

Návrh fundamentální strategie pro obchodování na akciovém trhu

Bc. Marek Trčka

Diplomová práce
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

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

Zásady pro vypracování

Úvod

- Definijte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

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

II. Praktická část

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

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

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

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

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

Podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce pojednává o investování na akciových trzích za pomoci fundamentální analýzy. Cílem této práce je navrhnout ziskové fundamentální strategie pro obchodování akcií. Teoretická část práce se skládá ze zpracování literárních zdrojů vztahujících se ke kapitálovým trhům, se zaměřením na akciové trhy a na fundamentální přístup k obchodování akcií. V praktické části je za podpory předchozích klíčových analýz vypracován investiční plán. Následně je uskutečněn a vyhodnocen projekt reálného obchodování akcií.

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

ABSTRACT

The purpose of this master's thesis is to employ fundamental analysis to invest in stock markets. This thesis' major objective is to develop a profitable fundamental stock trading strategy. The thesis' theoretical section contains a review of capital markets literature, with a focus on stock markets and the fundamental approach to stock trading. In the practical part, an investment strategy is developed, backed up by all of the essential previous analyses. Following the proposed investment strategy, the project of real-time stock trading is implemented and assessed.

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

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

Poděkování:

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

Obsah

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
TEORETICKÁ ČÁST	13
1 FINANČNÍ SYSTÉM	14
1.1 FINANČNÍ TRH.....	15
1.1.1 Rozdělení finančních trhů.....	16
2 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ	18
2.1.1 Akciový trh	19
3 KLASIFIKACE A CHARAKTERISIKA AKCIÍ	20
3.1 ZÁKLADNÍ ČLENĚNÍ AKCIÍ.....	20
3.1.1 Sektorová klasifikace	21
3.2 HODNOTA AKCIE.....	22
3.2.1 Výnos akcie.....	22
3.3 PRÁVNÍ NÁLEŽITOSTI AKCIE.....	22
3.4 PRÁVNÍ VYMEZENÍ AKCIÍ Z POHLEDU AKCIONÁŘE	23
4 OBCHODOVÁNÍ AKCIÍ	25
4.1 ZÁKONY A VYHLÁŠKY UPRAVUJÍCÍ OBCHODOVÁNÍ AKCIÍ V ČESKÉ REPUBLICE	25
4.1.1 Zdanění příjmů z akcií	25
4.1.2 Burza, burzovní index, členové burzy	26
4.1.3 Přehled a deskripce největších světových burz cenných papírů podle tržní kapitalizace	27
4.1.4 Přehled a deskripce burz cenných papírů v České republice.....	28
4.1.5 Broker a obchodní platforma	29
4.2 RIZIKA SPOJENÁ S OBCHODOVÁNÍM AKCIÍ	30
4.2.1 Klasifikace rizik vztahující se k investicím do akcií	31
4.2.2 Diverzifikace.....	32
5 INVESTIČNÍ STRATEGIE	33
5.1 KLASIFIKACE A DESKRIKCE INVESTIČNÍCH STRATEGIÍ.....	33
5.1.1 Býčí (bull) a medvědí (bear) strategie	33
5.1.2 Růstové (growth), hodnotové (value) a pasivní strategie	33
5.1.3 Strategie Buy and Hold (kup a drž)	34
5.2 NEJZNÁMĚJŠÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE ZALOŽENÉ NA FUNDAMENTÁLNÍM PŘÍSTUPU ..	34
6 FÁZE TVORBY OBCHODNÍ STRATEGIE	39
6.1 OBCHODNÍ PLÁN	39
6.1.1 Money management a řízení rizika.....	39
6.1.2 Screening a testování robustnosti strategie.....	39
7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	41
7.1 GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	41

7.2	ODVĚTVOVÁ ANALÝZA	42
7.3	FINANČNÍ ANALÝZA	43
7.3.1	Dividendové diskontní modely	44
7.3.1.1	Jednostupňové dividendové diskontní modely	46
7.3.1.2	Vícestupňové dividendové diskontní modely	47
7.3.2	Ziskové modely	48
7.3.2.1	Metody založené na ukazateli P/E ratio	48
7.3.3	Bilanční modely	49
7.3.4	Finanční analýza podniku	50
7.3.4.1	Poměrové ukazatele	51
7.3.4.1.1	Ukazatele rentability a aktivity	51
7.3.4.1.2	Ukazatele likvidity	52
7.3.4.1.3	Ukazatele zadluženosti	52
7.3.4.1.4	Ukazatele tržní hodnoty	53
7.3.4.2	Bankrotní modely	54
	PRAKTICKÁ ČÁST	56
8	ANALÝZA A VÝBĚR BROKERA.....	57
8.1	KRITÉRIA PRO VOLBU BROKERA	57
8.1.1	Srovnání poplatků a služeb	57
9	INVESTIČNÍ PLÁN.....	59
9.1	FINANČNÍ CÍLE INVESTORA A ČASOVÝ HORIZONT	59
9.2	TOLERANCE K RIZIKU, MONEY MANAGEMENT A DIVERZIFIKACE	60
9.3	DEFINICE KRITÉRIÍ SCREENINGU, SELEKCE AKCIÍ A VOLBA FUNDAMENTÁLNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	61
9.4	BACKTESTING ZVOLENÉ STRATEGIE	63
10	GLOBÁLNÍ ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ SE ZAMĚŘENÍM NA USA... 65	
10.1	VÝVOJ HRUBÉHO DOMÁCÍHO PRODUKTU	66
10.2	VÝVOJ NEZAMĚSTNANOSTI	67
10.3	INFLACE.....	69
10.4	BĚŽNÝ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE.....	71
10.5	ZÁKLADNÍ ÚROKOVÁ SAZBA	72
11	ODVĚTVOVÁ ANALÝZA.....	74
11.1	TECHNOLOGICKÝ SEKTOR.....	74
11.2	FINANČNÍ SEKTOR.....	74
11.3	MALOOBCHODNÍ SEKTOR.....	75
12	ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ.....	76
12.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI SYNEX CORPORATION (NYSE: SNX).....	77
12.2	RETROSPEKTIVNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ	78
12.3	ANALÝZA FINANČNÍCH UKAZATELŮ ZA POSLEDNÍ ČTVRTLETÍ POMOCÍ Z-SCORE ..	80
12.4	PROSPEKTIVNÍ ANALÝZA ZA POMOCI DIVIDENDOVÉHO DISKONTNÍHO MODELU	80
12.5	SHRUTÍ	80
12.6	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI MORGAN STANLEY (NYSE: MS).....	81
12.7	RETROSPEKTIVNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ	82

12.8	ANALÝZA FINANČNÍCH UKAZATELŮ ZA POSLEDNÍ ČTVRTLETÍ POMOCI TAFFLEROVA MODELU	84
12.9	PROSPEKTIVNÍ ANALÝZA ZA POMOCI DIVIDENDOVÉHO DISKONTNÍHO MODELU	84
12.10	SHRnutí	85
12.11	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI GOLDMAN SACHS (NYSE: GS)	85
12.12	RETROSPEKTIVNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ	86
12.13	ANALÝZA FINANČNÍCH UKAZATELŮ ZA POSLEDNÍ ČTVRTLETÍ POMOCI TAFFLE ROVA MODELU	88
12.14	PROSPEKTIVNÍ ANALÝZA ZA POMOCI DIVIDENDOVÉHO DISKONTNÍHO MODELU	88
12.15	SHRnutí	89
12.16	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI WIES MARKETS (NYSE: WMK)	89
12.17	RETROSPEKTIVNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH FINANČNÍCH UKAZATELŮ	90
12.18	ANALÝZA FINANČNÍCH UKAZATELŮ ZA POSLEDNÍ ČTVRTLETÍ POMOCI Z-SCORE ..	92
12.19	PROSPEKTIVNÍ ANALÝZA ZA POMOCI DIVIDENDOVÉHO DISKONTNÍHO MODELU	92
12.20	SHRnutí	93
13	ZREALIZOVANÉ OBCHODY	94
13.1	VYHODNOCENÍ OBCHODŮ	94
13.2	POSOUZENÍ NAVRŽENÉ STRATEGIE VZHLEDEM K USKUTEČNĚNÝM OBCHODŮM....	96
ZÁVĚR		98
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		99
SEZNAM OBRÁZKŮ		105
SEZNAM TABULEK.....		106
SEZNAM GRAFŮ		107
SEZNAM PŘÍLOH.....		109

ÚVOD

Obchodování na akciových trzích se u menších investorů za posledních deset let těší čím dál tím větší oblibě. S rozvojem moderních technologií se investování stává přístupnějším a stále více lidí objevuje tento svět, který byl dříve dostupný jenom několika zasvěceným. Tomuto rostoucímu trendu napomáhají i nízké úrokové sazby, kdy výnosy ze spoření nebo jiných podobných bankovních instrumentů nepokryjí pomalu ani inflaci a lidé zákonitě k těmto investicím hledají alternativu.

Lze pozorovat, že dřívější nedůvěra v tento trh, který prakticky ovlivňuje celý svět, pomalu upadá a je nahrazována přirozenou zvědavostí a zcela jistě do určité míry i trochou chamtivostí. Na tom však není nic špatného, neboť je to také chamtivost a touha mít se zase o trochu líp, co žene civilizaci dopředu.

Nicméně svět akcií není jednoduchý. Nezkušený investor se v něm může snadno ztratit a přijít o svou investici. Každý investor by tedy měl mít svou strategii potřebnou k úspěšnosti na trhu.

Primárním cílem této práce je vytvoření právě oné fundamentální strategie potřebné k obchodování na akciových trzích. Ta bude také následně otestována i v reálných podmínkách akciového trhu.

Za tímto účelem je práce rozdělena do dvou částí. V první teoretické části je formou literární rešerše popsána problematika investování na finančních trzích spolu s popisem nejznámějších strategií slavných investorů a základních i pokročilých nástrojů pro hodnocení akcií na fundamentální úrovni.

V druhé praktické části je nejprve vybrán zprostředkovatel, který umožní přístup na trh a následně je definována samotná investiční strategie. Ta spočívá v analýze makro, mezzo a mikroprostředí spolu s kvalitním nástrojem pro samotný výběr akcií. Součástí tohoto procesu je v neposlední řadě i provedení dodatečné fundamentální analýzy pro jednotlivé akciové tituly. Tato část práce je zakončena uskutečněním projektu reálného investování a jeho následným vyhodnocením.

Sekundárním cílem této práce je snaha pomoci nezkušeným investorům zorientovat se ve světě akciových investic a poskytnout jim náhled, jak by taková strategie mohla vypadat. Zkušenější investoři by předkládanou strategii mohli shledat zajímavou, nebo by jim mohla vnuknout nápad na jinou, možná i lepší strategii. Dobrým investorem se totiž dle názoru

autora práce může stát prakticky kdokoliv. Akciové trhy skrývají tolik komplexnosti, že v nich najde uplatnění každý, kdo o to stojí.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je navrhnout ziskovou investiční strategii pro obchodování na akciových trzích.

Teoretická část práce bude zpracována na základě literární rešerše českých i zahraničních zdrojů jak literárních, tak internetových. Tato část poskytne ucelený náhled do problematiky investování za pomoci syntézy dílčích poznatků týkajících se akciových trhů, modelů k určení vnitřní hodnoty akcie a známých investičních strategií úspěšných investorů. Zjištěné poznatky vytvoří základ pro správné rozhodování, které bude uplatněno v praktické části práce.

V praktické části práce dojde před samotným definováním investiční strategie ke komparaci vhodných investičních zprostředkovatelů, přičemž budou stanovena kritéria, jež musí vybraný zprostředkovatel splnit. Následně dojde k analýze individuálních potřeb investora se zaměřením na jeho finanční cíle, časový horizont, toleranci k riziku a požadované míře diverzifikace.

Poznatky získané z teoretické části budou dále syntetizovány pro vytvoření investiční strategie založené na fundamentální bázi. Prvním krokem bude stanovení fundamentálních kritérií pro samotný výběr akcií a jejich následné otestování na historických datech pro potvrzení robustnosti. Dále pak bude provedena analýza makro a mezzo prostředí, z níž budou za pomoci dedukce vyvozeny konkrétní závěry. V dalším kroku dojde k analýze mikro prostředí jednotlivých akciových titulů, a to za pomoci matematických modelů k ověření ekonomických hypotéz.

Praktická část práce bude zakončena projektem obchodování v reálných podmínkách trhu. Bude v ní potvrzena, respektive vyvrácena navržená strategie a následně bude vyhodnocena za pomoci metody měření na základě komparace s indexem S&P 500 a investorem požadované míry výnosnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ SYSTÉM

Finanční systém definuje Rejnuš (2014, s. 40) jako složitý mechanismus, který zabezpečuje řadu spolu souvisejících funkcí. Hlavní funkcí finančního systému je redistribuce a následná alokace volných finančních prostředků od těch, kteří jimi disponují, k těm kteří, je poptávají. Znamená to, že se jedná o komplexní systém všech dílčích segmentů finančního trhu včetně všech investičních instrumentů a stejně tak i všech ekonomických subjektů, kteří v tomto prostředí operují. Tento systém kromě přeměny peněz ve finanční nástroje plní i další funkce, které jsou uvedeny níže. (Rejnuš, 2014, s. 40)

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

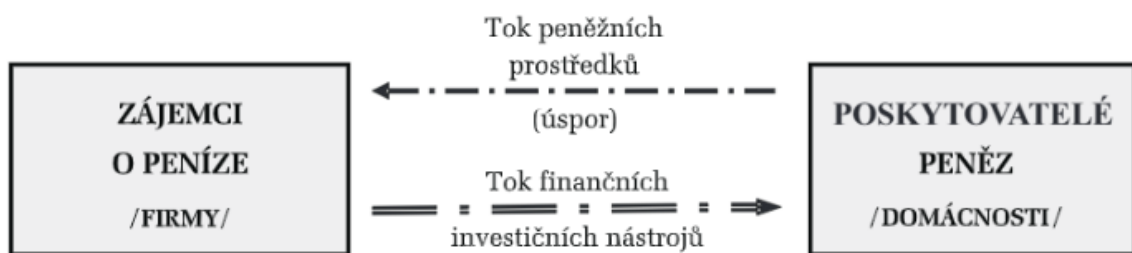
- **Funkce politická** – „Jde o funkci státu, který prostřednictvím fiskální politiky vlády a monetární politiky centrální banky účelově zasahuje do fungování finančního systému, čímž následně ovlivňuje celý ekonomický systém za účelem prosazování svých cílů.“ (Rejnuš, 2014, s. 40)

1.1 Finanční trh

„Finanční trh lze vymezit jako souhrn investičních instrumentů, institucí, postupů a vztahů, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě.“ (Veselá, 2019, s. 25)

Tento proces znázorňuje obrázek č. 1. V užším pojetí Veselá (2019, s. 25–26) definuje finanční trh jako soubor trhu, kde se obchoduje s krátkodobými a dlouhodobými cennými papíry, finančními deriváty, devizami a reálnými aktivy.

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



Zdroj: REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: Grada, 2014, str. 46.

Pojem investiční instrument dále definuje jako aktivum, které investorovi přináší nárok na budoucí příjem. Dělí se dále do dvou skupin, a to na finanční instrumenty a reálné instrumenty. Finanční instrumenty zpravidla nemají hmotnou formu (mohou sem být zařazeny různé druhy cenných papírů); oproti tomu reálné instrumenty zpravidla hmotnou formu mají (lze k nim řadit například investice do drahých kovů, drahokamů, uměleckých děl, nemovitostí apod.). (Veselá, 2019, s. 25–26)

Přebytkovou jednotkou jsou označovány subjekty, které mají přebytek finančních prostředků a jsou ochotné tyto prostředky zapůjčit jinému subjektu. Zjednodušeně je lze označit za investory či věřitele.

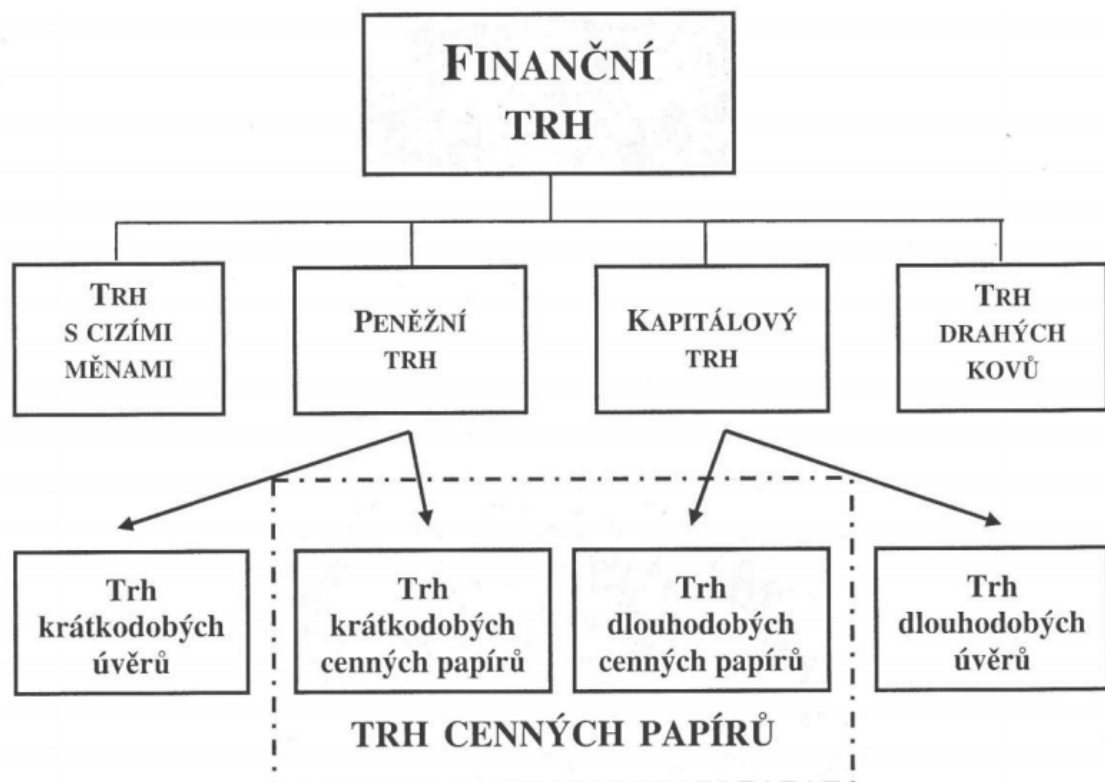
Oproti přebytkovým jednotkám vystupují **deficitní jednotky** – subjekty, které se naopak na finančním trhu snaží volné finanční prostředky získat. Lze je označit buď za emitenty, pokud vydávají (emitují) cenné papíry, nebo za dlužníky, pokud například řeší nedostatek finančních prostředků čerpáním úvěru.

Poslední skupinou, která se na finančních trzích vyskytuje, jsou **bankovní a nebankovní zprostředkovatelé**. Jejich úkolem je pomoci při přesunu finančních prostředků od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám. Za bankovní zprostředkovatele lze považovat banky, spořitelny a různé finanční a úvěrové instituce. V roli nebankovních zprostředkovatelů vystupují pojišťovny, nebankovní obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a investiční fondy a penzijní fondy. (Veselá, 2019 s. 23–26)

1.1.1 Rozdělení finančních trhů

Finanční trhy lze podle Rejnuše (2014, s. 60) členit z různých hledisek. Nejčastěji se v odborné literatuře setkáme s klasifikací na základě finančního instrumentu, který na těchto segmentech trhu obchoduje. Rozdělení finančních trhů zachycuje následující obrázek. (Rejnuš, 2014, s. 60–61)

Obrázek č. 2: Členění finančního trhu



Podle Černohorského (2020, s. 233) lze finanční trhy rozdělit na trhy **peněžní** a trhy **kapitálové**. Kritériem pro toto rozdělení je doba splatnosti obchodovatelných finančních instrumentů.

Dle tohoto kritéria je peněžní trh vymezen jako trh, kde splatnost krátkodobých cenných papírů a krátkodobých úvěrů nepřesahuje jeden rok. Na tento trh subjekty vstupují z důvodu překlenutí krátkodobého nedostatku finančních prostředků.

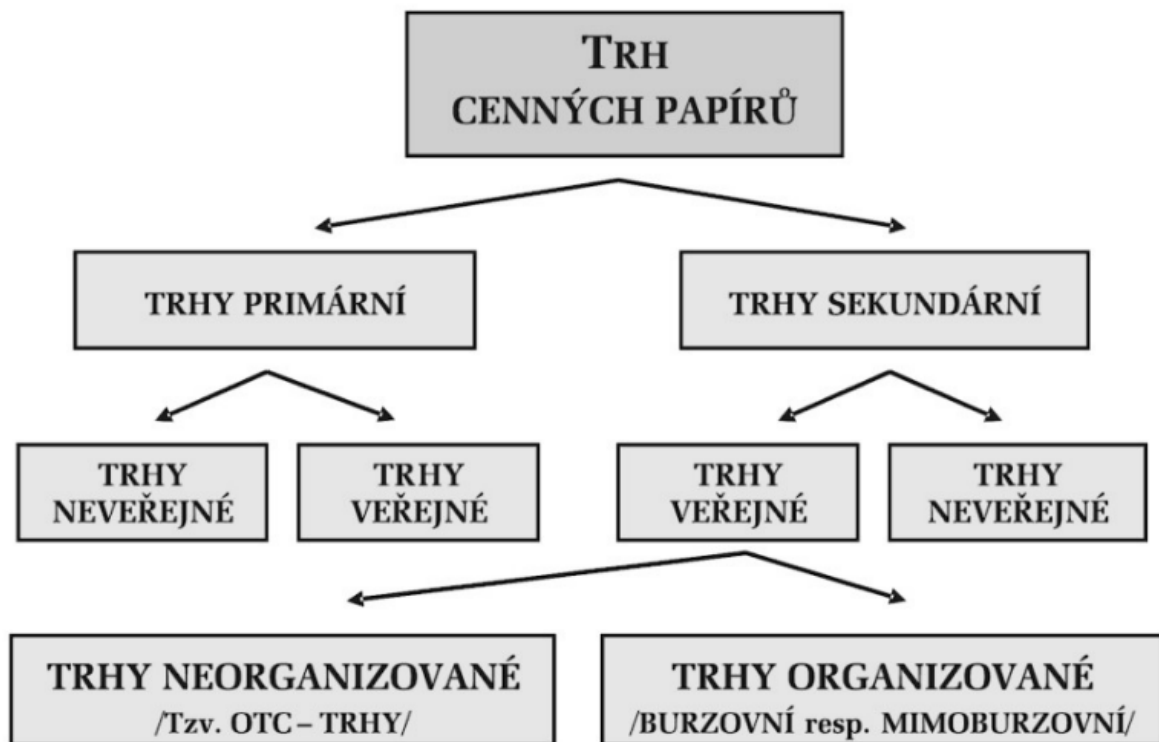
Kapitálový trh je pak definován podle kritéria doby splatnosti jako trh, kde splatnost dlouhodobých cenných papírů a dlouhodobých úvěrů je delší než jeden rok. Tento trh je využíván jednak k financování dlouhodobých investic, jednak investory k zhodnocení finančních prostředků. (Černohorský, 2020, s. 233)

2 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ

„Trhem cenných papírů rozumíme systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokací a realokací volných finančních prostředků prostřednictvím cenných papírů nebo instrumentů, které jsou odvezeny od různých druhů finančních nebo nefinančních aktiv.“ (Musílek, 2011, s. 34)

Trh cenných papírů lze členit z různých hledisek, avšak nejpoužívanějším je dělení na trhy primární a trhy sekundární, jak znázorňuje následující obrázek.

Obrázek č. 3: Členění trhu cenných papírů



Zdroj: REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: Grada, 2014, str. 65

Dalším možným způsobem klasifikace cenných papírů je dělení na základě obchodovaných instrumentů. Podle tohoto kritéria lze rozdělit trh cenných papírů následovně:

- **akciové trhy**, v nichž jsou za obchodovaný instrument považovány akcie emitované akciovými společnostmi

- **trhy dluhopisů**, v nichž jsou za obchodovaný instrument považovány různé druhy dluhopisů, které emitují banky, podniky i státy
- **trhy finančních derivátů**, v nichž jsou za obchodovaný instrument považovány různé druhy finančních derivátů jako například opce, futures kontrakty nebo swapové obchody. (Musílek, 2011, s. 34).

