým faktorem ovšem stále zůstává míra nezaměstnanosti. Pokud nedojde k jejímu výraznějšímu snížení, americká ekonomika nemůže dosáhnout většího, ale hlavně udržitelného růstu.

## 6.2 Odvětvová analýza

### Finanční sektor v USA

Bankovní soustavu ve Spojených státech tvoří centrální banka (Fed) a rozvinutá síť komerčních bank a spořitelen. V roce 2008 zažil finanční sektor největší krizi od dob Velké hospodářské krize. A právě finanční sektor stál v roce 2008 za vznikem této globální finanční krize. Respektive jeho část poskytující hypoteční půjčky v oblasti nemovitostí, a to když se v létě roku 2007 v USA zhroutil tzv. trh s rizikovými hypotečními úvěry. K dnešnímu dni lze bankovní systém USA označit za stabilizovaný. Určitá rizika do budoucna plynou především z trhu kreditních karet, kde je vysoký podíl lidí, kteří mají problémy se splácením těchto úvěrů a také stále velkého množství nesplácených hypoték ze strany domácností. Jednou z největších priorit administrativy B. Obamy je přijetí finanční regulatorní reformy. [37]

Tato reforma je označována jako „Doddův balíček“ [33] a jejími hlavními myšlenkami jsou:

- FED bude namísto 5000 bank dohlížet pouze na největších 40,
- v rámci FEDu vznikne divize na ochranu spotřebitelů, která bude hlídat půjčky spotřebitelů, kontrolovat stavy kreditních karet a udílet pokuty za porušování pravidel,
- vytvoření Rady pro posouzení rizika, která bude moci rozdělit příliš velké firmy a nebo přinutit velké společnosti, aby prodaly příliš riziková aktiva,
- zákaz investování vkladů střadatelů do rizikových investic na kapitálovém trhu.

### Farmaceutický průmysl v USA

Amerika má nejkvalitnější zdravotní péči na světě. Ovšem ne každý si může dovolit být pojištěn a platit náklady, které s lékařskou péčí souvisejí. Hlavním milníkem v této oblasti je březnové schválení reformy zdravotnictví. Tato reforma přijde Spojené státy na 940 miliard dolarů v příštích deseti letech. Za stejné období by tato reforma měla ušetřit 138 miliard dolarů ze státního rozpočtu. Hlavním trendem ve farmaceutickém průmyslu jsou v posledních letech fúze a vstupování na nové trhy (zejména Čína a Indie). [38, 39]

## 6.3 Analýza společnosti Bank of America

### Profil společnosti

Společnost Bank of America je největší americkou bankovní společností. Je obchodována na NYSE pod tickerem BAC. Nabízí bankovní a nebankovní finanční služby a produkty pro občany, malé a střední podniky, velké korporace a národní vlády ve Spojených státech amerických a zahraničí. Byla založena v roce 1874 a sídlo má v Charlotte, North Carolina. Celosvětově zaměstnává 284 000 lidí. [40]

V roce 2009 Bank of America koupila investiční společnost Merrill Lynch, která tou dobou stála před bankrotem. Tento krok byl ovšem akcionáři velmi kritizován, protože management Merrill Lynch si těsně před převzetím vyplatil odměny v řádu miliard dolarů. CEO společnosti, Ken Lewis, tak po dlouhém nátlaku ze strany akcionářů rezignoval na svůj post. [41]



Obr. 9. Vývoj ceny akcií BAC od roku 2008 [42]

### Příležitosti

Americká ekonomika se začíná pomalu zotavovat z největší krize od dob Velké hospodářské krize 30. let. Spolu s oživením ekonomiky bude docházet také k růstu zisku společnosti. To koneckonců potvrzují i data za první čtvrtletí, která výrazně překvapila analytiky. Bank of America reportovala čistý zisk ve výši 3,18 mld. dolarů. Společnost již také splatila půjčku, kterou získala z vládního programu TARP. [43]

Obrovskou příležitostí do příštích let je pro banku plánovaný vstup na čínský trh. Bank of America se snaží od čínské vlády získat povolení pro rozšíření jejích služeb na čínském trhu. S největší pravděpodobností se bude jednat o nabídku služeb pro korporátní klientelu.

Bank of America zatím drží minoritní podíl v druhé největší čínské bance China Construction Bank. [44]

### **Hrozby**

Velkou hrozbou pro banku je projednávaná finanční reforma. Ta by měla výrazně omezit podmínky, za kterých momentálně na trhu podnikají. Obzvláště nebezpečná pak může být pravomoc Rady pro posouzení rizika rozdělit banku, pokud se jí bude zdát příliš velká na to, že v případě potíží by nemohla zbankrotovat bez rizika kolapsu celého sektoru.

Dalším nebezpečím pro banku by mohla být nedávno koupená Merrill Lynch. Ta je spolu s několika dalšími bankami vyšetřována z podvodu vůči klientům. I když případná pokuta by byla spíše symbolická ve srovnání se zisky, jež Merrill Lynch a stejně tak i Bank of America generuje. Jednalo by se spíše o ztrátu důvěry klientů. Na druhou stranu, pokud se tyto podvody prokáží, pravděpodobně to bude znamenat usnadnění přijetí Obamovy reformy a tím i regulaci finančního trhu.

### **Klíčové údaje**

*Počet akcií:* 10,03 mld.

*Shareholders' equity:* 229,82 mld. USD

*Book Value:* 21,12 USD

*Tržní cena k 12.5.2010:* 17,02 USD

*Tržní kapitalizace:* 170,76 mld. USD

*P/B ratio:* 0,81

*P/E ratio:* 32,73

*Čtvrtletní dividenda:* 0,01 USD

Z grafu vývoje ceny akcií (Obr. 9) můžeme vidět, jak se na bance podepsala finanční krize. Ještě na počátku roku 2008 se jedna její akcie obchodovala za 40 dolarů. Začátkem března 2009 bylo možné tuto akcii koupit pod třemi dolary. Obrovský propad postihl celý finanční sektor. Propad akcií Bank of America byl o to větší, jelikož se hovořilo o jejím možném znárodnění spolu s problémovou Citigroup. K tomu nakonec nedošlo a obě banky (ovšem stejně jako řada dalších) získaly obrovské půjčky z vládního programu TARP.



Obr. 10. Vývoj čistého zisku a čistého zisku připadajícího na běžné akcionáře [45]

Výše uvedený graf (Obr. 10) znázorňuje vývoj čistého zisku společnosti od roku 2000. Z tohoto grafu je patrný výrazný nárůst zisku až do roku 2006. V roce 2007 se začal ve Spojených státech hroutit trh s nemovitostmi a hypotékami, což nakonec vyústilo ve vznik největší hospodářské krize od 30. let minulého století. V roce 2009 je zajímavé si všimnout, že společnost sice vytvořila čistý zisk přes 6 mld. USD, ovšem pro běžné akcionáře to znamenalo ztrátu 2,2 mld. USD. To bylo dáno preferenčními dividendami pro stát a náklady s nimi spojenými.

Při pohledu na klíčové údaje společnosti na první pohled zaujme ukazatel P/E s hodnotou 32,73. To by se mohlo zdát jako poměrně velké číslo. Jeho výše ovšem spíše reflektuje očekávání investorů budoucího růstu zisku společnosti a také růstu vyplácených dividend. Vždyť ty byly v důsledku krize sníženy z 0,64 USD na akcii za čtvrtletí až na současnou hodnotu 0,01 USD na akcii za čtvrtletí.

Společnost během krize výrazně zvýšila počet svých akcií. Při pohledu na graf vývoje ceny akcií (Obr. 9) se může zdát, že současná hodnota společnosti je méně než poloviční oproti počátku roku 2008. Není tomu tak. Na začátku roku 2008 byla tržní hodnota firmy 183 mld. USD. Dnešní tržní hodnota firmy je 171 mld. USD a ještě před pár dny se pohybovala okolo 200 mld. USD. To znamená, že i když je cena akcií méně než poloviční, tržní hodnota firmy je přibližně stejná, jaká byla před vypuknutím finanční krize. Dnešní Bank of America je sice větší o investiční divizi Merrill Lynch, i tak se ovšem domnívám, že ke



zotavení hodnoty společnosti na předkrizovou výši došlo příliš rychle, což naprosto neodpovídá skutečnému zotavení amerického a světového hospodářství. Z tohoto pohledu mi tedy vyplývá, že současná tržní hodnota akcií společnosti Bank of America je nadhodnocená a jejich nákup nebo držení by v tuto chvíli mohlo být riskantní. V tomto ohledu mi přijde doporučení „buy“ od některých analytiků jako podivné.

## 6.4 Analýza společnosti Meadowbrook Insurance Group

### Profil společnosti

Meadowbrook Insurance Group je specializovanou pojišťovací společností působící ve Spojených státech. Společnost se zaměřuje na specializované programy, produkty a řešení řízení rizika pro agentury, profesní a obchodní sdružení, nadace a malé a střední pojišťovny. Společnost byla založena v roce 1955 a zaměstnává téměř 1000 lidí. Je obchodována na NYSE pod tickerem MIG. [46, 47]



Obr. 11. Vývoj ceny akcií MIG od roku 2008 [48]

### Příležitosti

Meadowbrook Insurance Group je malou dynamicky rostoucí americkou pojišťovnou. Největší příležitostí pro společnost je růst tržního podílu prostřednictvím akvizic. Za posledních 20 let jich proběhlo asi deset a společnost díky tomu rok co rok navyšuje své zisky.

