

# Projekt investování v krizovém prostředí následující dekády

Bc. Aleš Krbec

---

Diplomová práce  
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Aleš KRBEC**

Osobní číslo: **M10472**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt investování v krizovém prostředí následující dekády**

Zásady pro vypracování:

**Úvod**

**I. Teoretická část**

- Na základě literární rešerše popište problematiku investování se zaměřením se na oblast kapitálových trhů.

**II. Praktická část**

- Vypracujte fundamentální analýzu ekonomického prostředí hlavních světových ekonomik.
- Vypracujte fundamentální analýzu vámi vybraných aktiv.
- Vytvořte návrh investičního portfolia pro následující dekádu.
- Zhodnoťte dosavadní úspěšnost portfolia a navrhněte doporučení pro budoucí investiční rozhodování.

**Závěr**

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

Seznam odborné literatury:

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.

GRAHAM, Benjamin. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

KRÁL, Miloš. Fundamentální analýza: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král, CSc.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 26. března 2012  
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2012

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

---

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně 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 nahlázení 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 výtisky, apisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, 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).

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 2.5.2012

  
.....

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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělků 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 přihlížíme k výši výdělků dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Předmětem této diplomové práce je proces investování a tvorby úspěšného portfolia pro následující dekádu. Teoretická část práce se zabývá podstatou akciových trhů, investičním procesem a analýzou akcií prostřednictvím technické fundamentální a psychologické analýzy.

Praktická část této diplomové práce je zaměřena na globální ekonomickou analýzu největších světových ekonomik – USA, EU a Číny. Následně je provedena fundamentální analýza potenciálních investic.

Projektová část popisuje tvorbu portfolia a skutečné nákupy akcií do něj zařazených. Závěr práce se zabývá zhodnocením výkonnosti jak jednotlivých investic, tak taky celého portfolia.

Klíčová slova: akcie, akciový trh, investice, fundamentální analýza, investiční portfolio

## **ABSTRACT**

The subject of this thesis is the process of investing and creating a successful portfolio for the next decade. The theoretical part deals with the nature of stock markets, investment process and analysis of stocks through technical, fundamental and psychological analysis.

The practical part of this thesis is focused on global economic analysis of the world's largest economies - the U.S., EU and China. Then there is made a fundamental analysis of potential investments.

The project describes the creation of the portfolio and purchases of shares included in it. The conclusion of the thesis deals with the performance evaluation of both individual investments and the entire portfolio.

Keywords: stocks, stock market, investment, fundamental analysis, investment portfolio

Rád bych tímto poděkoval panu doc. Ing. Miloši Kráľovi, CSc. za cenné rady, zkušenosti a odborné znalosti, které mi předal během mých studií.

*„Nedokážu ovlivnit směr větru, ale umím nastavit plachty tak, abych vždycky doplul k cíli.“*

Jimmy Dean

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

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 FINANČNÍ TRHY</b> .....	<b>12</b>
1.1    PODSTATA .....	12
1.2    ČLENĚNÍ FINANČNÍCH TRHŮ .....	13
1.2.1    Devizový trh.....	13
1.2.2    Peněžní trh.....	13
1.2.3    Kapitálový trh.....	14
1.2.4    Trh drahých kovů .....	15
<b>2 AKCIOVÉ TRHY</b> .....	<b>16</b>
2.1    AKCIE.....	16
2.1.1    Práva spojená s držbou akcií .....	16
2.1.2    Druhy akcií .....	17
2.1.3    Podoba akcií .....	17
2.2    DIVIDENDA – PODÍL NA ZISKU .....	18
2.2.1    Dividendová politika .....	18
2.3    BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ .....	19
2.3.1    Burzy cenných papírů v ČR .....	20
2.3.2    Největší světové burzy .....	20
2.4    AKCIOVÉ BUBLINY .....	21
2.4.1    Holandská tulipánová bublina.....	22
2.4.2    Tichomořská bublina 1720.....	22
2.4.3    Akciová bublina 1929 .....	22
2.4.4    Akciová bublina 1987 .....	23
2.4.5    Internetová bublina 2000.....	23
2.5    VÝNOSNOST AKCIÍ.....	24
<b>3 ANALÝZA AKCIÍ</b> .....	<b>26</b>
3.1    TECHNICKÁ ANALÝZA .....	26
3.1.1    Dowova teorie .....	26
3.2    FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....	27
3.2.1    Globální analýza.....	28
3.2.2    Odvětvová analýza .....	28
3.2.3    Firemní analýza .....	29
3.3    PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	29
<b>4 INVESTIČNÍ PROCES</b> .....	<b>30</b>
4.1    VÝBĚR BROKERA.....	31
4.2    STANOVENÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	31
4.3    ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH INVESTIC .....	31
4.3.1    Hodnotový screening .....	32



4.4	TVORBA PORTFOLIA .....	33
4.5	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI .....	33
4.6	REVIZE INVESTIC .....	33
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>34</b>
<b>5</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA HLAVNÍCH SVĚTOVÝCH EKONOMIK.....</b>	<b>35</b>
5.1	GLOBÁLNÍ ANALÝZA USA .....	36
5.2	GLOBÁLNÍ ANALÝZA EUROZÓNY .....	41
5.3	GLOBÁLNÍ ANALÝZA ČINY .....	45
<b>6</b>	<b>ZÁSADY PRO TVORBU ÚSPĚŠNÉHO PORTFOLIA.....</b>	<b>48</b>
6.1	STRUKTURA PORTFOLIA .....	48
6.1.1	Stabilní složka portfolia .....	49
6.1.2	Růstová složka portfolia.....	50
6.1.3	Hotovostní složka portfolia .....	50
<b>7</b>	<b>TVORBA PORTFOLIA .....</b>	<b>52</b>
7.1	VÝBĚR AKCIÍ PROSTŘEDNICTVÍM HODNOTOVÉHO SCREENINGU .....	52
7.1.1	Stanovení ukazatelů a jejich hodnot.....	52
7.1.2	Screening pomocí aplikace Yahoo! Finance Stock Screener.....	52
7.2	STABILNÍ SLOŽKA PORTFOLIA .....	53
7.2.1	Fundamentální analýza stříbra .....	54
7.2.2	Fundamentální analýza společnosti Barrick Gold Corporation .....	63
7.2.3	Fundamentální analýza společnosti GlaxoSmithKline .....	69
7.3	RŮSTOVÁ SLOŽKA PORTFOLIA .....	72
7.3.1	Fundamentální analýza společnosti American Capital Agency .....	73
7.3.2	Fundamentální analýza společnosti RPC .....	75
7.3.3	Fundamentální analýza společnosti Molycorp .....	78
7.4	HOTOVOSTNÍ SLOŽKA PORTFOLIA .....	81
<b>8</b>	<b>REALIZOVANÉ INVESTICE .....</b>	<b>82</b>
8.1	INVESTICE DO STŘÍBRA .....	82
8.1.1	ProShares Ultra Silver (AGQ) .....	82
8.1.2	Stříbrné mince Silver Buffalo .....	83
8.2	INVESTICE DO AKCIÍ BARRICK GOLD CORPORATION (ABX).....	84
8.3	INVESTICE DO AKCIÍ GLAXOSMITHKLINE (GSK) .....	85
8.4	INVESTICE DO AKCIÍ AMERICAN CAPITAL AGENCY (AGNC).....	86
8.5	INVESTICE DO AKCIÍ RPC, INC. (RES).....	88
8.6	INVESTICE DO AKCIÍ MOLYCORP (MCP) .....	89
<b>9</b>	<b>SHRNUTÍ PORTFOLIA .....</b>	<b>91</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>93</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>94</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>99</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>101</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>103</b>

## ÚVOD

Většina lidí u nás má utkvělou představu o investování na akciových trzích, jako o něčem nekalém, nemorálním, či přímo nelegálním. Každý, kdo se na burze pohybuje a vydělává, je považován za podvodníka. Tyto představy většinou plynou ze zkušeností s kuponovou privatizací v 90. letech a následným vytunelováním a zbankrotováním řady velkých podniků.

A právě proto si lidé možnosti individuálně investovat na burze tolik nevšímají, dokonce bych řekl, že k ní mají averzi. Raději své prostředky vkládají na nízko úročené vklady do bank nebo si nechávají radit, kam investovat, různými skupinami poradců, kteří si za tyto služby nechávají platit, buď přímo prostřednictvím poplatků, nebo nepřímo ve formě skrytých provizí od institucí, které zastupují. Díky tomu se tyto investice stávají drahými a lidé nakonec mohou očekávat jen podprůměrné zhodnocení, pokud vůbec.

Ale proč neinvestovat na burze přímo? Bez zbytečných dalších nákladů ve formě provizí poradcům nebo obrovských platů manažerů podílových fondů? Investování přece není těžké. Člověk mající finanční povědomí dokáže sám vyhledat správné investice a být úspěšný a ti lidé, kteří financím a základům matematiky moc nerozumí, mohou přeci investovat a napodobovat obchody těch nejúspěšnějších, jako je například Warren Buffett.

A právě tato diplomová práce se zabývá touto problematikou, tedy procesem investování a tvorby osobního portfolia. Takového, které by mělo být v dnešní nejisté době do budoucna úspěšné. Ovšem nejen průměrné, nýbrž dosahující nadprůměrných výsledků vůči trhu.

Teoretická část této práce je zaměřena na poskytnutí teoretické základny potřebné pro pochopení této problematiky. Praktická část se již zabývá procesem investování a tvorby portfolia, tedy výběrem jednotlivých investic, jejich fundamentální analýzou a reálným obchodováním, včetně zhodnocení celkové ziskovosti.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 FINANČNÍ TRHY

## 1.1 Podstata

Finanční trhy definuje Veselá (2011, s. 20-23) jako místo, kam směřují toky finančních prostředků od různých ekonomických subjektů a jeho hlavním úkolem je zabezpečit přesun volných peněžních prostředků od subjektů, jež jich mají momentální přebytek, k subjektům s jejich nedostatkem. Přičemž role správně fungujícího finančního trhu je v tržní ekonomice naprosto nepostradatelná.

Investoři přicházejí na finanční trhy investovat své přebytkové peněžní prostředky za vidinou dosažení zisků. Opakovaně a hlavně svobodně se tak vzdávají své jisté současné hodnoty volných finančních zdrojů v naději, že budoucí hodnota jimi vložených prostředků bude vyšší, což je jejich hlavním motivem k tomuto investování. (Veselá, 2011, s. 20-23)

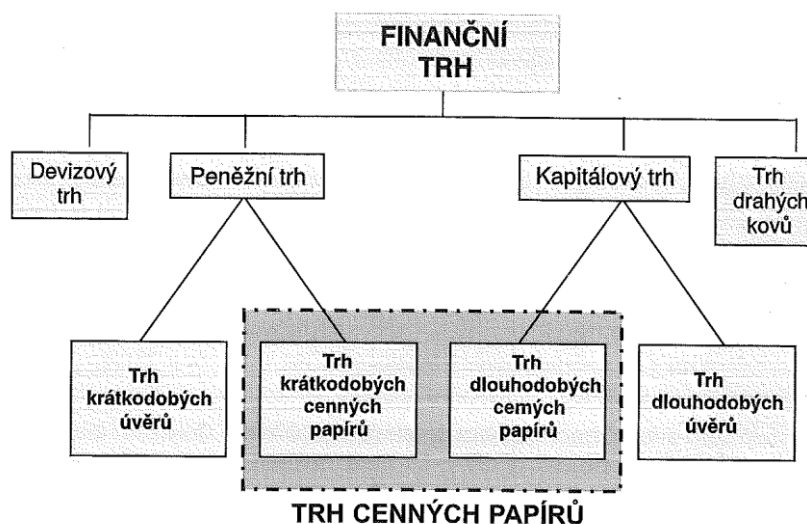
Musílek (2002, s. 21) se na finanční trh dívá jako na systém, který umožňuje přemísťovat peněžní prostředky od přebytkových subjektů k subjektům s deficitem prostřednictvím obchodování s finančními instrumenty. To znamená, že prostředky jsou přemísťovány k těm subjektům, které je dokážou využít nejefektivněji, tzn. že jsou ochotny zaplatit nejvyšší cenu za jejich získání. Bez existence finančních trhů by ekonomické subjekty s přebytkem měly menší motiv pro tvorbu úspor a deficitní subjekty by ztrácely motivy pro vypůjčování si peněžních prostředků.

Uspořádání finančního trhu by mělo podle Musílka vytvářet podmínky pro alokační a operační efektivnost (2002, s. 21-22):

- **alokační efektivnost** – znamená, že volné peněžní prostředky jsou alokovány k jednotkám s nejvyšším rizikově očištěným výnosem. Pokud je opravdu dosaženo alokační efektivnosti, hodnota jednoho výstupu nemůže vzrůst, aniž by nedošlo k poklesu hodnoty výstupu jiné jednotky.
- **operační efektivnost** – znamená transfer peněžních prostředků při co nejnižších nákladech. Snížení nákladů alokace peněžních prostředků přispívá k růstu výstupu na jednotku vstupu.

## 1.2 Členění finančních trhů

Finanční trhy můžeme členit podle řady kritérií. Rejnuš uvádí členění podle jednotlivých druhů finančních instrumentů, které se na jednotlivých dílčích trzích obchodují (2008, s. 50).



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

### 1.2.1 Devizový trh

Devizové trhy jsou trhy s bezhotovostními formami cizích měn (peníze na účtech, směnky, šeky), na kterých dochází ke směňování různých vzájemně konvertibilních měn a tím vzájemně dochází k tvorbě jejich kurzů. Hlavními subjekty těchto velkokapacitních transakcí jsou především dealeři obchodních bank, kteří nakupují a prodávají devizy na svůj účet, dále dealeři centrálních bank, dealeři některých investičních fondů a brokeři (zprostředkovatelé devizových operací). (Rejnuš, 2008, s. 53)

Valutové trhy jsou trhy s hotovostními formami cizích měn (bankovky a mince), které se obchodují za valutové kurzy. Tyto trhy samy o sobě nemají kurzotvorný význam a na rozdíl od trhů devizových mají spíše maloobchodní charakter. (Rejnuš, 2008, s. 53)

### 1.2.2 Peněžní trh

Na peněžním trhu se setkávají subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků se subjekty, které je díky svému přechodnému nedostatku poptávají. Typickou vlastností finančních nástrojů, které se na peněžních trzích obchodují, je jejich krátká doba splatnosti, zpravidla pouze do jednoho roku. (Rejnuš, 2008, s. 50)

Peněžní trh se člení na dva segmenty (Rejnuš, 2008, s. 51):

- **Trh krátkodobých úvěrů** – tento trh umožňuje poskytování různých typů krátkodobých úvěrů obchodními bankami nebo jinými licencovanými finančními institucemi, dále pak obchodních úvěrů, které si poskytují jednotlivé podnikatelské subjekty samy mezi sebou a které se týkají nejčastěji dodávek zboží nebo služeb. Dále sem lze zahrnout krátkodobé úvěry uzavírané v rámci bankovního sektoru mezi jednotlivými bankami nebo dále mezi centrální bankou a komerčními bankami. A taktéž sem patří i krátkodobé vklady ukládané do bank obyvatelstvem, podniky a obcemi.
- **Trh krátkodobých cenných papírů** – na tomto trhu se ekonomické subjekty obracují s nabídkou krátkodobých cenných papírů na vhodné zájemce, aby tak získaly potřebné finanční prostředky. Zájemce mohou získat buď přímo, nebo prostřednictvím specializovaných finančních institucí. Hlavními nástroji, jež se zde obchodují, jsou směnky, depozitní certifikáty, krátkodobé dluhopisy, pokladniční poukázky a jiné.

### 1.2.3 Kapitálový trh

Podle Pavláta (2005, s. 21) je kapitálový trh místem, kde se upisují, nakupují a prodávají investiční nástroje s dobou splatnosti delší než jeden rok a ty, které nemají dobu splatnosti stanovenou. Jedná se o cenné papíry dluhové a majetkové.

Rejnuš tento trh dělí na dva samostatné segmenty (Rejnuš, 2008, s. 52):

- **Trh dlouhodobých úvěrů** – poskytovateli těchto úvěrů bývají nejčastěji obchodní banky, případně i jiné finanční instituce. Vzhledem ke své dlouhodobosti a zpravidla i většímu objemu půjčovaných peněžních prostředků bývají nejčastěji ručeny nemovitostmi nebo jiným reálným majetkem. Dále sem můžeme zařadit i dlouhodobé vklady s dobou splatnosti delší než jeden rok.
- **Trh dlouhodobých cenných papírů** – na tomto trhu bývají za nejvýznamnější druhy cenných papírů považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy. Významnou předností tohoto trhu oproti trhu dlouhodobých úvěrů je to, že tyto instrumenty bývají převoditelné a tedy obchodovatelné. To je velkou výhodou pro investory, kteří je tak nemusí držet do splatnosti, ale mohou je kdykoliv prodat a tím tak získat zpět požadovanou likviditu.

#### 1.2.4 Trh drahých kovů

Hlavními trhy drahých kovů jsou trhy zlata a stříbra a bývají sem zahrnovány i trhy platiny a paládia. Nejvýznamnějšími účastníky obchodování na těchto trzích jsou pak obchodní banky, přičemž největším trhem fyzického zlata a stříbra je Londýn. (Rejnuš, 2008, s. 53)

## 2 AKCIOVÉ TRHY

### 2.1 Akcie

Akcie jsou majetkovými cennými papíry, které vyjadřují podíl na vlastnictví akciové společnosti. Majitel akcie neručí za závazky akciové společnosti a zemře-li akcionář, akciová práva přecházejí na dědice. Společnosti emitují akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj dalších aktivit. (Jílek, 2009, s. 22; Veselá, 2011, s. 230-231)

#### 2.1.1 Práva spojená s držbou akcií

##### **Právo podílet se na řízení společnosti**

Toto právo opravňuje akcionáře k účasti na valné hromadě, kde může volit orgány akciové společnosti, být sám volen do těchto orgánů, může klást otázky a žádat vysvětlení, předkládat pozměňovací návrhy a hlavně může hlasovat o otázkách, které valná hromada projednává. (Veselá, 2011, s. 231)

##### **Právo podílet se na zisku společnosti**

Akcionář má právo získat dividendu, pokud byla schválena valnou hromadou. Výše dividendy na jednu akcii bývá většinou uvedena v absolutní částce, výjimečně se stanovuje procentuálně z jmenovité hodnoty. Výplata dividendy se zpravidla uskutečňuje v hotovosti. V některých zemích to výjimečně bývá ve formě emitovaných dluhopisů nebo ve formě společností produkovaných výrobků či služeb. (Veselá, 2011, s. 231)

##### **Právo podílet se na likvidačním zůstatku**

Akcionář má právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti, který zůstane v případě úpadku společnosti po uspokojení všech jejích věřitelů. (Veselá, 2011, s. 231)

##### **Přednostní právo na upsání nových akcií**

Akcionář má přednostní právo při úpisu nových akcií. Toto právo bývá označováno jako předkupní či odebírací právo a akcionář může, ale nemusí tohoto práva využít. Přednostní právo má akcionář v takovém rozsahu, aby jeho stávající podíl na základním kapitálu zůstal nezměněn. Toto právo lze omezit nebo vyloučit pouze tehdy, pokud je to v důležitém zájmu společnosti, a to pouze ve stejném rozsahu pro všechny akcionáře. (Veselá, 2011, s. 231)



### 2.1.2 Druhy akcií

Existují dva druhy akcií, a to akcie kmenové a prioritní. Většina jich bývá ale ve formě akcií kmenových.

#### **Kmenové akcie**

Kmenové akcie jsou nejrozšířenějším a nejvíce obchodovaným druhem akcií. Bývají označovány jako obyčejné akcie a jsou s nimi spojena všechna práva akcionářů. (Veselá, 2011, s. 231)

#### **Prioritní akcie**

Prioritní akcie jsou kombinací mezi kmenovými akciemi a dluhem podniku. V případě, že společnost vyplácí dividendy, prioritní akcie mají při výplatě přednost před kmenovými akciemi. Dividendy z kmenových akcií mohou být tedy vypláceny jedině, až jsou vyplaceny všechny dividendy z prioritních, včetně dividend kumulativních. S prioritními akciemi nejsou spojena hlasovací práva na valné hromadě. Pokud se dividendy nevyplácí, potom akcionáři získávají obvykle hlasovací právo na valné hromadě. Prioritní akcie bývají spojeny s pevnou dividendou, která se blíží výši úroků z úvěru. (Jílek, 2009, s. 23-24)

Zvláštním druhem akcií mohou být v některých zemích **zaměstnanecké akcie**. Ty slouží pro zaměstnance jako forma odměny a prostředek motivace. Zaměstnanec je mohou obdržet za zvýhodněných podmínek nebo dokonce zadarmo. Při ukončení pracovního poměru nebo při úmrtí jejich majitele musí být akcie vráceny společnosti. Majitelé zaměstnaneckých akcií mají stejná práva jako majitelé kmenových akcií. (Jílek, 2009, s. 25)

### 2.1.3 Podoba akcií

Akcie mohou mít dvojí podobu – listinnou, nebo zaknihovanou.

#### **Listinná akcie**

Akcie je skutečně hmotně vydaná jako cenný papír, který drží akcionář u sebe. Skládá se z pláště a kupónového archu s talómem. Plášť obsahuje jméno a sídlo společnosti, jmenovitou hodnotu akcie, výši základního kapitálu a počet akcií, datum emise, číselné označení emise a podpisy členů představenstva. Kupónový arch obsahuje kupóny, které představují právo na výplatu dividendy. Talón opravňuje k vyzvednutí nového kupónového archu. Slouží jen jako legitimační papír. (Jílek, 2009, s. 26; Veselá, 2011, s. 235)

### **Zaknihované (dematerializované)**

Tyto akcie nemají hmotnou podobu, neexistují v listinné podobě. Jsou pouze registrované ve formě účetního zápisu v některém registru cenných papírů (u nás je to Centrální depozitář cenných papírů). (Jílek, 2009, s. 26; Veselá, 2011, s. 235)

## **2.2 Dividenda – podíl na zisku**

Podle Polácha (2008, s. 64-65) je dividenda ta část zisku, která se rozděluje v určité podobě mezi jednotlivé akcionáře. Představuje výši vypláceného podílu na zisku společnosti připadající na jednu akcii. Může mít podobu hotovostní (ta je nejčastější), podobu nové kmenové akcie, dluhopisovou podobu, nebo podobu nepeněžního majetku (zboží či služby společnosti). V současné době jsou v ČR dividendy zdaňovány 15% srážkovou daní ve výši 15%.

### **2.2.1 Dividendová politika**

Existují tři základní typy dividendových politik:

- stabilní dividendová politika,
- pasivní reziduální politika a
- dividendová politika založená na udržování stálého dividendového podílu.

#### **Stabilní dividendová politika**

Vychází z toho, že dividenda v jednom roce nesmí být nižší než dividenda v předchozím roce. Společnosti sledují jako svůj dlouhodobý cíl dosažení určité výše dividendového podílu. Pokud dojde ke zvýšení dividendy, dává to signál pro investorskou obec, že se dlouhodobě zlepšuje postavení společnosti. (Polách, 2008, s. 67-68)

#### **Pasivní reziduální politika**

Tato politika spočívá v tom, že společnost využívá dosažených zisků k profinancování nových investičních příležitostí a pouze v případě, že nemá možnost realizovat vysoce rentabilní investici, pak z tohoto zbývajícího kapitálu bude vyplácet svým akcionářům dividendy. (Polách, 2008, s. 67-68)

### **Dividendová politika založená na udržování stálého dividendového podílu**

Jedná se o nejjednodušší model dividendové politiky, který spočívá v tom, že si společnost stanoví pevnou výši dividendového podílu, který potom každoročně vyplácí svým akcionářům. Pokud firma dosáhne ztráty, potom žádnou dividendu v daném roce nevyplatí. Přebytková hotovost se žádným způsobem neprojeví na výplatě dividendy. Výše dividendy je tedy závislá na vývoji dosaženého čistého zisku společnosti. (Polách, 2008, s. 67-68)

### **2.3 Burza cenných papírů**

Podle Veselé (2011, s. 47) je burza organizovaným sekundárním trhem, kde jsou obchodovány investiční instrumenty za zcela specifických a přesně vymezených podmínek, které definují okruh subjektů, jež mají přístup na burzu, a vlastnosti instrumentů, které mohou být předmětem obchodování. Dále vymezují pravidla, postupy a techniky obchodování a obchodování vymezují z hlediska času a místa.

Podobné vymezení burzy má i Musílek (2002, s. 47), který ji označuje za zvláštním způsobem organizované shromáždění osob, jež probíhá na burzovním parketu (v případě prezenční burzy), nebo se uskutečňuje prostřednictvím počítačového systému (v případě elektronické burzy). Na burze probíhají obchody podle burzovních zákonů, pravidel a jsou stanoveny podmínky pro připuštění cenných papírů.

Musílek (2002, s. 47-48) zjednodušeně rozčleňuje burzy následovně:

- **Veřejné burzy** – které vznikly v napoleonském období. Napoleon I. Vytvářel burzy jako veřejně-právní instituce, kde jmenoval fyzické osoby burzovními zprostředkovateli, kteří měli výsadní právo burzovní obchody zprostředkovávat. Ti podléhali regulaci panovníka, který stanovoval detailní podmínky obchodování, také rozhodoval o připuštění jednotlivých cenných papírů k obchodování a určoval výši zprostředkovatelských provizí. Model veřejné burzy fungoval v zemích, které byly pod historickým vlivem Napoleona I. až do konce 80. let dvacátého století.
- **Soukromé burzy** – ty byly zakládány podnikateli, kteří obchodovali s cennými papíry. Soukromé burzy si samy vytvářejí pravidla členství, podmínky připuštění cenných papírů a principy obchodování. Soukromé burzy se nacházejí v anglosaských zemích.

- **Bankovní burzy** – tyto burzy převládají ve státech, kde dominuje univerzální model bankovníctví, jelikož rozhodujícími burzovními účastníky jsou univerzální banky.

### 2.3.1 Burzy cenných papírů v ČR

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

Burza cenných papírů Praha (BCPP) vznikla v roce 1992. Je největším organizátorem trhu s cennými papíry u nás. Jedná se o akciovou společnost, která organizuje trh s investičními nástroji pro právnické osoby oprávněné uzavírat burzovní obchody. Burza cenných papírů Praha je založena na principu členství. Přístup do obchodního systému mají pouze licencovaní obchodníci, kteří jsou členy burzy. Hlavním indexem BCPP je index PX, který v roce 2006 nahradil PX 50. (Veselá, 2011, s. 118-121)

#### **RM-systém (RM-S)**

RM-systém, jako burza cenných papírů, vznikl koncem roku 2008. Do té doby ovšem od roku 1993 plnil funkci mimoburzovního trhu. Je zaměřen na střední a drobné investory. Do roku 2008 fungoval na principu zákaznickém, což umožňovalo přímý vstup jakékoliv právnické i fyzické osobě na RM-systém pouze poté, kdy byla zaregistrována a zaplatila stanovený poplatek. V současné době mají přístup do RM-systému pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry a tzv. profesionální investoři, kteří splňují speciální stanovené podmínky. Hlavním indexem RM-systému je index RM. (Veselá, 2011, s. 188-141)

### 2.3.2 Největší světové burzy

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

New York Stock Exchange je největší burzou na světě, kde jsou kótovány americké společnosti, které představují kolem 80% celkové tržní kapitalizace veřejně obchodovaných společností v USA. NYSE byla založena v roce 1792 a její průměrný denní objem zrealizovaných obchodů se pohybuje okolo 150 miliard USD. Nejznámějšími indexy NYSE jsou Dow Jones Industrial Average (DJIA) a S&P 500. (Veselá, 2011, s. 165)

#### **NASDAQ**

Americký NASDAQ je největším plně elektronickým trhem na světě. Od samého počátku fungoval jako mimoburzovní trh. V roce 2006 získal oprávnění od Komise pro cenné papíry

ry (SEC) působit jako burza. Na NASDAQu jsou obchodovány především akcie okolo 2800 společností. Hlavním indexem je NASDAQ 100, který obsahuje 100 nefinančních firem s největší tržní kapitalizací. (Veselá, 2011, s. 177-180)

### **Tokyo Stock Exchange (TSE)**

Tokijská burza je z hlediska tržní kapitalizace na druhém místě z největších burz na světě a je na ní kótováno zhruba 2300 společností. Hlavním indexem TSE je index NIKKEI 225. (Veselá, 2011, s. 180-189)

### **London Stock Exchange (LSE)**

Londýnská burza cenných papírů je jednou z největších evropských burz a asi pátou největší burzou na světě. Její počátky sahají do konce 17. století a je založena na členském principu. V roce 2011 sfúzovala s torontskou burzou TMX a na společném parketu je obchodováno s 6700 společnostmi. Hlavním indexem LSE je index FTSE 100. (Veselá, 2011, s. 189-195)

### **Deutsche Börse (DB)**

Německá Deutsche Börse je asi desátou největší burzou na světě. Byla založena koncem 20. století, ale počátky jí vlastněné Frankfurtské burzy sahají až do 16. století. Elektronický obchodní systém Deutsche Börse se nazývá XETRA a je zde realizováno asi 90% veškerých obchodů s akciemi na německých burzách. Obchodování na parketu se uskutečňuje na Frankfurtské burze. Jejím hlavním burzovním indexem je index DAX 30. (Veselá, 2011, s. 196-203)

## **2.4 Akciové bubliny**

Akciové bubliny souvisí s iracionálním stádovým chováním investorů, kteří se s vidinou předchozích závratných růstů snaží také ještě něco vydělat, a proto nakupují již tak nadhodnocená aktiva. Naivně tedy očekávají, že předchozí růsty vyvolají další růsty a jim se tak podaří zbohatnout.

