

# **Projekt zvyšování rodinného majetku formou operací na finančním trhu**

Bc. Irena Hnátková

---

Diplomová práce  
2009



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2008/2009

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Irena HNÁTKOVÁ**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zvyšování rodinného majetku formou pouze finančních operací**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- V systematickém přehledu prezentujte možnosti operací na finančních trzích.

II. Praktická část

- Popište a analyzujte současné možnosti investování na finančních trzích.
- Vytvořte vlastní portfolio na základě fundamentální a technické analýzy.
- Zhodnoťte výkonnost portfolia pomocí nákladové a ziskové analýzy.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 3. vyd. Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0560-5.  
[2] KRÁL', M. Mezinárodní finance. 2. vyd. UTB ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-441-9.  
[3] KRÁL', M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založený na fundamentální a technické analýze; UTB ve Zlíně, 2006. ISBN 80-7318-485-0.  
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Nakladatelství Linde s r.o. 2005. ISBN 80-86131-63-7.  
[5] POLÁCH, J. a kolektiv Peněžní a kapitálové trhy. 1. a 2. část, UTB ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-647-0.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **19. června 2009**  
Termín odevzdání diplomové práce: **21. srpna 2009**

Ve Zlíně dne 19. června 2009



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



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

## **ABSTRAKT**

Práce pojednává o investování na finančním trhu. Prostřednictvím podkladů ke studiu na Univerzitě T. Bati jsem obecně analyzovala pojmy kapitálový trh, finanční trh a možné aktivity na těchto trzích. Dále jsem charakterizovala rozdíly mezi jednotlivými investicemi a rozhodla se pro jednu z nich. Následně jsem porovnávala možná rizika s výnosy a pomocí fundamentální a technické analýzy se rozhodla pro aktivní investice na finančním trhu a sestavení portfolia. Po několika měsících praktického investování na finančním trhu jsem své zkušenosti shrnula do závěrečného shrnutí této práce.

Klíčová slova: finanční trh, portfolio, fundamentální analýza, technická analýza,.

## **ABSTRACT**

My working paper treats investing on the financial market. With the support of my lecture notes from the T. Bata University I analyzed the concepts of capital market, financial market and the possible activities on these markets. Further I described the differences between several investments and I choosed one of them for my practical experience. On the second step I compared the possible risks and yields on the financial market and based on fundamental and technical analysis I decided to do active investments and performed a portfolio. After a few months of active investments on the financial market I summarised my experiences in the final evaluation of my thesis.

Keywords: financial market, portfolio, fundamentals analysis, technical analysis.

Děkuji především mému příteli Petrovi, který mne podporoval jak v psaní práce, svými podnětnými připomínkami a svěřením svého finančního majetku a našemu malému zatím nenarozenému, které mne občas kopne, když se při psaní své práce náhodou hrbím. Dále děkuji panu doc. Král'ovi za stabilní investiční tip a flexibilní spolupráci.

## OBSAH

<b>I</b>	<b>OBSAH</b> .....	<b>6</b>
<b>II</b>	<b>ÚVOD</b> .....	<b>8</b>
<b>III</b>	<b>TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>9</b>
<b>1</b>	<b>TEORIE FINANČNÍCH TRHŮ</b> .....	<b>10</b>
<b>1.1</b>	<b>FINANČNÍ TRHY</b> .....	<b>10</b>
<b>1.2</b>	<b>INSTITUCE FINANČNÍCH TRHŮ</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3</b>	<b>ROZDĚLENÍ INVESTIC</b> .....	<b>14</b>
<b>2</b>	<b>ANALÝZA OPERACÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH</b> .....	<b>17</b>
<b>2.1</b>	<b>ZÁKLADNÍ FÁZE PROCESU INVESTOVÁNÍ</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2</b>	<b>VÝBĚR ZPŮSOBU INVESTOVÁNÍ</b> .....	<b>23</b>
<b>2.3</b>	<b>HLAVNÍ TAJEMSTVÍ ÚSPĚCHU NA SVĚTOVÝCH FINANČNÍCH TRZÍCH PODLE DOC. MILOŠA KRÁEA</b> .....	<b>24</b>
<b>2.4</b>	<b>INVESTIČNÍ PRINCIPY PODLE FINANČNÍHO PORADCE PAVLA KOHOUTA</b> .....	<b>26</b>
<b>3</b>	<b>ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU RODINNÉHO MAJETKU VZOROVÉ RODINY</b> .....	<b>29</b>
<b>3.1</b>	<b>MÁME SKRYTÉ REZERVY?</b> .....	<b>30</b>
<b>IV</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>31</b>
<b>4</b>	<b>PŘÍNOSY PLÁNOVANÝCH OPERACÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH</b> .....	<b>32</b>
<b>4.1</b>	<b>OČEKÁVANÉ PŘÍNOSY MAJETKOVÉ</b> .....	<b>32</b>
<b>4.2</b>	<b>OČEKÁVANÉ PŘÍNOSY V JINÝCH OBLASTECH</b> .....	<b>32</b>
<b>5</b>	<b>ČASOVÝ HARMONOGRAM</b> .....	<b>33</b>
<b>6</b>	<b>IMPLEMENTACE</b> .....	<b>34</b>
<b>6.1</b>	<b>CO POTŘEBUJEME PŘI OBCHODOVÁNÍ NA BURZE CENNÝCH PAPÍRŮ PO TECHNICKÉ STRÁNCE?</b> .....	<b>35</b>
<b>7</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA ZVOLENÝCH AKTIV</b> ....	<b>40</b>
<b>7.1</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA AKCIE KONCERNU ERSTE BANK</b> .....	<b>40</b>
<b>7.2</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA AKCIE KONCERNU ČEZ</b> .....	<b>47</b>
<b>7.3</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA AKCIE BANK OF AMERICA</b> .....	<b>54</b>
<b>7.4</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA AKCIE SPOLEČNOSTI ORCO</b> .....	<b>63</b>
<b>8</b>	<b>ZHODNOCENÍ RIZIK, NÁKLADŮ A VÝNOSŮ</b> .....	<b>65</b>

<b>8.1</b>	<b>RIZIKA .....</b>	<b>65</b>
<b>8.2</b>	<b>NÁKLADY .....</b>	<b>66</b>
<b>8.3</b>	<b>VÝNOSY .....</b>	<b>66</b>
<b>8.4</b>	<b>VYTVOŘENÍ PORTFOLIA.....</b>	<b>67</b>
<b>V</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>70</b>
<b>VI</b>	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>72</b>
<b>VII</b>	<b>SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ Z INTERNETU.....</b>	<b>73</b>
<b>VIII</b>	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>74</b>
<b>IX</b>	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>75</b>

## ÚVOD

Akcie. Před začátkem studia bylo toto slovo pro mne zcela neznámé. Představovala jsem si pod ním něco jako hraní ruské rulety. Padne červená nebo černá? Kto znajet? A hlavně kdo zaplatí?

V průběhu studia získal tento pro mne dříve imaginární svět jasnou strukturu, stačí nalézt odpovědi na pár otázek. Má odvětví v dané zemi a za daných vnějších a vnitřních podmínek budoucnost? Má společnost o kterou se v tomto odvětví zajímáme budoucnost se svými produkty, se svým hospodařením a hlavně se svým managementem? Pokud ano, už je nám jasnější, jestli černá nebo červená a jestli padne desítka či dvacítko. Nakonec si zjistíme, jestli naše čísílko není až moc žádané a jak se toto promítá na trhu. Pokud se nám volba nezdá, můžeme se rozhodnout pro jiné číslo této barvy, nebo ze hry zcela vystoupit. V tom případě jsme se ale rozhodli k pasivnímu přístupu k našemu majetku, který je přece schopen dávat více než jen ztrátu v podobě inflace. Moje práce pojednává o tom, jestli je tento výrok pravdivý.



## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 TEORIE FINANČNÍCH TRHŮ

Finanční systém představuje soubor trhů, institucí, zákonů, regulací a technik, prostřednictvím kterých jsou realizovány finanční transakce všeho druhu. Dochází k hotovostním a bezhotovostním úhradám, jsou zde ale také obchodovány dluhopisy, akcie a jiné cenné papíry, určovány úrokové sazby, tedy vše, co souvisí s poskytováním finančních služeb, a to po celém světě. [1, s. 5]

## 1.1 Finanční trhy

Obecně lze trhy rozdělit na tři základní typy:

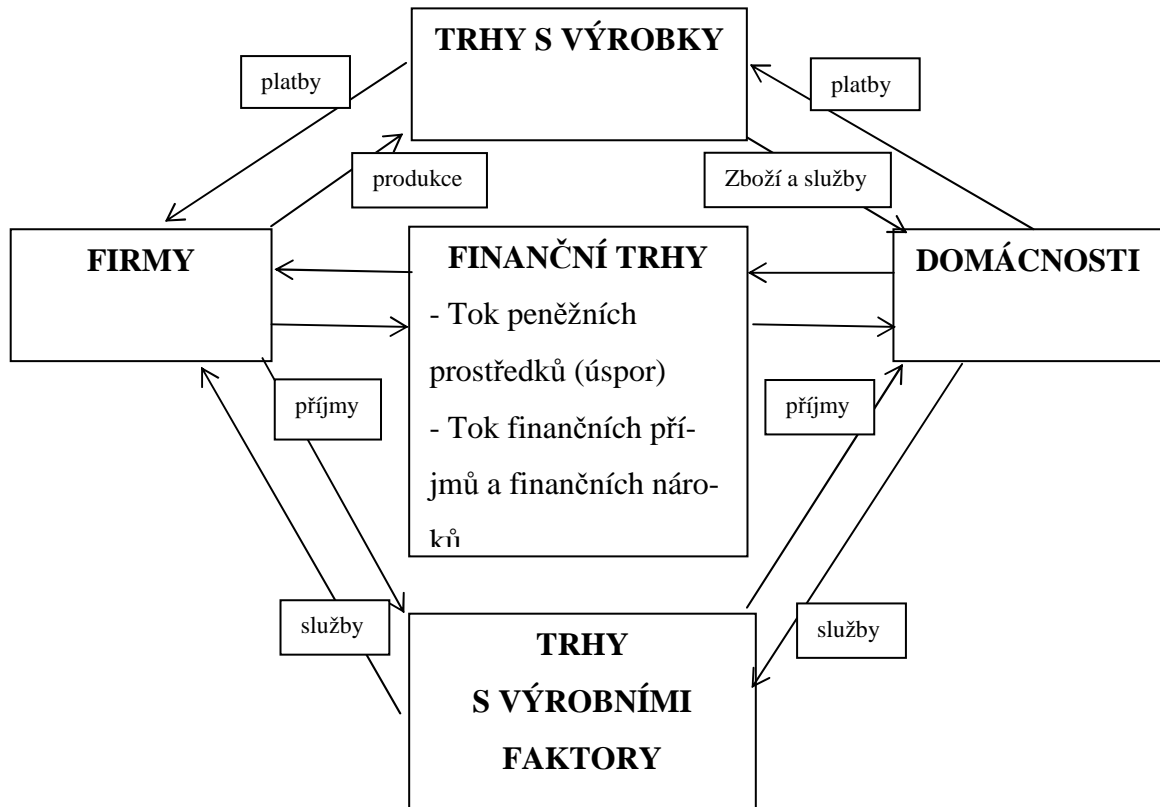
- Trh s výrobními faktory
- Trh s výrobky
- Trh finanční

Vzájemné vztahy mezi příslušnými trhy v ekonomice zachycuje obrázek č. 1, ze kterého je patrný tok zboží, služeb a pohyb peněžních prostředků.

Právě finanční trhy umožňují tok úspor k těm subjektům ekonomiky, které mají nedostatek potřebných finančních prostředků. Proto lze finanční trhy považovat za jádro finančního systému, protože determinují cenu úvěru, tj. úrokové sazby a ceny cenných papírů a tím ovlivňují spořivost v ekonomice, což má v konečné fázi dopad na objem disponibilních zdrojů v ekonomice celkem. [1, s. 9]

Finanční trhy mají v ekonomice výsadní postavení, neboť zajišťují transformaci úspor do investic. Jedná se o přeměnu současného příjmu (úspor) na příjem v budoucnu (investice).

Trh lze také považovat za kanál, kterým protéká obrovské množství peněz neustále odčerpávaných žadateli a neustále doplňovaných dodavateli (spořiteli). [1, s. 11]



Obr. č. 1, Typy trhů v ekonomickém systému

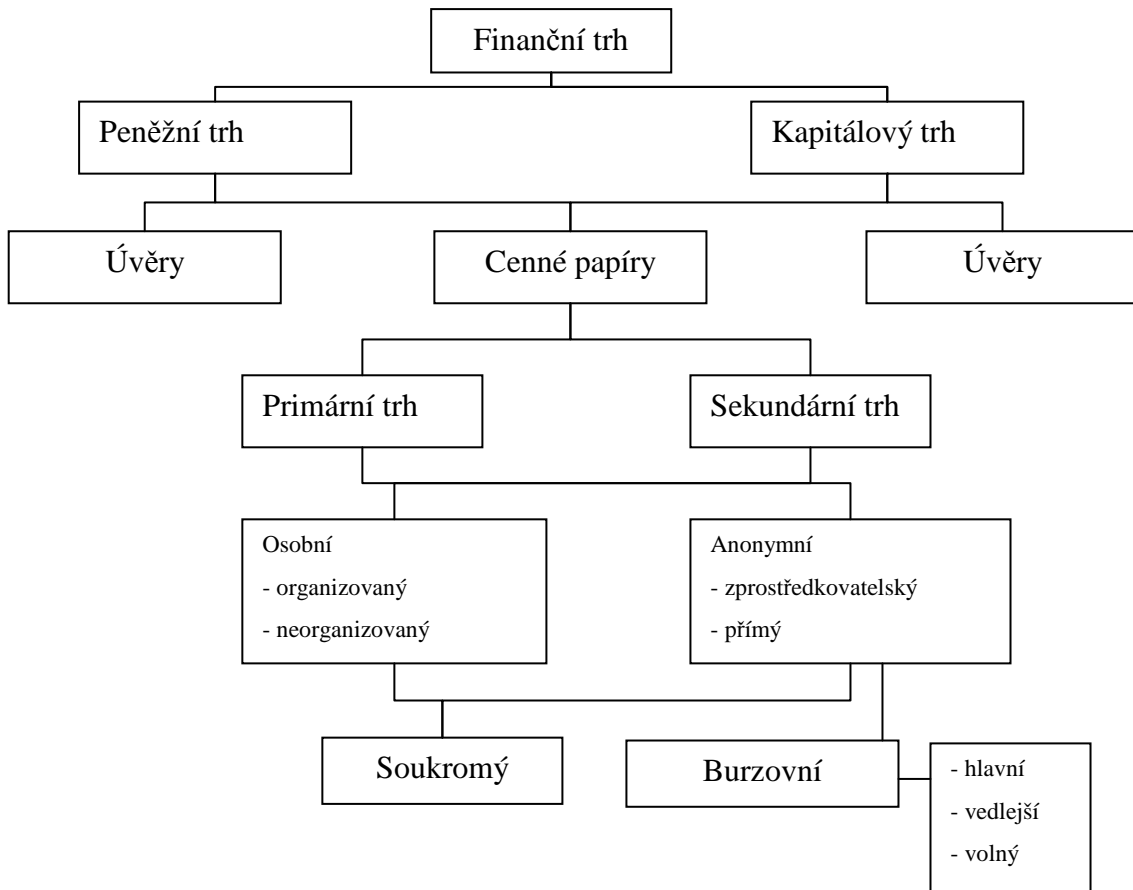
Finanční trhy můžeme rozdělit na krátkodobé – peněžní a dlouhodobé – kapitálové trhy.