### Hrozby

Hrozbou pro společnost by mohlo být slabé a pomalé oživení americké ekonomiky. I když toto riziko nevidím jako příliš vysoké, protože firma dokázala zisky a jmění pro své akcionáře navyšovat nebo alespoň udržovat i v době recese.

**Klíčové údaje**

Počet akcií: 55,48 mil.

Shareholders' equity: 511,54 mil. USD

Book Value: 9,43 USD

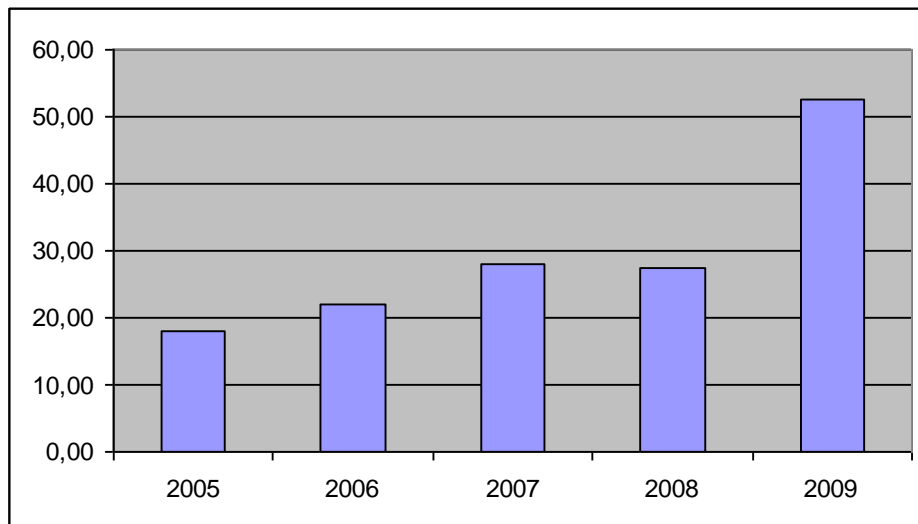
Tržní cena k 12.5.2010: 8,90 USD

Tržní kapitalizace: 493,75 mil. USD

P/B ratio: 0,94

P/E ratio: 9,12

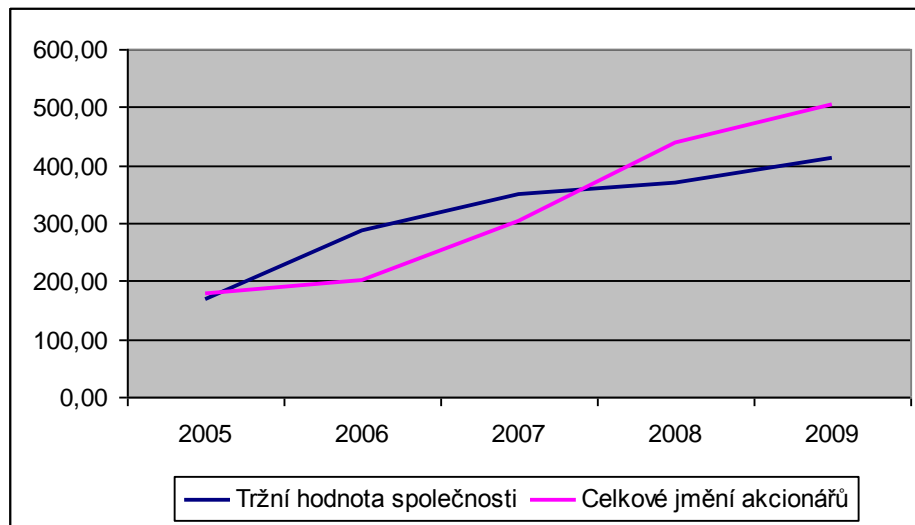
Čtvrtletní dividenda: 0,03 USD



Obr. 12. Vývoj čistého zisku (v mil.USD) [49]

Jak je vidět z grafu (Obr. 12), společnost dokázala v roce 2009, v době vrcholící hospodářské krize, téměř zdvojnásobit svůj čistý zisk. Pozitivně se tak projevila fúze s ProCentury Corporation z roku 2008. Čistý zisk v roce 2008 ovšem nerefletoval růst tržeb, protože byl ovlivněn náklady na právě zmiňovanou fúzi.

Společnost Meadowbrook Insurance Group potvrdila svůj rostoucí potenciál a v prvním čtvrtletí 2010 reportovala další nárůst čistého zisku ve výši 0,30 USD na akcii. Jednalo se o 25% nárůst oproti prvnímu čtvrtletí minulého roku. Analyticky tím překvapila. Za celý rok 2009 byl totiž čistý zisk na akcii 0,92 USD. V minulém roce dokonce zvýšila vyplácenou dividendu o 50% na 0,03 USD na akcii za čtvrtletí. [50]



Obr. 13. Vývoj tržní hodnoty a celkového jmění akcionářů [vlastní]

Na tomto grafu je patrné (Obr. 13), že od roku 2008 celkové jmění akcionářů převyšuje tržní hodnotu společnosti. Aktuální hodnota P/B je 0,94. To by mohlo být důkazem velkého zadlužení firmy. Není tomu ovšem tak. Společnost má relativně malý dluh ve výši 47 mil. USD. Pokud si k nízké hodnotě P/B přičteme nízkou hodnotu P/E, malé zadlužení a rychle rostoucí zisk společnosti, vyjde nám, že daná akcie se momentálně obchoduje pod svou vnitřní hodnotou a je zde velmi slibná šance pro její budoucí růst. To nasvědčuje i vysoký 84 procentní podíl držených akcií institucionálními investory.

## 6.5 Analýza společnosti BioElectronics

### Profil společnosti

BioElectronics je mladá americká společnost vyrábějící protizánětlivé náplasti neobsahující žádná farmatika. Jedná se o přístroje obsahující mikročip vysílající elektromagnetické impulzy, které výrazně urychlují hojení ran, snižují otoky, zbavují bolesti, zlepšují hojení pooperačních zákroků a ulevují od chronických a ortopedických bolestí. BioElectronics je obchodována na trhu Pink Sheets pod tickerem BIEL. [51]

Společnost vyrábí čtyři produkty:

- **ActiPatch** – existují různé verze – na bolest zad, kolen, loktů, zápěstí, pat,
- **Allay** – pro ženy při menstruačních potížích,
- **RecoveryRx** – při hojení operačních zákroků (využití v plastické chirurgii),

- **HeelFast Therapy** – při hojení zraněných zvířat (např. koní či dobytka). [52]



Obr. 14. Vývoj ceny akcií BIEL od roku 2008 [53]

### Příležitosti

V roce 2009 jim Wall Street Journal udělil ocenění Top Innovation of the Year. Jejich produkty mohou být prodávány v Kanadě, Evropě, Jižní Americe a v řadě zemích Asie. V USA jsou ActiPatch a Allay zařazeny jako Class III devices, tedy přístroje, které mohou ohrozit život a smí být prodávány pouze na lékařský předpis (nikde jinde ve světě takhle zařazeny nejsou). Firma prodala přes čtvrt milionu výrobků celosvětově bez jediného případu poškození zdraví. Společnost proto v polovině roku 2009 podala žádost k FDA (US Food and Drug Administration) o povolení prodeje těchto výrobků OTC (over the counter), tedy bez nutnosti lékařského předpisu. Na počátku roku 2010 podala další žádost k FDA o reklasifikaci jejich výrobků na Class II. Tyto své žádosti doplnila lékařskými studiemi potvrzujícími bezpečnost a hlavně efektivitu využívané technologie. Byla také provedena studie porovnávající účinnost výrobku ActiPatch s léky obsahujícími Acetaminophen (u nás Paralen, Brufen a další). Jejich nadměrné užívání má za následek většinu jaterních selhání u lidí v USA. FDA koncem roku 2009 vydala varování před nadměrným užíváním podobných léků, jež měly v letech 1990 až 2001 na svědomí 458 lidských úmrtí a 26 000 nemocničních hospitalizací. Studie porovnávající ActiPatch s léky obsahujícími Acetaminophen prokázala jeho o 50% lepší úspěšnost. ActiPatch používá PEMF technologii, která je lékaři využívána přes 40 let. Ti v ní vidí budoucnost moderního léčení. FDA nicméně zatím o podaných žádostech nerozhodla. [54]

BioElectronics začíná expandovat do zahraničí. V lednu podepsala kontrakt na distribuci výrobků ActiPatch a Allay do Japonska. Vedení společnosti dále domlouvá vstup na čínský

trh. Firma získala také zakázku v Turecku. V březnu byla v Jižní Americe spuštěna testovací fáze přímého televizního marketingového prodeje výrobku Allay. Výsledky tohoto testu ukázaly silný prodej. Touto dobou probíhá testovací fáze také v Kanadě, jejíž prvotní data naznačují podobný úspěch jako v Jižní Americe. [54]

Společnost BioElectronics si najala nezávislou auditorskou firmu a v dubnu se stala společností plně reportující hospodářské výsledky. Dále oznámila, že do konce května hodlá se svými akciemi vstoupit na trh OTC BB. [54]

### **Hrozby**

BioElectronics má revoluční produkt, se kterým má velkou šanci uspět na trhu. Ovšem velkou hrozbou pro společnost je neudělení potřebných povolení od příliš byrokratické FDA. Její rozhodování může být také značně ovlivňováno silným lobby ze strany výrobců zmíněných léčiv. Neudělení povolení pro OTC prodej by pro firmu znamenalo ztrátu potenciálních milionových tržeb ve Spojených státech ročně. Nicméně i přesto má možnost se svými výrobky dosáhnout velkých zisků v Jižní Americe, Kanadě a zbytku světa.