Zajímavé jsou studie z posledních let, kdy bylo v umělém prostředí testováno chování investorů na trhu vznikající bubliny. Tito investoři se samozřejmě snažili za každou cenu získat co nejvyšší výnos, do té doby, než bublina praskla a oni tak o téměř vše přišli. Při následné analýze bylo zjištěno, že investoři moc dobře věděli, že se na daném trhu při da-

ných cenách již nachází bublina, nicméně všichni odpověděli, že věřili, že se jim podaří prodat akcie dříve, nežli bublina praskne a trh se zhroutí.

#### **2.4.1 Holandská tulipánová bublina**

Tulipánová bublina z let 1634 až 1637 patří k nejstarším bublinám v historii. Na počátku 17. století začali holandští pěstitelé křížit tulipány, aby tak získali různé barevné kombinace. Tulipán byl zbožňován a ceny raketově rostly. Tulipánové cibulky se dražily a obchodovalo se s nimi na burzách. S cibulkami obchodovali jak bohatí, tak taky chudí a někteří do nich investovali vše, co měli. V roce 1637 byl dokonce pivovar v Utrechtu vyměněn za tři vzácné cibulky. Najednou se však díky dovozu začalo nabízet více cibulek, než byla poptávka a trh se zhroutil. Obětí se stal i malíř Rembrandt, který zbankrotoval a jeho dům byl vydražen. (Jílek, 2009, s. 242)

#### **2.4.2 Tichomořská bublina 1720**

Tichomořská bublina je nejstarší akciovou bublinou. Společnost South Sea Company na sebe převzala v roce 1711 celý britský státní dluh výměnou za udělení exkluzivních privilegií v amerických koloniích. Investoři začali vkládat do společnosti peníze, aniž by konkrétněji věděli, o jaká privilegia se jedná. Ředitelé firmy začali vydávat další a další akcie a tím rostla investiční pyramida. Na začátku roku 1720 se akcie South Sea Company prodávaly za 128 £ a v polovině roku to již bylo za 1050 £. V září trh zkolaboval a na konci roku byla cena zpátky na 128 £. Zbankrotovaly tisíce investorů a také bank, které na tyto nákupy půjčovaly peníze. O obrovské jmění 20 000 £ přišel také vědec Isaac Newton. (Jílek, 2009, s. 242)

#### **2.4.3 Akciová bublina 1929**

Ve dvacátých letech zažíval celý svět obrovský hospodářský rozkvět, vznikaly nové podniky a nová pracovní místa. Růst ekonomiky byl hnán úvěrovou expanzí a kdykoli začala ekonomika polevovat, vláda ji podpořila dalšími úvěry. S tím, jak dařilo firmám, rostly i jejich akcie. Obchodování na burze se stalo běžné i pro obyčejné Američany. Lidé si dokonce brali laciné úvěry, aby si mohli koupit akcie, které vynášely mnohem více. V roce 1924 byl index DJIA na 95,65 bodech a v roce 1929 dosáhl již na 381 bodů. (Jílek, 2009, s. 245-248)

Během čtvrtka 24. října 1929 burzu zachvátila panika a investoři se snažili prodat akcie za jakoukoliv cenu. Ten den byl trojnásobně překročen dosavadní rekord v objemu zobcho-

dovaných akcií a hodnota amerických společností se snížila o 11 mld. USD. Toho dne spáchalo sebevraždu 11 bankéřů. Pokles akcií pokračoval další 3 roky a svého minima dosáhl v červenci 1932, kdy spadl na 41,22 bodů. Příným krachem burzy bylo postiženo na 25% Američanů, kteří tehdy spekulovali. Například Joseph Kennedy ovšem vydělal, neboť veškeré akcie prodal 2 měsíce před krachem. Tehdy mu totiž jeho čistič bot sdělil, že již také investoval do akcií a to Kennedyho zarazilo. Během týdne veškeré akcie prodal. Dopady na americkou ekonomiku byly obrovské, protože domácnosti a podniky přestaly utrácet. Míra nezaměstnanosti během tří let vzrostla ze 3% na 32% a hrubý domácí produkt se propadl o 30%. (Jílek, 2009, s. 245-248)

#### **2.4.4 Akciová bublina 1987**

Nízké úrokové sazby od roku 1982 vedly k růstu cen akcií. Během pěti let se index DJIA více než ztrojnásobil. Obrovský pád akcií nastal v černé pondělí 19. října 1987, kdy index ztratil 22,6%. Tento pokles je historicky nejhlubším propadem na newyorské burze během jednoho dne. Tato panika zachvátila burzy po celém světě. Během pár dní spadl trh v Hongkongu o 46%, v Austrálii o 42%, na Novém Zélandu o 60% a ve Velké Británii o 26%. Příčinou tohoto černého pondělí byla panika založená na tom, že by se mohla opakovat krize 30. let. O příčinách tohoto propadu se ovšem vedou diskuze dodnes. (Jílek, 2009, s. 252-253)

#### **2.4.5 Internetová bublina 2000**

Internetová bublina, známá jako dot-com, byla investiční bublinou v IT společnostech. Ceny akcií internetových firem závratně rostly. Vznikla spousta společností, které získaly peníze úpisem akcií na burze, které ale byly ztrátové, protože neprodukovaly žádné tržby. Všichni investoři si mysleli, že právě oni koupili druhý Microsoft a že se jim podaří pohádkově zbohatnout. Internetový byznys byl považován za nový trend budoucnosti s obrovským růstovým potenciálem. Technologický index NASDAQ dosáhl svého vrcholu 5048,62 bodů dne 10. března 2000. Od té doby začal strmě padat a spousta firem naprosto zanikla. Po dvou letech dosáhl index svého dna na hodnotě 1114,11 bodů. (Jílek, 2009, s. 253-254)

## 2.5 Výnosnost akcií

Polách (2008, s. 60-61) uvádí základní výpočty výnosů z akcií:

- 1) **Výnosnost akcií při držení po omezenou dobu** – při tomto výpočtu je základem znalost každoročních příjmů z akcie. Při tomto výpočtu počítáme výnosnost ( $r$ ).

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

$P_0$  – tržní cena akcie

$D$  – roční dividenda

$t$  – rok, ve kterém akcii prodáváme

$r$  – výnosnost

- 2) **Výnosnost akcií při nekonečném držení** – varianta s růstem dividend

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

$P_0$  – tržní cena akcie

$D$  – roční dividenda

$g$  – očekávané tempo růstu dividend

- 3) **Výnosnost akcií při nekonečném držení** – varianta, kdy dividendy jsou konstantní

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

- 4) **Celková výnosnost akcií** – tato výnosnost nám zohledňuje výši dividendy a kupní i prodejní cenu akcie

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

$P_1$  – prodejní cena akcie

$P_0$  – kupní cena akcie

$D$  – roční dividenda



- 5) **Očištěná výnosnost na akcii** – tato výnosnost nám řeší problém výše výnosnosti akcie v den výplaty dividendy a v den předchozí.

$$\text{Očištěná výnosnost na akcii} = \frac{D}{\text{kurz akcie} - (D * n) / 360} * 100 \quad (5)$$

n – počet dní od poslední výplaty dividendy

D – roční dividendy

Mezi některé další ukazatele patří:

- 1) **Zisk na akcii (EPS)** – tento ukazatel nám vyjadřuje výši čistého zisku připadajícího na jednu akcii.

$$EPS = \frac{NE}{n} \quad (6)$$

NE – celkový čistý zisk

n – počet vydaných akcií

- 2) **Výplatní poměr (Payout Ratio)** – vyjadřuje nám kolik z čistého zisku je vypláceno ve formě dividend.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{D}{EPS} \quad (7)$$

D – roční dividendy připadající na jednu akcii

EPS – čistý zisk připadající na jednu akcii

- 3) **Dividendový výnos (Dividend Yield)** – vyjadřuje výnos dividendy vůči tržní ceně akcie.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{D}{P_0} \quad (8)$$

D – roční dividendy

P<sub>0</sub> – tržní cena akcie

## 3 ANALÝZA AKCIÍ

### 3.1 Technická analýza

Podle Polácha (2008, s. 172) technická analýza je systematická metoda analyzování a vyhodnocování finančních instrumentů. Nezabývá se takovými skutečnostmi, jako je politická situace nebo ekonomické prostředí, ale využívá výhradně údajů produkovaných trhem, jako je cena, objem, volatilita a další. Cílem technické analýzy je odhadnout směr budoucího vývoje ceny aktiva.

Král' uvádí (2007, s. 10), že technická analýza se svou podstatou věnuje sběru, sledování, měření a vyhodnocování ceny a objemu (i v kontextu časového) u jednotlivého aktiva a na základě obrazců a signálů se snaží o předpověď příštího směru ceny aktiva. Cílem technické analýzy je nabýt přesvědčení o chování sledovaného aktiva a odhadnout, kdy dané aktivum koupí a kdy ho prodat.

#### 3.1.1 Dowova teorie

Základní principy technické analýzy teoreticky shrnul Charles Dow před více než 100 lety v sérii článků publikovaných ve Wall Street Journalu. Jeho myšlenky byly sloučeny do jediné teorie, která knižně vyšla až 20 let po jeho smrti. Dowova teorie představuje teoretické východisko celé technické analýzy. (Veselá, 2011, s. 464)

Principy Dowovy teorie shrnuje Král' (2007, s. 39-49) takto:

- 1) **Indexy diskontují všechno** – základní tezí je, že cena a objem představují ihned všechny znalosti burzy z její minulosti, včetně zohlednění budoucího vývoje. Podle tohoto principu burza již zohledňuje v ceně daného aktiva všechny podněty.
- 2) **Trh má tři trendy** – podle Dowa existují tři trendy – primární, sekundární a beztrendové období.

*Primární trend* je silný a dlouhotrvající. Lze jej přirovnat k přílivu a odlivu v oceánu. Proti těmto primárním trendům nelze nic dělat, než se na nich nechat vézt.

*Sekundární trend* je kratší, než primární trend a lze jej přirovnat k jednotlivým vlnám v oceánu, které mají vzestupnou i klesající fázi.

*Beztrendové období* se vyskytuje v obdobích ukončení předchozích trendů, kdy se zatím ještě nový, dostatečně silný trend neobjevil.

- 3) **Primární trendy mají tři fáze vývoje** – podle Dowa má každý primární trend tři fáze – fázi akumulace, fázi vstupu investorské veřejnosti a fázi distribuce.

*Fáze akumulace* je prakticky neviditelná. V této fázi market makeři začínají akumulovat nové aktivum, které je momentálně trhem podhodnoceno. Jeho cena se stabilizuje a začne pomalu růst.

Potom, když cena začíná rychle růst, dochází k *fázi vstupu investorské veřejnosti*. Nejrychlejší si vytvoří dobré pozice a podmínky pro budoucí zisky.

*Fáze distribuce* je poslední fází růstového trendu, kdy dochází k masivnímu doporučení pro nákup aktiva. Ta začínají nakupovat i drobní investoři, kteří uvěřili nákupním doporučením. V tuto chvíli již ovšem market makeři začínají prodávat a realizují své zisky. Začínají růst objemy a aktiva mění rychle své majitele. Ve chvíli, kdy jsou již všechna aktiva v rukou velkého počtu malých investorů, market makeři již mají své pozice uzavřeny.

- 4) **Trend musí být potvrzen objemem** – pro potvrzení trendu musí být silné objemy. Pokud cena akcie roste, ale není potvrzena objemy, jedná se pouze o spekulativní růst, který dlouho nevydrží.
- 5) **Indexy se musí navzájem potvrzovat** – pokud se indexy nacházejí v protichůdném vývoji, potom tato situace nasvědčuje tomu, že ekonomika se nachází buď ve fázi začínajícího růstu, nebo naopak ve fázi začínajícího poklesu.
- 6) **Trend musí existovat až do doby, než se objeví signál pro jeho zásadní kvalitativní změnu** – začátek i konec každého trendu je jednoznačně charakterizován určitými signály. Proto je povinností každého investora, aby každodenně vyhodnocoval průběh cenového grafu aktiva, aby tak zjistil, zdali se aktivum nenachází v bodu zvratu cenového vývoje.

### 3.2 Fundamentální analýza

Král (2008, s. 24) uvádí, že podstatou fundamentální analýzy je zkoumání fundamentu předmětného aktiva, tedy jeho podstaty.

Podle Veselé (2011, s. 310) je fundamentální analýza nejkompexnějším a nejoblíbenějším analytickým přístupem, který se snaží vysvětlit pohyby akciových kurzů prostřednictvím

zkoumání základních a podstatných ekonomických, politických, geografických a jiných faktorů. Fundamentální analýzu je možné provádět na třech úrovních:

- globální,
- odvětvové a
- firemní.

### 3.2.1 Globální analýza

Cílem globální analýzy je identifikovat a prozkoumat vliv celé ekonomiky a trhu na hodnotu analyzované akcie. K hodnocení stavu ekonomiky a trhů slouží důležité makroekonomické faktory a veličiny, jako je inflace, HDP, úrokové sazby, peněžní zásoba, nezaměstnanost, zadlužení a jiné. (Veselá, 2011, s. 314)

### 3.2.2 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza je druhou úrovní fundamentální analýzy. Zaměřuje se na identifikaci charakteristických rysů a specifik odvětví, ve kterém daná společnost působí. (Veselá, 2011, s. 324)

Značný význam u odvětvové analýzy je určení citlivosti průmyslu dané společnosti na hospodářský cyklus. Z tohoto hlediska můžeme jednotlivá odvětví členit následovně:

- **Cyklická odvětví** – tato odvětví dosahují velmi dobrých výsledků v období růstu ekonomiky, zatímco v době recese se dostávají do těžkostí a ztrácejí svůj odbyt. Jako příklad by se dalo uvést odvětví stavebnictví, strojírenství, doprava, elektrotechnika a jiné. (Rejnuš, 2008, s. 223)
- **Neutrální odvětví** – tato odvětví nebývají tolik vázána na ekonomický cyklus. Jedná se o firmy produkující statky nezbytné potřeby, jako je například potravinářský a farmaceutický průmysl. (Rejnuš, 2008, s. 223)
- **Anticyklická odvětví** – tato odvětví dosahují velmi dobrých hospodářských výsledků v období recese. Jedná se o obory nabízející substituty vůči luxusním nebo běžným statkům. Dříve tímto typickým oborem byly videopůjčovny, jako levná alternativa kin. Dnes jsou to spíše například laciné fastfoody, jako alternativa restaurací a plnohodnotné stravy. (Veselá, 2011, s. 328)

### 3.2.3 Firemní analýza

Tato analýza je třetí úroveň fundamentální analýzy. Zaměřuje se na zkoumání podstatných firemních fundamentálních charakteristik a faktorů, které se týkají dané akcie a které ovlivňují a formují vnitřní hodnotu akcie. Pojem vnitřní hodnota akcie je u fundamentální analýzy klíčový. Vypočtenou vnitřní hodnotu se snaží analytici porovnávat s aktuálním tržním kurzem a tak určovat, které akcie jsou podhodnocené, nadhodnocené nebo nacházející se na úrovni své vnitřní hodnoty. (Veselá, 2011, s. 335)

### 3.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza vychází z předpokladu, že akciové trhy jsou neefektivní a jsou pod velkým tlakem psychologie účastníků trhu. Investor musí věnovat značnou pozornost sledování atmosféry na trhu a vhodným způsobem jí tak využívat. (Rejnuš, 2008, s. 350)

Veselá uvádí (2011, s. 518-519), že předmětem zkoumání této analýzy není cenný papír samotný, ale člověk jako lidský faktor v procesu investování. Přirozená touha investora po vysokém zisku může nezdravě přerůst ve zhoubnou lakotu a hrabivost, které negativně ovlivňují racionální úvahy investora.

## 4 INVESTIČNÍ PROCES

Investování je dlouhodobým kontinuálním procesem, který se skládá z řady činností, při jejichž správné realizaci investorem, povede k výraznému růstu jeho majetku. Tento proces je schematicky znázorněn na následujícím schématu (Obr. 2).



Obr. 2 Schéma investičního procesu (vlastní)

Jak je vidět ze schématu, celý proces začíná výběrem vhodného brokera. Následující činnosti jsou již neustálým opakujícím se koloběhem. Ve chvíli, kdy máme vybraného správného obchodníka s cennými papíry, nastává čas určení si vlastní investiční strategie. Ta se bude odvíjet od toho, jakou míru rizika jsme ochotni podstoupit, a jakou výnosnost očekáváme. Na základě toho, jakou strategii si zvolíme, vyprofilují se nám jednotlivé druhy aktiv, do kterých budeme v budoucnu investovat.

Když již v tomhle budeme mít jasno, nastává velice důležitá část celého investičního procesu, tedy výběr a analýza jednotlivých zamýšlených investic (např. jednotlivých akcií

společností). Jakmile důkladně zanalyzujeme jednotlivé investice, můžeme přistoupit k samotné tvorbě portfolia, tedy reálným nákupům jednotlivých aktiv v množství a poměru, který se bude odvíjet od námi zvolené strategie.

Další fází tohoto procesu je fáze hodnocení portfolia, kdy musíme průběžně vyhodnocovat výkonnost jednotlivých investic a pokud ta se bude odlišovat od námi požadované výkonnosti, je nezbytné provést odpovídající revize tak, abychom jí úspěšně dosáhli.

Jelikož se investiční prostředí neustále mění, na trhu se objevují nové a nové příležitosti, je nutné tento proces neustále opakovat. Může se totiž také stát, že se prostředí natolik změní, že bude zapotřebí přehodnotit námi praktikovanou strategii nebo se jen prostě změní naše priority a averze k riziku.

#### **4.1 Výběr brokera**

Prvním krokem při investování je výběr správného obchodníka s cennými papíry. Při výběru si musíme stanovit námi požadovaná kritéria, která by měl broker splňovat. Tím nejdůležitějším je bezpečnost a reputace, kterou nám tento obchodník nabízí. Dále potom musíme vybírat obchodníka, který nás, jak se říká, neoškube. Za kvalitní služby se má platit, ale poplatková politika některých brokerů je natolik vysoká, že bychom se opravdu hodně nadřeli, než bychom dokázali na trhu uspět a něco vydělat. Je tedy nutné správně vybírat mezi poměrem bezpečnosti, kvality a ceny.

#### **4.2 Stanovení investiční strategie**

Než začneme investovat, musíme si uvědomit, co od investování očekáváme. Zdali chceme postupně a dlouhodoběji budovat náš majetek, nebo jestli chceme rychle vydělat i za cenu vysokého rizika. Důležité je ve strategii vytrvat a dodržovat jí. Ve chvíli, kdy si toto uvědomíme, můžeme začít s výběrem jednotlivých investic.

#### **4.3 Analýza jednotlivých investic**

Analýzu jednotlivých investic můžeme provádět buď podle technické, fundamentální nebo psychologické analýzy. Nejlepších výsledků ale pravděpodobně dosáhneme, pokud budeme využívat kombinaci všech těchto analýz a těžit z jejich předností.

### 4.3.1 Hodnotový screening

Při výběru jednotlivých investic můžeme použít hodnotového screeningu, díky němuž dokážeme vyselektovat pro nás vyhovující investice podle stanovených kritérií (Gladiš, 2006, 79-86). Těmito kritérii mohou být následující ukazatele:

- **P/E (Price to Earnings)** – tento ukazatel nám sděluje, jaký násobek zisku společnosti platíme aktuálně v její tržní ceně. Investor by měl správně kupovat akcie s nízkou hodnotou P/E v poměru s očekávaným růstem zisků.
- **P/B (Price to Book)** – tento ukazatel nám udává poměr mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vlastního kapitálu připadajícího na jednu akcii. Čím větší je tedy hodnota tohoto ukazatele, tím více platíme za účetní hodnotu společnosti, která by akcionářům zůstala po uhrazení veškerých závazků.
- **P/E/G (Price to Book to Growth)** – tento ukazatel nám odstraňuje nedostatek samotného ukazatele P/E a kombinuje jej i s očekávaným růstem zisků společnosti. Čím je tato hodnota blíže nule, tím lepší akcii co do ceny, zisků a očekávaného růstu máme před sebou.
- **ROA (Return on Assets)** – rentabilita aktiv nám měří ziskovost podniku s využitím majetku bez ohledu na tom, z jakých zdrojů byl pořízen.
- **ROE (Return on Equity)** – rentabilita vlastního kapitálu měří ziskovost podniku s využitím vloženého vlastního kapitálu.
- **Dividendový výnos (Dividend Yield)** – tento ukazatel vyjadřuje, jaký aktuální výnos nám představují vyplácené dividendy vůči aktuální tržní ceně akcií. Jedná se o důležitý ukazatel, protože akcionáři mají na podíl na zisku právo, a taktéž je to známka toho, že management firmy se stará o zájmy svých akcionářů, tedy vlastníků.
- **Tržní kapitalizace (Market Cap)** – ceny akcií firem s velkou tržní kapitalizací nebývají tolik volatilní, jako firmy se střední a malou kapitalizací.

V některé z na trhu dostupných screeningových aplikací si můžeme zadat tyto nebo i jiné libovolné ukazatele a jejich podmíněné hodnoty, kterých chceme, aby dosahovaly. Pomocí těchto screeningových aplikací tak dostaneme výčet firem, které splňují naše požadavky, a tyto firmy můžeme dále podrobit bližšímu zkoumání. Na burze se obchodují akcie desetitisíců firem a právě díky těmto screeningovým aplikacím můžeme snáze přijít na kvalitní firmu (tedy i investici), na kterou bychom za běžných okolností nikdy nenarazili.



#### **4.4 Tvorba portfolia**

Tvorbou portfolia se rozumí nákupy a prodeje jednotlivých aktiv na základě předem provedených analýz prostřednictvím vybraného brokera. Tyto obchody se odvíjejí od investorem stanovené investiční strategie.

#### **4.5 Hodnocení výkonnosti**

Hodnocení výkonnosti je velmi důležitou fází investičního procesu. Vyhodnocovat a analyzovat jednotlivé investice by měl investor průběžně, protože může kdykoliv nastat nějaká nová fundamentální skutečnost, která výrazným způsobem ovlivní výkonnost jeho investice. Na základě výsledků hodnocení investor provádí revizi portfolia.

#### **4.6 Revize investic**

Revizí se investor zabývá v případě, že jeho investice se vyvíjejí jiným způsobem, než původně předpokládal. Díky revizi může měnit jak jednotlivá nakoupená aktiva, tak taky celkovou strukturu portfolia. Účelem této revize je nastavení portfolia tak, aby při daném podstoupeném riziku dosáhl investor maximálního zhodnocení jím vložených prostředků.

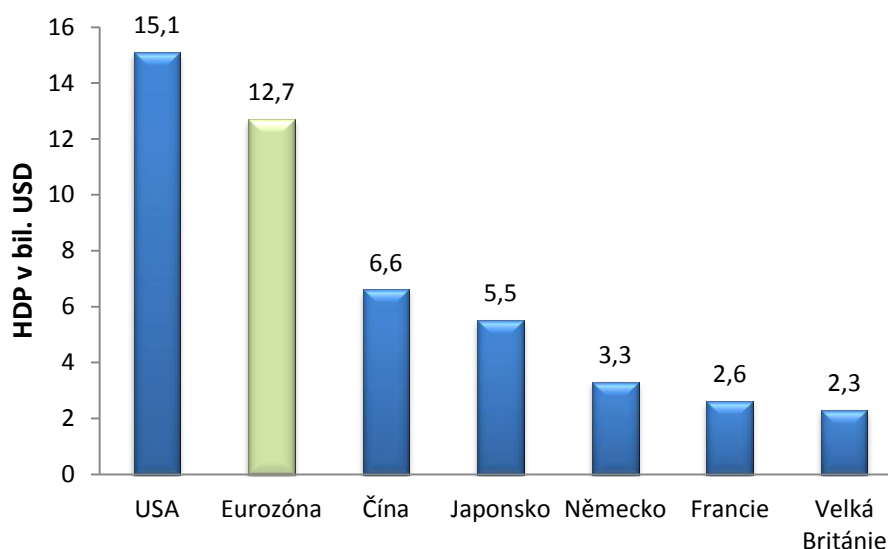
## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA HLAVNÍCH SVĚTOVÝCH EKONOMIK

V dnešním globálním světě jsou všechny ekonomiky vzájemně provázány a žádná z nich se nevyvíjí zcela izolovaně od ostatních. Proto, chceme-li správně investovat, musíme se pečlivě podívat na situaci ve všech hlavních světových ekonomikách, jelikož se vzájemně podporují jak na cestě k hospodářskému růstu, tak taky k poklesu.

Následující graf (Obr. 3) popisuje výši HDP největších ekonomik světa. Vývoj těchto ekonomik udává hlavní směr celosvětovému hospodářství. Při svém investování jsem se zaměřil na investice na amerických burzách, zejména tedy do akcií převážně amerických společností. Řada těchto firem má ovšem své aktivity i v mnoha dalších zemích, případně jejich podnikání je ovlivňováno vývojem světového hospodářství.

Na dalších stránkách se tedy proto budu zabývat analýzou třech největších ekonomik, a to USA, EU a Číny. Oficiálně Čína je druhou největší ekonomikou světa, ale pokud bychom brali eurozónu jako jednu ekonomiku, potom by právě ona byla na druhém místě, hned za Spojenými státy.



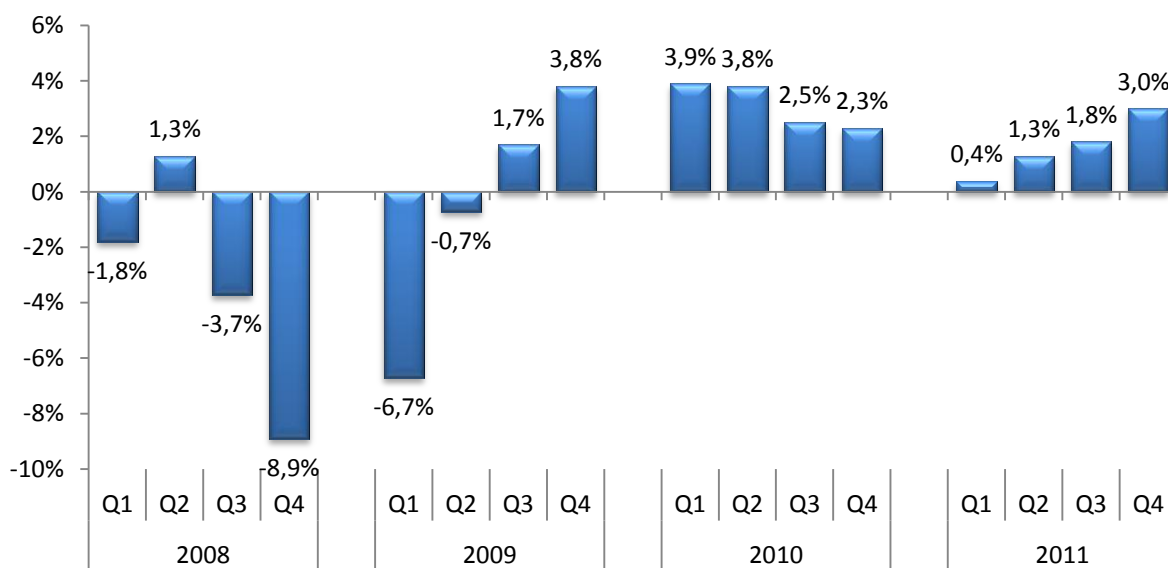
Obr. 3 Absolutní výše HDP největších ekonomik světa (vlastní)

Ekonomiky jednotlivých států eurozóny jsou na jednu stranu značně nesourodé, ovšem vzájemně natolik propojeny, že problémy jedné země mohou výrazně ovlivnit chod ostatních. Tomu jsme mohli být svědky nedávno u relativně malé ekonomiky Řecka, kde problémy byly na nějaký čas zažehnány, nikoli vyřešeny. Mnohem horší scénář nás ale bude čekat v případě prohlubujících se problémů Itálie a Španělska.