**Peněžní trhy** představují trhy s finančními nástroji, které nemají splatnost delší než 1 rok. Zde se setkávají subjekty s přechodným přebytkem prostředků s těmi, které se momentálně vyznačují jejich přechodným nedostatkem. Obchoduje se zde s krátkodobými finančními nástroji, které jsou nazývány nástroji peněžního trhu. Vzhledem k tomu, že jejich splatnost je dána uvedenou časovou hranicí, je zřejmé, že mají schopnost jednak zajišťovat různým ekonomickým subjektům likviditu, ale jsou také vhodné ke krátkodobým spekulacím. [1, s. 11]

**Kapitálové trhy** představují trhy s finančními nástroji se splatností delší než 1 rok. Na rozdíl od peněžních trhů jsou určeny k financování dlouhodobých investic, a to podniků, vlád i domácností. [1, s. 12]

**Primární trhy** jsou trhy, kdy se nová emise cenných papírů poprvé dostává na trh, emitent má tuto fázi plně pod kontrolou, dochází k přenosu peněžních prostředků od investora k vypůjčovateli. [1, s. 16]

**Sekundární trhy** jsou trhy s již emitovanými cennými papíry. V tomto případě investoři ztrácejí vazbu s dlužníkem a při změně majitele takového cenného papíru přechází peněžní prostředky pouze mezi investory. [1, s. 16]



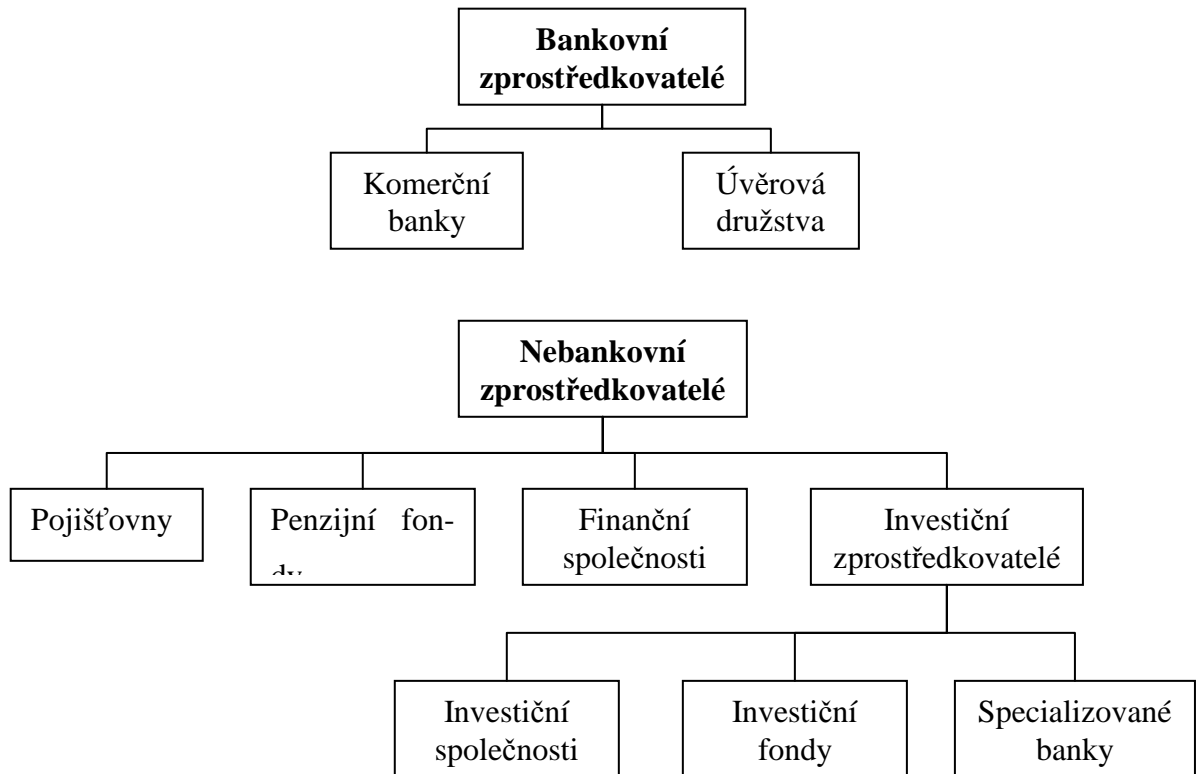
Obr. č. 2, Schéma finančního trhu

## 1.2 Instituce finančních trhů

Jedná se o instituce, jejichž hlavním úkolem je právě poskytování úvěrů či realizace vkladů a zprostředkování různých forem pojištění, zabývají se prodeji nebo nákupem cenných papírů, starají se o jejich emise, nebo je jejich hlavní náplní investování do nejrůznějších finančních instrumentů. Tyto instituce plní celou řadu dalších činností, takže se staly neoddělitelnou součástí finančního systému. [1, s. 13]

**Bankovní zprostředkovatelé** nabízejí veřejnosti jak depozitní tak i úvěrové služby, stejně jako soustavně inovují a rozšiřují nabízené produkty, jejichž odlišná specifika jsou obvykle

předmětem jejich konkurenčního boje. Jedná se o instituce, které přijímají vklady, přičemž jejich hlavním úkolem je schopnost z těchto vkladů kdykoli na požádání zajistit výplatu peněžních prostředků. Zajišťují ale také investiční poradenství, emise cenných papírů a finanční plánování. [1, s. 19]



Obr. č. 3, Rozdělení finančních zprostředkovatelů v ČR

**Nebankovní zprostředkovatelé** nabízejí obvykle větší volnost při čerpání úvěrů a vyšší zhodnocení vkladů.

**Pojišťovny** mají širokou škálu služeb, které jsou obvykle realizovány na principu portfoliového rozkladu rizika a krytím případných ztrát větším souborem investorů zajišťují nejen následky nahodilých událostí, ale taky příjmy v budoucnu. [1, s. 20]

**Penzijní fondy** poskytují jednotlivcům i rodinám ochranu před ztrátou příjmu v důchodovém věku tím, že umožňují pracujícím v aktivním věku odkládat a investovat část svých aktuálních příjmů. Penzijní programy těchto fondů poté umísťují současné úspory do portfolií dluhopisů, akcií, nemovitostí a jiných aktiv v očekávání vytvoření větších výnosů v budoucnosti. [1, s. 24-25]

**Finanční společnosti** jsou zakládány za účelem nákupu a prodeje cenných papírů a jiných operací na kapitálových trzích, přičemž často při financování svých činností využívají formu dluhu.

Hlavním úkolem **investičních zprostředkovatelů** je poskytování služeb drobným investořům, a to ve formě správy portfolií a finančního poradenství, čímž významně ovlivňují jejich výnosy, popř. ztráty. [1, s. 24-25]

**Investiční společnosti** získávají peněžní prostředky prodejem podílových listů a vytvářejí tímto způsobem podílové fondy, které samy o sobě nejsou právníckými osobami. Činnost investičních společností spočívá v tom, že obhospodařují podílové fondy, ale také fondy investiční a penzijní. Disponibilní peněžní prostředky tyto společnosti používají k nákupu cenných papírů, v případě investičních fondů také k jiným formám investování.

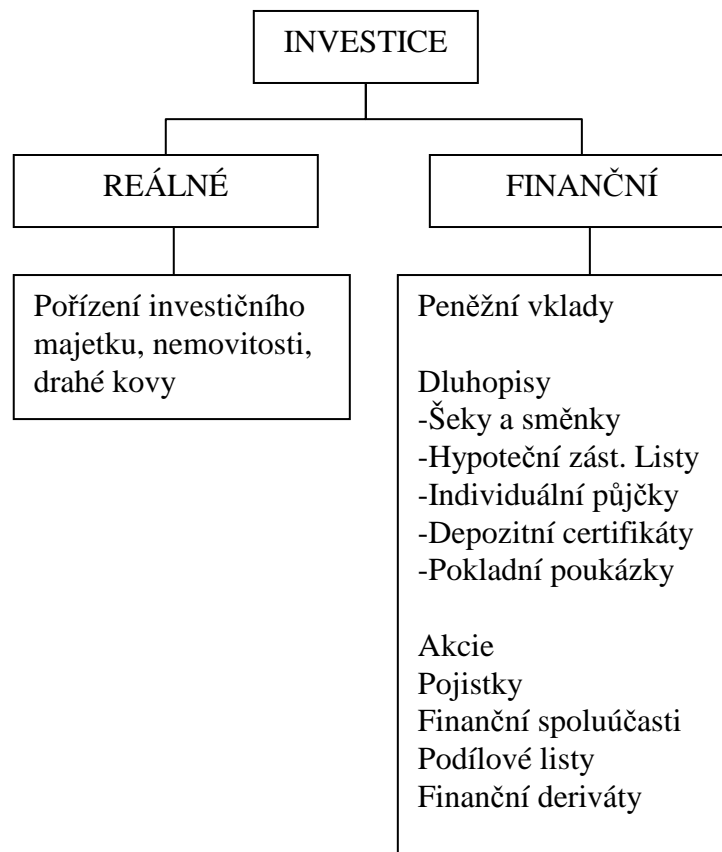
**Investiční fondy** shromažďují prostředky vydáváním akcií a peněžní prostředky mohou opět použít k nejrůznějším druhům investování. [1, s. 24-25]

### 1.3 Rozdělení investic

**Investice** znamená obětování jisté dnešní hodnoty s cílem získat nějakou budoucí hodnotu. Důležitými faktory, které ovlivňují proces investování, jsou riziko a čas.

Rozdíl mezi úsporami a investicemi:

- Úspory znamenají odloženou spotřebu
- Investice představují skutečné podnikání, které zvyšuje domácí produkt v budoucnosti
- Investice mohou být reálné a finanční [1, s. 28]



Obr. č. 4, Základní skupiny investic

#### a) Investice reálné

Tyto investice představují zhmotnělé soubory, ale také soubory nehmotné (software, patenty, licence, know-how atd.). Jedná se především o stroje, budovy, zařízení, sbírky uměleckých předmětů a různé cenné věci. [1, s. 28]

Finanční poradce pan Kohout ve své knize reálným investicím není zcela nakloněn. Vývoj cen nemovitostí má podle něj tendenci připomínat vývoj kursů akcií, lze na ně z hlediska investičního manažera pohlížet jako na speciální sektor akcií. Pokud bychom měli srovnat nemovitosti a energetiku, tak dlouhodobě méně rizikovou investicí jsou spíše akcie energetických firem. Nemovitosti mohou ztrácet hodnotu, dříve dobré lokality mohou upadat, vyžadují neustálou kontrolu a údržbu a kromě toho existuje i riziko zvýšení daní z nemovitostí, které jsou v ČR jedny z nejnižších na světě. Především ale nových nemovitostí přibývá, kdežto ropy a plynu v zemi přibývat nemůže. [3, s. 76]

Zlato nepřináší podle pana Kohouta žádné úroky ani dividendy, jeho reálná kupní síla v dlouhodobém průměru stagnuje. Zlato je komodita vhodná spíše pro krátkodobé spekulanty a jako taková investičním cílům nevyhovuje. [3, s. 205]

Pokud jde o starožitnosti a umělecké předměty, tyto investice patří mezi nejrizikovější a nejméně likvidní. Ačkoli malý objem těchto investic by portfoliu nemusel uškodit, náklady a komplikace s nimi spojené by nestály za případný výnos. [3, s. 205]

Ve svém portfoliu neuvažuji o reálných investicích, dále se jimi proto v mé práci nebudu zabývat.

#### **b) Investice finanční**

Tento druh investic znamená nákup „papírových“ nebo „počítačových“ nároků. Finanční investování je u depozitního, smluvního nebo investičního zprostředkovatele obvykle zaznamenáno formou zápisu do vkladní knížky, zápisu do účtu, který je střadatelé či investorovi veden, případně obdržáním cenného papíru v materializované podobě. [1, s. 30]

**Peněžní vklady** jsou pevně úročené investice s nízkým rizikem. Nejpopulárnější jsou termínové vklady. Mezi nástroje peněžního trhu patří i směnky, obligace s krátkou dobou splatnosti, swapy apod..

**Dluhopisy** jsou dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné. Jejich doba splatnosti se měří v letech. Výnosy dluhopisů mají dvě složky. První z nich tvoří úrokové neboli kuponové výnosy, které jsou závislé na výši úrokových měr v době vydání obligace, tento výnos se během života obligací nemění. Druhou složkou výnosu obligací jsou kapitálové výnosy, které jsou dány s kolísáním jejich tržních cen.

**Akcie** představují podíl na majetku určité společnosti. Tato společnost může (ale nemusí) vyplácet dividendy. Hodnota akcií je dána tím, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by podnik mohl teoreticky vyplatit. Na rozdíl od výplaty dluhopisových kuponů není budoucí výplata dividend nijak zaručena.



## 2 ANALÝZA OPERACÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

### 2.1 Základní fáze procesu investování

1. Volba strategie – investičního záměru
2. Analýza dokumentů finančních trhů
3. Sestavení portfolia
4. Revize a hodnocení výkonnosti portfolia [1, s. 34]

#### 2.1.1 Volba strategie – investičního záměru

Tato fáze zahrnuje následující kroky:

- Stanovení investičního záměru (stanovení cíle)
- Přesná specifikace množství investovaného kapitálu
- Stanovení výnosnosti s ohledem na riziko ztráty a zamýšlenou délku investice
- Analýza daňového postavení investora
- Výběr finančních instrumentů vhodných k investování (poslední krok této fáze investičního procesu) [1, s. 34]

#### Krátkodobé investiční strategie

Pavel Kohout uvádí ve své knize Investiční strategie pro třetí tisíciletí [3, s. 196] následující investiční strategie vhodné pro krátké období. Pod pojmem „krátké období“ má pan Kohout na mysli horizont jednoho roku až pěti let. Akcie můžeme rozdělit na konzervativní (relativně vyspělé trhy) a na agresivní, kam spadají akcie malých společností, internetové akcie, případně též akcie riskantních rozvíjejících se trhů.

	Investiční cíl		
	Minimalizace rizika	Kompromis mezi výnosy a riziky	Maximalizace výnosů
Nízké riziko inflace	Konzervativní strategie	Vyvážená strategie	Agresivní strategie
Vysoké riziko inflace	Kruhová obrana	Poklusem klus	Sprint

Tab. č. 1, Krátkodobé investiční strategie

**Konzervativní strategie** – v rámci této strategie nepožadujeme žádný kladný výnos – staráme se pouze a jedině o minimalizaci výkyvů hodnoty našeho portfolia. Tato strategie dává absolutní důraz na nástroje peněžního trhu tj. dluhopisy, termínované vklady. Tato strategie, jakkoli nudná a málo výnosná, může být optimální pro značný počet klientů. V případech typu „mám peníze, které budu za půl roku potřebovat na zaplacení daní“ dokonce neexistuje jiná přípustná strategie než tento ultrakonzervativní přístup. [3, s. 196]

**Vyvážená strategie** – V rámci vyvážené strategie požadujeme výnosy, které jsou zhruba na půli cesty mezi pevně úročenými nástroji a akciemi. Portfolio by v rámci vyvážené strategie obsahovalo 12% fondů peněžního trhu, 20% akcií vyspělých trhů, celkem 37% akcií střední Evropy a BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína), a konečně 31% nemovitostního fondu. [3, s. 196]

**Agresivní strategie** – Agresivní strategie není určena těm, které vyvádí z míry každé zakolísání burzovního indexu a kterým úvahy o finančních krizích připravují bezesné noci. Pan Kohout uvádí jako příklad návrh portfolia, kde tvoří konzervativní akcie 51%, agresivní akcie 36% a zbytek obligace v CZK. [3, s. 197]

**Strategie „kruhová obrana“** – minimalizace rizika v inflačním prostředí. Tato strategie počítá s průměrnou budoucí odhadovanou inflací a určitou její volatilitou. Vychází z požadavku minimalizace rizika, nesnažíme se o maximalizaci výnosů, postačí nám, když zabráníme ztrátě. Složení jednoho z možných portfolií činí 70% nástrojů peněžního trhu a 30% fondu nemovitostí. [3, s. 199]

**Strategie „poklusem klus“** – pokud hodláme v inflačním prostředí dosahovat kladných výnosů, musíme podstoupit vyšší riziko. Tato strategie obsahuje akcie i nemovitosti. Jako

příklad uvádí pan Kohout portfolio složené z 36% akcií střední a východní Evropy, 14% akcií vyspělých trhů a 50% nemovitostního fondu. [3, s. 200]

**Strategie „sprint“** - má za cíl maximalizovat výnosy v inflačním prostředí. Zcela se vyhýbá pevně úročeným cenným papírům, jejichž výnos je v inflačním prostředí záporný. Většina portfolia je investována do akcií – 30% vyspělé trhy a 60% střední a východní Evropa, akcie BRIC tvoří ca. 5% a zbytek portfolia tvoří nemovitostní fond. [3, s. 201]

### **Konzervativní portfolio pro dlouhodobý investiční horizont**

V dlouhém období je výhodné ignorovat krátkodobé výkyvy kurzů akcií výměnou za vyšší dlouhodobé zhodnocení portfolia. V žádném případě však nesmíme zapomínat na diverzifikaci, která u vysoce rizikových investic hraje zvláště významnou roli. V dlouhém období mizí rozdíl mezi konzervativní a agresivní strategií – čím delší investiční horizont, tím menší rozdíl. [3, s. 201]

#### **2.1.2 Analýza dokumentů finančních trhů**

V této fázi investor zužuje soubor finančních aktiv vybraných v první fázi procesu. Je známa celá řada způsobů a metod, které se zabývají analýzami různých druhů cenných papírů, dvěmi z nich jsou fundamentální a technická analýza. Obě jmenované jsou nejpoužívanější a nejnámější, vhodné zejména k analýze cen akcií.

**Technická analýza** se ve své podstatě věnuje sběru, sledování, měření a vyhodnocení ceny, objemu a obou těchto parametrů k zvolenému času (resp. časovému úseku) u jednotlivého předmětného aktiva a na základě identifikovatelných obrazců v podobě signálů (nákupních nebo prodejních) se snaží o predikci příštího vývoje ceny předmětného aktiva. [1, s. 35]

Cílem činnosti technického analytika – tedy na základě grafů zkoumání ceny a objemu předmětného aktiva za předem zvolené časové období – je nabyt prostřednictvím této analýzy poznání o chování tohoto aktiva včetně odhalení těch nejdůležitějších závěrů:

- kdy aktivum koupit (protože je právě na lokálním nebo absolutním minimu a je tedy nejpříhodnější čas k jeho koupi, k realizaci příštího maximálního zisku z investice)
- kdy aktivum prodat (protože je právě na lokálním nebo absolutním maximu nebo v jeho blízkosti a je tedy právě nejpříznivější čas k jeho prodeji a tím i k reálné realizaci maximálního zisku z předmětného aktiva) [4, s. 10]

**Fundamentální analýza** je metoda pro podrobné zkoumání předmětu našeho investičního zájmu. Její podstatou je odhalení všech jednotlivých nejvýznamnějších částí zkoumaného objektu, vztahů mezi nimi a vnějším prostředím a dále určení faktorů, které nejvíce ovlivňují její vývoj (celého celku i jeho jednotlivých částí) včetně určení směrů tohoto působení a jejich kvantifikace.

Fundamentální analýza se skládá ze třech hlavních analyzovaných částí:

- analýza ekonomická (tj. makro a mikroekonomické, někdy i mezzoeconomické)
- analýza politických vlivů
- analýza sezónních a spekulčních vlivů

a na jejich základě se snaží o co možná nejpřesnější syntetický odhad výsledného působení těchto vlivů na budoucnost předmětného aktiva a tím i na vývoj jeho ceny v budoucnu. [4, s. 134]

Fundamentální analýza je podstatně náročnější na zpracování a na množství vstupních údajů, nicméně výsledkem je jednak stanovení vnitřní hodnoty akcie, ale také detailní zpracování finanční situace podniku a odhad jeho dalšího vývoje. Vnitřní hodnota akcie představuje jakousi hypoteticky správnou hodnotu akcie, která zohledňuje veškeré výše uvedené informace o podniku. Tuto hodnotu investor srovnává s tržní cenou akcie a na základě tohoto srovnání se rozhoduje o koupi, nebo naopak prodeji tohoto aktiva. [1, s. 35]

### 2.1.3 Sestavení portfolia

V této fázi se investor musí rozhodnout, do kterých aktiv bude investovat a v jaké míře. Zároveň je třeba provést:

**Selektivitu** – zaměřuje se na předpovídání pohybu cen akcií

**Časování trhu** – zaměřuje se na předpovídání pohybu cen akcií jako celku vzhledem k cenným papírům s pevnými příjmy (např. obligace)

**Diverzifikaci** – sestavení portfolia za předpokladu minimalizace rizika daných podmínek [1, s. 35]

**Portfolio** je soubor, kombinace nebo sestava investic. Vytváří se proto, aby byla minimalizována rizika spojená s investováním a také proto, aby byl nalezen ten nejlepší možný poměr výnosů k rizikům. Racionálně jednající investor, aniž by znal dále popisované modely, které umožňují kvantifikovat podstupovaná rizika, rozloží své investice vždy do řady investic. Může tak investovat do nákupu pozemků a budov, část svého přebytku vloží na pojištěné účty u bank a za zbytek nakoupí cenné papíry různých druhů a od různých emitentů. Hlubším studiem zákonitostí těchto procesů se zabývá disciplína, která bývá označována také jako investiční management. Jeho úkolem je rozvíjet a využívat teoretické a praktické přístupy k alokaci zdrojů. V případě portfoliových investic se jedná zejména o Teorii portfolia Markowitze, dále model CAPM (Capital Asset Pricing Model, neboli Model oceňování kapitálových aktiv) a model APT (Arbitrage Price Theory, neboli Model stanovení ceny arbitráží). [1, s. 35]

Dále se budu zabývat pouze výpočtem výnosu a rizika podle Markowitze, protože ho použiji při hodnocení mého portfolia v praktické části mé práce.

