

Projekt efektivního zhodnocení volných finančních prostředků jednotlivce pomocí finančních trhů

Bc. Tomáš Motal

Diplomová práce
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Motal**

Osobní číslo: **M11403**

Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt zhodnocení volných finančních prostředků jednotlivce pomocí finančních trhů**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši týkající se finančních trhů.

II. Praktická část

- Analyzujte současné investiční prostředí a instrumenty kapitálových trhů.
- Na základě analýzy navrhnete vhodnou skladbu aktiv pro investování.
- Zhodnoťte výnosnost navrženého portfolia a analyzujte jeho odchylky.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BERNSTEIN, Jake. The Compleat Day Trader: Trading Systems, Strategies, Timing Indicators and Analytical Methods. New York: McGraw-Hill, 227 s. ISBN 0-07-009251-6.
ELDER, Alexander. Trading for a living: Psychology, Trading Tactics, Money Management. New York: J. Willey, c1993, 289 s. ISBN 978-0-471-59224-2.
FILIP, Miloš. Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. 2006, 381 s. ISBN 80-7179-523-2.
GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
KOSTOLANY, André. Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty. 3. vyd. Liberec: Mirage, 2008, 207 s. ISBN 80-238-5969-2.
KRÁL', Miloš. Fundamentální analýza: 1.díl, Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008, 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2014
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2014

Ve Zlíně dne 22. února 2014


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

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

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

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

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

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

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 26.4.2014



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

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

ABSTRAKT

Předkládaná diplomová práce se soustřeďuje na vytvoření vhodného portfolia cenných papírů, které přinesou investorovi mnohem efektivnější zhodnocení, než jaké nabízejí depozitní produkty většiny komerčních bank. V teoretické části se práce nejprve zaměřuje na rozdělení finančních trhů a charakteristiku jednotlivých druhů cenných papírů. V druhé fázi pak popisuje základní ukazatele s investicemi spojené. Důraz je zde kladen také na faktory, které mají velký vliv na vývoj hodnoty plynoucí z investice.

Praktická část práce má pomocí různých forem analýz určit aktuální ekonomickou kondici regionů, které připadají do úvahy pro investici a zároveň predikovat jejich budoucí ekonomický vývoj na základě předstihových ukazatelů.

V projektové části je představena zvolená investiční strategie se všemi jejími komponenty. Jsou zde také vybrány konkrétní tituly určené pro uložení volných finančních prostředků. V poslední fázi projektu je pak vyhodnoceno dosažené zhodnocení jednotlivých titulů.

Klíčová slova: Diverzifikace, dividendy, výnos, riziko, likvidita, fundamentální analýza, finanční systém, peněžní trh, kapitálový trh

ABSTRACT

This thesis focuses on the development of an appropriate portfolio of securities that will bring much more effective assessment for an investor than those offered saving products of most commercial banks. The theoretical part the thesis focuses primally on the split of financial markets and the characteristics of the different types of securities . The second part describes basic indicators related to investments. The emphasis is also placed on the factors that have a great influence on the value generated by the investment.

The practical part is using various forms of analysis to determine the current economic condition of regions that are suitable for possible investments and predict their future economic development based on advanced indicators.

The project part shows selected investment strategy with all its components. There are as well specific titles which are corresponding to save free financial funds. Last phase of the project evaluates formal assessment of individual titles.

Keywords: Diversification, dividend yield, risk, liquidity, fundamental analysis, financial system, money market, the capital market

Na tomto místě bych chtěl velmi poděkovat panu doc. Ing. Miloši Král'ovi, Csc. za ochotu vést moji diplomovou práci a také za jeho naprosto neocenitelné přednášky a cvičení s mimořádně velkou přidanou hodnotou.

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

OBSAH

ÚVOD.....	12
I TEORETICKÁ ČÁST.....	13
1 PODSTATA A FUNKCE FINANČNÍHO SYSTÉMU	14
1.1 PODSTATA A KATEGORIE FINANČNÍCH TRHŮ	15
1.2 DLUHOVÉ TRHY.....	17
1.2.1 Dluhopisy	17
1.3 AKCIOVÉ TRHY.....	18
1.3.1 Druhy akcií.....	19
1.4 KOMODITNÍ TRHY.....	20
1.4.1 Komoditní burzy	20
1.4.2 Subjekty obchodující na komoditních trzích.....	20
1.4.3 Commitments of Traders report	21
1.5 DEVÍZOVÉ TRHY	21
1.5.1 Subjekty devízových trhů.....	22
1.5.2 Forex	22
1.6 ROZDĚLENÍ CENNÝCH PAPIRŮ	23
1.6.1 Cenné papíry podle druhu	23
1.6.2 Cenné papíry podle podoby	24
1.6.3 Cenné papíry podle formy listiny.....	24
1.7 ROZDĚLENÍ FINANČNÍCH TRHŮ	25
1.7.1 Peněžní trhy.....	25
1.7.2 Kapitálový trh.....	25
2 ZÁKLADNÍ UKAZATELE INVECTICE.....	26
2.1 VYMEZENÍ POJMŮ SPOŘENÍ A INVESTOVÁNÍ	26
2.2 INVESTIČNÍ TROJÚHELNÍK	27
2.2.1 Výnos	27
2.2.2 Riziko	28
2.2.3 Likvidita	29
3 VLIV MAKROEKONOMICKÝCH VELIČIN NA AKCIOVÉ KURZY.....	31
3.1 REÁLNÝ VÝSTUP EKONOMIKY	31
3.2 INFLACE	31
3.3 ÚROKOVÉ SAZBY	32
3.4 PENĚŽNÍ NABÍDKA.....	32
3.5 DEFICIT STÁTNÍHO ROZPOČTU	33
3.6 MÍRA ZDANĚNÍ V EKONOMICE	33
3.7 MEZINÁRODNÍ POHYB KAPITÁLU.....	34
3.8 EKONOMICKÉ A POLITICKÉ ŠOKY	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	36
4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ČESKÉ REPUBLIKY.....	37

4.1	STRUKTURA EKONOMIKY ČESKÉ REPUBLIKY	37
4.2	EKONOMICKÝ VÝVOJ ČESKÉ REPUBLIKY V LETECH 2009 – 2013	38
4.2.1	Hrubý domácí produkt	38
4.2.2	Zahraněční obchodní bilance	40
4.2.2.1	Vývoj importu zboží a služeb do ČR v letech 2010 – 2013	41
4.2.2.2	Vývoj exportu ČR do zahraničí v letech 2010 – 2013.....	42
4.2.2.3	Vývoj obchodní bilance České republiky v letech 2010 – 2013	43
4.2.3	Průmyslová výroba v letech 2009 – 2013	44
4.2.4	Stavební výroba.....	45
4.2.5	Nezaměstnanost.....	47
4.3	PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE EKONOMIKY ČR.....	49
4.3.1	Vývoj úrokových sazeb	49
4.3.2	Vývoj peněžní zásoby	51
4.3.3	Vývoj v počtech poskytnutých stavebních povolení.....	52
4.3.4	Vývoj dovozních a vývozních cen	53
4.3.5	Vývoj hlavního burzovního indexu PX.....	54
4.4	PRAŽSKÁ BURZA	55
4.4.1	Burza cenných papírů Praha.....	56
4.4.1.1	Burzovní trhy na BCPP.....	57
4.4.1.2	Vývoj zrealizovaných obchodů na BCPP v letech 2007 - 2014	58
4.4.2	Česká burza RM – SYSTÉM	58
4.4.3	Členové pražské burzy	59
5	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA EKONOMIKY USA	61
5.1	VÝVOJ ZÁKLADNÍCH MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ USA	61
5.1.1	Hrubý domácí produkt	61
5.1.2	Nezaměstnanost.....	62
5.1.3	Inflace.....	63
5.1.4	Obchodní bilance	64
5.1.5	Vývoj velikosti vládního dluhu k poměru HDP	65
5.2	PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE EKONOMIKY USA	67
5.2.1	Úrokové sazby.....	67
5.2.2	Úvěry domácnostem.....	69
5.2.3	Důvěra spotřebitelů v ekonomiku	70
5.2.4	Výdaje domácností na spotřebu	71
5.2.5	Průmyslové objednávky	72
5.2.6	Vývoj exportu.....	72
5.2.7	Vývoj importu	73
6	INVESTIČNÍ PROCES	75
6.1	STANOVENÍ INVESTIČNÍHO CÍLE	75
6.2	FINANČNÍ PROSTŘEDKY	77
6.2.1	Daňové zatížení investora	77
6.3	VÝBĚR INVESTIČNÍHO ZPROSTŘEDKOVATELE.....	79
6.3.1	Představení společnosti Fio banka, a.s.	81
6.3.2	Investiční aplikace E-Broker	81
6.3.3	Inteligentní pokyny	81
6.3.3.1	Market.....	82
6.3.3.2	Stoploss.....	82

6.3.3.3	Stepper	82
6.3.3.4	EasyClick	82
6.3.3.5	Bracket	82
6.4	VOLBA INVESTIČNÍ STRATEGIE	83
6.4.1	Diverzifikace peněžních prostředků	84
6.4.2	Sektorová diverzifikace	84
6.4.3	Teritoriální diverzifikace	85
6.5	MONEY MANAGEMENT	86
6.5.1	Stanovení maximálního limitu pro vstup do pozice	86
6.5.2	Dodržení investičního horizontu	87
6.6	CHARAKTERISTIKA JEDNOTLIVÝCH AKCIÍ URČENÝCH PRO INVESTICI	88
6.6.1	ČEZ, a.s.	88
6.6.1.1	Příležitosti pro růst hodnoty akcií ČEZu	89
6.6.1.2	Rizika spojená s investicí	90
6.6.2	Pegas Nonwovens SA	90
6.6.2.1	Příležitosti pro růst hodnoty akcií Pegas Nonwovens SA	91
6.6.2.2	Rizika spojená s investicí	91
6.6.3	Stock Spirit Group PLC	92
6.6.3.1	Příležitosti pro růst akcií	92
6.6.3.2	Rizika spojená s investicí	92
6.6.4	Arena Pharmaceuticals	93
6.6.4.1	Příležitosti pro růst hodnoty akcie	93
6.6.4.2	Rizika spojená s investicí	94
6.6.5	China Green Agriculture	95
6.6.5.1	Příležitosti pro růst hodnoty akcií China Green Agriculture	95
6.6.5.2	Rizika spojená s investicí	95
7	ZHODNOCENÍ DOSAVADNÍHO VÝVOJE HODNOTY PORTFOLIA	97
7.1	VÝVOJ HODNOTY JEDNOTLIVÝCH AKCIÍ OBSAŽENÝCH V PORTFOLIU	97
7.1.1	Vývoj hodnoty společnosti Arena Pharmaceuticals	97
7.1.2	Vývoj ceny akcie společnosti China Green Agriculture	98
7.1.3	Vývoj hodnoty akcie společnosti ČEZ, a.s.	98
7.1.4	Vývoj hodnoty akcie společnosti Pegas Nonwovens SA	99
7.1.5	Vývoj hodnoty společnosti Stock Spirit	100
7.2	ZÁVĚREČNÉ SHRNU TÍ	100
	ZÁVĚR	104
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	106
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	109
	SEZNAM OBRÁZKŮ	110
	SEZNAM TABULEK	111
	SEZNAM GRAFŮ	113
	SEZNAM PŘÍLOH	115

ÚVOD

Žijeme v době masivní podpory ekonomik ze stran centrálních bank většiny vyspělých zemí. Centrální banky, v reakci na začínající ekonomickou a hospodářskou krizi, postupně snižovaly základní úrokové sazby v ekonomice, až jsme se dostali na současné historicky minimální úrovně. Nastavení úrokových sazeb na minimum skutečně pomáhá oživit ekonomickou aktivitu subjektů účastnících se hospodářského procesu. Na druhou stranu do jisté míry zvýhodňuje stranu dlužníků před věřiteli. Dlužník je ochoten si v dobách nízkých úrokových sazeb vypůjčit další potřebnou částku a využít tak levně nabízených peněz. Problém nastává u střadatelů, kteří disponují určitými volnými peněžními prostředky a hledají různé formy zhodnocení. Pokud totiž tito střadatelé dávají přednost jistému, ale nízkému výnosu, před možností prakticky neomezeného výnosu spojeného s určitým rizikem, realizují v drtivé většině spíše reálnou ztrátu místo zhodnocení. Jistý, ale velmi nízký výnos přináší střadatelům nejrůznější formy depozitních produktů komerčních bank nebo spořitelen. Tyto hojně oblíbené produkty, ale nemají v dobách nízkých úrokových sazeb prakticky žádný přínos. Banky totiž nejsou motivovány půjčovat si od střadatelů peníze za vyšší odměnu, než jakou musí zaplatit centrálním bankám.

Období nízkých úrokových sazeb v ekonomice tak nemá stimulovat jen podnikatelsky zaměřené subjekty, ale mělo by například podpořit i drobné střadatele v ochotě ukládat své volné peněžní prostředky do mnohem efektivnějších forem. Právě investováním volných peněžních prostředků na kapitálových trzích, získává investor možnost dosáhnout výrazně vyššího reálného zhodnocení. Toto zhodnocení mu prostředky nejen navýší, ale zároveň ochrání jejich reálnou kupní sílu, která je ohrožena inflací.

Pokud se člověk disponující momentálně volnými peněžními prostředky rozhodne vstoupit na finanční trhy, měl by vlastnit alespoň minimální znalosti o fungování a zákonitostech tohoto prostředí. V opačném případě hrozí, že takto uložené prostředky nejenže nezhodnotí, ale naopak ztratí.

Diplomová práce si dává za cíl nejen seznámit čtenáře s těmito zákonitostmi, ale také naznačit způsob, jak efektivně finanční trhy využít pro dosažení reálného zhodnocení investovaného kapitálu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PODSTATA A FUNKCE FINANČNÍHO SYSTÉMU

Finanční systém je dle Krále (2002) tvořen souhrnem všech subjektů ekonomiky účastnících se vzájemných finančních operací a také právními vztahy mezi těmito subjekty, které vytváří a opravuje stát formou jednotlivých zákonů podle svých politicko-hospodářských a finančních potřeb.

Polách ve své knize (2008) uvádí následující funkce finančního systému.

1. Funkce depozitní – je činnost, pomocí které finanční systém alokuje volné finanční prostředky a zprostředkovává jejich tok do jiných oblastí.
2. Funkce zabezpečení bohatství – finanční systém má schopnost koncentrovat a udržovat hodnoty ve směnitelné podobě. To znamená, že investicí do nástrojů finančních trhů jako jsou třeba akcie nebo dluhopisy je zajištěno, že se tyto finanční nástroje časem neopotřebují na rozdíl od spotřebních statků.
3. Funkce likvidity – samotné peníze jsou ve srovnání s ostatními finančními aktivy mnohem méně výnosné, proto je výhodnější investovat je do vybraných finančních nástrojů. Schopnost okamžité přeměny finančních aktiv na peněžní prostředky umožňuje finančním trhům tato funkce.
4. Funkce kreditní – finanční systém umožňuje na jedné straně shromažďovat volné finanční prostředky, na druhé straně dokáže vytvářet podmínky pro jejich zapůjčení těm, kteří je potřebují nebo je chtějí zhodnotit. Subjektům s nedostatkem prostředků tedy nabízí možnosti pro jejich získání.
5. Funkce platební – pomocí finančního systému dochází denně k realizaci velkého množství peněžních převodů.
6. Funkce ochrany proti riziku – finanční trhy umožňují investice do různých aktiv a tím významnou měrou snížit rizika z investování.
7. Funkce politická – předpokladem pro efektivní fungování finančního systému je bezkonfliktní chod ekonomických procesů v každém státě. Nefungující finanční systém totiž přináší nejen averzi obyvatel k tvorbě využitelných úspor, ale také působí negativně na zahraniční obchodní partnery.