## 5.1 Globální analýza USA

Spojené státy americké jsou největší ekonomikou světa. Pokud by si ale Čína udržela svůj vysoký hospodářský růst okolo 7-8% a pokud by docházelo k postupné apreciaci čínské měny, potom by se mohla stát světovou jedničkou již na konci této dekády.

Spojené státy jsou zemí s nejvyspělejším kapitálovým trhem a tamní burza udává směr všem ostatním burzám světa. Pokud například Dow Jones Industrial Average otevírá do kladných hodnot, ve většině případů i evropské indexy uzavírají růstem. Stejně tak celý svět vždy čeká na zveřejnění amerických makrodat a podle nich se dále určuje vývoj na světových kapitálových trzích. Na druhou stranu jsou Spojené státy taktéž zemí, odkud před čtyřmi lety přišla do celého světa finanční krize, jejíž důsledky všichni vnímáme dodnes.



Obr. 4 Vývoj růstu HDP ve Spojených státech od roku 2008 (vlastní)

Výše uvedený graf (Obr. 4) popisuje vývoj amerického HDP od roku 2008. Jak je vidět z grafu, rostoucí hypoteční krize se podepisovala na výkonnosti americké ekonomiky již počátkem roku 2008. Že je situace kritická, šlo vyzorovat ještě před pádem banky Lehman Brothers v září roku 2008. Již koncem března investiční banka Bear Stearns ohlásila bankrot a byla koupena svým rivalem – JP Morgan Chase za pouhé 2 dolary za akcii. Přitom ještě pár měsíců před bankrotem se její akcie obchodovaly za 140 dolarů.

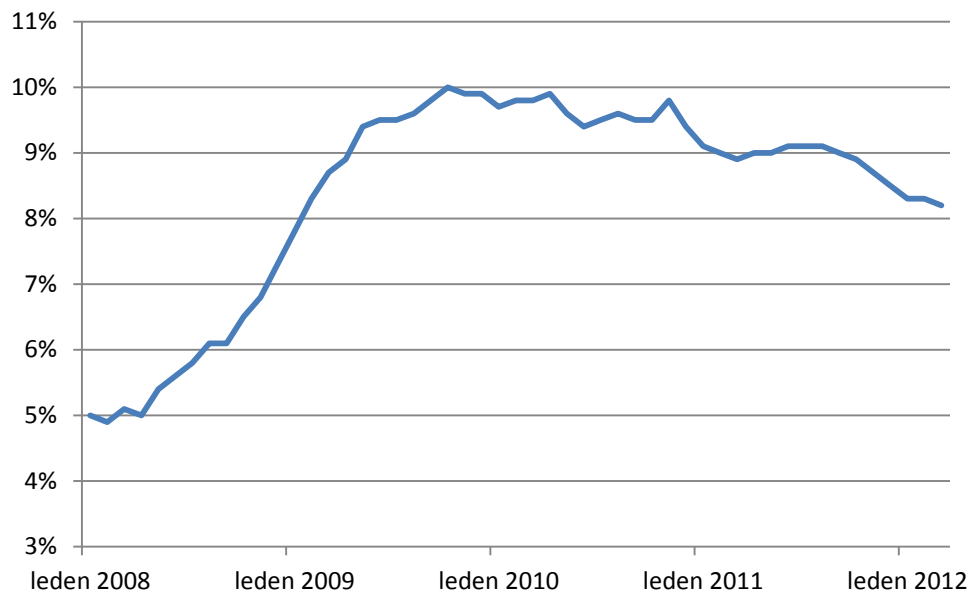
Od poloviny roku 2009 je vidět, že se americká ekonomika začala zotavovat a její růst dosahoval téměř čtyř procent. Nicméně je nutné říci, že tohoto růstu bylo dosaženo se značnými finančními stimuly. Záchrané finanční balíčky prezidenta Bushe a Obamy se vyšplhaly k 1,8 bilionům amerických dolarů. Tato finanční pomoc trhům bývá označována jako kvantitativní uvolňování 1 (tedy QE1). S QE2 přispěchal šéf FEDu, Ben Bernanke, koncem roku 2010, kdy do ekonomiky napumpoval postupně dalších 600 miliard amerických dolarů.

Ve čtvrtém čtvrtletí americká ekonomika rostla nejrychleji od poloviny roku 2010, což vlilo optimismus na trhy. Růst HDP byl v posledním čtvrtletí potvrzen ve výši 3,0%. Obavy ovšem vzbuzuje rostoucí cena benzínu. Ten se tak přibližuje hranici čtyř dolarů za galon. Vysoká cena benzínu by tak mohla negativně ovlivnit spotřebitelské výdaje, které tvoří zhruba dvě třetiny amerického HDP. Pokud by vlivem růstu ceny benzínu klesly výdaje domácností, mohlo by to podkopat již tak chatrný růst ekonomiky.

Proto se delší dobou tolik spekuluje o další pomoci ze strany FEDu ve formě QE3, tedy další vlně pumpování peněz do ekonomiky. Dá se říci, že pro to hovoří řada faktorů:

- Za prvé růst HDP je stále příliš nízký. Oživení ekonomiky není tak razantní, jak si mnozí slibovali a brzy by mohla, i v důsledku vnějšího vývoje (zejména situace v Evropě), opět sklouznout do recese.
- Za druhé situace na trhu práce se nijak výrazněji nezlepšila. Nezaměstnanost zůstává stále vysoko, něco málo nad hranicí osmi procent (Obr. 5). Navíc pokud sem započítáme i ty nezaměstnané, kteří již po dvou letech, co hledají práci, z databáze vypadli, a dále ty, kteří nedobrovolně pracují na poloviční nebo i čtvrtinový pracovní úvazek, reálná míra nezaměstnanosti v USA se pohybuje mezi 16-18%, což je dosti alarmující číslo!
- A konečně za třetí. Jedná se přece jen o politiku a politici chtějí být opětovně zvoleni. A proto musí vyvíjet jakoukoliv (i když mnohdy krátkozrakou a problém neřešící) aktivitu tak, aby mohli před voliči vystoupit a říci jim, že pro dobro země udělali maximum.

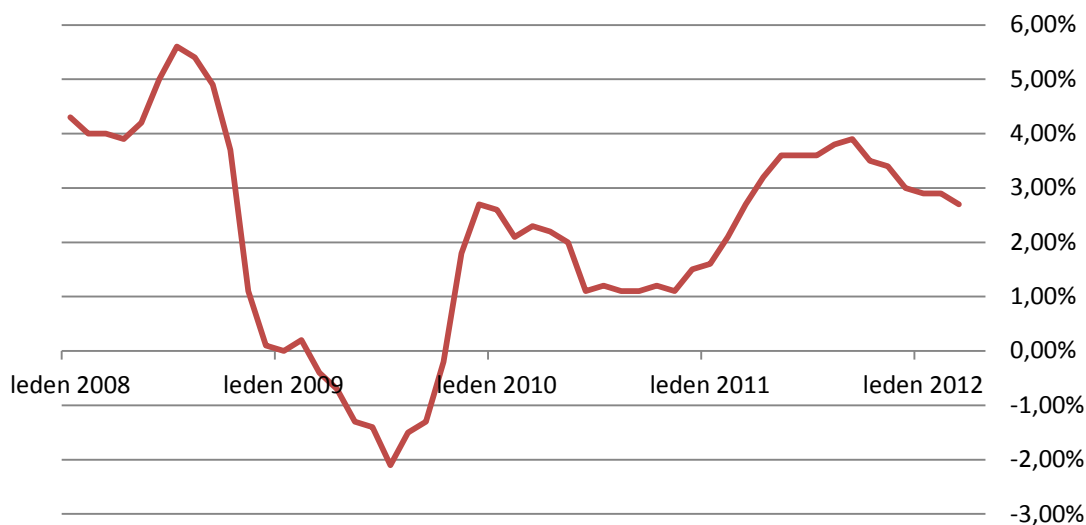
Šéf FEDu, Ben Bernanke, tak pravděpodobně v následujících týdnech, či měsících přispěchá s další vlnou podpory ekonomice.



Obr. 5 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA od roku 2008 (vlastní)

Problémem QE3 (stejně jako těch předchozích) je, že jediný komu nakonec pomůže, jsou opět a jen banky a finanční spekulanti. Protože tyto peníze nebudou pomáhat rozhýbat ekonomiku prostřednictvím úvěrů pro podniky a podnikatele a tím vytvářet více pracovních míst, nýbrž se jedná o tzv. „hot money“, které budou okamžitě směřovat tam, kde přinesou největší výnos. Tedy většinou do ekonomik zemí BRICS nebo na komoditní trhy, což bude mít za následek další růst cen potravin, ropy a jiných, již tak drahých, průmyslových komodit. Jediným výsledkem budou vyšší zisky pro americké banky a rostoucí inflace ve světě, zejména pak v rozvíjejících se zemích.

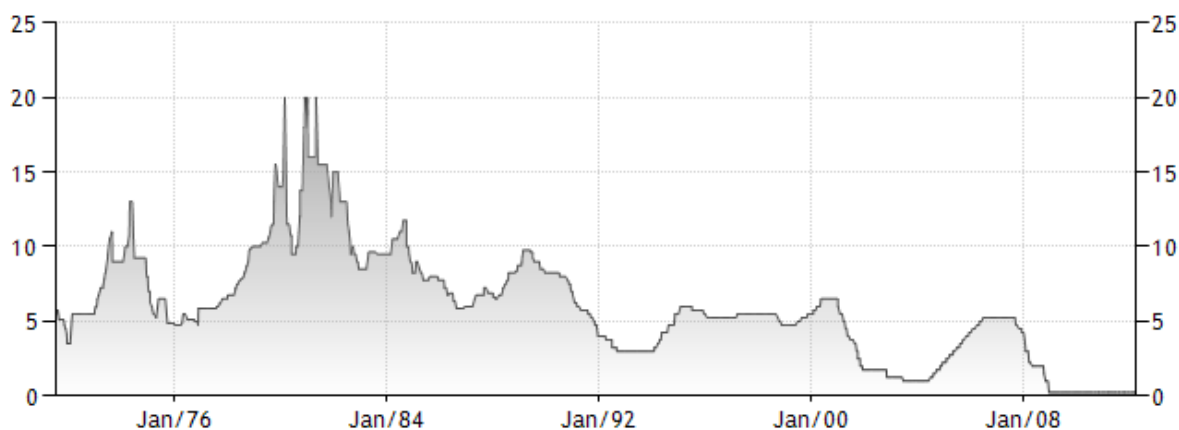
Nejhorší na těchto státních intervencích je, že ničí přirozené tržní prostředí v ekonomice. V současné době trhy již čekají na další kolo kvantitativního uvolňování, jako narkoman na další dávku své drogy. Trhy tuto dávku potřebují, chtějí ji, aby mohly dále růst. Jinak začnou vyvádět, šířit kolem sebe paniku, jen aby jim bylo zase vyhověno. Za normálních okolností by se s nastalou situací musely poprat samy. Řada špatných, nezdravých podniků by jistě zkrachovala, nové dynamické by se ovšem objevily. Tímto je nabouráno zdravé přirozené podnikatelské prostředí a jen se vyčkává, kdy, kdo a hlavně kolik prostředků nám zase přislíbí.



Obr. 6 Vývoj inflace v USA od roku 2008 (vlastní)

Inflace není zatím žádný velký problém pro americkou ekonomiku. V březnu její hodnota činila 2,7%. Jednalo se o pokles oproti únoru, kdy dosáhla hodnoty 2,9%. Růst inflace zatím FEDu nedělá velké starosti, má tedy možnost soustředit veškerou svou sílu na růst HDP a nezaměstnanost.

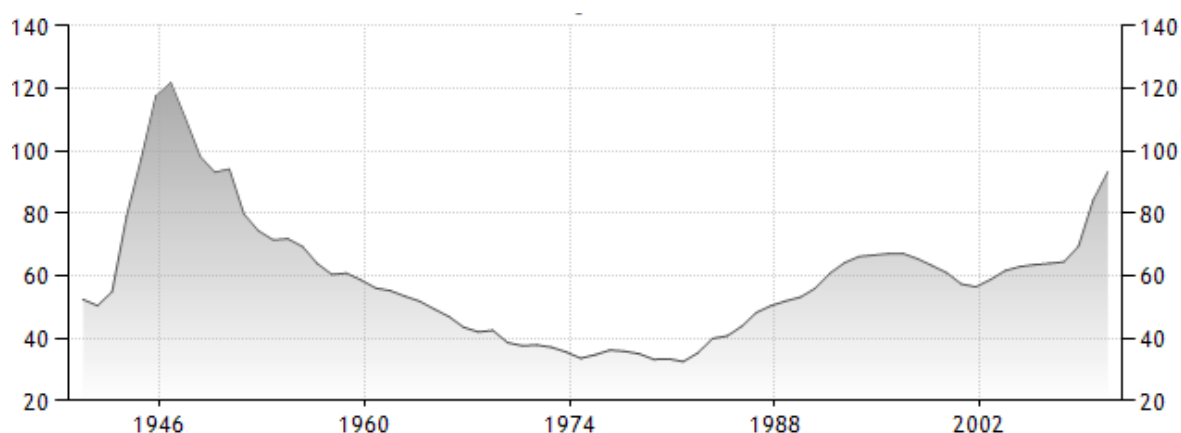
Faktem ovšem zůstává to, že jakmile opadne z trhů nervozita a strach z nejistého vývoje a možné další krize, obrovské množství nových peněz v ekonomice vyvolá v budoucnu vysokou inflaci, která by nakonec mohla dosáhnout dvou nebo víceciferných hodnot. Dvoucifernou inflaci si Američané ještě dobře pamatují z dob Raeganovy vlády začátku osmdesátých let. Tehdy se vyšplhala až téměř k 15% hranici a ekonomika procházela krizí.



Obr. 7 Vývoj úrokových sazeb v USA od roku 1971 (Trading Economics, ©2012e)

Výše uvedený graf (Obr. 7) nám znázorňuje vývoj základní úrokové sazby v USA od roku 1971. Jak je dobře z grafu vidět, proti vleklé stagflaci sedmdesátých let bojovala Raeganova administrativa růstem úrokových sazeb na úroveň 20%. Oproti tomu dnes vidíme, že

FED drží úrokové sazby téměř na nule (rozmezí 0 – 0,25%) již od vypuknutí finanční krize. Výrazné snížení nastalo již v roce 2001. Alan Greenspan, tehdejší šéf FEDu, dlouho držel úrokové sazby příliš nízko a to je mu dnes mnohými vyčítáno, že tím přizívoval rostoucí bublinu na realitním trhu. Oficiálně se tak snažil pozvednout slábnoucí ekonomiku, která se nacházela v šoku po 11. září. Ve skutečnosti to ovšem byla dot.com bublina, která srazila růst hospodářství nejen Spojených států amerických. Greenspan se tím snažil zastavit propad akciových trhů a podpořit jejich opětovný růst, což ovšem nakonec vedlo k jiné bublině - realitní.



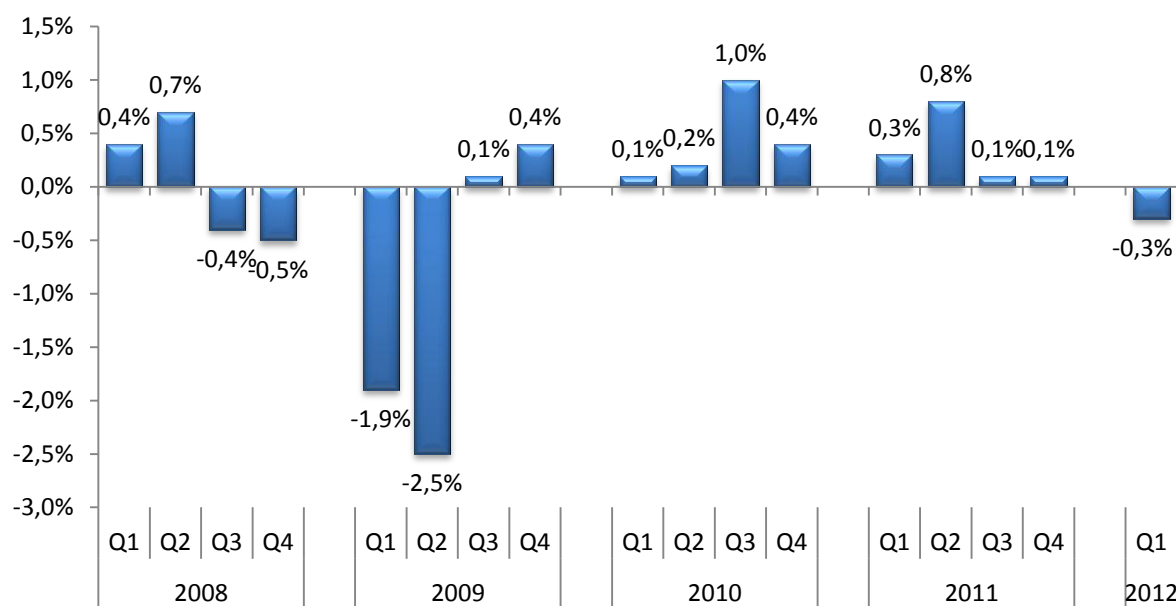
Obr. 8 Vývoj míry zadlužení USA vůči HDP od roku 1940 (Trading Economics, ©2012c)

Další velký problém Spojených států nám podkřívá výše uvedený graf (Obr. 8). Na něm je znázorněn vývoj zadlužení USA k HDP od roku 1940. V současné době se zadlužení USA pohybuje na úrovni 93% vůči HDP. Negativní ovšem je rostoucí trend tohoto zadlužování. Na podobných hodnotách, jak je vidět z grafu, se Spojené státy nacházely naposledy po druhé světové válce. Tehdy ovšem docházelo k silnému růstu amerického hospodářství a tato míra zadlužení se postupně snižovala. Dnes se nicméně nacházíme ve zcela odlišné situaci. Americká ekonomika si udržuje jen velmi slabý růst a rozpočtový deficit se za poslední dva roky pohybuje nad desíti procenty. Navíc vyhlídky do budoucna jsou také nepříznivé. V současné době se babyboom generace dostává do důchodového věku a to bude znamenat další výrazné prohlubování zadluženosti USA.



## 5.2 Globální analýza eurozóny

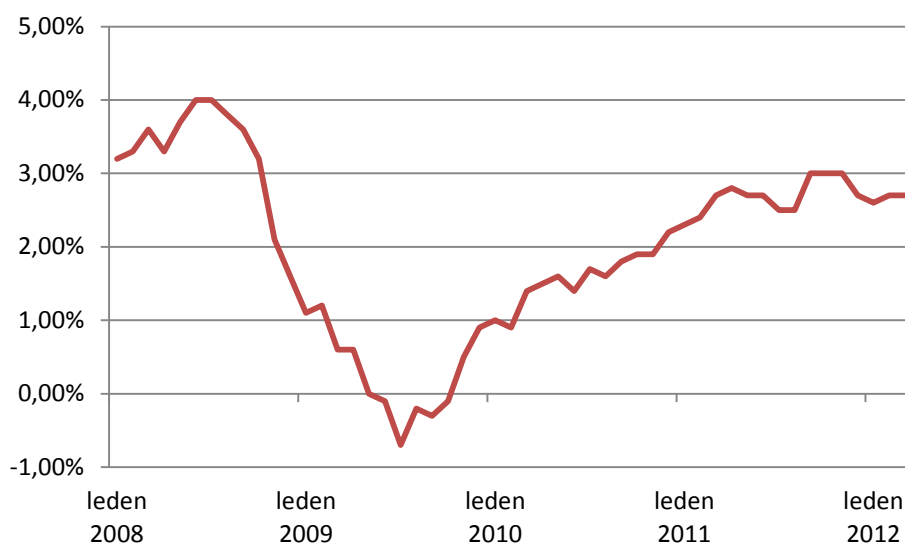
Budeme-li považovat ekonomiku eurozóny za celek, potom se jedná o druhou největší ekonomiku na světě s ročním hrubým domácím produktem ve výši 12,7 bilionu amerických dolarů. V současné době jí tvoří ekonomiky sedmnácti členských zemí - Belgie, Estonsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko.



Obr. 9 Vývoj růstu HDP eurozóny od roku 2008 (vlastní)

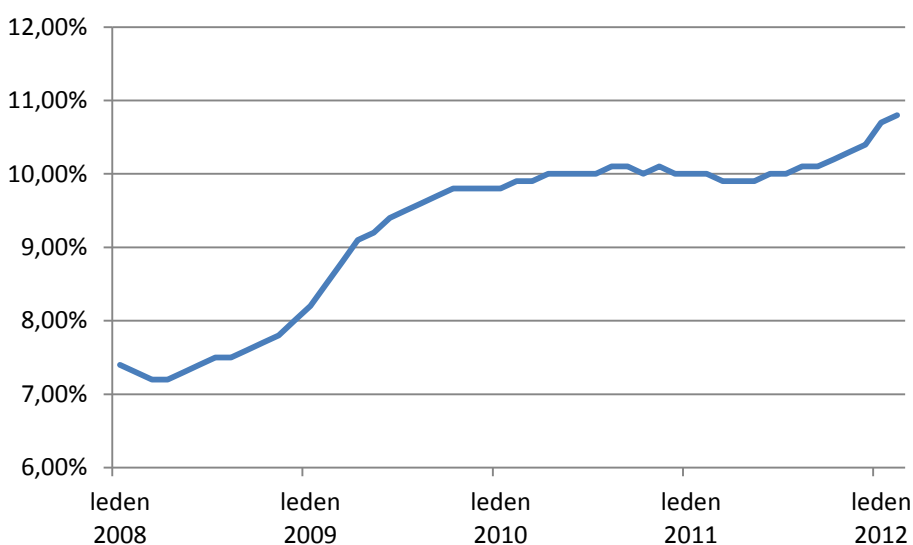
Hrubý domácí produkt eurozóny v prvním čtvrtletí poklesl mezikvartálně o -0,3% (Obr. 9). Jak je vidět z grafu, jedná se o první pokles HDP od poloviny roku 2009, což by mohlo naznačovat, že se již tak slabý ekonomický růst v Evropě začíná dostávat do potíží. Problémy mají hlavně jižní státy, které bojují se svými rozpočtovými škrty a vysokou nezaměstnaností.

Z další čísel by se dalo poznamenat, že spotřeba domácností poklesla o -0,4%, export klesl o -0,4%, import se snížil o -1,2% a průmyslová výroba klesla v únoru o -1,8%. (Trading Economics, ©2012d)



Obr. 10 Vývoj inflace v eurozóně od roku 2008 (vlastní)

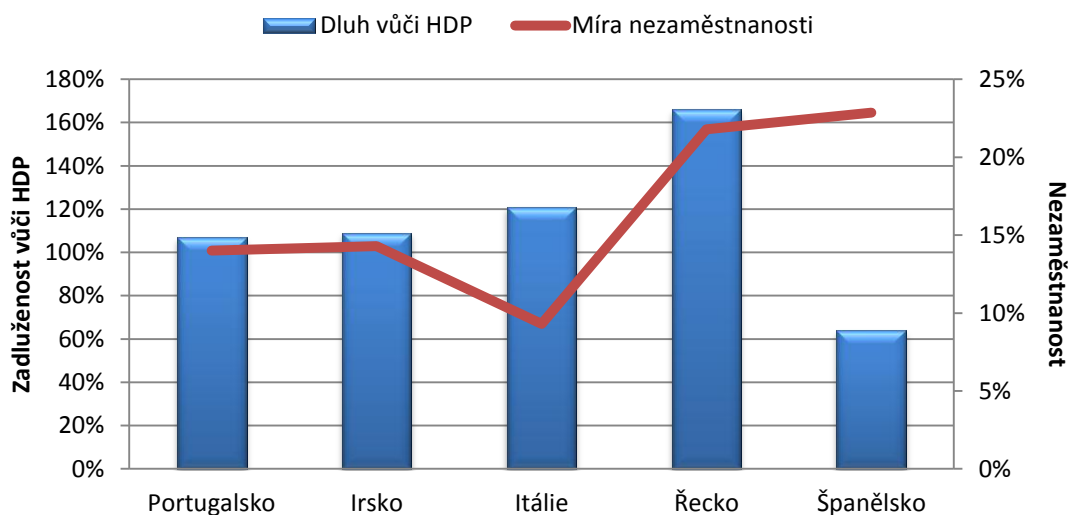
Míra inflace se v eurozóně pohybuje na úrovni 2,6%. V nejbližší době se spíše neočekává její výraznější růst, jelikož převládají obavy z dalšího vývoje evropského hospodářství a možného opětovného sklouznutí do recese. Ovšem do budoucna má ECB zaděláno na hodně těžkou dřinu s udržení inflace v jednociferných úrovních. Během loňského roku totiž napumpovala do oběhu nových 500 miliard EUR prostřednictvím tříletých půjček a minulý měsíc v rámci druhého kola to byl dokonce 1 bilion EUR. Zajímavostí je, že k těmto financím se nedostaly pouze a jen banky, ale taktéž některé průmyslové podniky, jako například Volkswagen.



Obr. 11 Míra nezaměstnanosti v eurozóně od roku 2008 (vlastní)

Míra nezaměstnanosti je obrovským problémem pro celou Evropu. V eurozóně za minulý měsíc dosáhla hodnoty 10,8%, což je rekordně nejvyšší míra nezaměstnanosti v historii. S největšími problémy se potýká Španělsko, kde je bez práce 23% lidí. Problémem do budoucna Španělska ovšem je, že u lidí do 30 let se pohybuje nezaměstnanost nad 50%. O mnoho lépe na tom ovšem není ani problémové Řecko, kde je 20% nezaměstnanost. Naproti tomu nezaměstnanost v Německu, největší ekonomice eurozóny, se pohybuje lehce nad 7%, což jsou nejnižší hodnoty od sjednocení Německa, tedy za více než 20 let.

Současná krize eurozóny je spjata s obrovským zadlužením většiny evropských států. Největší pozornost (tedy v negativním smyslu slova) je soustředěna na tzv. státy skupiny PIIGS – Portugalsko, Itálie, Irsko, Řecko a Španělsko. Všechny tyto země se vyznačují svým obrovským veřejným dluhem vůči HDP (Obr. 12). Poslední dobou se nejvíce v médiích hovořilo o problémech Řecka, nicméně ve stejných problémech jsou i zbylé státy. Zadlužení Řecka překročilo 160% a poté již byli soukromí investoři přinuceni k odpuštění více než 50% dluhu. Problémem ovšem je, že řecké hospodářství je neustále v hluboce záporných hodnotách a nezaměstnanost na úrovni 20%. Navíc bez vyhlídek na brzkou změnu k lepšímu.



Obr. 12 Graf zadluženosti a míry nezaměstnanosti v zemích PIIGS (vlastní)

Řecko v roce 2010 dostalo půjčku 110 miliard EUR od Mezinárodního měnového fondu a ostatních států eurozóny. Letos v březnu získaly Athény další půjčku ve výši 130 mld. EUR a soukromí investoři Řecku odpustili více než polovinu dluhu, což bylo podmínkou

pro tento druhý záchranný balík. Každému ekonomovi musí být ovšem jasné, že tak obrovskou půjčku Řecko nemůže být schopno splatit při jeho negativní současné hospodářské situaci ani za 10 let. Do této situace se dostalo samo, když neúměrně utrácelo v době ekonomické prosperity. Navíc své hospodářské výsledky podle svého přikrášlovalo a falšovalo i ostatní statistické údaje.