### **Klíčové údaje**

*Počet akcií:* 1,47 mld.

*Tržní cena k 12.5.2010:* 0,026 USD

*Tržní kapitalizace:* 38,3 mil. USD

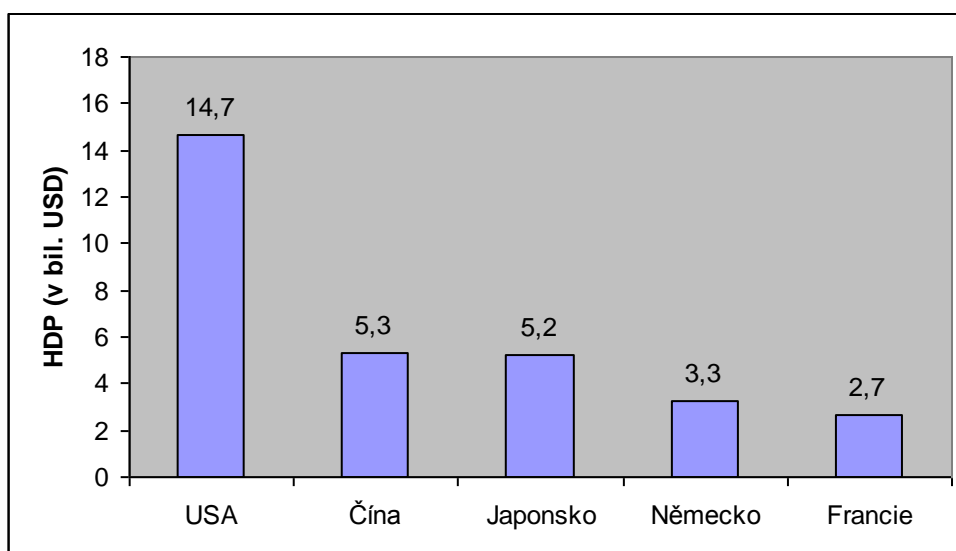
BioElectronics je mladou společností, která po letech vývoje svých výrobků teprve začíná s jejich cíleným celosvětovým prodejem. Zatím teprve probíhaly a probíhají testovací fáze marketingových prodejů. Nemá tedy smysl zde uvádět nějaké fundamentální hodnoty, protože se jedná o rozvíjející se společnost, která zatím negeneruje příliš vysoké tržby a ani žádný zisk.

V souvislosti s pozitivními událostmi, které lze očekávat v následujících čtvrtletích, jako jsou vstup na trh OTC BB, možné kladné FDA rozhodnutí, nárůst tržeb v Jižní Americe, Kanadě, Japonsku, Turecku a třeba i Číně, dá se očekávat výrazný nárůst akcií této společnosti v horizontu několika čtvrtletí.

## 7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ČÍNSKÝCH AKCIÍ

### 7.1 Globální analýza Číny

Čína, nejlidnatější stát světa, předešla v prvním čtvrtletí roku 2010 Japonsko a stala se druhou největší ekonomikou světa (Obr. 15).

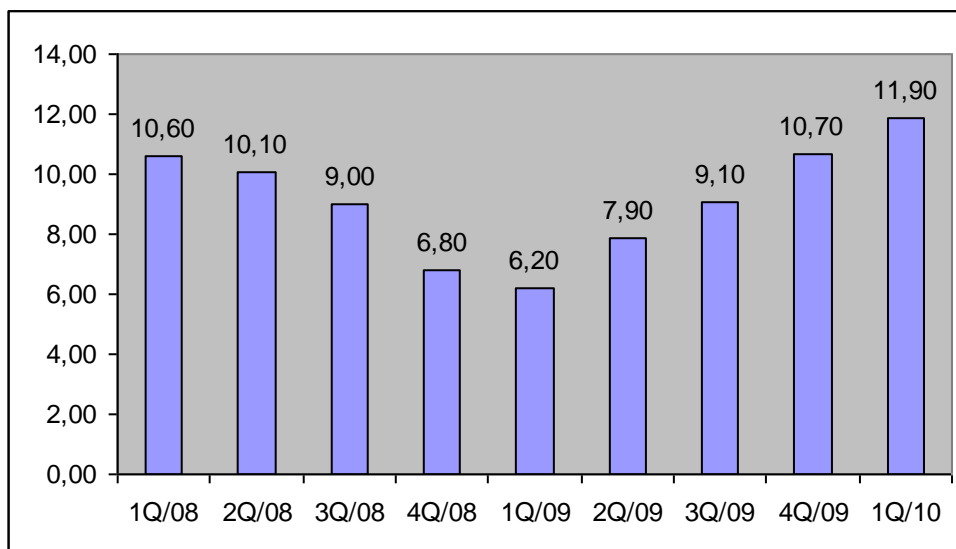


Obr. 15. Absolutní hodnoty HDP pěti největších ekonomik světa [55]

Čínská ekonomika rostla v prvním čtvrtletí nejrychleji od roku 2007, a to výrazným meziročním tempem 11,9 procenta. HDP zrychlil z meziročního tempa 10,7 procenta v předěšlém čtvrtletí a oproti prvnímu čtvrtletí loňského roku byl jeho růst téměř dvojnásobný. I v době vrcholu největší světové hospodářské krize od krize ze 30. let rostla čínská ekonomika úctyhodným tempem 6,2 procenta (Obr. 16). [55, 56]

Údaje čínského statistického úřadu ukazují na výrazný růst a tím i na dostatečný prostor k tomu, aby Peking umožnil revaluaci měny, jak to po něm požadují Spojené státy americké a další země. Čínská měna zůstává od roku 2008 pevně svázána s kurzem dolaru. [55, 56]

Bez zpřísnění politiky úrokových sazeb nebo revaluace čínské měny by mohl přijít růst inflace a přehřátí ekonomiky. Tomu by mohl nasvědčovat i meziroční růst cen nemovitostí v březnu v 70 hlavních městech Číny o 11,7 procenta. [55, 56]



Obr. 16. Reálný růst HDP Číny v meziročním srovnání (v procentech) [33]

Centrální banka již letos dvakrát zvýšila povinné minimální rezervy bank z vkladů a také odčerpávala z bankovního systému hotovost. Hlavní úrokovou sazbu nicméně i po prudkém loňském oživení ekonomiky ponechává zatím beze změny. [55]

Zatímco růst HDP byl v prvním čtvrtletí výrazný, inflace zůstává nadále pod kontrolou a v prvním čtvrtletí vykazovala hodnotu 2,2 procenta. V březnu dokonce klesla na 2,4 procenta z únorových 2,7 procenta a i nadále se nachází pod inflačním cílem vlády. [57]

Sílu čínské ekonomiky podporují i následující údaje. Maloobchodní tržby v Číně vyrostly v březnu meziročně o 18 procent a průmyslová výroba o 18,1 procenta. O 26,4 procenta pak vyskočily investice do městské infrastruktury. Osobní spotřeba stoupla o 6,2 procent a raketový růst zaznamenal prodej osobních automobilů, který vzrostl o 76 procent. Analytici očekávají meziroční růst HDP pro tento rok mezi 10,5 a 11 procenty. [55, 56]

## 7.2 Odvětvová analýza

### Šperkařský průmysl v Číně

Do roku 2020 čínský šperkařský průmysl odhaduje roční tržby ve výši 300 miliard yüanů a export ve výši 12 miliard dolarů ročně. Čína se hodlá stát jedním z největších světových šperkařských producentů, světovým klenotnickým centrem a stejně tak i největším světovým spotřebním trhem s klenoty. Za rozvojem šperkařského průmyslu stojí především rostoucí čínská ekonomika a také zvyšující se spotřeba. [58]

Čína je největším producentem nefritu na světě. Jeho produkce v Číně poslední dobou rapidně roste. Analytici očekávají 15 procentní tempo růstu ročně. Nefrit je drahokamem, který je v Číně velice ceněný a je považován za léčivý. Velké oblibě se těšil za vlád čínských dynastií. Pro Číňany je svým způsobem cennější než třeba zlato nebo diamanty. Nefrit je populární jako šperk, zároveň se ale stal i vyhledávanou starožitností, která zdobí pokoje bytů a Číňané jsou za různé vázy, náboženské předměty a další ochotni utratit velké částky. O obrovské popularitě nefritu svědčí i to, že z něj byly vyrobeny olympijské medaile při hrách v Pekingu (Obr. 17). [59, 60, 61]



Obr. 17. Medaile [61]

### 7.3 Analýza společnosti Jade Art Group

#### Profil společnosti

Jade Art Group je čínskou společností zabývající se velkoobchodním prodejem a distribucí surového nefritu používaného v klenotnictví a sochařství při výrobě dekorativních a náboženských předmětů a jiných. Společnost je obchodována na trhu OTC Bulletin Board pod tickerem JADA. [61]

#### Příležitosti

Jade Art Group vlastní práva k nefritu z dolu SheTai na 50 let s celkovou odhadovanou kapacitou 6,1 milionu tun nefritu. Maximální roční kapacita firmy se pohybuje okolo 40 000 tun. Společnost prodává tunu surového nefritu v průměru za 3200 dolarů. Maximální roční tržby se tedy mohou pohybovat na úrovni 128 milionů dolarů. [61]

Čínská ekonomika se rychle vzpamatovala z krize a opět roste dvoucifernými čísly. Stejně tak je tomu i u poptávky po nefritu. Její růst je odhadován na 15 procent ročně. Jade Art Group, jako producent surového nefritu, má tedy možnost na tom profitovat.