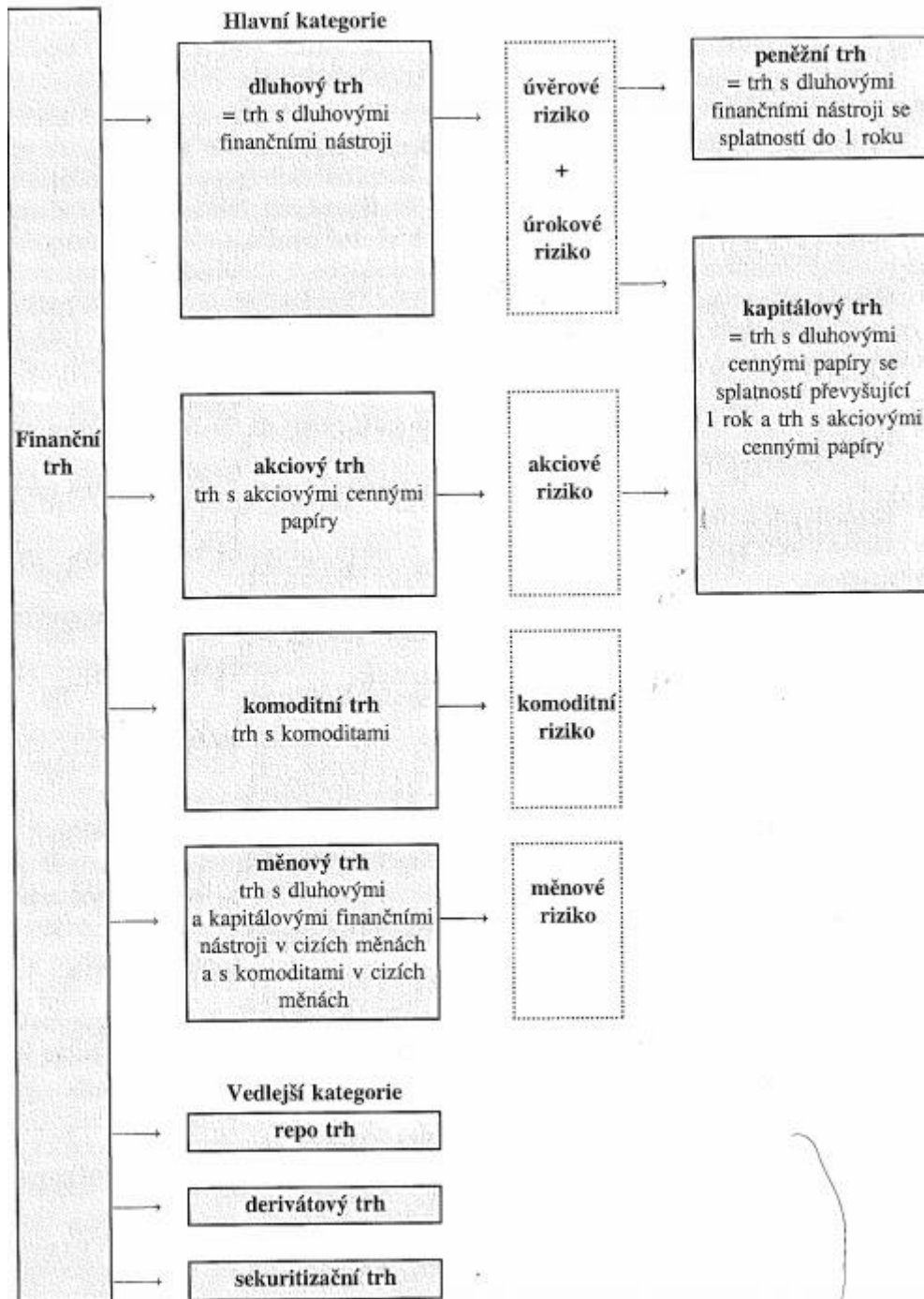
1.1 Podstata a kategorie finančních trhů

Musílek (2002) popisuje finanční trhy jako složitý systém, který umožňuje přemísťování úspor od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám prostřednictvím zprostředkovatelských trhů nebo trhů privátních, kde alokace úspor je zajišťována cestou vydávání různých druhů investičních instrumentů. Deficitní jednotky emitují cenné papíry a přebytkové jednotky investují část svého nespotřebovaného důchodu do různých investičních instrumentů. Za pomoci investičních zprostředkovatelů je pak podporována operační a alokační efektivnost přemísťovaných úspor.

Podle Jílka (1997) představuje každý trh proces nákupu a prodeje. Trhy se obvykle člení na trhy zboží a služeb, trhy výrobních faktorů a trhy finanční. Finanční trhy představují velmi citlivé měřítko prosperity a neúspěchů hospodářského vývoje. Na finančním trhu se střetává nabídka a poptávka po penězích a kapitálu. Setkávají se zde úspory a potřeba prostředků různých subjektů. Finanční trhy tedy umožňují subjektům, které pocítují finanční deficit (občané, podniky, vlády, místní úřady nebo mezinárodní organizace), přístup k hotovosti za účelem financování svých záměrů. Díky střetávání nabídky a poptávky dochází ke stanovení rovnovážných tržních cen, jež jsou důležité nejen pro investory, ale i pro centrální banky, vlády a další subjekty. Obecně se z hlediska splatnosti rozdělují operace na finančních trzích na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Pro existenci finančních trhů a jejich funkčnost musí být na straně nabídky finančních prostředků určitá motivace pro spoření, neboli odložení spotřeby, na straně poptávky zase musí existovat impulsy a motivy pro použití těchto úspor. Musí také existovat zprostředkovatelé pro obě tyto strany.

Král ve své publikaci (2002) zařazuje finanční trhy jako součást finančního systému a charakterizuje finanční trh jako místo, kde se střetává nabídka peněz a peněžního kapitálu s poptávkou po penězích a peněžním kapitálu. Zároveň dodává, že ke vzniku a existenci finančních trhů musí existovat pro jejich účastníky určité motivy. Poskytovatel peněžního kapitálu, tak musí mít motivační důvod k dočasnému vzdání se svého kapitálu ve prospěch vypůjčovatele. Vypůjčovatel tohoto peněžního kapitálu zase musí pomocí vypůjčené částky získat více, než kolik ho půjčka stojí.

Jednotlivé kategorie finančních trhů jsou znázorněny na následujícím obrázku. Finanční trhy Jílek (1997) člení na dluhopisové trhy, akciové trhy, komoditní trhy a devízové trhy.



Obr. 1 Rozdělení a kategorie finančních trhů (Jílek, b1997, s. 64)

1.2 Dluhové trhy

Do kategorie dluhových trhů patří trhy s úvěry a půjčkami a trhy s dluhovými cennými papíry neboli dluhopisy. Podle Jílka (b2009) mají tyto nástroje, kromě dluhopisů s nekonečnou splatností, omezenou dobu splatnosti.

1.2.1 Dluhopisy

Dle Jílka (b2009) vedla potřeba obchodování s dluhy ke vzniku trhu s dluhopisy. Dluhopisy jsou zpravidla dlouhodobé úvěrové cenné papíry se stanovenou splatností a vyjadřují dlužnický závazek emitenta. Vlastník dluhopisu má právo na vyplacení jmenovité hodnoty a výnosů z dluhopisu k určitému datu. Na rozdíl od půjček, úvěrů a nejrůznějších vkladů je možné s dluhopisy snadno obchodovat na sekundárních trzích. Dluhopisy se prodávají stovkám investorů, kteří za to poskytují svoji volnou hotovost. Úroková míra neboli výnosnost dluhopisu je stanovena trhem a není tak výsledkem osobních jednání mezi věřitelem a dlužníkem. Majitel dluhopisu není vyznačen na tomto cenném papíře na rozdíl od půjčky nebo úvěru. Každý momentální držitel dluhopisu je věřitelem. Dluhové cenné papíry jsou v porovnání s akciemi považovány za investice s nižším rizikem.

A. Podle peněžních toků, které investorům plynou z držení dluhopisu Jílek (b2009) rozděluje dluhopisy na:

1. Dluhopisy bez kupónu.
2. Kupónové dluhopisy.

Poptávka po dluhopisech s pevným kupónem se snižuje v případě vysoké volatility úrokových měr, neboť cena dluhopisů s pevným kupónem je vysoce citlivá na úrokovou míru. Za takové situace se pro investory stávají zajímavějšími dluhopisy s proměnným kupónem. Během období vysokých úrokových měr jsou ceny dluhopisů s pevným kupónem nižší, a proto snížení úrokových měr zvyšuje atraktivitu dluhopisů s pevným kupónem pro investory. V období nižších úrokových měr se trh dluhopisů zotavuje a více podniků se snaží získat prostředky prostřednictvím dluhopisů s pevným kupónem.

B. Podle emitenta dluhopisu se dluhopisy dělí Jílek (b2009) na:

1. Státní dluhopisy – vydavatelem je vláda nebo veřejná instituce.
2. Komunální dluhopisy – vydavatelem je město nebo obec.
3. Bankovní dluhopisy – vydavatelem jsou bankovní instituce.
4. Podnikové dluhopisy – vydavatelem je soukromý podnik.

Trh dluhopisů je výrazně ovlivněn úvěrovým rizikem. Úvěrové riziko představuje možnost, že dlužník nebude schopen dodržet svůj závazek, který má ve vztahu s věřitelem. Z hlediska bonity vydavatele a tedy rizika nesplacení patří mezi nejkvalitnější státní dluhopisy. Za nimi následují dluhopisy emitované důvěryhodnými bankami. Mezi nejrizikovější dluhopisy se řadí dluhopisy vydávané podniky, dluhopisy rizikových bank a dluhopisy komunální.

1.3 Akciové trhy

Jílek ve své publikaci (1997) charakterizuje akcie jako cenné papíry, s nimiž jsou spojena práva akcionářů podílet se na řízení akciové společnosti, jejím zisku v podobě dividendy a při zániku společnosti také podílu na likvidačním zůstatku společnosti. Akcie mohou být vydány v listinné nebo zaknihované podobě, musí obsahovat jmenovitou hodnotu a také výši základního jmění společnosti společně s počtem akcií k datu emise akcie. Akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva, se nazývají kmenové akcie. Jiné druhy akcií nesmí být vydávány. Akcie jako cenný papír je nástroj prakticky s nekonečnou splatností. Existují totiž tak dlouho, dokud nedojde k zániku akciové společnosti likvidací, rozdělením nebo sloučením s jinou společností. Co do objemu investování představují akcie nejpopulárnější a nejvýznačnější druh cenných papírů obchodovaných na finančních trzích.

Práva spojená s vlastnictvím akcie

- 1) Právo na řízení akciové společnosti – Jílek (2009) vysvětluje, že s akcií je spojeno zejména hlasovací právo. To znamená, že akcionář je na základě vlastnictví akcie oprávněn zúčastnit se valné hromady akciové společnosti, hlasovat na ní, má právo požadovat a hlavně dostat na ní vysvětlení záležitostí týkajících se společnosti. Účast na valné hromadě a hlasovací práva tak dávají akcionáři příležitost podílet se na řízení společnosti. Pokud společnost vydává akcie s různou nominální hodnotou, musí být počet hlasů spojených s těmito akciemi určen ve stejném poměru, jako je poměr jmenovitých hodnot těchto akcií.
- 2) Právo zúčastnit se na zisku akciové společnosti – důležitý prvek u akcie shledává Gladiš (2005) v právu připadajícím držiteli akcií podílet se na zisku společnosti. Akcionář má právo na podíl na zisku společnosti (dividendu), který valná hromada podle výsledku schválila k rozdělení. Rozdělení zisku však nelze nijak zaručit. V situaci kdy se podnik stane neziskovým, příjem ve formě dividend může poklesnout nebo zcela ustát. Vyplacení dividendy není navíc jisté, ani pokud akciová spo-

lečnost dosahuje zisku. Management může i v případě ziskovosti podniku navrhnout zadržet zisky ve společnosti ve prospěch budoucích investic. V případě úspěšně zvolených investic podniku vzniká pro investora potenciální zvýšení hodnoty zvýšení budoucích příjmů ze současné investice.

- 3) Právo podílet se na likvidačním zůstatku akciové společnosti – Musílek (2002) udává, že právo akcionáře na podíl na likvidačním zůstatku patří mezi základní majetková práva, se kterými jsou spojena hmotná plnění. K přiznání tohoto práva akcionářům je nutné splnit dvě zákonem vymezené podmínky. Musí dojít ke zrušení akciové společnosti likvidací a likvidace musí skončit s přebytkem – likvidačním zůstatkem. Výši likvidačního zůstatku určí likvidátor, který je povinen sestavit zprávu o průběhu likvidace a tu spolu s návrhem na rozdělení likvidačního zůstatku předložit valné hromadě ke schválení. V případě, že akcionář nesouhlasí s tímto návrhem, má právo požádat soud o přezkoumání výše likvidačního zůstatku a jeho podílu na něm. Právo je třeba uplatnit do tří měsíců od projednání návrhu. Právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti nemohou nijak omezit nebo vyloučit stanovy společnosti ani valná hromada. Likvidační zůstatek se mezi akcionáře dělí v poměru odpovídajícím jmenovité hodnotě jejich akcií.

1.3.1 Druhy akcií

Akcie jsou dle Jílka (a2009) vydávány za účelem navýšení vlastního kapitálu společnosti a získání peněz pro vznik nebo další rozvoj firemních aktivit. V zásadě existují tři druhy akcií. Akcie kmenové, prioritní a zaměstnanecké. Jílek ve své knize (a2009) čtenáře informuje, že většina akcií ve světě existuje v současné době ve formě kmenových akcií.

Kmenové akcie nemají žádnou splatnost a přináší svým držitelům právo účastnit se hlasování na valné hromadě. Tento typ akcií představuje pro investory vyšší riziko, než pro držitele dluhových cenných papírů. V případě bankrotu společnosti mají totiž držitelé dluhových cenných papírů a majitelé prioritních akcií přednost při výplatě zbytkové hodnoty podniku. Vlastníci kmenových akcií mají vyšší ziskový i ztrátový potenciál, protože mohou vydělat nebo prodělat na zvýšení respektive snížení cen akcií. V případě příznivých finančních výsledků společnosti mají držitelé kmenových akcií právo na výplatu dividendy, ale až po vyplacení dividend připadající majitelům prioritních akcií.

Prioritní akcie bývají spojeny s pevnou dividendou, zatímco výplata dividendy pro držitele kmenových akcií závisí na výkonnosti podniku. Prioritní akcie mají ve výplatě dividendy

přednost před akciami prioritními a v kapitálové struktuře jsou umístěny mezi závazky a kmenovými akciami. Držitelé těchto typů akcií obvykle nemají právo hlasování na valné hromadě a nemohou se tedy aktivně účastnit na řízení společnosti.

Zaměstnanecké akcie jsou často vydávány jako prostředek motivace a odměny pro zaměstnance. Představují zvláštní typ akcií, které získávají zaměstnanci společnosti za zvýhodněných podmínek nebo úplně zdarma. Pokud stanovy společnosti neurčí jinak, mají držitelé zaměstnaneckých akcií stejná práva jako majitelé kmenových akcií. Společnosti zcela vlastněné zaměstnanci nejsou obchodovány na trzích a zisky takových společností se rozdělují pouze mezi zaměstnance.

1.4 Komoditní trhy

Podhajský a Nesnídal (2006) vysvětlují, že při komoditním obchodování se obchoduje především se surovinami. Komodity se obchodují na tzv. komoditních burzách po celém světě. Obchodníci na komoditních burzách nakupují a prodávají nejrůznější suroviny ve formě kontraktů. Kontrakt ve skutečnosti představuje pro kupujícího závazek odebrat podkladové aktivum (ropa, káva, pšenice a další) za předem domluvenou cenu a v domluveném termínu dodání. Tentýž kontrakt může kdykoliv před termínem dodání zase prodat. Pro prodávajícího znamená prodej kontraktu povinnost dodat domluvené podkladové aktivum ve stanoveném množství, termínu dodání a za stanovenou cenu.

1.4.1 Komoditní burzy

Komoditní burzy představují místo, na kterém se provádějí jednotlivé obchody za dohledu kontrolních orgánů. Obchodování s komoditami je též označováno jako „termínové obchodování“ nebo také anglicky futures trading. Mezi nejdůležitější komoditní burzy patří americké komoditní burzy. Mezi ty hlavní patří:

- CME,
- CBOT,
- NYMEX,
- NYBOT.

1.4.2 Subjekty obchodující na komoditních trzích

- Komerční subjekty – tyto subjekty nakupují/prodávají komodity za účelem jejich skutečného fyzického dodání. Používají tedy komoditní burzy z důvodu zajištění

své komerční produkce. Např. farmáři prodávající svou produkci, mlýny nakupující zrniny.