Ve velkých problémech se také nachází Irsko. To bylo po mnoho let dáváno všem za příklad se svým hospodářským růstem a dnes stojí taktéž na pokraji bankrotu. Irsko na rozdíl od Řecka nebylo takovým špatným hospodářem. Jeho problémy zavinily banky, za které se irská vláda zaručila. Ty byly neskutečně hamižné a ve svém majetku měly obrovské množství finančních derivátů napojených na podřadné americké hypotéky. Po vypuknutí krize tyto deriváty přestaly mít hodnotu a banky se dostaly do obrovských nezvladatelných ztrát. Proto je stát musel převzít (po značném nátlaku některých evropských zemí) a nyní tyto ztráty hradí. Díky tomu se jenom v roce 2010 zvýšilo zadlužení Irska o více než 30%!

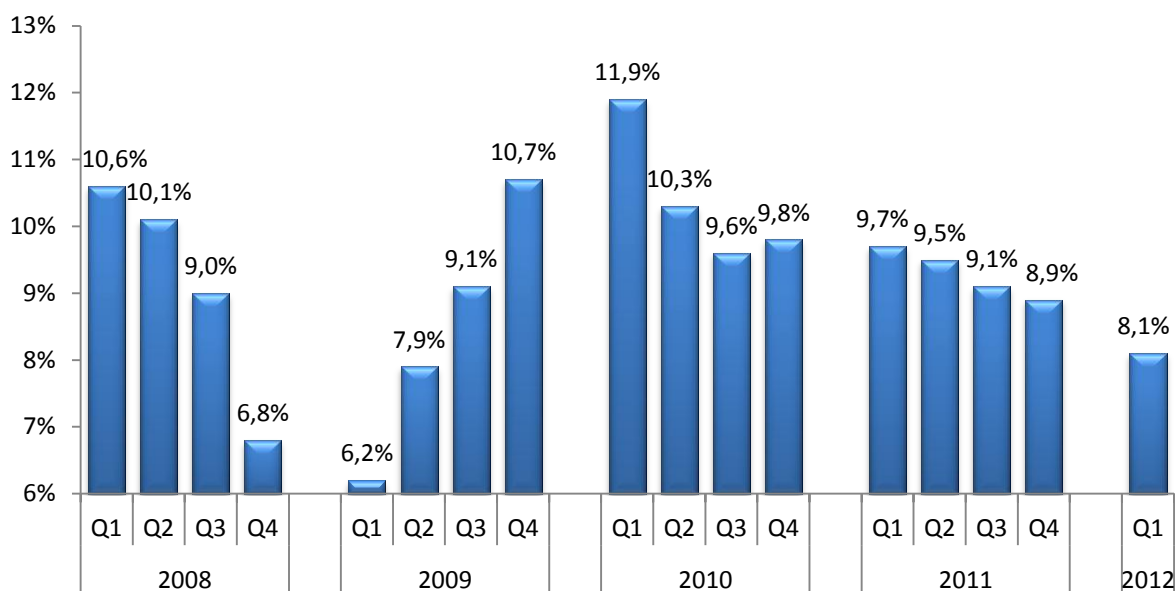
Irsko se v současné době nachází v hluboké hospodářské krizi, velké množství podniků již zkrachovalo nebo právě krachuje (největší zdroj irského rozpočtu) a do toho si přičtíme ještě velké množství mladých lidí, kteří ze země odcházejí převážně do Velké Británie. Irsku byl loni poskytnut další záchranný balík, zhruba v celkové výši 90 miliard EUR.

V posledních týdnech se hodně mluví o problémech Španělska. Zde není ani tak hlavním problémem celkové zadlužení země, nýbrž jeho bankovní systém. Španělská ekonomika byla postavena hlavně na stavebním průmyslu a s hospodářskou krizí právě tento sektor byl zasažen nejvíce. Banky mají tak ve svých bilancích obrovské množství špatných úvěrů a to by mohlo být nejenom pro Evropu, ale i celý svět, velice kritické. Vždyť vezměme si, že největší evropskou bankou je právě španělská Banco Santander.

Ve Španělsku je k tomu všemu největší nezaměstnanost z celé Evropské unie, každý čtvrtý zde nemá práci. Situace je tedy opravdu kritická, protože tato země je příliš velká na záchranu, ale stejně tak příliš velká na krach. Pokud by se k němu přece jen blížilo, potom by již jakékoliv debaty o udržení eurozóny a záchraně eura byly naprosto bezpředmětné, protože v tu chvíli by každý stát měl co dělat, aby alespoň nějakým způsobem zachránil sám sebe.

### 5.3 Globální analýza Číny

Čínské ekonomice se během posledních desíti let podařilo předejít řadu vyspělých zemí světa, jako je Kanada, Itálie, Velká Británie, Francie, či Německo. V roce 2010 dokonce svou výkonností předstihla Japonsko a stala se tak druhou největší ekonomikou světa za Spojenými státy americkými. Její roční hrubý domácí produkt se blíží výši 7 bilionům USD, což je již téměř polovina toho, co v současné době produkují USA. Pokud by si své roční tempo růstu kolem osmi procent dokázala udržet, na konci této dekády by již předejela i Spojené státy a stala by se tak největší ekonomikou světa.



Obr. 13 Vývoj růstu HDP Číny od roku 2008 (vlastní)

V prvním čtvrtletí tohoto roku zpomalila čínská ekonomika svůj meziroční růst na 8,1%, přičemž se očekával růst o 8,4%. Jak je vidět z grafu (Obr. 13), tento růst je nejpomalejší od krize z roku 2009. Hlavním důvodem pro pokles růstu je snížení globální poptávky, zejména ze strany USA a Evropské unie.

Se zpomalením růstu čínské ekonomiky se pro tento rok všeobecně počítá. Je to důsledek nejenom dluhové krize a úsporných opatření v Evropě, ale taktéž zásahů centrální banky do ekonomiky, kdy zvyšovala úrokové sazby za účelem boje proti rostoucí inflaci a taktéž proti možnému rychlému přehřátí ekonomiky. Pro tento rok se tedy očekává růst Číny někde na úrovni 8 až 8,2%, což ovšem bude znamenat nejnižší růst za posledních více než deset let.

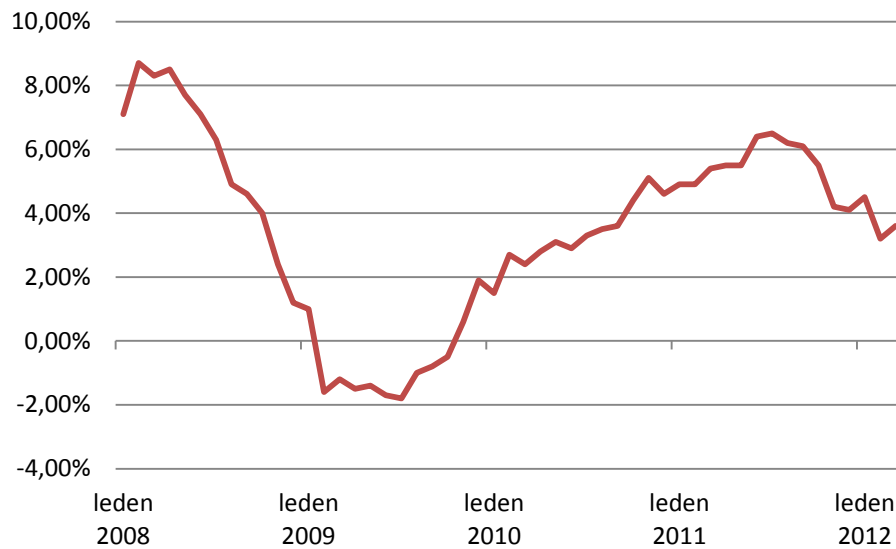
V případě výraznějšího oslabování čínské ekonomiky by jistě centrální banka zakročila formou snižování úrokových sazeb a také pumpováním peněz do ekonomiky prostřednictvím úvěrů, aby tak podpořila domácí podniky. Problémem ovšem je, že čínská ekonomika je tažena hlavně exportem a pokud se v Evropě nedostaví výraznější oživení (v současné době to spíše vypadá na opětovné sklouznutí do recese), potom si svůj růst nedokáže udržet a bude jistě tažena dolů.



Obr. 14 Růst čínského exportu od roku 2000 (Trading Economics, ©2012a)

Čínský export dosáhl v březnu hodnoty 165,7 mld. USD, což znamenalo obchodní přebytek ve výši 5,35 mld. USD. Dovoz za tento měsíc vzrostl o 5,3% a vývoz o 8,9%. Největšími vývozními trhy Číny jsou Evropská unie, Spojené státy americké, Hong Kong a Japonsko. Růst exportu táhly hlavně objednávky ze Spojených států, které tak kompenzují slabou domácí poptávku. (Trading Economics, ©2012a)

Nezaměstnanost v Číně se pohybuje dlouhodobě pod 5%. Za první čtvrtletí tohoto roku to bylo 4,1%. Vládní strana má v plánu podporovat rozvoj průmyslových podniků a do roku 2015 chce vytvořit 85 milionů pracovních míst, tak aby se jí podařilo udržet míru nezaměstnanosti pod 5%.



Obr. 15 Vývoj inflace v Číně od roku 2008 (vlastní)

Míra inflace v Číně mírně v březnu vzrostla na 3,6% (Obr. 15). Tento růst byl tažen zejména růstem cen potravin o 7,5% a cenami spotřebního zboží, které vzrostly o 4,4%. (Trading Economics, ©2012b)

Výraznější růst inflace se ovšem neočekává. Spíše v souvislosti s ochlazující se světovou ekonomikou bude míra inflace klesat a to by mohlo dát prostor centrální bance k uvolnění monetární politiky a tím podpoření růstu hospodářství. Pravděpodobným krokem by tak mohlo být snížení povinných minimálních rezerv, které se v současné době pohybují na vysoké úrovni 20,5%.

## 6 ZÁSADY PRO TVORBU ÚSPĚŠNÉHO PORTFOLIA

V současné době se celý svět nachází ve velice nejisté době. To, co dříve bývalo považováno za mimořádné události, dějící se jednou za deset a více let, nastává dnes tak často, až se v tom obyčejný člověk pomalu začíná ztrácet a mnohdy to již ani nevnímá.

Svět stojí na pokraji další krize. I když si to mnoho lidí nechce připustit, bohužel je to fakt. Otázkou je jen to, jak dlouho jí politici dokážou oddalovat (tím ovšem jen přidávají na její budoucí intenzitě) a jak po ní bude svět vypadat ekonomicky, politicky a hlavně systémově.

Tato krize nebude krizí podnikovou, nýbrž politickou, systémovou. Podíváme-li se totiž například na výsledky hospodaření největších amerických firem, jako je Microsoft, McDonald's, General Electric, uvidíme, že si vedou dobře – žádná předzvěst blížících se problémů. Tím spouštěcím mechanismem by mohlo být například enormní zadlužení nejvyspělejších ekonomik (USA 93%, EU 85%, Japonsko 220%!), masivní tištění peněz, problémy Španělska a Itálie, sociální nepokoje v souvislosti s rozpočtovými škrty, či růst cen komodit.

Jak se tedy na tuto nejistou dobu připravit?

### 6.1 Struktura portfolia

Domnívám se, že nejlepším způsobem, jak úspěšně čelit otřesům, jež nás čekají, bude diverzifikace. Tím dokážeme snížit riziko možných ztrát při negativním vývoji na trzích. Tato diverzifikace, jak je znázorněna na následujícím obrázku (Obr. 16), je založena na dodržování zásady tvorby tří složek portfolia.

Optimální portfolio tedy bude složeno ze tří složek:

- stabilní složky (33%),
- růstové složky (33%),
- hotovosti (33%).

Tyto poměry ovšem nelze brát jako dogma. Investiční prostředí se dnes velice rychle mění a co je dnes bráno jako samozřejmost, za pár měsíců může být již minulostí. Úspěšné může být pouze dynamicky řízené portfolio, které bude promptně reagovat na nastalé zásadní změny v investičním prostředí. Pokud tomu tedy budou okolnosti zavdávat, dokážu si představit situace, kdy bude nutné, aby růstová složka tvořila minimální část a většina port-



folia byla ve stabilní složce. Nebo naopak, kdy největší část bude právě v růstové složce na úkor hotovosti a stabilní složky. To vše ovšem bude záležet, jak jsem již řekl, na vývoji politické a ekonomické situace ve světě, která bohužel pro následující dekádu nevypadá příliš optimisticky, a proto mě v současné době nutí do spíše defenzivní skladby portfolia (Obr. 16).



Obr. 16 Optimální struktura portfolia pro následující dekádu (vlastní)

### 6.1.1 Stabilní složka portfolia

Stabilní složka je velice důležitou částí portfolia. Měla by plnit funkci stabilních základních kamenů, na kterých je celé portfolio postaveno. Jejím hlavním smyslem je maximální udržení hodnoty i ve špatných časech a generování alespoň minimálních příjmů prostřednictvím pravidelně vyplácených dividend.

Do této složky můžeme zařadit například drahé kovy (zlato, stříbro, platinu), jako uchovatele hodnot a dále pak dividendové akcie velkých nadnárodních firem podnikajících v potravinářském nebo zdravotnickém průmyslu. Tyto sektory jsou totiž nejvíce odolné vůči krizím, jelikož bez potravin a zdravotní péče se lidé obejít nedokážou.

### 6.1.2 Růstová složka portfolia

Růstová složka by měla být tou částí portfolia, která generuje největší zisky. Na druhou stranu ale bude vykazovat největší míru volatility, tím pádem i největší míru rizika ztráty části investovaných prostředků.

Budou sem patřit akcie společností s velkým potenciálem růstu. Ať již tedy akcií společností trhem podhodnocených nebo těch dynamicky rostoucích.

### 6.1.3 Hotovostní složka portfolia

Velice důležitou částí portfolia je taktéž složka hotovostní. Pro někoho by se mohlo zdát zbytečné mít třetinu portfolia v hotovosti, jelikož to bude snižovat celkovou ziskovost našeho investování, ale tato složka má hned dvě funkce. Za prvé, nikdo z nás nemá křišťálovou kouli a tak nemůže vědět, zdali se na obzoru neobjeví nějaká nová neodolatelná příležitost, do které by bylo vhodné investovat. A za druhé je to funkce bezpečnostní, kdy v případě opravdu negativního vývoje na trzích, alespoň tato složka nebude ztrácet na hodnotě (případně může také růst).

Bezpečnostní funkci portfolia nám již svým způsobem plní stabilní složka, zejména pak její část drahých kovů. Ale jak je to ve skutečnosti?

Podívejme se blíže, jak je to se zlatem a jeho funkcí uchovatele hodnot. Říká se, a člověk se může všude dočíst, že v případě krizí investoři utíkají z akciových trhů k něčemu bezpečnému, stálému, tedy zlatu. Ovšem následující graf (Obr. 17) toto tvrzení popírá.



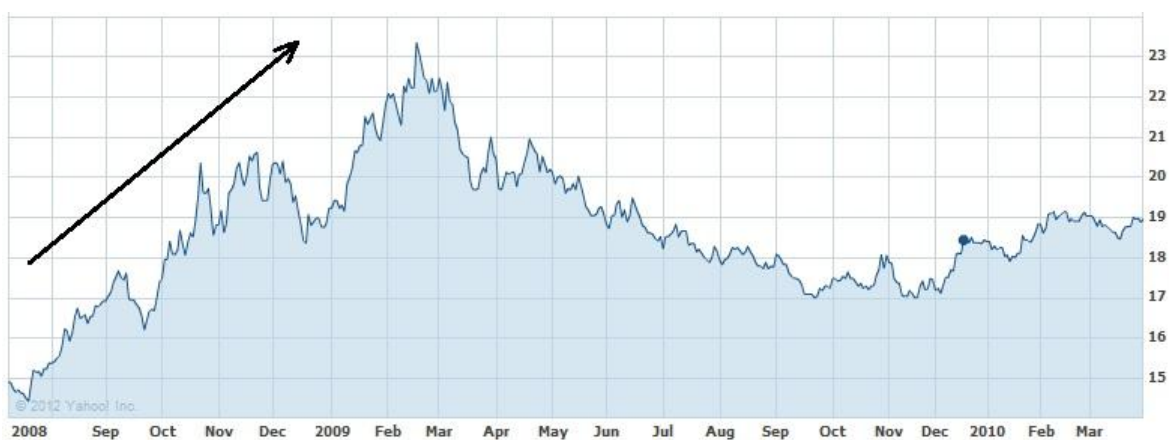
Obr. 17 Srovnání vývoje ceny zlata a indexu DJIA od června 2007 (CNBC, ©2012a)

Modrá křivka nám zobrazuje vývoj ceny zlata a oranžová vývoj amerického indexu Dow Jones za posledních 5 let. Jak můžeme vidět z grafu, akciový trh začal ztrácet ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 (zelená značka). Naproti tomu zlato rostlo a přidalo zhruba 25% hodnoty. Do téhle chvíle je vše v pořádku. Nicméně ve chvíli, kdy padla investiční banka Bear

Stearns, zlato svůj růst zastavilo a v červenci, kdy i ostatní banky začaly zveřejňovat dosti negativní výsledky a na trhy se dostavila panika, zlato začalo výrazně ztrácet (černá značka). Během několika měsíců se propadlo o cca 33%.

Co je ovšem z tohoto podstatné vědět, je to, že akciový trh začal růst až o téměř půl roku později, nežli tomu bylo v případě zlata. V době, kdy na trhy dorazí panika, investoři se neobrací ke zlatu, ale to zažívá výprodeje taktéž.

Jediným opravdu bezpečným přístavem v době paniky na trzích byl, je a pravděpodobně nějakou dobu ještě bude – americký dolar (Obr. 18).



Obr. 18 Vývoj kurzu měnového páru CZK/USD během paniky na trzích po pádu investiční banky Lehman Brothers (Yahoo!, Copyright © 2012g)

## 7 TVORBA PORTFOLIA

### 7.1 Výběr akcií prostřednictvím hodnotového screeningu

Při výběru akcií do portfolia se pro prvotní selekci hodí použít některý ze stock screenerů. Osobně používám Stock Screener od společnosti Yahoo!, který je dostupný ze stránek <http://screener.finance.yahoo.com/newscreener.html>.

Výhodou tohoto screeneru je, že je velice přehledný a člověk si v něm dokáže nastavit hodnoty a ukazatele, které ho opravdu zajímají. Tou hlavní jeho předností ovšem zůstává, že je společností poskytován bezplatně.

#### 7.1.1 Stanovení ukazatelů a jejich hodnot

Pro nalezení podhodnocených akcií jsem si zvolil třídění podle následujících ukazatelů:

1. **Tržní kapitalizace** – tržní hodnota hledané firmy bude alespoň 1 miliarda USD.
2. **P/E** – cena akcie nebude větší, nežli desetinásobek jejich ročních zisků připadajících na akcii.
3. **Budoucí P/E** – stejně tak cena akcie nebude větší, nežli desetinásobek očekávaných budoucích zisků na akcii.
4. **PEG** – ukazatel PEG, tedy P/E zkombinovaný s očekávaným růstem zisků, nebude větší, nežli 0,75.
5. **ROE** – rentabilita vlastního kapitálu bude dosahovat alespoň výše 15%.
6. **Růst zisků za posledních 5 let** – hledaná firma dosahovala v posledních pěti letech alespoň 20% růstu zisků.
7. **Dividendový výnos** – management vyplácí alespoň 1% dividendu majitelům firmy.

Bližší popis významu těchto ukazatelů je uveden v teoretické části, v kapitole 4.

#### 7.1.2 Screening pomocí aplikace Yahoo! Finance Stock Screener

Na následujícím obrázku (Obr. 19) je zobrazeno prostředí stock screeneru firmy Yahoo!. Práce s ním je velice jednoduchá. Stačí si vybrat kritéria, podle kterých chceme akcie třídit, stanovit si podmínky a hodnoty, kterých mají dosahovat a následně jen stisknout tlačítko „Run Screen“.

The screenshot shows a stock screener interface with the following components:

- Criteria Table:**

Criteria	Conditions	Values
Market Cap	>=	1b
P/E	<=	10
Forward P/E	<=	10
PEG Ratio	<=	0.75
Return on Equity	>=	15
Earnings Growth Past 5 ...	>=	20
Yield	>=	1.0
- Criteria Averages:**
  - Yield
  - S&P 500:
  - DJIA:
  - Nasdaq 100:
- Result:** showing top 4 matches (out of 4)
- View Table:**

Ticker	Compa...	Last Tr...	Trade ...	Mkt ...	Return...	PEG	P/E	Return ...	Earnin...	Forwar...	Yield
<a href="#">ABX</a>	Barric...	39,97	4:00pm	39,9...	9,88	0,23	8,92	19,14	20,23	8,42	1
<a href="#">TEO</a>	Teleco...	14,78	4:04pm	2,910B	19,92	0,38	5,3	35,92	33,3	6,18	4,6
<a href="#">RES</a>	RPC, I...	9,64	4:05pm	2,116B	27,28	0,31	7,16	45,54	31,5	7,28	1,4
<a href="#">NNI</a>	Nelnet...	25,46	4:07pm	1,200B	0,82	0,32	6,02	24,2	35,64	5,94	1,2
- Quick Comparison:** Enter Symbol(s):

Obr. 19 Výsledek selekce pomocí stock screeneru (Yahoo!, Copyright © 2012f)

Jak můžeme vidět, po zadání stanovených podmínek našla aplikace čtyři firmy - Barrick Gold Corporation (ABX), Telecom Argentina (TEO), RPC (RES) a Nelnet (NNI).

Po bližším prozkoumání jednotlivých firem jsem do svého portfolia zařadil tyto akcie:

- **Barrick Gold Corporation** – společnost těžící zlato. Díky této skutečnosti jsem akcie zařadil do stabilní složky portfolia.
- **RPC, Inc.** – společnost podnikající v ropném průmyslu. Jedná se o malou rostoucí firmu, díky tomu jsem ji v rámci svého portfolia zařadil do růstové složky.

## 7.2 Stabilní složka portfolia

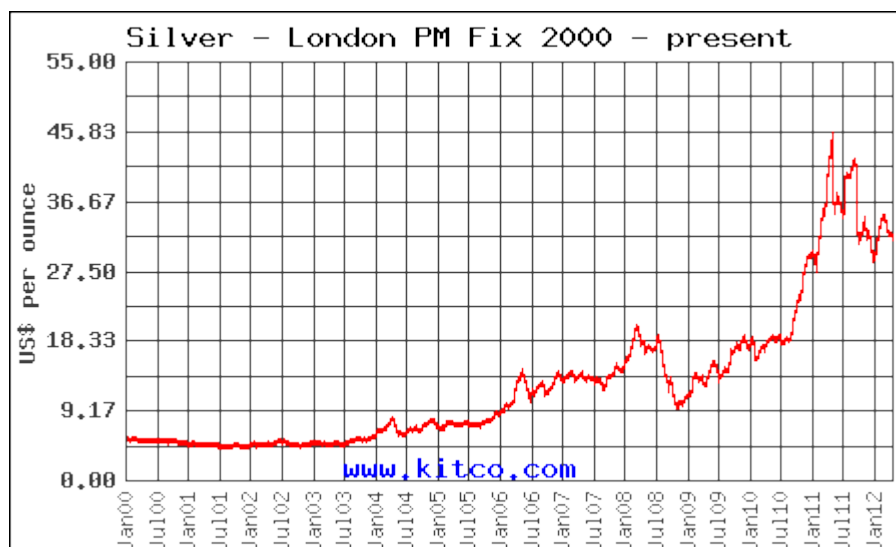
Do stabilní složky portfolia bude zařazeno:

- stříbro,
- akcie Barrick Gold Corporation,
- akcie GlaxoSmithKline.

### 7.2.1 Fundamentální analýza stříbra

Stříbro (Ag) je ušlechtilý kov užívaný člověkem po tisíce let. Ze všech známých kovů se vyznačuje nejlepší tepelnou a elektrickou vodivostí. V přírodě se vyskytuje jen vzácně jako ryzí kov, téměř vždy se nachází jako příměs ryzího zlata. Pro průmyslové zpracování se získává nejčastěji z rud olova, mědi, zinku nebo niklu.

Obrovskou výhodou stříbra je, že za něj v průmyslu neexistuje žádná vhodná alternativní náhrada!



Obr. 20 Vývoj ceny stříbra od roku 2000 (Kitco Metals, © 2012)

### Využití

Stříbro je nejen kovem průmyslovým, ale také investičním. Z roční spotřeby připadá na průmyslové využití zhruba 50%, na investice je to 25% a zbytek se spotřebovává ve šperkařství a jiných oborech.

Z průmyslového využití je to zejména:

- solární průmysl,
- čištění vody,
- zdravotnictví (antibakteriální účinky),
- automobilový průmysl,
- výroba baterií,
- elektronika (televize, počítače, mobilní telefony,...)
- fotografie.

Na následujících stránkách se pokusím představit hlavní fundamenty hovořící pro růst ceny stříbra. Těmito hlavními fundamenty jsou:

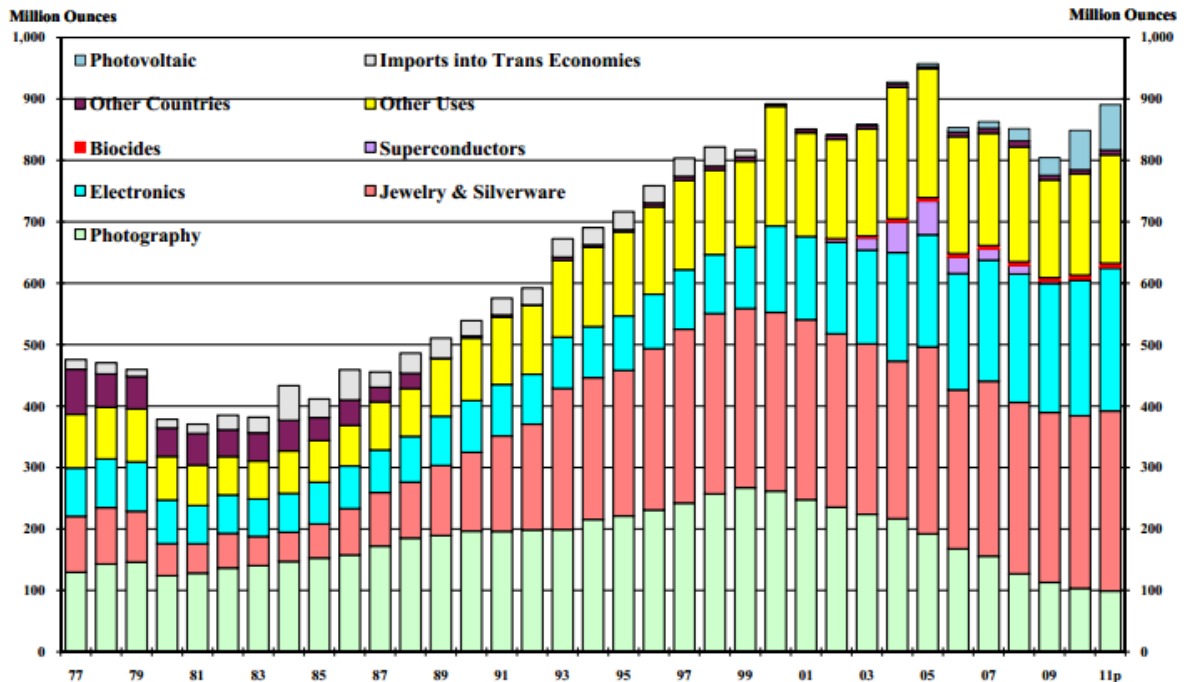
- rostoucí poptávka,
- role Číny,
- gold/silver ratio,
- manipulace ceny stříbra,
- dluhová krize.

### **Rostoucí poptávka**

Stříbro je ze tří čtvrtin využíváno průmyslově a na výrobu šperků. V současné době pouze jedna čtvrtina připadá k investičním účelům. Cena stříbra tedy bude do jisté míry spjatá s vývojem světového hospodářství.