#### 2.1.4 Revize a hodnocení výkonnosti portfolia

Revize znamená cyklické opakování všech předchozích kroků, protože investor se může rozhodnout pro jiný investiční záměr a v této souvislosti musí znovu provést nejen analýzu cenných papírů, ale musí také přehodnotit své portfolio.

Hodnocení výkonnosti představuje hodnocení jak dosažených výnosů z investice, tak i míru rizika, se kterým je spojeno.

V průběhu procesu investování je nezbytné dále dodržovat tato pravidla:

- **Pravidlo čisté současné hodnoty** – akceptace pouze těch investic, jejichž čistá současná hodnota je kladná
- **Pravidlo výnosové míry** – akceptování pouze těch investic, které nabízejí vyšší výnos než s nimi spojený alternativní náklad kapitálu

- **Zlaté pravidlo investování** – koruna dnes má větší hodnotu než koruna zítra, protože dnešní koruna může být investována, aby okamžitě začala vydělávat úrok. [1, s. 36]

### Očekávaný výnos portfolia

Očekávaný výnos souboru investic tvořících portfolio lze vypočítat jako vážený průměr očekávaných individuálních výnosů jednotlivých dokumentů. Váhy představují podíly dílčích investic na celkovém portfoliu.

$$E(r_p) = X_1 * E(r_1) + X_2 * E(r_2) + \dots + X_n * E(r_n)$$

Kde:  $E(r_p)$  – očekávaný výnos portfolia

$X_1$  – podíl 1. investora na celkovém portfoliu

$E(r_1)$  – očekávaný výnos 1. investice

$X_2$  – podíl 2. investora na celkovém portfoliu

$E(r_2)$  – očekávaný výnos 2. investice

$X_n$  – podíl n-té investice na celkovém portfoliu

$E(r_n)$  – očekávaný výnos n-té investice [1, s. 208]

### Riziko portfolia

V užším slova smyslu se rizikem rozumí pouze ty nejisté očekávání z probíhajících finančních vztahů, ze kterých vyplývá reálné nebezpečí ztráty pro jednu ze smluvních stran.

V mezistátním obchodě a mezistátních financích existuje velké množství rizik. Tyto rizika vyplývají např. z velkých vzdáleností při dodávce zboží, z rozdílných právních systémů a uzancí v zemích kontraktu, z různých politických událostí a jejich vlivu na průběh dané obchodní resp. finanční operace (zejména u investičních celků dodávaných a splácených v průběhu několika let).

Pro mezinárodně působící banky a nadnárodní společnosti, a také i pro soukromé investory investující do zahraničních finančních instrumentů (akcie, dluhopisy, devizy, komodity), se

jako hlavní rizika zkoumají zejména ty, jež se týkají bezpečí jejich finančního řízení v mezinárodním aspektu. Z tohoto hlediska jsou pro uvedené subjekty rozhodující následující rizika a nezbytnost jejich efektivního řízení [2, s. 80]:

- Riziko země (hospodářské, politické)
- Riziko měnového kurzu
- Riziko úrokové sazby

Při vhodné sestavě portfolia může být jeho riziko nižší, než součet rizik každé jednotlivé investice, které jsou jeho součástí.

Od roku 1963 je používán „Sharpeho SIM“ – Single Index Model (jednoduchý indexní model) W. Sharp, žák H. Markowitz, vyloučil výpočty s problémovým korelačním koeficientem svého učitele s tím, že výnosovou míru z jedné investice nevztáhl k ostatním investicím, ale k tržnímu indexu. Tento model lze vyjádřit matematicky následovně:

$$R_i = A_i + \beta_i R_M + e_i$$

Kde:  $R_i$  – výnosová míra z  $i$ -té investice

$A_i$  – konstantní výnosová míra z  $i$ -té investice, neovlivněná tržním výnosem

$\beta_i$  – citlivost výnosové míry z  $i$ -té investice na výnosovou míru z tržního indexu

$R_M$  – výnosová míra z tržního indexu

$e_i$  – reziduální chyba [1, s. 208]

## 2.2 Výběr způsobu investování

Své nákupní nebo prodejní příkazy můžeme podávat následujícími způsoby (možný sazebník některých služeb uvádím na str. 35):

- Přes internet – na základě předem vybrané platformy k obchodování. Nákupy či prodeje činíme na základě vlastního uvážení za pomoci internetového spojení. Na platformě si sami volíme pokyny, přehledy, informace, analýzy atd.

- Faxem – využíváme, pokud je třeba našeho podpisu. Velmi zdlouhavý proces, než napíšeme fax naší bance, či investiční společnosti a než dojdeme na poštu a fax odešleme (pokud nemáme doma vlastní), hodnoty zvolených cenných papírů už mohou být někde jinde.
- Telefonicky – pokud máme tuto službu sjednanou s naší bankou či investiční společností, zaměstnanec poté učiní domluvený příkaz za nás.
- Přes investičního poradce – zde je možná konzultace či doporučení od daného investičního poradce.

## **2.3 Hlavní tajemství úspěchu na světových finančních trzích podle doc. Miloša Kráľa**

### **2.3.1 Objevit podhodnocené nebo nadhodnocené aktivum jako jeden z prvních**

Podhodnocené aktivum je takové, které je dnes z různých důvodů (psychologických, spekulacních, zavádějících apod.) trhem oceněno níže ve srovnání s jeho vnitřní (účetní, substanční, apod.) hodnotou, a to i v rozsahu několika desítek procent. U nadhodnoceného aktiva je tomu přesně naopak. U objevení podhodnoceného aktiva je třeba ihned nakoupit a u nadhodnoceného co nejdříve prodat. [4, s. 18]

### **2.3.2 Definování vlastní pozice na trhu finančních investic – moje a ostatních**

Klasický malý český investor (tedy investující částku 100-100.000 USD) je na každém trhu vždy pouze uživatelem trhu a musí hrát v jednom směru s tvůrci trhu. Zásadní podmínkou jeho úspěchu je odhadnout, co v následujících dnech, týdnech a měsících chtějí hrát a budou hrát s předmětným aktivem tvůrci trhu. [4, s. 20]

### **2.3.3 Kdy vstupovat na trh jako finanční investor – finanční, odborná a psychická připravenost adepta**

Finanční stránka je rozhodující – na finanční trh vstupuji pouze tehdy, mám-li dost peněz a nebudou mně chybět při uspokojování mých základních životních potřeb.



Odborná stránka – na trh vstupuji až tehdy, když mám přiměřené znalosti pro ty druhy obchodů, které chci provádět.

Psychická stránka – nejlépe rizikovou stránku obchodování zvládají ti, kteří investování berou jako hru. [4, s. 40]

#### **2.3.4 Určení správné strategie a metody**

Správná strategie znamená určení a výběr optimálního investičního přístupu k celému finančnímu trhu. To znamená určení cíle, kterého chce účastník finančního trhu dosáhnout a postupu k jeho dosažení. [4, s. 46]

#### **2.3.5 Vlastnosti úspěšného účastníka finančních trhů**

Disciplína a riziko a jeho správné řízení – je podstatně důležitější měřit, kontrolovat a správně řídit riziko z každé existující vlastní otevřené pozice, než maximalizovat vlastní zisky.

Opatrnost – protipól chamtivosti. U každého obchodu musí investor vždy myslet na přiměřenost investované částky a opatrnost při vyhodnocování každé tržní situace.

Nestrannost (objektivita, nezaujatost, bez emocí) – zapomenout na lásku k nějakému aktivu

Trpělivost, nekupovat naprosto neuváženě a zbytečně

Vnitřní vyrovnanost, majestátní klid

Spoléhání na štěstí – naprosto chybný postup [4, s. 48]

#### **2.3.6 Riziko – jeho podstata, identifikace a kvantifikace**

Rizikem se rozumí pouze ta nejistá očekávání z probíhajících finančních vztahů, ze kterých vyplývá jedné z účastnických stran reálné nebezpečí ztráty. Je třeba poznat podstatu rizika, identifikovat je, kvantifikovat a efektivně řídit. [4, s. 65]

## 2.4 Investiční principy podle finančního poradce Pavla Kohouta

### 2.4.1 Účelem investičního managementu obvykle není překonat trh

Mnoho laiků věří, že cílem investičního manažera je přechytračit kapitálový trh a prostřednictvím spekulací dosáhnout maximálních výnosů. Skutečným úkolem investičního manažera je dosažení stanovených finančních cílů. Ty mohou být stanoveny různým způsobem. Ne vždy je podstatná maximalizace výnosů. Někdy může být důležitějším cílem omezení rizika nebo zabezpečení stabilního příjmu. [3, s. 13]

### 2.4.2 Nic není zadarmo

Za vyšší výnosy se podle okolností platí vyšším rizikem. A když ne rizikem, tak alespoň likviditou. Z tohoto pravidla neexistuje výjimka, alespoň ne na finančních trzích. Lidé, kteří si to neuvědomují, sedají na lep podvodníkům, kteří nabízejí zaručeně 25% nebo i vyšší výnosy. Jejich oběti samozřejmě o peníze přijdou. Na kapitálovém trhu sice lze dosáhnout takovýchto výnosů, ale je přitom nutné počítat s rizikem. Existují však různé druhy rizika. Dobrá rizika nepředstavují zásadní nebezpečí a poučený investor je může s klidem podstoupit. Jde hlavně o rizika běžných výkyvů indexů cenných papírů. Špatným rizikům, kam patří riziko nepoctivého jednání a politická rizika, by se měl každý vyhnout. [3, s. 13]

### 2.4.3 Investiční horizont hraje roli

I dobrá investice, která může být velmi vhodná pro dlouhodobého investora, je schopna připravit těžké chvíle investorovi s krátkodobým horizontem. Koupíme-li například akciový fond, může nás propad akciového indexu krátkodobě připravit třeba o 20% hodnoty naší investice. Po několika letech se však akcie mohou natolik zhodnotit, že se na tuto záležitost budeme dívat jako na úsměvnou epizodu. Zcela jinak může situaci hodnotit investor, který se snažil pomocí akcií zhodnotit peníze určené na placení daní během příštích dvou měsíců. [3, s. 13]

### 2.4.4 Nikdo nemá křišťálovou kouli

Nikdo, ani nejlepší odborníci, neumějí dokonale předpovídat, jak se budou vyvíjet kurzy akcií, kam půjde dolar, euro nebo úrokové míry. I slavný spekulant George Soros prodělal v roce 1997 na špatném odhadu vývoje thajské měny několik set miliónů dolarů. Podobný

neúspěch zaznamenal o dva roky později při neúspěšné spekulaci na pokles internetových akcií. A pokud se takto splete finanční génius, bylo by naivní příliš se spoléhat na předpovědi běžných analytiků. Nejlepší předpovědí je často žádná předpověď. Skutečně poctiví finančníci nepředstírají, že umí předpovídat budoucnost. Věštecké schopnosti nemá na kapitálových trzích nikdo. A pokud přece jen někteří investoři zakládají svoji strategii na předpovědích, jde o velmi rizikové podnikání, které si mohou dovolit jen ti, kteří jsou ochotni tolerovat i dosti podstatné ztráty. [3, s. 13]

#### **2.4.5 Věštit lze jen tehdy, vznikne-li na trhu bublina**

A to ještě jen do určité míry. Pokud je trh postižen bublinou podobnou té, jaká vykvetla na technologických akciích začátkem roku 2000, pak nedá velkou práci předpovědět její splasknutí. Odborníci se ovšem často mýlí v přesném časování, kdy bublina praskne. Vyhmátnout ten správný moment je spíše věcí štěstí než znalostí, i když znalosti a chladná hlava rozhodně neškodí. [3, s. 14]

#### **2.4.6 Minulost se neopakuje – protahování křivek nefunguje**

Nejhorší možnou metodou předpovídání výnosů cenných papírů je zjistit si údaje o výnosech v nedávné minulosti a protáhnout je do budoucnosti. Například v 80. letech měl japonský akciový trh vynikající výkonnost, mnohem lepší než trhy USA a západní Evropy. Koncem roku 1989 se však trend prudce zlomil a japonské akcie poklesly až na polovinu své maximální hodnoty. Podobný vývoj, pouze o něco rychlejší a drastičtější, nastal v letech 1996-1998 v Rusku. Právě tak dobře však mohou být několikaleté poklesy vystřídány růstem. Navzdory tomu, že protahování krátkodobých trendů (ve skutečnosti nejde o trendy, nýbrž o krátkodobé výkyvy) je nejhorší myslitelnou prognostickou metodou, těší se u veřejnosti velké oblibě. [3, s. 14]

#### **2.4.7 Nikdy nesázejme vše na jednu kartu**

Rozprostření investic mezi různé cenné papíry se nazývá diverzifikace. Bohužel ne každý člověk je s existencí tohoto pojmu seznámen. Pan Kohout se například v praxi setkal s jistou středoškolskou učitelkou, která v roce 1996 investovala celé své jmění v hodnotě jednoho milionu korun do akcií Harvardského průmyslového holdingu. Odbornou pomoc

začala hledat teprve ve chvíli, kdy se její majetek smrškl z milionu na šest set tisíc. To bylo v roce 1996, ale podobné případy se stávaly i o deset let později. [3, s. 14]

#### **2.4.8 Neexistuje žádná bezriziková investice**

Možná si myslíte, že vaše peníze jsou na bankovním účtu v bezpečí. Není to pravda. I když nebudeme brát v úvahu kreditní riziko banky, stále je tu riziko inflace. Čím delší vklad máme, tím větší inflační riziko podstupujeme. Ani krátkodobé vklady nejsou bezrizikové, protože úrokové sazby se mění. Nikdy nevíme za jakou sazbu budeme ukládat za rok nebo dokonce za pět let. V důsledku existence rizika inflace a rizika úrokových měr nelze hovořit o žádné investici jako o zcela bezrizikové – a to jsme ještě nehovořili například o politickém riziku. [3, s. 14]

#### **2.4.9 Každé pravidlo je vhodné čas od času porušit**

Kdy je optimální z trhu vystoupit? Ano, existují chvíle, kdy toto řešení je lepší než tolik propagované pravidlo kup a drž. [3, s. 14]

### 3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU RODINNÉHO MAJETKU VZOROVÉ RODINY

Rozbor rodinného majetku bezdětné rodiny:

<b>AKTIVA</b>	<b>Kč</b>	<b>PASIVA</b>	<b>Kč</b>
Rodinný dům	3 000 000	Kapitál	2 490 000
Nábytek	200 000	Stavební spoření	40 000
Oděvy	20 000		
Automobil	150 000	Hypotéka	850 000
Hotovost	10 000		
<b>Celkem</b>	<b>3 380 000</b>	<b>Celkem</b>	<b>3 380 000</b>

<b>Rodinný výkaz zisků a ztrát průměrné rodiny</b>	
Mzdové příjmy netto	32 000
Oděvy	4 000
Potraviny	5 000
Elektřina	1 500
Topný materiál	667
Hypotéka vč. Úroků	8 000
Údržba automobilu	833
Benzin	2 000
Telefonické služby	1 500
Internetové připojení	300
Stavební spoření	3 000
Údržba domu	833
Pojistné domácnosti	417
Penzijní připojištění	1 000
Voda	400
Kapesné	2 000
<b>Měsíční zůstatek</b>	<b>550</b>

Tab. č. 2, Rozvaha a měsíční výsledovka bezdětné rodiny

V případě že by rodina chtěla investovat pravidelně ročně např. částku 10.000,- Kč do finančního majetku, musela by mít měsíční zůstatek nejméně 840,- Kč. Naše vzorová rodina by v tomto případě musela ušetřit na některé z výdajových položek např. oděvy či potraviny nebo také kapesné. Uvedená dvoučlenná rodina má měsíční čistý příjem na osobu 16.000,- Kč tzn. rodina, která by chtěla investovat do finančního majetku by měla mít minimálně tento příjem. V případě, že v rodině jsou malé děti či jeden z rodičů je na mateřské dovolené, nemůže si rodina investice v částce 10.000 Kč ročně dovolit.

Pokud chce potencionální investor nakupovat, potřebuje peníze. Při jejich zaopatřování má následující možnosti:

- a) počkat na dostatek peněz
- b) prodat něco z vlastního majetku
- c) vypůjčit si peníze
- d) spolupracovat s někým, kdo má peněz dostatek [1, s. 31]

### 3.1 Máme skryté rezervy?

Pokud máme v úmyslu získat měsíčně navíc určitou částku volných peněžních prostředků za účelem investic, můžeme přehodnotit následující pozice:

- Účty, na kterých neprobíhají žádné operace, znamenají pro majitele pouze poplatky.
- Nadbytečná hotovost na účtech znamená pro majitele pouze ztrátu v podobě inflace.
- Drahé pojistky s nedostatečným krytím.
- Nevyužité nemovitosti znamenají pouze náklady nevyužitých příležitostí.
- Za určitých okolností (hlavně za okolností navýšení úroků na hypotéce) je úvěrový institut ochoten posunout Vaše měsíční splátky o několik měsíců až o půl roku. Toto se vyplatí pouze tehdy, pokud příjmy z investic, které jsme učinili za toto období, převyšují úrokové navýšení hypotéky.