2.1.1 Akciový trh

Akciový trh je místo, kde lze akcie vydávat, upisovat nebo obchodovat. Setkává se zde nabídka s poptávkou po akciích. Zároveň se jedná o organizovaný veřejný trh, který patří k nejpobulárnějším z finančních trhů. Společnosti zde upisují své akcie, aby získaly kapitál. Investoři pak nákupem akcií získávají podíl na vlastnictví společnosti a dále s akciemi mohou obchodovat. (Štýbr, 2011, s. 20–21)

Tyto transakce jsou prováděny prostřednictvím **burz** nebo na **mimoburzovním trhu**, tzv. OTC.¹ Burzy vytvářejí bezpečné a regulované prostředí, kde mohou účastníci obchodů provádět jmenované finanční transakce podle burzovních zákonů a stanovených podmínek. Mimoburzovní trhy nejsou zpravidla regulovány burzovním zákonodárstvím a obchody jsou zde realizovány přímo mezi investičními bankami, firmami cenných papírů a institucionálními investory. Kromě obchodování akcií dochází na akciovém trhu i k obchodům s jinými cennými papíry. Těmi jsou například fondy obchodované na burze známé pod zkratkou ETF,² podnikové dluhopisy a různé deriváty odvozené od akcií, komodit, měn a dluhopisů. (Musílek, 2011, s. 43)

¹ Over The Counter (OTC) – Obchodování nespádá pod dohled oficiální instituce, která by přebírala odpovědnost za vypořádání obchodů. Účastníci obchodu vyjednávají o podmínkách mezi sebou navzájem.

² Exchange Traded Fund (ETF) – Jsou akcie podílových fondů, které lze obchodovat na burze.

3 KLASIFIKACE A CHARAKTERISIKA AKCIÍ

Akcie je cenný majetkový papír vyjadřující přepočtenou hodnotu akciové společnosti. Jejím nákupem se investor stane tzv. akcionářem neboli podílníkem v akciové společnosti. V podstatě se tak stává částečným majitelem této společnosti. Avšak na rozdíl od akciové společnosti neručí akcionář celým svým majetkem, nýbrž pouze velikostí svého vkladu v podobě akcií. Podle počtu akcií se odvíjí i výkon vlastnických práv, které souvisí s řízením společnosti. Pokud by například akcionář vlastnil nadpoloviční většinu všech akcií, stane se většinovým vlastníkem společnosti. (Janda, 2011, s. 93–94)

3.1 Základní členění akcií

Akcie mohou být rozčleněny do několika typů a druhů. Členěny mohou být podle svých specifických vlastností, anebo dle obecných kritérií – například podle termínu splatnosti, převoditelnosti nebo způsobu emise. Základní členění akcií lze vidět v tabulce č. 1, která zachycuje nejběžnější kritéria. Následně je rozvedeno členění podle práv, které se v praxi vyskytuje nejčastěji.

Tabulka č. 1: Členění akcií

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

Zdroj: POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C.H. Beck, 2010, str. 154.

Kmenové akcie – Jsou nejběžnějším typem akcií. S tímto typem akcií souvisí základní práva akcionáře, pokud stanovy společnosti neurčí jinak. U těchto akcií nejčastěji platí pravidlo „one stock, one vote“ neboli jedna akcie, jeden hlas na valné hromadě. Velkou předností těchto akcií je možnost podílet se na řízení společnosti prostřednictvím hlasování na valné

hromadě. Rozhoduje se v nich například o rozdělení hospodářského výsledku nebo o výši vyplacených dividend. (Veselá, 2019, s. 258)

Prioritní akcie – Jsou dalším typem akcií, který bude přiblížen. Jedná se o specifický typ akcie, k níž se váží zvláštní výhody a nevýhody. Mezi výhody patří především přednostní právo při vyplácení dividend ze zisku. Dále může nastat situace, kdy dojde k vyplacení vyšší dividendy než u akcií kmenových, anebo může dojít i k tomu, že budou vyplaceny dividendy jenom pro prioritní akcie, přičemž však současně nedojde k vyplacení kmenových akcií. Častou nevýhodou tohoto druhu akcií je, že jim stanovy společnosti odeberou hlasovací právo na valné hromadě. Pokud však valná hromada rozhodne o nevyplacení prioritní dividendy, nabývá tento typ akcie hlasovacího práva do doby, než bude opět rozhodnuto o vyplacení prioritní dividendy. (Veselá, 2019, s. 259)

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

Veřejně neobchodovatelné akcie – Jak již název napovídá, zde je tomu opačně oproti obchodovatelným akciím. S tímto typem akcií se většinou nedá vůbec obchodovat, nebo je obchodování velice výrazně omezeno. (Strouhal, 2014, s. 144)

3.1.1 Sektorová klasifikace

Klasifikace GICS (Global Industry Classification Standard)³ od společnosti MCSI Barra a S&P představuje **klasifikační systém ekonomických činností**. Ty rozděluje do 11 sektorů, 24 odvětvových skupin, 68 odvětví a 157 pododvětví podle typu obchodní činnosti společnosti. Klasifikace vznikla v roce 1999, od té doby prochází pravidelnou revizí. Hlavním cílem této klasifikace je umožnit všem účastníkům akciového trhu klasifikovat akcie podle standardizovaných průmyslových definic. Tato klasifikace se používá pro rozdělení společnosti kótovaných na burze do specifických sektorů, odvětví apod. Například do sektoru „energetika“ spadají výrobci energetických zařízení, společnosti zabývající se těžbou energetických surovin apod. GICS používají především správci portfolií, aby mohli udělat informované rozhodnutí o diverzifikaci a alokaci svých aktiv. (Standard&Poor's, ©2020)

³ GICS – Globální standard pro klasifikaci sektorů

3.2 Hodnota akcie

Hodnotu akcie tvoří nominální část a tržní hodnota. Nominální hodnota představuje podíl na základním kapitálu společnosti. Tržní hodnota je tvořena nabídkou a poptávkou účastníků akciového trhu. Tržní hodnota by měla odrážet aktuální hodnotu společnosti, nicméně vždy tomu tak není. Vzhledem k působení značného množství faktorů na trhy dochází k odchýlení, čehož mohou investoři využít k dosažení vyššího zhodnocení investovaného kapitálu. (Šoba, 2017, s. 265–267)

3.2.1 Výnos akcie

Výnos akcie lze rozdělit do následujících tří kategorií:

- **kapitálový výnos** – Představuje potencionální zhodnocení investice při růstu společnosti v době vlastnictví podílů ve společnosti.
- **dividendový výnos** – Dividendový výnos představuje podíl na zisku akciové společnosti, vyplývající z vlastnictví akcie. O vyplacení dividendy rozhoduje valná hromada a její vyplacení a výše není zaručena. Pokud je rozhodnuto o vyplacení dividend, jsou vyplaceny ze zisku z minulého období. Dividendy jsou z pravidla vypláceny periodicky, a to buď měsíčně, čtvrtletně, pololetně nebo ročně.
- **příjmy z prodeje nebo realizace předkupních práv.**

3.3 Právní náležitosti akcie

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích definuje akcii jako „(...) *cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací*“.

Akcie v České republice mohou mít formu **listinnou** a **zaknihovanou**. Rozdíl spočívá ve fyzické držbě samotné akcie. Listinná forma existuje jako cenný papír, který akcionář může fyzicky vlastnit, zatímco zaknihované akcie jsou registrovány v registru cenných papírů a nejsou fyzicky akcionáři k dispozici. Dále mohou být akcie vystaveny **na řád** nebo **na doručitele**. Pokud jsou vystaveny na řád, jsou vázány na konkrétního akcionáře, zatímco

pokud jsou vystaveny na doručitele, je možný jejich převod pouhým předáním. (Šoba, 2017, s. 269–70)

Podle zákona č. č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích § 259 musí akcie obsahovat následující údaje:

- označení, že jde o akcii,
- jednoznačnou identifikaci společnosti,
- jmenovitou hodnotu,
- označení formy akcie, ledaže akcie byla vydána jako zaknihovaný cenný papír a u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře a
- údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy.

3.4 Právní vymezení akcií z pohledu akcionáře

Práva a povinnosti akcionáře jsou taktéž upraveny zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Konkrétně se jedná o § 344 až § 395. Bez ohledu na rozdíly v legislativě jednotlivých zemí lze konstatovat, že základní práva a povinnosti akcionáře jsou:

- **Právo na podíl ze zisku** – Podíl na zisku se vyplácí na základě účetní závěrky, kterou musí schválit valná hromada. Podíl se vyplácí na základě poměru k základnímu kapitálu společnosti, a to nejpozději do tří měsíců od schválení účetní závěrky, pokud by stanovy společnosti nebo rozhodnutí valné hromady neustanovily jiný časový horizont vyplácení.
- **Právo na řízení společnosti** – Toto právo umožňuje podílet se na řízení společnosti za pomoci hlasovacího práva, které je nákupem akcie společnosti získáno. Je nutné zdůraznit další právo, které souvisí s případným hlasováním na valné hromadě, a to právo na vysvětlení. Takové právo uděluje akcionáři přístup k informacím týkajících se společnosti. Díky němu je každý akcionář informován o chodu společnosti, a může tak zvážit svou finanční pozici. Posledním právem spadající pod právo na řízení společnosti je právo uplatňovat návrhy a protinávrhy k záležitostem, které budou probírány na budoucí valné hromadě. Zákon o obchodních společnostech mluví o přeměřené lhůtě před konáním valné hromady, jinak tuto lhůtu nespecifikuje.
- **Právo na podíl na likvidačním zůstatku** – pokud dojde ukončení činnosti společnosti likvidací, má akcionář právo na podíl z likvidačního zůstatku, jenž je rozdělen podle jmenovité hodnoty akcie. Pokud dojde k tomu, že tento zůstatek

nestačí k vyplacení všech akcionářů, postupuje se tak, že dojde k rozdělení akcií do dvou skupin, a to na část určenou pro vyplacení držitelů prioritních akcií a část na vyplacení pro držitele ostatních typů akcií. Ty jsou následně rozděleny mezi akcionáře v závislosti na poměru splacené jmenovité hodnoty jejich akcií. (Kotásek, 2013, s. 65)

4 OBCHODOVÁNÍ AKCIÍ

4.1 Zákony a vyhlášky upravující obchodování akcií v České republice

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

4.1.1 Zdanění příjmů z akcií

Příjem z vlastnictví akcií podléhá zdanění podle **zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu** (dále jen ZDP). V zákoně jsou vedeny jako příjmy z kapitálového majetku. Dělí se podle své povahy na dva druhy: na příjmy z prodeje cenných papírů a na příjmy z titulu držby cenných papírů.

Příjmy z prodeje cenných papírů se daní jako ostatní příjmy podle § 10 ZDP. Příjmy z převodu mohou být od daně osvobozeny, pokud jsou splněny podmínky v § 4 ZDP. První možností, jak mohou být cenné papíry od daně osvobozeny, je tzv. množstevní test. Pokud je příjem nižší než 100 000 Kč, nemusí se pro daný rok daň odvádět. Další možností, jak mohou být cenné papíry od daně osvobozeny, je tzv. časový test. Ten udává, že pokud budou cenné papíry drženy nepřetržitě po dobu tří let, budou automaticky od daně z příjmu osvobozeny.

Příjmy z titulu držby cenných papírů (dále jen „dividendy“) spadají pod daň z příjmů fyzických osob a jsou součástí dílčího základu daně. Daní se jako příjem z kapitálového majetku podle § 8 ZDP. Zdanění dividend je třeba ještě rozlišit podle sídla společnosti.

Dividenda vyplacená **tuzemským** daňovým rezidentem podléhá podle § 36 ZDP 15% srážkové dani. Dividendy jsou tedy vyplaceny v čisté výši a neuvádí se do daňového přiznání.

Dividendy ze **zahraničí** vyplacené fyzické osobě cizím daňovým rezidentem podléhají podle § 8 ZDP rovněž 15% dani. Tyto příjmy však musí fyzická osoba zahrnout do daňového přiznání jako příjem z kapitálového majetku. Aby nedocházelo k dvojímu zdanění, byly uzavřeny mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění, které mají přednost před daňovými zákony. (Patria, ©2019)

4.1.2 Burza, burzovní index, členové burzy

Burzy vytvářejí bezpečné a regulované prostředí, kde mohou účastníci obchodů provádět finanční transakce. Burza organizuje trh s investičními nástroji a organizovaným způsobem a podle stanovených pravidel soustřeďuje nabídku a poptávku na jednom centralizovaném obchodním místě. Charakteristickým rysem burz je, že zde nedochází k fyzickému předání aktiv, nýbrž jsou zde uzavírány dohody o uzavření obchodu. (Patria, ©2020)

K burzám patří **burzovní indexy**. Tyto indexy představují statistický indikátor, který popisuje vývoj burzovního trhu jako celku, popřípadě sledují jeho určitou část. Každá burza i většina mimoburzovních trhu ve světě má svůj vlastní index. Jsou vyjádřeny v bodech a jejich hodnota se v čase neustále mění podle hodnoty podkladového aktiva. Indexy slouží investorům k posouzení výkonnosti daného trhu a kromě toho se také dají využít i k porovnání relativní úspěšnosti investora. (Ruml, ©2010)

K těm nejznámějším a nejsledovanějším indexům patří:

- Dow Jones Industrial Average (DJIA) – Index burzy v New Yorku
- Standard & Poor's 500 (S&P 500) – Index 500 největších společností z USA
- National Association of Securities Dealers Automated Quotations Composite (NASDAQ) – Index technologických společností z USA
- Financial Times Stock Exchange (FTSE 100) – Index 100 největších společností z Velké Británie
- Deutscher Aktienindex (DAX 30) – Index 30 nejvýznamnějších společností z Německa
- Nikkei (NIKKEI 225) – Index 225 nejvýznamnějších společností z Japonska. (Fxssi, ©2020)

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

New York Stock Exchange (NYSE)

Nejznámější a v současnosti největší burzou světa je NYSE. Burza byla založena již v roce 1817 a časem získala přívlastek „Velká tabule“ (The Big Board). Burza sídlí v New Yorku v proslulé ulici Wall Street č. 11 na Dolním Manhattanu. Denně zde probíhají obchody za více než 200 mld. dolarů. Burza za dobu své existence prošla celou řadou změn z důvodu pohlcování jiných menších burz. Poslední takovou akvizicí byla například inkorporace burzy Euronext⁴ v roce 2007. Burza je otevřená od pondělí do pátku, a to v čase od 9:30 do 16:00. Obchoduje na ní přibližně 2300 veřejně obchodovatelných společností a od roku 1995 jsou do budovy burzy zvány slavné osobnosti, aby burzu otevřely symbolicky zazvoněním na zvon signalizující začátek obchodních hodin. Burza je od roku 1934 kontrolována Komisí pro cenné papíry (Security Exchange Commission). (Veselá, 2019 s. 177–188)

National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

Druhou nejvýznamnější a největší burzou je NASDAQ, sídlící ve Spojených státech amerických, konkrétně v New Yorku na Times Square. Pro přesnost bych zde uvedl, že se oficiálně nejedná o burzu, ale o mimoburzovní trh, nicméně díky jejímu významu a velikosti je k burzám přiřazována. Zaměřuje se především na technologické firmy typu Microsoft, Apple, Dell, Google atd. Byla založena v roce 1971 a na rozdíl od NYSE má pouze elektronickou formu. To znamená, že nemá žádné centrální pracoviště pro fyzické zadávání obchodů a poskytuje pouze elektronické zázemí pro účastníky trhu. Nejen díky tomuto faktu, ale i díky kooperaci s dalšími burzami se jí podařilo dramaticky se zvětšit, když například v roce 1998 pohltila jinou americkou burzu AMEX (American Stock Exchange). Obchoduje zde přibližně 3200 společností a denní objem obchodů se pohybuje okolo 50 mld. dolarů. Burza je otevřená od 9:30 do 16:00. (Veselá, 2019, s. 189)

⁴ Euronext byla před spojením s burzou NYSE evropskou akciovou burzou se sídlem v Paříži

Japan Exchange Group (JPX)

Třetí největší burzou světa je japonská JPX burza se sídlem v Tokiu. Byla založena v roce 1878 a obchoduje na ní téměř 3500 kotovaných společností. Dříve byla známá jako Tokijská burza cenných papírů (TSE), ale po spojení s burzou cenných papírů v Osace došlo k vytvoření JPX. Na této burze obchodují některé z největších veřejně obchodovatelných společností jako Toyota, Mitsubishi, Sony, Suzuki apod. Burza je otevřená od 9:00 do 15:00 s polední pauzou od 11:30 do 12:30. Výkon burzy lze sledovat prostřednictvím indexu Nikkei 225. (Admiral Markets, ©2019)

4.1.4 Přehled a deskripce burz cenných papírů v České republice

Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Největší a nejstarší českou burzou je burza cenných papírů Praha, dále jen „BCPP“. Tato burza vznikla již v roce 1871. Tehdy se zde obchodovalo s komoditami i cennými papíry. Už v roce 1872 se však pražská burza začala soustředit výhradně na obchodování s cennými papíry.

„Po vypuknutí první světové války bylo obchodování zastaveno, a to až do obnovení burzy v únoru 1919. Objemy obchodů začaly postupně dosahovat vyšších hodnot než před první světovou válkou. Velký podíl na tomto pozitivním vývoji byla dobře povedené měnová odluka. V roce 1929 byl vývoj burzy přerušena Velkou hospodářskou krizí, ze které se trh vzpamatovával zhruba do poloviny 30. let. V září 1939 byl provoz zastaven a obchodovalo se pouze soukromě. Po druhé světové válce nebylo obchodování na pražské burze obnoveno a přeorientování ekonomiky na centrálně plánované hospodářství, definitivně ukončilo činnost burzy až do 90. let.“ (Tůma, ©2014)

Od roku 1991 pak Přípravný výbor, který byl sestaven pro založení BCPP, obnovil činnost burzy. Učinil tak na základě zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. První seance se pak uskutečnila 6. dubna 1993. V tomto období se zde obchodovalo pouze se sedmi tituly. Burza spadá pod dohled České národní banky a obchodování na ní je prováděno prostřednictvím obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Jedná se především o hlavní banky a makléře. Od roku 2009 patří BCPP do Federace evropských burz (FESE) a do skupiny CEE Stock Exchange Group (CEESEG), což je skupina burz obchodujících na území střední Evropy. (Burza cenných papírů Praha, ©2020)

RM-systém

Je plně elektronický trh s cennými papíry na území se sídlem v Praze. V roce 1993 začal mimoburzovní trh a v roce 2008 došlo k transformaci na klasickou burzu cenných papírů se zaměřením na střední a menší podniky. Obchodují zde jak české, tak zahraniční společnosti – například ČEZ, Komerční banka, Erste Group Bank nebo Volkswagen. Jednou z hlavních výhod RM-systému je jeho dostupnost a cena. Burza otvírá v 9:00 a obchodní hodiny končí v 17:00. (Veselá, 2019, s. 147)

4.1.5 Broker a obchodní platforma

Pokud chce fyzická osoba v české republice obchodovat s akciemi, je potřeba, aby uzavřela smlouvu s tzv. brokerem.⁵ Broker vystupuje jako prostředník mezi burzou cenných papírů a fyzickou osobou, která skrze něj zadává pokyny. Jako broker totiž získal licenci, jež jej označuje za člena burzy, a má tak možnost na ní přímo prodávat a nakupovat akcie. Získání licence být pro jedinou burzu je poměrně časově a finančně náročná záležitost. Proto je pro individuální jedince výhodné využít služeb brokerské společnosti.

V praxi platí jednoduché pravidlo – čím více finančních nástrojů broker nabízí, tím kvalitnější je. Za zprostředkování zadaných obchodů si zpravidla broker naúčtuje určitou provizi. V praxi to funguje tak, že si u brokera subjekt otevře obchodní účet, na nějž jsou zaslány finanční prostředky. Skrze obchodní platformu, kterou broker nabízí, pak subjekt může následně zadávat příkazy na prodej nebo nákup aktiv. Obchodní platforma má v dnešní době většinou podobu webového rozhraní, popřípadě specifického programu, který lze od brokera stáhnout do osobního počítače. Obchodních platforem existuje celá řada, mezi nejznámější patří MetaTrader, TradeStation, TD Ameritrade nebo například nová platforma, která nabývá na popularitě – Robinhood. Z pohledu využitelnosti těchto platforem je jejich hlavní předností analytická síla. Platformy nabízejí celou škálu pokročilých indikátorů, které investorovi pomáhají kvalifikovaně se rozhodnout při prodeji nebo nákupu daného aktiva. (Scott, ©2020)

⁵ V ČR pojmem broker označujeme finanční makléře.

4.2 Rizika spojená s obchodováním akcií

Je velice důležité, aby každý investor zvážil možná rizika investování. Celá problematika investování spočívá ve vztahu výnosu a rizika. Pokud investor požaduje vyšší výnos, musí zpravidla podstoupit vyšší riziko. (Syrový, 2016, s. 21)

Investice do akcií patří k velmi rizikovým, a proto nejsou vhodné pro každého investora. Každý investor by si tedy měl před zahájením investování stanovit maximální únosnou míru rizika, kterou je ochoten podstoupit.

Zpravidla existuje přímá úměrnost mezi třemi základními faktory investování. Jedná se o tzv. investiční nebo také magický trojúhelník, který je znázorněn na obrázku níže.

Obrázek č. 4: Investiční trojúhelník



Zdroj: *Jak investovat do akcií: Výnos, riziko, likvidita, diverzifikace* dostupné z:
<https://www.colosseum.cz/blog/vzdelavani/>

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

tento trojúhelník překonat a přiblížit se zároveň k více jeho vrcholům.“ (Stupavský, 2013, s. 15–16)

4.2.1 Klasifikace rizik vztahující se k investicím do akcií

V odborné literatuře lze dohledat celou řadu popisů rizik a jejich dělení do rozličných skupin. V zásadě se pojem „riziko“ vždy doplňuje specifickým přívlastkem. Obecné riziko dle Whitmana neexistuje a vždy se jedná o konkrétní riziko, které investor podstupuje. (Whitman, 2013, s. 120)

Pro účely této diplomové práce bylo rozhodnuto vybrat jenom ty skupiny základních rizik, které by měl každý investor znát a zhodnotit před uskutečněním samotné investice.

- a) **Kreditní riziko** představuje potenciální zhoršení finanční situace firmy, jejíž akcie vlastníme. Jinými slovy, jedná se o schopnost protistrany dostát svým závazkům. (Syrový, 2016, s. 22)
- b) **Tržní riziko** podstupuje každý, kdo vstupuje na akciový trh. Dále se dělí na úrokové, akciové, komoditní a měnové riziko. Pro účely práce bude bráno v potaz riziko akciové a měnové. Akciové riziko znamená potenciální ztrátu námi investovaných finančních prostředků při kolísání ceny akcie. Měnové riziko představuje potenciální ztrátu ze změn cen investičních nástrojů, které jsou citlivé na měnové kurzy. (Is.mendelu.cz, ©2020)
- c) **Likvidní riziko** může nastat v případě, že se pro daný cenný papír nenajde kupec. Tudíž bychom pak nebyli schopni přeměnit investiční instrument na peníze. Uvedené riziko obvykle stoupá při rostoucím kreditním riziku. (Colosseum.cz, ©2020)
- d) **Legislativní riziko** je obvykle vyvoláno hospodářskou změnou a legislativní politikou vlády v dané zemi, kde se akciová společnost nachází. (Fotr, 2014, s. 22)
- e) **Politické riziko** zahrnuje stávky, národnostní nepokoje, války, teroristické akce aj. Ty mohou být výrazným zdrojem nestability v politickém systému, a tím pádem i zdrojem volatility na trzích. (Fotr, 2014, s. 22)
- f) **Environmentální riziko** může mít podobu nákladů na odstranění škod na životním prostředí, nebo ztrát spojených s nuceným ukončením určitých aktivit – může například dojít k havárii tankeru ropné společnost apod. Tato rizika bývají zpravidla nesystematického charakteru, ale je dobré počítat s tím, že mohou nastat. (Fotr, 2014, s. 22)

4.2.2 Diverzifikace

Diverzifikací lze podstatně snížit riziko kritického neúspěchu. Stručně řečeno se jedná o strategii, při níž dojde k rozdělení investice do částí, které se vzájemně nemohou ohrozit. Tím se snižuje investorské riziko. Pokud chce například investor diverzifikovat v rámci svého akciového portfolia, je pro snížení rizika vhodnější nakoupit akcie většího množství podniků než koupit akcie jenom jednoho podniku. Jinými slovy, investor se snaží vyhledit nesystematická rizika tím způsobem, že pozitivní výkonnost některých investic neutralizuje negativní výkon ostatních.