- Velcí spekulanti – do této kategorie se řadí profesionálové z řad bank, fondů a investičních společností. Jedná se o subjekty spekulující na cenové pohyby, avšak s výrazně větším kapitálem než běžní malí spekulanti. Tito obchodníci obchodují řádově ve stovkách kontraktů.
- Malí spekulanti – jsou to obchodníci obchodující příležitostně, nebo i pravidelně, ale v malém množství kontraktů. Jde o všechny zbývající obchodníky na komoditních trzích, kteří nesplňují kritéria pro zařazení do prvních dvou skupin.

1.4.3 Commitents of Traders report

Podle Nesnídala a Podhajského (2006) není obchodování s komoditami žádný náhodný business, ale jde o velmi seriózní prostředí s řadou tradičních souvislostí. Autoři se své tvrzení snaží vysvětlit představením reportu Commitment of Traders. Tento report, často nazývaný jako COT report, je jedna ze specifik komoditního obchodování. Zjednodušeně řečeno je to průběžná zpráva o stavu pozic jednotlivých typů subjektů obchodujících na komoditních trzích. Ukazuje, jak velké pozice na trhu drží v souhrnu jednotlivé skupiny a zdali jsou tyto pozice krátké či dlouhé. Obchodní aktivity jednotlivých skupin jsou sledovány státní autoritou, komisí Commodity Futures Tradings Commission a publikovány právě v podobě tzv. Commitments of Traders reportu, který vychází již od roku 1962. V současné době je publikován jednou týdně zdarma na internetové adrese. Jeho data jsou tak zdrojem pro základní orientaci v trhu a působí jako orientační ukazatel.

1.5 Devízové trhy

Polách (2008) informuje, že nabídka a poptávka po bezhotovostních finančních prostředcích kotovaných v cizí měně, se střetává na celosvětových devízových trzích. Pomocí nabídky a poptávky vzniká výsledný měnový kurz jednotlivých měnových párů. Měnový kurz představuje cenu jednotky jedné měny vyjádřenou v jednotce druhé měny. Měnové a devízové trhy jsou tvořeny jednotlivými účastníky trhu, kteří se nesetkávají na žádném specializovaném místě, ale obchodují přímo pomocí dealingových center nebo ze svých kanceláří. Vzájemná propojenost finančních center po celém světě vytváří z měnového trhu mezinárodní trh, na kterém je možno obchodovat prakticky 24 hodin denně.

1.5.1 Subjekty devízových trhů

Polách ve své knize (2008) také představuje pět hlavních subjektů, kteří jsou účastní na měnových trzích. Mezi ně řadí:

- jednotlivce a firmy,
- bankovní a nebankovní dealery,
- měnové brokery,
- centrální a měnové autority,
- spekulanty a arbitrážéry.

Každý z těchto účastníků vstupuje na měnový trh s vidinou vlastního prospěchu. Jednotlivci a firmy vstupují na devízové trhy s cílem zajistit své zahraniční obchody před nepříznivým vývojem měnových kurzů. Na druhou stranu spekulují na růst či pokles jednotlivých měnových párů s cílem dosažení zisku.

Bankovní a nebankovní dealeri se snaží vydělat na poplatcích za měnové konverze a na kurzovém rozpětí tzv. Spreadu.

Měnoví brokeri zpravidla neuzavírají pozice na svůj vlastní účet, ale obchodují pouze na účet klienta. Umožňují snadnější obchodování s měnami a za tyto služby si účtují poplatky.

Centrální a měnové autority vstupují na trhy v rámci vykonávání jejich hospodářské politiky. Hlavním motivem těchto subjektů tedy není dosažení zisku, ale udržení makroekonomických ukazatelů na jimi požadovaných úrovních.

Arbitrážeri mají za hlavní cíl vydělat na nerovnováze mezi cenami stejných měn na rozdílných trzích.

1.5.2 Forex

Forex (někdy také FX) je Over the Counter neboli mimoburzovní trh, který není místně lokalizovaný a skládá se ze sítě vzájemně propojených telefonických a jiných elektronických systémů. Tento systém vzájemně propojuje banky, brokerské společnosti, pojišťovny, investiční fondy, podniky a individuální investory.

Forex zahrnuje většinu zemí světa. Mezi největší centra potom patří Tokio, New York nebo Londýn. Výše denních obrátů přesahuje 4 biliony dolarů a svým rozsahem patří mezi největší trh světa. Na Forexu se díky jeho teritoriálnímu rozložení dá obchodovat prakticky 24 hodin denně a 5 dní v týdnu s velmi nízkými vstupními a provozními náklady.

Na tomto typu trhů platí zásada – spread neboli rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou je přímo úměrný jejich likviditě. Měnové páry, o jejichž nákup nebo prodej je největší zájem, jsou nabízeny s nižšími spready. Například pár EUR / USD. Naopak páry, které se neobchodují tak často a jsou tedy méně likvidní, mají vysoké spready.

Měnové páry většiny zemí jsou kotovány a oceňovány na čtyři desetinná místa. To znamená vyjádření na 0,0001 bodů. Pokud se pohne kurz o jeden bod nebo také pips, pohne se ve skutečnosti kurz o 0,0001 bodu. Japonský Jen je jedinou světovou měnou kotovanou na dvě desetinná místa.

Standardní jednotkou obchodovanou na trhu Forex je jeden lot. Hodnota jednoho lotu znamená 100.000 jednotek dané měny. Pokud investor nakupuje jeden lot cizí měny, nakupuje ve skutečnosti 100.000 jednotek. (Polách, 2008, s. 90)

1.6 Rozdělení cenných papírů

Jílek (b2009) charakterizuje cenné papíry jako finanční nástroje, mezi jejichž vlastnosti patří zejména zastupitelnost a převoditelnost. Právě vlastnost obchodovatelnosti dává finančnímu nástroji právo na označení cenný papír. Na finančním trhu existuje celá řada různých produktů a nespočet cenných papírů. Mezi nejčastěji obchodovaná aktiva patří akcie a dluhopisy, které svým významem a počty kusů výrazně převyšuje ostatní obchodovaná aktiva. Cenné papíry se rozdělují podle různých kritérií.

1.6.1 Cenné papíry podle druhu

Jílek (b2009) vyjmenovává několik druhů cenných papírů. V České republice jsou zákonem upraveny tyto:

- 1) Akcie je cenný papír, jehož vlastnictví obvykle vyjadřuje právo podílení se na hospodářském výsledku, hlasovací právo a právo na poměrný díl aktiva.
- 2) Zatímní listy jsou cennými papíry na řad. Jsou s nimi spojená stejná práva jako u akcií a také povinnost splatit emisní kurz, k čemuž ještě nedošlo.
- 3) Podílové listy patří mezi cenné papíry, které představují podíl podílníka na majetku v podílovém fondu.
- 4) Dluhopisy představují cenné papíry, jejichž podkladovým aktivem je dluh. Vydáním a prodejem dluhopisu si emitent půjčuje od kupce dluhopisu peníze ve výši ceny dluhopisu.

- 5) Kupón je cenný papír na doručitele, který lze vydávat pro účely uplatnění práva na výnos z dluhopisu.
- 6) Směnka je úvěrový cenný papír, obsahující zákonem přesně stanovené údaje. Vyplyvá z něj dlužnický závazek, který nesporně opravňuje majitele směnky požadovat ve stanovenou dobu stanovenou částku.
- 7) Opční listy jsou cenné papíry, s kterými jsou spojena práva na získání vyměnitelného a prioritního dluhopisu nebo na přednostní upsání akcie.
- 8) Šek je bankovní formulář, ze kterého se po vyplnění předepsaných náležitostí stává platební prostředek a cenný papír.

1.6.2 Cenné papíry podle podoby

- 1) Listinné cenné papíry jsou fyzicky existující cenné papíry jako například směnky, šeky, listinné akcie a dluhopisy.
- 2) Zaknihované cenné papíry jsou pouze v elektronické podobě a jejich podstata je evidována centrálním depozitářem cenných papírů a je stanovena zákonem. V současné době je většina cenných papírů v zaknihované podobě.

1.6.3 Cenné papíry podle formy listiny

- 1) Cenné papíry na doručitele jsou charakteristické tím, že majitel není uveden na této listině a považuje se jím ten, kdo cenný papír předloží.
- 2) Cenné papíry na jméno nesou na své listině jméno majitele. Při každé změně majitele musí být proveden nový zápis o změně jména na cenném papíře a tato změna musí být současně schválena emitentem, který cenný papír vydal. Tyto cenné papíry jsou na trhu obtížněji obchodovatelné.
- 3) Cenné papíry na řad jsou kombinací prvních dvou forem. Jméno majitele je sice uvedeno na cenném papíře, ale jeho změna lze provádět jednodušeji na rub cenného papíru, kam se nové jméno zapíše bez souhlasu emitenta.

1.7 Rozdělení finančních trhů

Černohorská a Teplý (2011) ve své knize rozdělují kategorie dluhového a akciového trhu na trhy peněžní a kapitálové. Kde rozhodujícím faktorem pro toto rozdělení je především čas.

1.7.1 Peněžní trhy

Představují trhy s finančními nástroji, jejichž splatnost je kratší než 1 rok. Obchoduje se zde s krátkodobým finančními nástroji, které jsou nazývány nástroji peněžního trhu. Polách (2008) popisuje, že na těchto trzích se setkávají subjekty s přechodným přebytkem prostředků s těmi, kteří mají momentální nedostatek prostředků. Pomocí nástrojů peněžních trhů je různým ekonomickým subjektům zajišťována likvidita. Na druhé straně jsou tyto nástroje vhodné pro krátkodobé spekulace, vysvětluje ve své knize Polách (2008). Mezi nástroje peněžního trhu dále řadí:

- pokladniční poukázky,
- depozitní certifikáty,
- směnky se splatností do 1 roku,
- půjčky na mezibankovním trhu,
- bankovní akcepty a komerční cenné papíry.

1.7.2 Kapitálový trh

Dle Polácha (2008) obsahují kapitálové trhy finanční nástroje se splatností delší než 1 rok. Tyto nástroje jsou určeny k financování dlouhodobých investic podniků, vlád i domácností. Mezi nástroje kapitálového trhu se řadí:

- akcie,
- dluhopisy,
- hypoteční zástavní listy,
- podílové listy.

2 ZÁKLADNÍ UKAZATELE INVECTICE

Základním předpokladem pro investování je nezbytnost, aby běžné příjmy potenciálního investora převyšovaly všechny jeho povinné výdaje. Vytváření volných finančních prostředků dává jednotlivci možnost rozhodnutí, jak s těmito volnými finančními prostředky naložit. Filip (2006) mezi základní motivy, které vedou člověka s volnými peněžními prostředky k jejich uložení do investičních nástrojů, uvádí následující cíle:

- snaha o zhodnocení volných finančních prostředků,
- ochrana úspor před inflací,
- koupi domu,
- zabezpečení se na stáří,
- úspory na budoucí vzdělání dětí.

Splnění výše uvedených cílů má člověk možnost dosáhnout za pomoci funkcí finančního systému.

2.1 Vymezení pojmů spoření a investování

Filip (2006) vystihuje rozdíly v názvosloví mezi spořením a investováním tak, že jako spoření označuje činnost pravidelného ukládání volných peněžních prostředků na bankovní účet nebo spořicí vklady, kde jsou prakticky bez rizika úročeny většinou předem známou úrokovou sazbou. Spoření slouží zpravidla k uložení peněz určených pro krátkodobou spotřebu.

Investování je ukládání peněz do takových aktiv, která s sebou nesou riziko poklesu hodnoty, výměnou za možnost vyššího výnosu.

Spoření:

- bezpečnost,
- vysoká likvidita,
- dopředu známé, ale nízké výnosy,
- určeno pro dosažení krátkodobých cílů.

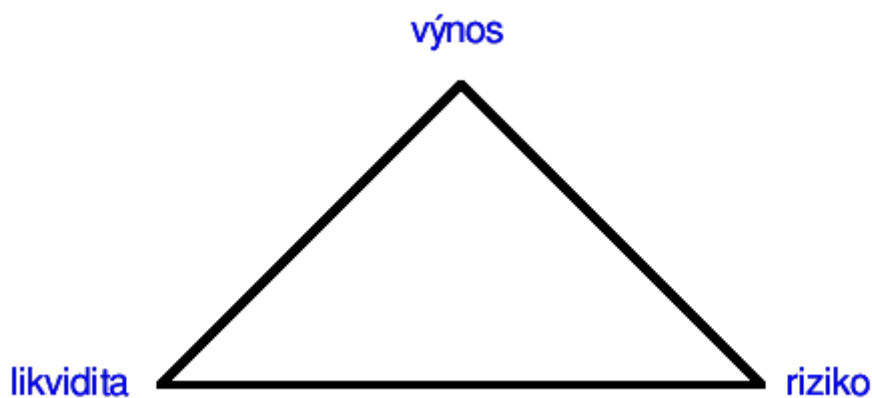
Investování:

- spojeno s rizikem,
- zvýšená kolísavost hodnoty investice,

- potenciální vyšší zhodnocení, za cenu nejistoty,
- snaha o uspokojení střednědobých a dlouhodobých cílů.

2.2 Investiční trojúhelník

Musílek (2002) mezi základní faktory, které ovlivňují investora v procesu investování, řadí výnos, riziko a likviditu. V literatuře velmi často označovány za „magický investiční trojúhelník.“ Každý potenciální investor, který se rozhoduje, do kterého investičního instrumentu uloží své volné peněžní prostředky, by měl vzít úvahu tyto navzájem provázané faktory.



Obr. 2 Základní ukazatele investice (vlastní zpracování)

Zlaté pravidlo investování říká, že neexistuje investice, při které by bylo možno dosáhnout maxima ve všech třech faktorech. Existuje pouze možnost optimálních poměrů mezi výnosy, rizikem a likviditou.

Platí čím větší výnos, tím větší riziko a menší likvidita. (Polách, 2008, s. 36)

2.2.1 Výnos

Výnos patří pro většinu investorů a střadatelů mezi nejdůležitější cíle. Musílek (2002) popisuje výnos jako hlavní odměnu za realizaci investice a představuje tak významný motiv pro investování. Investiční výnos je velmi složitou veličinou z těchto důvodů:

- existuje velké množství metod pro měření výnosu, které jsou však nesprávně používány.

- investoři se často rozhodují na základě očekávaných výnosů, které však velmi často nemusí být realizovány. Ve velké většině, tak není výnos vůbec zaručen.

Výnos je dle autora tvořen dvěma komponenty. Základním komponentem u většiny investičních instrumentů je pravidelný důchod plynoucí z investičního instrumentu ve formě úroků nebo dividend. Druhým komponentem, který je významný hlavně pro akciové instrumenty, dlouhodobé instrumenty a reálná aktiva, jsou kapitálové zisky. Kapitálový zisk vyjadřuje rozdíl mezi kupní a prodejní cenou instrumentu, který může přinést i kapitálovou ztrátu.

Musílek (2002) také podotýká, že je nutné rozlišovat mezi historickým a očekávaným výnosem. Historický výnos je výnosem, který již byl dosažen při investování, nebo který mohl být dosažen.

Očekávaný výnos je naopak investorem předpovídané zhodnocení peněžních prostředků v budoucím období. Je to výnos prognózovaný, jehož dosažení je nejisté. Historický výnos se velmi často odlišuje od výnosu očekávaného. Výnosové míry investičních instrumentů vykazují velké kolísání především v krátkém období.

2.2.2 Riziko

Riziko spojené s investicí je možno chápat jako skutečnost, že skutečný výnos bude v budoucnu odlišný od výnosu očekávaného. Riziko se měří pomocí rozptylu, respektive směrodatné odchylky. Král (2010) definuje riziko jako takovou událost, ze které vzniká nejisté očekávání. Riziko vzniká z probíhajících finančních vztahů, ze kterých vyplývá reálné nebezpečí ztráty pro jednu ze smluvních stran.

Musílek (2002) uvádí, že riziko vzniká z důvodu nejistých budoucích peněžních toků, které plynou z investičních instrumentů a popisuje riziko investic jako funkci více faktorů, kdy za základní faktory považuje:

1. Úrokové riziko – je riziko, které vzniká v důsledku změn v hladině úrokových sazeb. Změny v úrokových sazbách ovlivňují cenné papíry inverzně, to znamená, že (za jinak stejných podmínek) při růstu úrokových sazeb dochází k poklesu cen cenných papírů. Úrokové riziko tak ovlivňuje výnosové míry investičních instrumentů.
2. Tržní riziko – zahrnuje množství faktorů, které mají vliv na měnící se ceny cenných papírů. Mezi uvedené faktory Musílek (2002) řadí politické šoky, změny spo-

třebitelských preferencí, očekávání recese a strukturální změny v ekonomice. Tržní riziko způsobuje kolísání výnosových měr investičních instrumentů v důsledku fluktuace celkového trhu. Toto riziko ovlivňuje všechny cenné papíry, největší vliv má na ceny akcií.