#### 3.1.1 Co nemáme, nepoužíváme

Nebereme si spotřební úvěr 10-12%, pokud nám to nepokryje naše výnosy tzn. nevybíráme si hotovost z kreditních karet, abychom učinili v tomto momentě pro nás vypadající velmi výhodnou investici.

Nepronajímáme ani neprodáváme majetek našeho zaměstnavatele☺

Nebereme si úvěry, při kterých bychom museli zastavit rodinné hmotné majetky.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 PŘÍNOSY PLÁNOVANÝCH OPERACÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Přínosy operací na finančních trzích mohou být velmi individuální záležitostí. Potkala jsem kolegy, kteří chtějí po vstupu na finanční trhy co nejdříve vydělat co nejvyšší částku, zatímco jiným stačí malý, ale permanentní výnos po určitou dobu. Jiní očekávají výnosy z prodeje akcií jako dodatečné výnosy v důchodovém věku a další chtějí pouze vlastnit co nejrozmanitější portfolio. Myslím si, že opravdovým uměním je získat z každé této skupiny něco, tedy určité procento motivačního faktoru, avšak nezaměřit se pouze na něj, nebo si postupně sestavit portfolio tak, aby každá z těchto strategií v něm byla obsažena.

### 4.1 Očekávané přínosy majetkové

Výnosy musí být vyšší než náklady.

Protože investuji poprvé v životě a bez jakýchkoli kromě teoretických zkušeností, neočekávám od svého portfolia žádné výnosy lámající rekordy. V tomto investorském stadiu spíše očekávám přínosy v jiných oblastech.

### 4.2 Očekávané přínosy v jiných oblastech

Získání praktických znalostí v obchodování na finančních trzích.

Potvrzení mých teoretických znalostí.

Uvědomění si některých nepsaných zákonů, např. neprodávat při sebemenším výkyvu rostoucího trendu aj.

Získání vlastních přístupů k obchodování s cennými papíry.

Uvědomění si některých svých vlastností jako netrpělivost<sup>©</sup> a snažit se dodržovat disciplínu a nadhled podle tajemství doc. Král'a, které jsem uvedla v teoretické části.

Občerstvení některých pojmů z předmětu Finance podniku při příležitosti vypracování fundamentálních analýz.



## 5 ČASOVÝ HARMONOGRAM

1. Příprava – zřízení platformy k obchodování 1.3.2009
2. Začátek investování – 1.5.2009
3. Období investování – květen, červen, červenec
4. Dokončení diplomové práce červenec, srpen 2009
5. Odevzdání DP srpen 2009

## 6 IMPLEMENTACE

Do kterých finančních aktiv může běžný člověk tedy investovat? Dluhopisy? Akcie? Měny? Komodity? Deriváty?

Pavel Kohout uvádí následující konkrétní doporučení: dluhopisům, zejména českým státním, je lepší se vyhnout. Především pro investory s delším horizontem nemá dluhopis jako třída aktiv význam. Důvody lze stručně shrnout:

- V krátkém až středním období (2008-2012) výnosy dluhopisů zůstanou pravděpodobně nízké, poblíž úrovně roku 2008. To není dobré, protože po odečtení poplatků a inflace může investor čekat výnos nulový nebo lehce záporný.
- Pokud úrokové míry dluhopisů vzrostou, může investor čekat navíc ještě kapitálové ztráty. Významnější pokles úrokových měr (a tudíž kladné kapitálové výnosy) nelze realisticky očekávat, neboť klesat není takřka kam.
- V delším období (tj. po přijetí eura) lze očekávat, že úrokové sazby budou rovněž nízké, protože Evropská centrální banka bude respektovat podmínky velkých evropských ekonomik, zejména trvale stagnujícího Německa a Itálie. Pravděpodobný nadprůměrný růst české ekonomiky bude vytvářet inflační tlaky. Státní dluhopisy budou sice mírně, ale zato takřka permanentně ztrátové.
- Lze tedy očekávat podobnou éru nevýhodnosti dluhopisů, jaká například na americkém trhu panovala zhruba v letech 1939-1979.

Z tohoto vyplývá závěr, že české státní dluhopisy nemají jiný smysl, než levně financovat státní dluh na účet investorů. Je lepší se této třídě aktiv úplně vyhnout s výjimkou dluhopisů high yield. [3, s. 81]

Takže dluhopisy můžeme tedy vyřadit. A copak říká pan Kohout ohledně výnosů cizích měn?

Běžnému investorovi lze dát jednu velmi dobrou radu: nepokoušejme se předpovídat pohyby kursů cizích měn a vyhněme se měnovým spekulacím. Jestliže nějaký finanční trh skutečně připomíná kasino, je to právě trh cizích měn. [3, s. 171]

Dobrá tedy, jako amatér si nechám poradit od profesionála, selský rozum mně totiž naznačuje podobný názor. Do derivátových obchodů si netroufám, rizika spojená s těmito ob-

chody mně připadají zbytečně vysoká. Nebo lépe řečeno, nevlastníme takové množství finančních prostředků a tolik zkušeností, abychom si mohli dovolit zaplatit takovou výši rizika. Tím pádem zřejmě přicházíme o možnost vyšších výnosů, které toto vyšší riziko kompenzuje. Nevadí, každý začínající zahradník se těší z prvního jablíčka, ať je jakékoli, hlavně že mu stromek neuschne. Třeba jednou budeme mít celý sad včetně úrody.

Zbývají tedy investice do akcií a komodit.

Francouzský fyzik Louis Bachelier dospěl koncem 19. století k následujícímu teoretickému poznatku: průměrný zisk komoditního spekulanta je roven nule. Krátkodobé výkyvy burzy jsou nepředvídatelné a na dlouhodobý růstový trend se na rozdíl od trhu akcií či obligací nelze spoléhat. Zvláště rizikové jsou spekulace s vypůjčeným kapitálem a krátké prodeje, při nichž nezkušený spekulant může prodělat i mnohonásobek investovaného majetku. [3, s. 169]

Komoditní spekulace lze všeobecně nedoporučit. Hodně jiné je to však s komoditami jako nástrojem pro dlouhodobé investice. Zde se podle pana Kohouta nabízejí velmi zajímavé příležitosti. Do komodit lze investovat různými způsoby, ať už přímo či zprostředkovaně. Přímá cesta formou komoditních futures však vyžaduje značné zkušenosti a neustálý dohled. Kromě toho velmi svádí ke spekulacím. Pro běžného investora je proto vhodnější investovat „oklikou“ přes komoditní akcie, tedy akcie firem, které komodity těží, zpracovávají anebo vyrábějí zařízení pro jejich těžbu a zpracování. [3, s. 169]

Při sestavení našeho portfolia jsem se tedy zaměřila čistě na investice do akciových cenných papírů.

## **6.1 Co potřebujeme při obchodování na burze cenných papírů po technické stránce?**

### **6.1.1 Hardware**

Zjednodušeně se dá napsat, že požadavky na hardware by měl splňovat každý nový počítač. Pro kvalitní práci jsem našla doporučení procesoru o rychlosti nejméně 1 GHz, operační paměti 512 MB, harddisku o velikosti 80 GB a samozřejmě síťovou kartu pro připojení k

internetu. S méně výkonným počítačem lze obchodovat přes internetový (webový) prohlížeč, ale tím již ztrácíme na komfortu a rychlosti. [internetový zdroj č. 18]

Moje osobní zkušenost je s méně výkonným počítačem přes internetový prohlížeč a jako začátečník s malým objemem obchodů s tímto nepociťuji zatím žádný problém.

### 6.1.2 Software

Základem je standardní vybavení počítače, jako je operační systém (Windows XP, Windows Vista, Linux, MacOS), internetový prohlížeč (FireFox, Opera, Internet Explorer), kancelářský balík (MS Office, OpenOffice) a podobně (emailový klient, něco proti virům).

### 6.1.3 Připojení k internetu

Pro on-line obchodování je nutností internet. Kvalitní připojení k internetu je považováno za základ. Lze obchodovat i přes mobilní telefon a třeba i přes pomalý protokol GPRS (ale dosažitelný kdekoliv, kde má pokrytí mobilní operátor). Podstatné je nemít výpadky. Dostačující rychlost připojení pro pohodlnou práci začíná od rychlostí 512/512 kbit/s. [internetový zdroj č. 18]

### 6.1.4 Internetová platforma pro obchodování

Pro obchodování jenom na české burze nebo občasně investování je volba místní společnosti nejjednodušším řešením. [internetový zdroj č. 18]

Při výběru internetové platformy mně byly doporučeny 3 nejdůležitější na našem trhu se kterými mám po bližším seznámení následující zkušenosti:

1. **Brokerjet** – na první pohled na mne tato platforma zapůsobila zejména jednoduchou obsluhou, přehledností, zřizovatelem je Česká spořitelna jakož i v Rakousku Erste Bank. Mezi její nedostatky patří ale zpožděné analýzy dat a zpožděné, neúplné nebo žádné zpracování ekonomických informací. Používáme ji v doplnění informací z platformy patria.cz pouze k provádění příkazů. Další nevýhodou je, jak jsem slyšela na přednáškách doc. Král'a, neoddělenost vlastních od klientských účtů, takže zvýšení rizika. Pro úplnost zde uvádím její sazebník:

## Obchodování Realizace pokynu

Trh	Typ	Objem obchodu	Poplatek	Dodatečný poplatek za telefonický pokyn
Burza cenných papírů Praha	Nákup/prodej akcií v KOBOS	0 - 800.000 Kč	0,4%, min 60 Kč	30 Kč
		> 800.000 Kč	0,2% + 1600 Kč	
	Nákup/prodej akcií ve SPAD	1 lot	1 290 Kč	150 Kč
USA	Nákup/prodej akcií a ETF	0 - \$ 4.000	\$ 11,95	\$ 5,00
		> \$ 4.000	0,08% + \$ 8,75	
XETRA Frankfurt, XETRA Vídeň	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů, certifikátů a práv	0 - € 5.000	10,95	5
		> € 5.000	0,1% + € 9,95	
Scoach	Nákup/prodej warrantů a certifikátů	0 - € 2.000	€ 14,95	5
		> € 2.000	0,12% + € 12,55	
EUWAX a ostatní německé burzy	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů, certifikátů a práv	0 - € 2.000	15,95	5
		> € 2.000	0,15% + €12,95	
Ostatní evropské burzy*	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů, certifikátů a práv	0 - € 5.000	€ 29,95	5
		> € 5.000	0,25% + € 17,95	
Mimoburzovní trh	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů, certifikátů	0 - € 2.000	€ 10,95	€ 5,00
		> € 2.000	0,1% + € 9,95	
	SFD	0 - € 2.000	13,95	
		> € 2.000	0,2% + €9,95	
Mimoburzovní trh - Royal Bank of Scotland, Commerzbank, Erste Bank	Nákup/prodej akcií, ETF, warrantů a certifikátů	> € 0	€ 7,95	5

### Ostatní

Typ	Poplatek	Typ	Poplatek
Částečná realizace	Žádné dodatečné poplatky	Realizace warrantu, certifikátu	16,95
Externí poplatky	Žádné	Peněžní vypořádání warrantu, certifikátu	16,95
Devizová konverze <sup>1</sup>	Bez poplatku	Zadání pokynu k úpisu	Dle podmínek jednotlivého úpisu

\* Plus

místní daň:

UK: 0,5 % při nákupu, IRL: 1 % při nákupu, CH: případné místní daně

<sup>1</sup> Devizová konverze je prováděna bez poplatku. Výsledný kurz je však roven aktuálnímu tržnímu kurzu + spreadu který je nastaven pro každou měnu individuálně. O výši tohoto spreadu se můžete informovat na zákaznické lince 224 995 777

Platnost: od 9.3.2009

Obr. č. 5, Sazebník poplatků u společnosti Brokerjet

2. **Atlantik** – na první pohled nepřehledná platforma, některé informace se mně podařilo dohledat až po delší době. Při uzavírání komisionářské smlouvy je nutná osobní přítomnost na některé z poboček buď v Praze, v Brně či Bratislavě, což je v porovnání s ostatními dvěma platformami značnou nevýhodou. Poněvadž se mně i po delším hledání nepodařilo najít sazebník a také z důvodů podmínky přítomnosti na některé z poboček jsem tuto platformu již na začátku vyloučila z výběru.
3. **Patria direkt** – tato platforma mne upoutala na první pohled svojí přehledností, nejdůležitější informace se nacházejí hned na úvodní straně, což znamená urychlení při rozhodování a sledování aktuálního kurzu. I sazebník jsem našla velmi rychle současně s dokumenty, které jsou potřeba k vystavení komisionářské smlouvy a zřízení účtu. Formální stránka byla vyřízena během 14. dnů. Jediným nedostatkem této platformy jsou její vysoké poplatky. Uvádím zde sazebník pro obchodování s akcemi:

## Sazebník poplatků platný od 1.6.2009

Příloha k Obchodním podmínkám Patria Direct, a.s.

### I. Obchodování s cennými papíry

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

Internet - podání pokynu s využitím obchodní aplikace na internetové adrese [www.patria-direct.cz](http://www.patria-direct.cz)

Call centrum - telefonické podání pokynu operátorovi

Osobní makléř - konzultace a telefonické podání pokynu makléři společnosti

Pokud je pokyn realizován v průběhu více dní, počítá se poplatek zvlášť za každou částečnou realizaci pokynu uskutečněnou v daném obchodním dni.

#### 1. AKCIE

##### a) Česká republika (BCPP) – měna CZK

##### KOBOS

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
do 99 999 CZK	0,50% (min. 80 CZK)	0,55% (min. 250 CZK)	1 000 CZK
100 000 – 299 999 CZK	150 CZK + 0,40%	150 CZK + 0,45%	150 CZK + 0,65% (min. 1000 CZK)
300 000 – 499 999 CZK	500 CZK + 0,30%	500 CZK + 0,35%	500 CZK + 0,55%
500 000 – 999 999 CZK	1 000 CZK + 0,25%	1 000 CZK + 0,30%	1 000 CZK + 0,45%
nad 1 000 000 CZK	1 500 CZK + 0,20%	1 500 CZK + 0,25%	1 500 + 0,40%

*K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy cen. papírů Praha, který činí 0,01% z objemu obchodu u spadových titulů. V ostatních případech činí poplatek Burzy cen. papírů Praha 0,07%.*

Obr. č. 6, Sazebník poplatků u společnosti patria

Po uvážení jsme se doma rozhodli pro zřízení účtu na platformě brokerjet.cz a také patria.cz.

Vyřízení formálních dokumentů trvalo kolem 3. týdnů – několik večerů studium smluvních podmínek, sazebníku a konečné rozhodnutí, poté vyplnění formulářů a zaslání příslušným společnostem, dále obdržení potvrzených podkladů zpět a aktivace účtů. Několik dnů trvá také převedení finančních prostředků z běžného účtu na účet příslušné obchodní společnosti. Kdo si tedy myslí, jako já na začátku, že bude obchodovat několik dnů po vyplnění formulářů na příslušných platformách, toho chci upozornit, že toto je záležitost několika týdnů.

## 7 FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA ZVOLENÝCH AKTIV

### 7.1 Fundamentální a technická analýza akcie koncernu Erste Bank

#### 7.1.1 Vnější prostředí společnosti Erste Bank

Nejprve si vypracuji analýzu vnějšího prostředí společnosti, abych zjistila, jaké vlivy mohou působit na možný vývoj akcie. Kde se společnost nachází, jestli je to např. středisko ekonomického dění, zda nehrozí změna politická situace, jaké jsou přírodní podmínky (velmi důležité u firem zpracovávající nerostné suroviny) a hlavně jaká je makroekonomická situace v zemi a v odvětví a jaké jsou předpovědi do budoucna.

##### a) Geografická poloha

Rakousko je státem střední Evropy, sousedí s Českou republikou, Německem, Švýcarskem, Itálií, Slovinskem a Maďarskem. Rakousko patří mezi země Evropské unie, do Eurozóny patří od roku 2001. Rakousko má ca. 9 mil. Obyvatel, skládá se z devíti spolkových republik, nejmenší z nich, ale zároveň s největším počtem obyvatel, je hlavní město Vídeň, kde se také nachází centrální správa holdingu Erste Bank.

##### b) Politická situace

V Rakousku má mezi voliči velmi silné zastoupení Sociálně demokratická strana, která vyhrává volby s větším či menším náskokem posledních 40 let. V loňských volbách do parlamentu se situace opět opakovala, takže jako potenciální investor neočekávám nějaké politické změny. Pokud by ve volbách zvítězila některá z pravicových stran, situace v podnikání by se naopak mohla zlepšit, protože snížení daní a odstranění některých sociálních fondů by mohlo znamenat zlepšení podnikatelského prostředí.

##### c) Přírodní podmínky

Na jihu a západě Rakouska převládají Alpy, východ a sever území tvoří spíše rovnější území či menší pahorkatiny. Rakousko si velmi zakládá na svém přírodním bohatství, což



je dobrá základna pro turismus. Pro potencionálního investora mohou být tedy zajímavé investice do firem v této oblasti. Bankovní sektor je pro turistický ruch také velmi důležitý, protože neustálé zvyšování nároků na ubytování znamená stálé investice do rekreačních zařízení a tím také potřebu úvěrů.

#### d) Makroekonomická situace

Díky hornaté rakouské krajině a přírodnímu bohatství zřejmě v Rakousku nikdy nebude silná průmyslová oblast, země si zakládá spíše na soukromém zemědělství. Nejsilnější oblast průmyslu je Štýrsko, Dolní Rakousy a Vídeň, kde můžeme najít správní budovy velkých nadnárodních korporací pro střední a východní Evropu a také hlavní správní budovu skupiny Erste Bank.