Whitman (2013, s. 186) zastává názor, že pro průměrného investora je diverzifikace logickým krokem. Získá tak dodatečnou ochranu, jež vykompenzuje nedostatek znalostí o jednotlivých akciových titulech. Na druhou stranu investor s dostatečným know-how a důvěrou ve své investice, nepotřebuje dodatečnou ochranu vyplývající z diverzifikace. (Whitman, 2013, s. 186)

Z toho vyplývá, že využití diverzifikace je na zvážení investora a na míře rizika, kterou je ochoten tolerovat. Tento nástroj má své výhody i své nevýhody. K jeho výhodám patří již zmíněné snížení investorského rizika a snížení volatility.⁶ K nevýhodám naopak patří vyšší transakční náklady na nákup většího množství různých aktiv a dále fakt, že snížením rizika se snižuje i potenciální výnos. Způsobů, jak diverzifikovat na kapitálových trzích je celá řada. Obecně při investování lze diverzifikovat například napříč třídami aktiv – prostřednictvím nákupu akcií, dluhopisů, nemovitostí a komodit. Diverzifikovat lze i podle regionu – americké akcie se chovají jinak než například japonské. Posledním příkladem diverzifikace je sektorová diverzifikace. Tento typ diverzifikace bude využit i v praktické části práce. Při sestavování portfolia budou nakoupeny akcie společností podnikajících v různých sektorech trhu. Pokud bude negativně ovlivněn jeden sektor trhu, nemělo by dojít k ovlivnění dalších sektorů. Například zlevnění ropy negativně ovlivní akcie energetického sektoru, ale akcie technologického sektoru by neměly být nějak výrazněji zasaženy. (Segal, ©2020)

⁶ Volatilita – směrodatná odchylka od střední hodnoty neboli kolísání hodnoty aktiva.

5 INVESTIČNÍ STRATEGIE

Investiční strategie by měla být základním kamenem každého investičního záměru. Před uskutečněním obchodu na akciovém trhu by si proto měl investor napřed ujasnit, na základě jakých kritérií bude akcie vybírat, dále zvážit míru rizika, kterou je ochoten podstoupit, a v neposlední řadě jakou očekává návratnost investice v předem specifikovaném časovém horizontu. (Chen, ©2020)

Ačkoliv se potřeby a preference každého jednotlivce liší, dají se vysledovat některé obecné společné rysy ovlivňující většinu investorů. Je tedy třeba brát v potaz i to, že v průběhu investičního cyklu dochází ke změnám v čistém jmění investora a také v toleranci vůči riziku. To znamená, že i samotná strategie by se tomuto faktu měla pravidelně přizpůsobovat. (Reilly, 2011, s. 35)

5.1 Klasifikace a deskripce investičních strategií

5.1.1 Býčí (bull) a medvědí (bear) strategie

„Obchodníci na finanční trhy přicházejí z různých důvodů a mají rozdílné cíle i způsob uvažování. Jedno je ale spojuje. Jsou součástí trhu nabídky s poptávkou a v určitý okamžik se vždy musí rozhodnout, na jakou stranu se připojí, ať už je jejich záměr jakýkoliv. Mezi burzovními obchodníky se pro to rozšířilo používání pojmů býci a medvědi. Stranu poptávky reprezentují býci, zatímco stranu nabídky reprezentují medvědi. Pokud někdo o sobě řekne, že je „býk“, znamená to, že stojí na straně poptávky a nakupuje. Naopak medvěd stojí na straně nabídky a prodává a očekává tak pokles ceny. Ačkoliv je systém obchodování u každého finančního instrumentu trochu jiný (ať už se jedná o akcie, komodity, cizí měny či dluhopisy), princip spekulace zůstává stále stejný. Nakupujete-li, jste býci a očekáváte růst kurzu. Prodáváte-li, jste medvědi a očekáváte pokles kurzu.“ (Sagefin.cz, ©2015)

5.1.2 Růstové (growth), hodnotové (value) a pasivní strategie

U akcií lze využít další tři velmi známe strategie, a to zaměření na růst hodnoty akcie, zaměření její vnitřní hodnotu nebo pasivní investování do akciových indexů. Jedná se o tzv. růstové investování, hodnotové nebo pasivní investování.

Za růstové akcie lze označit akcie, které měly v minulosti zvýšené zisky na akcii oproti běžným akciím obecně, a lze od nich v budoucnosti očekávat další růst. Investoři z těchto akcií těží z toho důvodu, že je identifikovali ještě před jinými investory. Růstové akcie mohou být pro investory atraktivní, pokud však není jejich cena příliš vysoká. (Graham, 2014, s. 115)

Oproti tomu hodnotové akce jsou ohodnoceny z jiných důvodů, než je potenciál růstu. Hodnotové akcie analytici obvykle identifikují podle toho, že mají nízký poměr kurzu k zisku na akcii, anebo nízký poměru kurzu k účetní hodnot. Obě strategie však mají společný základ v podrobném prozkoumání společnosti a určení její základní charakteristiky, aby mohla být tato informace následně využita k odhadu vnitřní hodnoty akcie. (Reilly, 2011, s. 462)

Za poslední kategorii můžeme označit investování do indexů. Tato pasivní strategie se snaží přinášet zisky srovnatelné s burzovními indexy. Investoři v tomto případě nakupují akcie tak, aby připomínaly daný burzovní index, nebo investují přímo do daných indexů.

5.1.3 Strategie Buy and Hold (kup a drž)

Podstata této pasivní strategie spočívá v nákupu akcií s tím, že jsou drženy po dlouhou dobu bez ohledu na výkyvy na trhu. Investor, který tuto strategii využívá, si aktivně vybírá své investice, ale nemá obavy z krátkodobých pohybů cen a technických ukazatelů. Je historicky dokázáno, že s dlouhodobým časovým horizontem přinášejí akcie vyšší výnos než jiné třídy aktiv jako jsou například dluhopisy. Existuje však určitá diskuze o tom, zda je tato strategie lepší než některé aktivní strategie. Výhodu například lze spatřit v osvobození od daně po uplynutí časového testu. Nevýhodou pak může být možnost prodat v optimálních časech. (Tun, ©2020)

5.2 Nejznámější investiční strategie založené na fundamentálním přístupu

Existuje značné množství investičních strategií a jejich propagátorů. Při zaměření na růstové a hodnotové investování, které využívá primárně fundamentální analýzy a je koncipováno pro dlouhodobou držbu akcií, přesto vyčnívají čtyři dnes již legendární jména slavných investorů. Jsou jimi Benjamin Graham, William O'Neil, Peter Lynch a Warren Buffet. V následujících řádcích budou jmenovaní investoři a jejich strategie přiblíženy.

Strategie Benjamina Grahama:

Benjamin Graham se narodil v roce 1894 v Londýně. Zanedlouho po jeho narození se rodina rozhodla přestěhovat se do Spojených Států, kde se z něj po vystudování Kolumbijské univerzity stal skvělý ekonom a investor. Jeho pečlivý přístup k hodnocení finančního zdraví společnosti se stal legendárním a do dnešní doby z něj řada investorů vychází. Je označován za „otce hodnotového investování“ nebo také jako „děkan z Wall Street“, neboť vydal řadu výjimečných publikací. K nejznámějším patří například kniha „Inteligentní investor“. Vynikal především stabilními výnosy na akciovém trhu, aniž by podstupoval velké riziko. Ve svých obchodech dosahoval průměrně 20% zhodnocení. Grahamova filozofie vyhovuje především konzervativním investorům, kteří se rozhodují na základě solidních a prokazatelných dat a analýz. Hlavním cílem Grahama bylo koupit akcii, která měla hodnotu 1 dolar, za 0.50 dolaru. Daného výsledku dosahoval díky hodnotovému investování, jehož prostřednictvím směl na základě fundamentální analýzy identifikovat podhodnocené akcie. (Norris, ©2020)

V knize „Inteligentní investor“ Graham popisuje následující kritéria pro výběr akcií:

- Z výběru vyřadit příliš malé společnosti. Roční tržby musí dosahovat více než 100 mil. dolarů. v průmyslovém odvětví a 50 mil. dolarů v odvětví veřejných služeb.
- Silný základ v účetních ukazatelích. U průmyslových společnostech by ukazatel likvidity měl být minimálně 2 a dlouhodobé závazky by neměly převyšovat běžná aktiva. U společností operujících v oblasti veřejných služeb by závazky neměly být 2x vyšší než vlastní kapitál.
- Nějaký, byť minimální zisk na běžnou akcii za posledních 10 let.
- 20 let historie vyplacených dividend.
- Minimální nárůst výnosu na akcii za posledních deset let nejméně o jednu třetinu s použitím tříletých průměrů na konci a na začátku.
- Současná cena akcie by neměla být vyšší než 15x průměrný zisk za poslední 3 roky.
- Současná cena akcie by neměla být vyšší než 1.5x účetní hodnota. (Graham, 2014, s. 348–349)

Strategie Petera Lynche

Petr Lynch je dalším z legendárních investorů. Proslavil se jako manažer Magellanova fondu pro makléřství Fidelity, kde působil od roku 1977 do roku 1990. Následně odešel do

důchodu. Důvodem jeho úspěchu je fakt, že již při převzetí měl fond hodnotu okolo 20 mil. dolarů a za dobu jeho působení se hodnota fondu vyšplhala až na astronomických 14 mld. dolarů, což představuje průměrný roční růst o 29.2 %. Oproti tomu známý index S&P 500 byl ve stejném období přibližně jenom poloviční. Pokud by tehdy kupříkladu nějaký investor do fondu vložil 1000 dolarů, při odchodu Petra Lynche by nabyl 28 000 dolarů. To z něj udělalo jednoho z nejúspěšnějších investorů v celé historii. Jeho strategie byla založena především na nákupu akcií, které byly vzhledem k svému potenciálu růstu levné. Jednou z hlavních Lynchových zásad bylo, že investor musí investovat jenom do toho, co sám dobře zná. Mezi jeho oblíbené akcie patřily obyčejné firmy, které byly relativně neznámé, a tudíž je Wall Street podceňovala. Lynchovi je přisuzován vynález ukazatele PEG (price/earnings growth) neboli poměr mezi cenou akcie a růstem zisků, jenž investorům pomáhá určit, zda je akcie levná vzhledem ke svému růstovému potenciálu. Dále následují kritéria pro výběr akcií dle Petera Lynche. (Chen, ©2019)

- Zaměřit se na stabilní růstový trend.
- Poměr mezi cenou akcie a zisky, dále jen „P/E“, by měl být nižší než její historicky průměrné hodnoty.
- Poměr mezi P/E by měl být nižší než poměr P/E průmyslového odvětví.
- Čím nižší procento institucionálních vlastníků ve společnosti, tím lépe.
- Silná účetní data v rozvaze, nízká zadluženost, zejména v oblasti bankovních úvěrů.
- Dostatečné zásoby čisté hotovosti v přepočtu na jednu akcii.
- Investor vyhledávající akcie, které vyplácí dividendu, by se měl zaměřit na akcie s nízkým poměrem zisku k dividendě na akcii a dlouhou rostoucí historii vyplacení.
- Co se týče zásob, zejména v případě cyklických akcií je hromadění zásob varovným signálem, především pokud zásoby rostou rychleji než tržby. (Johnson, ©2020)

Strategie W. J. O'Neila

Dalším v řadě úspěšných investorů je William J. O'Neil. Narodil se v roce 1933 v Oklahomě. Po absolvování Jižní metodistické univerzity nastoupil jako jeden z prvních do programu pro manažerský rozvoj na Harvardské obchodní škole. Ještě před samotným nástupem však začal pracovat pro Hayden, Stone a spol. Zde se proslavil zejména tím, že jako jeden z prvních investorů začal při svém investičním rozhodování využívat počítače. Při studiu na Harvadu vynalezl O'Neil dnes již proslulou strategii „CAN SLIM“. Tato strategie umožňuje identifikovat akcie, které budou pravděpodobně růst. Pro tento účel využil historická data, díky nimž bylo možné odhadnout budoucí úspěšné a méně úspěšné firmy. Zpracoval také

známou investorskou publikací „Investor’s Business Daily“ či úspěšné knihy „Jak vydělat peníze na akciích“ a „24 nezbytných lekcí pro investiční úspěch“. Mezi jeho kritéria výběru akcií patří následující: (Chen, ©2018)

- Zisk na akcii v posledním čtvrtletí by měl převyšovat zisk na akcii ve čtvrtletí předchozím ve stejném období o 18 až 20 %.
- Významný růst (25 % až 50 %) ročního zisku na akcii za posledních 5 let.
- Nové produkty, služby nebo management poskytující inovaci, takže ceny dosahují nových vrcholů.
- Malý nebo rozumný počet akcií v oběhu, který vytváří tlak k nákupu na počátku růstu ceny akcií.
- Vysoký poměr mezi cenou akcie a cenou jiných akcií.
- Malý počet vlastníků s dobrou pověstí. (Investopedia, ©2021)

Strategie W. Buffeta

„Věštec z Omahy“ nebo „Zázrak z Omahy“ – jen některé z přezdivek, které Warren Buffet za svého působení jako investor získal, a to díky faktu, že za pomoci hodnotového investování dosáhl pohádkového bohatství. Stal se díky tomu jedním z nejbohatších lidí na této planetě. Jeho majetek je v současnosti odhadován na 90 mld. dolarů. Narodil se v roce 1930 v Omaze. Buffet studoval na nebraské univerzitě, kterou však nedokončil. Posléze svá studia zakončil na Kolumbijské škole obchodu, kde se naučil rozumět burzám a investovat do akcií. Oby předměty zde vyučoval slavný investor, který byl již zmíněn – Benjamin Graham. Kariéru Buffet započal jako obchodník s investicemi na počátku padesátých let. Již v roce 1956 ale založil svou vlastní společnost „Buffet Partnership“, jež o necelých deset let později převzala kontrolu nad společností Berkshire Hathaway, což se do dějin zapsalo jako zlomová událost. Buffet tuto bývalou textilku přetransformoval na investiční kapitálovou společnost. Akcie této společnosti přitom vystoupaly z nuly na 150 tis. dolarů za jedinou akcii. (Investopedia, ©2019)

Warren Buffet je zastáncem hodnotového investování, což se osvědčilo jako správný přístup v době tzv. dot.com bubliny, kdy se celý svět „zbláznil“ do nového přístupu k ekonomice a hodnocení společností. Buffet upozorňoval, že se společnost má posuzovat na základě konkurenční výhody a její trvanlivosti, nikoli na základě toho, jaký má růstový potenciál nebo do jaké míry může podnik změnit společnost. (Buffet, 2012, s. 175)

Podle Buffeta je skutečnou hodnotou firmy vnitřní hodnota podniku, nikoli účetní hodnota. Tento názor se velmi podobá ekonomické přidané hodnotě neboli ukazateli EVA (Economic Value Added). Buffet je také zastáncem investování bez využití finanční páky a nakupování levných akcií, což nutně nemusí znamenat, že je samotná společnost levná. Tento přístup z něj udělal nejslavnějšího hodnotového investora na světě. Zaslouží si jistě obdiv za to, že k akciím přistupuje se stylem, kvůli kterému byly akcie vlastně původně vytvořeny. Podle něj by totiž neměly být nástrojem pro spekulaci nebo investičním nástrojem samy o sobě, který si někdo jednoduše přiřadí do svého portfolia. Pokud člověk kupuje akcii dané společnosti, měl by jednat, řečeno slovy Buffeta, jako by kupoval společnost samotnou. (Rajablu, 2011, s. 2)

Warren Buffet dodržuje několik fundamentálních pravidel, které jsou popsány níže.

- Buffet investuje do společností s monopolním postavením, které se od konkurence odlišují jedinečným produktem nebo službou. Preferuje společnosti v „čitelném odvětví“, které může snadno analyzovat a které mohou přizpůsobit ceny inflaci.
- Zisky vykazují silný růstový trend.
- Konzervativní financování.
- Pravidelný a vysoký nárůst rentability vlastního jmění.
- Vysoká míra nerozděleného zisku.
- Společnost udržuje nízké provozní náklady.
- Profitabilní investování nerozděleného zisku. (Hagstrom, ©2019)

6 FÁZE TVORBY OBCHODNÍ STRATEGIE

6.1 Obchodní plán

„Obchodní plán lze definovat jako soubor pravidel, chování, procesů a metod, které aktivnímu investorovi umožňují efektivní výběr investičních instrumentů. Volba konkrétní investiční strategie potom závisí především na požadované výnosnosti při určité investorem akceptovatelné míře rizika.“ (Patria.cz, ©2020)

Při výběru vhodné strategie bere investor v úvahu celou řadu různých kritérií, jimž je přiřazována různá závažnost. Dalším problematickým bodem je fakt, že tato kritéria mají mnohdy kvalitativní povahu a je téměř nemožné je změřit. Účastníci trhu navíc obchodují pod vlivem emocí a sentimentů, což v důsledku často znamená, že akcie nereflktují fundamentální faktory, které investor analyzoval a na základě kterých postavil svou strategii. Investičních strategií existuje celá řada, avšak žádná z nich není garancí úspěchu. Nicméně investovat bez jakékoliv strategie značně zvyšuje riziko ztráty.

6.1.1 Money management a řízení rizika

Součástí investiční strategie je i money management. Pod tímto pojmem se skrývá řízení pozic, plánování a nakládání s finančními prostředky a stanovení vlastních pravidel pro řízení vlastních investovaných financí. Hlavním cílem je ochránit kapitál i v případě série ztrátových obchodů. (Řeháčková, ©2020)

6.1.2 Screening a testování robustnosti strategie

Screening popisuje Gladiš (2021, s. 115–117) ve své knize „Akciové investice“ jako přístup k hledání levných akcií. Za ty lze považovat akcie, které splní nastavená kritéria screeningu. K hlavním výhodám tohoto procesu patří jeho rychlost a schopnost analyzovat velké množství dat společností. Nevýhodou tohoto systému je, že je do značné míry ovlivněn nastavením zvolených parametrů, takže zde hrají velkou roli zkušenosti investora. (Gladiš, 2021, s. 115–117)

Za robustní strategii lze považovat scénáře, při kterých je výkonnost strategie přibližně stejná. V praxi to znamená, že strategie není citlivá na budoucím vývoji okolí. Toto

hodnocení by mělo být provedeno jak u současně zvolené strategie, tak nově zvolených strategií. (Fotr, 2020, s. 112)

V případě testování obchodních strategií je jednou z nejčastěji používaných metod k otestování robustnosti tzv. historický backtest. Tento krok lze považovat za nezbytné minimum k otestování zvolené strategie. Jsou při něm aplikována fundamentální kritéria zvolené strategie na historických datech z akciových trhů a výsledky jsou dále vyhodnoceny a zpracovány. (Financnik.cz, ©2021)

7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Fundamentální analýza je založena na předpokladu, že každá akcie má svou **vnitřní hodnotu**, která se liší od aktuální tržní ceny. Fundamentální analýzu lze tedy popsat jako hledání a analyzování faktorů, které ovlivňují vnitřní hodnotu. (Rejnuš, 2014, s. 237–238)

Datovým zdrojem pro tento typ analýz jsou makroekonomická data a v případě mikro úrovně čtvrtletní a výroční zprávy. Dále lze využít i predikci akciových analytiků a managementu daných společností. Současně je ale třeba brát na zřetel fakt, který popisuje ve své odborné práci Huttonová a kol. (2012, s. 23) – všimá si, že analytici mají výhodu spíše na makro úrovni, zatímco informace od manažerů jsou přesnější v případě, kdy je pro analytiky obtížné předvídat kroky managementu a z nich plynoucí důsledky. (Hutton, 2012, s. 23)

K určení vnitřní hodnoty existuje několik fundamentálních metod, které jsou rozděleny a popsány níže a jejichž výsledky lze pak následně využít pro určení, zda je akcie podhodnocená nebo nadhodnocená vůči aktuální tržní ceně.

7.1 Globální fundamentální analýza

Globální analýza zkoumá **vliv celého trhu a ekonomiky na kurz dané akcie**. Faktorů ovlivňujících kurz akcie je v současném světě, kde vše je svázáno se vším, celá řada. Globální analýza může poskytnout odhady v rámci několika let, avšak o jejich přesnosti a spolehlivosti se vedou debaty. (Štýbr, 2011, s. 101)

Hlavní ukazatele, které nám mohou pomoci při odhadu budoucího vývoje ekonomiky, jsou dle Rejnuše (2014, s. 241–242) následující faktory:

- **Reálný výstup ekonomiky** – Z dlouhodobého hlediska lze konstatovat, že akciové kurzy kolísají kolem základního trendového vývoje hospodářského růstu, který je způsoben růstem ekonomické úrovně dané ekonomiky.
- **Fiskální politika** – Z pohledu fiskální politiky atraktivnost akcií nejvíce ovlivňují především daně z příjmu. Vyšší daňová sazba znamená pro podniky nižší zisky, což se negativně promítá do možnosti dalšího rozvoje těchto společností.
- **Peněžní nabídka** – Je považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících vývoj akciových kurzů. Existuje několik obecných teorií, které vysvětlují působení peněžní nabídky na trh, avšak všechny vedou ke stejnému závěru: růst peněžní nabídky zvyšuje poptávku po akciích.

- **Úrokové sazby** – Jsou taktéž považovány za důležitý faktor ovlivňující kurz akcií. I zde existuje několik způsobů, kterými lze tento efekt zdůvodnit. Opět je však možno souhlasit s tím, že růst úrokových sazeb obecně negativně ovlivňuje ceny akcií a naopak.
- **Inflace** – I přesto, že akcie jsou podloženy vlastnickým právem a jsou považovány za instrument, který představuje dobré zajištění proti inflaci, vážnější růst inflace zvyšuje celkovou nejistotu v ekonomice. V důsledku toho narůstá investiční riziko a dochází k poklesu poptávky po akciích.
- **Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu** – Příliv zahraničních finančních prostředků zvyšuje na tuzemském trhu kurz akcií a naopak. Tomuto efektu napomáhá i fakt, že s nejvýznamnějšími akciovými tituly se často obchoduje současně na více světových burzách.
- **Kvalita investičního prostředí** – Rozumíme jí transparentnost, bezpečnost a stabilitu finančního trhu. Jedná se o všeobecné faktory, které povzbuzují nebo naopak odrazují investory od případných investic na daném trhu. (Rejnuš, 2014, s. 241–242)

7.2 Odvětvová analýza

Tato analýza se zabývá zkoumáním charakteristických znaků jednotlivých odvětví vzhledem k tomu, že **různá odvětví jsou jinak citlivá na vývoj hospodářského cyklu**. Odvětví se mohou lišit v míře zisku, míře regulace státem a mohou mezi nimi být rozdílné perspektivy dalšího rozvoje. (Rejnuš, 2014, s. 243)

Za charakteristické znaky jsou považovány především následující faktory:

- **Citlivost odvětví na hospodářský cyklus** – Podle způsobu, jakým jednotlivá odvětví reagují na hospodářský cyklus, je lze rozdělit do následujících tří kategorií:
 - **Cyklická odvětví** – Představují odvětví, která jsou silně závislá na průběhu hospodářského cyklu. Tato odvětví v době expanze dosahují dobrých výsledků, zatímco v recesi se dostávají do problémů. Je tedy vhodné do nich investovat na začátku vznikajícího cyklu a na jeho vrcholu je prodat. Mezi typické cyklické odvětví patří například hutnický, stavební či automobilový průmysl.
 - **Neutrální odvětví** – Mezi odvětví významněji nereagující na hospodářský cyklus lze zařadit průmysl, jenž produkuje nezbytné statky a jejich spotřebu

nelze odložit. K takovým odvětvím patří například farmaceutický průmysl nebo potravinářský průmysl.