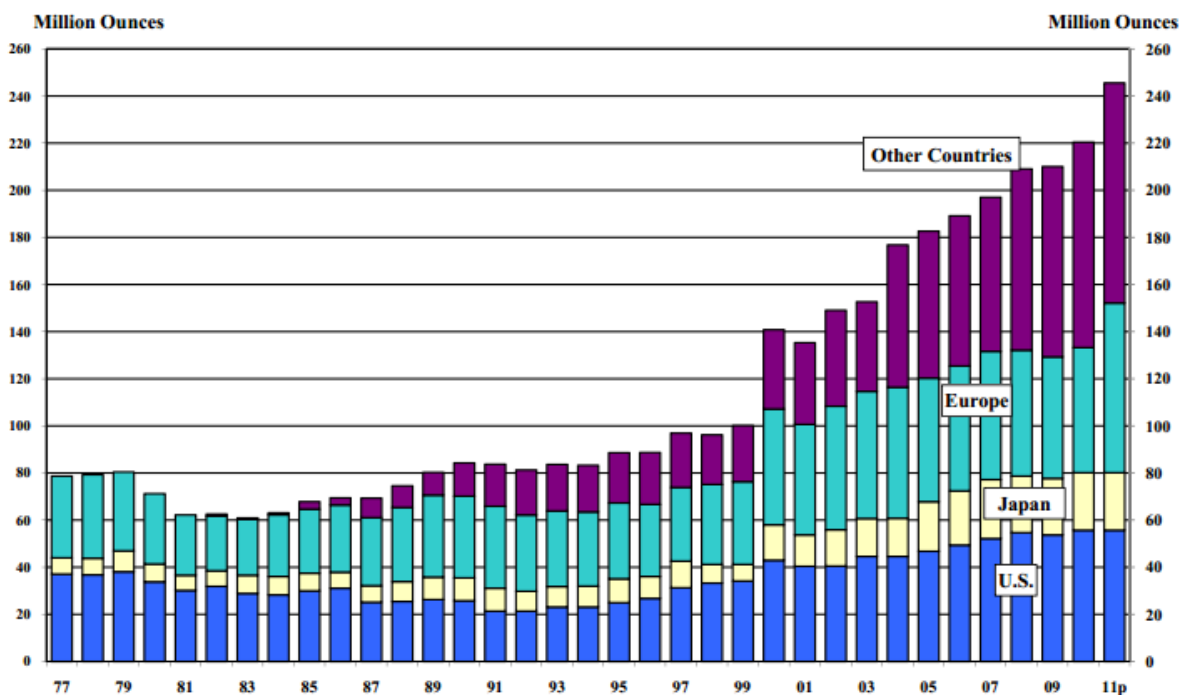
Následující graf (Obr. 21) nám znázorňuje vývoj průmyslové poptávky po stříbře a její složení. Je vidět, že průmyslová poptávka se částečně snížila mezi krizovými lety 2008 a 2009. V současné době již ale opět výrazně roste a celková poptávka, tedy spolu s poptávkou investiční, se vyšplhala v roce 2010 na své historické maximum 1050 mil. trojských uncí. Obrovský nárůst je zaznamenán u investičního stříbra, kdy v roce 2010 bylo meziroční zvýšení o více než 50%.

Spotřeba stříbra nám v současné době klesá pouze v odvětví fotografickém, kdy s dobou digitálních fotoaparátů si lidé již nenechávají tolik fotky vyvolávat. V této oblasti je patrný pokles spotřeby stříbra již od roku 2000. Ovšem i tak na toto odvětví připadá stále zhruba 10% roční spotřeby stříbra. Tento pokles je nicméně více než kompenzován růstem poptávky v jiných sektorech.



Obr. 21 Vývoj celkové průmyslové poptávky po stříbře (bez investiční) od roku 1977 (Christian, 2011)

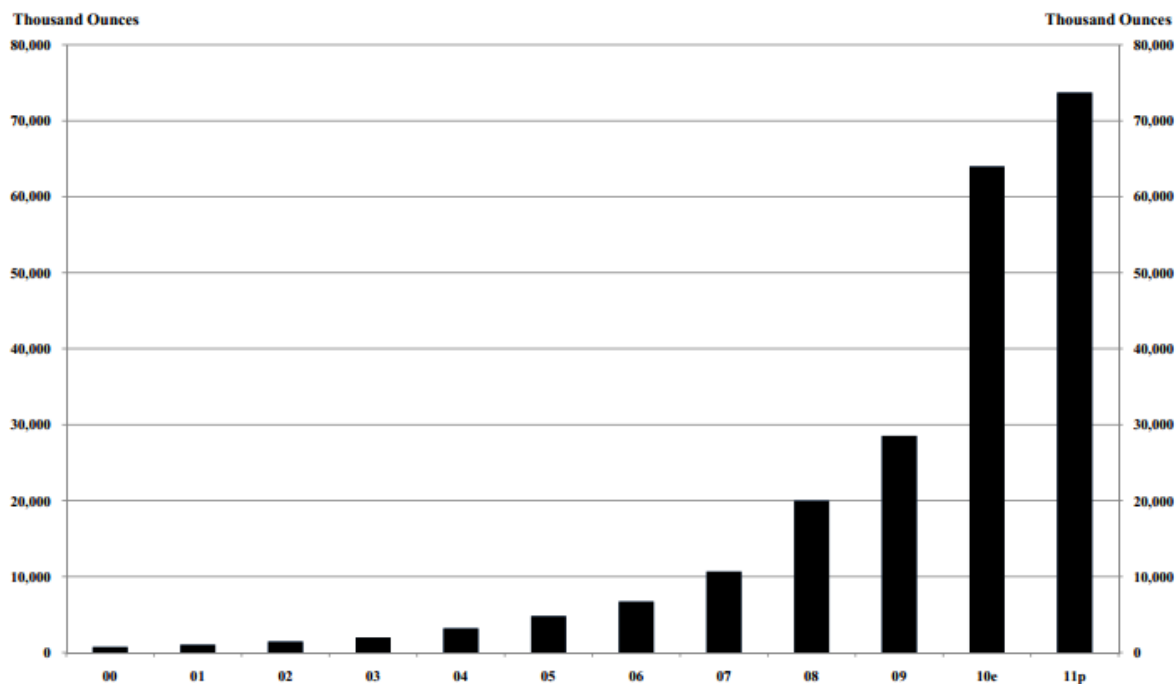
Na níže uvedeném grafu (Obr. 22) je vidět obrovský nárůst poptávky v odvětví elektroniky za posledních 12 let. Vlivem neustálého zvyšování výkonnosti elektroniky a její maximální minimalizace se očekává růst této poptávky i do následujících let. Naději do budoucna dávají také nové stříbro-zinkové baterie, které mají o 40% delší výdrž.



Obr. 22 Vývoj poptávky po stříbře z odvětví elektroniky (Christian, 2011)



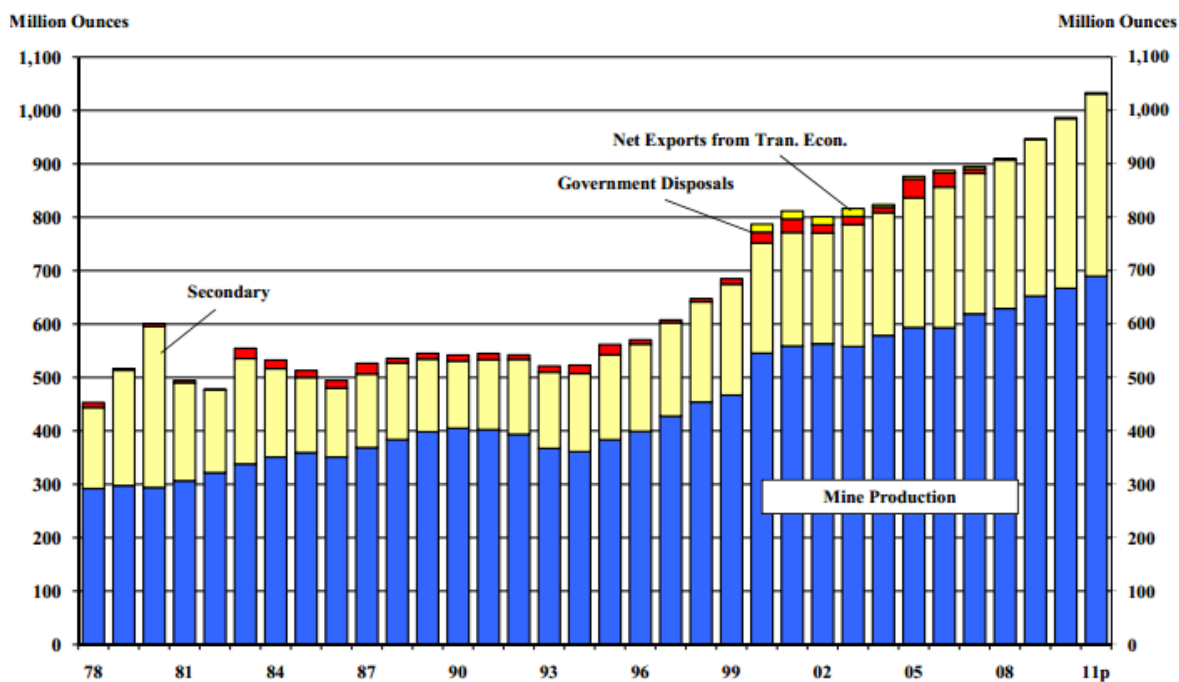
Další významný nárůst spotřeby stříbra zaznamenává v posledních letech fotovoltaický průmysl (Obr. 23). Celosvětový trend většího využívání alternativních zdrojů energie vede k obrovskému nárůstu poptávky po stříbře. Díky své vlastnosti nejlepšího vodiče elektrické energie je totiž používáno při výrobě veškerých solárních panelů.



Obr. 23 Vývoj poptávky po stříbře z fotovoltaického průmyslu (Christian, 2011)

### Celková nabídka

Následující graf zobrazuje druhou stránku trhu stříbra, tedy vývoj jeho celkové nabídky (Obr. 24). Můžeme z něj vypočítat kontinuální růst nabídky stříbra tak, jak rostla i jeho poptávka. V posledních zhruba čtyřech letech byl zaznamenán zrychlený růst celkové poptávky. Za toto období vzrostla poptávka o 17%, kdežto produkce stříbra z dolů pouze o 10%. Je tedy vidět, že současný růst poptávky tak není dostatečně kryt růstem těžby, což do budoucna povede k výraznému snižování světových rezerv.



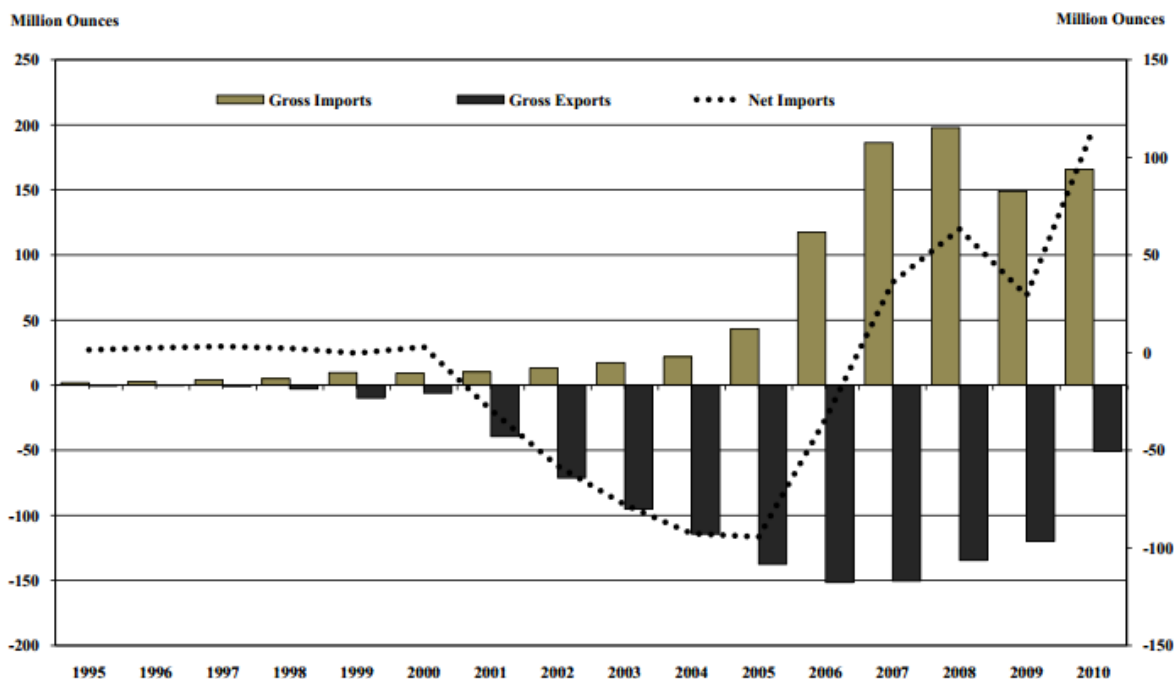
Obr. 24 Vývoj celkové nabídky stříbra od roku 1978 (Christian, 2011)

## Role Číny

Čína hraje v posledních pár letech významnou roli na trhu nejen stříbra, ale i zlata. Ve velkém množství skupuje fyzické zlato i stříbro. Její objednávky se neustále zvyšují a v listopadu dokonce nakoupila přes sto tun zlata, což je více než polovina celosvětové měsíční produkce. (Spratt, 2012)

V současné době čínští investoři pociťují obavy z evropské dluhové krize a možné globální recese, a tak utíkají zpátky k bezpečným ke svému tradičnímu platidlu, jež bylo až do začátku dvacátého století stříbro. Fyzické stříbro ovšem banky ve svých trezorech momentálně nemají, proto se tedy tyto obchody provádějí v listinné formě, tedy termínovaných obchodech. (Kopáček, 2011)

Na následujícím grafu (Obr. 25) jsou znázorněny čisté roční dovozy fyzického stříbra do Číny. Jak je vidět, od roku 2007 dovozy převyšují vývozy a tento rozdíl stále strmě roste.



Obr. 25 Vývoj dovozu stříbra do Číny (Christian, 2011)

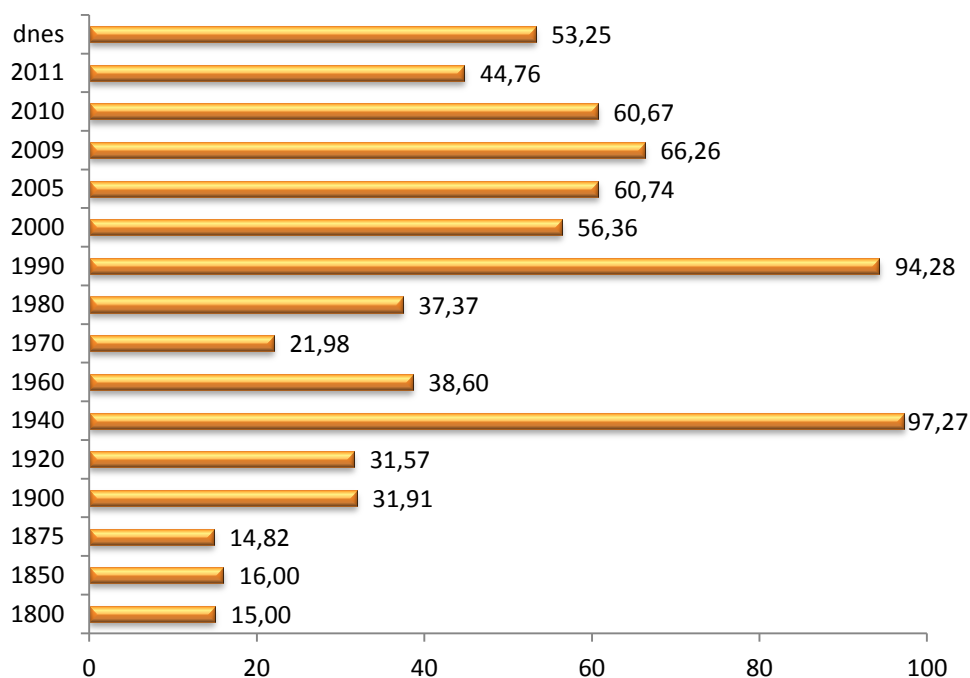
Podobná situace je ovšem i v Indii. Zde vysoká inflace nutí Indý k nákupům investičního stříbra. Na letošní rok se odhaduje dovoz ve výši 5000 tun investičního stříbra a podle asociace drahých kovů v Bombaji by měla cena stříbra díky tomu letos přesáhnout hranici 60 dolarů za trojskou unci.

### Gold/silver ratio

Historicky za posledních několik set let byl průměrný poměr mezi cenou zlata a stříbra 15:1. Již v dobách Říše římské byl tento poměr stanoven na úrovni 12:1, tedy za dvanáct jednotek stříbra člověk mohl směnit jednu jednotku zlata. Dokonce roku 1792 byl ve Spojených státech amerických zákonem stanoven fixní směnný poměr ve výši 15:1. (Wikipedia, 2012)

Zajímavé je, že tento poměr odpovídá zhruba zastoupení těchto dvou kovů v přírodě. Nicméně, co platilo ve světě po mnoho set let, ve dvacátém století se najednou stalo minulostí (Obr. 26). Průměrná výše poměru ceny zlata a stříbra byla 47:1. A to i v tom případě, že stříbro, jako průmyslový kov, bylo neustále spotřebováváno, kdežto zásoby zlata neustále rostly.

## Historický poměr ceny zlata a stříbra



Obr. 26 Historický poměr ceny zlata a stříbra (vlastní)

Mnohem hůře pro stříbro vypadá situace za posledních 40 let (Obr. 27). Během této krátké doby, kdy již zlato není považováno za měnu, ale pouze komoditu, se průměrná výše tohoto ukazatele vyšplhala těsně pod hranici 60:1.



Obr. 27 Vývoj poměru ceny zlata a stříbra od roku 1976 (GoldPrice, ©2002-2009)

Dnešní hodnota tohoto poměru 53:1 nijak nereflektuje ani vzácnost, tedy množství světových zásob zlata a stříbra, ani současný význam stříbra pro lidstvo, jako nepostradatelného kovu, bez kterého by nemohl existovat dnešní pokrok v informačních technologiích. Z tohoto důvodu se domnívám, že v nejbližší době se tento poměr ceny mezi zlatem a stříbrem začne navracet ke svým staletím prověřeným hodnotám 15:1, ne-li ještě níž v důsledku jeho masivní průmyslové spotřeby a snižujícím se světovým zásobám.

Z tohoto hlediska, při dnešní ceně zlata 1650 dolarů, by při cenovém poměru 15:1 měla být hodnota stříbra rovna 110 dolarům za trojskou unci.

### **Manipulace ceny stříbra**

V roce 2010 byly banky JPMorgan Chase a HSBC zažalovány z manipulace ceny stříbra. K manipulaci mělo dojít v první polovině roku 2008 a druhá žalovaná událost se stala začátkem února 2010.

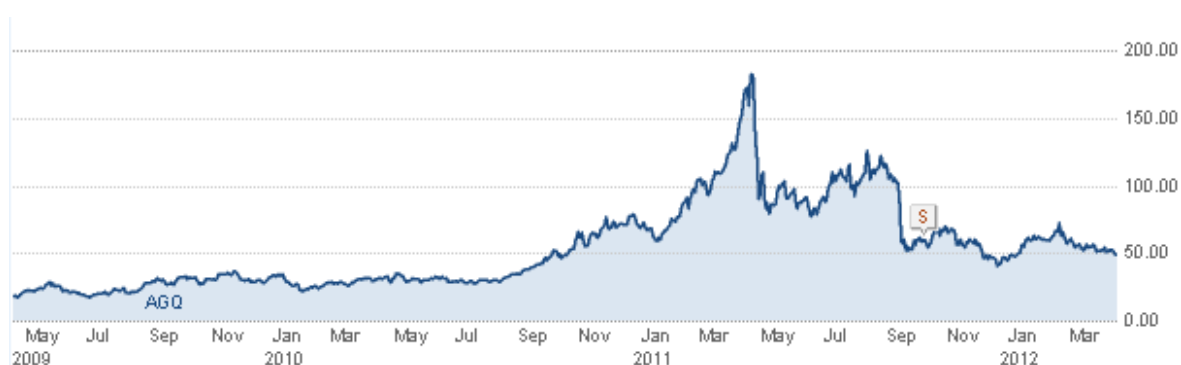
Těmto bankám, které jsou na trhu se stříbrem dvěma největšími hráči, je vytýkán jejich obrovský objem angažovanosti v short pozicích, kdy pomocí futures kontraktů a opcí spekulují na pokles ceny stříbra. Do srpna 2008 tyto dvě banky držely více než 85% ze všech komerčních krátkých pozic při futures kontraktech stříbra obchodovaných na COMEX. Prokázání manipulace, kdy se obrovskou angažovaností na trhu snaží banky manipulovat cenu ve svůj prospěch, je vždy složité. Bankám se vytýká především tzv. naked short sell, kdy je stříbro prodáváno, aniž by jej banky vlastnily. Vyšetřují se především obchody ze začátku roku 2008 až února 2010, kdy se údajně banky koordinovanými obrovskými prodejními objednávkami na COMEX snažili stlačit cenu stříbra dolů. Banky si vysílaly údajně signály, kdy se chystají obrovskými prodejními objednávkami koordinovaně potopit cenu stříbra dolů. Touto nelegální spoluprací mohly vydělat na trhu stovky milionů dolarů. Podle odhadů některých obchodníků se zisky bank díky těmto koordinovaným akcím mohly vyšplhat až na několik miliard dolarů. HSBC a JPMorgan Chase i nadále drží obrovské množství spekuláčních krátkých pozic na trhu s futures kontrakty a opcemi, a proto případné manipulace cen i do budoucna nejsou vyloučeny. V této souvislosti se uvažuje o zavedení pozičních limitů a tím by tyto banky musely svou angažovanost na trhu s cennými kovy snížit. (Benoit, 2011)

## Dluhová krize

Dluhová krize, a teď nemyslím tu evropskou, ale celosvětovou, je obrovským problémem pro budoucnost nás všech. Současný svět je postaven na virtuální ekonomice a spekulacích. Dluhovou krizi zapříčinily finanční deriváty a úroky jako takové. Celý systém je dnes postaven na tom, že si musíme půjčovat rychleji, než splácíme, protože úroky z úroků rostou exponenciálně. Důsledkem toho bude s největší pravděpodobností hyperinflace nebo měnová reforma. Nejlepší ochranou proti těmto nástrahám budou investice do reálných aktiv, tzv. hard assets, tedy nemovitostí, zlata, stříbra, diamantů a podobných.

V rámci projektu jsem provedl investice do stříbra jak „papírového“, tak taky fyzického.

### 7.2.1.1 ProShares Ultra Silver



Obr. 28 Vývoj kurzu AGQ za poslední 3 roky (CNBC, ©2012b)

Jedná se o pákové ETF obchodované na burze pod tickerem AGQ. Tento fond nenakupuje do svého portfolia fyzické stříbro, ale na jeho vývoji se podílí prostřednictvím swapů, forwardů, futures a opcí a jeho denní výkonnost je rovna 200% vůči spotové ceně stříbra.

### 7.2.1.2 Stříbrné mince Silver Buffalo 1oz



Obr. 29 Mince Silver Buffalo (Silverum, Copyright © 2012)

Mince Silver Buffalo, z produkce Golden State Mint, patří mezi velmi oblíbené investiční mince. Tuto minci razí mnoho různých mincoven, ovšem právě Silver Buffalo od Golden State Mint je jedinečná tím, že je v USA akceptována jako forma spoření na penzi prostřednictvím IRA (Individual Retirement Account). Předlohou pro ni je slavná zlatá mince s motivem bizona American Buffalo a pětcentová mince s profilem Indiána z let 1913-1938. (Silverum, Copyright © 2012)

### 7.2.2 Fundamentální analýza společnosti Barrick Gold Corporation



Obr. 30 Vývoj kurzu akcií ABX za posledních 5 let (NASDAQ, © 2012b)

#### Profil společnosti

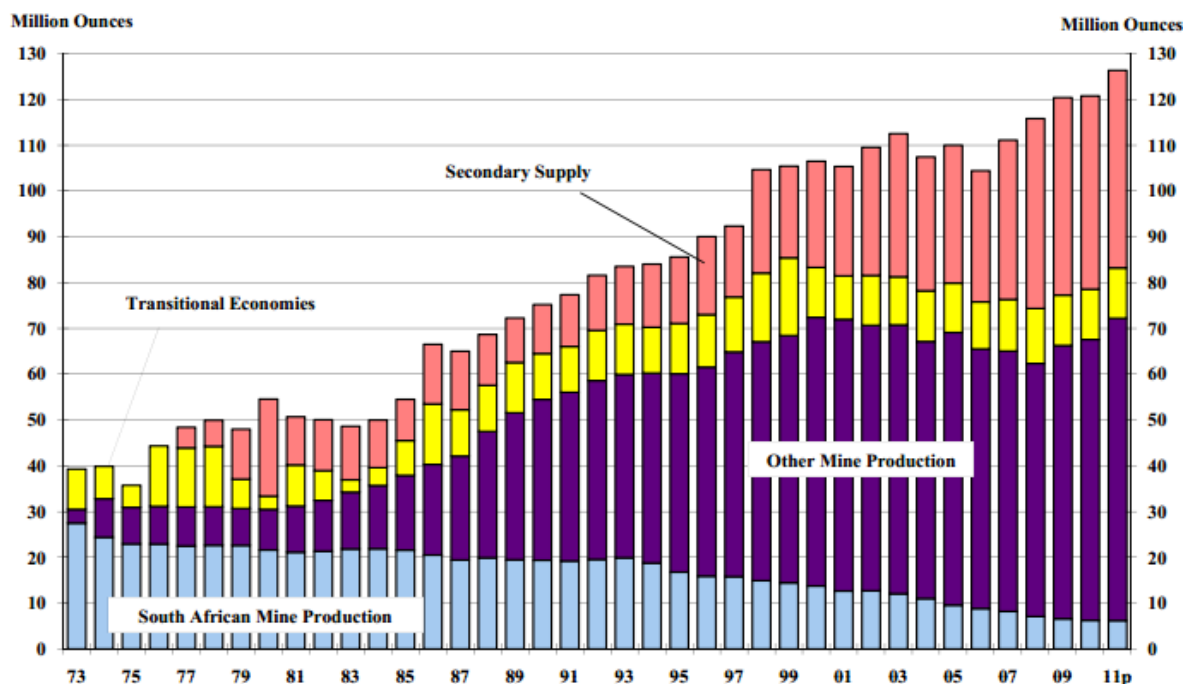
Barrick Gold Corporation je kanadskou společností, která se zabývá těžbou a prodejem zlata a mědi. Společnost má ve svém portfoliu 26 těžebních dolů a řadu dalších průzkumných a vývojových projektů v Severní Americe, Jižní Americe, Austrálii, Tichomoří a Africe. Dále také drží podíly v ropných a plynových pozemcích nacházejících se v Kanadě. Barrick Gold Corporation byla založena roku 1983 a své sídlo má v kanadském Torontu. Na NYSE se její akcie obchodují pod tickerem ABX. (Yahoo!, Copyright © 2012a)

#### Analýza odvětví těžby zlata

Odvětví těžby zlata zahrnuje všechny procesy od průzkumných činností až po prodej konečných výrobků (zlatých prutů, cihel). Průzkumy trhu dokazují, že pohyby cen zlata mají vliv na růst a množství těžby této komodity.

Od počátku 20. století se množství zlatých rezerv neustále zvyšovalo. V 60. letech se těžba zlata poprvé v dějinách lidstva vyšplhala nad tisíc tun ročně. Dnes je to více než 2 500 tun

za rok. V současné době se podle statistik daří díky novým objevům ložisek stále doplňovat množství známých zásob zlata, které se drží kolem 50 tisíc tun. Každým rokem se tedy objeví víceméně stejné množství, jako se vytěží. (Lázňovský, 2012)



Obr. 31 Vývoj celkové nabídky zlata od roku 1973 (Christian, 2011)

Výše uvedený graf (Obr. 31) zobrazuje vývoj celkové roční nabídky zlata od roku 1973. Můžeme vidět, že za posledních 40 let se více než ztrojnásobila. Stejná situace je i u poptávky. Zajímavým úkazem ale je, že od roku 2000 klesá celková spotřeba zlata ve šperkařství. Tehdy dosáhla svého maxima ve výši 100 mil. uncí, dnešní spotřeba je již pouze kolem 60 mil. uncí. Přesto ovšem celková poptávka po zlatě neustále roste. Je tažena investiční poptávkou, která v současné době již převyšuje poptávku ze šperkařství a průmyslu dohromady. Výrazný nárůst investiční poptávky nastal s růstem ceny zlata od roku 2001.