Pro mne jako investora je důležitá předpověď Rakouské národní banky:

<b>Hlavní výsledky prognózy Rak. nár. banky z června 2009 pro Rakousko</b>	2008	2009	2010	2011
<b>Změna k loňskému roku v % (reálně)</b>				
HDP	1,7	-4,2	-0,4	1,2
Soukromá spotřeba	0,9	-0,3	0	0,5
Veřejná spotřeba	2	-0,1	0,3	0,9
Hrubé investice	0,9	-9,5	-3	1,1
Export celkem	2,5	-8,9	-0,7	3,5
Import celkem	1,3	-6,8	-1	2,8
<b>Příspěvky k růstu reálného HDP v %</b>				
Soukromá spotřeba	0,5	-0,2	0	0,3
Veřejná spotřeba	0,4	0	0,1	0,2
Hrubé investice	0,2	-2,1	-0,6	0,2
Domácí poptávka (exkl. změny ve skladech)	1	-2,3	-0,6	0,7
Čistý vývoz	0,8	-1,8	0,1	0,5
Změny skladů (inkl. statistické rozdíly)	-0,1	-0,1	0	0
<b>Změny cen k loňskému roku v %</b>				
Harmonizovaný index spotřebitelských cen	3,2	0,4	1,1	1,2
Deflátor soukromé spotřeby	2,9	0,5	0,9	1,2
Deflátor HDP	2,3	-0,2	0,6	1,4
Mzdové náklady v celkovém hospodářství	2,9	4,9	-1	0
Výplata na zaměstnance (k běžným cenám)	3	2,1	0,3	1,1
Produktivita v celkovém hospodářství	0,1	-2,7	1,3	1,1
Výplata na zaměstnance (realná)	0,1	1,6	-0,6	-0,2
Ceny v importu	3,6	0,6	0,3	1,2
Ceny v exportu	1,2	-0,4	0,6	1,2
Terms of Trade	-2,4	-0,9	0,2	0
<b>Příjmy a úspory</b>				
Reálné příjmy domácností v % nominálních příjmů	2	0,3	-0,5	0,8
Úspory	12,4	12,6	12,3	12,4

Změna na trhu práce k loňskému roku v %				
Zaměstnanci v % nabídky prac. Sil	1,9	-1,3	-1,6	0,1
Nezaměstnaní dle Eurostatu	3,8	5,3	6,5	6,6
<b>Rozpočet v % nominálního HDP</b>				
Deficit státního rozpočtu (Maastricht)	-0,4	-5	-6,3	-6,2
Zadlužení státu	62,5	72,2	79,1	83,3

Tab. č. 3, Výsledky prognózy Rakouské národní banky z června 2009 pro Rakousko

## e) Situace v bankovníctví

Rakousko je velmi konzervativní stát, kde převažují podle mých informací spíše spořitelé než dlužníci. Proto také předpokládám, že bankovní sektor je zde velmi stabilní. Silná pozice bank se širokou paletou produktů neposkytuje mnoho příležitostí ke vzniku nové konkurence, ale také neposkytuje příčiny k zániku finančních institucí.

Z přehledu v tabulce č. 3 můžeme vidět, že v Rakousku jsou očekávány větší výkyvy na tento rok, ve kterém předpokládá prognóza jisté zpomalení, např. u HDP či exportu. V příštím roce je očekáváno zpomalení v růstu mezd zaměstnanců, což zřejmě ovlivní spotřebu domácnosti a úspory, což je důležité poznání mne jako investora do bankovního sektoru. Po jistém zpomalení v příštím roce, je předpovídáno opět zrychlení v roce 2011. Domnívám se, že bankovní sektor v Rakousku bude potřebovat nejméně dva roky, než se dostanou úspory a investice soukromého a veřejného sektoru do původního stavu první poloviny roku 2008, tedy před zpomalením. Akcie společnosti Erste Bank tedy zřejmě dříve nenabudou hodnot, za které byly obchodovány před tímto zpomalením, tedy v první polovině roku 2008.

### 7.1.2 Vnitřní prostředí společnosti Erste Bank

Po přehledu vnějších možných vlivů na společnost je třeba se soustředit na společnost samotnou. Jak vypadá její rozvaha, jaké jsou hospodářské výsledky minulých let a jak vznikly, jaká je její strategie a silné a slabé stránky a jak by mohla vypadat předpověď do budoucna.

Erste Bank má na rakouském trhu 2,8 mil. klientů, což z celkového počtu obyvatel 8,4 mil. tvoří podíl na trhu ca. 33%. Dalšími velkými „spolubojovníky“ na trhu jsou bývalá Bank

Austria, současná Unicredito Italiano, Raiffeisen Bank a ostatní menší dceřinné společnosti zahraničních bank. Erste Bank působí na rakouském trhu více než 20 let, její akcie je na Vídeňské burze možno zakoupit posledních 11 let.

Spořitelna Erste Bank patří tedy spíše mezi konzervativnější bankovní instituce na rakouském trhu. Díky rozhodnutí managementu se jí podařilo vstoupit na trhy východní Evropy, kde dosahuje díky akvizicím strukturou a postavením jí podobných institucí, jak sama píše, mimořádných zisků.

V současné době se banka prezentuje v Rakousku (2,8 mil. klientů), v České republice pomocí své dceřinné společnosti České spořitelny (5,3 mil. klientů), na Slovensku v podobě Slovenskej sporiteľne (2,5 mil. klientů), v Chorvatsku (0,7 mil. klientů), v Srbsku (0,2 mil. klientů), v podobě rumunské BCR (4 mil. klientů), v Maďarsku (0,8 mil. klientů) a na Ukrajině (1 mil. klientů).

Zajímavý je poměr 16 375 zaměstnanců na 2,8 mil. klientů v Rakousku a 10 842 zaměstnanců v České republice na 5,3 mil. klientů. Myslím si, že tento poměr hodně vypovídá o službách klientům, i když v Rakousku bude určitý podíl zaměstnanců připadat na správu holdingu.

#### Strategie společnosti se zakládá na třech základních aktivitách:

Základem je hustá síť retailového bankovníctví, koncentrace na maximální efektivitu a corporate governance model

Od roku 2006 probíhá ve společnosti průběžná restrukturalizace v rámci strategie společnosti.

#### **SWOT Analýza**

**S:** Hlavní obchodní činnost koncernu je založena na objemném retailovém obchodě. Koncentrace obchodní činnosti na region centrální a východní Evropy, kde je ještě prostor na trhu. Orientace na corporate governance model, což může znamenat jisté záruky udržení jistých morálních hodnot v podniku. Hlavní vizí koncernu je dle internetových stránek zvýšení hodnot pro akcionáře, zákazníky a spolupracovníky, což pro mne znamená, že mezi silné stránky společnosti mohou zařadit také marketing a práci s veřejností.

Orientace na zaměstnance jako kapitál společnosti, orientace spíše na mladé lidi po univerzitním studiu, kteří znamenají pro firmu nižší personální náklady a zároveň přinášejí do firmy nové nápady a energii, zatímco ve vedení a ve správě jsou zkušenější manažeři.

**W:** Orientace na mladé lidi po škole – toto může znamenat pro společnost vyšší náklady na školení a velmi dynamické vytváření struktur ve společnosti. Ve strukturách společnosti bude zřejmě velmi silný kontrolní prvek, což může znamenat demotivaci a malý prostor pro inovaci.

**O:** Akvizicí konzervativních bank na Ukrajině a v Rumunsku si banka otevřela bránu na trh s velmi velkým potenciálem a navíc se stabilizovanou základnou zákazníků. Ke stabilizaci pozice jí může dopomoci orientace a do určité míry přizpůsobení se na tyto trhy.

**T:** Ztráta konzistence, základem pevných struktur a komunikace mezi zaměstnanci, managementem a zákazníky je kvalitní ERP systém a informovanost zaměstnanců. Následkem špatné komunikace a nejasných struktur je možný nárůst demotivace a stagnace. V rámci hospodářských výkyvů se příležitosti společnosti mohou změnit v nebezpečí. Rumunské a ukrajinské trhy, na nichž pozice banky zatím není stabilizována, mohou být v době stagnace v hospodářství velkou finanční zátěží.

### Hospodaření společnosti:

<b>Výkaz zisků a ztrát</b>					
<b>v mil. EUR</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Výnosy z úroků	4.913,1	3.945,8	3.189,3	2.794,2	2.660,3
Zajištění proti riziku v úvěrovém obchodě	-1.071,4	-454,7	-439,1	-421,6	-406,2
Výnosy z provizí	1.971,1	1.857,9	1.445,9	1.256,8	1.135,4
Obchodní výsledek	114,7	351,1	277,9	241,7	216,5
Náklady na správu	-4.001,9	-3.642,1	-2.945,3	-2.670,0	-2.594,9
Výsledek hospodaření	2.996,9	2.512,7	2.003,6	1.659,4	1.454,1
Výsledek hospodaření před zdaněním	576,2	1.892,6	1.522,2	1.221,7	996,6
Roční výsledek hospodaření koncernu	859,6	1.174,7	932,2	716,7	520,8

<b>Ukazatele ziskovosti</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Zisk na akcii (v EUR)	2,89	3,92	3,14	2,98	2,18
Zůročení vlastního kapitálu	10,10%	14,60%	13,80%	19,50%	17,00%
Relace náklady/výnosy	57,20%	59,20%	59,50%	61,70%	64,10%
Úroková sazba	2,84%	2,49%	2,31%	2,22%	2,33%

<b>Rozvaha</b>					
<b>v mil. EUR</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>Součet aktiv</b>	201.441	200.519	181.703	152.681	139.812
Pohledávky za úvěrovými institucemi	14.344	14.937	16.616	16.858	15.684
Pohledávky za klienty	126.185	113.956	97.107	80.419	72.843
Zajištění proti riziku	-3.783	-3.296	-3.133	-2.817	-2.804
Obchodovatelná aktiva a finanční majetek	41.770	44.214	42.497	39.455	35.071

Ostatní Aktiva	22.925	30.708	28.616	18.766	19.018
<b>Součet Pasiv</b>	201.441	200.519	181.703	152.681	139.812
Závazky k úvěrovým institucím	34.672	35.165	37.688	33.911	28.551
Závazky ke klientům	109.305	100.116	90.849	72.793	68.213
Upsané závazky inkl. Dodatkový kapitál	36.530	36.667	27.024	25.581	23.416
Ostatní pasiva a rezervy	9.839	17.168	15.238	14.017	13.679
Vlastní podíl na kapitálu	8.079	8.452	7.979	4.065	3.424
Cizí podíl na kapitálu	3.016	2.951	2.925	2.314	2.529

Tab. č. 4, Hospodaření Erste Bank za posledních 5 let

Za poslední léta můžeme vidět v rozvaze velký nárůst objemu jak na straně aktiv, tak na straně pasiv. Je to zřejmě způsobeno akvizicemi na trzích střední a východní Evropy. Tyto akvizice se projevují v příjmech z úroků i v nákladech společnosti, které v roce 2007 vzrostly o přibližně 700 mil. EUR a v roce 2008 nadále rostou, což bude způsobeno mezi jiným také zřizováním nových filiálek v Rumunsku. Výsledek hospodaření po zdanění poklesl v roce 2008 o přibližně 310 mil. EUR, což nezpůsobily položky na straně příjmů, ale velkou částí se na tomto výsledku podílí zajištění proti riziku v úvěrovém obchodě, která byla navýšena o ca. 620 mil. EUR. Se skokovým nárůstem stavu zaměstnanců a počtu filiálek v roce 2006 zaznamenaly náklady na správu nárůst spíše rovnoměrný, což poukazuje na nižší mzdovou úroveň v zemích, kde byly provedeny akvizice.

Silná poptávka po úvěrech v dceřinných společnostech v centrální a východní Evropě za poslední léta, spojená s rostoucím trendem úroku vedla ke zvýšení zisku z úroků v roce 2008 na 4.913 mil. EUR, což je o 967 mil. EUR (25%) k roku 2007.

V přehledu hodnot akcií na stránkách společnosti hospodaření společnosti můžeme zaznamenat za poslední 3 roky skoro dvojnásobný nárůst účetní hodnoty akcie. Zajímavé je že přes nárůst hodnoty akcie klesá poměr vyplácení dividend. Akcionáři jsou zřejmě s výší dividend spokojeni a finanční prostředky zůstávají v bance, což z dlouhodobého hlediska znamená pro společnost pozitivní vývoj, ale pro mne jako akcionáře spíše negativní motivační faktor ke koupi těchto aktiv.

**Výpočet vnitřní hodnoty akcie**

VH...vnitřní hodnota akcie

D.....dividendy (za r. 2008 0,65 EUR)

r.....tržní úroková míra v Rakousku (v r. 2008 2,84%)

Předpokládám konstantní výši dividendy a nevím, jak dlouho budu akcii vlastnit:

$$\mathbf{VH = 0,65/0,0284 = 22,89 \text{ EUR} * \text{měnový kurs } 26 \text{ Kč} = 595,- \text{ Kč}}$$

Vnitřní hodnota akcie se pohybuje okolo 23,- EUR, účetní hodnota akcie je podle informací banky 26,- EUR. 28.7.2009 se kurz akcie na Pražské burze pohybuje okolo 542,- Kč, akcie je tedy podhodnocená a vhodná ke koupi. Akcie Erste Bank je podle mého názoru určena jak na rakouském, tak na českém trhu spíše pro konzervativnější investory, kteří nepočítají s velkými výkyvy kurzu akcie, zato s nízkými, ale stabilními dividendami.



Obr. č. 7, Vývoj akcie Erste Bank na Pražské burze v průběhu jednoho roku

Z grafu historického vývoje kurzu akcie Erste Bank na Pražské burze v průběhu jednoho roku můžeme pozorovat do března tohoto roku sestupný trend. Poté, kdy se akcie prodávala za cenu okolo 200,- Kč, nastává zlom v trendu a ten začíná růst. V krátkém období ne-

předpokládám žádnou změnu rostoucího trendu, protože v tisku se objevují pozitivní zprávy týkající se ekonomické situace a sama banka prezentovala velmi úspěšné výsledky za první pololetí, což vyhnalo kurz akcie během jednoho týdne o více než 100,- Kč na akcii.

## 7.2 Fundamentální a technická analýza akcie koncernu ČEZ

### 7.2.1 Vnější prostředí společnosti ČEZ

#### a) Geografická poloha

Skupina ČEZ je integrovaným energetickým koncernem působícím v řadě zemí střední a jihovýchodní Evropy s ústředím v České republice. Česká republika je státem střední Evropy, sousedí s Německem, Rakouskem, Slovenskem a Polskem. Česká republika patří mezi země Evropské unie, do Eurozóny patří od roku 2005.

Česká republika má ca. 11 mil. Obyvatel, skládá se z 14. krajů a 74 okresů. Hlavním městem je Praha, kde se také nachází správní budova skupiny ČEZ.

#### b) Politická situace

Pro koncern je politická situace velmi důležitá, protože nejvýznamnějším akcionářem společnosti ke dni 31. 12. 2008 zůstává Česká republika s podílem 63 %.

V České republice má mezi voliči velmi silné zastoupení Česká strana sociálně demokratická a Občanská demokratická strana, jedna z těchto politických stran zřejmě získá většinu v letošních podzimních volbách. Politická situace se navenek jeví docela stabilně, i když pro českého občana se pod návaem všemožných zpráv z tisku jeví zřejmě docela chaoticky. Česká republika je právním státem, což zaručuje vymahatelnost práva. Právo soukromé je jednou z právních kapitol, ale popravdě nevím, jakým způsobem bych se bránila, pokud by se většinový vlastník ČEZu, tedy stát, rozhodl k vyvlastnění malých akcionářů. Že je toto možné, nám dokládají historické události.

#### c) Přírodní podmínky

Česká republika nemá vlastní energetické zdroje, ropa a zemní plyn se bude vždy dovážet. V zemi se nacházejí doly s černým i hnědým uhlím pro tepelné elektrárny, tyto ložiska však nejsou nevyčerpatelné. Společnost ČEZ vstupem do jiných zemí realizovala velmi vý-

znamné strategické kroky, zaopatřila si tak potřebné zdroje pro výrobu elektrické energie, ať už se jedná o zdroje vodní, větrné, uhelné či jaderné.

#### d) Makroekonomická situace v zemi

Makroekonomický vývoj ve skupině zemí středoevropského regionu (ČR, Slovensko, Polsko, Maďarsko) byl i v roce 2008 s výjimkou Maďarska podle ČNB poměrně úspěšný. ČR, Slovensko a Polsko jsou spolu se Slovinskem vnímány jako nejstabilnější ekonomiky celého regionu střední a východní Evropy. V případě ČR došlo v loňském roce ke zvýšení ratingu agentury Fitch na A+ a spolu se Slovenskem má nejvyšší rating z tohoto regionu.

Zatímco v 1. polovině roku 2008 domácí ekonomika vykazovala ještě poměrně dynamický, i když postupně se zvolňující růst, ve 2. pololetí citelně zpomalila. Makroekonomická prognóza ČNB z května 2009 předpokládá, že HDP celkově klesne v roce 2009 o 2,4 % v důsledku nízké zahraniční poptávky, dalších dopadů světové ekonomické a finanční krize, propadu investic a zpomalení spotřeby domácností. V roce 2010 se očekává nástup oživení, který však

souvisí do značné míry s nejistým předpokladem ohledně zvýšení zahraniční poptávky.

[internet. zdroj č. 6]

<b>Makroekonomické indikátory středoevropských ekonomik</b>				
<b>(2009 a 2010 – prognóza EK)</b>				
<b>Indikátor země</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Růst reálného HDP (%)</b>				
CZ	6,0	3,2	-2,7	0,3
SK	10,4	6,4	-2,6	0,7
HU	1,1	0,5	-6,3	-0,3
PL	6,6	4,8	-1,4	0,8
<b>Inflace – HICP (%)</b>				
CZ	3,0	6,3	1,1	1,6
SK	1,9	3,9	2,0	2,4
HU	7,9	6,0	4,4	4,1
PL	2,6	4,2	2,6	1,9
<b>Veřejný dluh (% HDP)</b>				
CZ	28,9	29,8	33,7	37,9
SK	29,4	27,6	32,2	36,3
HU	65,8	73,0	80,8	82,3
PL	44,9	47,1	53,6	59,7
<b>Schodek veř. Rozpočtů (% HDP)</b>				
CZ	-0,6	-1,5	-4,3	-4,9
SK	-1,9	-2,2	-4,7	-5,4
HU	-4,9	-3,4	-3,4	-3,9



PL	-1,9	-3,9	-6,6	-7,3
<b>Běžný účet platební bilance (% HDP)</b>				
CZ	-1,5	-3,1	-3,2	-3,3
SK	-5,1	-6,8	-7,5	-7,1
HU	-6,2	-8,4	-5,0	-4,8
PL	-5,1	-5,3	-4,7	-3,7

Tab. č. 5, Výsledky prognózy České národní banky pro některé vybrané státy

## e) Situace v sektoru

Hlavním předmětem podnikání koncernu ČEZ je výroba, obchod a distribuce v oblasti elektrické i tepelné energie a těžba uhlí.