3. Inflační riziko – má významný vliv na reálnou výnosovou míru jednotlivých investic. Investor může při vysoké míře inflace dosáhnout záporné výnosové míry. Inflace neboli výše růstu spotřebitelských cen a její dynamika říká mnohé o ekonomice dané země.

Kohout (2010) uvádí, že inflace na jedné straně často doprovází další hospodářské problémy, které mohou výrazně ohrožovat zisky podniků. Na druhé straně podniky prodávají své výrobky za tržní ceny, čímž při inflaci dochází k růstu tržeb podniků současně s růstem spotřebitelských cen. Akcie tedy mohou v období zvýšené inflace fungovat jako ochrana proti inflaci. Z důvodu značné nespolehlivosti této ochrany se nedá jednoznačně určit vliv inflace na ceny akcií. Vysoká inflace má obecně škodlivý vliv na ekonomiku. Ještě důležitější fakt než výše inflace se však jeví její stabilita. Stabilní výše inflace i v poměrně vysokých číslech je daleko méně škodlivá než inflace silně proměnlivá. Pokud se totiž dá inflace předpovídat, ekonomické subjekty se proti ní mohou mnohem účinněji bránit.

4. Finanční riziko – je spojeno s využitím cizího kapitálu při financování firmy. Čím větší část aktiv je financována cizím kapitálem, tím větší je finanční riziko firmy. Při výpadku tržeb totiž může dojít k platební neschopnosti dané firmy.

Dle Kohouta (2010) lze riziko snížit dostatečnou dobou investice, která je spojena s investičním horizontem. Investiční horizont je minimální doba mezi nákupem a prodejem, kdy je největší pravděpodobnost, že dojde k dosažení požadované výnosnosti.

2.2.3 Likvidita

Posledním prvkem tvořícím tzv. „magický trojúhelník“ investování je likvidita. Likvidita představuje schopnost přeměny investičního aktiva na dostupné peněžní prostředky za předpokladu minimálních finančních i časových nákladů. Čím vyšší je likvidita, tím rychleji lze investici zpeněžit.

Jednotlivé investiční instrumenty mají rozdílný stupeň likvidity na různých trzích. Mezi vysoce likvidní instrumenty Musílek (2002) zařazuje devízové trhy, trhy finančních derivátů, trhy vládních dluhopisů nebo trhy nejvíce obchodovaných akcií v USA, Velké Británii

popřípadě v Japonsku. Evropské trhy vykazují ve srovnání s nimi likviditu nižší. Za velmi nelikvidní trhy se považují trhy nově vznikající.

Nižší likvidita investičních instrumentů snižuje jejich tržní cenu. Investor při nižší likviditě cenného papíru žádá vyšší výnos a z tohoto důvodu je ochoten za cenný papír zaplatit cenu nižší, než by byl ochoten zaplatit za cenný papír obchodující se na trhu s vysokou likviditou.

3 VLIV MAKROEKONOMICKÝCH VELIČIN NA AKCIOVÉ KURZY

Všechny finanční nástroje na světě podléhají nejrůznějším faktorům, které mají výrazný vliv na jejich výslednou cenu. V následující kapitole je vybráno a popsáno několik základních determinantů, které výraznou měrou ovlivňují volatilitu na akciových trzích a které by neměly být v žádné investiční strategii opomenuty.

3.1 Reálný výstup ekonomiky

Musílek (2002) popisuje, že výkonnost ekonomik jednotlivých zemí je měřena pomocí hrubého domácího produktu. Hrubý domácí produkt dává informaci o hospodářské aktivitě jednotlivých zemí. Ukazuje, zda je země v poklesu, stagnaci nebo růstu. Pokud je růst hrubého domácího produktu postaven na zdravých základech, potom má i akciový trh rostoucí tendenci. Firmy lépe a efektivněji využívají svých výrobních faktorů, rostoucí ekonomika přináší vyšší poptávku po zboží a službách, což v konečném důsledku přinese vyšší zisky firmám. Z těchto vyšších zisků je pak vyplácena i vyšší dividenda, která má vliv na cenu akcie.

Král (2002) řadí tento ukazatel mezi zaostávající indikátory. Za jeho hlavní nevýhodu považuje fakt, že je to ukazatel, který popisuje zkoumanou ekonomickou výkonnost zaměřenou na minulost.

3.2 Inflace

Musílek (2002) označuje akcie za investiční instrumenty, které představují dobré zajištění proti inflačnímu znehodnocení. Toto tvrzení je založeno na růstu dividend. V období stabilní míry inflace, firmy zvyšují ceny za svou produkci, čímž dosahují vyšších zisků.

Vyšší a hlavně neočekávaná míra inflace ovšem způsobuje trvalý růst životních nákladů pro všechny subjekty na finančních trzích, kde se výrazné snížení reálné kupní síly domácností projeví nižší ochotou utrácet. Z tohoto důvodu dojde k poklesu poptávky, firmy musí upravit ceny svých výrobků směrem dolů a v konečném důsledku realizují nižší zisky. Nižší zisk pro firmu znamená také nižší vyplácené dividendy a pokles cen jejich akcií na trhu.

Musílek (2002) také upozorňuje, že akcie nejsou schopny udržet svoji reálnou hodnotu v období zvýšené inflace.

3.3 Úrokové sazby

Úrokové sazby a jejich změny patří mezi nejdůležitější faktory, které mají vliv nejen na kurzy akcií, ale na všechny instrumenty finančních trhů. Černohorský a Teplý (2011) upozorňují, že růst úrokových sazeb v ekonomice má negativní vztah na ceny akcií a vede k jejich poklesu. Pokles úrokových sazeb v ekonomice sebou často přináší růst akciových kurzů. Vztah mezi úrokovými sazbami a cenami akcií se proto označuje za inverzní. Vliv změn úrokových sazeb na ceny akcií se snaží finanční ekonomie vysvětlit třemi způsoby (Černohorský a Teplý 2011) :

- 1) První proud teorie říká, že současná cena akciových kurzů v sobě zahrnuje očekávání budoucích peněžních příjmů pro majitele akcií. Úroková sazba v tomto případě hraje velmi významnou roli při převádění budoucích příjmů na současnou hodnotu. Zvýšení úrokové sazby přinese snížení současné hodnoty všech budoucích příjmů plynoucích z akcií. Investor je z důvodu klesající výnosové míry ochoten zaplatit menší částku za akcii, než byl ochoten zaplatit před růstem úrokových sazeb. V souhrnu všech investorů tento vliv způsobí pokles akciových kurzů.
- 2) V případě růstu tržních úrokových sazeb na dluhopisových trzích, za jinak nezměněných ekonomických podmínek, následuje přesun finančních prostředků z akciových trhů právě do trhů obsahující dluhové instrumenty. Tento přesun je potom doprovázen poklesem akciových kurzů.
- 3) Úrokové sazby a jejich změny mají výrazný vliv na získávání kapitálu pro společnosti a následné financování investic. Při růstu reálných úrokových sazeb se zvyšují náklady společností na získaný kapitál a snižuje rentabilita podniku. Pokles investic je následně doprovázen poklesem zisku. Pokles zisku firmy přináší také nižší dividendu a to je doprovázeno i poklesem akciových kurzů.

3.4 Peněžní nabídka

Musílek (2002) považuje peněžní nabídku a její změnu za jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících chování akciových kurzů. Mezi hlavní vysvětlení zařazuje:

- 1) Efekt likvidity, kdy centrální banky umožní neočekávané zvýšení peněžní nabídky při neměnné poptávce po penězích. Investoři těmito dodatečně získanými prostředky upraví strukturu svých portfolií investováním do dalších cenných papírů, mimo

jiné i akciových titulů. Tento přímý vliv nabídky peněz je pak označován jako efekt likvidity.

- 2) Fakt, že růst přebytečné likvidity vede investory nejprve k nákupu dluhopisů, což vede k růstu jejich kurzu. Růst cen dluhopisů za nedlouho způsobí pokles výnosových měr z těchto finančních instrumentů a povede ke zvýšenému zájmu o jejich substituty. Mezi substituty dluhových cenných papírů patří právě akcie. Zvýšená poptávka po akciích přinese růst jejich cen.
- 3) Skutečnost, že vliv peněžní nabídky na akciové kurzy lze odvodit nepřímo pomocí vlivu na reálný výstup ekonomiky. Pro zvýšení peněžní nabídky použije centrální banka nástroj snížení úrokových sazeb v ekonomice. Nižší úrokové sazby následně podnítky investiční aktivitu firem, která má v konečném důsledku vliv na jejich zisky. Vyšší zisky sebou přinesou vyšší dividendy, které mají pozitivní vliv na akciové kurzy.

Král (2008) ve své publikaci zahrnuje nabídku peněz v ekonomice mezi hlavní makroekonomické ukazatele. Vliv peněžní zásoby a její vývoj spojuje s možnou inflací a následným růstem úrokových sazeb. Nepřiměřený růst peněžní zásoby přináší riziko nebezpečné inflace a nutí centrální banky k zásahu pomocí zvýšení úrokových sazeb. Zvýšení úrokových sazeb následně utlumí investiční aktivitu akciových společností.

3.5 Deficit státního rozpočtu

Kohout (2010) bere deficit státního rozpočtu a jeho negativní vývoj za zpravidla negativní informaci mající vliv na akciové kurzy. Rozpočtový deficit je financován emisí státních dluhopisů, tato emise zvyšuje nabídku dluhových instrumentů na trhu. Zvýšená nabídka dluhových nástrojů vyvolá růst úrokových měr, což má negativní dopad na ceny akcií.

Vydáváním státních dluhopisů také stát omezuje zdroje peněz na investiční činnost. Omezení investičních výdajů státu má dopad na pokles reálného výstupu celé ekonomiky.

3.6 Míra zdanění v ekonomice

Filip (2006) ve své knize vysvětluje, že daně, jejich strukturu a velikost musí posoudit každý investor při vytváření své investiční strategie. Investiční rozhodování investorů nesmí být tvořeno pouze na základě hrubého očekávaného výnosu, ale musí se v něm projevit i výpočet skutečného čistého zhodnocení. Tedy zhodnocení po odečtení všech nákladů a daní.

Vliv míry zdanění na akciové trhy je dle Kohouta (2010) následující. Snížení zdanění firem zvyšuje volné finanční prostředky akciových společností. Tyto volné finanční prostředky přinášejí firmám větší možnosti jak s nimi naložit. Zvyšuje se schopnost firem vyplatit část příjmů jako dividendu, ale zvyšují se i možnosti investovat dodatečně volné finanční prostředky do rozvoje podniku. Investováním volných prostředků do rozvoje, pak společnost zvyšuje potenciál pro svůj budoucí růst.

Snížení daňového zatížení firem tedy pozitivně ovlivňuje vnitřní hodnotu akcií, a tedy i jejich tržní ceny.

3.7 Mezinárodní pohyb kapitálu

Musílek (2002) naznačuje, že liberalizace a globalizace vyspělých i rozvojových finančních trhů velmi často přináší přesuny finančních prostředků na globálních trzích. Na většině finančních trhů neexistuje žádná restrikce pro přímé investice. Investoři se tak při své investiční strategii chovají celosvětově. Celosvětově vyhledávají investiční instrumenty, které mají nejvyšší výnosový potenciál s ohledem na očekávané riziko a likviditu. Finanční prostředky se tak velmi rychle přesouvají z nadhodnocených na podhodnocené trhy.

Pohyby spekulativního kapitálu mají obrovský vliv na změny cen akciových kurzů. Žádný investor by při ohodnocování akciových instrumentů neměl zapomínat na riziko náhlého odlivu zahraničního kapitálu. Příliv zahraničního kapitálu má pozitivní dopad na akciové kurzy, jeho náhlý odliv však způsobuje strmý pokles akciových kurzů.

3.8 Ekonomické a politické šoky

Výskyt ekonomických a politických šoků dle Musílka (2002) zvyšuje rizikovou prémii v dané ekonomice. Ekonomický subjekt při vzniku nepříznivého šoku musí vynaložit větší náklady na dosažení požadovaného kapitálu, což v konečném důsledku snižuje jeho ekonomickou výkonnost. Jednorázové politické a ekonomické šoky patří do skupiny faktorů, které mají negativní dopad na hodnotu majetku akcionářů. Tato skupina faktorů je jen velmi těžko kontrolovatelná managementem akciových společností a často způsobuje nepříznivý vývoj akciových kurzů. Mezi ekonomické šoky, které měly v minulosti velmi negativní dopad na hodnoty akciových kurzů, můžeme zahrnout obchodní a celní války, hyperinflaci, výrazné změny devízových kurzů nebo masovou nezaměstnanost.

Politické šoky jsou na akciových trzích velmi často viditelné. Výrazný vliv na chování akciových trhů mají například válečné konflikty, demise vlád, volební výsledky nebo revoluce. Musílek (2002) tuto teorii vysvětluje na příklad Československa v roce 1989. Sametová revoluce a pád totalitního režimu přinesl obrovský vzestup cen akcií na vídeňské burze. Podobná situace se opakovala v Itálii v roce 1994, kdy v parlamentních volbách nečekaně zvítězili pro-liberálně orientované politické strany.

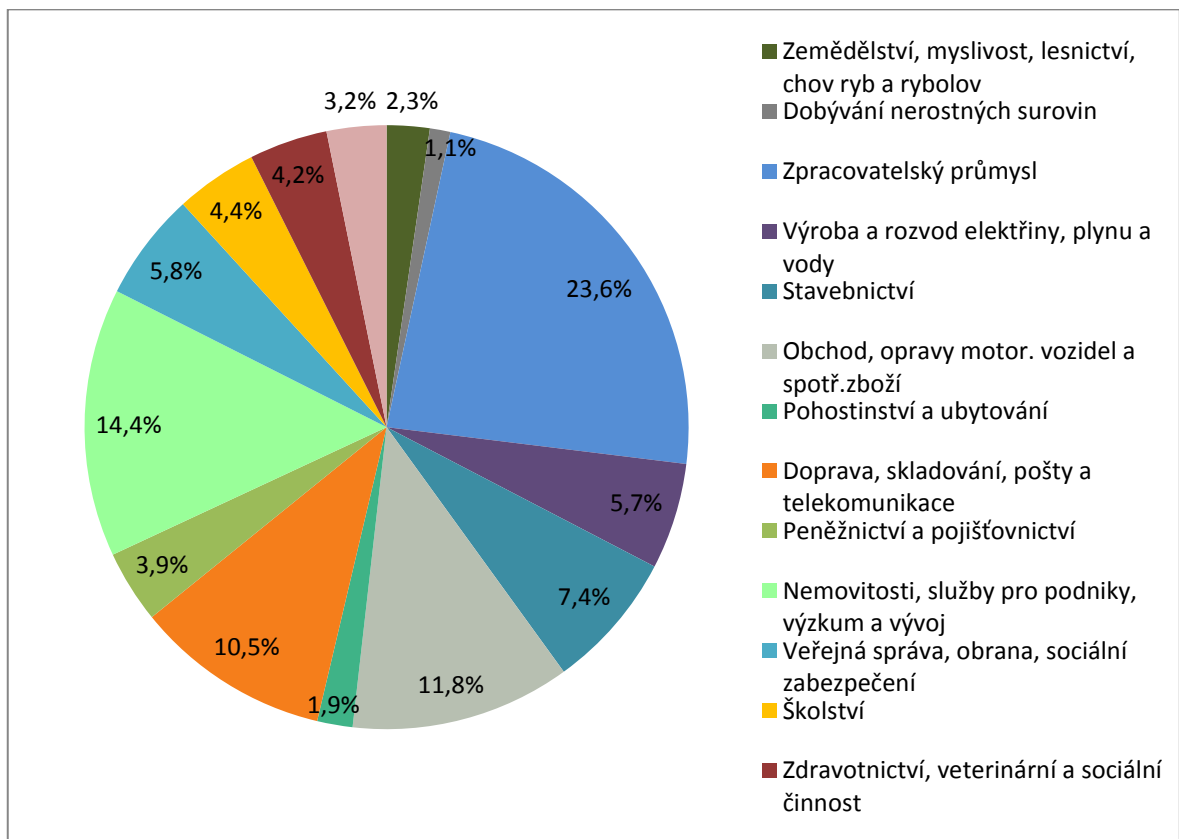
II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA ČESKÉ REPUBLIKY

Česká republika patří mezi vysoce rozvinuté ekonomiky. Svým zaměřením se jedná o exportní ekonomiku. Je to dáno jednak svou lokalizací a také svou velikostí. Sektorově převažuje v ekonomice ČR zejména průmysl. Hlavním tahounem průmyslu je pak strojírenská výroba. Propracovanost a kvalita strojírenství patří mezi hlavní faktory, pomocí kterých Česká republika vykazuje kladnou obchodní bilanci se zahraničím. (Czso.cz, ©2014)

4.1 Struktura ekonomiky České republiky

Při pohledu na následující graf si můžeme udělat základní představu o tom, z jakých složek je sestaven hrubý domácí produkt České republiky, a které komponenty se na výsledném HDP ČR podílejí největší měrou.