- **Anticyklická odvětví** – Anticyklická odvětví v době růstu vykazují podprůměrné, stagnující nebo dokonce klesající tendence, nicméně v době recese naopak vykazují nadprůměrný růst. Jedná se buď o firmy produkující zboží nouze, anebo o levnější substituty, které spotřebitel nakupuje z důvodu úspor.
- **Tržní strukturu odvětví** – Společnost může mít na trhu monopolní, oligopolní nebo konkurenční postavení. V tomto smyslu je tedy dobré věnovat pozornost tomu, jak silné toto postavení na trhu je.
- **Způsoby státní regulace v odvětví** – Vládní regulaci musí taktéž být věnována pozornost. Regulace může být pro podnik přínosem tehdy, pokud například stát vyžaduje pro vstup do odvětví udělení licence. Tím je podnik do jisté míry chráněn před konkurencí. Negativně se může vládní regulace promítnout do hodnoty společnosti například při uvalení sankcí, nebo při potenciálním vzniku dodatečných nákladů spojených s ochranou životního prostředí.
- **Perspektivy budoucího vývoje odvětví** – Volba dlouhodobě rostoucího odvětví je známou strategií zkušených investorů. Při hledání vhodných investic je tedy dobré nejen analyzovat výsledky odvětví z minulých let, ale zohlednit i budoucí vývoj daného odvětví. (Rejnuš, 2014, s. 244–246)

7.3 Finanční analýza

Třetí úroveň fundamentální analýzy se zaměřuje na ohodnocení samotných faktorů a charakteristik týkajících se daného akciového titulu. K těmto vnitřním parametrům patří například výše vyplacené dividendy, míra zisku, míra zadluženosti, velikost vlastního kapitálu, velikost cizího kapitálu a podobné ukazatele. Ty jsou následně využity v metodách pro určení vnitřní hodnoty akcie. Po výpočtu vnitřní hodnoty následuje srovnání s cenou na trhu, na základě které lze říci, jestli je akcie podhodnocena, nebo nadhodnocena. (Veselá, 2019, s. 359)

V případě, že se jedná o komplexní analýzu, skládá se ze tří dílčích na sebe navazujících etap, jimiž jsou:

- **Retrospektivní analýza** – Tato část analýzy se zabývá zkoumáním dosavadních vývojových etap daného podniku. Zpětně zkoumá, jak se vyvíjela podniková

struktura a jak se vyvíjely finanční ukazatele společnosti. Význam této analýzy spočívá ve vytvoření obrazu o dosavadním vývoji podniku, na jehož základě lze následně jednak vytvořit perspektivní analýzu, jednak lze díky němu předejít vzniku případných chyb v důsledku okamžitých výkyvů.

- **Analýza současné ekonomické situace podniku** – V této fázi se zkoumá současná situace podniku, přičemž se vychází především ze současných hospodářských výsledků společnosti a s nimi souvisejících ukazatelů.
- **Perspektivní (výhledová) analýza** – Třetí úroveň analýzy se zaměřuje na budoucí vývoj podniku. Zde je přihlíženo k vývoji celé ekonomiky a jejích odvětví a na základě dat z předešlých fází analýzy je odhadován budoucí vývoj dané společnosti. (Rejnuš, 2014, s. 247)

Stanovení odhadu vnitřní hodnoty je poměrně složitý proces a vzhledem k faktu, že na trzích probíhá kontinuální cenotvorný proces, stanovení přesné vnitřní hodnoty není možné. Avšak určení byť přibližné vnitřní hodnoty má pro investora význam, neboť tato informace může poskytnout signál, zda prodat či nakoupit danou akcii. Toto tvrzení mezi mnohými podpořili například Capozza a Isralsen (2009, s. 4) v jejich vědecké práci, kde mimo jiné konstatují, že 15–30% rozdíl mezi cenou na trhu a odhadovanou vnitřní hodnotou je do jednoho roku odstraněn. (Capozza, 2009, s. 4)

Pro určení odhadu vnitřní hodnoty lze využít různé oceňovací modely. Nejznámější jsou uvedeny níže:

7.3.1 Dividendové diskontní modely

Z teoretického hlediska patří dividendové diskontní modely k nejpropracovanějším nástrojům pro ohodnocení akcií. Principem těchto modelů je předpoklad, že vnitřní hodnota akcie je dána současnou hodnotou všech budoucích příjmů pramenících z dané akcie. Tím jsou myšleny zejména dividendy a následný prodej dané akcie. S dividendami při výpočtu těchto modelů se oproti samotnému prodeji akcie počítá vždy. S prodejem se počítá pouze tehdy, pokud uvažujeme krátkodobý horizont držení. K tomu, aby se analytik případně vyhnul nepřesnostem, používá se u těchto modelů výpočet míry růstu dividend. (Musílek, 2015, s. 362)

Podle doby předpokládané držby akcie lze modely charakterizovat na dva typy:

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

Dividendové diskontní modely s nekonečnou dobou držby se využívají, pokud se nepředpokládá brzký prodej zakoupených akcií. Vnitřní hodnotu zde představuje hodnota budoucích dividend, přičemž se v tomto případě nepočítá s prodejní cenou. (Veselá, 2019, s. 374)

Výpočet za pomoci daného modelu má následný tvar:

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{D_4}{(1+k)^4} + \frac{D_5}{(1+k)^5} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} \quad (1.0)$$

kde n = nekonečno

V_0 = běžné, aktuální vnitřní hodnotě akcie

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

k = požadované výnosové míře z akcie

Dividendové diskontní modely s konečnou dobou držby se využívají pro analýzu v případě, že investor plánuje držet akcie v krátkém časovém horizontu. Vnitřní hodnota se zde vypočítá z příjmů tvořených dividendami spolu s prodejním kurzem akcie. (Veselá, 2019, s. 375)

Výpočet je následující:

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N} \quad (1.1)$$

kde N = konečnému číslu odpovídajícímu konci držby akcie

V_0 = běžné, aktuální vnitřní hodnotě

D_n = očekávané dividendě vyplacené v jednotlivých letech držby

P_N = očekávanému prodejnímu kurzu akcie

k = požadované výnosové míře akcie

7.3.1.1 Jednostupňové dividendové diskontní modely

Nejznámější a nejefektivnější verzi dividendového diskontního modelu jsou tzv. jednostupňové modely. Operují s premisou, že míra růstu nebo poklesu dividend je konstantní po celou dobu držby. Opět zde existuje rozdělení na modely s konečnou a nekonečnou dobou držby. V praxi se však nejvíce využívá model s nekonečnou dobrou držby. Takový model je nazýván **Gordonův model** podle Myrona J. Gordona, jenž se zasloužil o jeho popularizaci. (Rejnuš, 2014, s. 254)

Výpočet je následující:

(1.2)

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

kde V_0 = vnitřní hodnotě akcie v běžném roce

D_0 = dividendě vyplacené v běžném roce

g = míře růstu dividend

n = počtu let držby akcie

k = požadované výnosové míře z akcie

Tento model – za předpokladu, že uvažujeme nekonečnou dobou držby a jedinou míru růstu dividend, lze zjednodušit: pokud dojde k sečtení nekonečné geometrické řady, vznikne tak následující podoba Gordonova modelu:

(1.3)

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

kde D_1 = očekávané dividendě v prvním roce držby

7.3.1.2 Vícestupňové dividendové diskontní modely

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

Z vícestupňových modelů je nejpoužívanější tzv. **H-model**, vycházející z dvoustupňového skokového a třístupňového lineárního dividendového diskontního modelu. Nadprůměrná míra růstu dividend je použita pouze v nultém roce držby, kdy se dají dobře odhadnout růstové faktory, který by mohly pozitivně ovlivnit výši dividend. V dalších letech je pak zahájen soustavný pokles míry růstu podle lineárního modelu až k normální míře růstu dividend. (Rejnuš, 2014, s. 256)

Výpočet H-modelu lze zapsat následovně :

(1.4)

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

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

Ohodnocování na základě H-modelu se neobejde bez problémů a omezení. Nevýhodou představuje citlivost na vstupní data. Při využití nepřesného odhadu zkreslí tato chyba vnitřní hodnotu akcie. Další nevýhodou je fakt, že model operuje s konstantní veličinou požadované výnosové míry, což však reálně neodráží investiční prostředí. Na druhou stranu nabízí oproti ostatním dividendovým diskontním modelům několik předností:

- a) Oproti třístupňovému lineárnímu modelu dále snižuje počet nezbytných vstupních dat.

- b) Jako vícestupňový model operuje s proměnlivou měrou růstu dividend, což oproti jiným modelům lépe odpovídá realitě.
- c) Jeho výpočet je i přes složitost modelu poměrně jednoduchý a podle mínění analytiků se současně nejvíce přibližuje realitě. (Veselá, 2019, s. 392)

7.3.2 Ziskové modely

Mezi další hojně rozšířené modely k určování vnitřní hodnoty akcie patří ziskové modely. Oproti dividendovým modelům nepracují s dividendami, ale vycházejí z očekávaného zisku. Oproti dividendovým modelům se ziskové modely zaměřují na kratší investiční horizont. Většinou do pěti let držby. (Rejnuš, 2014, s. 258)

7.3.2.1 Metody založené na ukazateli P/E ratio

Jedním z nejvyužívanějších modelů na kapitálových trzích je ukazatel P/E ratio. Tento ukazatel je dán poměrem mezi cenou akcie a čistým ziskem na akcii. Obecně lze konstatovat, že se jedná o cenu, kterou je investor ochoten zaplatit za jednu korunu zisku, jež daná společnost vyprodukovala. Tento ukazatel lze prakticky využít při porovnání různých akcií nebo při stanovení vnitřní hodnoty akcie. K popularitě tohoto modelu taktéž přispívá jeho srozumitelnost pro širší veřejnost a lze do něj zahrnout charakteristiky jako rentabilitu, riziko, zadluženost apod. O využitelnosti této metody je přesvědčen i Gottwald (2012, s. 24), který jí ve své odborné práci testoval na vzorku akcií. Na základě získaných dat došel k závěru, že se jedná o spolehlivou metodu k ohodnocení akcií pro investory i finanční analytiky. (Gottwald, 2012, s. 24)

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

(1.5)

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

kde P_0 = tržnímu kurzu akcie

E_0 = běžnému zisku na akcii společnosti

Investor však potřebuje zjistit též odhad vnitřní hodnoty akcie. K tomu lze využít tzv. normální P/E ratio, které vychází z již zmiňovaného Gordonova modelu. Oproti běžnému P/E ratiu se odlišuje tím, že místo běžného zisku na akcii je využit očekávaný zisk. (Veselá, 2019, s. 406–407)

Matematicky lze tento vztah zapsat následovně:

(1.6)

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

kde E_1 = očekávanému zisku na akcii

p = výplatnímu poměru

k = požadované výnosové míře

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

(1.7)

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

kde V_0 = vnitřní hodnotě

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

E_1 = očekávanému zisku

7.3.3 Bilanční modely

Jedná se o metody ke stanovení vnitřní hodnoty akcie za použití dat ze zveřejněné bilance akciové společnosti. Nejrozšířenější metodou je účetní hodnota vlastního kapitálu. Ta představuje rozdíl mezi aktivy společnosti a cizím kapitálem. Pokud je tato hodnota vydělena počtem vydaných akcií, získáme účetní hodnotu majetku společnosti na jednu akcii. (Rejnuš, 2014, s. 264)

Matematicky lze tento model zapsat následovně:

(1.8)

$$\frac{P}{BV} = \frac{P_0}{BV}$$

kde $\frac{P}{BV}$ = poměru mezi tržní cenou a účetní hodnotou vlastního kapitálu na akcii
 P_0 = aktuální tržní ceně akcie
 BV = účetní hodnotě vlastního kapitálu na jednu akcii

Pokud je výsledná hodnota vyšší než 1, znamená to, že trh ocenil akcii výše, než je hodnota vlastního kapitálu společnosti připadající na jednu akcii. Pokud je hodnota nižší než 1, trh ocenil akcii pod úroveň její účetní hodnoty. Analytici obecně považují akcie s hodnotou nižší než 1 za „bezpečnou“ investici, neboť podle nich může společnost případně prodat svá aktiva za účetní hodnotu. Účetní hodnota ovšem není pro investory příliš podstatnou, neboť neinvestují do majetku společnosti, ale do budoucí výnosové síly. (Rejnuš, 2014, s. 264–267)

7.3.4 Finanční analýza podniku

Hlavním cílem finanční analýzy je komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Za pomoci finanční analýzy lze zhodnotit, jak moc je podnik ziskový, zda má přiměřenou kapitálovou strukturu, zda efektivně využívá svá aktiva, zda je schopen dostát svých závazků vůči věřitelům apod. Tento zdroj informací je využíván jak vedením dané společnosti, tak i dalšími zainteresovanými stranami, mezi které patří i investoři. (Knápková, 2017, s. 17)

Data pro analýzu jsou získány především z účetní závěrky podniku. Konkrétně se jedná o rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. S těmito daty lze vytvořit celou řadu rozličných metod ke zkoumání finančního zdraví podniku. Hlavními metodami jsou:

- vertikální analýza
- horizontální analýza

- analýza poměrových ukazatelů
- bonitní modely
- bankrotní modely a další. (Rejnuš, 2014, s. 268–269)

Vzhledem k rozsahu budou pro účely diplomové práce dále popsány poměrové ukazatele a bankrotní modely, neboť byly vybrány jakožto zástupci finanční analýzy podniku a budou využity v praktické části práce.

7.3.4.1 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se vypočítávají jako poměr mezi jednou nebo několika dalšími položkami ve finančních výkazech společnosti a lze je rozdělit do následujících podskupin:

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele likvidity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele tržní hodnoty. (Růčková, 2015, s. 53–74)

7.3.4.1.1 Ukazatele rentability a aktivity

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje z vloženého kapitálu. Ukazatele rentability slouží k posouzení celkové efektivnosti dané činnosti a pro investory se jedná o klíčové ukazatele. V delší časové řadě by tyto ukazatele měly vykazovat rostoucí tendenci.

Mezi hlavní ukazatele rentability patří ROA (rentabilita celkového kapitálu) a ROE (rentabilita vloženého kapitálu). ROA představuje celkovou návratnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byla činnost financována. (Růčková, 2015, s. 58–59)

(1.9)

$$ROA = \frac{Zisk}{Celkový\ vložený\ kapitál}$$

Oproti tomu ROE představuje návratnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku a investorům pomáhá zhodnotit, zda je jejich investice reprodukována s přihlédnutím na podstoupenou míru rizika. Hodnota ROE by neměla být nižší než výkonnost dlouhodobých státních dluhopisů. (Růčková, 2015, s. 60)

(2.0)

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní kapitál}$$

7.3.4.1.2 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku přetvořit danou složku aktiv na peněžní prostředky. Likvidita je tedy důležitá v tom smyslu, aby byl podnik dostatečně schopen dostat svým závazkům, avšak příliš velká likvidita poukazuje na fakt, že finanční prostředky jsou zbytečně vázány v aktivech, takže nedochází k jejich využití ve prospěch dalšího zhodnocení. Ukazatele likvidity mají obecný tvar ve formě podílu toho, čím je možno platit a toho, co je nutno platit. Každá z cílových skupin okolo podniku preferuje jinou úroveň likvidity. Investory nejvíce zajímá current ratio (běžná likvidita). Tu představuje poměr mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,5–2,5. (Růčková, 2015, s. 55–56)

(2.1)

$$Current\ ratio = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

7.3.4.1.3 Ukazatele zadluženosti

Účelem ukazatelů zadluženosti je zjistit, do jaké míry jsou aktiva podniku financována z cizích zdrojů a zda není podnik neúměrně zadlužen. Základním ukazatelem vyjadřujícím zadluženost je poměr mezi celkovými závazky a celkovými aktivy. Jedná se o tzv. debt ratio (ukazatel věřitelského rizika). Lze konstatovat, že čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. (Růčková, 2015, s. 64)

(2.2)

$$Debt\ ratio = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva}$$

Předchozí ukazatel lze doplnit o ukazatel equity ratio (koeficient samofinancování), který představuje poměr vlastního kapitálu a celková aktiva. Součet obou ukazatelů by se měl pohybovat okolo hodnoty 1. (Růčková, 2015, s. 64–65)

(2.3)

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Poměrem mezi výše uvedenými ukazateli lze získat ukazatel debt/equity ratio, jenž je mezi investory oblíbený. Předává jim totiž informaci, do jaké míry společnost financuje své operace prostřednictvím cizích zdrojů v poměru k vlastnímu kapitálu. Obecně řečeno značí hodnota toho ukazatele pod úroveň 1 relativní bezpečnou investici a hodnota nad úrovní 2 značí možné vyšší riziko. Nicméně interpretace těchto hodnot závisí do značné míry i na oboru, ve kterém společnost operuje. Například banky a investiční společnosti mívají zpravidla hodnotu mnohem vyšší než 2, vzhledem k podstatě jejich činnosti. (Růčková, 2015, s. 65–66)

(2.4)

$$\text{Debt/equity ratio} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

7.3.4.1.4 Ukazatele tržní hodnoty

Tento typ ukazatelů vyjadřuje, jak je investory hodnocena podnikatelská činnost dané společnosti. Tyto ukazatele vznikají pouze na akciových burzách, neboť pracují jak s údaji z účetnictví, tak s mimoúčetními údaji, které vznikají u akcií kótovaných na burzách. Protože takových ukazatelů existuje celá řada, níže jsou popsány ty, které budou využity v praktické části práce.

- a) **Ukazatel EPS** (čistý zisk na jednu akcii) – Tento ukazatel vyjadřuje čistý zisk připadající na jednu akcii a lze jej označit za jeden z nevýznamnějších ukazatelů fundamentální analýzy. O významnosti tohoto ukazatele jsou přesvědčeni i Luckieta a kol. (2020, s. 28720), kteří za pomoci lineární regrese testovali na vzorku akcií známé ukazatele fundamentální analýzy. Došli k závěrům, že tato proměnná měla pozitivní a významný účinek na cenu akcií. (Luckieta, 2020, s. 28720)

(2.5)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Zisk po zdanění} - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

- b) **Ukazatel P/E** (tržní cena akcie oproti čistým ziskům) – Představuje jeden z nejznámějších a nejsledovanějších ukazatelů na akciových trzích. Definuje se jako

poměr aktuální tržní ceny akcie vůči poslednímu zveřejněnému zisku společnosti. Dle Rejnuše (2014, s. 278) by se jeho hodnota měla pohybovat mezi 8–12, ale v praxi se setkáváme i s mnohem vyššími hodnotami, což může signalizovat pokles kurzu. (Rejnuš, 2014, s. 278)

(2.6)

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

c) **Ukazatel P/S** (tržní cena akcie oproti tržbám) – Vyjadřuje kolikanásobek tržeb je investor ochoten zaplatit za akcii. Výhodou ukazatele je, že jej lze aplikovat i u ztrátových společností. Nevýhodou je jeho problematické aplikování u finančních institucí. Hodnota vyšší než 2 se obecně považuje za nepříznivou. (Veselá, 2019, s. 456)

(2.7)

$$P/S = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Celkové tržby}}$$

d) **Ukazatel P/B** (tržní cena akcie oproti účetní hodnotě) – Představuje poměr mezi tržní hodnotou a účetní hodnotou a udává, kolikanásobek účetní hodnoty je investor ochoten zaplatit za danou akcii. Hodnota pod úrovní 1,5 je obecně považována za příznivou. (Veselá, 2019, s. 456)

(2.8)

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Celková aktiva}}$$

7.3.4.2 Bankrotní modely

Tento typ modelů slouží k zhodnocení finanční stability společnosti na základě současných dat firem. Výsledkem těchto modelů je zpravidla tzv. hodnotící koeficient, podle něhož lze posoudit finanční zdraví společnosti. Jako zástupci bankrotních modelů byly vybrány dva následující modely. (Rejnuš, 2014, s. 286)

Altmanův bankrotní model, v odborné literatuře často také označován jako „Z-score“, vzniká dosazením pěti finančních ukazatelů do níže uvedené rovnice. Pokud výsledný

koeficient přesahuje hodnotu 2.99, jedná se o finančně stabilní společnost. Pokud se však výsledný koeficient nachází pod hodnotou 1.81, znamená to, že je společnost vystavena možnému bankrotu. V takovém případě odborná literatura doporučuje rychle se zbavit všech jejích cenných papírů. Hodnoty v rozmezí mezi 1.81 až 2.99 jsou považovány za tzv. „šedou zónu“, u které nelze jednoznačně prognózovat budoucí vývoj finanční situace podniku. Rovnice Altmanova modelu je uvedena níže. (Rejnuš, 2014, s. 286–287)

(2.9)

$$Z - score = 1.2 * x_1 + 1.4 * x_2 + 3.3 * x_3 + 0.6 * x_4 + 1.0 * x_5$$

- kde x_1 = čistému pracovnímu kapitálu / celkovými aktivy
 x_2 = zisku po zdanění (EAT) / celkovými aktivy
 x_3 = zisku před zdaněním a úroky (EBIT) / celkovými aktivy
 x_4 = tržní hodnotě vlastního kapitálu / celkovými dluhy
 x_5 = celkovým tržbám / celkovými aktivy

Druhým známým bankrotním modelem je **Tafflerův model**. Ten využívá čtyři poměrové ukazatele a je založen na ukazatelích ziskovosti, stavu pracovního kapitálu, finančního rizika a likvidity. Pokud se výsledný koeficient nachází pod hodnotou 0.2, znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu. Je-li výsledný koeficient nad hodnotou 0.3, označuje pak nízkou pravděpodobnost bankrotu. Hodnoty v rozmezí 0.2 až 0.3 jsou považovány za šedou zónu, při nichž nelze přesně stanovit pravděpodobnost bankrotu. Rovnice Tafflerova modelu je uvedena níže. (Růčková, 2011, s. 81–82)

(3.0)

$$Z_T = 0.53 * R_1 + 0.13 * R_2 + 0.18 * R_3 + 0.16 * R_4$$

- kde R_1 = zisku před zdaněním (EBT) / krátkodobými závazky
 R_2 = oběžným aktivům / cizím kapitálem
 R_3 = krátkodobým závazkům / celkovými aktivy
 R_4 = celkovým tržbám / celkovými aktivy

II. PRAKTICKÁ ČÁST

8 ANALÝZA A VÝBĚR BROKERA

Jak již bylo zmíněno v teoretické části této diplomové práce, pro obchodování na akciovém trhu je zapotřebí obchodníka s cennými papíry neboli brokera, který umožní přístup na trh. Pro samotný výběr brokera budou stanovena kritéria, jež musí daný broker splňovat. Výběr kvalitního brokera by neměl být nikdy opomenut, neboť například náklady na uskutečnění obchodů mohou při nižších úrovních kapitálu do značné míry ovlivnit celkovou ziskovost.

8.1 Kritéria pro volbu brokera

Vzhledem k velkému počtu obchodníků s cennými papíry byla stanovena následující kritéria, jež by obchodník měl splňovat. Broker bude vybrán na základě níže uvedených kritérií:

- bezpečnost
- transakční náklady na obchod v Americe
- obchodní platforma
- nabízené instrumenty
- výše minimálního vkladu
- pověst obchodníka a doba působení v ČR
- zákaznický servis a velikost sítě poboček v ČR.

8.1.1 Srovnání poplatků a služeb

Na základě stanovených kritérií byli nejprve vybráni tři renomovaní obchodníci s cennými papíry, kteří splňují stanovené požadavky. Jedná se o společnosti Fio banka, Patria Finance a Saxo banka. Vybraní obchodníci budou dále srovnáni z pohledu transakčních nákladů na obchod v Americe, neboť ty jsou pro investora s menším kapitálem a úmyslem investovat právě na tomto trhu velmi důležité. Následuje tabulka porovávající obchodníky s cennými papíry z hlediska poplatků. Z těchto tří obchodníků bude vybrán jeden, který nejlépe splňuje stanovená kritéria a skrze něj pak budou provedeny investice.