Společnost disponuje hustou sítí rozvodů elektrické energie, která pochází ještě z historie. Firma měla již v dobách komunistického politického systému monopol v zásobování elektrickou energií, toto postavení se jí podařilo udržet a posílit i v současnosti a dá se říct, že jí umožňuje prakticky neomezenou regulaci cen.

### 7.2.2 Vnitřní prostředí společnosti ČEZ

Po přehledu vnějších možných vlivů na společnost je třeba se soustředit na společnost samotnou. Jak vypadá její rozvaha, jaké jsou hospodářské výsledky minulých let a jak vznikly, jaká je její strategie a silné a slabé stránky a jak by mohla vypadat předpověď do budoucna.

#### Hospodaření společnosti za poslední 4 roky:

<b>Vybrané ukazatele Skupiny ČEZ (IFRS, konsolidované)</b>					
	<b>Jednotky</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Instalovaný výkon	MW	12298	14392	14292	14288
Výroba elektřiny (brutto)	GWh	60016	65532	73793	67595
Prodej elektřiny	GWh	70072	74102	80745	74547
Prodej tepla	TJ	9790	11274	15541	14016
Počet zaměstnanců k 31.12.	Osob	29905	31161	30094	27110
Provozní výnosy	Mil. Kč	12508 3	14913 4	17456 3	18163 8
EBITDA	Mil. Kč	50126	64344	75326	87209
EBIT	Mil. Kč	29403	40064	53203	65163
Zisk po zdanění	Mil. Kč	22282	28756	42764	47351

Zisk na akcii – základní	Kč	36,3	47	72,9	87
Dividenda na akcii	Kč	15	20	40	50
Výplatní poměr <sup>1)</sup>	%	40%	41%	50%	50%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	Mil. Kč	16791	30932	12429	17303
					10640
Celkový dluh	Mil. Kč	38739	48442	73258	1
Jaderná rezerva <sup>2)</sup>	Mil. Kč	35869	36683	39191	35631
Nabytí stálých aktiv	Mil. Kč	-15671	-23745	-34066	-46186
Finanční investice <sup>3)</sup>	Mil. Kč	-12258	-21925	-2462	-490
Provozní cash flow	Mil. Kč	43895	62908	59219	70583
Počet emitovaných akcií	v tisících	59221	59221	59221	59221
		1	1	1	1

1) Výplata dividend/Zisk po zdanění

2) Rezerva na vyřazení jaderného zařízení z provozu a uložení použitého jaderného paliva

3) Akvizice dceřiných a přidružených podniků bez nakoupených peněžních prostředků

Tab. č. 6, Hospodaření společnosti ČEZ za poslední 4 roky

Z přehledu důležitých ukazatelů hospodaření společnosti mne upoutal na jedné straně pokles prodeje elektřiny i tepla za rok 2008 v porovnání s rokem 2007 a zároveň nárůst zisku po zdanění a odpisech, že by se zde projevoval monopol společnosti?

Domnívám se, že nárůst celkového dluhu v roce 2008 o 50% částečně souvisí s nabytím stálých aktiv, tedy nákupem budov a zařízení.

V současné době sídlí aktivní společnosti skupiny ČEZ mimo Českou republiku – v Polsku, Bulharsku, Rumunsku, Nizozemsku, Německu, Maďarsku, Srbsku, Turecku, Kosovu, Bosně a Hercegovině a na Slovensku. V České republice společnosti Skupiny ČEZ vyrábějí a distribuují elektrickou energii a teplo, zabývají se obchodem s elektřinou a těžbou uhlí. V Bulharsku zajišťuje Skupina ČEZ distribuci a prodej elektřiny v západní části země a výrobu ve vlastní uhelné

elektrárně nedaleko černomořského přístavu Varna. V Rumunsku působí společnosti zajišťující distribuci a prodej elektřiny. V oblasti výroby zahájila Skupina ČEZ v Rumunsku výstavbu největšího evropského parku větrných elektráren v přímořských lokalitách Fântânele a Cogeaalac a podílí se na výstavbě dvou nových bloků jaderné elektrárny Cernavodă. V Polsku patří do Skupiny ČEZ dvě černouhelné elektrárny poblíž státní hranice s Českou republikou. V Turecku se skupina ČEZ po úspěchu v tendru spolu se svým místním partne-

rem připravuje na provozování distribuční společnosti Sedaş. V ostatních zemích se jedná o společnosti zprostředkující vlastnictví nebo finanční činnost (Nizozemsko); nejčastěji jsou to společnosti obchodní a společnosti sledující vývoj v příslušné zemi za účelem využití nabízejících se výhodných akvizičních příležitostí.

### **Strategie společnosti:**

Dosažení vize Skupiny ČEZ je založeno na dvou strategických pilířích. První z nich představuje růst efektivity, v jehož rámci byl v březnu 2007 vyhlášen nový program zvyšování efektivity navazující na probíhající integraci. Cílem programu je zvýšit výkonnost, zlepšit nákladovou efektivitu klíčových procesů, a zařadit tak Skupinu ČEZ do roku 2012 mezi nejefektivnější koncerny v evropské energetice. Druhým strategickým pilířem je rozvoj aktivit ve vybraných cílových zemích mimo území České republiky. Skupina ČEZ se zaměřuje zejména na trhy ve střední a jihovýchodní Evropě, kde může uplatnit své jedinečné zkušenosti s řízením energetického koncernu v období přechodu na liberalizovaný trh s elektrickou energií a zvyšováním efektivity.

### **SWOT Analýza**

**S:** Prakticky monopolní postavení na českém trhu, takže kalkulace cen je v rukou jednoho podniku. Internacionalizace společnosti a získávání přístupů k levnějším zdrojům mimo Českou republiku. Tyto přístupy činí společnost nezávislou a flexibilní.

**W:** Velikost koncernu a provázanost s politickou scénou. Globalizace koncernu znamená zvýšení rizika podnikání koncernu. Společnost se musí zajistit proti politickým, hospodářským a devizovým rizikům.

**O:** Akvizice a majetkové podíly na menších firmách ve střední a východní Evropě. Objevení skuliny na trhu mimo Českou republiku např. prodej elektřiny či tepla na trzích bývalého východního bloku.

**T:** Podobně jako u Erste Bank základem pevných struktur a komunikace mezi zaměstnanci, managementem a zákazníky je kvalitní ERP systém a informovanost zaměstnanců. Následek špatné komunikace a nejasných struktur je možný nárůst demotivace a stagnace.

V rámci hospodářských výkyvů či politického rizika se příležitosti společnosti mohou změnit v nebezpečí, např. v mladých státech bývalého východního bloku může dojít k zestátnění.

U přehledu dividend v tabulce hospodaření společnosti můžeme zaznamenat za poslední 4 roky pravidelný nárůst výplaty dividend, což je pro akcionáře či potencionální investory velmi lákavé.

### **Výpočet vnitřní hodnoty akcie**

VH....vnitřní hodnota akcie

D.....dividendy (za r. 2008 50,- Kč)

r.....tržní úroková míra (v r. 2008 4,95%)

Předpokládám konstantní výši dividendy a nevím, jak dlouho budu akcii vlastnit:

$$\mathbf{VH = 50/0,0495 = 1010,10 \text{ Kč}}$$

Vnitřní hodnota akcie se pohybuje okolo 1010,- Kč, účetní hodnota akcie je podle informací společnosti 325,- Kč, což je zajímavé. 28.7.2009 se kurz akcie na Pražské burze pohybuje okolo 911,- Kč, akcie je tedy podhodnocená a vhodná ke koupi. Akcie skupiny ČEZ je podle mého názoru určena na českém trhu spíše pro konzervativnější investory, kteří nepočítají s velkými výkyvy kurzu akcie a se stabilními dividendami.



Obr. č. 8, Vývoj akcie ČEZ na Pražské burze v průběhu jednoho roku

Podobně jako u Erste Bank znamenala druhá polovina roku 2008 pro akcii společnosti ČEZ sestupný trend. K největšímu propadu dochází v listopadu, kdy se tato akcie prodávala za cenu 560,- Kč, poté dochází k růstu kurzu a krátkodobým výkyvům. Investoři, kteří zakoupili tuto akcii za lednovou cenu, si museli počkat až do května na možnost prodeje. Od března tohoto roku má akcie společnosti ČEZ rostoucí trend a vzhledem k vypláceným dividendám se domnívám, že poptávka po této akcii ještě poroste.

## 7.3 Fundamentální a technická analýza akcie Bank of America

### 7.3.1 Vnější prostředí společnosti Bank of America

#### a) Geografická poloha

Spojené státy americké jsou centrální zemí amerického kontinentu. Ze severu sousedí s Kanadou a z jihu z Mexikem. Floridský průliv odděluje USA od souostroví Bahamy a od Kuby.

Spojené státy se skládají z 50 států, jednoho federálního distriktu – District of Columbia, v němž leží federální hlavní město Washington, D.C., spadá přímo pod jurisdikci Kongresu, nespadá pod žádný stát a oficiálně není státem – a dalších území, např. ostrovních teritorií. [internet. zdroj č. 12]

#### b) Politická situace

Spojené státy jsou federální republika, kterou tvoří 50 států a D.C. Článek VI. Ústavy USA vymezuje tři základní moci - zákonodárnou, výkonnou a soudní. Sněmovna reprezentantů a Senát tvoří Kongres, který představuje nejvyšší zákonodárnou moc. V čele výkonné moci stojí prezident. Nejvyšší složkou soudní moci je Nejvyšší soud. Hlavní politické strany jsou: Demokratická a Republikánská. Dne 4. listopadu 2008 se kromě voleb prezidentských (a voleb v jednotlivých státech Unie na různých úrovních) uskutečnily také volby do 111. Kongresu USA. Volilo se všech 435 členů Sněmovny reprezentantů a 35 členů Senátu. Volby do obou komor vyhrála Demokratická strana, která zvítězila již v předchozích kongresových volbách 2006. [internet. zdroj č. 11]

#### c) Přírodní podmínky

USA leží v Severní Americe. Základem tohoto kontinentu je starý kanadský štít. Rozprostírá se v severovýchodní části kontinentu. Jeho střední část je protlačena a tvoří dno Hudsonova zálivu. Tvoří jej velmi staré přeměněné a vyvěřelé horniny. V současnosti se podsouvá tichooceánská litosférická deska pod západní okraj desek amerických kontinentů. Větší část území USA patří do úmoří Atlantského oceánu. V USA najdeme i mnoho jezer. množství vodopádů; nesporně nejznámější jsou Niagarské vodopády. [internet. zdroj č. 12]

## d) Makroekonomická situace

Ekonomika Spojených států amerických je nejsilnější národní ekonomikou světa. Její hrubý domácí produkt v roce 2008 byl 14,2 bilionu dolarů. Ekonomiku USA je z velké části tvoří služby a výzkum; primární (suroviny zpracovávající) průmysl tvoří jen nepatrnou část.

Dne 17. října 2006 překročily Spojené státy hranici 300 milionů obyvatel. Počet ilegálních imigrantů se odhaduje na 12 milionů. Populační růst je 0,89 %, což je celkem vysoké číslo; např. v porovnání s Evropskou Unií, kde je přírůstek pouze 0,16 %.

Mezi problémy americké ekonomiky patří státní a veřejný dluh (který tvoří již 73 % HDP); korporátní dluhopisy, hypoteční krize vyvolaná pádem cen nemovitostí, nízké úroky, výrazně negativní saldo zahraničního obchodu, vzrůstající inflace a uspokojení nároků tzv. babyboom (poválečné) generace na sociálních dávkách.

Mezi největší obchodní odvětví patří maloobchodní a velkoobchodní prodej, sektor (finančních, obchodních, zdravotnických, sociálních) služeb, proporcionálně vysoký podíl má i věda a výzkum nebo třeba zábavní průmysl. Spojené státy mají nejvyšší spotřebu na světě, co se týče ropy, zemního plynu, elektřiny, případně dalších komodit.

Hlavními obchodními partnery jsou Kanada, Mexiko, Japonsko, Čína a Spojené království. [internet. zdroj č. 12]

Ekonomika USA klesla ve 4. čtvrtletí 2008 mezičtvrtletně o 1,6 % a v 1. čtvrtletí 2009 o 1,4 %.

Míra nezaměstnanosti vzrostla v květnu 2009 na 9,5 % - nejvíce za posledních 26 let - ale tempo propouštění se tentokrát zpomalilo. Inflace klesla z 0 % v lednu na -1,3 % v květnu. Recesi napomohl citelný pokles spotřeby domácností ve druhé polovině roku 2008. Spotřeba se však od 1. čtvrtletí vrátila k růstu vlivem vládních stimulů včetně daňových škrťů. Následně se zlepšily i ukazatele spotřebitelské důvěry. Je však zřejmé, že vysoká nezaměstnanost bude spotřebu limitovat.

Otázkou zůstává, nakolik fungují vládní plány sanace bank a zlepšení jejich ochoty půjčovat, což je jeden z hlavních důvodů pro zachování opatrnosti při předpovědích. Růst HDP bude pravděpodobně jen slabý také kvůli poklesu investic, dopadů poklesu cen nemovitostí a většímu sklonu k úsporám, který se už v chování spotřebitelů objevil.

Očekává se změna reálného HDP v USA pro rok 2009 ve výši -2,8 % a v roce 2010 pak růst o 0,4 %. [internet. zdroj č. 10]

Pro mne jako investora je důležitá předpověď FEDu, ale protože jsem žádný souvislý přehled neobjevila, našla jsem posléze data Americké obchodní komory:

### **Hlavní ekonomické indikátory USA: [internetový zdroj č. 12]**

#### **Consumer Price Index (July 15, 2009)**

On a seasonally adjusted basis, the CPI-U rose 0.7 percent in June after rising 0.1 percent in May. The index for all items less food and energy increased 0.2 percent in June after increasing 0.1 percent in May.

#### **Employment Cost Index (July 31, 2009)**

Total compensation costs for civilian workers increased 0.4 percent, seasonally adjusted, from March to June 2009. For the year ended June 2009, compensation costs rose 1.8 percent with both components of compensation--wages and salaries and benefits--each rising 1.8 percent.

#### **Employment Situation (July 02, 2009)**

Nonfarm payroll employment continued to decline in June (-467,000), and the unemployment rate was little changed at 9.5 percent. Job losses were widespread across the major industry sectors, with large declines in manufacturing, professional and business services, and construction.

#### **Producer Price Index (July 14, 2009)**

The Producer Price Index for Finished Goods rose 1.8 percent in June, seasonally adjusted. This advance followed increases of 0.2 percent in May and 0.3 percent in April. Prices for finished goods other than foods and energy rose 0.5 percent in June after falling 0.1 percent in the prior month.

#### **Productivity and Costs (June 04, 2009)**

Productivity rose 1.6 percent in the nonfarm business sector in first-quarter 2009, as hours fell faster than output. Unit labor costs increased 3.0 percent. Manufacturing output per hour fell 2.7 percent; unit labor costs increased 16.6 percent. All rates are seasonally adjusted annual rates.



**Real Earnings (July 15, 2009)**

Real average weekly earnings fell by 1.2 percent from May to June 2009. This decrease stemmed from a 0.3 percent decrease in average weekly hours and a 0.9 percent increase in the Consumer Price Index for Urban Wage Earners and Clerical Workers (CPI-W). Over the year real average weekly earnings increased 2.6 percent.

**U.S. Import and Export Price Indexes (July 10, 2009)**

The U.S. Import Price Index rose 3.2 percent in June led by higher petroleum prices. The June increase followed a 1.4 percent advance in May. Export Prices also increased in June, rising 1.1 percent after advancing 0.5 percent in the previous month.

## e) Situace v bankovníctví

Z uvedených indikátorů vyplývá, že v USA v průběhu posledních měsíců rostou ceny, roste nezaměstnanost a náklady na mzdy. To není pro již tak otřesený bankovní sektor moc dobrá zpráva. Bude ubývat zájemců o úvěry. Dobrou zprávou pro bankovní sektor může být přírůstek obyvatelstva, z nichž velkou část tvoří přistěhovalci, to znamená příliv nových klientů.

**7.3.2 Vnitřní prostředí společnosti Bank of America**

Bank of America je v porovnání s Erste Bank svým objemem příjmů z úroků přibližně 6 x větší. Její pobočky můžeme nalézt nejen v USA, ale také v Kanadě, Mexiku, velmi početně v Asii, ale také v Evropě. Nejbližší pobočka pro nás „české Evropany“ je ve Frankfurtu n.M.

Ve své výroční zprávě o sobě a svých produktech píše následující:

Bank of America Corporation, a financial holding company, provides a range of banking and nonbanking financial services and products in the United States and internationally. Its Global Consumer and Small Business Banking segment offers savings accounts, money market savings accounts, certificate of deposits, individual retirement accounts, and checking accounts; U.S. Consumer and Business Card, unsecured lending, and international card; consumer real estate products, including mortgage products for home purchase and refinancing, reverse mortgage products, and home equity products; and insurance services.

The company's Global Corporate and Investment Banking segment provides commercial and corporate bank loans, indirect consumer loans, real estate lending products, and leasing and asset-based lending products for banking clients, middle market commercial clients, multinational corporate clients, public and private developers, homebuilders, and commercial real estate firms; advisory services, financing, and related products for institutional investor clients in support of their investing and trading activities; debt and equity underwriting, merger-related advisory services, and risk management solutions; and treasury management, trade finance, foreign exchange, short-term credit facilities, and short-term investing options for correspondent banks, commercial real estate firms, and governments. The company's Global Wealth and Investment Management segment offers investment and brokerage services, estate management, financial planning services, fiduciary management, credit and banking expertise, and diversified asset management products to institutional clients and high-net-worth individuals. As of December 31, 2008, the company operated approximately 6,100 banking centers and 18,700 automated teller machines. Bank of America was founded in 1874 and is headquartered in Charlotte, North Carolina.