Graf 1 Podíl jednotlivých sektorů ekonomiky na HDP ČR v roce 2012 (Czso.cz, ©2014)

Graf nám dává náhled na celou strukturu hospodářství ČR. Můžeme identifikovat, že základ české ekonomiky je tvořen průmyslovou výrobou, obchodem se spotřebitelským zbožím, službami, stavebnictvím a obchodem s nemovitostmi. Toto jádro tvoří více, než 50% celkového HDP.

Odhalit klíčové oblasti hospodářství každé země je klíčem k identifikaci potenciálních rizik i pro základní predikci příštího vývoje země.

Nejvyšší podíl na výkonu českého hospodářství má zpracovatelský průmysl. Jeho váha na celém hrubém domácím produktu ČR byla v roce 2012 necelých 24%. Zpracovatelský průmysl ČR je tvořen zejména obory, jako jsou automobilová výroba, gumárenství, kovovýroba a hutnictví. Konkurenční výhoda českých firem v Evropě je dána hlavně dostatečnou kvalitou služeb v těchto oborech a také relativně nižší mzdovou nákladností ve srovnání se zeměmi západní Evropy. Proto je Česká republika a její zpracovatelský průmysl vyhledávaným trhem ve střední Evropě. (Czso.cz, ©2014)

4.2 Ekonomický vývoj České republiky v letech 2009 – 2013

Výkon české ekonomiky je z velké části ovlivněn ekonomickým vývojem v zahraničí. Zejména pak vývojem v zemích, které patří mezi hlavní obchodní partnery České republiky. Pro zhodnocení ekonomické situace ČR jsou v této analýze použity základní makroekonomické ukazatele a jejich vývoj od roku 2009. Ekonomika ČR byla právě v roce 2009 nejvíce zasažena celosvětovou hospodářskou krizí, která se vyznačovala poklesem ekonomického růstu a růstem nezaměstnanosti.

4.2.1 Hrubý domácí produkt

V tabulce níže můžeme posoudit vývoj ekonomiky ČR v letech 2009 – 2013.

Tab. 1 Meziroční vývoj HDP ČR v letech od roku 2009 (Cnb.cz, ©2003-2014)

Vývoj HDP v letech	2009	2010	2011	2012	2013
HDP v (%)	-4,5	2,5	1,8	-1	-0,9

Pokles HDP, který nastal v roce 2009, byl zapříčiněn hlavně vnějšími ekonomickými faktory. Česká republika, jako ekonomika vysoce orientovaná na export, byla utlumena snižující se zahraniční poptávkou, což bylo způsobeno začínající celosvětovou finanční a hospodářskou krizí.

Při detailnějším pohledu na strukturu HDP v ČR můžeme vidět, že za dramatickým poklesem tohoto ukazatele stály zejména tyto faktory:

- pokles průmyslové výroby v roce 2009 o 13%,
- pokles stavební výroby v letech 2009 a 2010 o téměř 8,5%,
- pokles spotřeby domácností vyjádřený v poklesu maloobchodních tržeb za roky 2009 a 2010 o 9,5%. (Patria.cz, ©2007-2014)

Tyto tři faktory a jejich negativní vývoj měly dle statistik hlavní podíl na stagnaci HDP České republiky. Příčinu jejich poklesu můžeme hledat ve vývoji celosvětového hospodářství, zejména v poklesu většiny ekonomik zemí evropské unie. Česká republika, jako země zaměřená na vývoz svého zboží a služeb do zahraničí, je výrazně ovlivněna právě výkonností těchto ekonomik. Při pohledu na tabulku níže vidíme, že ekonomika ČR velmi výrazně pozitivně koreluje s vývojem ekonomik zemí evropské unie.

Tab. 2 Vývoj HDP zemí Evropské unie od roku 2009 (Businessinfo.cz, ©2007-2014)

Vývoj HDP v letech	2009	2010	2011	2012	2013
HDP zemí EU v (%)	-4,4	1	1,6	-0,8	-0,4

Při prozkoumání teritoriální struktury zahraničního obchodu ČR zjistíme, že tato pozitivní korelace je způsobena faktem, že téměř 81% vývozu zboží a služeb Česká republika vyváží do zemí EU. (Businessinfo.cz, ©2007-2014)

Pokles poptávky ze zahraničí s sebou přinesl zpomalení průmyslové výroby v letech 2009 až 2013, následně nedůvěra v ekonomiku a slabší chuť podniků do investičních výdajů způsobily nárůst vyšší nezaměstnanosti v zemi. Vyšší nezaměstnanost se neprojevila jen ve zvýšených sociálních výdajích státu, ale také ve snížené spotřebě domácností, což mělo vliv na pokles maloobchodních tržeb v letech 2009 a 2010 téměř o 10 %.

Česká republika dosahuje převisu exportu nad importem, což do budoucnosti indikuje potenciál v podobě tvorby devízových rezerv. Velké riziko však pro zemi představuje velmi malá teritoriální diverzifikace svého zahraničního vývozu. Z tohoto důvodu je nutné, při hledání trendu budoucího vývoje této ekonomiky, zaměřit se také na ekonomické indikátory zemí, kam proudí největší část českého exportu. Z historie je totiž patrné, že jakmile vypadla značná část zahraniční poptávky po zboží u největších importérů ČR, byla ekonomika ČR pod výrazným tlakem. To dává naprostou logiku. Malá ekonomika s počtem

obyvatel něco málo přes deset milionů, nedisponující nekonečnými zásobami nerostných surovin nemůže při výpadku poptávky ze zahraničí nahradit tuto poptávku vnitřní spotřebou. Vnitřně se může ekonomika ČR soustředit pouze na to, aby byl její vývoz schopen vyvážet s co největší přidanou hodnotou. (Businessinfo.cz, ©2007-2014)

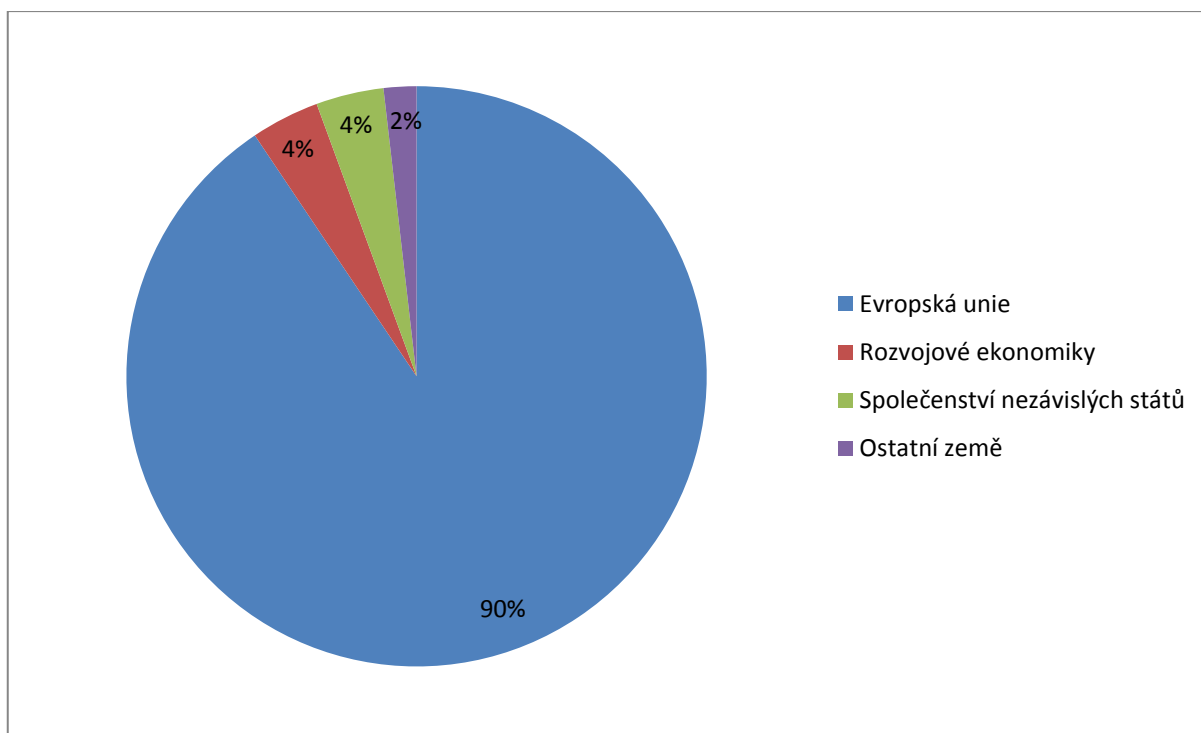
4.2.2 Zahraniční obchodní bilance

Výkon české ekonomiky je z velké části ovlivněn hospodářskou situací v zahraničí, zejména v zemích, s kterými dochází k největším objemům zahraničního obchodu. Vývoz zboží a služeb do zahraničí přivádí do České republiky značné finanční zdroje a poptávka po českém zboží a službách na zahraničních trzích, pomáhá českým firmám k dosahování tržeb a k vytváření nových pracovních míst.

Sledovat vývoj obchodní bilance a strukturu zahraničního obchodu je důležité z několika důvodů. Mít přehled o struktuře zahraničního obchodu dané země je důležité z pohledu identifikace rizika. Pokud převážná většina příjmů z vyváženého zboží vzniká obchody s jedinou zemí, existuje zde reálná hrozba poklesu poptávky pocházející právě z této země a výpadek zahraničních příjmů pro exportní zemi. A pokud je ještě výsledný hospodářský výkon země z velké části orientován na export, znamená pokles exportních příjmů výrazný pokles ekonomického růstu.

Nedostatečná diverzifikace zahraničního obchodu představuje právě pro Českou republiku potencionální riziko. Z vývoje hospodářského růstu v tabulce výše můžeme vysledovat, jak pokles ekonomické aktivity v zahraničí vyvolá obdobný pokles domácí ekonomiky. Především kondice ekonomik zemí Evropské unie a jejich poptávka po českém zboží udává kondici české ekonomiky.

Při pohledu na teritoriální strukturu českého exportu zjistíme, že téměř 90 % českého vývozu míří do zemí s vyspělou tržní ekonomikou a z toho 82 % do zemí evropské unie. Výpadek poptávky po českém zboží z těchto zemí může pro českou ekonomiku znamenat velké problémy spojené s nadměrnou nezaměstnaností a stagnací. Zvýšit vývozy českého zboží a služeb do ostatních zemí by znamenalo rozmělnění rizika při výpadku poptávky ze zemí evropské unie.



Graf 2 Rozdělení exportu ČR dle teritoriálního zaměření v roce 2012 (Czso.cz, ©2014)

4.2.2.1 Vývoj importu zboží a služeb do České republiky v letech 2010 – 2013

Největší podíl na dováženém zboží a službách má pro Českou republiku podobně jako u exportu Evropská unie. V roce 2013 Česká republika dovážela 65% zboží a služeb ze zemí evropské osmadvacítky. Téměř polovina importovaného zboží a služeb do České republiky je pořízena v zemích platících eurem. Struktura celkového zahraničního obchodu z teritoriálního pohledu nám dokazuje značnou závislost zahraničního obchodu na zemích Evropské unie, což potvrzuje Českou ekonomiku za právoplatného člena Evropské unie.

Zbylých 35 % zboží a služeb dováží Česká republika z ostatních zemí, jako jsou Čína, Rusko, Jižní Korea, Thajsko, Malajsie, Norsko ale i například Kuba a Laos.

Pohledem na zbožovou strukturu zjistíme, že největší podíl na dováženém zboží a službách má dovoz zboží ze zpracovatelského průmyslu. Dovážené stroje a dopravní prostředky

tvoří přes 40 % celkového importu. Česká republika svou polohou nepatří mezi země s nevyčerpatelnými zásobami nerostných surovin, a proto 12 % dováženého importu tvoří minerální paliva a maziva. Do tohoto segmentu je zařazen obchod s ropou, ropnými výrobky a jim příbuznými materiály. V tomto segmentu společně s dovozem chemických výrobků, vykazuje Česká republika dlouhodobě zápornou obchodní bilanci se zahraničím. Příjmy z vývozu v těchto segmentech tedy nekompenzují výdaje spojené s dovozem.

Tab. 3 Vývoj v zahraničním importu ČR v letech 2010 – 2013 (Czso.cz, ©2014)

	2010	2011	2012	2013
Meziroční růst dovozu zboží a služeb v (%)	13,00%	11,40%	3,30%	1,42%

Z tabulky můžeme konstatovat, že každoroční růst dováženého zboží signalizuje aktivitu domácí ekonomiky. Klesající tempo růstu v posledních dvou letech nemusí nutně znamenat náznaky poklesu ekonomiky. Vysoká hodnota růstu v roce 2010 byla spíše než oživením domácí ekonomiky způsobena nízkou srovnávací základnou v předcházejícím roce. Korekce růstu byla způsobena hlavně poklesem cen dovážených nerostných surovin na celosvětových trzích. Stálý růst dováženého zboží dokládá, že se poptávka po zboží a službách v České republice stále zvyšuje, čímž přispívá k poznatku zlepšující se ekonomické aktivity.

4.2.2.2 Vývoj exportu ČR do zahraničí v letech 2010 – 2013

V letech 2010 a 2011 rostl export českého zboží a služeb do zahraničí dvouciferným růstem o 18 % v roce 2010 a 14 % v roce následujícím. Data pro měření byla použita z ČSÚ a jejich měření proběhlo v běžných cenách. I při očištění od inflace ovšem zjistíme, že tento růst byl skutečně reálně vyprodukován a nebyl pouze statisticky způsoben vysokou inflací v zemi. Míra inflace v těchto letech totiž v České republice nepřesahovala hranici 2 %.

Tab. 4 Vývoj zahraničního exportu ČR v letech 2010 – 2013

(Czso.cz, ©2014)

	2010	2011	2012	2013
Meziroční růst vývozu v (%)	17,6%	13,7%	7,25%	3,40%

Na růst exportního zboží měla vliv stále rostoucí zahraniční poptávka zejména po strojích a dopravních prostředcích, jejichž podíl na celkovém vývozu se přibližuje hodnotě 42 %. V roce 2010 a 2011 zaznamenaly meziroční nárůsty prodejů všechny zbožové skupiny. Dle

statistiky businessinfo nejvyšší nárůst prodejů přinesly dopravní prostředky a stroje, které se zvýšily o 217,6 mld. Kč a ve srovnání s rokem 2009 přidaly 20 % nárůst. V posledních dvou letech míra růstu exportu klesala. Pokles míry růstu do jednociferných hodnot je připisován hlavně korekcí cen na celosvětových energetických trzích.

Pozitivním jevem nadále zůstává každoroční nárůst exportních tržeb, které míří do České republiky. Konstantní poptávka po českých výrobcích a službách dokazuje, že firmy v České republice jsou schopny vyprodukovat zboží mezinárodní kvality a i na mezinárodních trzích jsou konkurenceschopné. Zprávy o vývoji ekonomiky v Německu, pak dávají pozitivní signály pro předpoklad, že by neměl být v krátkém období nijak zastaven rostoucí trend exportu českého zboží a služeb do zahraničí. (Czso.cz, ©2014)

4.2.2.3 Vývoj obchodní bilance České republiky v letech 2010 – 2013

Česká republika se poprvé v roce 2005 dostala do kladného salda zahraničního obchodu. I přes nelehkou ekonomickou situaci v zemích, které patří k hlavním obchodním partnerům České republiky, dosahuje Česká republika v posledních letech stálého přírůstku přebytku ze zahraničního obchodu. V roce 2013 dosáhl souhrnný přebytek zahraničního obchodu rekordní hodnoty 351 miliard českých korun.