Tabulka č. 2: Porovnání poplatků u obchodníků s cennými papíry

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

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z ceníků společnosti

Jako zprostředkovatel obchodů byla vybrána společnost Fio banka a.s., což bylo dáno především ukazatelem činitele nákladů na obchody v Americe. Společnost tu totiž měla poplatek pouze 7,95 \$, nejnižší z analyzovaných společností. Společnost navíc disponuje webovým rozhraním, přes které je poměrně snadné zadávat obchody a sledovat jejich vývoj v čase. Rozhraní sice působí poněkud zastarale, co se designu týče, ale pro účely práce je to irelevantní. Dalším důvodem výběru společnosti Fio banka a.s. byla její rozsáhlá síť lokálních poboček, což usnadňuje komunikaci. Fio banka taktéž splňovala kritéria z pohledu dobré pověsti a stability, o čemž svědčí mimo jiné fakt, že se jedná o největšího on-line brokera v České republice. Společnost konečně poskytovala i stažení aplikace Smartbroker, umožňující sledování investic prostřednictvím chytrého telefonu, což je vítaná funkce.

9 INVESTIČNÍ PLÁN

Investiční plán bude sestaven na základě poznatků získaných při vypracování teoretické části práce a na zkušenostech známých investorů, kteří dosáhli významných úspěchů, co se investování na fundamentální bázi týče. V plánu dále budou definovány osobní finanční cíle investora, časový horizont, tolerance k riziku, money management, míra diverzifikace a v neposlední v řadě kritéria pro výběr samotných akcií.

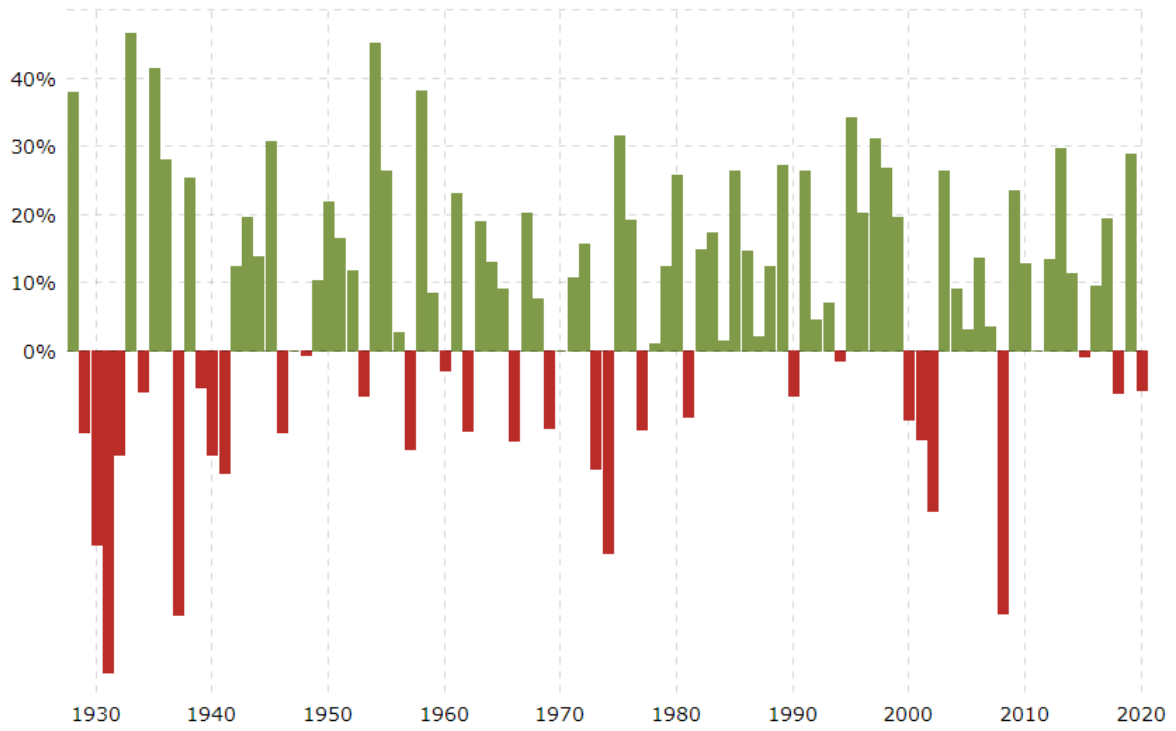
Investiční plán se bude skládat ze tří stěžejních částí. První část plánu spočívá v makroanalýze vybraného regionu, ve kterém bude investováno. Pro investice byl vybrán Americký trh, neboť se jeví jako nejstabilnější z pohledu ekonomického i politického. Kromě toho se na něm obchoduje s akciemi společností celosvětového významu a trh je vysoce likvidní. Ve druhé části bude provedena odvětvová analýza a ve třetí části pak budou vybrané akciové tituly podrobeny testům za pomoci modelů definovaných v teoretické části této práce. Cílem bude zjištění přibližné vnitřní hodnoty těchto akcií a finančního zdraví daných společností. Vzhledem k povaze těchto modelů, které z velké míry počítají s odhady, bude při nákupu samotných akcií kladen větší důraz na to, jestli předem splňovaly fundamentální kritéria stanovená pro jejich samotný výběr, neboť již v tomto procesu by mělo být dosaženo eliminace nežádoucích akciových titulů. Systém pro selekci akcií na fundamentální bázi bude podroben backtestu na historických datech, pro ověření jeho použitelnosti.

Hlavním cílem investičního plánu je dosáhnout podobného, nebo v ideálním případě lepšího zhodnocení, než by přinesla investice ve stejném objemu do indexu S&P 500.

9.1 Finanční cíle investora a časový horizont

Při pohledu na graf č. 1 je patrné, že index S&P 500 má býčí charakter, ale dochází i zde k obdobím poklesu. Po zprůměrování indexu od roku 1926 do roku 2020 vychází průměrný výnos 9.6 % ročně. Zhodnocení mezi 8 % až 10 % ročně lze tedy při rizikovosti akcií považovat za reálný a dosažitelný cíl. Zamýšlená investice ve výši 44000 Kč by se tedy ročně měla zhodnotit přibližně o 3520 Kč. Hodnota portfolia po prvním roce obchodování by se měla pohybovat okolo 47520 Kč. Nejsou zde však prozatím brány v potaz poplatky za směnu na USD a poplatky na zprostředkování obchodů.

Graf č. 1: Výnosnost indexu S&P 500 od roku 1926 do roku 2020



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

Vybrané akcie budou drženy po dobu tří let s tím, že výnosnost akcií bude zhodnocena k datu 18.08.2021 pro účely diplomové práce. V horizontu, který diplomová práce umožňuje, by pak tedy mělo dojít k přibližnému zhodnocení investice o 0.85 % měsíčně. Doba držení akcií taktéž přináší výhodu v podobě splnění časového testu, co se placení daní z kapitálových výnosů týče. V případě potřeby bude provedena nová analýza portfolia a dojde k případnému re-balancování portfolia.

9.2 Tolerance k riziku, money management a diverzifikace

Vzhledem k investované částce představující zhruba 2.5 % veškerých úspor investora⁷ bylo rozhodnuto, že investor bude při investování ochoten přijmout až 100% ztrátu těchto prostředků. Je zde třeba zdůraznit základní pravidlo investování – investovat by se měly jenom volné finanční prostředky, o které by investor byl ochoten přijít, anebo by jej

⁷ Autor práce je zároveň investorem a vkládá do investičního projektu své vlastní finanční prostředky.

podstatná ztráta části těchto prostředků nijak existenčně neohrozila. Vzhledem k faktu, že investor je ochoten přijmout kompletní ztrátu všech prostředků a že nákup bude proveden jednorázově, do určité míry odpadá i money management. Ten bude zastoupen pouze rovnoměrným rozdělením finančních prostředků mezi jednotlivé akcie, a to i z toho důvodu, aby bylo portfolio vybalancováno z pohledu diverzifikace. Další diverzifikace bude dosaženo nákupem akcií z minimálně dvou sektorů, a to pro případ, že by daný sektor utrpěl nečekaný negativní zásah. Do jednoho sektoru bude alokováno minimálně 10 % a maximálně 50 % z celkových finančních prostředků, což by při negativním zásahu do jednoho sektoru mělo zamezit kompletní ztrátě finančních prostředků. Tyto podmínky se vztahují výhradně k osobě investora, jeho preferencím a k jeho toleranci rizika.

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

Vzhledem k situaci na kapitálových trzích byla pro portfolio zvolena hodnotová investiční strategie. Strategie vychází z přístupů, kterými se řídí známí investoři a které byly zmíněny v teoretické části. Zároveň se však autor práce snaží o vytvoření takového originálního systému, který by byl postaven na pevných základech vycházejících ze současných dat, získaných z výročních zpráv společností a z minulých výsledků společností. Dále je systém nastaven pro dané potřeby konkrétního investora, co se očekávaného zisku týče a stejně tak bere ohled i na míru přípustného rizika.

Pro samotný výběr akcií bylo zvoleno jedenáct kritérií, která musí být splněna, aby akcie mohly být případně zařazeny do užšího výběru. Tato kritéria jsou zdůvodněna a popsána níže.

1. Žádné OTC akcie – Vyřadí akcie, které se obchodují za pomoci OTC (mimoburzovní trh), vzhledem k tomu, že obchod neprobíhá pod záštitou oficiální instituce.
2. Žádné ADR akcie – Vyřadí akcie společností, které nemají sídlo v USA. Dojde tak k vyřazení akcií společností, které jsou obchodovány v USA, ale nemají zde sídlo. Bude provedena globální a sektorová analýza pro trh USA, tudíž se musí jednat o společnosti se sídlem v USA.
3. Tržní kapitalizace větší než 1000 mil. \$ – Vyřadí společnosti, jejichž tržní kapitalizace nedosahuje minimálně 1000 mil. dolarů, vzhledem k tomu, že

společnosti s nižší kapitalizací jsou obvykle mladší a mají riskantnější obchodní modely, které se dosud neosvědčily. Šance na selhání tak mohou být vyšší než u společnosti s větší kapitalizací, což představuje další riziko.

4. Zadluženost nižší než 110 % pracovního kapitálu – Vyřadí společnosti, jež nemají dostačující celková likvidita. Při nižších hodnotách (<100 %) by společnost nemusela mít dostatečnou finanční likviditu k pokrytí svých dlouhodobých závazků.
5. Poslední čtyři čtvrtletí se zisk na akcii pohybuje nad hranicí vyrovnaného rozpočtu – Zisky před zdaněním a úroky jsou stejné nebo vyšší než náklady společnosti. Odpovídají tomu ty společnosti, které ani v jednom z posledních čtyř čtvrtletí nezaznamenaly vyšší náklady než zisk před zdaněním a úroky. Tento činitel poukazuje na stabilitu daných společností.
6. Posledních pět let se zisk na akcii pohybuje na hranici vyrovnaného rozpočtu – Jedná se o stejný princip jako kritérium č. 5, přičemž tento vychází z dlouhodobého hlediska. Opět indikuje stabilní hospodaření daných společností.
7. Roční zisk na akcii rostl tento rok i posledních pět let – Také toto pravidlo navazuje na dvě předchozí. Společnosti musí vykazovat růst zisku na akcii jak v aktuálním roce, tak v předchozích pěti letech. Značí to rostoucí ziskovost společností.
8. Poměr mezi tržní kapitalizací a účetní hodnotou společnosti je vyšší než 1 a nižší než 1.5 – Tržní kapitalizace společnosti porovnaná s tržní hodnotou v tomto rozmezí by dle odborné literatury měla značit, že se nejedná o podhodnocené společnosti, ale ani o nadhodnocené společnosti. Toto rozmezí bylo stanoveno i vzhledem k ostatním kritériím.
9. Poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky je nižší než vyšší než 1.2 a nižší než 2 – Toto kritérium se zaměřuje na krátkodobou likviditu podniků. V tomto rozmezí by podniky neměly mít problém dostat svým krátkodobým závazkům při nenadálých negativních výkyvech.
10. Společnost musí vyplácet dividendu – Společnosti vyplácející dividendu mají tendenci mít silnější rozvahy, silnější toky finančních prostředků a obhajitelnější modely než například růstové společnosti.

Kritéria byla zpracována za pomoci softwaru dostupného na webové adrese www.portfolio123.com, neboť manuální screening akcií by byl při počtu akcií obchodovaných na NYSE z časového hlediska nereálný, a to vzhledem k obrovskému množství kótovaných akcií na tomto trhu. Zastáncem popisovaného přístupu je i již

zmiňovaný český investor Daniel Gladiš, který jej ve své publikaci „Akciové investice“ velmi doporučuje a zdůrazňuje výhody screeningu za pomoci moderních nástrojů oproti manuálnímu screeningu.

Za dané situace na kapitálových trzích a za poměrně náročných kritérií zaměřených na hodnotu společností vyhověly daným podmínkám celkem čtyři akciové tituly. Jedná se o společnosti Synnex Corporation, Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc a Weis Markets Inc. Tyto tituly budou podrobeny dalším testům a analýzám.

Obrázek č. 5: Akcie, které vyhověly fundamentálním kritériím

Ticker		Name	Start	End	Pct	Rank	SectorCode	IndCode
1 SNX	3M 1Y	SYNNEX Corp	88.21	87.00	-1.37	99.56	TECH	TECHDISTRIB
2 MS	3M 1Y	Morgan Stanley	77.40	77.50	0.13	82.19	FINANCIAL	INVESTSVCE
3 GS	3M 1Y	Goldman Sachs Group Inc (The)	316.87	319.21	0.74	77.79	FINANCIAL	INVESTSVCE
4 WMK	3M 1Y	Weis Markets Inc.	55.82	55.79	-0.05	74.77	NONCYCLICAL	FOODDRINKRETAIL

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

9.4 Backtesting zvolené strategie

Na základě screeningu z předešlé kapitoly byly vybrané akcie podrobeny backtestu na historických datech, aby došlo k zhodnocení jejich robustnosti. Akcie byly otestovány na datech od 01.01.2016 do 01.01.2021. Průběh backtestu zachycuje následující obrázek, kde modrá křivka zachycuje vývoj indexu S&P 500 a červená zachycuje vybrané akcie.

Obrázek č. 6: Backtest zvolených kritérií na historických datech.



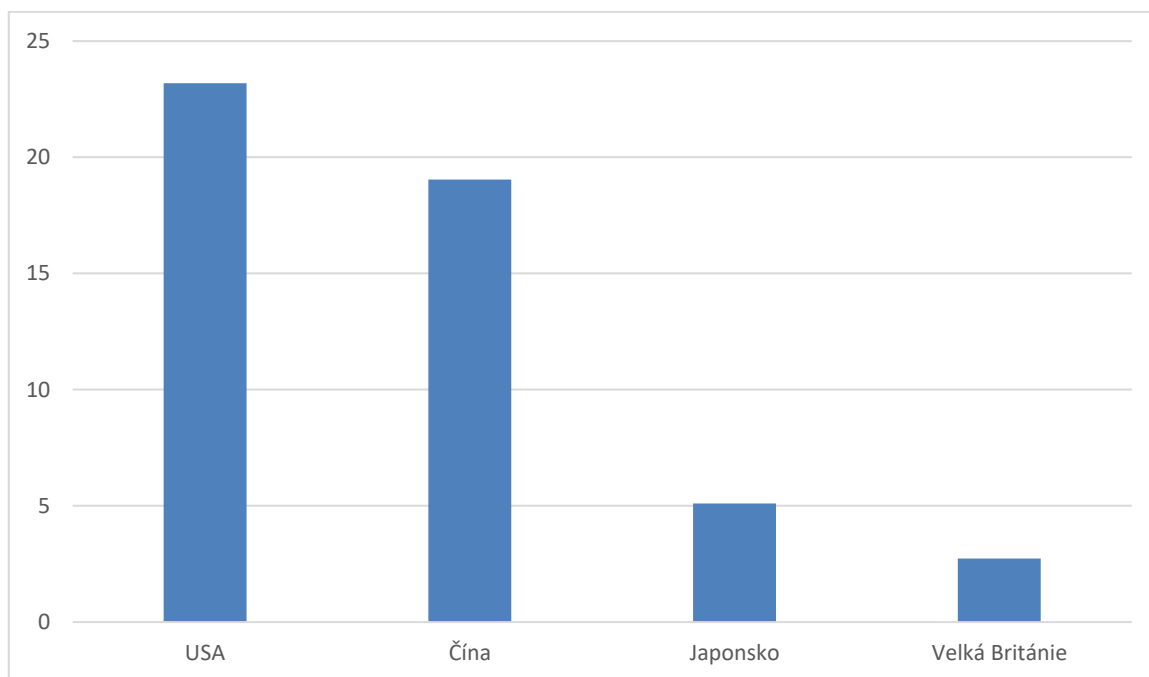
Zdroj: Vlastní zpracování za pomoci screeningového softwaru dostupného z www.portfolio123.com

Výsledek backtestu splnil očekávání. Vybrané akcie měly teoreticky dosahovat průměrné výnosnosti překračující 8 % ročně, což odpovídá stanovené hranici výnosnosti. Bohužel na základě historických dat nedošlo k překonání indexu S&P 500, avšak vybrané společnosti by měly na základě kritérií vykazovat růst v dalších letech. Z backtestu lze dále vyčíst, že vybrané akcie vykazovaly vyšší míru volatility než samotných index. Maximální pokles jejich hodnoty dosáhl -42.78 %, zatímco maximální pokles indexu S&P 500 byl -32.05 %. Dle názoru autora práce to bylo dáno mírou diverzifikace portfolia oproti míře diverzifikace indexu S&P 500, nicméně přípustná míra rizika takový pokles toleruje.

10 GLOBÁLNÍ ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ SE ZAMĚŘENÍM NA USA

Tato část práce se bude zaměřovat na analýzu makroprostředí ve vztahu k akciovým trhům. Existuje několik důvodů, proč byl zvolen právě trh USA. Prvním důvodem je velká globální expozice tohoto trhu. Většina společností kótovaných na burze v USA jsou zahraniční společnosti, které pronikly na americký trh, aby využily množství investorů. Z toho vyplývá, že investování na trzích USA je také do určité míry investováním na mezinárodním trhu. Dalším důvodem vedoucím k investování na tomto trhu je samotná velikost trhu a s tím spojená vysoká likvidita. Jak je patrné z následujícího grafu, tržní kapitalizace USA je nejvyšší na světě. Tento trh taktéž patří k těm nejlikvidnějším, přičemž obchody na americké burze v roce 2019⁸ měly celkový objem ve výši 23.2 miliard dolarů.

Graf č. 2: Kapitalizace akciových trhů pro rok 2019, v miliardách USD



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z

<https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

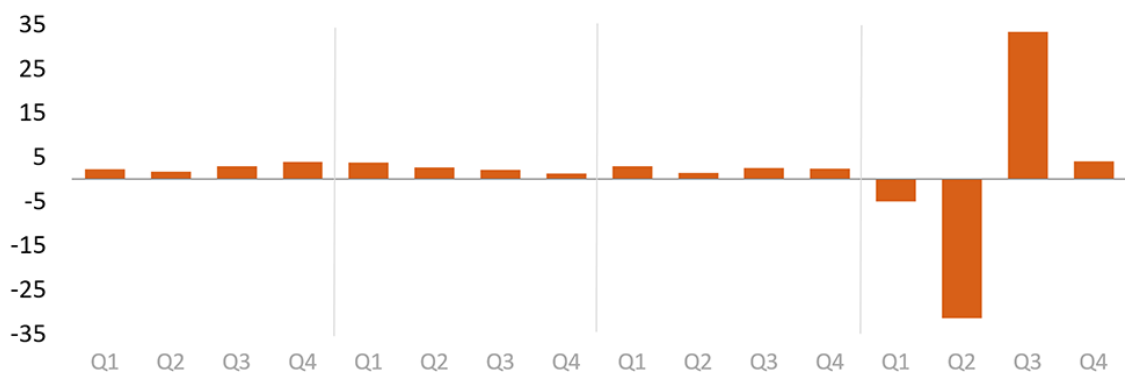
⁸ Data za rok 2020 nebyla k datu 21.05.2021 k dispozici.

Hlavním důvodem, proč investovat na tomto trhu je však jeho výkonost. Pokud je jako měřítko výkonnosti použit index S&P 500, který dle názoru autora práce účinně reprezentuje americkou ekonomiku a mnoho jejích průmyslových odvětví, dojdeme k poznatku, že od roku 1926 do roku 2020 vychází průměrný výnos 9.5 % ročně. Z grafu č. 1 lze vypožorovat, že index S&P má býčí charakter, takže je trh pro zamýšlenou strategii vhodný. Po 34 % poklesu z února 2020, kde se index S&P 500 propadl na úroveň 2,237 bodů, došlo ke stabilnímu obnovení. V srpnu 2020 index vyrovnal únorové ztráty způsobené pandemií viru Covid-19 a v únoru 2021 se tento index vyšplhal na nová maxima odpovídající 3,934 bodům.

10.1 Vývoj hrubého domácího produktu

Na počátku roku 2020 byla americká ekonomika zasažena šířením zmíněné pandemie viru Covid-19. Ta narušila běžný život, dostala nemocniční systém na pokraj kapacit a vytvořila globální ekonomické zpomalení. Došlo k značnému omezování pohybu osob a restrikcím. Omezení spotřebitelských výdajů negativně ovlivnilo vývoj ekonomiky. Jednalo se o zásah do vývoje HDP, který mnozí přirovnávali k propadu z roku 1929, kdy udeřila tzv. Velká hospodářská krize. K 15. září 2020 bylo jenom v Americe potvrzeno 6,5 milionu případů nákazy a více než 195 000 úmrtí. Jak lze vidět z grafu č. 3, ve druhém čtvrtletí došlo dokonce k extrémnímu propadu HDP o 33.4 %, což znamenalo konec nejdelší americké ekonomické expanze od roku 2009.

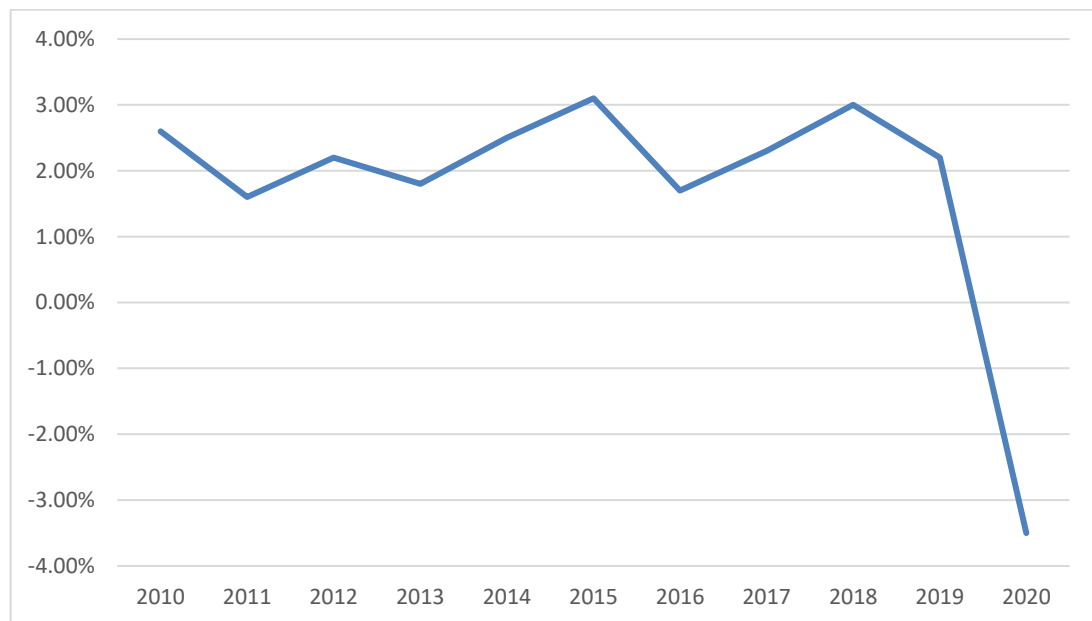
Graf č. 3: Čtvrtletní vývoj HDP USA v letech 2017–2020



Zdroj: <https://www.bea.gov/index.php/news/glance>

Na krizi reagoval Federální rezervní systém spolu s Americkou vládou celou škálou opatření k omezení hospodářských škod způsobených pandemií, včetně půjček ve výši 2.3 biliónu dolarů pro domácnosti, zaměstnavatele a finanční trhy. Spolu s pozitivními výsledky klinických testů na vakcínu proti viru tak byla americká ekonomika opět stabilizována. Rok 2020 završila celkovým poklesem o -3.5 %, jak ukazuje graf č. 4.