### Hospodaření společnosti za posledních 5 let:

<b>Five Year Summary of Selected Financial Data</b>					
(Dollars in millions, except per share information)	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>Income statement</b>					
Net interest income \$	45,36	34,44	34,59	30,74	27,96
Noninterest income	27,42	32,39	38,18	26,44	22,73
Total revenue, net of interest expense	72,78	66,83	72,78	57,18	50,69
Provision for credit losses	26,83	8,39	5,01	4,01	2,77
Noninterest expense, before merger and restructuring charges	40,59	37,11	34,99	28,27	26,39
Merger and restructuring charges	935	410	805	412	618
Income before income taxes	4,43	20,92	31,97	24,48	20,91
Income tax expense	0,42	5,94	10,84	8,02	6,96
Net income	4,01	14,98	21,13	16,47	13,95
Average common shares issued and outstanding (in thousands)	4 592,09	4 423,58	4 526,64	4 008,69	3 758,51
Average diluted common shares issued and outstanding (in thousands)	4 612,49	4 480,25	4 595,90	4 068,14	3 823,94
<b>Performance ratios</b>					
Return on average assets	0,22%	0,94%	1,44%	1,30%	1,34%
Return on average common shareholders' equity	1,80	11,08	16,27	16,51	16,47
Return on average tangible shareholders' equity (1)	5,31	25,94	39,06	32,30	30,98
Total ending equity to total ending assets	9,74	8,56	9,27	7,86	9,03
Total average equity to total average assets	8,94	8,53	8,90	7,86	8,12
Dividend payout n/m	n/m	72,26	45,66	46,61	46,31

<b>Per common share data</b>					
Earnings \$	0,56	3,35	4,66	4,10	3,71
Diluted earnings	0,55	3,30	4,59	4,04	3,64
Dividends paid	2,24	2,40	2,12	1,90	1,70
Book value	27,77	32,09	29,70	25,32	24,70
<b>Market price per share of common stock</b>					
Closing \$	14,08	41,26	53,39	46,15	46,99
High closing	45,03	54,05	54,90	47,08	47,44
Low closing	11,25	41,10	43,09	41,57	38,96
Market capitalization \$	70,65	183,11	238,02	184,59	190,15
<b>Average balance sheet</b>					
Total loans and leases \$	910,88	776,15	652,72	537,22	472,62
Total assets	1 843,98	1 602,07	1 466,68	1 269,89	1 044,63
Total deposits	831,14	717,18	673,00	632,43	551,56
Long-term debt	231,24	169,86	130,12	97,71	92,30
Common shareholders' equity	141,64	133,56	129,77	99,59	84,58
Total shareholders' equity	164,83	136,66	130,46	99,86	84,82
<b>Asset quality (2)</b>					
Allowance for credit losses (3)	23,49	12,11	9,41	8,44	9,03
Nonperforming assets (4)	18,23	5,95	1,86	1,60	2,32
Allowance for loan and lease losses as a percentage of total loans and leases outstanding (5)	2,49%	1,33%	1,28%	1,40%	1,65%
Allowance for loan and lease losses as a percentage of total nonperforming loans and leases (5)	141	207	505	532	390
Net charge-offs \$	16,23	6,48	4,54	4,56	3,11
Net charge-offs as a percentage of average loans and leases outstanding (5)	1,79%	0,84%	0,70%	0,85%	0,66%
Nonperforming loans and leases as a percentage of total loans and leases outstanding (5)	1,77	0,64	0,25	0,26	0,42
Nonperforming assets as a percentage of total loans, leases and foreclosed properties (4, 5)	1,96	0,68	0,26	0,28	0,44
Ratio of the allowance for loan and lease losses at December 31 to net charge-offs	1,42	1,79	1,99	1,76	2,77
<b>Capital ratios (period end)</b>					
<b>Risk-based capital:</b>					
Tier 1	9,15%	6,87%	8,64%	8,25%	8,20%
Total	13,00	11,02	11,88	11,08	11,73
Tier 1 Leverage	6,44	5,04	6,36	5,91	5,89

(1) Tangible shareholders' equity is a non-GAAP measure.

(2) We account for acquired impaired loans in accordance with SOP 03-3.

(3) Includes the allowance for loan and lease losses and the reserve for unfunded lending commitments.

(4) Balances and ratios do not include nonperforming LHFS and nonperforming AFS debt securities.

(5) Balances and ratios do not include loans measured at fair value in accordance with SFAS

159.

n/m = not meaningful

Tab. č. 7, Hospodaření Bank of America za posledních 5 let

Z přehledu hospodaření za posledních 5 let můžeme pozorovat nejvyšší nárůst příjmů z úroků v roce 2008, banka tento skokový nárůst zdůvodňuje následovně:

### Net Interest Income

Net interest income on a FTE basis increased \$10.4 billion to \$46.6 billion for 2008 compared to 2007. The increase was driven by strong loan growth, as well as the acquisitions of Countrywide and LaSalle, and the contribution from market-based net interest income related to our CMAS

business, which benefited from the steepening of the yield curve and product mix. The net interest yield on a FTE basis increased 38 bps to 2.98 percent for 2008 compared to 2007, due to the improvement in market-based yield, the beneficial impact of the current interest rate environment

and loan growth. Partially offsetting these increases were the additions of lower yielding assets from the Countrywide and LaSalle acquisitions.

Banka v roce 2008 zahrnuje do svých nákladů pozici „provision for credit losses“, tedy rezervy na ztráty z úvěrů, tvorbu těchto rezerv zdůvodňuje následovně:

### Provision for Credit Losses

The provision for credit losses increased \$18.4 billion to \$26.8 billion for 2008 compared to 2007 due to higher net charge-offs and additions to the reserve. The majority of the reserve additions were in consumer and small business portfolios, reflective of continued weakness in the housing markets and the slowing economy. Reserves were also increased on commercial portfolios for deterioration in the homebuilder and non-real estate commercial portfolios within GCIB.

Tvorbou těchto rezerv banka tak výrazně zhoršila výsledek hospodaření v loňském roce, ale také tím snížila daňové náklady, které si tak může rozložit podle rozpouštění rezerv.

V souvislosti se snížením čistých příjmů můžeme pozorovat zhoršení rentability aktiv v roce 2008 o 0,72%, což je nejhorší výsledek za poslední roky.

### SWOT Analýza

**S:** Mezinárodní společnost, banka není odkázána pouze na americký trh, který je momentálně zasažen hypotéční krizí. Banka nabízí velmi širokou škálu produktů jak pro fyzické osoby, tak pro podnikatele či korporace. Vysoký počet filiálek, což může být jedním z rozhodovacích kritérií potenciálního klienta pro tuto banku. Dlouhá tradice podnikání. Banka působí svým projevem na veřejnost velmi familiárně a důvěryhodně. Jméno banky

může zapůsobit při rozhodování potenciálního klienta na jeho národní smýšlení, pravý Američan přece půjde do Bank of America. Marketing působí už ve jménu, podobně jako u Erste Bank.

**W:** Obrovská škála nabízených produktů by mohla dávat dojem nedostatečné specializace.

**O:** Posílení pozice na mezinárodním trhu, specializace na místní specifika.

**T:** Vysoký počet filiálek znamená také vysoké náklady. Globalizace společnosti klade vyšší nároky na manažerský personál.

Z přehledu hodnot akcií v tabulce hospodaření společnosti můžeme zaznamenat za poslední 3 roky velmi podobnou účetní hodnotu akcie. Poměr vyplácení dividend za rok 2008 velmi poklesl, což je způsobeno snížením zisku na základě vytvoření rezerv na ztráty z úvěrů z důvodů hypotéční krize v USA.

### **Výpočet vnitřní hodnoty akcie**

VH...vnitřní hodnota akcie

D.....dividendy (za r. 2008 0,04 USD)

r.....tržní úroková míra (v r. 2008 3,25%)

Předpokládám konstantní výši dividendy a nevím, jak dlouho budu akcii vlastnit:

$$\mathbf{VH = 0,04/0,0325 = 1,23 \text{ USD}}$$

Tím, že banka nevyplatila v roce 2008 skoro žádné dividendy, ztrácí potenciální investor o tuto akcii zájem. Jediným motivačním faktorem ke koupi může být rostoucí trend kurzu. Účetní hodnota akcie je podle informací banky 27,7 USD. Dne 30.7.2009 se kurs akcie pohybuje na NYSE okolo 14,- USD, akcie je tedy podhodnocená a vhodná ke koupi. Akcie Bank of America je podle mého názoru určena spíše pro konzervativnější investory, kteří nepočítají s velkými výkyvy kurzu akcie a nízkými, ale stabilními dividendami a zároveň nízkým rizikem

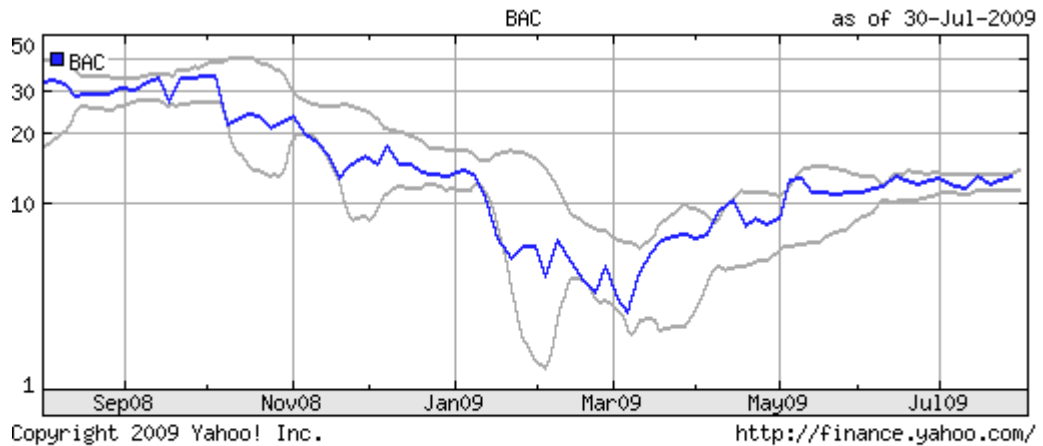
Technical Analysis

Get Technical Analysis Chart(s) for:

GO

BK OF AMERICA CP (NYQ)

Edit



Splits:21-Nov-86 [2:1], 28-Feb-97 [2:1], 30-Aug-04 [2:1]

Last Trade:	<b>14.36</b>	Day's Range:	14.02 - 14.44
Trade Time:	12:08PM ET	52wk Range:	2.53 - 39.50
Change:	<b>↑0.39 (2.79%)</b>	Volume:	159,344,029
Prev Close:	13.97	Avg Vol (3m):	400,034,000
Open:	14.10	Market Cap:	124.23B
Bid:	N/A	P/E (ttm):	23.54
Ask:	N/A	EPS (ttm):	0.61
1y Target Est:	17.11	Div & Yield:	0.04 (0.30%)

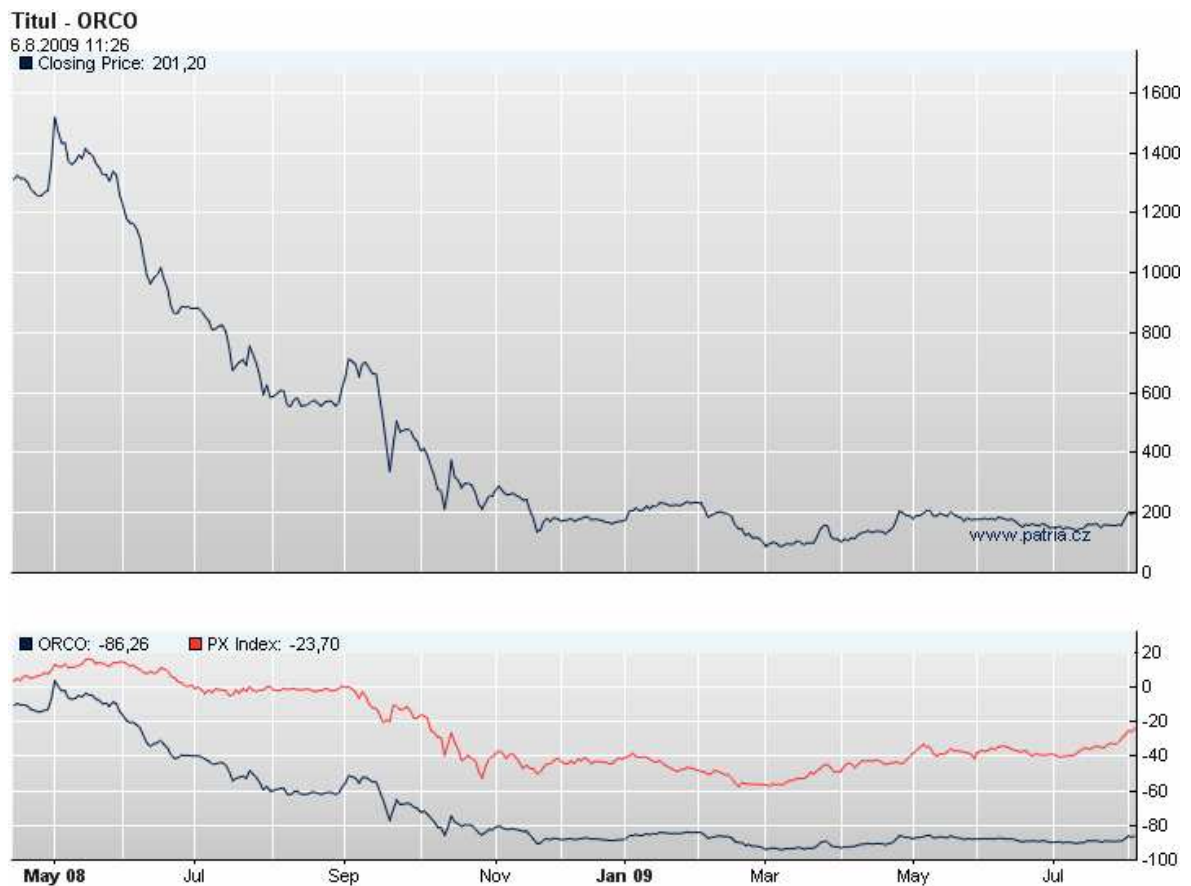
Obr. č. 9, Vývoj akcie Bank of America v průběhu jednoho roku

Klesající trend akcie Bank of America můžeme pozorovat do března letošního roku, kdy se tato akcie dala koupit za 5,- USD. Od této doby je trend rostoucí a v současné době se pohybuje okolo 16,- USD za akcii.

## 7.4 Fundamentální a technická analýza akcie společnosti ORCO

Při rozhodování o koupi akcií této společnosti jsem si bohužel neudělala ani fundamentální ani technickou analýzu a řídila jsem se pouze intuicí a momentální touhou koupit nějaký cenný papír, který rychle roste (akcie v den koupě v polovině května posílila o více než 10%). Až poté jsem zjistila z denního tisku a informací na internetu, že švýcarská společnost ORCO utrpěla na českém trhu velké ztráty a zoufale hledá nového společníka.

Společnost ORCO se zabývá prodejem luxusních domů a bytů. Myslím si, že v současné době hospodářského útlumu nemá toto odvětví velkou šanci na rozvoj, protože lidé znejistěli se svými finančními výhledy do budoucnosti a jsou spíše náchylní k úsporám než k výdajům za luxusní zboží.



Obr. č. 10, Vývoje akcie společnosti ORCO v průběhu jednoho roku

Pro úplnost uvádím graf vývoje kurzu akcie této společnosti, kde můžeme pozorovat v druhé polovině roku 2008 jasně sestupný trend a poté až do současné doby oscilující okolo hodnoty 180,- Kč.

Domnívám se tedy, že pokud v současné době kurs akcie firmy ORCO poroste, bude to pouze ze spekulativních důvodů a nebude to mít žádný fundamentální základ.



## 8 ZHODNOCENÍ RIZIK, NÁKLADŮ A VÝNOSŮ

### 8.1 Rizika

Vybrala jsem si dvě aktiva, u kterých je riziko ztrát dle fundamentální a technické analýzy velmi malé, obě – akcie skupiny ČEZ i akcie Erste Bank jsou v době mého nákupu podhodnocené a mají rostoucí trend, navíc mají tyto společnosti velmi dobré ekonomické ukazatele a vyplácí ročně dividendy ze zisku. Obchody s těmito aktivy jsou navíc bez rizika kursově ztráty protože jsou prováděny v Kč. Při výpočtu výnosů a rizika portfolia budu brát v úvahu u akcií skupiny ČEZ pouze **riziko politické**, protože stát si ponechává majoritní podíl v této společnosti.

U akcií Bank of America je nutno počítat s **kursovým rizikem**. Pokud se např. kurs USD/Kč zhorší o 1 USD, musíme u této akcie vyčkat, až se prodejní cena této akcie zvedne min. o tento 1 USD, jinak ji prodáme ze ztrátou. V době, kdy jsme akcii Bank of America zakoupili byl 1 USD za 19,60 Kč a cena akcie se pohybovala na 14,44 USD. V současné době kurs USD poklesl o 1,6 USD, akcii tedy můžeme prodat min. za 16,06 USD + poplatky 120,- Kč, jinak utrpíme ztrátu. S kursovým rizikem musíme počítat při kvantifikaci rizika a výnosů portfolia.



Obr. č. 11, Vývoj USD - deviza střed

S **rizikem změny úrokové sazby** nepočítám, protože úroková sazba je v současné době velmi nízká a je velká pravděpodobnost, že na této úrovni následující rok zůstane. Náš investiční horizont je kratší než jeden rok.