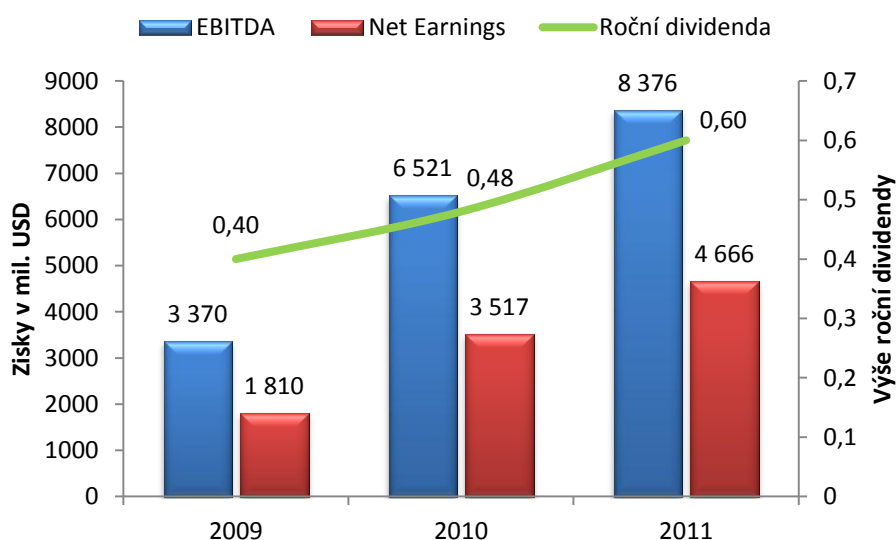
Negativním jevem v tomto průmyslu je snižující se objem nových nalezišť a neustále rostoucí celkové roční náklady na tyto průzkumy. Tyto náklady ještě před 5 lety dosahovaly zhruba 3 miliard USD ročně. Dnes je tomu již kolem 7 miliard USD. Taktéž objem zlata v rudě se snižuje. Koncem 60. let byl průměrný objem zlata vytěžený z jedné tuny rudy kolem 12 gramů. Dnes je tento průměrný objem pod dvěma gramy na tunu rudy. To znamená, že kvalitní ložiska byla již z velké části vytěžena. Nicméně s rostoucí cenou zlata se



budou stále častěji těžit i méně kvalitní rudy. Pokud bychom se ještě podívali na průměrné náklady v odvětví, tak ty jsou na 550 USD za trojskou uncí. (Christian, 2011)

### Analýza společnosti

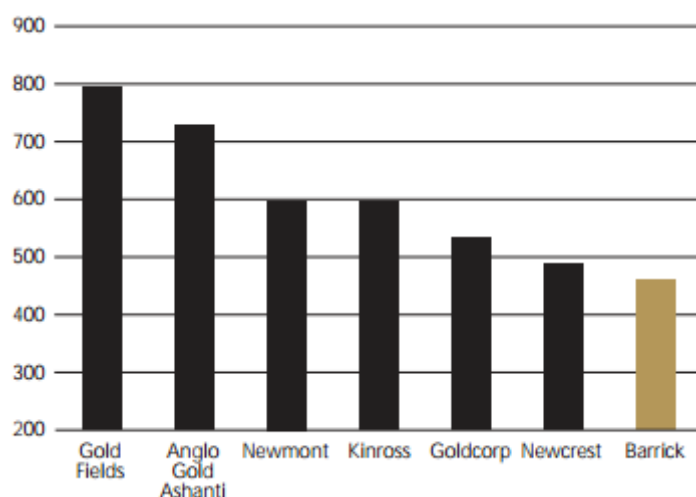
Společnost Barrick Gold Corporation výrazným způsobem těží z rostoucí ceny zlata v posledních letech. Na grafu níže (Obr. 32) můžeme vidět rostoucí trend vývoje jak zisku EBITDA, tak taky čistého zisku. Za poslední tři roky se tak čistý zisk společnosti zvýšil o 160%, kdežto cena akcií pouze zhruba o 5% (Obr. 30). Rok 2011 byl pro Barrick Gold rekordním rokem v celé firemní historii, cena akcií tomu ovšem neodpovídá a dnes se pohybuje na zhruba dvouletých minimech. A to bez jakékoliv kvalitativní fundamentální zprávy z prostředí firmy, která by tuto situaci objasňovala. Vždyť vezměme si, že i cena zlata si v současné době drží hodnotu o 40% vyšší, nežli před dvěma roky.



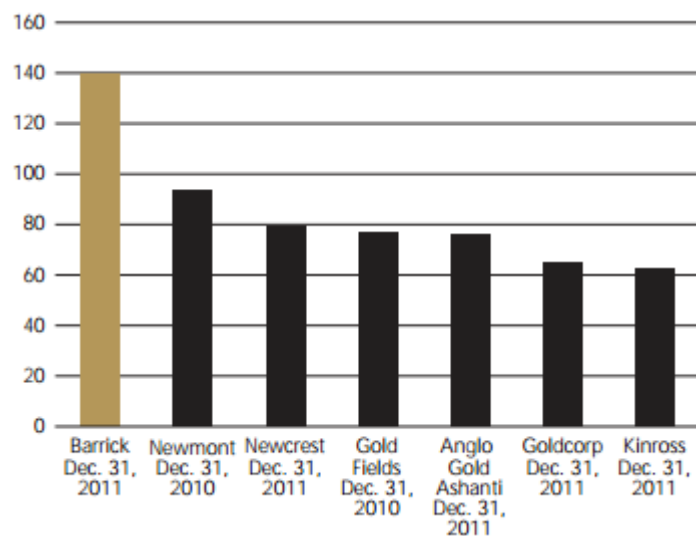
Obr. 32 Vývoj zisků a roční dividendy za poslední 3 roky (vlastní)

Velice pozitivním aspektem pro investory Barrick Gold je rovněž výše vyplácených dividend. V minulém roce vzrostla dividenda o 25% na 60 centů na akcii (za posledních 7 let se jedná o kumulativní nárůst zhruba 170%) a roční dividendový výnos v současné době činí 1,5%. To samozřejmě není zas tak velké číslo, nicméně si musíme uvědomit, že výplatní poměr je pouhých 11% a to dává společnosti dostatečně velký prostor pro další budoucí zvyšování dividendy. Na druhou stranu v případě i většího poklesu ceny zlata a tím i poklesu zisků, bude společnost schopná udržet si stávající výši dividendy, neboť ta tvoří pouhých 11% současných čistých zisků.

Obrovskou konkurenční výhodou firmy Barrick Gold je její nákladová stránka. Podívejme se na následující graf (Obr. 33), který nám znázorňuje průměrné náklady na produkci jedné trojské unce zlata. V porovnání s hlavními konkurenty má Barrick Gold nejmenší náklady na unci zlata, které činí 460 USD. To znamená, při dnešní situaci na trhu, 1200 USD zisku z každé prodané unce zlata. V roce 2011 vydal svou první celoroční produkci zlata po rozsáhlé expanzi důl Cortez v Nevadě, který tak tvořil 20% celkové roční těžby společnosti. Jeho náklady na produkci jedné unce zlata byly dokonce pouhých 245 USD.



Obr. 33 Průměrné náklady na 1 oz zlata (Barrick, Copyright © 2012)



Obr. 34 Proověřené zásoby zlata v mil. oz (Barrick, Copyright © 2012)

Dalším velkým pozitivem pro akcionáře Barrick Gold je množství zásob zlata, jak můžeme vidět z výše uvedeného grafu (Obr. 34). Společnost má nejen nejnížší náklady na produkci

zlata, ale taktéž má bezkonkurenčně největší ověřené zásoby zlata. Tyto zásoby se odhadují na 140 milionů trojských uncí.

V následující tabulce (Tab. 1) je společnost Barrick Gold (ABX) porovnávána v základních ukazatelích s jejími čtyřmi hlavními konkurenty, a to AngloGold Ashanti (AU), Newmont Mining (NEM), Goldcorp (GG) a Kinross Gold (KGC).

Jak můžeme vidět z tabulky, Barrick Gold vykazuje výborná čísla ve všech ukazatelích. Obzvláště pozitivní je vysoká zisková marže, které je dosahováno díky velice nízkým průměrným nákladům na produkci zlata.

Srovnáme-li Barrick Gold s konkurencí prostřednictvím ukazatele P/E, musíme říct, že její akcie jsou vůči konkurenci značně podhodnoceny. Tržní hodnota firmy je pouze devítinásobkem jejich ročních čistých zisků. Pokud by se tedy obchodovala se stejným P/E jako například Goldcorp (17,91), cena akcií by byla dvojnásobná, zhruba 80 dolarů. I kdybychom ale srovnávali Barrick Gold pouze s průměrem odvětví, potom by její akcie musely atakovat hranici 60 dolarů, jelikož průměrné P/E v odvětví je 12,55. Uvažme k tomu všemu ještě, že Barrick Gold sedí na největších zásobách zlata v rámci konkurence, její akcie by se tedy měly obchodovat za větší násobky P/E, nežli je průměr odvětví.

Tab. 1 Srovnání firmy Barrick Gold Corporation s hlavními konkurenty (vlastní)

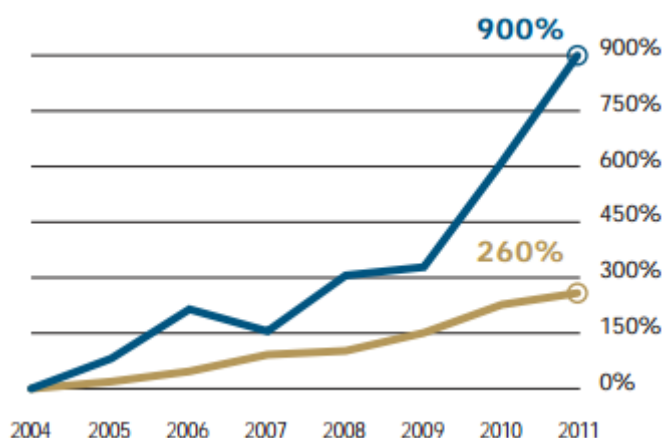
	ABX	AU	NEM	GG	KGC
Cena	40,67	34,25	47,84	39,11	9,05
Tržní kapitalizace	40,69 mld	1,31 bil	23,68 mld	31,69 mld	10,31 mld
P/E	9,08	1055,14	65,53	17,91	n/a
P/B	1,71	254,10	1,83	1,47	0,82
PEG	0,24	0,15	0,23	1,49	0,76
Zisková marže	31,33%	23,58%	3,53%	35,08%	-52,59%
ROA	10,01%	12,47%	9,78%	5,26%	5,05%
ROE	19,40%	33,91%	7,04%	9,12%	-14,77%

Jakmile si trh uvědomí, že akcie firmy Barrick Gold jsou v současné době za současných okolností podhodnoceny, cena jistě poroste vzhůru, řekl bych klidně o 50%.

Možným důvodem pro propad cen těžařů zlata je ten, že v těchto firmách drží značné podíly velké americké banky, jakožto členové FEDu. A možná právě takto se FED snaží držet limitované ceny zlata, aby se jeho růst nevymkl kontrole a aby se tak dolar nestal naprosto bezcennou měnou.

Významným činitelem pro další růst akcií stále zůstává cena zlata. Pro další růst cen zlata hovoří řada faktorů. Těmi hlavními jsou:

- *uvolněná monetární politika ECB* – poslední LTRO ve výši jednoho bilionu EUR,
- *nulové úrokové sazby ve Spojených státech a pravděpodobné QE3* – pracovní trh stále nevykazuje známky zlepšení a blíží se volby,
- *obrovské objednávky fyzického zlata ze strany Číny,*
- *akumulace zlata ze strany centrálních bank* – v roce 2011 to bylo 440 tun zlata, což je nárůst skoro 500% oproti roku 2010,
- *expanzivní monetární politika rozvojových zemí* – Indie před pár týdnů snížila úrokové sazby na 8% a Čína snížila povinné minimální rezervy na 20,5%.
- *pravděpodobná válka v Íránu* – Írán přestal obchodovat ropu v dolarech, místo toho ji obchoduje ve zlatě. Záminkou pro válku se stane pravděpodobně Izrael.
- *strach z celosvětové dluhové krize a možných měnových reforem.*



Obr. 35 Růst ceny zlata vs. růst EPS Barrick Gold (Barrick, Copyright © 2012)

Nakonec se ještě podívejme (Obr. 35) na sedmileté srovnání růstu ceny zlata (zlatá křivka) s růstem zisku na akcii společnosti Barrick Gold Corporation (modrá křivka). Zlato za toto období vzrostlo o 260%, kdežto zisk společnosti o 900%.

### 7.2.3 Fundamentální analýza společnosti GlaxoSmithKline



Obr. 36 Vývoj kurzu akcií GSK za posledních 5 let (NASDAQ, © 2012c)

#### Profil společnosti

GlaxoSmithKline plc je jednou z největších farmaceutických společností na světě, která zaměstnává na 100 000 lidí ve 141 zemích světa. Zabývá výzkumem, vývojem, výrobou a prodejem farmaceutických výrobků a léčiv po celém světě. Vyrábí léky z oblasti respirační, centrálního nervového systému, kardiovaskulární, metabolické, antibakteriální, onkologie, dermatologie. Dále léky na různé druhy infekcí, deprese, kožní onemocnění, astma, srdeční a oběhové choroby, rakovinu a HIV. Prodává také sortiment očkovacích vakcín proti nemocem, jako je hepatitida A, hepatitida B, záškrť, tetanus, černý kašel, spalničky, příušnice, zarděnky, dětská obrna, tyfus, chřipka a bakteriální meningitida. Kromě toho společnost prodává radu volně prodejných výrobků a léčiv, jako je například Panadol, Col-drex, Gaviscon, Nicorette, Sensodyne, Aquafresh, či Corega. GlaxoSmithKline vznikla v roce 2000 fúzí společností Glaxo Wellcome a SmithKline Beecham. Její historie ovšem sahá do první poloviny 19. století. Své sídlo má ve Velké Británii a na NYSE jsou její akcie obchodovány pod tickerem GSK. (Yahoo!, Copyright © 2012c)

#### Analýza odvětví farmacie

Farmaceutický průmysl patří dlouhodobě k těm průmyslům, které nejlépe odolávají výkyvům v ekonomických cyklech, a které mají dobré vyhlídky i do budoucna, protože nemoci tu byly, jsou a budou bez ohledu na ekonomický vývoj.

Farmaceutický průmysl silně profituje z růstu rozvíjejících se ekonomik, jako je Čína, Indie a Brazílie, ve kterých se díky růstu životní úrovně stává zdravotní péče dostupnější pro mnohem větší část populace. Na druhou stranu výraznou příležitostí pro farmaceutické

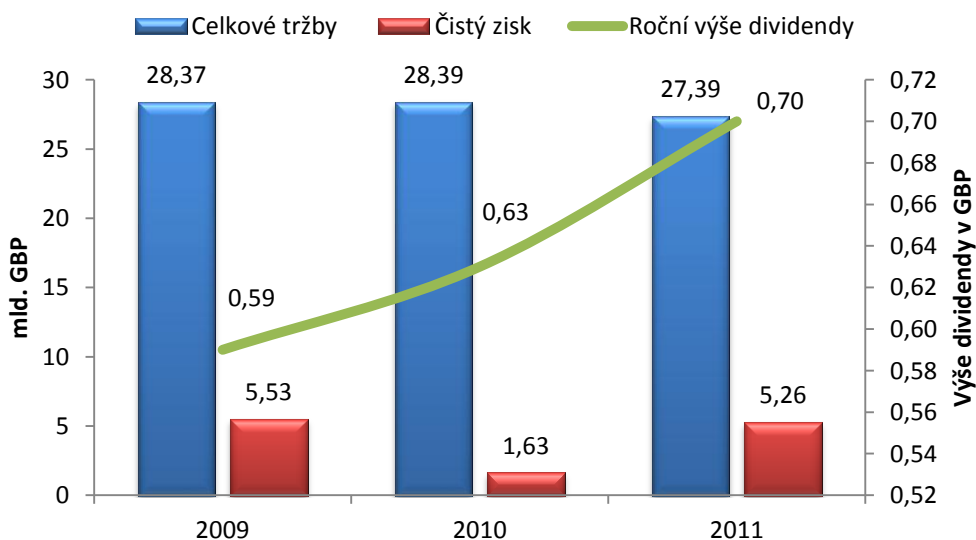
společnosti je stárnutí populace v západním světě a s tím související zvýšené výdaje na léky a lékařskou péči.

Velké farmaceutické společnosti čelí v současné době obrovským problémům a výzvám. Firmám jako Pfizer, Eli Lilly, Merck nebo Sanofi skončily nebo budou v následujících měsících končit patentové ochrany na jejich některé významné léky, jež doteď generovaly desítky miliard dolarů tržeb ročně. Jejich místa nahradí levnější generika konkurenčních společností.

V posledních pár letech je farmaceutický průmysl svědkem obrovského množství fúzí a akvizic a tento trend bude pokračovat i v příštích obdobích. Velké farmaceutické firmy skupují malé společnosti zaměřující se na výzkum a vývoj nových léků. Obzvláště velký zájem v této oblasti je pak o biotechnologické firmy.

### Analýza společnosti

Britská společnost GlaxoSmithKline je jednou z největších farmaceutických společností na světě. Její tržby i během krize vykazují stabilní hodnoty kolem 28 miliard liber, i když v roce 2011 byl zaznamenán pokles o zhruba 3% (Obr. 37). Stejně stabilní je i výše dosažovaného čistého zisku. V roce 2010 je vidět propad zisku, ten byl ovšem poznamenán mimořádnými právními výdaji ve výši 4 miliard liber, které byly z hlavní části zapříčiněny žalobami na v souvislosti s vedlejšími účinky léku Avandia (Wearden, 2010). Tento lék slouží k léčbě cukrovky, ovšem jeho vedlejšími účinky, jak některé studie uvádějí, jsou zvýšená pravděpodobnost infarktu a taktéž u některých lidí sklony k sebevraždě.



Obr. 37 Vývoj výsledků hospodaření a dividend za poslední 3 roky (vlastní)

Pozitivním pro akcionáře je nejen to, že společnost dosahuje stabilních výsledků hospodaření, ale i růst vyplácených dividend. Za poslední tři roky tato firma zvýšila dividendy o zhruba 19% a v sedmiletém srovnání je to dokonce nárůst o 67%. Dividendový výnos tak v současné době činí 5,2%, což patří k jedněm z nejvyšších v daném odvětví. Navíc v loňském roce provedla zpětný odkup akcií za 2,2 miliardy liber, čímž taktéž zvýšila hodnotu pro své akcionáře.

Hlavními konkurenty společnosti GlaxoSmithKline jsou Merck & Co. (MRK), Novartis (NVS), Pfizer (PFE) a Sanofi (SNY). V následující tabulce (Tab. 2) je GlaxoSmithKline porovnávána v klíčových ukazatelích právě se svou hlavní konkurencí.

Tab. 2 Srovnání firmy GlaxoSmithKline s hlavními konkurenty (vlastní)

	GSK	MRK	NVS	PFE	SNY
Cena	46,47	38,51	55,00	23,08	38,66
Tržní kapitalizace	115,2 mld	117,2 mld	133,2 mld	174,0 mld	102,4 mld
P/E	13,91	19,06	15,51	18,14	13,66
P/B	8,81	2,15	2,12	2,13	1,35
PEG	2,19	2,61	1,76	3,80	9,73
Zisková marže	19,21%	13,05%	14,64%	14,85%	16,26%
ROA	12,66%	6,26%	6,26%	6,45%	5,14%
ROE	58,78%	11,24%	13,62%	10,23%	10,82%

Při pohledu na klíčové ukazatele společnosti, zaujme jich nás hned několik. Tak za prvé, všechny tyto firmy jsou nadnárodní giganty s tržní kapitalizací přes 100 miliard dolarů. Co se týče ukazatele P/E, jeho výše 13,91 patří k těm nižším v odvětví. Průměrná výše P/E ve farmaceutickém průmyslu je 16,25, takže z tohoto pohledu jsou akcie GSK na tom dobře, dalo by se dokonce říci, že jsou podhodnoceny.

Hodnota P/B se zdá být hrozivě vysoká v porovnání s konkurencí. Tento ukazatel nám říká kolikrát je cena akcií větší, nežli účetní hodnota firmy. Z toho vyplývá, že tržní hodnota společnosti GlaxoSmithKline je téměř devětkrát větší, nežli je účetní hodnota. Podíváme-li se na rozvahu GSK a na rozvahy konkurenčních firem, zjistíme proč tomu tak je. Tak třeba

Sanofi má ve svých aktivech goodwill, patenty a další nehmotný majetek za celkem 70 miliard dolarů. Hodnota společnosti Pfizer je tvořena těmito nehmotnými aktivy ve výši 100 miliard dolarů. Povahu tohoto odvětví tvoří, že tyto firmy většinu svého majetku mají právě ve svých nehmotných aktivech, tedy patentech nebo goodwillu. Odtud tedy ty nízké hodnoty ukazatele P/B. A právě tady při pohledu na rozvahu GlaxoSmithKline vidíme ten důvod, proč je její hodnota ukazatele P/B tak vysoká. Goodwill a nehmotná aktiva této firmy jsou ve výši pouhých 18 miliard dolarů, což je obrovský rozdíl oproti konkurenci a taktéž ale i výhoda. Firmy jako Pfizer totiž ve chvíli, kdy jim skončí patentová ochrana na některé léky, budou muset tato nehmotná aktiva odepisovat.

Dalším pozitivem společnosti GlaxoSmithKline je, že jeho zisková marže je v porovnání s konkurencí nejvyšší. A stejně je tomu tak i u ukazatelů rentability – ROA a ROE. Společnost GSK dokáže tedy dosahovat srovnatelných zisků jako konkurence za použití výrazně menšího množství kapitálu. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je dokonce pětikrát vyšší, nežli je tomu u konkurence.

Před dvěma týdny se společnost pokusila převzít biotechnologickou firmu Human Genome Sciences (HGSI), se kterou ve vzájemné spolupráci vyvinula lék Benlysta (Feuerstein, 2012). Převzetí se nezdařilo, když management HGSI odmítl nabídku, která obsahovala 100% prémii oproti tržní ceně společnosti, s tím, že je ochoten dále vyjednávat, ale za cenu mnohem vyšší. Akcie HGSI díky této nabídce okamžitě vzrostly o 110%.

V minulém týdnu americká FDA schválila GSK nový lék proti rakovině měkkých tkání, který je tak prvním lékem tohoto onemocnění po 30 letech. (Corbett Dooren, 2012)

### 7.3 Růstová složka portfolia

Do růstové složky portfolia budou zařazeny:

- akcie American Capital Agency,
- akcie RPC,
- akcie Molycorp.



### 7.3.1 Fundamentální analýza společnosti American Capital Agency



Obr. 38 Vývoj kurzu akcií AGNC od svého úpisu (NASDAQ, © 2012a)

#### Profil společnosti

American Capital Agency podniká jako nemovitostní investiční fond (REIT). Investuje prostřednictvím cenných papírů, jako je CMO (collateralized mortgage obligation) do rezidenčních hypoték, jejichž úrokové platby jsou garantovány americkými vládními agenturami (Freddie Mac, Fannie Mae, Ginnie Mae). Své investice provádí prostřednictvím krátkodobých půjček s nízkou úrokovou sazbou. Jako REIT nepodléhá dani z příjmů, pokud svým akcionářům vyplácí více než 90% čistých zisků formou dividend. American Capital Agency byla založena v roce 2008 a sídlo má v Marylandu, USA. Na burze NASDAQ je obchodována pod tickerem AGNC. (Yahoo!, Copyright © 2012b)

#### Analýza odvětví

AGNC podniká v odvětví nemovitostních investičních fondů. Pro svou činnost využívá nízkých úrokových sazeb u krátkodobých půjček. Těží tedy ze spreadu mezi úrokovými platbami z hypoték a placenými úroky z krátkodobých půjček. Pro tyto společnosti jsou klíčovými faktory nízké úrokové sazby poskytované FEDem. V současné době se tyto sazby pohybují na úrovni 0 – 0,25% a podle FEDu budou na těchto hodnotách minimálně do konce roku 2014.

#### Analýza společnosti

Společnost American Capital Agency díky nulovým úrokovým sazbám v současné době a díky vysoké finanční páce, se kterou obchoduje, dosahuje ročního dividendového výnosu 16,10%

Následující tabulka (Tab. 3) uvádí srovnání American Capital Agency s jejími hlavními konkurenty. Jsou jimi Annaly Capital Management (NLY), Hatteras Financial Corp (HTS), Chimera Investment Corporation (CIM) a Invesco Mortgage Capital (IVR).

Tab. 3 Srovnání firmy American Capital Agency s hlavními konkurenty (vlastní)

	AGNC	NLY	HTS	CIM	IVR
Cena	31,01	16,28	29,09	2,89	17,79
Tržní kapitalizace	6,95 mld	15,80 mld	2,84 mld	2,97 mld	2,05 mld.
Pákový efekt	7,8x	5,4x	6,7x	1,85x	6,4x
Zisková marže	90,58%	53,85%	101,40%	90,42%	88,96%
ROE	19,80%	2,68%	12,99%	17,75%	19,32%
Roční výnos YTD	6,20%	-8,80%	2,50%	-27,75%	-21,90%
Dividendový výnos	16,10%	13,50%	12,40%	15,20%	14,60%

Jak je možné vidět z tabulky, American Capital Agency je druhou největší společností tohoto zaměření. Oproti své konkurenci dosahuje nejvyšší rentability vlastního kapitálu. To je dáno vysokou finanční pákou, se kterou pracuje. Ta je největší ze všech těchto společností. Díky ní je AGNC schopná svým akcionářům vyplácet nejvyšší dividendu z tohoto sektoru, tedy 16,10%. Navíc je AGNC schopná přinášet přidanou hodnotu pro své akcionáře prostřednictvím růstu vlastního kapitálu a tím taktéž i ceny akcií. Ty za poslední rok vzrostly o 6,20%, a to je největší nárůst v rámci odvětví.

Akcie společnosti American Capital Agency se obchodují s koeficientem beta ve výši 0,31, což by z nich mohlo dělat relativně bezpečnou investici s extrémně vysokým dividendovým výnosem. Ovšem ke své povaze zaměření podnikání, tedy investic do rezidenčních nemovitostí a navíc prostřednictvím značně vysoké páky, zůstávají tyto akcie velmi rizikovou investicí, kterou je nutné pečlivě sledovat.

Pro ziskovost této společnosti bude do budoucna klíčové, jak dlouho bude držet FED úrokové sazby blízko nule. V případě možných náznaků růstu těchto sazeb, bude nutné reagovat prodejem těchto akcií. S poklesem dividendového výnosu by totiž jisto jistě poklesla i tržní cena akcií.

### 7.3.2 Fundamentální analýza společnosti RPC



Obr. 39 Vývoj kurzu akcií RES za posledních 5 let (NASDAQ, © 2012f)

#### Profil společnosti

RPC, Inc. nabízí řadu technických a podpůrných služeb převážně pro ropné a plynárenské společnosti, které se zabývají průzkumem nalezišť a produkcí ropy a zemního plynu ve Spojených státech, Africe, Kanadě, Číně, východní Evropě, Latinské Americe, na Blízkém východě a Novém Zélandu. RPC pracuje ve dvou segmentech – v technických a podpůrných službách. Segment technických služeb nabízí tlaková čerpání, dusíková čerpání, vrtná nářadí, poradenství, kontrolu a požární ochranu. Segment podpůrných služeb dodává zařízení, jako jsou vrtné trubky, hadice a další. Dále služby kontroly, skladování nebo školení. Taktéž nabízí služby, jako je pronájem vysokotlakých ventilů, čerpadel, manipulačních nástrojů a hadic, které se používají pro podzemní i podvodní těžbu ropy a plynu. RPC, Inc. byla založena v roce 1984 a sídlí v Atlantě. (Yahoo!, Copyright © 2012e)

#### Analýza odvětví

Možné obavy z dluhové krize v Evropě a neustále slabý trh práce v USA vedou v dnešní době k mírnému oslabování ceny ropy. V letošním roce by ale cena ropy mohla mírně vzrůst, ale to je hodně závislé na řadě faktorů, jako je růst HDP v USA a Číně, řešení krize v Evropě a vyústění situace v Íránu. Ceny plynu by měly zůstat na nižších úrovních, i když v řadě území světa cena plynu poroste v souvislosti s rostoucími náklady na dopravu.