Graf č. 4: Vývoj HDP v USA za posledních 10 let



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=US&start=2000>

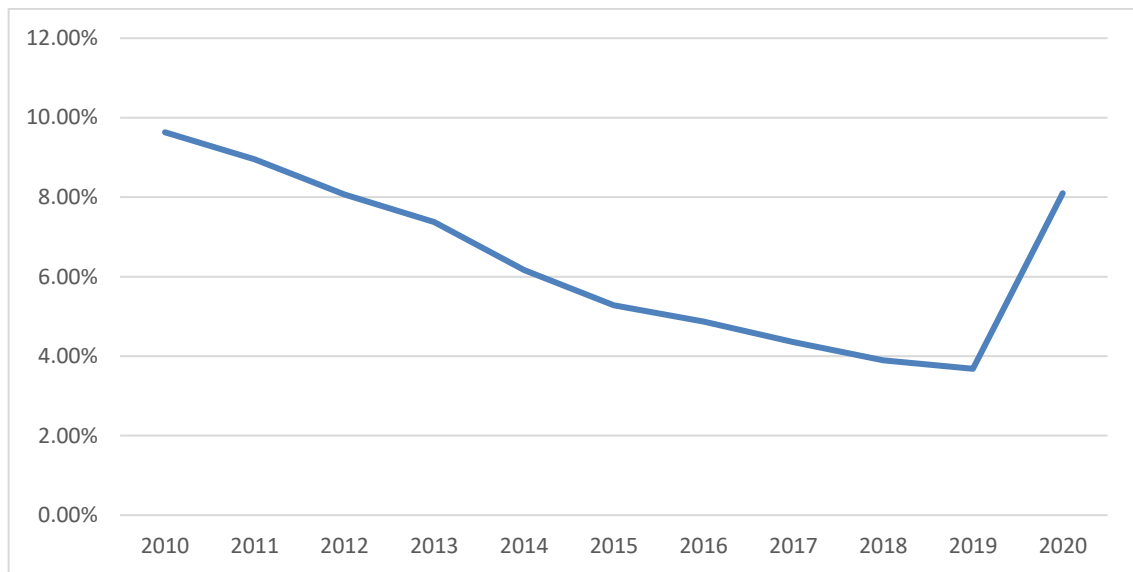
Pokud porovnáme vývoj HDP a vývoj indexu S&P500 z předešlé podkapitoly, lze pozorovat potvrzení ekonomické teorie, která říká, že akciové trhy přebíhají vývoj HDP o čtvrt až půl roku. Index zakončil rok 2020 na rekordních maximech, což značí, že investoři očekávají rychlé zotavení ekonomiky.

10.2 Vývoj nezaměstnanosti

Jak lze vidět z grafu č. 5, ztráta pracovních míst související s pandemií COVID-19 vymazala 113 měsíců růstu počtu pracovních míst. Ekonomická odstávka vytvořila krizi pro všechny

pracovníky, zejména pro ty s nižšími mzdami a nižším vzděláním, neboť ti z pravidla nemohli pracovat vzdáleně.

Graf č. 5: Vývoj nezaměstnanosti v USA za posledních 10 let

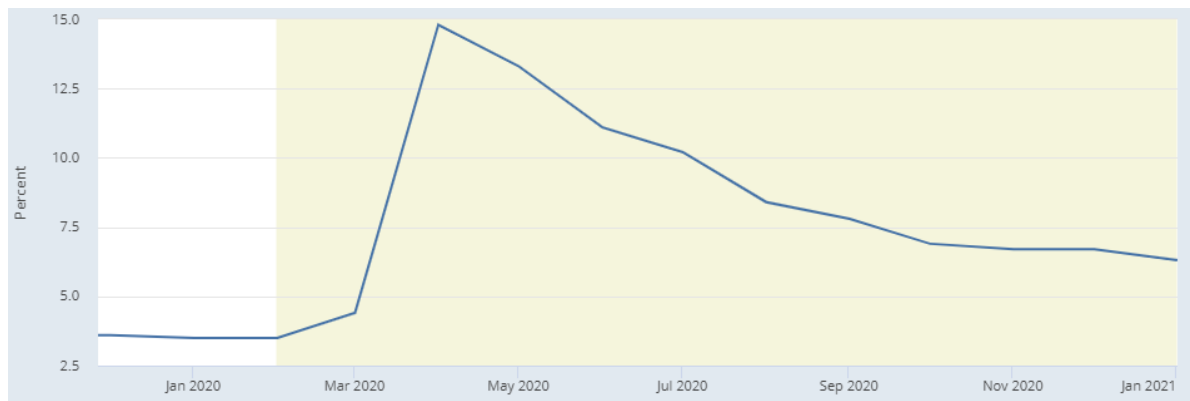


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z

<https://www.statista.com/statistics/193290/unemployment-rate-in-the-usa-since-1990/>

Z únorové hodnoty 3,5 % před úderem pandemie vystoupala nezaměstnanost na rekordních 14,8 % v dubnu, což bylo téměř o 5 % více, než v krizi z roku 2008, kdy nezaměstnanost dosáhla 10 %. Poté však následoval poměrně rychlý návrat k nižším hodnotám. To lze pozorovat na grafu č. 6, kde je zobrazena křivka vývoje nezaměstnanosti v období pandemie. Oproti předchozí recesi z roku 2008 vykázala tato recese bezprecedentní prudký růst, ale s postupným návratem pracovníků do práce začala extrémní čísla rychle klesat. V lednu 2021 ohlásila Federální rezervní banka nezaměstnanost na úrovni 6,3 %. Americký kongres potvrdil, že pracuje se scénářem klesajícího trendu, při němž bude docházet ke zhruba 0,4% poklesu nezaměstnanosti v následujících pěti letech.

Graf č. 6: Vývoj nezaměstnanosti v USA od ledna 2020 do ledna 2021

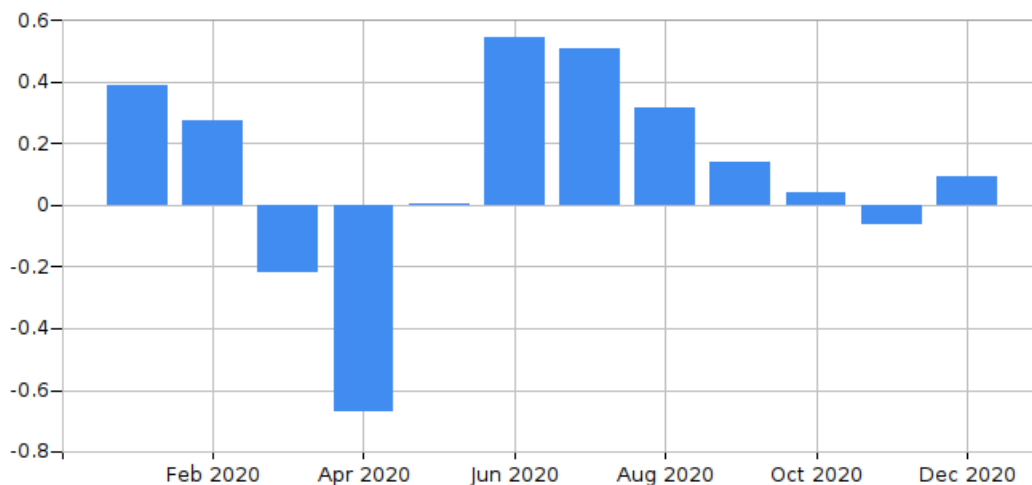


Zdroj: <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>

10.3 Inflace

Šok způsobený pandemií znamenal masivní dezinflační impulz. Spotřebitelé omezili výdaje a podniky přestaly investovat. Klesající cena energií, převážně pak kolaps poptávky po ropě, se negativně projevila na míře inflace, takže v dubnu 2020 dosahovala -0.67% . Jak lze vidět na grafu č. 7, k deflaci však na konci roku nedošlo. Za rok 2020 dosáhla průměrná inflace úrovně 1.4% , což je o trochu nižší údaj než cíl Federální rezervní banky, která má za cíl inflaci pohybující se okolo 2% . Rychlému návratu hodnoty inflace pomohl fakt, že se zvýšila cena potravin, což odráželo panický nákup na počátku krize. Dále pak v průběhu května došlo k růstu cen energií, což eliminovalo tlak na pokles inflace.

Graf č. 7: Inlace v USA za rok 2020

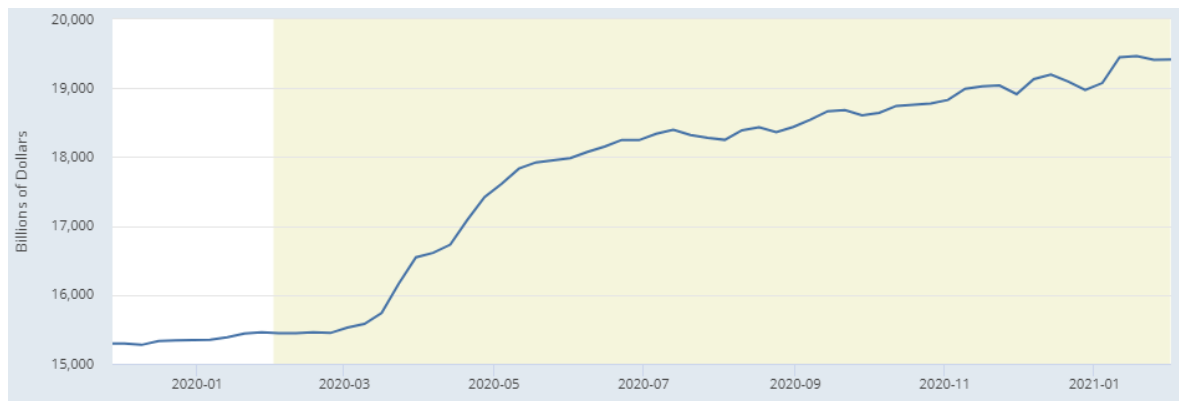


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z <https://www.statbureau.org/en/united-states/inflation>

Z dlouhodobého hlediska je výhled inflace nejistý. Na jedné straně by nevýrazná poptávka mohla udržet inflaci na nízkých úrovních, ale na druhé straně by kombinace pokračujících omezení nabídky a dalších fiskálních stimulů mohla vést k vyšší inflaci. Výrazným argumentem pro růst inflace může být fakt, že vlivem fiskálních stimulů došlo k masivnímu nárůstu ukazatele peněžní zásoby M2,⁹ jak zachycuje graf č. 8. Tento ukazatel mnozí ekonomové považují za nejvýznamnější ukazatel inflace.

⁹ Ukazatel M2 představuje míru peněžní zásoby, která zahrnuje hotovost, bankovní vklady a snadno směnitelnou hotovost.

Graf č. 8: Ukazatel peněžní zásoby M2 za rok 2020

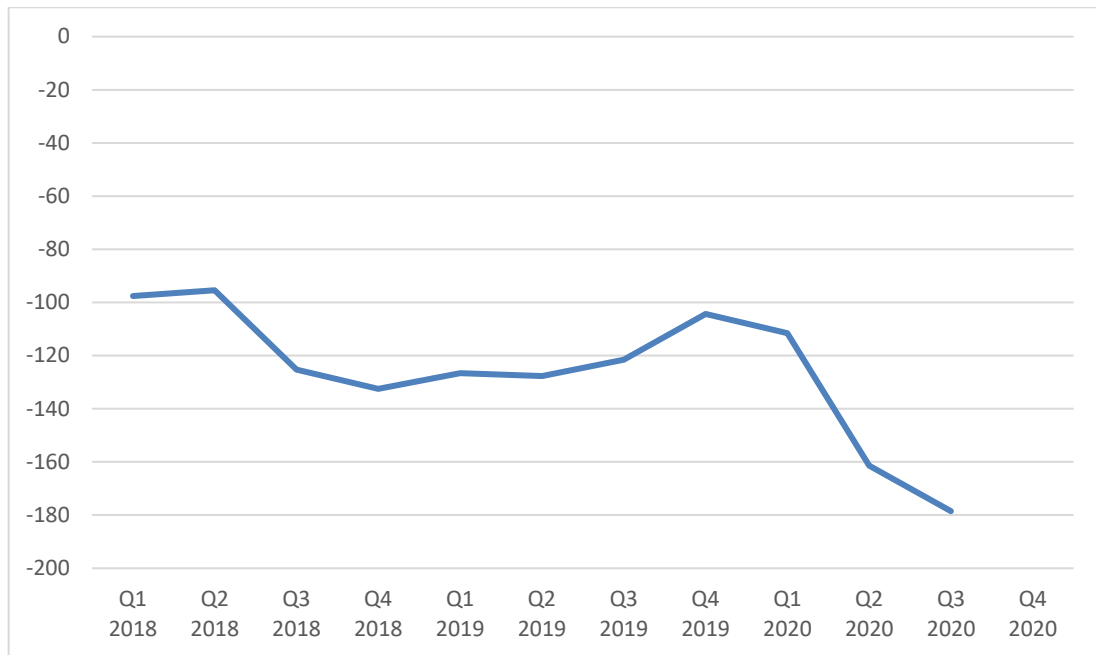


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z <https://fred.stlouisfed.org/series/M2>

10.4 Běžný účet platební bilance

Běžný účet platební bilance měří tok zboží, služeb a investic do a z dané země. Deficit pak znamená, že země dováží více zboží a služeb, než vyváží. Vyspělé ekonomiky jako USA mají často schodek běžného účtu. Hospodářství USA si však tento schodek může teoreticky dovolit vzhledem k dlouhodobé expanzi hospodářství. Jak lze vidět z grafu č. 9, deficit se před zásahem pandemie pohyboval mezi 90 mld. \$ až 130 mld. \$. V důsledku pandemie došlo k dramatickému poklesu exportu, který se za posledních 10 let dostal na nejnižší hodnoty, což vedlo k dramatickému nárůstu deficitu v druhém čtvrtletní 2020. Deficit se v tomto období dostal na hodnotu -161,3 mld. \$. Tento sestupný trend pokračoval i v třetím čtvrtletí téhož roku, kdy se deficit prohloubil o dalších 10,6 % na hodnotu -178,5 mld. \$. Výsledky za poslední čtvrtletí roku 2020 zatím nejsou známy, avšak většina ekonomů odhaduje nárůst deficitu přibližně na -189 mld. \$ s tím, že deficit by měl postupně začít klesat k před-pandemickým hodnotám, v závislosti na rozvolňujících se proti-pandemických opatřeních.

Graf č. 9: Čtvrtletní přehled běžného účtu platební bilance USA za posledních 3 roky, v mld. dolarů



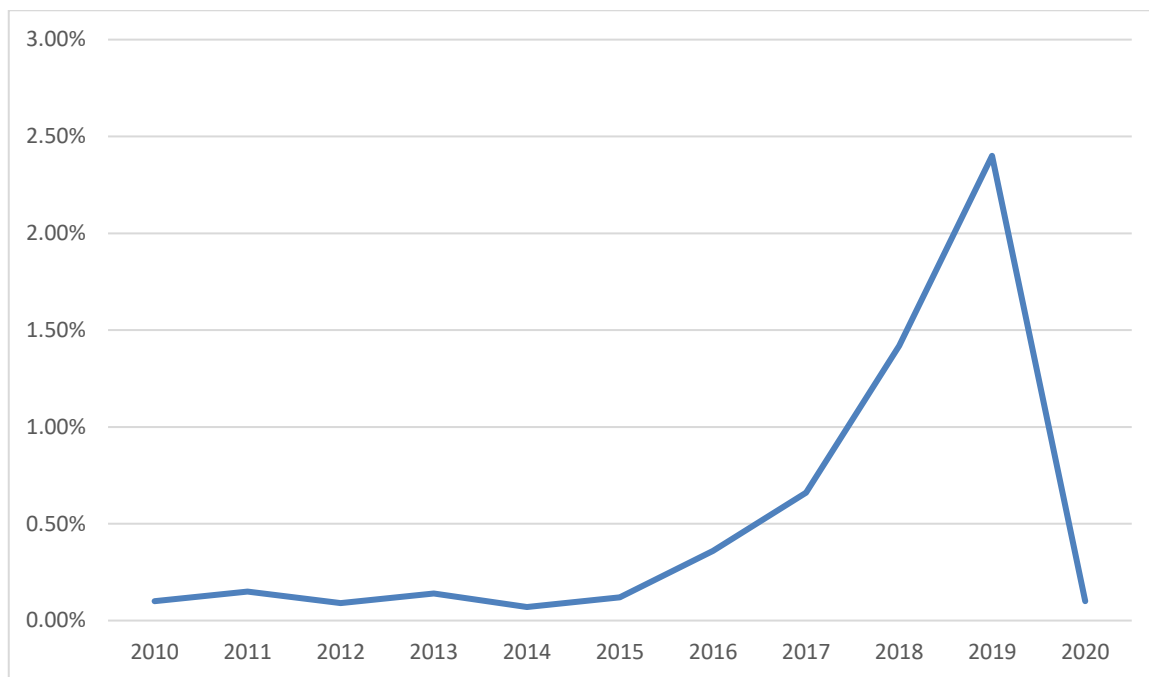
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z <https://fred.stlouisfed.org/series/IEABC>

10.5 Základní úroková sazba

K řadě opatření, která byla provedena na podpoření ekonomiky v rámci boje s krizí spojenou s šířením onemocnění COVID-19, patří i snížení úrokových sazeb Federálním rezervním systémem. Jak lze vidět na grafu č. 10, FED snížil sazbu federálních fondů z 2,40 % na 1,55 % ještě před vypuknutím pandemie přímo v USA jako opatření proti vývoji pandemie ve světě. V březnu 2020 již nemoc plně pronikla do USA a FED přistoupil k dalšímu dramatickému snižování sazby až na téměř nulové hodnoty, konkrétně na hodnotu 0,05 %. Tato sazba je obecně vnímána jako měřítko pro jiné krátkodobé úrokové sazby a také dlouhodobější úrokové sazby. Snížení úrokové sazby má za cíl snížení nákladů na různé druhy půjček, jako například půjčky na hypotéky, půjčky na automobily apod. Snížení sazby však taktéž snižuje úrokové výnosy z vládních dluhopisů a potenciální investoři tedy hledají vyšší zhodnocení svých finančních prostředků na akciových trzích. Obecně lze konstatovat, že nižší úrokové sazby pozitivně ovlivňují vývoj akciových trhů. FED dále ohlásil, že

v nejbližší době neplánuje zvyšování této sazby a je odhodlán nízké sazby držet nízkou, což je pro investory na akciových trzích pozitivní informací. Avšak vzhledem k zamýšlené délce investice je nutné tento ukazatel pozorně sledovat, neboť zvyšování úrokové sazby v dalších letech by mohlo mít podstatný vliv na sentiment finančních trhů.

Graf č. 10: Vývoj základní úrokové sazby v USA za posledních 10 let



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart>

11 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA

11.1 Technologický sektor

Pandemie měla významný dopad na technologický sektor. Ovlivnila dodávky surovin pro výrobu a narušila doposud fungující řetězce logistiky, což způsobilo inflační tlak na cenu technologických produktů. Pozitivně lze hodnotit fakt, že narušení způsobilo zrychlení práce na dálku a podpořilo rychlejší zaměření na hodnocení a snižování rizika.

Vybraná akcie společnosti Synnex spadá do tohoto sektoru, konkrétně do oboru IT. Analytici hodnotí budoucnost tohoto oboru v post-pandemickém období obecně kladně. Je to dáno zvyšující se poptávkou po cloudové infrastruktuře, rostoucí tendencí rozvoje e-commerce a potenciální zvýšenou poptávkou po specializovaném softwaru. Odhady taktéž počítají se zvýšenou poptávkou po komunikačním zařízení a s ním spojeným IT zázemím. To vyplývá z přechodu značné části pracovní síly na práci z domova a taktéž přechodu na online výuku ve školách. Dále lze díky tomuto faktu odhadovat, že role IT oddělení ve firmách bude nadále významně růst vzhledem k zvýšené potřebě kvalitní IT infrastruktury v rámci jednotlivých společností. S rostoucí rolí IT je spojena i rostoucí potřeba přístupu k potřebným datům, což urychlí zavádění 5G síťových řešení a nového technologického vybavení. Rostoucí trend lze mimo jiné pozorovat například na zvýšené poptávce po osobních počítačích, jejichž prodej stoupl oproti roku 2019 o 34 %. Lze konstatovat, že pandemie urychlila a dále bude urychlovat digitální transformaci. Tento jev by se teoreticky měl kladně projevit na ceně akcií společnosti Synnex, která operuje v řadě z těchto oblastí IT.

11.2 Finanční sektor

Rok 2020 byl pro sektor finančních služeb zatěžkávací zkouškou. V pandemickém období panovala a do jisté míry stále panuje určitá míra nejistoty ohledně budoucího vývoje. Tato nejistota však pomalu ustupuje optimismu, protože distribuce vakcín a zlepšující se ekonomická situace přináší pocit naděje a stability.

Obor bankovníctví, do kterého spadají akcie společností Goldman Sachs a Morgan Stanley, vykazoval ještě v roce 2019 rekordní výdělků. V únoru 2020 byly však banky naplno konfrontovány s pandemií, která negativně zasáhla americkou i světovou ekonomiku. Jak již bylo zmíněno, FED na tento negativní šok reagoval snížením sazby federálních fondů téměř

na nulu. To mělo přímý dopad na zisky bankovního sektoru, neboť většina jeho příjmů závisí na úroku z půjček. Na pomoc přispěchal americký kongres, který v roce 2020 schválil dva balíčky přímé fiskální pomoci domácnostem a podnikům v celkové hodnotě 456 mld. \$. Na začátku roku 2021 byl schválen i třetí balíček přímé fiskální pomoci ve výši 411 mld. \$. Díky těmto balíčkům a pokračující distribuci vakcín se v roce 2021 očekává s největší pravděpodobností oživení americké ekonomiky. Banky budou v situaci, kdy budou tuto dynamiku moci využít, a pomohou tak řídit ekonomický růst, což by se v důsledku mělo kladně projevit na jejich finanční situaci.

11.3 Maloobchodní sektor

Maloobchodní sektor byl před rokem 2020 uprostřed transformace. Nástup pandemie tuto změnu urychlil a zásadním způsobem změnil způsob, jak a kde lidé nakupují. Před úderem pandemie bylo nakupování spíše praktickou zkušeností. Spotřebitelé testovali v obchodech vzorky, trávili odpoledne v nákupních střediscích, zkoušeli si oblečení v kabinkách apod. Mnoho maloobchodníků se nyní snaží ke spotřebitelům přicházet s opačnou strategií. Usnadňují jim vyhnout se sdíleným plochám a omezit interakci mezi zaměstnanci a zákazníky. Dramaticky vzrostl i podíl e-commerce, který v roce 2020 zaznamenal 44 % oproti roku 2019. Maloobchodní sektor zároveň patří mezi krizí nejvíce zasažené sektory, což je dáno tím, že často doplňuje aktivity v jiných těžce zasažených sektorech, jako např. cestovní ruch. Tento sektor je navíc velmi náročný na pracovní sílu, takže jakékoliv narušení má nepřiměřené důsledky na zaměstnanost. Sektor velmi spoléhá na pracovníky s nízkými mzdami a pracovníky na částečný úvazek, na které se v USA tradiční opatření sociální ochrany příliš nevztahují, což dále posiluje sociální důsledky krize v tomto odvětví.

Nicméně i v tomto sektoru existují obory, kterým se v pandemii dařilo a daří. Jedná se především o obory, které byly klasifikovány jako nezbytné. Například tržby obchodníku s oděvy v roce 2020 klesly téměř o 90 % oproti roku 2019, zatímco tržby řetězců s potravinami, které byly klasifikovány jako nezbytné, se zvýšily o 13 %. Do oboru obchodníku s potravinami spadají i akcie WMK. Stejně jako u předchozích případů se i u tohoto oboru očekává, že bude těžit z posílení americké ekonomiky, jakmile bude pandemie potlačena, a že dojde ke stabilizaci míry nezaměstnanosti.