Tab. 5 Vývoj salda zahraniční obchodní bilance ČR od roku 2010

(Cnb.cz, 2007-2014)

	2010	2011	2012	2013
Saldo Obchodní bilance ČR v mld.Kč	121	191	306	351

K vytvoření přebytku v posledních letech přispívá vyšší dynamika růstu hodnoty vyváženého zboží ve srovnání s růstem hodnoty dováženého zboží. Vývoz patří ke klíčovým faktorům celkového růstu ekonomiky, a proto na něj bude Česká republika spoléhat i v příštích letech. Zapojení ekonomiky České republiky do mezinárodní spolupráce a závislost českého exportu na poptávce ze zemí Evropské unie, hlavně z Německa znamená, že vývoj hospodářství ČR bude značně záviset na hospodářské aktivitě a kondici těchto zemí. Pozitivním faktem je skutečnost, že i přes ne zrovna stabilní ekonomický vývoj zemí Evropské unie v letech 2010 až 2013 dokázala Česká republika vytvořit rekordní přebytek salda obchodní bilance. (Czso.cz, ©2014)

4.2.3 Průmyslová výroba v letech 2009 – 2013

V roce 2009 klesla výkonnost průmyslové výroby v České republice o celých 13 %. Tento razantní pokles byl hlavním důvodem pro pokles celkového hospodářství České republiky v roce 2009. Česká ekonomika, jako ekonomika průmyslově zaměřená, poklesla v roce 2009 o téměř 5 %. V následujících letech 2010 a 2011 došlo ke zvýšení průmyslových zakázek a tento pozitivní fakt přispěl k tomu, že ekonomika ČR nespadla do výrazně hlubší recese. Průmysl v České republice zaměstnával v roce 2012 přes 1,2 milionu zaměstnanců a jeho podíl na tvorbě HDP představuje více než 31 %.

Tab. 6 Meziroční vývoj průmyslové výroby ČR (Cnb.cz, ©2007-2014)

	2009	2010	2011	2012	2013
Růst průmyslové výroby ČR v (%)	-13,00%	8,60%	6,10%	-0,70%	0,60%

Při pohledu na strukturu českého průmyslu můžeme identifikovat, jaký dopad měly jednotlivé průmyslové odvětví, na celkovou výkonnost českého průmyslu v letech 2009 až 2013.

Tab. 7 Struktura průmyslové produkce ČR a její meziroční vývoj (index 100 = předchozí rok) (Cnb.cz, ©2003-2014)

	2009	2010	2011	2012	2013
Těžba a dobývání	99%	100%	102%	99%	88%
Zpracovatelský průmysl	85%	112%	108%	102%	110%
Energetický průmysl	97%	105%	97%	98%	99%

Z tabulky lze vypožorovat, že v prvních letech hospodářské krize v roce 2009 byl nejvíce zasažen průmysl zpracovatelský. Zpracovatelský průmysl v roce 2009 vykázal zakázky na úrovni pouhých 85 % předcházejícího roku 2008. Za tímto poklesem stála především situace na automobilovém trhu. Jedním ze znaků finanční a hospodářské krize v roce 2009 byla celosvětově slábnoucí poptávka po automobilech. Český průmysl soustředěný hlavně do výroby automobilů a jejich komplementů pocítil takto sníženou poptávku po automobilových výrobcích a snížil svůj výstup o 15 %. Druhotným jevem snížené poptávky po automobilech pak bylo propouštění ze stran automobilek v České republice, což znamenalo i celkový pokles hospodářského výstupu celé země. Situace na automobilovém trhu nenechávala chladnými ani evropské politiky, kteří se pomocí nejrůznějších vládních stimulů

snažili zachránit upadající automobilový trh a redukovat tak dopady začínající krize. V posledních dvou letech zažívá nejkrizovější období ze segmentu průmyslu hlavně průmysl těžební a dobývání. Pokles cen uhlí na komoditních trzích pod výrobní náklady, tak doslova zruinoval cenu akcií společnosti NWR kotovanou na pražské burze. Těžební společnost se dostala do značné ztráty a byla nucena propouštět. V současné době se na vládní úrovni jedná o státní podpoře této společnosti, s cílem udržet v krátkodobém horizontu co nejvíce pracovních míst v tomto oboru na území České republiky.

Pokud byl v prvním roce po začátku hospodářské krize automobilový průmysl hlavním strůjcem poklesu celé průmyslové výroby v České republice, v dalších letech to byl právě zpracovatelský průmysl tažený zejména tím automobilovým, který přispíval a dle předstihových ukazatelů stále přispívá k oživení nejen českého průmyslu, ale také celé ekonomiky. Růst průmyslové výroby byl dle statistik ČSÚ v roce 2013 tažen zejména růstem automobilové výroby o 17 %, výrobou strojů a zařízení, která vzrostla o 16,1 % ve srovnání s předchozím rokem a také výrobou ostatních dopravních prostředků. Tyto faktory přispěly ke stabilizaci zaměstnanosti v tomto ekonomickém sektoru, kdy se poprvé od dubna 2012 zvýšila zaměstnanost v průmyslovém sektoru o 0,1 %. Devízové intervence ČNB a tím i lepší cenová konkurenceschopnost pro české výrobce na trzích průmyslových výrobků v zahraničí, může přinést větší firemní ziskovost a návrat důvěry v průmyslovou výrobu v České republice. Ta by se potom mohla projevit ve zvýšené investiční aktivitě firem a růstu zaměstnanosti. (Czso.cz, ©2014)

4.2.4 Stavební výroba

Stavebnictví patřilo po roce 2008 mezi sektory nejvíce zasažené celosvětovou hospodářskou krizí. Pokles stavební výroby v letech 2009 až 2013 přispěl výraznou mírou ke zvýšení nezaměstnanosti v celé České republice a k poklesu HDP. Z dat českého statistického úřadu vyplývá, že v posledních pěti letech přišlo v oboru stavebnictví o zaměstnání přes 40 tisíc zaměstnanců.

*Tab. 8 Počet zaměstnaných osob ve stavebnictví a jejich vývoj v letech 2008 – 2013
(Czso.cz, ©2014)*

	2008	2010	2012	2013
Počet zaměstnaných osob ve stavebnictví	410927	405583	388695	372153
Meziroční změna v %	1,00%	-1,30%	-4,20%	-4,30%

Příčinnou propouštění zaměstnanců stavebních podniků byl dramatický pokles jejich realizovaných zakázek. Z tabulky níže, která obsahuje data z ČSÚ je patrné, že od roku 2008 stavební firmy se sídlem v České republice výrazně snižovaly objemy svých realizovaných zakázek. Propad o 125 tisíc provedených stavebních prací, mezi historicky nejlepším rokem 2008 a zatím posledním měřeným rokem 2013, způsobil výrazný nárůst nezaměstnaných osob v tomto odvětví.

Tab. 9 Vývoj v počtu realizovaných stavebních zakázek v letech 2008 – 2013 (Cnb.cz ©2003-2014)

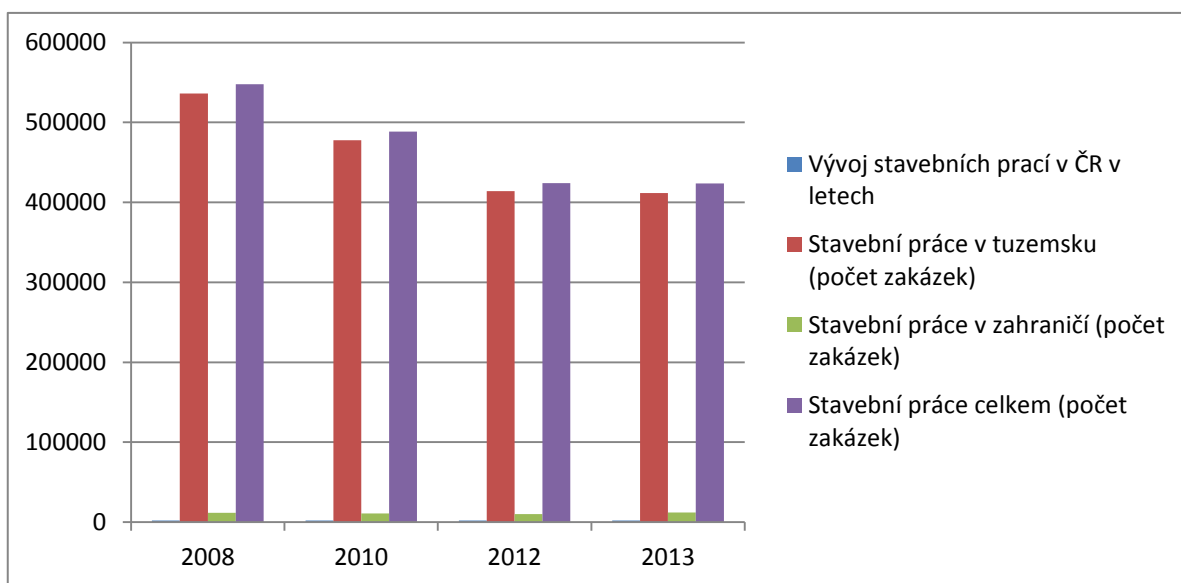
	2008	2010	2012	2013
Stavební práce v tuzemsku (počet zakázek)	536013	477793	413933	411524
Stavební práce v zahraničí (počet zakázek)	11589	10897	10056	12168
Stavební práce celkem (počet zakázek)	547602	488690	423989	423692

Pokles vykonaných stavebních prací měl samozřejmě i velký vliv na ziskovost firem působících na tomto trhu. Nejistota a obavy z budoucího ekonomického vývoje vedly firmy nejen k propouštění, ale také k omezení investičních výdajů, což v konečném důsledku mělo značný vliv na pokles hospodářské aktivity České republiky jako celku. Protože stavebnictví v České republice představuje významný pilíř pro tvorbu HDP.

Z následujícího grafu je patrné, že převážná část stavebních prací, které vykonávají firmy působící v České republice, je prováděna v tuzemské ekonomice. Podíl zahraničních zakázek na celkovém počtu stavebních zakázek netvoří ani 3 %. Právě nízká teritoriální diverzifikace v objemu realizovaných stavebních prací může být jednou z příčin slabé výkonnosti stavebních firem se sídlem v České republice. Nicméně problémy s poklesem stavební výroby se v letech 2008 až 2012 nevyhnuly žádné z rozvinutých světových zemí. Tento fakt nabízí konstatování, že hlavní příčinou poklesu stavební výroby nebyla malá teritoriální diverzifikace, ale spíše pokles domácích zakázek.

Pokles zaměstnanosti, snížení úrovně spotřeby a nízká investiční nálada jsou hlavní faktory, které zapříčinily pokles stavební výroby v České republice. Obavy ze ztráty zaměstnání vedly lidi do roku 2012 k omezení spotřeby i investičních výdajů, navzdory k rekordně nízkým úrokovým sazbám u hypotečních úvěrů. Nízká domácí spotřeba pak vyvolávala

tlak na obchodní marže většiny firem v ekonomice, což vyvolávalo nedůvěru v budoucí očekávání a neochotu investic. Posledním a velmi významným faktorem, který mohl stát za poklesem stavební výroby v České republice, bylo omezení státních výdajů na stavební práce z důvodu snahy o snížení deficitu státního rozpočtu v letech 2009 - 2013. (Cnb.cz, ©2003-2014)



Graf 3 Vývoj v objemech stavebních zakázek v letech 2008 – 2013 (Cnb.cz, ©2003-2014)

4.2.5 Nezaměstnanost

Makroekonomický ukazatel nezaměstnanosti, který měří, kolik praceschopného obyvatelstva nemá žádné zaměstnání v dané zemi, vychází v České republice snad nejhůř ze všech ukazatelů, které nám něco říkají o ekonomické výkonnosti země.

Nezaměstnanost a s ní spojená nutnost vyplácet sociální dávky ze státního rozpočtu patřila v posledních letech mezi hlavní problémy ekonomiky České republiky.

Tab. 10 Míra nezaměstnanosti v ČR mezi lety 2009 – 2013 (Czso.cz, ©2014)

	2009	2010	2011	2012	2013
Míra nezaměstnanosti v ČR v %	7,98	9,01	8,57	8,60	8,60

Problém vysoké nezaměstnanosti v České republice je způsoben několika faktory. Prvním faktorem je pokles ekonomické výkonnosti zemí evropské unie během hospodářské krize, která začala v roce 2008. Evropská unie představuje pro Českou republiku, jejíž ekomi-

ka je silně zaměřena na export, hlavního exportního partnera a výkonnost ekonomiky je tedy silně ovlivněna výkonností ekonomik jednotlivých zemí evropské unie.

Druhým faktorem, který dle mého názoru způsobil nárůst nezaměstnanosti v České republice, je výrazný pokles stavební výroby od roku 2009. V souhrnu se dá konstatovat, že stavební výroba v České republice poklesla od roku 2009 o téměř 30 %. Tento fakt výrazně přispěl k poklesu zaměstnanosti v ČR. V oboru stavebnictví bylo totiž na začátku roku 2009 zaměstnáno dle ČSÚ téměř 10 % obyvatelstva. (Czso.cz, ©2014)

Tab. 11 Vývoj stavební produkce ČR v letech 2009 – 2013 (Czso.cz, ©2014)

	2009	2010	2011	2012	2013
Stavební produkce v ČR v (%)	-0,9	-7,4	-3,6	-7,6	-8,3

Nezaměstnanost jako taková není problémem jen z pohledu nutnosti vyplácet sociální dávky ze státního rozpočtu, ale má vliv i na výkonnost ekonomiky. Ekonomika země, kterou sužuje vyšší nezaměstnanost než je její přirozená míra, neefektivně využívá své výrobní kapacity. Z tohoto důvodu se země ochuzuje o možnost prodat dodatečný produkt na zahraničních trzích a přispět tak ke zvýšení svých devízových rezerv. Vysoké procento nezaměstnaných má také vliv na celkovou spotřebu domácností v zemi, která například v České republice představuje hnací sílu výsledné hrubého domácího produktu.

4.3 Předstihové ukazatele ekonomiky ČR

Po zhodnocení makroekonomických ukazatelů, které reflektují události a výkon z dat vytvořených v minulosti je důležité podívat se i na ukazatele, které signalizují trendy budoucnosti. Předstihové ukazatele signalizují, kam by se mohla ekonomika České republiky ubírat v budoucnosti. Na základě těchto ukazatelů lze predikovat budoucí vývoj ekonomiky ČR a s ní spojené ceny akcií na akciových trzích. Pokud se totiž bude dařit ekonomice jako celku, existuje zde velká pravděpodobnost, že se bude dařit i firmám podnikajícím na českém trhu a také firmám kotovaným na burze v Praze.