## Hrozby

Největší hrozbu pro společnost vidím v nedodržení kontraktu k nefritu z dolu SheTai. To by znamenalo výpadek jediného zdroje tržeb. Další hrozbou by mohlo být přehřátí čínské ekonomiky, což by vedlo k poklesu poptávky po špercích a tím i poptávky po nefritu.

## Klíčové údaje

Počet akcií: 79,98 mil.

Shareholders' equity: 76,58 mil. USD

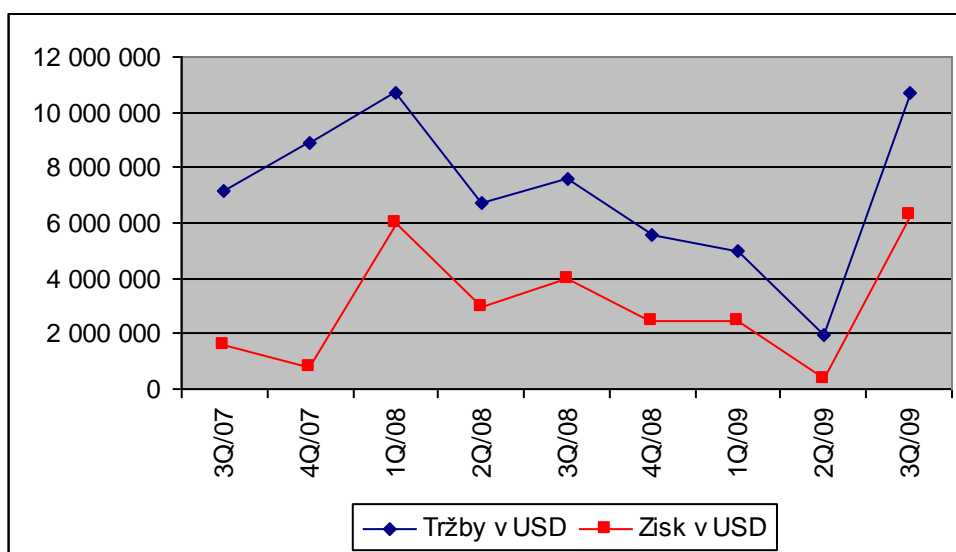
Book Value: 0,96 USD

Tržní cena k 12.5.2010: 0,41 USD

Tržní kapitalizace: 32,79 mil. USD

P/B ratio: 0,43

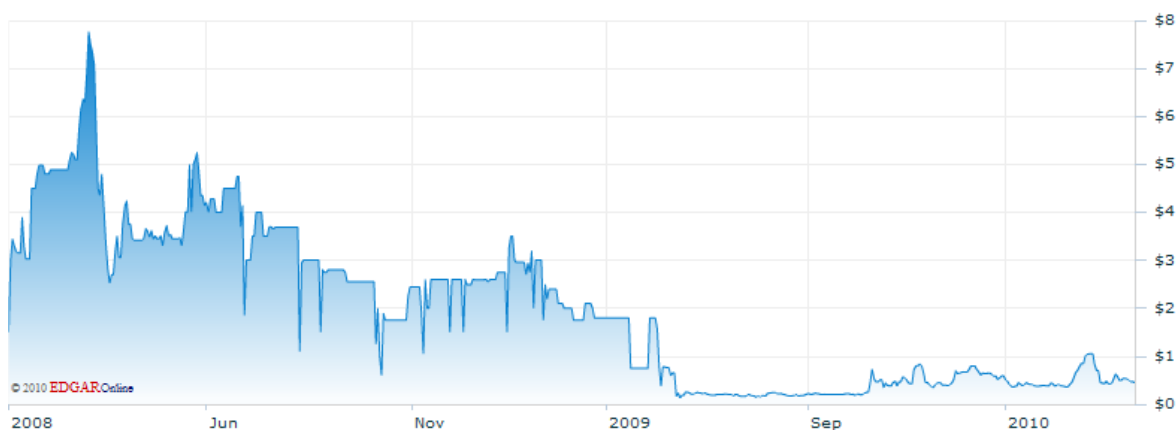
P/E ratio: 2,85



Obr. 18. Vývoj tržeb a zisku za poslední dva roky [vlastní zpracování]

Na předchozím grafu (Obr. 18) je znázorněn průběh tržeb a čistého zisku. Tento vývoj, jak je vidět z grafu, byl zásadně ovlivněn silným zemětřesením, jež proběhlo ve druhém čtvrtletí roku 2008 a zasáhlo oblast Vnitřního Mongolska. Tím byly výrazně narušeny dodávky nefritu, jelikož příjezdová cesta k dolu byla naprosto zničená. Celkové tržby za rok 2008 tedy dosáhly pouhých 30,5 milionu dolarů, oproti odhadu společnosti, jež byl ve výši 60 – 65 milionů dolarů. V následujících čtvrtletích docházelo k poklesu jak tržeb, tak zisku, což

bylo zapříčiněno poklesem objednávek v důsledku vrcholící světové hospodářské krize. K výraznému nárůstu tržeb došlo ve třetím čtvrtletí 2009, kdy se zvýšila poptávka po nefritu a přibyli i noví odběratelé. Zisk společnosti v tomto čtvrtletí dosáhl nejvyšší úrovně v historii a dá se očekávat jeho další nárůst v následujících obdobích v souvislosti s rostoucí čínskou ekonomikou, šperkařským průmyslem a tím i trhem s nefritem. [61, 62]



Obr. 19. Vývoj ceny akcií JADA od roku 2008 [63]

Při porovnání vývoje ceny akcií (Obr. 19) a vývoje tržeb či zisku společnosti (Obr. 18), můžeme vidět, že maxima bylo dosaženo v prvním čtvrtletí roku 2008. Pokles tržeb v důsledku jak zemětřesení, tak taky poklesu poptávky po nefritu v souvislosti s vrcholící hospodářskou krizí, lze vysledovat i z grafu vývoje ceny akcií.

Současná nízká cena akcií je zapříčiněna několika faktory. Zaprvé, společnost doposud neohlásila výsledky za čtvrté čtvrtletí a celý rok 2009. Pokud tak neučiní do 17. května 2010, bude obchodování s jejími akciemi přeraženo na trh Pink Sheet. Tohle ovšem není pro firmu nic nového. I v roce 2009 ohlásila výsledky hospodaření za předcházející rok až v poslední možný den, jenž tehdy vycházel na 18. května. Letos je scénář doposud stejný, takže se dá očekávat ohlášení výsledků právě 17. května. Dalším faktorem, proč je cena akcií tak nízko je naprostý nedostatek jakýchkoli informací ze strany vedení firmy. Od roku 2009 již nemají žádnou IR firmu na informování akcionářů a veřejnosti. Jade Art Group je čínskou společností (stejně jako mnoho dalších), která si s komunikací s investory příliš hlavu neláme. Ta probíhá pouze prostřednictvím odeslaných dokumentů pro SEC.

Tržní cena akcií je tedy v současné době výrazně ovlivněna psychologickým aspektem. Pokud se podíváme na čísla, tak můžeme vidět P/B 0,43 a P/E 2,85. Když si k tomu přičteme výrazný nárůst objednávek ve třetím čtvrtletí, historicky nejvyšší čtvrtletní zisk, žád-

ný dlouhodobý dluh a výrazný růst odvětví, akcie společnosti Jade Art Group jsou značně podhodnoceny a jejich růstový potenciál je obrovský. Pro srovnání, v červnu 2008, kdy již společnost nebyla na svém vrcholu, byla její tržní kapitalizace 360 milionů dolarů a hodnota P/E ve výši 14,2. Při dnešní kapitalizaci 32 milionů dolarů je zde prostor pro růst na tehdejší hodnotu více než desítnásobný.

Díky omezené kapacitě 40 000 tun surového nefritu ročně můžeme snadno vypočítat maximální hodnotu akcií. Při stoprocentním využití kapacity a cenách 3200 dolarů za tunu, maximální roční tržby společnosti vycházejí na 128 milionů dolarů. Firma v současné době dosahuje čisté marže ve výši cca 60%, což nám dává zisk necelých 77 milionů dolarů, a tedy EPS 0,96 USD. Budeme-li počítat s hodnotou P/E 15, pak cena akcie se bude pohybovat na úrovni 14,40 USD. Tohle je ovšem cena při maximálním využití současné kapacity, což je ve skutečnosti nereálné. Společnost na začátku roku 2008 plánovala využití kapacity na 75%. Tehdy nemohla očekávat ani zemětřesení, ani hospodářskou krizi, a tedy toto využití by se dalo předpokládat právě pro rok 2010, ve kterém je Čína opět dynamicky rostoucí zemí a ve kterém snad žádné zemětřesení danou oblast nezasáhne. Přepočítáme-li hodnotu akcií podle tohoto plánovaného využití kapacity, vyjde nám cena akcií 10,80 USD. To nám dává při současné tržní ceně 0,41 USD prostor ke značnému růstu přes 2 500%. Z výše uvedeného lze jasně vidět, jak výrazně je tato akcie podhodnocená. Použijí-li Gladišovu terminologii, pak při současné tržní ceně se na dané akcii nachází dostatečně velký bezpečnostní polštář k tomu, abychom do ní mohli bezpečně investovat.