12 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ

Akcie, které prošly screeningovým procesem, je třeba v této fázi i přes přísná kritéria screeningu důkladně analyzovat z finanční perspektivy. Po krátkém představení společností budou provedeny základní výpočty vybraných finančních ukazatelů za pomoci dat získaných z výročních zpráv společností. Dále bude analyzována současná ekonomická situace podniku za pomoci Altmanova bankrotního modelu a na závěr bude jako zástupce perspektivní analýzy proveden výpočet vnitřní hodnoty akcie za pomoci dividendového diskontního modelu s konečnou dobou držby.

Při výpočtu vnitřní hodnoty za pomoci dividendového diskontního modelu bude pro očekávanou dividendu v následujících letech použita historická hodnota dividendy z předešlého roku. Očekávaná tržní cena akcie na konci její držby bude stanovena násobkem diskontní míry a počtem let držby. Samotná diskontní míra výnosu bude stanovena na 8 %, což představuje investorem požadovanou minimální míru zhodnocení.

Tento přístup, který bere v potaz minulý, současný i budoucí stav společnosti, by měl značně přispět k rozhodnutí, zda bude možné přistoupit k nákupu jednotlivých akciových titulů.

12.1 Představení společnosti Synnex Corporation (NYSE: SNX)

Společnost Synnex byla založena v roce 1980 ve Fremontu v Kalifornii, kde má dodnes své sídlo a kde zaměstnává přibližně 240 tis. zaměstnanců. Původně byla společnost založena výhradně jako distributor



technologického hardwaru a s ním souvisejících logistických služeb. Postupem času začala společnost pronikat i do dalších pododvětví informačního sektoru, jako například softwarových řešení pro společnosti, sítě, systémových komponent, návrhů a integrace datových center až po webový marketing a celou řadu dalších marketingových služeb. Celkem společnost distribuuje více než 30 000 technologických produktů od více než 500 předních světových výrobců a poskytuje kompletní IT řešení pro více než 20 000 prodejců a maloobchodních zákazníků v USA, Kanadě a Japonsku. Od svého vzniku provedla společnost celou řadu akvizic. Mezi nejvýznamnější patří akvizice společnosti Jack of All Game zabývající se distribucí videoher a hardwaru souvisejícího s herním průmyslem v roce 2009. Dále pak akvizice divize obchodních řešení společnosti E4E v roce 2010. V roce 2013 Synnex uzavřela významnou dohodu s IBM, a převzala tak správu nad divizí zabývající se externím zajišťováním obchodních procesů. Poslední významnou akvizicí bylo převzetí společnosti Convergys, která se věnuje prodeji produktů pro správu zákazníků a správu informací. V roce 2020 se společnost umístila na 130. místě prestižního seznamu úspěšných společností Fortune 500 list a oslavila 134. po sobě jdoucí ziskové čtvrtletí.

Graf č. 11: Vývoj ceny akcie společnost Synnex Corporation za pět posledních let
v USD



Zdroj: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/snx>

12.2 Retrospektivní analýza vybraných finančních ukazatelů

Jak lze vidět z následující tabulky, společnost Synnex se za posledních pět let podařilo zdvojnásobit čisté zisky, a to i přes rostoucí investice do své podnikové infrastruktury. Rychleji rostoucí investice do podnikových aktiv mírně stlačily ukazatel ROA oproti předešlým letům. Tyto investice byly využity zejména k modernizaci distribučních a datových center během let 2015 až 2018. Z pohledu investora lze očekávat, že v dalších letech by ROA měla opět začít růst vzhledem k nově zapojenému objemu majetku.

Tabulka č. 3: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EAT (v mld. \$)	0.23	0.30	0.30	0.50	0.52
Celková aktiva (v mld. \$)	5.22	7.70	11.54	11.70	13.47
EAT/CA = ROA (v %)	4.99	4.92	3.54	4.38	4.09

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Vzhledem k investicím, které Synnex provedl k modernizaci své podnikové infrastruktury, vzrostl v letech 2018 a 2019 i poměr cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu společnosti. Jak

Ize ale vyčíst z následující tabulky, již v roce 2019 lze pozorovat klesající tendenci zadluženosti vlastního kapitálu. Rostoucí ROA a klesající zadluženost po období investic do modernizace je dobrým znamením pro investici do této společnosti. I přes výdaje na modernizaci v letech 2018 a 2019 lze získané hodnoty označit za uspokojivé.

Tabulky č. 4: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Cizí kapitál (v mld. \$)	0.60	1.14	2.62	2.72	2.61
Vlastní kapitál (v mld. \$)	1.98	2.28	3.44	3.79	4.34
CK / VK = Zadluženost vl. kap.	0.30	0.50	0.76	0.72	0.60

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Z pohledu běžné likvidity lze konstatovat, že společnost disponuje dostatečnými prostředky ke krytí svých závazků. Hodnota tohoto ukazatele se v roce 2020 nacházela na úrovni 1.56. Tato hodnota není ideální, neboť doporučovaná hodnota je mezi 1.8 – 2.5, ale vzhledem ke konzistenci této hodnoty v časové řadě by tomuto mírnému deficitu vůči doporučeným hodnotám neměla být věnována zvýšená pozornost, pokud nedojde k jejímu výraznějšímu poklesu.

Tabulka č. 5: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva (v mld. \$)	4.00	5.74	7.16	7.45	8.77
Krátkodobé závazky (v mld. \$)	2.48	4.04	4.95	4.61	5.63
OA/KZ = Běžná likvidita	1.61	1.42	1.45	1.62	1.56

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Ukazatele tržní hodnoty zachycené v následující tabulce taktéž vypovídají o pozitivním rostoucím trendu společnosti Synnex. Zisk na akcii vzrostl za pět let o 94 % a poměr mezi cenou akcie a tržní hodnotou od ukončení investic do modernizace taktéž začal opět růst. Prozatím se P/E ukazatel nachází pod úrovní 10, což je obecně považováno za příležitost k nákupu akcie.

Tabulka č. 6: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EPS ratio	2.13	2.24	2.55	3.42	4.15
P/E ratio	9.28	8.58	5.38	6.11	7.63
P/S ratio	0.15	0.15	0.08	0.13	0.16
P/B ratio	1.09	1.11	0.57	0.80	0.92

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

12.3 Analýza finančních ukazatelů za poslední čtvrtletí pomoci Z-score

Při analýze společnosti za pomoci Z-score byla vypočítána hodnota 2.75. Tato hodnota značí, že společnost má v tomto čtvrtletí nevyhraněnou finanční situaci. Z pohledu investice bude dobré sledovat hodnotu Z-score v následujícím čtvrtletí, avšak lze konstatovat, že na základě tohoto výpočtu společnost momentálně nemá finanční problémy.

$$Z - score = 1.2 * \frac{3.14}{13.47} + 1.4 * \frac{0.52}{13.47} + 3.3 * \frac{0.83}{13.47} + 1.0 * \frac{24.67}{13.47} + 0.6 * \frac{5.76}{9.13} = 2.75$$

12.4 Prospektivní analýza za pomoci dividendového diskontního modelu

Vnitřní současná hodnota akcie byla za pomoci dividendového diskontního modelu stanovena na 91.76 \$. K datu 24.02.2021 se s touto akcií obchoduje za cenu 88.64 \$. Z toho vyplývá, že je tato akcie momentálně mírně podhodnocená.

$$VH = \frac{0.8}{(1 + 0.08)^1} + \frac{0.8}{(1 + 0.08)^2} + \frac{0.8 + 113}{(1 + 0.08)^3} = 91.76\$$$

12.5 Shrnutí

Z pohledu fundamentální analýzy akcie společnosti Synnex splnila očekávání. Retrospektivní analýzy finančních ukazatelů nasvědčuje budoucímu růstu. Současná finanční situace podniku je stabilní a prospektivní analýza za pomoci dividendového diskontního modelu značí podhodnocenost akcie. Na tomto základě a s ohledem na splnění

prvotních fundamentálních kritérií spolu s analýzami makro a mezo úrovně bylo rozhodnuto, o zařazení akcie do portfolia.

12.6 Představení společnosti Morgan Stanley (NYSE: MS)

Morgan Stanley je investiční banka, která byla založena v roce 1935 Henry Sturgisem Morganem a Haroldem Stanleym. Hlavní sídlo společnosti se nachází na Manhattnu v New Yorku. Banka zaměstnává přes 55 tis. zaměstnanců a působí ve 42 zemích po celém světě. Společnost poskytuje svým klientům produkty a služby investičního bankovníctví. Mezi klienty společnosti patří řada významných amerických korporací, finančních institucí a i několik vlád. Banka působí ve třech segmentech, které pokrývají celou řadu bankovních služeb. Jsou jimi divize pro institucionální cenné papíry, divize správy majetku a divize správy investic. V rámci divize pro institucionální cenné papíry banka poskytuje finanční poradenství, služby spojené se získáváním kapitálu a související finanční služby jménem institucionálních investorů. V rámci divize správy majetku banka poskytuje zprostředkovatelské a investiční poradenské služby pokrývající různé typy investic včetně akcií, opcí, futures, drahých kovů, cenných papírů s pevným výnosem, podílových fondů apod. V rámci divize správy investic banka poskytuje strategie v oblasti zhodnocení kapitálu, investic s pevným výnosem, alternativních investic, investic do nemovitostí apod. Za rok 2020 se společnost umístila na 61. místě v seznamu úspěšných společností Fortune 500.



Graf č. 12: Vývoj ceny akcie společnost Morgan Stanley za pět posledních let v USD



Zdroj: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/snx>

12.7 Retrospektivní analýza vybraných finančních ukazatelů

Bance Morgan Stanley se v posledních pěti letech dařilo zvyšovat ukazatel ROA, a to i při menším růstu celkových aktiv. Celková aktiva od roku 2016 vzrostla o 37 %, zatímco čistý zisk vzrostl o 91 %. Tento fakt se pozitivně projevil na ukazateli ROA, který se pro rok 2020 nacházel na hodnotě 1.05, což ve sledovaném období představovalo růst o 57 %. Oproti jiným odvětvím se sice tato hodnota ROA může zdát nízká, ale v bankovníctví se jedná o velmi příznivou hodnotu vzhledem k množství celkových aktiv, která banka spravuje.

Tabulka č. 7: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EAT (v mld. \$)	5.51	5.59	8.22	8.51	10.50
Celková aktiva (v mld. \$)	814.95	851.73	853.53	895.43	1115.86
EAT/CA = ROA (v %)	0.67	0.66	0.95	0.95	1.05

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu pro společnost Morgan Stanley se posledních pět let nachází nad hodnotou 2, přičemž nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2017, totiž 2.45. V roce 2020 došlo oproti předchozím obdobím k mírnému poklesu této hodnoty a ukazatel se ustálil na hodnotě 2.11. Tato hodnota představuje poměrně vysoké zadlužení oproti jiným společnostem. V sektoru bankovníctví a finančních služeb je nicméně vysoký poměr dluhu k vlastnímu kapitálu běžný. Banky mají větší zadluženost, protože si často půjčují kapitál za účelem dalšího půjčování zákazníkům. Mají také podstatný dlouhodobý majetek, například v podobě sítě lokálních poboček. Lze tedy konstatovat, že společnost není nějak významně předlužena oproti hodnotám daného sektoru.

Tabulky č. 8: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Cizí kapitál (v mld. \$)	165.72	192.58	189.66	192.63	217.08
Vlastní kapitál (v mld. \$)	77.18	78.47	81.41	82.70	103.15
CK / VK = Zadluženost vl. kap.	2.15	2.45	2.33	2.33	2.11

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Úroveň běžné likvidity se ve sledovaném období pohybovala pod ideální hodnotou 1. Hodnota se nacházela mezi 0.73 až 0.81 a nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2020. V případě získaných hodnot běžné likvidity je na místě obezřetnost, neboť další pokles by mohl způsobit nejistotu ve schopnosti banky krýt její krátkodobé závazky, což by samozřejmě v důsledku negativně ovlivnilo cenu akcií.

Tabulka č. 9: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva (v mld. \$)	445.26	448.98	470.91	463.23	582.61
Krátkodobé závazky (v mld. \$)	572.06	580.68	582.46	620.11	795.63
OA/KZ = Běžná likvidita	0.78	0.77	0.81	0.75	0.73

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů společnosti

Analýza vybraných ukazatelů tržní hodnoty ukázala, že se bance Morgan Stanley posledních pět let daří zvyšovat zisk na akcii. Ten vzrostl od roku 2016 do roku 2020 o 121 %. Poměr

ceny akcie vůči zisku se v roce 2020 nacházel mírně nad hodnotou 10 a poměr ceny akcie vůči tržbám se držel stabilně okolo hodnoty 2. Obě tyto hodnoty lze označit za neutrální. Poslední ukazatel, tj. cena akcie vůči účetní hodnotě se v posledním sledovaném roce nacházela na hodnotě 1.20, což je podle Benjamina Grahama považováno za ideální hodnotu k nákupu.

Tabulka č. 10: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EPS ratio	2.92	3.07	4.73	5.19	6.46
P/E ratio	13.04	15.70	7.87	9.52	10.56
P/S ratio	2.08	2.32	1.62	1.97	2.24
P/B ratio	0.91	1.10	0.78	0.95	1.20

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

12.8 Analýza finančních ukazatelů za poslední čtvrtletí pomoci

Tafflerova modelu

Vzhledem k množství cizího kapitálu, se kterým banka pracuje, byl pro analýzu finančních ukazatelů zvolen Tafflerův model. Výsledek 0.22 spadá do tzv. šedé zóny, kde nelze jednoznačně určit, zda se jedná o společnost s dobrým nebo špatným finančním zdravím.

$$Z_T = 0.53 * \frac{14.42}{795.63} + 0.13 * \frac{582.61}{1012.71} + 0.18 * \frac{795.63}{1115.86} + 0.16 * \frac{48.2}{1115.86} = 0.22$$

12.9 Prospektivní analýza za pomoci dividendového diskontního modelu

Vnitřní současná hodnota akcie byla stanovena na 82.99 \$. K datu 24.2.2021 se s touto akcií obchodovalo za 78.33 \$, což znamená, že akcie je podle dividendového diskontního modelu podhodnocena téměř o 6 % oproti ceně na trhu.

$$VH = \frac{1.4}{(1 + 0.08)^1} + \frac{1.4}{(1 + 0.08)^2} + \frac{1.4 + 100}{(1 + 0.08)^3} = 82.99\$$$

12.10 Shrnutí

Fundamentální analýza ukázala, že bance Morgan Stanley se daří stabilně růst, a to i v době pandemie. Analýzy makro a mezo úrovně taktéž naznačují budoucí pozitivní vývoj. U této akcie lze pozorovat mírný nedostatek v úrovni běžné likvidity, která nedosahovala odbornou literaturou uváděné hodnoty 1, a v neurčitém výsledku Tafflerova bankrotního modelu. Ostatní fundamentální ukazatele nasvědčovaly dalšímu potenciálu růstu a prospektivní analýza taktéž poukazyvala na podhodnocenost této akcie. Akcie tedy bude zařazena do portfolia, avšak s tím, že bude pečlivě sledován vývoj běžné likvidity v následujících dvou čtvrtletích. Při jejím dalším poklesu by pak došlo k předčasnému uzavření pozice.

12.11 Představení společnosti Goldman Sachs (NYSE: GS)

Společnost Goldman Sachs byla založena v roce 1869 Marcusem Goldmanem, k němuž se později v roce 1882 připojil jeho zeť Samuel Sachs. Tím vznikl název společnosti, který se zachoval dodnes. Zaměstnává přibližně



40 tis. zaměstnanců v celkem 31 zemích světa. Hlavní sídlo společnosti se nachází v Manhattanu v New Yorku, s tím že společnost má dalších 60 poboček v řadě metropolitních měst. Stejně tak jako Morgan Stanley patří i Goldman Sachs k předním světovým investičním bankám. Hlavním zdrojem příjmů banky představují čtyři divize. Divize pro investiční bankovníctví slouží klientům veřejného a soukromého sektoru, v jejímž rámci poskytuje banka finanční a poradenské služby, pomáhá společností získávat kapitál pro jejich podnikání a poskytuje financování korporátním klientům. Divize pro globální trhy slouží klientům, kteří nakupují a prodávají finanční produkty, a napomáhá s řízením rizik. Divize pro správu aktiv poskytuje investiční služby, které pomáhají uchovat a rozšířit finanční aktiva klientů. Záměrem poslední divize pro správu majetku je pomoci klientům dosáhnout jejich individuálních finančních cílů a dále poskytovat poradenství v oblasti majetku a bankovních služeb. Banka se v seznamu úspěšných společností Fortune 500 umístila k roku 2020 na 60. místě.

Graf č. 13: Vývoj ceny akcie společnost Goldman Sachs za pět posledních let v USD



Zdroj: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/snx>

12.12 Retrospektivní analýza vybraných finančních ukazatelů

Při analýze ukazatele rentability aktiv lze u banky Goldman Sachs pozorovat jisté výkyvy v čistém zisku. Je to dáno tím, že tato banka je mnohem více závislá na tržbách z obchodování než například výše popsaná konkurenční banka Morgan Stanley. Vyjma roku 2017, kdy banka zaznamenala jeden z nejhorších fiskálních výkonů ve své historii z důvodu snižující se poptávky investorů, se nicméně bance dařilo dosahovat příznivé hodnoty ROA. V roce 2020 byla tato hodnota na úrovni 0.79, a to i přes tlak, který byl na americkou ekonomiku vyvinut působením pandemie. Tuto hodnotu lze označit za příznivou, avšak vzhledem k celkovému množství aktiv za ne zcela ideální. Její vývoj by se při uskutečnění případné investice musel sledovat.

Tabulka č. 11: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EAT (v mld. \$)	7.09	3.69	9.86	7.90	8.91
Celková aktiva (v mld. \$)	860.17	916.78	931.80	992.97	1163.03
EAT/CA = ROA (v %)	0.81	0.40	1.03	0.82	0.79

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Bance Goldman Sachs se z pohledu poměru vlastního kapitálu vůči cizímu kapitálu daří obdobně jako již analyzované bance Morgan Stanley. V posledních pěti letech se zadluženost vlastního kapitálu pohybovala mírně nad hodnotou 2. Při přihlédnutí k danému sektoru, ve kterém banka operuje, lze i v tomto případě konstatovat, že není některak závažně předlužená. Hodnota i zde prokazuje mírně klesající tendenci – od roku 2017 do roku 2020 došlo k poklesu zadluženosti vlastního kapitálu o 16 %.

Tabulky č. 12: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Cizí kapitál (v mld. \$)	189.09	217.69	224.15	207.08	213.48
Vlastní kapitál (v mld. \$)	86.89	82.24	90.19	90.27	95.93
CK / VK = Zadluženost vl. kap.	2.18	2.65	2.49	2.29	2.23

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Následující tabulka zachycuje úroveň běžné likvidity za posledních pět let pro banku Goldman Sachs. Hodnota se od roku 2016 do roku 2020 pohybovala pod ideální hodnotou 1. Získané hodnoty by se daly považovat za uspokojivé v rozmezí let 2016 až 2018, avšak od roku 2019 dochází k poklesu této hodnoty. Obdobně jako při analýze banky Morgan Stanley, i zde by v případě uskutečnění investice bylo vhodné tuto hodnotu sledovat a při případném dalším poklesu pozice uzavřít.

Tabulka č. 13: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva (v mld. \$)	538.73	572.44	575.38	538.82	643.51
Krátkodobé závazky (v mld. \$)	584.19	616.85	617.46	695.63	853.62
OA/KZ = Běžná likvidita	0.92	0.93	0.93	0.78	0.75

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Při pohledu na následující tabulku lze pozorovat příznivý vývoj ukazatelů tržní hodnoty. Zisk na akcii vzrostl od roku 2016 do roku 2020 o 52 %. Poměr ceny za akcii oproti ziskům se pohybuje mírně nad úrovní 10, což lze považovat za neutrální hodnotu pro nákup. Totéž

platí pro ukazatel poměru mezi cenou akcie a tržbami, který se nachází na hodnotě 2.12. Ukazatel poměru mezi cenou akcie a tržní hodnotou se pro rok 2020 nacházel na úrovni 0.94. I v tomto případě lze hodnotu označit za neutrální.

Tabulka č. 14: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EPS ratio	16.29	9.01	25.27	21.03	24.74
P/E ratio	13.70	26.69	6.30	10.63	10.62
P/S ratio	3.17	3.03	1.70	2.31	2.12
P/B ratio	1.01	1.10	0.65	0.86	0.94

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

12.13 Analýza finančních ukazatelů za poslední čtvrtletí pomocí Taffle rova modelu

Rovněž v případě banky Goldman Sachs byl opět kvůli výši cizího kapitálu namísto Z-score využit Tafflerův model. I zde získaná hodnota 0.22 poukazuje na šedou zónu.

$$Z_T = 0.53 * \frac{12.48}{853.62} + 0.13 * \frac{643.51}{1067.10} + 0.18 * \frac{853.62}{1163.03} + 0.16 * \frac{44.56}{1163.03} = 0.22$$

12.14 Prospektivní analýza za pomoci dividendového diskontního modelu

Na základě dividendového diskontního modelu byla vnitřní současná hodnota akcie stanovena na 342.30 \$. K datu 24.02.2021 se akcie obchodovala za 323.70 \$. To představuje podhodnocenost akcie o 6 % oproti stávající ceně na trhu.

$$VH = \frac{5}{(1 + 0.08)^1} + \frac{5}{(1 + 0.08)^2} + \frac{5 + 415}{(1 + 0.08)^3} = 342.30\$$$

12.15 Shrnutí

Banka Goldman Sachs vykazuje z pohledu fundamentální analýzy dobrý růst a to na všech jejích úrovních. Daří se jí zvyšovat tržby a výnosy a z pohledu mezzanalýzy lze taktéž očekávat oživení daného sektoru. Nicméně oproti výše analyzované bance Morgan Stanley je zde na místě větší obezřetnost, vzhledem k tomu, že banka je více závislá na příjmech z obchodování. To znamená, že pokud kapitálové trhy zůstanou na pozitivní postpandemické cestě, Goldman Sachs by se mělo i nadále dařit. Vzhledem k tomu, že byla splněna prvotní kritéria výběru a následná analýza poukázala na podhodnocenost akcie, bude tato společnost zařazena do portfolia pod podmínkou, že pokud dojde k poklesu indexu S&P 500 o více než 5 % v průběhu 14 dní, bude tato pozice okamžitě uzavřena, aby byl ochráněn zbylý kapitál.

12.16 Představení společnosti Wies Markets (NYSE: WMK)

Společnost Wies Markets byla založena v roce 1912 bratry Harrym a Sigmundem Weisovými. Hlavní sídlo společnosti se nachází v městě Sunbury v Pensylvánii. Společnost se zabývá maloobchodem a celkem vlastní okolo 200 obchodů. Kromě celé řady potravinářských výrobků nabízí i farmaceutické výrobky a palivové služby. Příjem společnosti je z 85 % tvořen výnosy z prodeje potravin, 10 % prodejem farmaceutických výrobků a 5 % pochází z příjmu za prodej paliv. Většina těchto obchodů se nachází především v Pensylvánii a Marylandu, ačkoli společnost má své obchody například také v New Yorku, New Jersey nebo v Západní Virginii. Celkem zaměstnává okolo 23. tis. zaměstnanců. Společnost byla už od dob svého založení fiskálně velmi konzervativní v tom, že svůj růst financovala převážně ze svých interních zdrojů, a zůstala tak téměř po celou dobu své existence bez dluhů. Negativem však jsou časté kritické výtky od investorů, kteří by přivítali větší tempo růstu za pomoci cizího kapitálu.