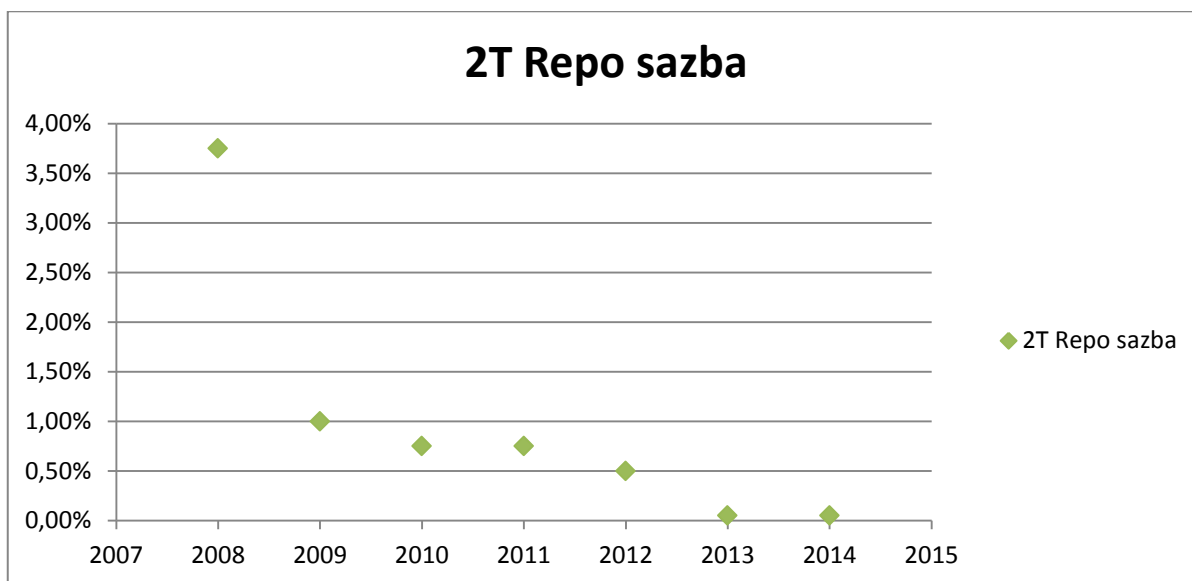
4.3.1 Vývoj úrokových sazeb

Nastartovat domácí ekonomiku se od roku 2008 Česká národní banka snaží hlavně snížením základních úrokových sazeb. Nutnost tohoto zásahu vyvolala klesající domácí i zahraniční ekonomika v letech 2008 až 2012. Snížování úrokových sazeb patří mezi základní nástroje hospodářské politiky centrálních bank. Prostřednictvím nízkých úrokových sazeb se centrální banky a česká národní banka nevyjímaje, snaží v první řadě zlevnit poskytované úvěry v ekonomice a tím nastartovat investiční činnost podniků. Druhou stranu, kterou centrální banky určitě sledují je nastartovat ekonomiku přílivem levných peněz na trh za účasti domácností. V období nízkých úrokových sazeb v ekonomice, dosáhnou domácnosti při žádostech o spotřebitelské úvěry na mnohem nižší úrokové sazby, než by dosahovaly v době ekonomického růstu a vysokých úrokových sazbách. Tyto zlevněné dodatečné prostředky potom můžou použít pro svou spotřebu. Zvýšená spotřeba následně vyvolá větší výrobní produkci firem. Tento zážeh ekonomiky by se měl v konečném důsledku projevit také ve snížení míry nezaměstnanosti. (Cnb.cz, ©2007-2014)

Tab. 12 Vývoj 2T repo sazby ČR od roku 2008 do současnosti (Cnb.cz, ©2007-2014)

Úroková sazba v letech	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
2T Repo sazba	3,75%	1,75%	0,75%	0,75%	0,50%	0,05%	0,05%

Z grafu je patrné jak ČNB v roce 2008 razantně zasáhla v boji proti hospodářskému poklesu a během jednoho roku výrazně redukovala úrokovou míru z 3,75 % na 0,75 %.



Graf 4 Vývoj 2T Repo sazby v České republice v letech 2008 – 2014 (vlastní zpracování)

Trend snižování úrokových sazeb v ekonomice dle grafu pokračuje i na začátku roku 2014. Z důvodu stále ještě pomalého rozjezdu tuzemské i zahraniční ekonomiky, velké míry nezaměstnanosti a hrozby deflace se nedá ani v následujícím roce očekávat, že by v krátkodobém horizontu musela ČNB přistoupit ke kroku zvýšení úrokových sazeb. Úrokové sazby, na takzvané technické nule, již vyčerpaly možnosti tohoto nástroje, který se pokouší maximálně podpořit růst ekonomiky. To bylo příčinou, proč ČNB v listopadu 2013 použila svůj další nástroj hospodářské politiky, a sice oslabení měnového kurzu pomocí měnových intervencí. Závazek centrální banky intervenovat na devízových trzích do té doby, než dojde k výraznému oživení české ekonomiky, nám dává signál, že v krátkodobém horizontu do jednoho a půl roku bude ČNB udržovat úrokové sazby na minimu a bude se tak snažit o maximální podporu ekonomického růstu. Tato aktivita ČNB by mohla v tomto časovém horizontu přinést zvýšení investičních výdajů firem, zvýšení příjmů exportních podniků, snížení nezaměstnanosti v České republice, zvýšení domácí spotřeby, které by se projevilo na zvýšené úrovni maloobchodních tržeb. (Cnb.cz, ©2007-2014)

4.3.2 Vývoj peněžní zásoby

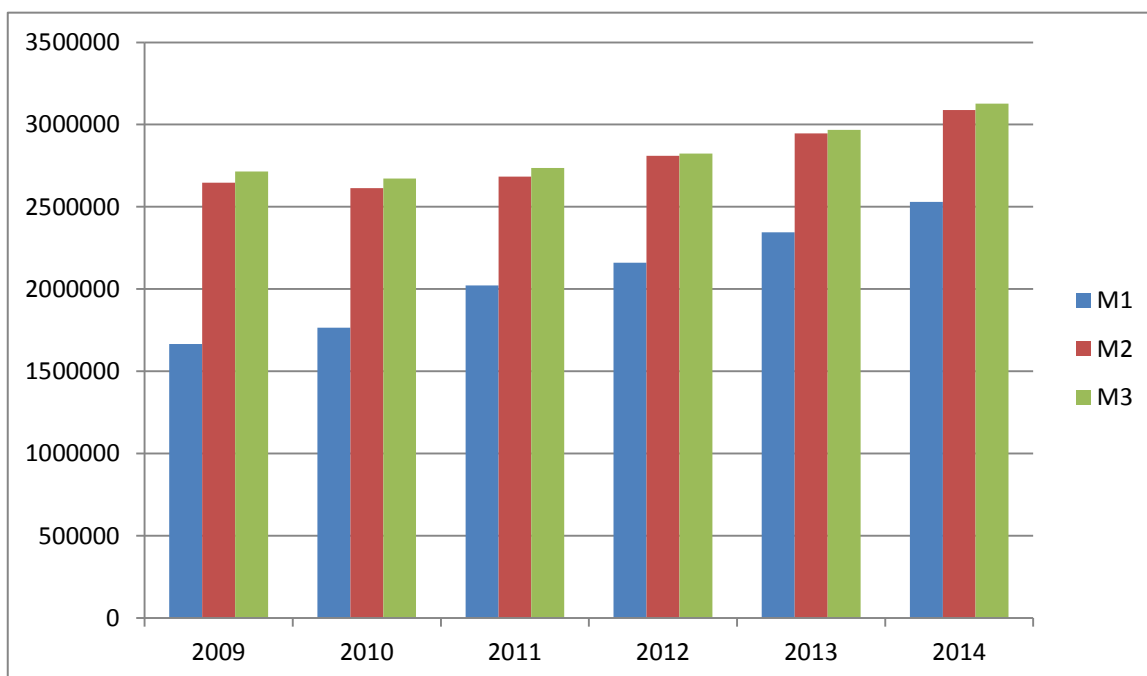
Centrální banky se snaží pomocí určování základních úrokových sazeb ovlivňovat chod ekonomiky dané země. Při nízké úrovni úrokových sazeb se na trh dostávají takzvané levné peníze, které se potom snaží investoři uložit do nástrojů s vyšším zhodnocením.

Vývoj peněžní zásoby v České republice v letech 2009 až 2014 jasně ukazuje, jak s klesajícími úrokovými sazbami rostlo množství peněz v ekonomice.

Tab. 13 Vývoj agregátů peněžní zásoby v ČR v letech 2009 – 2014 (Cnb.cz, ©2007-2014)

Vývoj peněžní zásoby v ČR v letech	2009	2010	2011	2012	2013	2014
M1 v (mil.Kč)	1665613	1765042	2022351	2160570	2344338	2530176
M2 v (mil.Kč)	2646650	2613108	2684441	2810083	2947321	3088984
M3 v (mil.Kč)	2714755	2671551	2737098	2824224	2967134	3128216
Celkem	7027018	7049701	7443890	7794877	8258793	8747376

Pozitivem tohoto poznání je fakt, že na peněžních trzích v České republice je dostatečné množství peněžních prostředků, které by mohly být použity na investiční výdaje nebo pomocí kterých, je podporována spotřeba jednotlivců a domácností, která následně stimuluje konečný hrubý domácí produkt ekonomiky.



Graf 5 Vývoj peněžní zásoby v České republice v letech 2008 – 2013

(Cnb.cz, ©2007-2014)

Rizikem politiky levných úrokových sazeb a tedy i levných peněz na trhu je hrozba, že měnové autority neodhadnou správnou dobu pro ukončení této podpory ekonomiky a ta se následně dostane k přehřátí. Nadměrné množství peněz v ekonomice by pak způsobilo rychle rostoucí míru inflace, která by mohla znovu zabrzdit ekonomický rozmach. Nicméně v momentální situaci České republiky, tedy v situaci, kdy ekonomika ČR nedosahuje výkonnosti svého potenciálního produktu, si dovoluji predikovat, že toto riziko není při současné situaci v krátkodobém horizontu akutní.

4.3.3 Vývoj v počtech poskytnutých stavebních povolení

Pro predikci budoucího vývoje ve stavebnictví použijí tabulku s údaji o počtu vydaných stavebních povolení v České republice v posledních čtvrtletích.

Tab. 14 Čtvrtletní vývoj v počtech vydaných stavebních povolení v ČR v roce 2013

(Czso.cz, ©2014)

Počet vydaných stavebních povolení	1Q2013	2Q2013	3Q2013	4Q2013
Vydaná stavební povolení (ks)	20633	21587	22743	19901
Index 100(předchozí období =100%)	96,7	83,5	88,3	80,2

Z výše uvedené tabulky, která obsahuje data zpracovaná ČSÚ je patrné, že větší oživení v České republice ve stavebním sektoru se v krátkodobém horizontu nedá očekávat. Za poslední rok 2013 se ve všech sledovaných čtvrtletích snížily počty vydávaných stavebních povolení ve srovnání se stejným obdobím roku 2012. Tato skutečnost nedává příliš optimistické vyhlídky stavebním firmám sídlících na území České republiky. Počet poskytnutých stavebních povolení nemusí sám o sobě znamenat pokles tržeb a zisků stavebních firem.

Nicméně i následující tabulka potvrzuje spíše negativní trend. S poklesem počtu vydaných stavebních povolení dle ČSÚ, klesá odhadovaná orientační hodnota plánovaných staveb.

Tab. 15 Hodnoty vydaných stavebních povolení na území ČR v roce 2013

(Czso.cz, ©2014)

Orientační hodnota vydaných stavebních povolení	1Q2013	2Q2013	3Q2013	4Q2013
Orientační hodnota v (mil. Kč)	54087	68391	69263	65994
Index 100(předchozí období =100%)	77,6	93,6	67,3	90,6

Impulsem pro růst stavební výroby by v horizontu jednoho roku mohly být nízké úrovně úrokových sazeb, které by mohly přilákat více zájemců o hypoteční úvěry, ale také zájemce o firemní financování a přispět tak k růstu investičních výdajů ze strany soukromého sektoru.

Druhým faktorem, jehož můžeme zařadit mezi determinanty, které mohou ovlivnit zvýšenou aktivitu stavebních firem je zvýšení státních výdajů na stavební zakázky. S příchodem pravicově orientované vlády po volbách v říjnu 2013, existuje značný potenciál pro dosažení tohoto faktu. Navíc Česká republika pokud chce přilákat zahraniční investory a zkvalitnit svůj hospodářský proces, musí zapracovat na současné dopravní infrastruktuře. Snaha o vybudování nových dopravních kanálů a rekonstrukci těch stávajících by pak přinesla nejen zvýšení zakázek ve stavebním sektoru, ale také zvýšení zaměstnanosti a s tím spojený růst ekonomiky České republiky.

4.3.4 Vývoj dovozních a vývozních cen

Oslabení české koruny, které pomocí listopadových intervencí vytvořila ČNB, přispělo k růstu vývozních cen zboží do zahraničí již v prosinci 2013 o 6 % ve srovnání s prosincem 2012. Růst cen vyváženého zboží indikuje do budoucna vyšší konkurenceschopnost českých výrobků na zahraničních trzích, která by měla zapůsobit na zvýšenou poptávku po těchto výrobcích a při zvýšených objemech prodeje by české exportní společnosti měly dosahovat i vyšší ziskovosti. Největší podíl na růstu cen zahraničního zboží měly ceny strojů a dopravních prostředků, které se v prosinci 2013 vyvážely do zahraničí o 6,6 % ve srovnání se stejným obdobím roku 2012. Průmyslové spotřební zboží přidalo na vývozních cenách za prosinec 2013 dokonce 7,1 % ve srovnání s prosincem 2012.

Dovozní ceny rostly v prosinci 2013 o několik procentních bodů méně ve srovnání s cenami vývozními. Dovozní ceny za rok 2013 zdražily o 3,8 % oproti předcházejícímu roku. Hlavním tahounem růstu dovozních cen byly ceny strojů a dopravních prostředků, které vzrostly o 5,1 % proti roku 2012. Dovoz strojů a dopravních prostředků tvoří dvě pětiny na celkovém podílu importu zboží do České republiky. Naopak pokles cen energetických komodit na světových trzích vyvolal tlak na snížení dovozních cen.

Trend většího nárůstu vývozních cen ve srovnání s cenami dovozními může v krátkém období přinést požadované oživení výrobních a obchodních aktivit českých firem což by mělo podpořit i hospodářský růst celé ekonomiky.

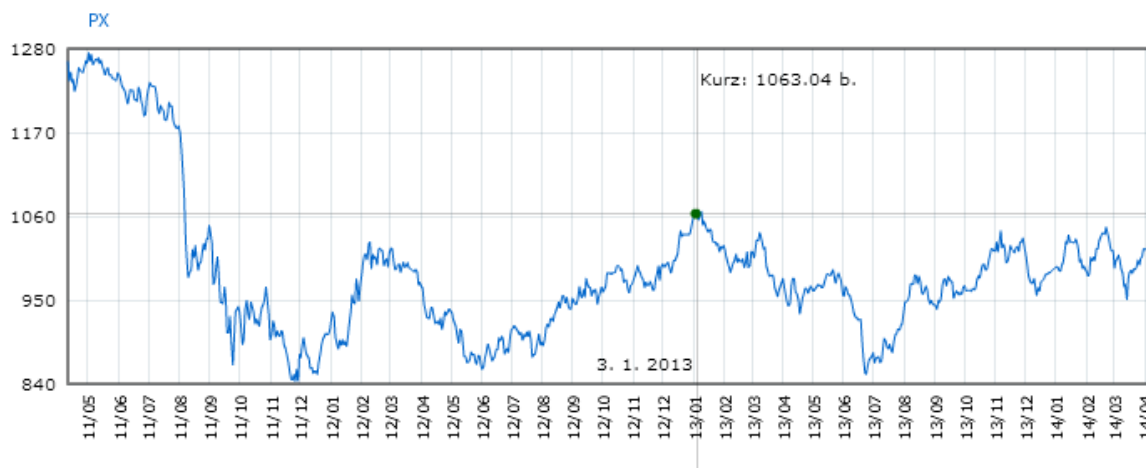
V období velmi nízkých úrovní úrokových sazeb, vysoké nezaměstnanosti a nevyužitelnosti všech výrobních faktorů pro dosažení potenciálního produktu ekonomiky, se nedá v české ekonomice předpokládat výrazný nárůst inflace. Naopak pokračující podpora exportérů pomocí oslabování české koruny, snadná a levná dostupnost komerčních úvěrů by mohla pro českou ekonomiku znamenat stabilnější a hlavně silnější míru růstu. (Cnb.cz ©2007-2014)

4.3.5 Vývoj hlavního burzovního indexu PX

Vývoj hlavního burzovního indexu by měl čtenáře informovat o panující náladě na finančních trzích v dané zemi. Při předpokladu, že do cen akcií jsou zahrnuta všechna budoucí očekávání ekonomického vývoje, bychom mohli konstatovat, že důvěra investorů v rozmach českého hospodářství není úplně přesvědčivá. Z grafu, který popisuje vývoj cen akcií obchodovaných na hlavním burzovním indexu České republiky, se v posledních pěti letech nedá vysledovat jednoznačně růstový trend, naopak jakýkoliv krátkodobý náznak růstu je vždy vystřídán obdobnou periodou poklesu.

Vývoj akciového trhu PX za posledních 5 let sice nenaznačuje dlouhodobější trend růstu, na druhou stranu hodnota akciového trhu dává relativně velkou příležitost pro potenciální investory, nakoupit předmětné aktivum za daleko příznivější ceny, než v dobách akciového boomu. Zvláště pak, je-li úvaha o budoucím zlepšení ekonomiky České republiky podpořena viditelnou snahou ČNB o její rychlou stimulaci. Snížením úrokových sazeb na historické minimum a devalvací měnového kurzu domácí ekonomiky vůči zahraničním měnám, dává ČNB jasně najevo, že využije všechny možné nástroje řízení hospodářského

procesu, pro rychlé obnovení ekonomického růstu a snížení nezaměstnanosti.