## 8 INVESTIČNÍ PROJEKT

Na začátku investičního procesu si musí každý investor zvolit vlastní strategii a míru rizika, kterou je ochoten snést. Neřadím se mezi spekulativní investory, kteří se snaží častými a krátkodobými obchody realizovat zisk. Při investování se spíše snažím odhalit skutečnou, vnitřní hodnotu akcie. Od toho se taky odvíjí i doba trvání mých investic. Investice se snažím držet delší dobu, než nedosáhnou úrovní, kde se domnívám, že se nachází jejich vnitřní hodnota. Přitom jsem ochoten snést i větší riziko v podobě volatility, neboť jsem přesvědčen, že pokud mám nakoupeny investice za cenu dostatečně vzdálenou od jejich vnitřní hodnoty, pak skutečné riziko ztráty mnou vložených prostředků do těchto investic je poměrně nízké.

### 8.1 Investice do akcií Bank of America



Obr. 20. Nákup a prodej akcií BAC [vlastní]

Tab. 2. Realizované nákupní a prodejní pokyny akcií BAC

16.01.'09 18:05	BANK OF AMERICA CORP	Nákup	118,00	7,440	10,30	-877,92
16.01.'09 18:05	CZK	Prodej	18 760,99	0,047	0,00	888,22
27.03.'09 00:00	BANK OF AMERICA CORP	Dividenda - USA	0,00	0,000	0,00	1,18
27.03.'09 00:00	BANK OF AMERICA CORP	Daň z divid. zaplacená v USA	0,00	0,000	0,00	-0,18
30.04.'09 21:55	BANK OF AMERICA CORP	Prodej	68,00	8,910	8,88	605,88

Zdroj: výpis z obchodního účtu

Akcie společnosti Bank of America jsem nakoupil poté, co jejich hodnota během asi dvou týdnů spadla z 15 USD pod 8 USD (Obr. 20). Tento propad byl zapříčiněn zejména psychologickým aspektem, který bych nazval globální krizí důvěry. Padaly všechny světové

burzy z obav hloubky finanční a z ní vyplývající hospodářské krize, která nás měla zasáhnout.

Jak je patrné z výpisu z účtu (Tab. 2), nakoupil jsem tedy 118 kusů akcií za cenu 7,44 USD za účelem dlouhodobého držení, než se tržní cena přiblíží jejich vnitřní hodnotě. Celková hodnota investice se rovnala 888,22 USD i se započteným poplatkem.

### Prodej č. 1

Na předcházejícím grafu (Obr. 20) jsem vyznačil i první prodej akcií Bank of America. Jak lze z daného grafu vyčíst, dlouhou dobu byla má investice ve ztrátě. V březnu, kdy se akcie nacházela na svém dnu, tato ztráta byla něco přes 50%. Bohužel i já jsem podlehl psychologickému tlaku a část své pozice uzavřel, jakmile se dostala do kladných hodnot. S odstupem času toho samozřejmě lituji, protože jsem se připravil o velký potenciální zisk. Ovšem kdo si na vlastní kůži neprožije ztrátu peněz, nemůže tohle pochopit. Beru to jako cennou lekci, která mě do budoucna jedině posílí.

$$\text{Zisk} = (597 + 1/118 \cdot 68) - (888,22/118 \cdot 68) = \mathbf{85,72 \text{ USD}}$$

Zisk z tohoto prvního prodeje (včetně 1 USD dividendy) činil **85,72 USD**, čili **16,75%**.

### Prodej č. 2

Koncem dubna 2010 (Tab. 3) jsem se rozhodl prodat i zbývajících 50 kusů akcií. Jak uvádím i v analýze společnosti Bank of America, zdají se mi být tyto akcie nadhodnocené a nevidím příliš velký prostor pro jejich další růst, naopak očekávám v nejbližší době jejich korekci. Prodal jsem tedy dané akcie za cenu 18,51 USD. K dnešnímu dni (12.5.2010) akcie Bank of America uzavřely obchodování na hodnotě 17,02 USD. Osobně si myslím, že v nejbližších dnech klesnou ještě více.

Tab. 3. Realizovaný druhý prodejní pokyn akcií BAC

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
22.04.2010 21:58	←	BAC	18,51	50,00	USD	916,92	8,58	Prodej	NYSE
		<b>Součet</b>				<b>916,92</b>	<b>8,58</b>		

Zdroj: aplikace e-Broker

$$\text{Zisk} = (916,92 + 1/118 \cdot 50 + 4 \cdot 0,43) - (888,22/118 \cdot 50) = \mathbf{542,70 \text{ USD}}$$

Zisk z druhého prodeje (včetně dividend) činil **542,70 USD**, čili **144,20%**.

## 8.2 Investice do akcií Meadowbrooks Insurance Group



Obr. 21. Nákup akcií MIG [vlastní]

Tab. 4. Realizovaný nákupní pokyn akcií MIG

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
07.10.2009 21:55	→	MIG	7,58	10,00	USD	-84,65	8,85	Nákup	NYSE
07.10.2009 21:55	→	MIG	7,58	37,00	USD	-280,46	0,00	Nákup	NYSE
07.10.2009 21:55	→	MIG	7,58	18,00	USD	-136,44	0,00	Nákup	NYSE
		<b>Součet</b>				<b>-501,55</b>	<b>8,85</b>		

Zdroj: aplikace e-Broker

Akcie pojišťovny Meadowbrook jsem nakoupil v říjnu roku 2009 (Obr. 21) po důkladné analýze hospodářských výsledků. Nákupní pokyn byl realizován za cenu 7,58 USD v počtu 65 akcií (Tab. 4). Bohužel akcie od té doby začaly oslabovat, a to i přes to, že společnost ohlásila navýšení dividendy o 50% a čtvrtletní výsledky hospodaření naznačovaly rostoucí čistý zisk. Jak jsem uvedl výše v analýze společnosti, cenu akcií vidím jako značně podhodnocenou i při dnešní tržní hodnotě akcií 8,90 USD (12.5.2010). Proto jsem si byl jistý i v době největšího propadu, že držím kvalitní investici, což se mi také potvrdilo. Akcie společnosti Meadowbrook hodlám držet až do té doby, dokud nedosáhnou hodnoty, o které se domnívám, že by mohla být jejich vnitřní hodnotou.

**Nerealizovaný zisk =  $(8,90 \cdot 65 - 8,85 + 2 \cdot 1,66) - 501,55 = 71,42$  USD**

K dnešnímu dni činí výše nerealizovaného zisku (včetně dividend a prodejního poplatku) **71,42 USD, čili 14,24%**.

### 8.3 Investice do akcií BioElectronics



Obr. 22. Nákup akcií BIEL [vlastní]

Tab. 5. Realizovaný nákupní pokyn akcií BIEL

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO
25.01.2010 16:21	→	BIEL	0,0349	8 000,00	USD	-290,05	10,85	Nákup
<b>Součet</b>						<b>-290,05</b>	<b>10,85</b>	

Zdroj: aplikace e-Broker

Můj první nákup akcií BioElectronics (Obr. 22) proběhl v lednu 2010. Nakoupil jsem 8 000 kusů akcií za cenu 0,0349 USD (Tab. 5). Společnost zrovna oznámila, že získala distributora pro japonský trh. Bohužel ani tato zpráva nedokázala obrátit akcie k růstu.

Tab. 6. Realizovaný druhý nákupní pokyn akcií BIEL

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO
08.03.2010 15:39	→	BIEL	0,0297	8 500,00	USD	-263,30	10,85	Nákup
<b>Součet</b>						<b>-263,30</b>	<b>10,85</b>	

Zdroj: aplikace e-Broker

Po dvou měsících, kdy to vypadalo, že by se mohl změnit trend vývoje, jsem provedl druhý nákup (Tab. 6), abych tím snížil svou průměrnou nákupní cenu. Hodnota akcií ovšem pokračuje v pomalém poklesu. Investoři, kteří nakoupili akcie minulý rok s vidinou rychlého zisku v souvislosti s kladným vyjádřením FDA, tak přestávají být trpěliví a své pozice uzavírají. Jak jsem uvedl výše v analýze společnosti BioElectronics, domnívám se, že akcie mají velký potenciál růst i bez tohoto povolení od FDA, a to na základě tržeb plynoucích z ostatních států v zahraničí. Proto mám v plánu akcie držet dlouhodobě.

**Nerealizovaná ztráta** =  $(0,026 \cdot 16500 - 10,85) - (290,05 + 263,30) = \mathbf{-135,20 \text{ USD}}$ , což lze vyjádřit také jako ztrátu **-24,43%**.