Graf č. 14: Vývoj ceny akcie společnost Weis Markets za pět posledních let v USD



Zdroj: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/snx>

12.17 Retrospektivní analýza vybraných finančních ukazatelů

Společnosti Weis Markets se daří udržovat příznivou hodnotu ROA, a proto lze očekávat, že tato hodnota, která se v roce 2020 nacházela na úrovni 6.71, bude i nadále mírně stoupat. Management ohlásil, že využije zvýšených zisků z pandemického období k reinvestici do společnosti, a to v celkové hodnotě 135 mil. \$. V době pandemie vedla zvýšená poptávka po jídle k tomu, že se společnosti podařilo zvýšit čistý zisk oproti roku 2019 o 71 % a vše nasvědčuje tomu, že i následující čtvrtletí bude pro společnost velmi příznivé.

Tabulka č. 15: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EAT (v mld. \$)	0.09	0.10	0.06	0.07	0.12
Celková aktiva (v mld. \$)	1.43	1.44	1.43	1.68	1.82
EAT/CA = ROA (v %)	6.70	6.95	4.36	4.11	6.71

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Jak lze vyčíst z následující tabulky, společnost je atypická v tom, že svůj růst financuje primárně z vlastního kapitálu. Tento přístup založený na nulovém vnějším dluhu, při kterém

jsou veškeré dluhy zahrnuty do kapitálové struktury, má za následek snížení nákladu na kapitál. Důsledkem však mimo jiné je nutnost dodržovat přísnější dluhové smlouvy. Společnost má kromě toho také menší finanční flexibilitu. Ukazatel zadluženosti je tedy v tomto případě irelevantní.

Tabulky č. 16: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Cizí kapitál (v mld. \$)	0.06	0.04	-	-	-
Vlastní kapitál (v mld. \$)	0.93	0.99	1.02	1.06	1.15
CK / VK = Zadluženost vl. kap.	0.07	0.04	-	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Vzhledem k tomu, že Weis Markets nemá ve své rozvaze žádný dluh, nemá ani problémy se solventností. Z pohledu běžné likvidity se hodnoty za posledních pět let nacházejí ve vhodném poměru pro společnost, která se zabývá maloobchodním prodejem. Při průměrné hodnotě běžné likvidity 1.7 zde existuje dostatečná finanční rezerva, aniž by docházelo k nečinnosti kapitálu.

Tabulka č. 17: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva (v mld. \$)	0.48	0.48	0.47	0.51	0.63
Krátkodobé závazky (v mld. \$)	0.28	0.27	0.27	0.29	0.35
OA/KZ = Běžná likvidita	1.75	1.76	1.76	1.74	1.81

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

Společnost Weis Markets dosáhla v roce 2020 velmi dobrých výsledků oproti předchozímu období. Od roku 2016 navýšila zisk na akcii o 36 % a ukazatel poměru mezi cenou akcie vůči ziskům klesl na přijatelných 10.76, což značí příležitost k nákupu. Ukazatel ceny akcie vůči tržní hodnotě se taktéž nacházely na téměř ideální hodnotě a obdobně tomu bylo i u ukazatele poměru ceny vůči tržbám, jehož hodnota v roce 2020 dosahovala příznivé úrovně 0.31.

Tabulka č. 18: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

	2016	2017	2018	2019	2020
EPS ratio	3.24	3.66	2.33	2.53	4.42
P/E ratio	18.58	10.43	19.43	15.50	10.76
P/S ratio	0.52	0.30	0.35	0.30	0.31
P/B ratio	1.75	1.03	1.19	1.00	1.12

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazu společnosti

12.18 Analýza finančních ukazatelů za poslední čtvrtletí pomocí Z-score

Současná finanční situace společnosti Weis Markets byla dle výpočtu Z-score vyhodnocena jako stabilní. Vypočítaná hodnota 4.18 poukazuje na nízkou pravděpodobnost bankrotu. Na základě následujícího výpočtu lze usoudit, že společnost nemá v současné době finanční problémy.

$$Z - score = 1.2 * \frac{0.28}{1.82} + 1.4 * \frac{0.12}{1.82} + 3.3 * \frac{0.16}{1.82} + 1.0 * \frac{4.11}{1.82} + 0.6 * \frac{1.52}{0.67} = 4.18$$

12.19 Prospektivní analýza za pomoci dividendového diskontního modelu

Hodnota získaná z dividendového diskontního modelu taktéž hovoří ve prospěch společnosti. Akcie se na trhu k 24.02.2021 obchoduje za cenu 55.80 \$, což oproti vypočítané hodnotě 57.90 \$ představuje téměř 4% rozdíl, takže akcie společnosti lze označit za mírně podhodnocené.

$$VH = \frac{1.24}{(1 + 0.08)^1} + \frac{1.24}{(1 + 0.08)^2} + \frac{1.24 + 69}{(1 + 0.08)^3} = 57.90\$$$

12.20 Shrnutí

Akcie společnosti Weis Markets lze na základě všech provedených analýz označit za stabilní s mírným potenciálem růstu. Daná společnost nevykazuje tak dramatické nárůsty zisků a tržeb, jako tomu bylo u analýz předešlých titulů, avšak v její prospěch mluví situace na trhu v pandemickém období, kdy zaznamenala příliv dodatečného kapitálu způsobeného zvýšenou poptávkou po maloobchodním zbožím a ihned rozhodla o jeho zpětné reinvestici. Ve využití tohoto momentu lze vidět příležitost k nákupu. Akcie taktéž splnila jak prvotní fundamentální kritéria výběru, tak následné fundamentální analýzy, tudíž bylo rozhodnuto o jejím zařazení do portfolia.

13 ZREALIZOVANÉ OBCHODY

Dne 25.02.2021 bylo na základě provedených analýz rozhodnuto o nákupu čtyř vybraných společností přes zvoleného brokera. Rozhodnutí bylo motivováno zejména skutečností, že akcie splnily přísná kritéria prvotního výběru, uspěly v backtestu na historických datech a prošly detailnější analýzou fundamentů.

Pro účely diverzifikace byl kapitál rovnoměrně rozdělen mezi čtyři vybrané akcie. Z pohledu sektorové diverzifikace byl kapitál rozdělen mezi tři sektory: bankovní sektor je v portfoliu zastoupen celkovou váhou ~50 %, technologický sektor má váhu ~25 % a maloobchodní sektor představuje zbylých ~25 %. Tímto byla dodržena míra diverzifikace, která byla předem stanovena.

Pozice budou drženy po dobu tří let s tím, že dne 18.08.2021 došlo k vyhodnocení pozic pro účely diplomové práce. Spolu s vývojem pozic byl sledován vývoj indexu S&P 500, který byl využit pro srovnání výkonnosti portfolia. Stejně tak byly sledovány ukazatele, k nimž byly stanoveny výhrady v předešlé kapitole. Konkrétní detaily o nákupu zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 19: Cena a počet nakoupených akcií

	Sektor	Cena za akcii	Počet kusů	Cena celkem
Synnex Corporation (SNX)	Technologický	89.04 \$	6	534.24 \$
Morgan Stanley (MS)	Finanční	78.33 \$	8	626.64 \$
Goldman Sachs (GS)	Finanční	323.70 \$	1	323.70 \$
Weis Markets (WMK)	Maloobchodní	55.88 \$	9	502.92 \$

Zdroj: Vlastní zpracování

13.1 Vyhodnocení obchodů

Na začátku investování bylo směřeno 44000 Kč na 2057.79 USD (po odečtení poplatků). Tato suma byla následně téměř celá investována do akcií, které byly vybrány na základě zvolené strategie. V následující tabulce jsou zachyceny výnosy, resp. ztráty, kterých bylo během dosavadních šesti měsíců dosaženo.

Tabulka č. 20: Stav portfolia na konci sledovaného období

	Synnex Corporation (SNX)	Morgan Stanley (MS)	Goldman Sachs (GS)	Weis Markets (WMK)
Kurz při nákupu	89.04 \$	78.33 \$	323.70 \$	55.80 \$
Kurz při prodeji ¹⁰	124.49 \$	102.84 \$	405.11 \$	56.97 \$
Počet akcií	6 ks	8 ks	1 ks	9 ks
Poplatek za nákup	7.5 \$	7.5 \$	7.5 \$	7.5 \$
Zisk / ztráta v Kč	4 646.97	4433.80	1744.19	299.72
Zhodnocení	40.07 %	32.67 %	24.59 %	2.74 %
Celková investice v Kč	43 057.50			
Poplatky za nákup akcií v Kč	-640.50			
Celkový zisk / ztráta v Kč	11 124.68			
Výnosy z dividend v Kč	445.47			
Konečný stav portfolia v Kč	54 627.65			
Celkové zhodnocení	26.9 %			

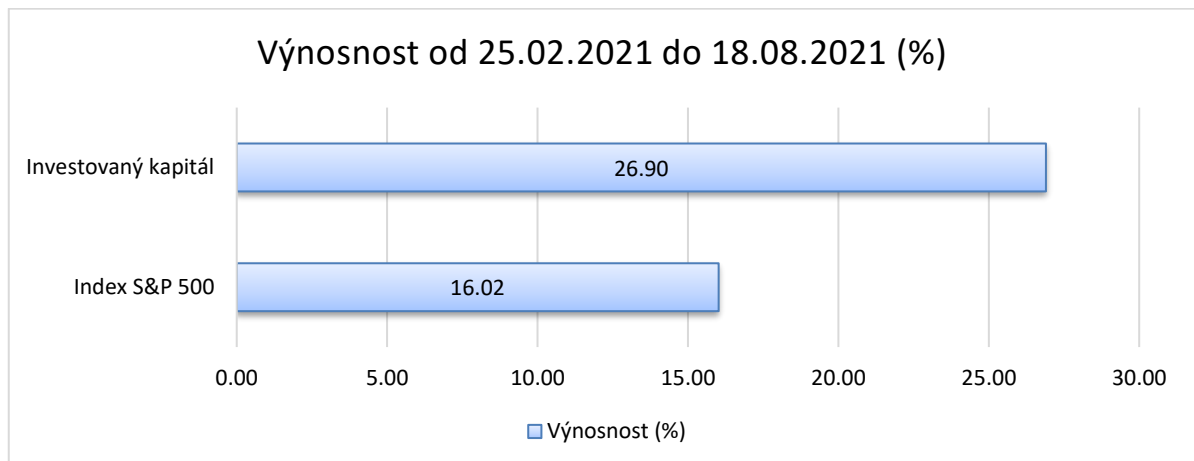
Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 20 je patrné, že portfoliu se jako celku dařilo. Celkový výnos investovaného kapitálu činil 11 124.68 Kč. To představuje zhodnocení o 26.9 % od počátku obchodování. Vzhledem ke stanovenému cíli dosáhnout průměrného zhodnocení 8 % ročně se jedná o dosažení velmi dobrého výsledku za poměrně krátké období. Zdaleka nejlépe si vedla akcie společnost Synnex Corporation, která dosáhla zhodnocení 40.07 %. Nejhůře pak dopadla investice do společnosti Weis Markets, která se zhodnotila pouze o 2.74 %. Investice do bankovního sektoru, která byla reprezentována společnostmi Morgan Stanley a Goldman Sachs, dosáhla taktéž velmi dobrého zhodnocení, a to 32.67 % pro společnost Morgan Stanley a 24.59 % u společnosti Goldman Sachs.

Následující graf porovnává vývoj indexu S&P 500 a investovaného kapitálu během doby obchodování.

¹⁰ Jedná se o hypotetický prodej, neboť akcie budou drženy i nadále dle stanovené strategie.

Graf č. 15: Porovnání výnosnosti indexu S&P 500 a investovaného kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Z předchozího grafu lze vidět, že celkové zhodnocení investovaného kapitálu bylo vyšší než zhodnocení indexu S&P 500. Ve sledovaném období se tento index zhodnotil o 16.02 %, zatímco investice dle navržené strategie dosáhla zhodnocení 26.9 %. Výnosnost investovaného kapitálu je tedy o 67.9 % větší, než by byla ekvivalentní investice do daného indexu. Lze očekávat, že tato výnosnost by byla ještě větší, pokud by byly připočítány transakční náklady na pořízení investice do daného indexu. V případě investice do akcií činily transakční náklady 640.50 Kč. V době nákupu akcií se kurz USD/CZK nacházel na hodnotě 21.387 a v době prodeje pak USD/CZK 21.700, což představuje teoretický kurzový zisk ve výši 1.5 %.

13.2 Posouzení navržené strategie vzhledem k uskutečněným obchodům

Fakt, že výnosnost investovaného kapitálu překonala výkonost sledovaného indexu naznačuje, že strategie byla správně zvolena. Vzhledem k tomu, že strategie je konstruována na střednědobý až dlouhodobý investiční horizont, je dosažená míra zhodnocení již po šesti měsících obchodování velmi dobrým znamením.

Stanovená fundamentální kritéria screeningu pomohla vyfiltrovat ty akcie, které nedosahovaly požadovaných kvalit a zůstaly jenom stabilní společnosti s potenciálem růstu. Následná fundamentální analýza spolu s výpočty vybraných finančních ukazatelů tuto

domněnku potvrdila. Spoléhat pouze na screeningové kritéria by však bylo z pohledu investora nedostačující.

Důkladnější analýzy fundamentu odhalily informace, který by screeningový proces nezachytil. Tato analýza taktéž zhodnotila jak minulý stav společností, tak i současný stav a teoretický budoucí vývoj. Dále pak díky analýze finančních ukazatelů poskytla větší množství informací, na základě kterých mohlo být provedeno rozhodnutí o investici.

Z pohledu dosažených výsledků je možné navrhovanou strategii označit za úspěšnou. Nicméně je nutné podotknout, že pokud by strategie měla být zhodnocena důkladněji, bylo by zapotřebí delšího časového období, neboť je zaměřena na stabilní společnosti, u kterých se očekává růst ve střednědobém až dlouhodobém horizontu.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo vytvoření investiční strategie založené na fundamentálním přístupu k analýze akciových titulů.

Pro vytvoření samotného systému byla v teoretické části práce provedena rešerše odborné literatury se zaměřením na fundamentální přístup k obchodování na akciových trzích spolu s analýzou poznatků zkušených odborníků a známých investorů.

V praktické části práce byla před samotným obchodováním provedena analýza vhodného brokera, který musel splnit požadovaná kritéria pro zadávání investičních pokynů. Vzhledem ke stanoveným kritériím byla za zprostředkovatele obchodů vybrána společnost Fio a.s. Dalším krokem před vytvořením samotné strategie bylo stanovení finančních cílů investora a časového horizontu pro investici. Dále pak byla zohledněna tolerance k riziku, money management a míra požadované diverzifikace.

Samotná investiční strategie pak sestávala z analýzy makro, mezo a mikroprostředí spolu s výběrem akcií za pomoci screeningu založeného na jedenácti fundamentálních kritériích. Pro ověření robustnosti byla kritéria následně testována na historických datech. Takový komplexní proces pomohl vybrat vhodné tituly k následné důkladnější analýze za pomoci finančních ukazatelů a modelů definovaných v teoretické části práce. Cílem této investiční strategie bylo identifikovat a analyzovat společnosti, které vykazují vysokou míru finanční stability a potenciál dalšího růstu.

Po splnění všech zmíněných kroků bylo následně přistoupeno k samotnému obchodování s reálnými peněžními prostředky k potvrzení, nebo vyvrácení daného investičního přístupu. Výsledky investičního procesu lze hodnotit velmi kladně, neboť otevřené pozice přinesly již během šesti měsíců zhodnocení, které překonalo stanovené požadavky na roční zhodnocení kapitálu a rovněž i výkonost indexu S&P 500. Celková výnosnost portfolia dosáhla během šesti měsíců hodnoty 26.9 %, což je o 67.9 % více než výnosnost zmiňovaného indexu v daném časovém období. Z tohoto pohledu lze strategii označit za úspěšnou.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje a odborné příspěvky ve sbornících

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

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

FOTR, J. a kol. *Scénáře pro strategické rozhodování a řízení: Jak se efektivně vyrovnat s budoucími hrozbami a příležitostmi*. Praha: Grada, 2020, 240 s. ISBN 987-80-287-1164-0

GLADIŠ, D. *Akciové investice*. 2. vyd. Praha: Grada, 2021, 216 s. ISBN 978-80-271-3122-8

GOTTWALD, R. The Use of the P/E Ratio to Stock Valuation. *GRANT Journal*. 2012, 1(2), 21-24. ISSN 1805-0639

GRAHAM, B. *The Intelligent Investor*. New York: Harper Collins Publishing USA, 2014, 623 s. ISBN 978-80-0605-556-65

HUTTON, A. a kol. Do Managers Always Know Better? An Examination of the Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts. In: *Journal of Accounting Reresearch*. 2012, 50, (5), 1217-1244. ISSN 0021-8456.

JANDA, J. *Spořit nebo investovat?* 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 168 s. ISBN 978-80-247-3670-9

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

LUCKIETA, M. a kol. The Fundamental Analysis of Stock Prices. In: *TEST Engineering & Management*. 2020, 83, (5), 28720-28729. ISSN: 0193-4120

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

RAJABLU, M. Value investing: review of Warren Buffet's investment philosophy and practice. In: *Research Journal Of Finance and Accounting*. 2011, 2, (4), 1-12. ISSN 2222-1697

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6

REILLY, K., BROWN, C. *Investment Analysis and Portfolio Management*. 10. vyd. Cengage Learning, 2011, 1080 s. ISBN 978-0-538-48238-7

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 5. vyd. Praha: Grada, 2015, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2

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

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

SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 3. vyd. Praha: Grada, 2016. 128 s. ISBN 978-80-271-0092-7

ŠOBA, O. ŠIRŮČEK, M. *Finanční matematika v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2017, 336 s. ISBN 978-80-271-0250-1

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

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

WHITMAN, M. DIZ, FERNANDO. *Modern security analysis: understanding Wall Street fundamentals*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2013, 498 s. ISBN 978-1-118-39004-7

Internetové zdroje

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

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

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

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

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

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

CHEN, J. *Investment Strategy* [online]. [Cit. 14. 6. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/investmentstrategy.asp>

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

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

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

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

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

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

FIO. *Jak získat dividendy?* [online]. [Cit. 14. 6. 2020]. Dostupné z: <https://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/dividendy>

FXSSI.COM. *Top 10 List of Major World Stock Indices*. [online]. [Cit. 28. 9. 2020]. Dostupné z: <https://fxssi.com/top-10-major-world-indices>

FINAKADEMIE.CZ. *Co je to robustnost?* [online]. [Cit. 1. 8. 2020]. Dostupné z: <https://finakademie.cz/co-je-to-robustnost/>

HAGSTROM, R. *The Warren Buffet Way* [online]. [Cit. 27. 9. 2019]. Dostupné z: <https://www.sfu.ca/~poitras/BUFFET.pdf>

INVESTOPEDIA. *Warren Buffet: How He Does It*. [online]. [Cit. 18. 7. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/01/071801.asp>

INVESTOPEDIA. *Canslim*. [online]. [Cit. 26. 10. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/canslim.asp>

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

JOHNSON, L. A. *The Final Checklist*. [online]. [Cit. 25. 7. 2020]. Dostupné z: <http://www.a-l-j.com/new-page>

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TUN THIHA, Z. *Pros and Cons of Passive Buy and Hold Strategy*. [online]. [Cit. 7. 5. 2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/active-trading/070715/pros-cons-passive-buy-and-hold-strategy.asp>

Zákony

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

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

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

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

SEZNAM OBRÁZKŮ

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

Obrázek č. 2: Členění finančního trhu

Obrázek č. 3: Členění trhu cenných papírů

Obrázek č. 4: Investiční trojúhelník

Obrázek č. 5: Akcie, které vyhověly kritériím

Obrázek č. 6: Backtest zvolených kritérií na historických datech

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Členění akcií

Tabulka č. 2: Porovnání poplatků u obchodníků s cennými papíry

Tabulka č. 3: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

Tabulka č. 4: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

Tabulka č. 5: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

Tabulka č. 6: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

Tabulka č. 7: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

Tabulka č. 8: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

Tabulka č. 9: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

Tabulka č. 10: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

Tabulka č. 11: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

Tabulka č. 12: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

Tabulka č. 13: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

Tabulka č. 14: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

Tabulka č. 15: Ukazatele rentability celkových aktiv za posledních pět let

Tabulka č. 16: Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za posledních pět let

Tabulka č. 17: Ukazatele běžné likvidity za posledních pět let

Tabulka č. 18: Ukazatele tržní hodnoty společnosti za posledních pět let

Tabulka č. 19: Cena a počet nakoupených akcií

Tabulka č. 20: Stav portfolia na konci sledovaného období

SEZNAM GRAFŮ

- Graf č. 1: Výnosnost indexu S&P 500 od roku 1926 do roku 2020
- Graf č. 2: Kapitalizace akciových trhů pro rok 2019, v miliardách USD
- Graf č. 3: Čtvrtletní vývoj HDP USA v letech 2017-2020
- Graf č. 4: Vývoj HDP v USA za posledních 10 let
- Graf č. 5: Vývoj nezaměstnanosti v USA za posledních 10 let
- Graf č. 6: Vývoj nezaměstnanosti v USA od ledna 2020 do ledna 2021
- Graf č. 7: Inlace v USA za rok 2020
- Graf č. 8: Ukazatel peněžní zásoby M2 za rok 2020
- Graf č. 9: Čtvrtletní přehled běžného účtu platební bilance USA za posledních 3 roky, v mld. dolarů
- Graf č. 10: Vývoj základní úrokové sazby v USA za posledních 10 let
- Graf č. 11: Vývoj ceny akcie společnost Synnex Corporation za pět posledních let v USD
- Graf č. 12: Vývoj ceny akcie společnost Morgan Stanley za pět posledních let v USD
- Graf č. 13: Vývoj ceny akcie společnost Goldman Sachs za pět posledních let v USD
- Graf č. 14: Vývoj ceny akcie společnost Weis Markets za pět posledních let v USD
- Graf č. 15: Porovnání výnosnosti indexu S&P 500 a investovaného kapitálu

SEZNAM VZORCŮ

- Vzorec č. 1.0: Dividendový diskontní model s nekonečnou dobou držby
- Vzorec č. 1.1: Dividendové diskontní model s konečnou dobou držby
- Vzorec č. 1.2: Gordonův model s konečnou dobou držby
- Vzorec č. 1.3: Gordonův model s nekonečnou dobou držby
- Vzorec č. 1.4: H-model
- Vzorec č. 1.5: Běžné P/E ratio
- Vzorec č. 1.6: Normální P/E ratio
- Vzorec č. 1.7: Výpočet vnitřní hodnoty pomocí P/E ratia
- Vzorec č. 1.8: Účetní hodnota vlastního kapitálu
- Vzorec č. 1.9: Rentabilita celkového kapitálu
- Vzorec č. 2.0: Návratnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku
- Vzorec č. 2.1: Běžná likvidita
- Vzorec č. 2.2: Věřitelské riziko
- Vzorec č. 2.3: Koeficient samofinancování
- Vzorec č. 2.4: Debt/Equity ratio
- Vzorec č. 2.5: Čistý zisk na akcii
- Vzorec č. 2.6: Tržní cena akcie oproti čistým ziskům
- Vzorec č. 2.7: Tržní cena akcie oproti tržbám
- Vzorec č. 2.8: Tržní cena akcie oproti účetní hodnotě
- Vzorec č. 2.9: Altmanův bankrotní model
- Vzorec č. 3.0: Tafflerův bankrotní model

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Stav portfolia k 18.08.2021

PŘÍLOHA P 1: STAV PORTFOLIA K 18.08.2021

Portfolio: základní OÚ: 1900197923 - Vývoj (1.1.2001 - 18.8.2021)															
Pokyn	Symbol	Stav portfolia na začátku				Změna portfolia			Stav portfolia na konci			Výsledek		Detail	
		Akcie	Kurz	Majetek	Kusy	Nákup	Prodej	Výnosy	Akcie	Kurz	Majetek	Zisk	Výnos		
	GS	0	106,9375	0,00	1	7 093		46,30	1	405,11	8 790,89	1 744,19	24,59%		
	MS	0	1,3125	0,00	8	13 572		152,75	8	102,84	17 853,02	4 433,80	32,67%		
	SNX	0	0,00	0,00	6	11 596		43,73	6	124,42	16 199,48	4 646,97	40,07%		
	WMK	0	38,3125	0,00	9	10 927		100,53	9	56,97	11 126,24	299,72	2,74%		