Zásadním faktorem pro cenu ropy je nabídka. V posledních letech rostou dohady o tom, jak velké zásoby této suroviny ještě zbývají. Využitelné zásoby se budou odvíjet od ceny ropy. Čím větší cena této komodity bude, tím více se tak bude těžit i z ložisek, která jsou v současné době nevyužívána kvůli jejich vysoké nákladovosti těžby. Budoucnost v této

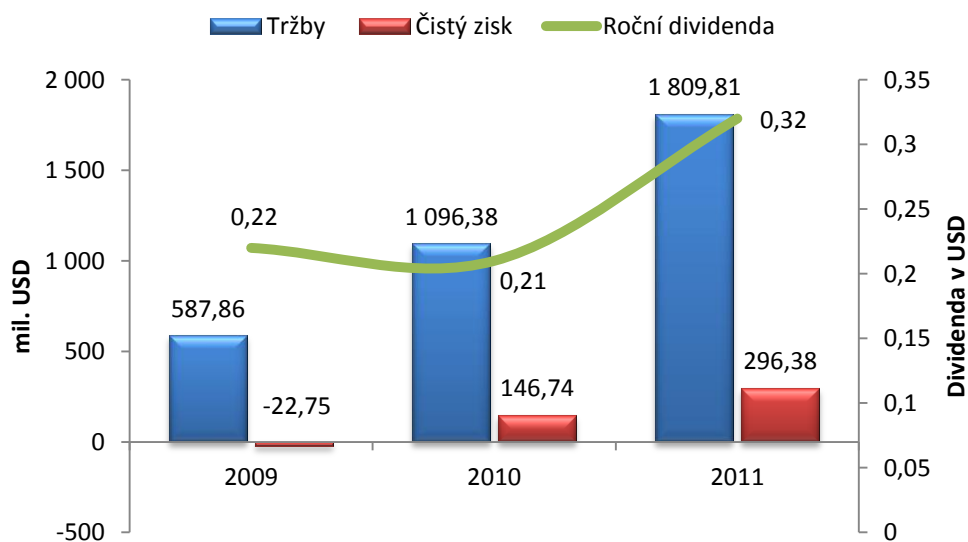
oblasti mají podmořské hlubinné vrty, které se budou dále rozšiřovat s tím, jak poroste cena této komodity. Na druhou stranu opačná situace je u zemního plynu. Ten není tak široce využíván, jako je ropa, proto se v dnešní době stále nacházejí nová a nová naleziště. Náklady na těžbu plynu nejsou tak vysoké, jako je tomu u ropy, proto se uvažuje, že s dalším růstem ceny ropy, bude její spotřeba nahrazována větším využitím právě zemního plynu. Obrovským potenciálem pro plyn do budoucna (a možná ne tak vzdálené) je rozšíření jeho spotřeby v automobilové dopravě.

Klíčovým faktorem pro tento průmysl bude vyústění situace v Íránu. Pokud by došlo k válečnému konfliktu (nebo možná spíš až dojde), potom cena ropy závratně vzroste. Profitovat z toho budou právě těžařské společnosti a společnosti na ně navázané.

Do budoucna se očekává další růst ceny ropy v souvislosti s rostoucími náklady na čím dál složitější těžbu a s rostoucí celkovou poptávkou taženou hlavně zeměmi BRICS (Brazílie, Rusko, Indie, Čína a JAR).

### Analýza společnosti

Společnost RPC zažívá v posledních letech výrazný růst (Obr. 40). Od roku 2009 navýšila své tržby trojnásobně a čistý zisk se v posledním roce zvýšil o více než 100%. Stejně tak vzrostla i výše vyplácené dividendy. Ta se tak zvýšila v minulém roce o 52% na 32 centů na akcii a roční dividendový výnos v současné době činí 3,15%. Navíc společnost provedla v prvním čtvrtletí zpětný odkup svých akcií ve výši téměř dvou procent hodnoty společnosti, čímž tak zvýšila hodnotu podílů stávajících akcionářů.



Obr. 40 Vývoj výsledků hospodaření a dividend za poslední 3 roky (vlastní)

I přes výborné hospodářské výsledky v minulém roce se nakonec akciím společnosti tolik nedařilo. Za poslední rok ztratily téměř 50% své hodnoty. Obzvláště silný propad byl zaznamenán v posledních třech měsících, kdy se cena akcií propadla ze 14 na 9 dolarů. Tento propad nebyl zapříčiněn žádnou významnou fundamentální zprávou, nýbrž obrovským nárůstem short pozic. Kdy ještě v současné době tvoří více než 20% celkového obchodovatelného objemu akcií. Investiční fóra byla plná zpráv o tom, jak hrozné výsledky hospodaření budou v prvním čtvrtletí ohlášeny.

Před týdnem společnost skutečně ohlásila výsledky hospodaření za první čtvrtletí tohoto roku. Tyto výsledky zněly následovně. Nárůst tržeb o 31,6%, nárůst čistého zisku o 23,2%. Stejně tak dividenda za první čtvrtletí byla zvýšena ze 7 na 8 centů, tedy o necelých 15%. Na takto úspěšný první kvartál reagovala cena akcií růstem o více než 15% během několika dnů. (PRNewsWire, Copyright © 2012).

Tab. 4 Srovnání firmy RPC, Inc. s hlavními konkurenty (vlastní)

	RES	BHI	HAL	SLB	WFT
Cena	10,21	42,93	33,23	73,98	14,53
Tržní kapitalizace	2,20 mld	18,85 mld	30,67 mld	98,69 mld	11,04 mld
P/E	7,21	10,84	10,38	18,71	32,29
P/B	2,75	1,16	2,23	3,05	1,15
PEG	0,34	0,49	0,38	0,70	-1,09
Zisková marže	16,14%	8,41%	11,19%	12,93%	2,53%
ROA	27,12%	7,40%	14,16%	8,20%	4,54%
ROE	45,09%	11,15%	25,29%	16,10%	3,76%

Výše uvedená tabulka (Tab. 4) nám uvádí srovnání firmy RPC s jejími hlavními konkurenty v odvětví. Těmito konkurenty jsou Baker Hughes Incorporated (BHI), Halliburton Company (HAL), Schlumberger Limited (SLB) a Weatherford International (WFT). Na první pohled je patrné, že RPC je z těchto firem v odvětví nejmenší. To, že jsou akcie této společnosti podhodnoceny, nám okamžitě říká ukazatel P/E. RPC dosahuje bezkonkurenčně

ně nejnižší hodnoty tohoto ukazatele. Pokud by trh oceňoval její akcie stejně jako například Baker Hughes nebo Halliburton, potom by cena akcií RPC musela vzrůst alespoň o 50% a pokud by tento ukazatel dosahoval hodnot průměru odvětví (14,59), potom by cena akcií musela vzrůst o více než 100%!

Jako nejlevnější akcie v odvětví se jeví RPC i z pohledu ukazatele PEG, ten má hodnotu pouhých 0,34, což signalizuje, že daná společnost je v současné době trhem značně podhodnocena.

Co je ale nejvíce pozitivní na společnosti RPC, jsou poslední tři řádky tabulky. Zde můžeme vidět, že firma má největší ziskovou marži mezi svými konkurenty. To dává RPC obrovskou konkurenční výhodu. Stejně tak ukazatel rentability aktiv je násobně vyšší, než jakých dosahuje konkurence. A při pohledu na rentabilitu vlastního kapitálu ve výši 45% nám již musí být jasné, že se díváme na nejvíce ziskovou společnost v odvětví.

RPC si výkonnostně vede nejlépe mezi svými konkurenty, dosahuje výrazného růstu tržeb i zisků, vyplácí téměř trojnásobnou dividendu oproti konkurenci a její akcie jsou v současné době tržně výrazně podhodnoceny. Z tohoto hlediska vidím u společnosti RPC velký potenciál růstu jejích akcií.

### 7.3.3 Fundamentální analýza společnosti Molycorp



Obr. 41 Vývoj kurzu akcií MCP od svého úpisu (NASDAQ, © 2012d)

#### Profil společnosti

Molycorp je jediným producentem kovů vzácných zemin na západní polokouli. Vlastní a provozuje největší a nejvíce plně rozvinutý důl vzácných zemin mimo výrobní zařízení v Číně, který se nachází v Californii. Využití těchto vzácných kovů v průmyslu je značné. Použití je například ve větrných a vodních turbínách, v bateriích, hybridních automobilech,

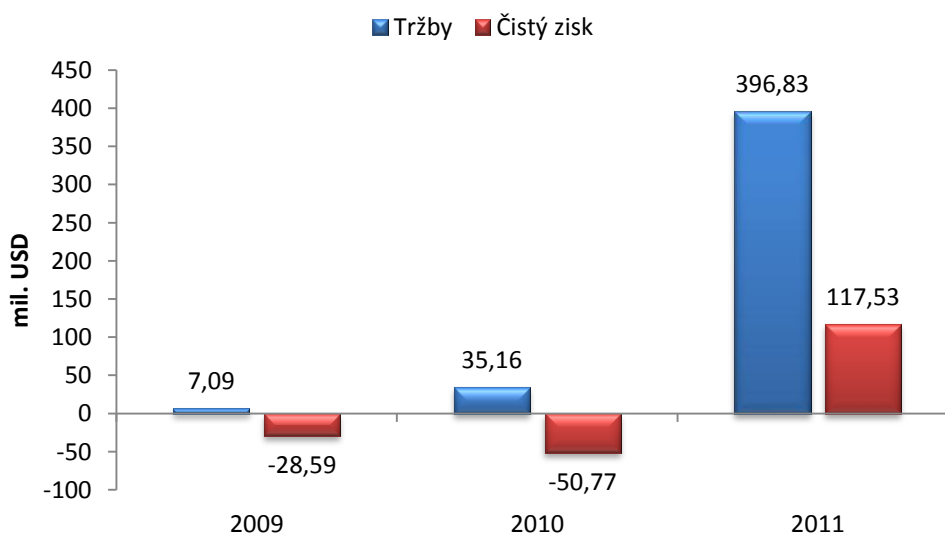
úsporných zářivkách, satelitní komunikaci, radarech a vojenských obranných systémech, v motorech letadel, ve spotřební elektronice (mobily, notebooky, televize), dále v systémech na čištění vody, ve zdravotnictví nebo ve vesmírném průmyslu. Historie Molycorpu sahá do poloviny 20. století. Současnou podobu získal v roce 2008 odštěpením se od společnosti Chevron a v roce 2010 upsal své akcie na NYSE pod tickerem MCP. (Molycorp, Copyright 2011)

### Analýza odvětví

Na území Číny se nachází zhruba 30% světových zásob kovů vzácných zemin. Čína ale v současné době ovládá 95% světové produkce. Jedná se o 17 prvků, které jsou v dnešní době nezbytné pro řadu odvětví. Tyto kovy se používají například v televizích, mobilech, počítačích, v magnetech elektromotorů nebo ve vojenském průmyslu, v radarech, satelitech, raketových naváděcích systémech či v laserech. V posledních dvou letech Čína výrazným způsobem omezuje dodávky těchto vzácných kovů ze země. Je si jistá svým monopolním postavením a snaží se vyhnat ceny těchto kovů vzhůru. To se jí daří, řada těchto kovů již zdražila více než šestinásobně. Pro tento rok Čína snížila své vývozní kvóty o 72%. (Mick, 2011; Ratnam, 2012b)

### Analýza společnosti

Molycorp, jako jediný aktivní producent kovů vzácných zemin mimo Čínu, výrazně těží ze snižování vývozních kvót ze strany Číny. Po revitalizaci dolu v kalifornském Mountain Passu, začal Molycorp s produkcí těchto vzácných kovů na konci roku 2010.



Obr. 42 Vývoj tržeb a čistého zisku za poslední 3 roky (vlastní)

Z výše uvedeného grafu (Obr. 42) můžeme vidět obrovský nárůst tržeb a čistého zisku právě v účetním roce 2011. Firma se tak poprvé od svého založení v roce 2008 dostala do zisku. Pozitivním aspektem této společnosti je vysoká zisková marže, které dosahuje. V roce 2011 tato marže dosahovala necelých 30%.

Výhodou pro Molycorp je to, že náklady na produkci jedné libry kovů vzácných zemin jsou ve výši 1,25 USD. Čína je produkuje za 2,53 USD a zatím nezprovozněný důl australského těžaře Lynas by je měl produkovat za 4,59 USD (Martin, 2012). Molycorp díky svým nízkým nákladům bude tedy dosahovat největších ziskových marží.

Zajímavou skutečností je vlastnická struktura Molycorpu (Yahoo!, Copyright © 2012d). 31% vlastní management firmy a 55% institucionální investoři a podílové fondy. Co je ovšem opravdu zajímavé je, že 10% celé firmy koupila americká banka Morgan Stanley a zhruba dalších 3,5% vlastní prostřednictvím svých podílových fondů. To je obrovský podíl, Morgan Stanley jistě ale nemá v úmyslu na tomto obchodě prodělat.

Příležitostí pro Molycorp by mohly být objednávky z vojenského průmyslu. Prezident Obama se připojil ke stížnosti Evropské Unie a Japonska k WTO vůči Číně a jejímu výraznému snižování vývozu kovů vzácných zemin (Ratnam, 2012a). Pentagon dostal za úkol prozkoumat možné dopady narušení zásob těchto kovů na bezpečnost státu a stejně tak zajistit dodávky těchto kovů do roku 2015.

V loňském roce se v tisku (Gordon, 2011) objevila zpráva, že v Tichém oceánu u Japonska (v hloubce až šesti kilometrů) byla nalezena obrovská ložiska zásob kovů vzácných zemin, které by mohly vystačit na více než 150 let. Tato těžba ale nebude možná z několika hledisek. Zaprvé by vytvoření zařízení schopných takové těžby trvalo spoustu let, zadruhé by to bylo obrovsky finančně nákladné a cena těchto kovů by nepokryla náklady těžby a zatřetí produkce těchto kovů by značně narušila tamní životní prostředí, protože tyto kovy se získávají za pomoci silných kyselin a jiných chemických látek.

V březnu společnost oznámila akvizici (Lachapelle, 2012) kanadské těžařské společnosti Neo Material Technologies za 1,3 mld. CAD. Tato společnost provozuje dva doly v Číně. Tímto krokem se Molycorpu otevřely dveře na čínský trh. Získá tak možnost produkovat více typů vzácných kovů a díky prodejm v Číně vzrostou zisky společnosti.

A další zpráva v tisku, která byla oznámena před pár týdny, říká, že podle nejnovějšího průzkumu zásoby kovů vzácných zemin v kalifornském dole Molycorpu se zvýšily o 36%. (Reuters, Copyright © 2012)



Molycorp je tedy značně rostoucí těžařskou firmou, která bude v nadcházejících letech profitovat ze snižujících se vývozních kvót Číny na kovy vzácných zemin. Poptávka by měla být značná z celého světa. Akcie společnosti v posledním roce výrazně oslabily a začíná se spekulovat o plánovaném převzetí ze strany druhé největší těžařské společnosti Rio Tinto za cenu 60 USD za akcii. No spekulace nechejme spekulacím a raději si počkejme na růst hodnoty společnosti prostřednictvím rostoucích zisků.

#### **7.4 Hotovostní složka portfolia**

V hotovostní složce bude taktéž zhruba jedna třetina portfolia a její skladbu budou tvořit americké dolary. Tyto dolary sice neponesou žádný úrok, ale alespoň tak budu připraven okamžitě reagovat v případě, že se objeví nová příležitost na trhu. A za druhé, tato složka bude eliminovat případné ztráty, pokud by se situace na trhu zhoršila. Nejenom že její hodnota bude nominálně stálá, ale jak víme, v době krizového vývoje funguje americký dolar jako bezpečný přístav, a proto bude posilovat, což by nakonec pozitivně působilo na výkonnost celého portfolia.

## 8 REALIZOVANÉ INVESTICE

Uskutečněné investice jsem realizoval prostřednictvím Fio banky, která je největším obchodníkem s cennými papíry v České republice. Nabízí uživatelsky poměrně jednoduchou obchodní aplikaci a její poplatková politika je ve srovnání s českou konkurencí nejpříznivější.

Mé investice byly směřovány do:

- stříbra (jak prostřednictvím ETF, tak taky fyzického),
- akcií Barrick Gold Corporation (společnosti těžící zlato po celém světě),
- akcií GlaxoSmithKline (jedna z největších farmaceutických společností na světě),
- akcií American Capital Agency (nemovitostní investiční fond REIT),
- akcií RPC (společnost podnikající v ropném průmyslu) a
- akcií Molycorp (těžařská společnost těžící kovy vzácných zemin).

### 8.1 Investice do stříbra

Po provedení fundamentální analýzy jsem došel k závěru, že cena stříbra je podhodnocená a v následujících letech by měla růst. Proto jsem stříbro zařadil do svého portfolia. Investoval jsem jak do tzv. „papírového“ stříbra prostřednictvím ETF, tak taky do fyzického v podobě investičních mincí.

#### 8.1.1 ProShares Ultra Silver (AGQ)



Obr. 43 Realizovaná investice do AGQ (NASDAQ, © 2012e)

ProShares Ultra Silver je ETF na stříbro s dvojnásobnou pákou. Toto ETF jsem zařadil do svého portfolia poté, kdy jsem na základě fundamentální analýzy očekával růst ceny stříbra

(Obr. 43). Výše uvedený graf znázorňuje růst ceny tohoto ETF (koncem roku byl proveden split 2:1, proto jsou hodnoty na ose poloviční).

V prosinci 2010 jsem tedy nakoupil 3 kusy ETF (Tab. 5) za cenu 141,23 USD v celkové hodnotě investice 431,73 USD.

Tab. 5 Realizovaný pokyn pro nákup AGQ

17.12.'10 15:36	PROSHARES ULTRA SILV	Nákup	3,00	141,230	8,04	-423,69
17.12.'10 15:36	CZK	Prodej	8 338,43	0,052	0,00	431,73

Zdroj: výpis z obchodního účtu

Růst ceny stříbra se potvrdil a jeho spotová cena se v závěru dubna 2011 dostala až k hranici 50 USD/oz. Hodnota pákového ETF (AGQ) tou dobou převyšovala 360 USD za kus. Poté ovšem následoval strmý pád, který byl zapříčiněn opakovaným navýšením maržových požadavků ze strany COMEXu. Bohužel jsem na tento propad nedokázal zareagovat ve fázi jeho průběhu, protože obchoduji pouze z domu a tento propad probíhal během dne, kdy jsem byl ve škole.

Tab. 6 Realizovaný pokyn pro prodej AGQ

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
07.06.2011 21:08	←	AGQ	188,00	3,00	USD	556,02	7,98	Prodej	NYSE

Zdroj: aplikace e-Broker

Ve chvíli, kdy trh byl stále ještě hodně volatilní (deseti procentní výkyvy během dne), rozhodl jsem se uzavřít zisky a spokojit se i s menšími zisky. Začátkem června 2011 jsem tedy prodal všechny 3 kusy ETF za cenu 188 USD za kus (Tab. 6).

V současné době vykazuje trh se stříbrem klidný průběh kolem ceny 31 USD/oz. Ale ve chvíli, kdy začne opět další růstová fáze, jsem připraven se jí opět zúčastnit prostřednictvím stejného pákového ETF - AGQ, případně bezpákového investujícího do fyzického stříbra – SLV.

**Realizovaný výnos = 556,02 – 431,73 = 124,29 USD**

Realizovaný výnos z obchodu s AGQ dosáhl 124,29 USD, což představuje výnosnost ve výši 28,79%.

### 8.1.2 Stříbrné mince Silver Buffalo

Investice do stříbrných mincí jsem realizoval proto, abych vytvořil ve svém portfoliu nějakou reálnou, stabilní složku, která mi bude plnit bezpečnostní funkci. Tyto stříbrné mince

tedy nedržím za účelem spekulace růstu ceny stříbra a v řádu několika let s nimi nemám v úmyslu obchodovat.

Nákup byl realizován dne 27.3.2012 prostřednictvím společnosti SILVERUM, s.r.o. za cenu 831 Kč za trojskou unci, tedy za jednu minci. Do svého portfolia jsem tak nakoupil 10 kusů těchto investičních mincí při aktuální spotové ceně stříbra na burze 32,23 USD/oz. Nákup fyzického stříbra není vhodný pro krátkodobé spekulace, protože je zatížen sazbou daně z přidané hodnoty, ale jak jsem již řekl, s těmito mincemi nehodlám obchodovat. Plní spíše bezpečnostní funkci.

V případě zamýšleného prodeje je možné minci zpětně prodat společnosti SILVERUM, která garantuje zpětný výkup stříbra za aktuální spotovou cenu na burze. Nebo prostřednictvím aukčních serverů ebay či aukra. Zde je v současné době možné tyto mince prodat za zhruba 730 Kč. Pokud bych dnes zamýšlel prodej těchto mincí, výnos z investice by byl následující.

**Aktuální výnos z investice** =  $(730 \cdot 10) - (831 \cdot 10) = -1010 \text{ Kč}$

Při dnešním prodeji všech investičních mincí bych dosáhl ztráty 1010 Kč, což odpovídá výnosnosti ve výši -12,15%.

## 8.2 Investice do akcií Barrick Gold Corporation (ABX)



Obr. 44 Realizovaná investice do akcií ABX (NASDAQ, © 2012b)

Akcie společnosti Barrick Gold Corporation jsem nakoupil 5.3.2012 poté, co jsem na základě fundamentální analýzy dospěl k závěru, že se jedná o podhodnocený titul s výrazným růstovým potenciálem. Na tuto společnost jsem narazil prostřednictvím hodnotového screenu, kdy jako jedna z mála splňovala všechny náročné podmínky.

Tab. 7 Realizovaný pokyn na nákup akcií ABX

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
05.03.2012 15:30	+	ABX	47,11	10,00	USD	-479,05	7,95	Nákup	NYSE
		<b>Součet</b>				<b>-479,05</b>	<b>7,95</b>		

Zdroj: aplikace e-Broker

Nakoupil jsem 10 akcií (Tab. 7) za cenu 47,11 USD v celkové hodnotě investice 479,05 USD. Bohužel v následujících dnech po realizovaném nákupu začaly akcie ztrácet. Tento pokles nebyl zapříčiněn žádnou fundamentální zprávou ze strany společnosti nebo odvětví. Akcie během dvou měsíců odepsaly zhruba 14% ze své hodnoty, cena zlata na burze přitom ale zůstává téměř neměnná. Zlato za stejnou dobu ztratilo necelá 2%.

Z tohoto pohledu se akcie Barrick Gold stávají ještě více podhodnocenými a tedy i zajímavou příležitostí pro investory. Do budoucna se dá navíc očekávat další růst ceny zlata z mnoha důvodů, jak jsem uvedl ve fundamentální analýze této společnosti. Proto tyto akcie v sobě skýtají značný růstový potenciál.

**Aktuální výnos z investice** =  $(40,66 \cdot 10) - 479,05 = -72,45 \text{ USD}$

V případě dnešního prodeje všech akcií ABX by celková ztráta činila 72,45 USD, což odpovídá výnosnosti ve výši -15,12%. Celkový roční výnos by byl ale vyšší díky dividendě, kterou společnost vyplácí ve výši 1,5%.

### 8.3 Investice do akcií GlaxoSmithKline (GSK)



Obr. 45 Realizovaná investice do akcií GSK (NASDAQ, © 2012c)

Akcie společnosti GlaxoSmithKline jsem nakoupil z důvodu zařazení silné stabilní firmy do svého portfolia, která díky svému oboru podnikání bude zvládat (i díky vysoké vyplácené dividendě) případná krizová období.

Akcie GSK jsem nakoupil v počtu 11 kusů dne 23.3.2012 za cenu 45,12 USD za akcii (Tab. 8). Celková výše investice se tak vyšplhala na 504,27 USD. Po nákupu začaly akcie růst i v souvislosti se získaným povolením od FDA na lék proti rakovině měkkých tkání. Dnešní cena se tak pohybuje na 46,68 USD za akcii.

Tab. 8 Realizovaný pokyn na nákup akcií GSK

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
23.03.2012 20:00	+	GSK	45,12	11,00	USD	-504,27	7,95	Nákup	NYSE
		<b>Součet</b>				<b>-504,27</b>	<b>7,95</b>		

Zdroj: aplikace e-Broker

Společnost vykazuje stabilní výsledky hospodaření, má oproti své konkurenci značně menší podíl nehmotných aktiv v bilanci a za poslední tři roky zvýšila vyplácenou dividendu o zhruba 20%. Proto vidím akcie společnosti GlaxoSmithKline jako dobrou investici s vysokým dividendovým výnosem.

**Aktuální výnos z investice** =  $(46,68 \cdot 11) - 504,27 = 9,21$  USD

K dnešnímu dni by zisk z investice činil 9,21 USD, což představuje výnosnost ve výši 1,83%. Celkový roční výnos by byl ale ještě vyšší o vyplácenou dividendu, která se v současné době pohybuje ve výši 5,2%.

#### 8.4 Investice do akcií American Capital Agency (AGNC)



Obr. 46 Realizovaná investice do akcií AGNC (NASDAQ, © 2012a)

Společnost American Capital Agency podniká jako nemovitostní fond, který své zisky vyplácí akcionářům v podobě dividend v minimální výši 90% čistého zisku. Výhodou tohoto

fondů je, že investuje do cenných papírů, u kterých jsou úrokové platby z hypoték garantovány vládními agenturami Spojených států amerických (Freddie Mac, Fannie Mae).

Akcie této společnosti jsem zařadil do svého portfolia proto, že jednak její akcie vykazují stabilní pozvolný růst, což investorům přináší tržní výnosy, a také proto, že společnost vyplácí vysokou dividendu ve výši 16,10%. Investor tedy může těžit jak z tržních výnosů, tak taky z dividendových.

Nákup akcií jsem provedl 5.3.2012 v celkovém počtu 16 kusů (Tab. 9) při ceně 30,12 USD za akcii. Celková hodnota investice tak činí 489,87 USD.

Tab. 9 Realizovaný pokyn na nákup akcií AGNC

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
05.03.2012 15:30	+	AGNC	30,12	16,00	USD	-489,87	7,95	Nákup	NASDAQ
		<b>Součet</b>				<b>-489,87</b>	<b>7,95</b>		

Zdroj: aplikace e-Broker

Po realizovaném nákupu cena akcií mírně oslabila, ale dnes již dosahuje svých historických maxim. Výhodou této společnosti je to, že se obchoduje s koeficientem beta ve výši 0,31, to znamená, že cena jejích akcií je velmi málo volatilní. V příštím týdnu bude společnost oznamovat výsledky hospodaření za první čtvrtletí, bude tedy zajímavé sledovat, jakých čísel dosáhnou a jak to ovlivní kurz akcií.

**Aktuální výnos z investice** =  $(16 \cdot 31,24) + 16 \cdot 1,06$  (čistá dividendu) – 489,87 = **26,93 USD**

V případě, že bych dnes tyto akcie prodával, dosáhl bych výnosu 26,93 USD, což představuje výnosnost ve výši 5,50%. Tato výnosnost by byla ještě větší v ročním měření, pokud bychom brali v potaz i budoucí vyplácené dividendy. Současný roční dividendový výnos se pohybuje na úrovni 16,10%.

## 8.5 Investice do akcií RPC, Inc. (RES)



Obr. 47 Realizovaná investice do akcií RES (NASDAQ, © 2012f)

Společnost RPC je rychle rostoucí společností podnikající v ropném průmyslu. Do svého portfolia jsem ji zařadil poté, co jsem ji objevil prostřednictvím hodnotového screeningu a po následné fundamentální analýze, která mi odhalila, že akcie firmy RPC, Inc. jsou značně podhodnoceny a je velká pravděpodobnost toho, že v následujících měsících výrazně porostou.