## 8.4 Investice do akcií Jade Art Group



Obr. 23. Nákup akcií JADA [vlastní]

Tab. 7. Realizovaný nákupní pokyn akcií JADA

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO
22.04.2010 21:58	+	JADAE	0,445	2 000,00	USD	-900,55	10,55	Nákup
<b>Součet</b>						<b>-900,55</b>	<b>10,55</b>	

Zdroj: aplikace e-Broker

Akcie JADA jsou mými nejoblíbenějšími akciemi v portfoliu. Nakoupil jsem je teprve nedávno, přesněji v druhé polovině dubna (Tab. 7). Během prvních dvou obchodních dní mne velmi mile překvapily výrazným růstem o 40%, jak je možné vidět z grafu (Obr. 23). Dle mého názoru se jedná o obrovsky podhodnocený titul, jenž je srážen dolů hlavně psychologickým faktorem. Investoři se obávají, že společnost neoznámí výsledky hospodaření za čtvrté čtvrtletí do pondělí 17. května a že obchodování s ní bude přerazeno na trh Pink Sheet. Jak jsem uvedl i v analýze, nemyslím si, že společnost tyto výsledky v pondělí neoznámí. Navíc se jedná o čínskou firmu a i to drží akcie na tak nízkých hodnotách. Troufnu si říci, že kdyby Jade Art Group byla americkou společností, hodnota jejich akcií by byla alespoň na dvou dolarech. V dané investici shledávám obrovský růstový potenciál, jelikož se domnívám, že vnitřní hodnota akcie se nachází na úrovni 10,80 USD. Přitom dnešní close byl na hodnotě 0,45 USD (14.5.2010). Proto jsem připraven tyto akcie držet dlouhodobě.

**Nerealizovaná ztráta** =  $(0,45 \cdot 2000 - 10,55) - 900,55 = -11,10 \text{ USD}$

Pokud bych tedy dnes akcie JADA prodával, ztráta by se téměř rovnala výši poplatku. Nerealizovaná ztráta ke dnešnímu dni tedy je **-11,10 USD**, procentuálně tedy **-1,23%**.



## 8.5 Shrnutí výsledků investování na akciových trzích

Tab. 8. Shrnutí investičního portfolia

Společnost	Zisk v USD	% zisk
Bank of America (první prodej)	85,72	16,75%
Bank of America (druhý prodej)	542,70	144,20%
Meadowbrook Insurance Group	71,42	14,24%
BioElectronics	-135,20	-24,43%
Jade Art Group	-11,10	-1,23%
<b>Celkem</b>	<b>553,54</b>	<b>38,40%</b>

Zdroj: vlastní

**Vložené prostředky** = 1441,57 USD

**Celkový dosažený zisk** = 85,72 + 542,70 + 71,42 – 135,20 – 11,10 = 553,54 USD

**Procentuální vyjádření zisku** = 553,54 / 1441,57 => **38,40%**

Při svém investování na akciových trzích jsem dosáhl zhodnocení portfolia ve výši 38,40% (Tab. 8). Toto číslo ovšem není konečné. Uzavřenou pozici mám pouze u akcií Bank of America. Zbylé akcie hodlám držet dlouhodobě, jelikož očekávám jejich další růst.

### Doporučení

Do budoucna bych se rád vyvaroval chyb, jakých jsem se dopustil na počátku svého investičního snažení u akcií Bank of America. Dočetl jsem se, že většina investorů je při svém obchodování ovlivňována emocemi. Jen malá část z nich si tyto emoce uvědomí a nakonec zareaguje racionálně. A právě to se stalo i mně, když jsem předčasně prodal část akcií Bank of America. Toto rozhodnutí nebylo podloženo racionálními argumenty, nýbrž mě ovládly mé „animal spirits“.

## ZÁVĚR

Přímé investování do akcií na akciových trzích je pro investora dobrou příležitostí, jak vhodně uložit a hlavně investovat své volné peněžní prostředky. Investice do akcií přináší dlouhodobě nadprůměrný výnos a není žádný důvod, aby se jim lidé vyhýbali. Navíc pokud investor volí své investice rozumně, nemůže se mu stát, aby jeho peníze skončily v islandských nebo třeba řeckých dluhopisech.

Myslím si, že přímé investování do akcií na burze není nic složitého a že se v žádném případě nejedná o ruletu, jak někteří lidé tvrdí. Pokud si člověk vybere opravdu kvalitní investici, která je výrazně podhodnocená a skýtá tak dostatečně velký bezpečnostní polštář, potom má velkou šanci, že mu tato investice přinese mnohem větší výnos, než jaký nabízí běžné či spořicí účty.

Ve své práci jsem se zaměřil na popis teoretických znalostí souvisejících s investováním na akciových trzích. Tento popis je dostatečně srozumitelný jak pro pokročilé, tak i pro investiční laiky.

Praktická část zahrnuje výběr obchodníka s cennými papíry a globální analýzu Číny a USA. Dále jsem zde provedl fundamentální analýzu čtyř vybraných společností, se kterými jsem následně v projektové části skutečně obchodoval. Jednalo se o analýzy amerických společností Bank of America, Meadowbrook Insurance Group, BioElectronic a čínské společnosti Jade Art Group. V těchto jednotlivých analýzách uvádím důvody, proč si myslím, že je vhodné dané akcie nakoupit či prodat.

V projektové části jsem tedy popisoval skutečné obchody s akciemi analyzovaných společností. Se svým portfoliem se mi podařilo dosáhnout slušného zisku ve výši 38,40%. Pro porovnání, americký index Dow Jones Industrial Average dosáhl za stejné časové období výnosu ve výši 28,25%. Mé investiční portfolio tedy pokořilo DJIA a dosáhlo výnosu o 36% lepšího. Toto potvrzuje, že i drobný investor může svým sofistikovaným snažením překonat výnosy jak podílových fondů, tak samotného benchmarku.

Cílem mé práce bylo, a myslím si, že se i podařilo, vytvořit ucelený soubor informací o problematice individuálního investování na akciových trzích, který by mohl posloužit dalším studentům nebo i širší veřejnosti.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha : ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.
- [2] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Vyd. 1. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [3] REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Vyd. 1. Praha : Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [4] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [5] CATALDO, A. J.; KILLOUGH, L. N. Market Makers' Methods of Stock Manipulation. *Management Accounting Quarterly* [online]. Summer 2003, vol. 4, no. 4, [cit. 2010-04-20]. Dostupný z WWW : <<http://www.imanet.org/pdf/1832.pdf>>.
- [6] *Cnb.cz* [online]. c2003-2010 [cit. 2010-04-20]. Dohled nad finančním trhem. Dostupné z WWW : <[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/)>.
- [7] *Bcpp.cz* [online]. c1998-2009 [cit. 2010-04-20]. Profil burzy. Dostupné z WWW : <<http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>>.
- [8] *Rmsystem.cz* [online]. c2008 [cit. 2010-04-20]. Burza RM-SYSTÉM. Dostupné z WWW : <<http://www.rmsystem.cz/>>.
- [9] *Finance.yahoo.com* [online]. c2010 [cit. 2010-04-20]. Dow Jones Industrial Average. Dostupné z WWW : <<http://finance.yahoo.com/echarts?s=%5EDJI#chart3:symbol=%5Edji;range=19600401,20100401;indicator=volume;charttype=line;crosshair=on;ohlcvolumes=0;logscale=off;source=undefined>>.
- [10] *Finance.yahoo.com* [online]. c2010 [cit. 2010-04-20]. NASDAQ Composite. Dostupné z WWW : <<http://finance.yahoo.com/echarts?s=%5EIXIC#chart1:symbol=%5Eixic;range=1d;indicator=volume;charttype=line;crosshair=on;ohlcvolumes=0;logscale=off;source=undefined>>.

- [11] Px.cz [online]. c2006 [cit. 2010-05-17]. Slovníček pojmů. Dostupné z WWW : <<http://www.px.cz/slovník.aspx?page=3>>.
- [12] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4., nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [13] POLÁCH, Jiří; KAMENÍKOVÁ, Blanka; POLÁK, Petr. *Základy peněžních a kapitálových trhů*. Vyd. 2., nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 168 s. ISBN 80-7318-505-9.
- [14] POLÁCH, Jiří, et al. *Peněžní a kapitálové trhy : 2. část*. Vyd. 2., nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [15] *Stocknavigator.cz* [online]. c2006-2010 [cit. 2010-05-10]. Investorský slovník. Dostupné z WWW : <<http://www.stocknavigator.cz/uspesny-moreplavec/investorsky-slovník/>>.
- [16] *Ipoint.financninoviny.cz* [online]. c2000 [cit. 2010-05-17]. Slovník investora. Dostupné z WWW : <<http://ipoint.financninoviny.cz/slovník.php?text=cap>>.
- [17] KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze : studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 1. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [18] VICHER, Jan. *Valueakcie.xf.cz* [online]. c2009 [cit. 2010-05-10]. Value Investing - nejvýnosnější investování. Dostupné z WWW : <<http://valueakcie.xf.cz/co-je-to/fundamentalni-analyza/peg-ratio/>>.
- [19] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha : Grada Publishing, 2008. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [20] GRAHAM, Benjamin. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [21] MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2009. 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2.