## 8.2 Náklady

Mezi nejdůležitější náklady při obchodování na finančních trzích jsou **poplatky**, čím více jsme na svém účtu aktivní, tím bohatší je obchodní společnost, přes kterou obchodujeme. V této souvislosti je důležité se nedívat pouze na rostoucí trend našeho zvoleného aktiva, ale také musíme od zisku odečíst poplatky nákupu i prodeje dohromady. Na začátku obchodování se mně stávalo, že už jsem přemýšlela o prodeji aktiva, ale po odečtení poplatků jsem zjistila, že bych nevydělala vůbec nic. Z tohoto hlediska považuji obchody v delších intervalech, kdy rozdíl nákupní a prodejní cenou je určitě větší, za výhodnější.

Další významnou složkou je **čas** strávený zpracováváním analýz a sledováním dat. Pokud bych strávila touto činností 1 hodinu denně a počítala s hodinovou sazbou 100,- Kč/hod., pak by můj zisk rozpočítaný na měsíce měl činit 2.000,- Kč za měsíc. Pokud počítáme s nižší částkou zisku, pak se denní hodinová aktivita věnovaná činnosti na finančních trzích nevyplácí. Pokud ovšem obchodujeme s vyššími částkami, investovaný čas se nám naopak může vrátit během velmi krátké doby.

## 8.3 Výnosy

U všech akcií očekávám pozitivní vývoj, kvantifikaci pravděpodobností výnosů uvádím v tab. č. 9.

Akcie Bank of America je spíše konzervativní bez velké volatility a trend je rostoucí, s velkou pravděpodobností očekávám tedy 10% výnos, s nižší pravděpodobností nadprůměrný výnos a s malými pravděpodobnostmi průměrný až podprůměrný výnos. Ve vyčíslení pravděpodobností zohledňuji kursové riziko.

Akcie Erste Bank je na Pražské burze velmi sledovaná, většinou na druhém místě po akciích skupiny ČEZ. V současnosti je podhodnocená a proto ji bude kupovat hodně investorů,

zřejmě tedy poroste. S vysokou pravděpodobností jí tedy odhaduji nadprůměrný výnos, s menší pravděpodobností odhaduji méně nadprůměrný výnos a s nízkou pravděpodobností výnosy průměrné.

Akcie společnosti ČEZ patří mezi nejsledovanější akcie na Pražské burze, jsou sice velmi drahé, ale zároveň společnost vyplácí s vysokou pravděpodobností nezanedbatelné dividendy, proto odhaduji u této společnosti vysokou pravděpodobnost nadprůměrného výnosu a s nižšími pravděpodobnostmi výnosy nižší či podprůměrné.

## 8.4 Vytvoření portfolia

Po zpracování fundamentální a technické analýzy jsem tedy v různém období nakoupila následující akcie za následující hodnotu:

Hodnota portfolia	Kč	Procenta z celku
Bank of America 69ks x 14,44 USD x 19,60 kurs Kč/USD	19 528,66	49,88
Erste Bank 20ks x 555 Kč	11 100,00	28,35
ČEZ 10ks X 852 Kč	8 520,00	21,76
<b>Celkem</b>	<b>39 148,66</b>	<b>100,00</b>

Tab. č. 8, Přehled nakoupených akcií

Namísto akcií skupiny ČEZ jsem původně vlastnila akcie firmy ORCO. 30.6. jsem prodala svoji rizikovou investici ORCO v počtu 55 akcií za cenu 151 Kč, což znamená ztrátu nákupní cena 213 Kč – prodejní cena 151 Kč x počet akcií 55 + 160 Kč za poplatky na platformě Patria. Namísto toho jsem zakoupila 10 akcií skupiny ČEZ za 852 Kč.

K výpočtu rizika a výnosu portfolia jsem použila Sharpeho SIM model [1, s. 208]

(1) Pravděpodobnost v %/100	(2) Výnos BAC v %	(3) Výnos Erste v %	(4) Výnos ČEZ v %	(5) Výnos portfolia v %	(6) Odchylka od očeká- vaného výnosu portfolia v %	(7) Čtve- rec od- chylky	(8) Čtverec odchylky x pravdě- podob- nost = rozptyl
0,4	10	25	12	14,69	2,99	8,97	3,59
0,3	13	15	10	12,91	1,22	1,49	0,45
0,2	8	8	8	8,00	-3,69	13,64	2,73
0,1	2	4	6	3,44	-8,26	68,16	6,82
Očekávaný výnos investice	9,70	16,50	10,00				13,58
Souč. směrodat. Od- chylek	9,81	59,65	196,00				
Riziko investice	3,13	7,72	14,00				
<b>Očekávaný výnos portfolia</b>	<b>11,69</b>						
<b>Riziko portfolia</b>	<b>3,68</b>						

Tab. č. 9, Výnos a riziko mého portfolia

Při výpočtu odhadů pravděpodobností jsem postupovala tak, že jsem odhadovala pravděpodobnost, s jakou nastane výnos akcie podle vzorečku celkové výnosnosti akcie:

$$r = [(\text{prodejní cena akcie} - \text{nákupní cena akcie}) + \text{dividendy}] / \text{nákupní cena akcie}$$

Ve výsledku jsem zohlednila rizikový faktor, u společnosti ČEZ politické riziko, u Bank of America riziko devizového kurzu.

Sloupec č. 5 – výnos portfolia jsem vypočítala tak, že jsem sečetla násobky procentuálního podílu jednotlivých akcií na portfoliu a výnosu ze sloupců č. 2, 3 a 4 (př.:  $0,4988 \times 10\% + 0,2835 \times 25\% + 0,2176 \times 12\% = 14,69$ )

Sloupec č. 6 jsem vypočítala tak, že od sloupce č. 5 jsem odečetla hodnotu očekávaného výnosu portfolia 11,69.

Sloupec č. 7 je dán umocněním hodnot ve sloupci č. 6 na druhou a sloupec č. 8 je dán násobkem hodnot sloupce č. 7 a sloupce č. 1. Schéma výpočtu viz. [1, s. 210]

$$\text{Očekávaný výnos BAC} = 0,4 \times 10 + 0,3 \times 13 + 0,2 \times 8 + 0,1 \times 2 = 9,70$$

Součet směrodatných odchylek  $BAC = (10 - 9,7)^2 \times 0,4 + (10 - 9,7)^2 \times 0,3 + (8 - 9,7)^2 \times 0,2 + (2 - 9,7)^2 \times 0,1 = 9,81$

Riziko očekávaného výnosu BAC je dáno druhou odmocninou součtu odchylek = 3,13

**Očekávaný výnos portfolia:  $0,4988 \times 9,7\% + 0,2835 \times 16,5\% + 0,2176 \times 10\% = 11,69$**

**Riziko portfolia: odmocnina rozptylu portfolia = 3,68**

Riziko výnosu portfolia je tedy nízké, v porovnání s ním je i výnos portfolia spíše nižší, nejedná se tedy o žádné agresivní portfolio, ale spíše konzervativní.

Nerealizovaný zisk		Realizovaný zisk		Celkový zisk							
6 076,60 CZK		20,92%		1 760,80 CZK		7,45%		7 837,40 CZK		14,88%	
CZK		Druh cenného papíru:		Vše		Vše		Vyhledat			
Stav účtu v měně:		Celková nákupní hodnota: 29 043,34 CZK		Celková tržní hodnota: 35 119,94 CZK		Nerealizovaný zisk : 6 076,60 CZK		20,92%			
Cenný papír	ISIN	WKN	Množství	Měna	Poslední kurz	Burza	Průměrná nákupní cena (bez poplatků)	Tržní hodnota (bez poplatků) CZK	Zisk (bez poplatků)		
BANK AMERICA DL 2,50	US0605051046	858388	69	USD	16,66	NYSE	14,44	20 701,94	15,37%	trade	
ERSTE GROUP BANK AG	AT0000652011	909943	20	CZK	720,9	Praha - AOS/KOBOS	555	14 418,00	29,89%	trade	
<a href="#">Vyznačit</a>   <a href="#">Všeobecné podmínky</a>   <a href="#">Obecná upozornění na rizika</a>   <a href="#">Poplatky</a>   <a href="#">Zvyklost trhu</a>   <a href="#">soukromí</a>   <a href="#">Soudní oznámení</a>   <a href="#">Zabezpečení</a>   <a href="#">Poskytovatel</a>											
© 2002-2008 <a href="#">Central European e-Financs AG</a>											

Obr. č. 11, Výpis z účtu na platformě brokerjet ze 6.8.09

Stav portfolia											
Měna:											
CZK											
CZK											
<input checked="" type="checkbox"/> <a href="#">nenulové pozice Vyhledat</a>											
Cenné papíry											
Podání pokynu	Název	ISIN/RIC	Měna	Počet kusů	Blok.	Info o CP	Požizovací cena	Tržní cena	Real. zisk	Nereal. zisk	Tržní cena celkem
N P I	M	CEZ	CZ0005112300	CZK	10	0	852	978,8	0	1 268,00	9 788,00
Celkem cenné papíry CZK								-4 033,95	1 268,00	9 788,00	

Obr. č. 12, Výpis z účtu na platformě patria ze 6.8.09

## ZÁVĚR

Závěrem mohu shrnout několik mých dosavadních zkušeností s investováním na finančním trhu:

1. Buď investovat určitou částku do akcií s vysokými dividendami, tato částka ale zůstane vázána delší dobu, nebo investovat krátkodobě, v tom případě jde o časově náročnou činnost. Částka investovaná do akcií by měla být natolik vysoká, aby byly zaplacené poplatky, daň z příjmů a investovaný čas. Zároveň je třeba sledovat v kterém termínu jsou vypláceny dividendy.
2. Vzhledem k poplatkům se nevyplácí obchody pod 10.000 Kč, výjimkou je očekávaná vysoká volatilita kursu akcie.
3. Nutno uvažovat s převodem hotovosti z jedné banky do druhé – až 3 dny, zaplacení pokladnou do České spořitelny na Brokerjet – částka bude připsána až následující pracovní den tzn. pokud jste zaplatili pokladnou např. ve čtvrtek a v pátek je svátek, částka bude u Brokerjetu až v pondělí dopoledne a pokud máte vybraný titul na americkém trhu se kterým chcete obchodovat, tak propásnete páteční narůst. My jsme takto propásli cca. 2 USD na akcii.
4. Není dobré obchodovat ihned po otevření burzy, je lepší pokračovat, až se kurzy uklidní.
5. Nikdy nekupovat neznámý titul (viz. můj nákup akcií společnosti ORCO)

Zjistila jsem, že akciový trh ovládá hlavně psychologická analýza. Fundamentální analýzu považuji za základ pro investiční rozhodnutí, ale prostředky musí být opravdu volné a nesmí být s nimi plánováno v krátkodobém horizontu, poněvadž není jisté, za jak dlouhou dobu trh zareaguje podle očekávání investora. Jedinou jistotou investora, který se řídí hlavně fundamentální analýzou je, že dav podle jeho očekávání opravdu zareaguje, jen není dopředu jasné kdy.

Velmi důležité je rozdělení akcií podle průmyslového sektoru, některý obor se v případě hospodářského útlumu z pádu „otřepe“ rychleji než jiný nebo třeba stejně, ale pouze krátkodobě.

Dodatečně po vypracování fundamentální analýzy doporučuji investorům si položit ještě následující otázky: [3, s. 157]

1. Má dané odvětví (podnik) alespoň teoretickou šanci na výrazný růst tržeb anebo má nízký strop?
2. Za jakých okolností může výrazný růst tržeb nastat?
3. Jsou tyto okolnosti reálné?
4. Jaký je růst produktivity v daném odvětví – vysoký či nízký?
5. Jde o vysoce konkurenční odvětví?
6. Jak bude naše odvětví reagovat na růst objemu peněz v ekonomice?

Podle odpovědí na tyto otázky se např. domnívám, že investice do akcií společnosti ČEZ za rozumnou cenu (tedy pod 900,- Kč) za dané hodnoty dividend (50,-Kč) patří mezi investice s minimálním rizikem výnosů. Jedná se o energetický sektor, firma má na trhu zatím monopol a na růst objemu peněz v ekonomice bude zřejmě reagovat (jak jinak) zdražením dodávek energie.

Po uplynutí investiční fáze při příležitosti mé diplomové práce o sobě mohu prohlásit, že patřím spíše mezi dlouhodobé investory, kteří své investiční rozhodnutí několikrát zváží. Tento postoj má hodně silných, ale také hodně slabých stránek. Mezi silné stránky patří snížení rizika při obchodování a menší náklady času, k slabým stránkám patří určitě neschopnost reagovat na výkyvy v trendech, na kterých by se dalo podle mých teoretických znalostí také uskutečnit výnosné zhodnocení finančních prostředků a jistá těžkopádnost při rozhodování.

Nabyté informace z mého projektu chci využít tak, že budu i nadále spravovat a popř. rozšiřovat naše rodinné portfolio.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] J. Polách a kolektiv; Peněžní a kapitálové trhy 1. a 2. část; UTB ve Zlíně; 2007; ISBN 978-80-7318-603-6 a ISBN 978-80-7318-647-0
- [2] M. Král; Mezinárodní finance 2. vyd.; UTB ve Zlíně; 2006; ISBN 80-7318-441-9
- [3] P. Kohout; Investiční strategie pro třetí tisíciletí 5. vyd.; Grada Publishing; 2008; ISBN 978-80-247-2559-8
- [4] M. Král; Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze 1. a 2. část; UTB ve Zlíně; 2006; ISBN 80-7318-485-0 a ISBN 978-80-7318-650-0
- [5] D. Pavelková, Adriana Knápková; Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera; Nakladatelství Linde s r.o.; 2005; ISBN 80-86131-63-7



**SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ Z INTERNETU**

- [1] <http://www.oenb.at/>, Geldpolitik und Wirtschaft Q2/09, dne 27.7.2009
- [2] <http://www.slovník.cz/>, dne 27.7.2009
- [3] <http://de.wikipedia.org/wiki/Lohnst%C3%BCckkosten>, dne 27.7.2009
- [4] [http://www.erstegroup.com/Investor\\_Relations/Finanzkennzahlen](http://www.erstegroup.com/Investor_Relations/Finanzkennzahlen), dne 28.7.2009
- [5] <http://www.cez.cz/cs/investori/akcie/zakladni-financni-udaje.html>, dne 28.7.2009
- [6] [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_stabilita/zpravy\\_fs/fs\\_2008-2009/FS\\_2008-2009\\_2\\_realna\\_ekonomika.pdf](http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009_2_realna_ekonomika.pdf), dne 29.7.2009
- [7] <http://newsroom.bankofamerica.com/index.php?s=23&item=77>, dne 30.7.2009
- [8] [http://media.corporate-ir.net/media\\_files/irol/71/71595/reports/2008\\_AR.pdf](http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/71/71595/reports/2008_AR.pdf), dne 30.7.2009
- [9] <http://www.economicindicators.gov/>, dne 30.7.2009
- [10] [http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mfcr\\_mae\\_predikce\\_cervenec09.pdf](http://www.businessinfo.cz/files/dokumenty/mfcr_mae_predikce_cervenec09.pdf), dne 30.7.2009
- [11] [http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie\\_statu/severni\\_amerika/usa/politika/index.html](http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/severni_amerika/usa/politika/index.html), dne 30.7.2009
- [12] <http://cs.wikipedia.org/wiki/USA#Poloha>, dne 30.7.2009
- [13] <http://www.bls.gov/bls/newsrels.htm>, dne 3.8.2009
- [14] <https://www.patria.cz/akcie/ERSTsp.PR/erste-bank/online.html>, dne 6.8.2009
- [15] <https://www.patria.cz/akcie/CEZPsp.PR/cez/online.html>, dne 6.8.2009
- [16] <https://www.patria.cz/akcie/ORCOsp.PR/orco/online.html>, dne 6.8.2009
- [17] <http://finance.yahoo.com/q?s=BAC>, dne 30.7.2009
- [18] <http://www.euinvest.cz/obchodovat.inc.html>, dne 12.8.2009
- [19] <http://www.csob.cz/cz/Csob/Kurzovni-listky/Stranky/kurzovni-listek-detail.aspx?Currency=USD&DateFrom=1.5.2008&DateTo=12.8.2009>

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

- [1] Obr. č. 1, Typy trhů v ekonomickém systému, zdroj č. 1
- [2] Obr. č. 2, Schéma finančního trhu, zdroj č. 1
- [3] Obr. č. 3, Rozdělení finančních zprostředkovatelů v ČR, zdroj č. 1
- [4] Obr. č. 4, Základní skupiny investic, zdroj č. 1
- [5] Obr. č. 5, Sazebník poplatků u společnosti brokerjet
- [6] Obr. č. 6, Sazebník poplatků u společnosti patria
- [7] Obr. č. 7, Vývoj akcie Erste Bank na Pražské burze v průběhu jednoho roku, internetový zdroj č. 14
- [8] Obr. č. 8, Vývoj akcie ČEZ na Pražské burze v průběhu jednoho roku, internetový zdroj č. 15
- [9] Obr. č. 9, Vývoj akcie Bank of America v průběhu jednoho roku, internetový zdroj č. 17
- [10] Obr. č. 10, Vývoje akcie společnosti ORCO v průběhu jednoho roku, internetový zdroj č. 16
- [11] Obr. č. 11, Vývoj USD - deviza střed, internetový zdroj č. 19
- [12] Obr. č. 12, Výpis z účtu na platformě brokerjet ze dne 6.8.2009
- [13] Obr. č. 13, Výpis z účtu na platformě patria ze dne 6.8.2009

**SEZNAM TABULEK**

- [1] Tab. č. 1, Krátkodobé investiční strategie, zdroj č. 3
- [2] Tab. č. 2, Rozvaha a měsíční výsledovka bezdětné rodiny, zdroj autorka
- [3] Tab. č. 3, Výsledky prognózy Rakouské národní banky z června 2009 pro Rakousko, internetový zdroj č. 1
- [4] Tab. č. 4, Hospodaření Erste Bank za posledních 5 let, internetový zdroj č. 4
- [5] Tab. č. 5, Výsledky prognózy České národní banky pro některé vybrané státy, internetový zdroj č. 6
- [6] Tab. č. 6, Hospodaření společnosti ČEZ za poslední 4 roky, internetový zdroj č. 5
- [7] Tab. č. 7, Hospodaření Bank of America za posledních 5 let, internetový zdroj č. 8
- [8] Tab. č. 8, Přehled nakoupených akcií, zdroj autorka
- [9] Tab. č. 9, Výnos a riziko mého portfolia, zdroj autorka