Tab. 10 Realizovaný pokyn na nákup akcií RES

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	Text FIO	Trh
16.04.2012 21:01	+	RES	8,88	55,00	USD	-496,35	7,95	Nákup	NYSE
		<b>Součet</b>				<b>-496,35</b>	<b>7,95</b>		

Zdroj: aplikace e-Broker

Akcie společnosti RPC, Inc. jsem nakoupil teprve nedávno 16.4.2012. Celková investice činila 496,35 USD a dostal jsem za ní 55 kusů akcií za cenu 8,88 USD za kus (Tab. 10).

Akcie společnosti za poslední rok značně oslabily, protože se ocitly pod silným tlakem short pozic. Podařilo se mi tuto společnost nakoupit na jejích dvouletých minimech a poté, co v minulém týdnu ohlásila výsledky hospodaření za první kvartál, které potvrdily pokračující růst tržeb i zisků této společnosti, cena akcií výrazně vzrostla. Taktéž došlo k růstu čtvrtletní dividendy o jeden cent na 8 centů. Nicméně RPC se stále ocitá pod velkým tlakem shortařů. Pokud by ale cena akcií pokračovala vzhůru, tyto krátké pozice by byly uzavírány.

Akcie společnosti RPC nemají příliš velký prostor k poklesu pod hodnotu 9 dolarů, protože už tak jsou značně podhodnoceny jak vůči ostatním konkurenčním podnikům, tak taky vůči sektoru jako celku. Navíc RPC dosahuje značného tempa růstu tržeb a má suverénně



největší ziskovou marží mezi konkurenty. Podle mého názoru jsou akcie společnosti RPC obrovsky podhodnoceny a jejich vnitřní hodnota by se mohla pohybovat o 100% výše.

**Aktuální výnos z investice** =  $(55 \cdot 10,34) + 55 \cdot 0,068$  (čistá div.) – 496,35 = **76,09 USD**

Při potenciálním dnešním prodeji všech akcií společnosti RPC, Inc. by bylo dosaženo zisku ve výši 76,09 USD, což představuje výnosnost 15,33%. Roční výnosnost by byla ještě o to větší, že společnost má ještě v tomto roce vyplácet další tři čtvrtletní dividendy, jejichž celková roční míra při mém nákupu byla 3,60%.

## 8.6 Investice do akcií Molycorp (MCP)



Obr. 48 Realizovaná investice do akcií MCP (NASDAQ, © 2012d)

Společnost Molycorp je jedinou společností v západní polokouli, která těží kovy vzácných zemí. Po těchto kovech je značná poptávka z mnoha odvětví průmyslu, protože Čína, jakožto producent 95% celosvětové produkce, v posledních dvou letech začala výrazně omezovat vývoz těchto surovin ze země. Akcie společnosti Molycorp mají tedy značný potenciál obrovského budoucího zhodnocení.

Tab. 11 Realizovaný pokyn na nákup akcií MCP

Datum obchodu	Směr	Symbol	Cena	Počet	Měna	Objem v USD	Poplatky v USD	
27.03.2012 00:03	+	MCP	29,98	10,00	USD	-307,75	7,95	Nákup

Zdroj: aplikace e-Broker

Akcie Molycorpu jsem po provedení fundamentální analýzy nakoupil 27.3.2012 za celkovou hodnotu 307,75 USD. Za tuto cenu jsem tak získal 10 akcií společnosti v hodnotě 29,98 USD za kus (Tab. 11). Cena akcií od té doby začala růst. Molycorp oznámil akvizici kanadské společnosti Neo Material Technologies, díky které získal dva provozované doly v Číně. Cena akcií během týdne vzrostla o více než 15% na téměř 35 USD. Nicméně

v současné době se obchoduje na úrovni 27,78 USD. Cena akcií je tažena dolů obrovským množstvím krátkých pozic, které tvoří kolem 40% celkového akciového floatu. Tato činnost je možná v souvislosti se spekulacemi o možném převzetí ze strany těžaře Rio Tinto, kdy Rio bude chtít samozřejmě zaplatit za Molycorp co nejmíň.

**Aktuální výnos z investice** =  $(10 \cdot 27,78) - 307,75 = -29,95 \text{ USD}$

Pokud bych v současné době akcie Molycorpu prodával, dosáhl bych ztráty -29,95 USD, což odpovídá výnosnosti ve výši -9,73%.

## 9 SHRNU TÍ PORTFOLIA

V současné chvíli mám tedy sestaveno investiční portfolio o celkové struktuře, jenž je uvedena v následující tabulce (Tab. 12).

Tab. 12 Aktuální skladba portfolio (vlastní)

Stabilní složka	Buffalo Silver	388,30 USD	10,06%	33,90%
	ABX	406,60 USD	10,53%	
	GSK	513,48 USD	13,30%	
Růstová složka	AGNC	516,80 USD	13,39%	35,41%
	RES	572,44 USD	14,83%	
	MCP	277,80 USD	7,20%	
Hotovost	USD	1 184,67 USD	30,69%	30,69%
<b>Celkem</b>		<b>3 860,09 USD</b>		

Na začátku investičního procesu jsem si stanovil strategii pro následující krizovou dekádu, která vychází z myšlenky tvorby tří složek o zhruba stejném třetinovém podílu. Jak můžeme z tabulky vidět, svou investiční strategii jsem naplnil a portfolio podle ní sestavil.

Tab. 13 Shrnutí investičního portfolio (vlastní)

Investice	Nákupní cena	Hodnota majetku	Zisk	% Zisk
AGQ *	431,73	0	124,29	28,79%
Silver Buffalo**	442,02	388,30	-53,72	-12,15%
ABX	479,05	406,60	-72,45	-15,12%
GSK	504,27	513,48	9,21	1,83%
AGNC	489,87	516,80	26,93	5,50%
RES	496,35	572,44	76,09	15,33%
MCP	307,75	277,80	-29,95	-9,73%
<b>Celkem bez USD</b>	-	2 675,42	80,40	2,55%
<b>USD na účtu</b>	-	1 184,67	-	-
<b>Celkem vč. USD</b>	-	3 860,09	80,40	1,85%

\* AGQ prodáno za 556,02 USD; \*\* Pro přepočítání USD použit kurz 18,80 Kč

Sestavené portfolio a jeho jednotlivé investice včetně jejich ziskovosti můžeme vidět v předcházející tabulce (Tab. 13). Nejlépe se dařilo investicím do stříbra prostřednictvím nakoupených ETF. Druhou nejlepší investicí byl nákup akcií společnosti RPC, která tak během pár týdnů přinesla zisk 15,33%. Naopak největší ztrátu hodnoty zažily akcie společnosti Barrick Gold Corporation, které by měly paradoxně (jako součást stabilní složky) svou hodnotu udržet nejlépe. Tato ztráta činila 15,12%. Nicméně neočekávám další hlubší propad ceny akcií této společnosti, protože v tuto chvíli jsou již značně podhodnoceny. Pokud výrazně nepoklesne cena zlata na burze, bude cena akcií Barrick Gold (v souvislosti s vysokou ziskovostí společnosti) v následujících měsících posilovat.

Výnosnost investičního portfolia (bez kalkulace hotovostní složky) dosáhla k dnešnímu dni hodnoty 2,55% a celková současná výše majetku činí 3860,09 USD. Při uvážení i hotovostní složky, která má svůj smysl, jak jsem dříve uváděl, celková výnosnost portfolia pak činila 1,85%. Toto není příliš vysoká výnosnost, ale je to dáno tím, že některé investice vlastním v portfoliu poměrně krátkou dobu. Navíc se domnívám, že mám vybrané kvalitní investice, které díky svému současnému tržnímu podhodnocení budou v následujících měsících a letech dosahovat nadprůměrných výsledků.

Do budoucna bude nutné sledovat jednak hospodaření všech vlastněných firem, ale taktéž celkové investiční prostředí. Jak ekonomické, tak taky politické. Může se totiž stát, že na trhu nastanou tak závažné změny, že bude zapotřebí rychle reagovat a upravit celkovou skladbu portfolia.

## ZÁVĚR

Ve své diplomové práci jsem se zabýval problematikou investování na kapitálových trzích, tedy možností, jak úspěšně zhodnotit své volné finanční prostředky. Investování v současném tržním prostředí není jednoduchou záležitostí. Na trhu se neustále objevují nové skutečnosti, které investorům nepřidávají na klidu, musí je sledovat, vyhodnocovat a správně na ně reagovat.

Aktuálně největším problémem je dluhová krize. Tedy nejen ta evropská, ale celosvětová. Státy vyspělých ekonomik a jejich obyvatelstvo, se topí v dlužích a míra tohoto zadlužení roste exponenciálně. Vlády největších ekonomik tisknou obrovské objemy nových peněz v očekávání, že to ekonomice pomůže k nastartování rychlého růstu a snížení tak vysoké nezaměstnanosti. Důsledkem tohoto počínání je ovšem pouze další růst zadluženosti a pravděpodobnosti vysoké budoucí inflace, která zdecimuje veškeré úspory obyvatelstva. Období následující dekády si tak vyžádá aktivní činnost investorů, a to i těch typu buy and hold, a bude nutné dynamické řízení portfolia reagující na aktuální hrozby a změny v investičním prostředí.

A právě na sestavení portfolia, které by mělo těmto nástrahám budoucnosti co nejlépe odolávat, jsem se zaměřil v praktické části své diplomové práce. V úvodu jsem popsal současný stav světového hospodářství a jeho problémy prostřednictvím fundamentální analýzy tří největších ekonomik světa – USA, EU a Číny. V další části jsem se zabýval principy tvorby úspěšného portfolia pro následující dekádu, kdy jsem si stanovil nutnost řízení portfolia pomocí tří jeho složek – složky stabilní, růstové a hotovostní. Poté jsem provedl fundamentální analýzy jednotlivých zamýšlených investic. Jednalo se o analýzy stříbra a akcií společností Gold Barrick Corporation, GlaxoSmithKline, American Capital Agency, RPC a Molycorp. V závěru práce jsem na základě těchto analýz provedl reálné nákupy daných aktiv, tím si sestavil vlastní portfolio a provedl zhodnocení jeho dosavadní úspěšnosti.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie

1. GLADIŠ, Daniel, 2006. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha : Grada, 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9
2. JÍLEK, Josef, 2009. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha : Grada. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
3. KRÁL, Miloš, 2007. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích : 2.díl Technická analýza. Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1.vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
4. KRÁL, Miloš, 2008. *Fundamentální analýza : studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
5. MUSÍLEK, Petr, 2002. *Trhy cenných papírů*. Vyd. 1. Praha : Ekopress. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
6. PAVLÁT, Vladislav, 2005. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha : Professional Publishing. 318 s. ISBN 8086419878.
7. POLÁCH, Jiří, 2008. *Peněžní a kapitálové trhy : 2. část*. Vyd. 2., nezměn. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 297 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
8. REJNUŠ, Oldřich, 2008. *Finanční trhy*. Vyd. 1. Ostrava : Key Publishing. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
9. VESELÁ, Jitka, 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha : Wolters Kluwer Česká republika. 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

### Internetové zdroje

1. BARRICK, Copyright © 2012. Annual Report 2011. *Barrick.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Soubor ve formátu PDF. Dostupné z:  
[http://www.barrick.com/Theme/Barrick/files/docs\\_annual/2012/Barrick-Annual-Report-2011.pdf](http://www.barrick.com/Theme/Barrick/files/docs_annual/2012/Barrick-Annual-Report-2011.pdf)
2. BENOIT, David, 2011. J.P. Morgan, HSBC sued for silver manipulation. In: *MarketWatch* [online]. Oct. 27, 2010, 7:57 p.m. EDT [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://www.marketwatch.com/story/jp-morgan-hsbc-sued-for-silver-manipulation-2010-10-27>

3. CNBC, ©2012a. 100 OZ GOLD JUN2. *CNBC.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://data.cnbc.com/quotes/GCCV1/tab/2>
4. CNBC, ©2012b. ProShares Ultra Silver. *CNBC.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://data.cnbc.com/quotes/AGQ/tab/2>
5. CORBETT DOOREN, Jennifer, 2012. FDA OKs New Treatment for Soft-Tissue Sarcoma Patients. In: *Health Blog – WSJ* [online]. April 27, 2012, 3:06 PM [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: [http://blogs.wsj.com/health/2012/04/27/fda-oks-new-treatment-for-soft-tissue-sarcoma-patients/?mod=yahoo\\_hs](http://blogs.wsj.com/health/2012/04/27/fda-oks-new-treatment-for-soft-tissue-sarcoma-patients/?mod=yahoo_hs)
6. FEUERSTEIN, Adam, 2012. Human Genome Rejects \$2.6B Bid From GlaxoSmithKline (Update 1). In: *The Street* [online]. 04/19/12 - 07:28 AM EDT [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: [http://www.thestreet.com/story/11500870/1/human-genome-rejects-26b-bid-from-glaxosmithkline.html?puc=yahoo&cm\\_ven=YAHOO](http://www.thestreet.com/story/11500870/1/human-genome-rejects-26b-bid-from-glaxosmithkline.html?puc=yahoo&cm_ven=YAHOO)
7. GOLDPRICE, ©2002-2009. Gold Silver Ratio. *Goldprice.org* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://goldprice.org/gold-silver-ratio.html>
8. GORDON, Julie, 2011. Analysis: Underwater rare earths likely a pipe dream. In: *Bloomberg* [online]. Wed Jul 6, 2011 2:38pm EDT [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/2011/07/06/us-rareearths-underwater-idUSTRE7655M320110706?feedType=RSS&feedName=GCA-GreenBusiness&rpc=43>
9. CHRISTIAN, Jeffrey, 2011. CPM Group's Silver Yearbook 2011. *Cpmgroup.com* [online]. 9 May 2011 [cit. 2012-04-26]. Soubor ve formátu PDF. Dostupné z: [http://www.cpmgroup.com/free\\_library1/PRECIOUS\\_METALS\\_YEARBOOKS\\_RELEASE\\_PRESENTATIONS/CPM\\_Group\\_Silver\\_Yearbook\\_2011\\_Presentation\\_May\\_2011.pdf](http://www.cpmgroup.com/free_library1/PRECIOUS_METALS_YEARBOOKS_RELEASE_PRESENTATIONS/CPM_Group_Silver_Yearbook_2011_Presentation_May_2011.pdf)
10. KITCO METALS, © 2012. London Fix Historical Silver. *Kitco.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: [http://www.kitco.com/scripts/hist\\_charts/yearly\\_graphs.plx](http://www.kitco.com/scripts/hist_charts/yearly_graphs.plx)
11. KOPÁČEK, Martin, 2011. Číňané skupují investiční stříbro, strach z inflace roste. In: *Silverum* [online]. Pondělí 21. listopad 2011 [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <https://www.silverum.cz/news/ci%C3%B2ane-skupuji-investicni-stribro-strach-z-inflace-roste-a-215.html>
12. LACHAPELLE, Tara, 2012. Rare-Earth Bust Spurs Molycorp's Biggest Takeover Bet: Real M&A. In: *Bloomberg* [online]. Mar 9, 2012 11:00 PM [cit. 2012-04-26].

- Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2012-03-09/rare-earth-bust-prompts-molycorp-s-biggest-bet-with-neo-material-real-m-a.html?cmpid=yahoo>
13. LÁZŇOVSKÝ, Matouš, 2012. Bude dost zlata? Česko sedí na pokladu, ale jinde je nalezišť málo. In: *Technet* [online]. 28. března 2012 9:05 [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: [http://technet.idnes.cz/cena-zlata-bude-stoupat-protuze-nenachazime-dost-novych-zasob-pb5-/tec\\_tecnika.aspx?c=A120327\\_164822\\_tec\\_tecnika\\_mla](http://technet.idnes.cz/cena-zlata-bude-stoupat-protuze-nenachazime-dost-novych-zasob-pb5-/tec_tecnika.aspx?c=A120327_164822_tec_tecnika_mla)
  14. MARTIN, Richard, 2012. Molycorp's \$1 billion rare-earth gamble. In: *Fortune Features* [online]. November 18, 2011: 5:00 AM ET [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: [http://features.blogs.fortune.cnn.com/2011/11/18/molycorps-1-billion-rare-earth-gamble/?source=yahoo\\_quote](http://features.blogs.fortune.cnn.com/2011/11/18/molycorps-1-billion-rare-earth-gamble/?source=yahoo_quote)
  15. MICK, Jason, 2011. China Cuts Off World's Rare Earth Metal Supply. In: *DailyTech* [online]. October 21, 2011 12:40 AM [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.dailytech.com/China+Cuts+Off+Worlds+Rare+Earth+Metal+Supply/article23069.htm>
  16. MOLYCORP, Copyright 2011. Rare Earths' many uses. *Molycorp.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.molycorp.com/GreenElements/RareEarthsManyUses.aspx>
  17. NASDAQ, © 2012a. American Capital Agency Corp. (AGNC) – Interactive Chart Analysis. *NASDAQ.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/agnc/interactive-chart>
  18. NASDAQ, © 2012b. Barrick Gold Corporation (ABX) – Interactive Chart Analysis. *NASDAQ.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/abx/interactive-chart>
  19. NASDAQ, © 2012c. GlaxoSmithKline PLC (GSK) – Interactive Chart Analysis. *NASDAQ.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/gsk/interactive-chart>
  20. NASDAQ, © 2012d. Molycorp, Inc (MCP) – Interactive Chart Analysis. *NASDAQ.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/mcp/interactive-chart>
  21. NASDAQ, © 2012e. ProShares Ultra Silver (AGQ) – Interactive Chart Analysis. *NASDAQ.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/agq/interactive-chart>



22. NASDAQ, © 2012f. RPC, Inc. (RES) – Interactive Chart Analysis. *NASDAQ.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/symbol/res/interactive-chart>
23. PRNEWSWIRE, Copyright © 2012. RPC, Inc. Reports First Quarter 2012 Financial Results. *Prnewswire.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.prnewswire.com/news-releases/rpc-inc-reports-first-quarter-2012-financial-results-148847915.html>
24. RATNAM, Gopal, 2012a. Rare Earth Supplies in U.S. to Meet Defense Needs, Pentagon Says. In: *Bloomberg* [online]. April 04, 2012 [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.businessweek.com/news/2012-04-04/rare-earth-supplies-in-u-dot-s-dot-to-meet-defense-needs-pentagon-says>
25. RATNAM, Gopal, 2012b. Rare Earths Shortage Would Spur Pentagon to Action. In: *Bloomberg* [online]. Apr 9, 2012 8:59 PM [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/2012-04-09/rare-earths-shortage-would-spur-pentagon-to-action.html?cmpid=yahoo>
26. REUTERS, Copyright © 2012. Molycorp reserve estimates up on California mine. *Yahoo.finance.com* [online]. Mon, Apr 9, 2012 11:30 AM EDT [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/news/molycorp-estimates-california-mine-122803149.html>
27. SILVERUM, Copyright © 2012. Stříbrné mince Buffalo Rounds 1 oz. *Silverum.cz* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <https://www.silverum.cz/stribrne-mince-buffalo-rounds-1-oz-p-23.html>
28. SPOTT, Eric, 2012. Aggressive Chinese Buying Will Spike Gold Price. In: *King World News - Blog* [online]. January 25 2012 [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: [http://kingworldnews.com/kingworldnews/KWN\\_DailyWeb/Entries/2012/1/25\\_Eric\\_Spott\\_-\\_Aggressive\\_Chinese\\_Buying\\_Will\\_Spike\\_Gold\\_Price.html](http://kingworldnews.com/kingworldnews/KWN_DailyWeb/Entries/2012/1/25_Eric_Spott_-_Aggressive_Chinese_Buying_Will_Spike_Gold_Price.html)
29. TRADING ECONOMICS, ©2012a. China Exports. *TradingEconomics.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/china/exports>
30. TRADING ECONOMICS, ©2012b. China Inflation Rate. *TradingEconomics.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>

31. TRADING ECONOMICS, ©2012c. United States Debt to GDP. *TradingEconomics.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>
32. TRADING ECONOMICS, ©2012d. United States Industrial Production. *TradingEconomics.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://www.tradingeconomics.com/united-states/industrial-production>
33. TRADING ECONOMICS, ©2012e. United States Interest Rate. *TradingEconomics.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>
34. WEARDEN, Graeme, 2010. Glaxo takes £1.57bn legal charge. In: *The Guardian* [online]. Thursday 15 July 2010 09.27 BST [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://www.guardian.co.uk/business/2010/jul/15/glaxosmithkline-legal-charge-avandia>
35. WIKIPEDIA, 2012. Silver as an investment. *En.wikipedia.org* [online]. 26 April 2012 at 18:03 [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
[http://en.wikipedia.org/wiki/Silver\\_as\\_an\\_investment](http://en.wikipedia.org/wiki/Silver_as_an_investment)
36. YAHOO!, Copyright © 2012a. ABX Profile. *Finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/pr?s=ABX+Profile>
37. YAHOO!, Copyright © 2012b. AGNC Profile. *Finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/pr?s=AGNC+Profile>
38. YAHOO!, Copyright © 2012c. GSK Profile. *Finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/pr?s=GSK+Profile>
39. YAHOO!, Copyright © 2012d. MCP Major Holders. *Finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://finance.yahoo.com/q/mh?s=MCP+Major+Holders>
40. YAHOO!, Copyright © 2012e. RES Profile. *Finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q/pr?s=RES+Profile>
41. YAHOO!, Copyright © 2012f. Stock Screener. *Screener.finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z: <http://screener.finance.yahoo.com/newscreener.html>
42. YAHOO!, Copyright © 2012g. USD/CZK Currency Conversion Chart. *Finance.yahoo.com* [online]. [cit. 2012-04-26]. Dostupné z:  
<http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCZK%3DX+Interactive#symbol=;range=20080707,20100419;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvalues=0;logscale=off;source=undefined;>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ABX	Barrick Gold Corporation
AGNC	American Capital Agency
AGQ	ProShares Ultra Silver
AU	AngloGold Ashanti
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
BHI	Baker Hughes Incorporated
CIM	Chimera Investment Corporation
COMEX	Commodity Exchange
DAX	index německé burzy
DJIA	index newyorské burzy - Dow Jones Industrial Average
EBITDA	zisk před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizace
ECB	Evropská centrální banka
EPS	zisk připadající na jednu akcii
ETF	burzovně obchodovaný fond
FDA	americký Úřad pro kontrolu léků a potravin
FED	americká centrální banka
FTSE	index londýnské burzy
GG	Goldcorp
GSK	GlaxoSmithKline
HAL	Halliburton
HGSI	Human Genome Sciences
HTS	Hatteras Financial Corp
IVR	Invesco Mortgage Capital
LSE	Londýnská burza
LTRO	Long-Term Refinancing Operation

---

MCP	Molycorp
MRK	Merck & Co.
NASDAQ	americká elektronická burza
NEM	Newmont Mining
NIKKEI	japonský burzovní index
NLY	Annaly Capital Management
NVS	Novartis
NYSE	newyorská burza cenných papírů
P/B	ukazatel cena/účetní hodnota vlastního kapitálu
P/E	ukazatel cena/zisky na akcii
P/E/G	ukazatel cena/zisky na akcii/očekávané tempo růstu zisků
PFE	Pfizer
PIIGS	zkratka pro Portugalsko, Irsko, Itálii, Řecko a Španělsko
PX	index Pražské burzy
QE	kvantitativní uvolňování
REIT	nemovitostní investiční fond
RES	RPC, Inc.
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
SEC	americká Komise pro cenné papíry
SNY	Sanofi
TEO	Telecom Argentina
TSE	Tokijská burza
WTO	Světová obchodní organizace

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1 Členění finančního trhu .....	13
Obr. 2 Schéma investičního procesu.....	30
Obr. 3 Absolutní výše HDP největších ekonomik světa.....	35
Obr. 4 Vývoj růstu HDP ve Spojených státech od roku 2008 .....	36
Obr. 5 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA od roku 2008.....	38
Obr. 6 Vývoj inflace v USA od roku 2008 .....	39
Obr. 7 Vývoj úrokových sazeb v USA od roku 1971 .....	39
Obr. 8 Vývoj míry zadlužení USA vůči HDP od roku 1940 .....	40
Obr. 9 Vývoj růstu HDP eurozóny od roku 2008 .....	41
Obr. 10 Vývoj inflace v eurozóně od roku 2008 .....	42
Obr. 11 Míra nezaměstnanosti v eurozóně od roku 2008 .....	42
Obr. 12 Graf zadluženosti a míry nezaměstnanosti v zemích PIIGS.....	43
Obr. 13 Vývoj růstu HDP Číny od roku 2008 .....	45
Obr. 14 Růst čínského exportu od roku 2000 .....	46
Obr. 15 Vývoj inflace v Číně od roku 2008 .....	47
Obr. 16 Optimální struktura portfolia pro následující dekádu.....	49
Obr. 17 Srovnání vývoje ceny zlata a indexu DJIA od června 2007.....	50
Obr. 18 Vývoj kurzu měnového páru CZK/USD během paniky na trzích po pádu investiční banky Lehman Brothers.....	51
Obr. 19 Výsledek selekce pomocí stock screeneru.....	53
Obr. 20 Vývoj ceny stříbra od roku 2000 .....	54
Obr. 21 Vývoj celkové průmyslové poptávky po stříbře (bez investiční) od roku 1977.....	56
Obr. 22 Vývoj poptávky po stříbře z odvětví elektroniky .....	56
Obr. 23 Vývoj poptávky po stříbře z fotovoltaického průmyslu .....	57
Obr. 24 Vývoj celkové nabídky stříbra od roku 1978 .....	58
Obr. 25 Vývoj dovozu stříbra do Číny .....	59
Obr. 26 Historický poměr ceny zlata a stříbra .....	60
Obr. 27 Vývoj poměru ceny zlata a stříbra od roku 1976.....	60
Obr. 28 Vývoj kurzu AGQ za poslední 3 roky .....	62
Obr. 29 Mince Silver Buffalo .....	62
Obr. 30 Vývoj kurzu akcií ABX za posledních 5 let.....	63
Obr. 31 Vývoj celkové nabídky zlata od roku 1973 .....	64

Obr. 32 Vývoj zisků a roční dividendy za poslední 3 roky .....	65
Obr. 33 Průměrné náklady na 1 oz zlata .....	66
Obr. 34 Prověřené zásoby zlata v mil. oz .....	66
Obr. 35 Růst ceny zlata vs. růst EPS Barrick Gold .....	68
Obr. 36 Vývoj kurzu akcií GSK za posledních 5 let .....	69
Obr. 37 Vývoj výsledků hospodaření a dividend za poslední 3 roky .....	70
Obr. 38 Vývoj kurzu akcií AGNC od svého úpisu .....	73
Obr. 39 Vývoj kurzu akcií RES za posledních 5 let .....	75
Obr. 40 Vývoj výsledků hospodaření a dividend za poslední 3 roky .....	76
Obr. 41 Vývoj kurzu akcií MCP od svého úpisu .....	78
Obr. 42 Vývoj tržeb a čistého zisku za poslední 3 roky .....	79
Obr. 43 Realizovaná investice do AGQ .....	82
Obr. 44 Realizovaná investice do akcií ABX .....	84
Obr. 45 Realizovaná investice do akcií GSK .....	85
Obr. 46 Realizovaná investice do akcií AGNC .....	86
Obr. 47 Realizovaná investice do akcií RES .....	88
Obr. 48 Realizovaná investice do akcií MCP .....	89

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1 Srovnání firmy Barrick Gold Corporation s hlavními konkurenty.....	67
Tab. 2 Srovnání firmy GlaxoSmithKline s hlavními konkurenty.....	71
Tab. 3 Srovnání firmy American Capital Agency s hlavními konkurenty .....	74
Tab. 4 Srovnání firmy RPC, Inc. s hlavními konkurenty .....	77
Tab. 5 Realizovaný pokyn pro nákup AGQ .....	83
Tab. 6 Realizovaný pokyn pro prodej AGQ .....	83
Tab. 7 Realizovaný pokyn na nákup akcií ABX .....	85
Tab. 8 Realizovaný pokyn na nákup akcií GSK.....	86
Tab. 9 Realizovaný pokyn na nákup akcií AGNC.....	87
Tab. 10 Realizovaný pokyn na nákup akcií RES.....	88
Tab. 11 Realizovaný pokyn na nákup akcií MCP .....	89
Tab. 12 Aktuální skladba portfolia .....	91
Tab. 13 Shrnutí investičního portfolia .....	91