- [22] *Finmag.cz* [online]. c2007 [cit. 2010-05-10]. Vaše pravidelná dávka emocí. Dostupné z WWW : <<http://www.finmag.cz/clanek/9334/>>.
- [23] AKERLOF, George; SHILLER, Robert. *Animal Spirits : How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. New Jersey : Princeton University Press, 2009. 264 s. ISBN 978-0-691-14233-3.
- [24] *Akcie.cz* [online]. c2009 [cit. 2010-05-10]. Jakou zvolit investiční strategii. Dostupné z WWW : <<http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/investicni-strategie/>>.
- [25] *Finance.cz* [online]. c2000-2010 [cit. 2010-05-10]. Strategie fondů. Dostupné z WWW : <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/strategie/>>.
- [26] STEIGAUF, Slavomír. *Fondy : jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- [27] *Akcie.cz* [online]. c2009 [cit. 2010-05-10]. Investiční slovník. Dostupné z WWW : <<http://www.akcie.cz/slovník/broker?pojem=broker&Z=>>>.
- [28] *Business.center.cz* [online]. c1998-2010 [cit. 2010-05-10]. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Dostupné z WWW : <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/cast2.aspx>>.
- [29] *Fio.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-10]. Finanční skupina Fio. Dostupné z WWW : <[http://www.fio.cz/novy\\_navstevnik.itml](http://www.fio.cz/novy_navstevnik.itml)>.
- [30] *Fio.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-10]. Související služby . Dostupné z WWW : <<http://www.fio.cz/souvisejici.itml>>.
- [31] *Fio.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-10]. Jak se stát klientem. Dostupné z WWW : <<http://www.fio.cz/jaksestat.itml>>.
- [32] *Financninoviny.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-10]. Ekonomika USA v prvním čtvrtletí vzrostla o 3,2 procenta. Dostupné z WWW : <[http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/ekonomika-usa-v-prvnim-ctvrtleti-vzrostla-o-3-2-procenta/470695&id\\_seznam=377](http://www.financninoviny.cz/tema/zpravy/ekonomika-usa-v-prvnim-ctvrtleti-vzrostla-o-3-2-procenta/470695&id_seznam=377)>.

- [33] PLHOŇ, Tomáš. Finanční reformy : Většina států chce zpřísnit dozor nad finančním trhem. *Ekonom.* 2010, číslo 18, s. 64-67. ISSN 1210-0714.
- [34] *Lidovky.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-10]. Američané začali víc utrácet. Dostupné z WWW : <[http://www.lidovky.cz/americane-zacali-vic-utracet-dgn-/ln\\_noviny.asp?c=A100503\\_000063\\_ln\\_noviny\\_sko&klic=236754&mes=100503\\_0](http://www.lidovky.cz/americane-zacali-vic-utracet-dgn-/ln_noviny.asp?c=A100503_000063_ln_noviny_sko&klic=236754&mes=100503_0)>.
- [35] *Econstats.com* [online]. c1999 [cit. 2010-05-10]. Unemployment rate. Dostupné z WWW : <[http://www.econstats.com/bls/blsn\\_m12.htm](http://www.econstats.com/bls/blsn_m12.htm)>.
- [36] *Zpravy.kurzy.cz* [online]. c2000-2010 [cit. 2010-05-10]. Zaměstnanost USA v dubnu vyskočila o 290 tisíc míst , míra nezaměstnanosti ale stoupla na 9,9%. Dostupné z WWW : <<http://zpravy.kurzy.cz/224308-zamestnanost-usa-v-dubnu-vyskocila-o-290-tisic-mist-mira-nezamestnanosti-ale-stoupla-na-9-9/>>.
- [37] *Businessinfo.cz* [online]. c1997-2010 [cit. 2010-05-10]. Finanční a daňový sektor. Dostupné z WWW : <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/spojene-staty-americke-financni-a-danovy-sektor/5/1000804>>.
- [38] *Idnes.cz* [online]. c1999-2010 [cit. 2010-05-10]. Zdravotní reforma USA dostala zelenou, zákonodárci kývli na balíček úprav. Dostupné z WWW : <[http://zpravy.idnes.cz/zdravotni-reforma-usa-dostala-zelenou-zakonodarci-kyvli-na-balicek-uprav-1rk-/zahranicni.asp?c=A100326\\_073616\\_zahranicni\\_stf](http://zpravy.idnes.cz/zdravotni-reforma-usa-dostala-zelenou-zakonodarci-kyvli-na-balicek-uprav-1rk-/zahranicni.asp?c=A100326_073616_zahranicni_stf)>.
- [39] *Penize.cz* [online]. c2000-2010 [cit. 2010-05-10]. Zdravotnictví USA. Dostupné z WWW : <<http://www.penize.cz/29425-zdravotnictvi-usa-zdravi-k-nezaplacen>>.
- [40] *Finance.yahoo.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Bank of America Corporation. Dostupné z WWW : <<http://finance.yahoo.com/q/pr?s=BAC+Profile>>.
- [41] *Boutique.ihned.cz* [online]. c1996-2010 [cit. 2010-05-12]. Šéf největší americké banky složil funkci. Dostupné z WWW : <<http://boutique.ihned.cz/c1-38498750-sef-nejvetsi-americke-banky-slozil-funkci>>.
- [42] *Nasdaq.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Interactive Stock Chart - (BAC). Dostupné z WWW : <[http://www.nasdaq.com/aspx/dynamic\\_charting.aspx?symbol=BAC&selected=BAC](http://www.nasdaq.com/aspx/dynamic_charting.aspx?symbol=BAC&selected=BAC)>.

- [43] *Biz.yahoo.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Form 10-Q for BANK OF AMERICA CORP. Dostupné z WWW : <<http://biz.yahoo.com/e/100507/bac10-q.html>>.
- [44] *Online.wsj.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Bank of America Seeks to Expand in China. Dostupné z WWW : <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703457104575121851570592736.html>>.
- [45] *Phx.corporate-ir.net* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Bank of America - Investor Fack Book Full Year 2009. Dostupné z WWW : <<http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9MzQ1NzV8Q2hpbGRJRD0tMXxUeXBIPtM=&t=1>>.
- [46] *Finance.yahoo.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Meadowbrook Insurance Group. Dostupné z WWW : <<http://finance.yahoo.com/q/pr?s=MIG+Profile>>.
- [47] *Meadowbrookinsgrp.com* [online]. c2009 [cit. 2010-05-12]. Meadowbrook Insurance Group - Annual Report 2009. Dostupné z WWW : <<http://www.meadowbrookinsgrp.com/images/2009annual.pdf>>.
- [48] *Nasdaq.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Interactive Stock Chart - (MIG). Dostupné z WWW : <[http://www.nasdaq.com/aspx/dynamic\\_charting.aspx?symbol=MIG&selected=MIG](http://www.nasdaq.com/aspx/dynamic_charting.aspx?symbol=MIG&selected=MIG)>.
- [49] *Meadowbrookinsgrp.com* [online]. c2009 [cit. 2010-05-12]. Annual Report 2009. Dostupné z WWW : <<http://www.meadowbrookinsgrp.com/images/2009annual.pdf>>.
- [50] *Snl.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Meadowbrook Insurance Group, Inc. Reports First Quarter 2010 Results. Dostupné z WWW : <<http://www.snl.com/irweblinkx/file.aspx?IID=103596&FID=9458952>>.
- [51] *Finance.yahoo.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. BioElectronics Corporation. Dostupné z WWW : <<http://finance.yahoo.com/q/pr?s=BIEL.PK+Profile>>.
- [52] *Bielcorp.com* [online]. c2009 [cit. 2010-05-12]. Products. Dostupné z WWW : <<http://bielcorp.com/products.html>>.

- [53] *Nasdaq.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Interactive Stock Chart - (BIEL). Dostupné z WWW : <[http://www.nasdaq.com/asp/dynamic\\_charting.aspx?symbol=BIEL&selected=BIEL](http://www.nasdaq.com/asp/dynamic_charting.aspx?symbol=BIEL&selected=BIEL)>.
- [54] *Nasdaq.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. BioElectronics Corporation (BIEL) Press Releases. Dostupné z WWW : <<http://www.nasdaq.com/asp/content/newsheadlines.aspx?symbol=BIEL&selected=BIEL&SourceCode=PMZ>>.
- [55] *Ct24.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. Čínská ekonomika zrychlila růst téměř na 12 procent. Dostupné z WWW : <<http://www.ct24.cz/ekonomika/87052-cinska-ekonomika-zrychlila-rust-temer-na-12-procent/>>.
- [56] *Zpravy.kurzy.cz* [online]. c2000-2010 [cit. 2010-05-12]. Čína : HDP v 1Q stoupl o 11,9%, více než se čekalo, inflace zpomaluje, průmysl rostl o 18%. Dostupné z WWW : <<http://zpravy.kurzy.cz/220531-cina-hdp-v-1q-stoupl-o-11-9-vice-nez-se-cekalo-inflace-zpomaluje-prumysl-rostl-o-18/>>.
- [57] *Aktualne.centrum.cz* [online]. c1999-2010 [cit. 2010-05-12]. Čínská ekonomika již zřejmě předstihla japonskou. Dostupné z WWW : <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=665923>>.
- [58] *Jadeartgroupinc.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. China is promising to be biggest consumer of jewelry. Dostupné z WWW : <[http://www.jadeartgroupinc.com/News\\_T.asp?id=97](http://www.jadeartgroupinc.com/News_T.asp?id=97)>.
- [59] *Articlebase.com* [online]. c2005-2010 [cit. 2010-05-12]. China Has Become The World's Largest Processing Base Jade. Dostupné z WWW : <<http://www.articlesbase.com/international-business-articles/china-has-become-the-world039s-largest-processing-base-jade-2102511.html>>.
- [60] *Rozhlas.cz* [online]. c2000-2010 [cit. 2010-05-12]. Tajemný nefrit. Dostupné z WWW : <[http://www.rozhlas.cz/svet/portal/\\_zprava/396513?sector=12](http://www.rozhlas.cz/svet/portal/_zprava/396513?sector=12)>.



- [61] *Jadeartgroupinc.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. A Hidden Gem In China : Jade Art Group. Dostupné z WWW : <[http://www.jadeartgroupinc.com/pdf/jada\\_080618\(AMI%20report\).pdf](http://www.jadeartgroupinc.com/pdf/jada_080618(AMI%20report).pdf)>.
- [62] *Jadeartgroupinc.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-12]. AMI Research Updates Coverage of Jade Art Group, Inc. Dostupné z WWW : <[http://www.jadeartgroupinc.com/News\\_T.asp?id=74](http://www.jadeartgroupinc.com/News_T.asp?id=74)>.
- [63] *Nasdaq.com* [online]. c2010 [cit. 2010-05-14]. Interactive Stock Chart - (JADAE). Dostupné z WWW : <[http://www.nasdaq.com/aspx/dynamic\\_charting.aspx?symbol=JADAE&selected=JADAE](http://www.nasdaq.com/aspx/dynamic_charting.aspx?symbol=JADAE&selected=JADAE)>.
- [64] *Fio.cz* [online]. c2010 [cit. 2010-05-14]. Ceník základních služeb. Dostupné z WWW : <[http://www.fio.cz/docs/c\\_zaklad.pdf](http://www.fio.cz/docs/c_zaklad.pdf)>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

AMEX	Druhá největší americká burza
BAC	Bank of America
BCPP	Burza cenných papírů Praha
BIEL	BioElectronics
CEO	Výkonný ředitel společnosti
DJIA	Americký burzovní index Dow Jones Industrial Average
EPS	Zisky na akcii
ETF	Fondy obchodované na burze
FDA	Americký federální Úřad pro kontrolu léků a potravin
FED	Americká centrální banka
IPO	Prvotní veřejná nabídka akcií
IR	Vztahy s investory
JADA	Jade Art Group
KOBOS	Kontinuální obchodní systém
LSE	Londýnská burza
MIG	Meadowbrook Insurance Group
NYSE	Newyorská burza, největší na světě
OTC	Přes přepážku
OTC BB	Americký mimoburzovní trh
P/E	Poměr mezi tržní cenou akcie a zisky na akcii
P/B	Poměr mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou akcie
PEG	Poměr mezi tržní cenou, zisky a očekávaným růstem zisků akcie
ROA	Ukazatel rentability aktiv
ROE	Ukazatel rentability vlastního kapitálu

SEC	Komise pro cenné papíry v USA
SPAD	System pro podporu akcií a dluhopisů
TARP	Program na podporu problémových aktiv – americký záchranný program
TSE	Tokijská burza

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1. Členění finančního trhu .....	13
Obr. 2. Členění trhu cenných papírů .....	19
Obr. 3. Vývoj indexu DJIA za posledních 30 let .....	21
Obr. 4. Vývoj indexu NASDAQ Composite za posledních 30 let.....	22
Obr. 5. Zvířecí pudy z knihy Animal Spirits.....	32
Obr. 6. Reálný růst HDP USA v meziročním srovnání (v procentech) .....	43
Obr. 7. Míra nezaměstnanosti v USA (v procentech) .....	44
Obr. 8. Počet nezaměstnaných v USA (v milionech) .....	44
Obr. 9. Vývoj ceny akcií BAC od roku 2008.....	46
Obr. 10. Vývoj čistého zisku a čistého zisku připadajícího na běžné akcionáře .....	48
Obr. 11. Vývoj ceny akcií MIG od roku 2008 .....	49
Obr. 12. Vývoj čistého zisku (v mil.USD).....	50
Obr. 13. Vývoj tržní hodnoty a celkového jmění akcionářů .....	51
Obr. 14. Vývoj ceny akcií BIEL od roku 2008 .....	52
Obr. 15. Absolutní hodnoty HDP pěti největších ekonomik světa .....	54
Obr. 16. Reálný růst HDP Číny v meziročním srovnání (v procentech) .....	55
Obr. 17. Medaile .....	56
Obr. 18. Vývoj tržeb a zisku za poslední dva roky .....	57
Obr. 19. Vývoj ceny akcií JADA od roku 2008.....	58
Obr. 20. Nákup a prodej akcií BAC.....	60
Obr. 21. Nákup akcií MIG .....	62
Obr. 22. Nákup akcií BIEL .....	63
Obr. 23. Nákup akcií JADA.....	64

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1. Porovnání brokerů a jejich poplatků při investici 20 000Kč .....	40
Tab. 2. Realizované nákupní a prodejní pokyny akcií BAC.....	60
Tab. 3. Realizovaný druhý prodejní pokyn akcií BAC .....	61
Tab. 4. Realizovaný nákupní pokyn akcií MIG .....	62
Tab. 5. Realizovaný nákupní pokyn akcií BIEL .....	63
Tab. 6. Realizovaný druhý nákupní pokyn akcií BIEL.....	63
Tab. 7. Realizovaný nákupní pokyn akcií JADA.....	64
Tab. 8. Shrnutí investičního portfolia .....	65

## SEZNAM PŘÍLOH

P I    Ceník základních poplatků FIO

## PŘÍLOHA P I: CENÍK ZÁKLADNÍCH POPLATKŮ FIO

### (A) Burza cenných papírů Praha, a.s.

#### (A1) Akcie v Automatizovaném obchodním systému (AOS)

Podání pokynu elektronicky	<b>zdarma</b>
Podání pokynu osobně	100,- Kč
Poplatek dle objemu uspokojené části pokynu:	
• do 750.000 Kč včetně	<b>0,40 %</b> , min. 40,- Kč
• nad 750.000 Kč	<b>0,20 % + 1.500 Kč</b>

#### (A2) Akcie a investiční certifikáty ve SPAD

Poplatek za 1 lot – podání pokynu elektronicky	<b>0,10 % z objemu lotu</b> min. 250,- Kč / max. 990,- Kč
Poplatek za 1 lot – podání pokynu osobně	0,20 % z objemu lotu min. 500,- Kč / max. 2.650,- Kč

#### (A3) Futures kontrakty ve SPAD

Poplatek za 1 kontrakt – podání pokynu elektronicky	39,- Kč / kontrakt
Poplatek za 1 kontrakt – podání pokynu osobně	99,- Kč / kontrakt
Finanční vypořádání vypršelého kontraktu	99,- Kč / kontrakt

### (B) RM-System, česká burza cenných papírů a.s.

Podání pokynu v režimu EasyClick	<b>zdarma</b>
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – elektronicky	<b>zdarma</b>
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – osobně	100,- Kč
Poplatek z objemu obchodu v režimu EasyClick	<b>0,29 %</b> , max. 3.400 Kč
Poplatek z objemu obchodu ve standardním aukčním režimu:	
• do 750.000 Kč včetně	0,40 %, min. 40 Kč
• nad 750.000 Kč	0,20 % + 1.500 Kč

### (C) Trhy cenných papírů v USA

Poplatek za podání pokynu elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu osobně	\$ 2,00
Poplatek za umístění pokynu na trh Pink Sheet makléřem*	\$ 5,00
Obchod do 100 kusů včetně	<b>\$ 7,95</b>
Obchod nad 100 kusů	<b>\$ 9,95</b>
Poplatek za speciální operace, tzv. „Corporate actions“ **	\$ 15,00

\* O možnosti elektronického přijetí pokynu na trh Pink Sheet rozhoduje výhradně ECN, není tudíž předem známo, zda bude pokyn umístěn elektronicky nebo bude umístěn makléřem.

\*\* Například Úpis nových akcií, Přijetí nabídky převzetí apod.

**Upozornění:** U pokynu s vicedenní platností bude každý den, kdy došlo k jeho částečnému uspokojení, účtován samostatný poplatek dle v daném dni uspokojeného počtu kusů.

(D) Futures trhy v USA

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	Služba není podporována
Poplatek za 1 zobchodovaný kontrakt / minimum za obchod: *	
• Při objemu do 250 kontraktů měsíčně	\$ 5,95 / \$ 9,95
• Při objemu 251 a více kontraktů měsíčně **	\$ 3,95 / \$ 9,95

\* Obchod může proběhnout v objemu jednoho a více kontraktů. Při objemu obchodu pouze 1 kontrakt bude vždy účtován minimální poplatek stanovený tímto ceníkem.

\*\* V průběhu měsíce je poplatek účtován v základní výši. Při splnění podmínky pro uplatnění sníženého poplatku je ke konci kalendářního měsíce připsán ve prospěch obchodního účtu dobropis v odpovídající výši.

(E) Deutsche Börse AG – XETRA

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	€ 2,00
Poplatek za obchod	0,15 % z objemu, min. € 9,95
Poplatek za speciální operace, tzv. „Corporate actions“ *	€ 15,00

\* Například Úpis nových akcií, Přijetí nabídky převzetí apod.

**Upozornění:** U pokynu s vícedenní platností bude každý den, kdy došlo k jeho částečnému uspokojení, účtován samostatný poplatek dle v daném dni uspokojeného objemu.

(F) Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW)

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	10,00 PLN
Poplatek dle objemu obchodu	0,60 %, min. 15,00 PLN

(G) Budapesti Értéktőzsde – Budapest Stock Exchange (BÉT)

Poplatek za podání pokynu elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu osobně	do odvolání zdarma
Poplatek dle objemu obchodu	0,50 %, min. 2.000,00 HUF

Zdroj: [64]