Graf 6 Vývoj hodnoty indexu PX mezi lety 2005 – 2014 (Akcie.cz, ©2013)

Narůstající zásoba finančních prostředků v České republice, levné úvěrové možnosti pro firmy i domácnosti, nabízí příležitost pro růst spotřeby a s ní spojený růst investičních výdajů. Růst ziskovosti firem může podpořit také zvedající se zahraniční poptávka po českém zboží a službách.

Růst zaměstnanosti může přinést také nové vládní uskupení, které z velké části zahrnuje levicově smýšlející politiky. Z historie vládních výdajů je pak znám vyšší nárůst těchto výdajů na spotřebu a investice v dobách vládnutí levice. (Cnb.cz, ©2003-2014)

4.4 Pražská burza

Historie peněžního obchodování na burze v Praze se datuje do roku 1861, kdy byla založena peněžní burza a Produkthenhalle, což byla burza, na které se obchodovalo se zbožím. Tento typ burzy v Praze vydržel pouze rok.

V roce 1871 velkoobchodník Alois Oliva a několik dalších představitelů shromáždili 29 780 zlatých a založili první pražskou burzu. Zpočátku se na ní obchodovalo kromě cenných papírů také se zemědělskými plodinami.

V roce 1992 vytvořilo osm bank společnost, která na základě zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, přeměnila pražskou burzu na Burzu cenných papírů Praha, a.s. Dne 6. dubna 1993 bylo znovu zahájeno obchodování se sedmi emisemi cenných papírů. (Fio.cz, ©2014)

V současné době v České republice existují dvě burzy cenných papírů. Burza cenných papírů Praha a RM SYSTÉM cenných papírů. Na obou burzách se obchodují akcie v českých korunách. (Bcpp.cz, ©1998-2014)

4.4.1 Burza cenných papírů Praha

Jedním ze dvou organizátorů trhu s cennými papíry v České republice je pražská burza cenných papírů BCPP. BCPP je součástí skupiny burz střední a východní Evropy. Dalšími členy tohoto uskupení je Burza cenných papírů Vídeň, Burza cenných papírů Budapešť a Burza cenných papírů Lublaň.

Oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha je index PX. Je to cenový index vážený tržní kapitalizací a složený z nejobchodovatelnějších blue chips titulů. Vypořádání obchodů s cennými papíry probíhá v čase T+3.

Název	Kurz [Kč]	Změna [%]	Objem [tis. Kč]
CETV	80,50	-1,11	16 087,70
ČEZ	540,00	0,56	424 345,23
ERSTE GROUP BANK	660,00	0,76	90 338,21
FORTUNA	133,00	0,53	1 024,41
KOMERČNÍ BANKA	4 700,00	2,11	230 096,42
NWR	11,60	0,00	1 267,22
ORCO	36,65	-0,81	406,02
PEGAS NONWOVENS	607,10	-0,38	4 051,52
PHILIP MORRIS ČR	10 999,00	0,00	1 085,44
STOCK	94,20	0,64	29,16
TELEFÓNICA C.R.	297,50	0,17	60 319,01
TMR	594,00	0,00	0,00
UNIPETROL	145,90	0,27	658,41
VIG	957,00	0,71	4 223,86

Obr. 3 Seznam nejlikvidnějších akciových titulů na BCPP (Bcpp.cz, ©1998-2014)

Obchodování na BCPP se mohou zúčastnit pouze licencovaní obchodníci, kteří jsou zároveň členy burzy.

Obchodování na pražské burze probíhá v automatizovaném obchodní systému XETRA® Praha. Xetra® je elektronický obchodní systém řízený objednávkami a kotacemi, který provozuje Deutsche Börse AG. V tržním modelu Xetra® platí následující zásady:

- objednávky jsou zpracovány dle cenové a časové priority,
- anonymní obchodování,
- maximální platnost objednávky je 360 kalendářních dní,
- v každém okamžiku existuje pro daný cenný papír pouze jedna cena / kurz. (Fio.cz, ©2014)

4.4.1.1 Burzovní trhy na BCPP

Burza cenných papírů se skládá ze tří burzovních trhů. Každá emise cenných papírů emitovaná na BCPP je umístěna na jednom z těchto tří burzovních trhů. Rozdíly mezi jednotlivými trhy jsou zejména v uveřejňování povinných informací a také v jejich regulovatelnosti. Jedná se o trhy:

- Prime – na tomto segmentu burzy jsou umístovány akcie nejprestižnějších a největších českých i zahraničních firem. Umístění na trhu typu Prime pro společnosti nepřináší pouze tolik potřebné finanční prostředky, ale také určitou prestiž. Společnosti. Firmy musí zároveň splňovat velmi přísné informační povinnosti. Jedná se o velmi regulovaný a centralizovaný typ trhu.
- Standart – jedná se o trh pro větší firmy z české republiky i ze zahraničí. Podobně jako na trhu v segmentu Prime je zde kladen vysoký důraz na zveřejňování povinných informací pro investory.
- Start – je specializovaný trh pro malé a střední podniky. Tento typ trhu je regulován pouze burzou. Snaží se maximálně vyhovět emitentům, při jejich snaze získat finanční kapitál a zároveň zajistit dostatečnou likviditu pro investory obchodujících na tomto trhu. (Bcpp.cz, 1998 – 2014; Fio.cz, ©2014)

4.4.1.2 Vývoj zrealizovaných obchodů na BCPP v letech 2007 - 2014

Tab. 16 Objemy realizovaných obchodů na BCPP v mld. Kč od roku 2007 (Bcpp.cz, ©1998-2014)

Vývoj objemů obchodů na BCPP v mld.Kč	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Akcie	1 013	852	463,8	389,8	370,9	236,5	185,7
Dluhopisy	508,8	643,1	585,7	529,9	628	594	626,2

Z vývoje za posledních sedm let je patrné, že od roku 2007 je na burze cenných papírů vidět výrazně klesající trend v objemech zobchodovaných akcií. V roce 2007, tedy rok před vypuknutím finanční krize v USA, se v Praze na hlavním a vedlejším trhu zobchodovalo přes jeden bilion akcií. Ve srovnání s posledním změřeným rokem 2013, se dá konstatovat, že objem obchodů s akciemi na pražské burze klesl za posledních 6 let téměř desetinásobně.

Při pohledu na vývoj objemů obchodů realizovaných na dluhopisových trzích se nedá říci, že by investoři, obchodující na pražské burze, v období vyšší nejistoty přesunuly své aktivity z rizikovějších akciových titulů do dluhopisových instrumentů.

Problém s neustále klesajícími objemy zobchodovaných akcií na pražské burze není ani tak způsoben světovou finanční a hospodářskou krizí, ale spíše atraktivitou pražské burzy jako takové. Mezi hlavní faktory nízké atraktivity pražské burzy pro investory, lze zařadit malý počet nově přichozích firem na burzu, absenci do budoucna potenciálních silně rostoucích společností, časté odchody firem z burzy (AAA Auto, KIT digital), politická rizika i větší regulace členů od centrální banky například ve srovnání s aktivitami investičních bank v USA. (Bcpp.cz, ©1998-2014)

4.4.2 Česká burza RM – SYSTÉM

Společnost RM-SYSTÉM vznikla v roce 1993 a 1. 12. 2008 se stala standardním burzovním trhem zaměřeným na drobné a střední investory.

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a.s. je trhem, kde se obchoduje s akciemi nejvýznamnějších českých i zahraničních společností jako například ČEZ, Telefónica O2, Unipetrol, Komerční banka nebo Erste Bank.

Od roku 2007 se na burze RM-SYSTÉM obchodují v českých korunách zahraniční akciové tituly. Mezi nejznámější patří společnost Volkswagen, Deutsche Telekom, Intel, Nokia, Exxon Mobil nebo Microsoft.

Mezi hlavní výhody obchodování přes RM – SYSTÉM patří hlavně online vypořádání obchodů v čase T+0, kdy prakticky již v době realizace obchodu se investor stává majitelem cenného papíru. Druhou velkou výhodou je možnost zadání pokynů přes EasyClick. Pomocí této platformy minimalizují investoři poplatky za provedené pokyny při nákupech menších objemů. (Fio.cz, ©2014)

4.4.3 Členové pražské burzy

K uzavírání burzovních obchodů jsou oprávněni pouze členové burzy a ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu také Česká národní banka a Česká republika, která jedná prostřednictvím Ministerstva financí. Členství na burze opravňuje člena burzy k uzavírání burzovních obchodů. Pražská burza eviduje začátkem roku 2014 tyto členy:

- BH Securities a.s.,
- Cyrrus, a.s.,
- Česká spořitelna, a.s.,
- Československá obchodní banka, a.s.,
- DB Securities S.A.,
- Equilor ZRT,
- Fio banka, a.s.,
- IPOPEMA Securities S.A.,
- J & T Banka, a.s.,
- Komerční banka, a.s.,
- LBBW Bank CZ a.s.,
- Patria Finance, a.s.,
- PPF banka a.s.,
- Raiffeisen Centrobank AG,
- Raiffeisenbank a.s.,
- UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.,
- WOOD & Company Financial Services, a.s.

(Bcpp.cz, ©1998-2014)

*Tab. 17 Objemy zrealizovaných obchodů na BCPP dle investičních zprostředkovatelů
(Bcpp.cz, ©1998-2014)*

Objem obchodů (mld.Kč) v letech	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
WOOD and Company F.S. a.s.	535,5	419,9	188,6	163,4	182,7	136,1	107,9
Patria Finance, a.s.	520,8	501	329,6	271,4	256,6	149,1	95,7
Česká spořitelna, a.s.	220,1	197,5	104,4	84,3	74,7	54,9	42,4
ATLANTIK finanční trhy, a.s.	163,2	130,9	62,2	60,2	17,9	18,1	11,6
UniCredit Bank Czech Republic a.s.	139,3	123	57,5	33,9	37,8	30,2	26,7
Fio, burzovní společnost, a.s.	110,7	87,7	53,3	43,9	43,5	29,4	21,8

Podmínky účasti na burzovních obchodech upravují pravidla členství a pravidla obchodování. Na udělení členství na burze není právní nárok. Členem burzy může být pouze osoba, která má povolení k poskytování investičních služeb udělené Českou národní bankou nebo zahraniční osoba se sídlem v jiném členském státě Evropské unie, která má povolení k poskytování investičních služeb udělené dozorovým úřadem domovského státu. (Bcpp.cz, ©1998-2014)

5 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA EKONOMIKY USA

Ekonomika USA je největší ekonomikou světa. K tomuto prvenství je řadí výkon ekonomiky, který přesahuje 15 bilionů dolarů. Spojené státy americké zároveň drží celosvětový primát v hodnotě dováženého zboží do ekonomiky a patří mezi první tři světové vývoze zboží a služeb do zahraničí. Význam americké ekonomiky je tak celosvětový. To potvrdila i poslední ekonomická a hospodářská krize, kdy problémy americké ekonomiky byly velmi rychle rozšířeny do celého světa a znamenaly tak krizi celosvětovou. (Businessinfo.cz, ©2007-2014; Mzv.cz, ©2014)

Proto je nesmírně důležité povést analýzu ekonomiky USA od jejího základu. Na základě této analýzy se pak pokusit identifikovat možné příležitosti, rizika a pokusit se o predikci budoucího vývoje.

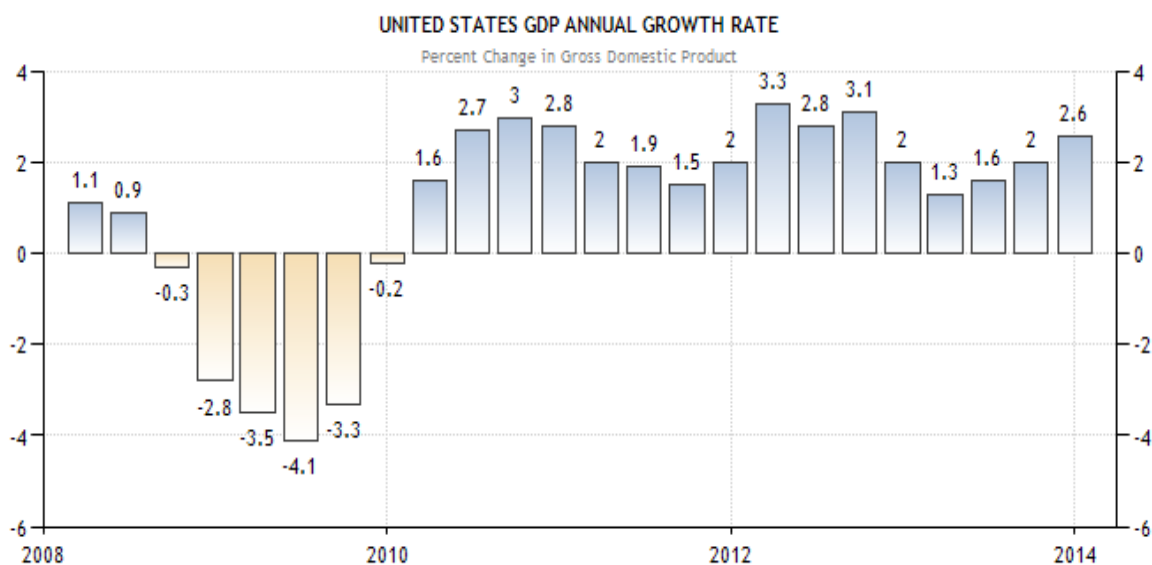
5.1 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů USA

Pro určení současné kondice ekonomiky USA budou použity ukazatele, které tvoří tzv. makroekonomický čtyřúhelník. Všechny tyto ukazatele patří mezi zaostávající ukazatele. Ukazují pouze současný stav ekonomiky, ale nemají vypovídající hodnotu pro predikci budoucího vývoje. Mezi zaostávající ukazatele ekonomiky patří HDP, inflace, nezaměstnanost a vývoj v zahraniční obchodní bilanci.

5.1.1 Hrubý domácí produkt

Problémy na hypotečním trhu, krachy bankovních i nebankovních subjektů, ztráta důvěry v ekonomiku kulminovaly v roce 2008 a způsobily ekonomickou krizi americké ekonomiky srovnatelnou s krizí ve třicátých letech. Pokles ekonomiky USA ukázal v plné síle, jaký vliv má tato ekonomika na celosvětový ekonomický vývoj, a způsobil prakticky pokles ekonomik ve většině států světa.

Stimulace americké vlády a centrální banky zabránily delšímu a hlubšímu ekonomickému propadu. Již od 1. čtvrtletí roku 2010 vykazuje americká ekonomika stabilní mezičtvrtletní růst.



Graf 7 Růst HDP ekonomiky USA od roku 2008 (Tradingeconomics.com, ©2014)

Zásahy politiků i centrální banky na podporu ekonomiky USA dle grafu pomohly. Americká ekonomika v současné době vykazuje požadovaný růst, zlepšují se i indikátory ve stavebnictví, roste průmyslová výroba a pozitivní výsledky přicházejí i z trhu práce. Na druhou stranu existují obavy, že takto vyvolaný ekonomický růst je postaven na křehkých základech. Zejména značné napumpování obrovských peněžních objemů do ekonomiky může v delším období vyvolat problémy typu vysoké inflace, dluhové pasti a zvýšení nezaměstnanosti. (Tradingeconomics.com, ©2014)

5.1.2 Nezaměstnanost

Ekonomická krize měla ve Spojených státech amerických značný dopad na růst nezaměstnanosti. Ztráta zaměstnání oslabila spotřebitelskou důvěru v americkou ekonomiku a snížila tak spotřebitelské výdaje domácností. Pokles celkové domácí spotřeby následně ještě více prohluboval výkon americké ekonomiky a nezaměstnanost atakovala v průběhu roku 2010 hranici 10 %. Nutno podotknout, že metodika pro určení nezaměstnanosti v USA, zpracovávaná U.S. Bureau of Labor Statistic, do svých statistik počítá pouze nezaměstnané, kteří si aktivně hledají zaměstnání, takže reálná nezaměstnanost byla ještě daleko větší.

Z tohoto pohledu můžeme říci, že tak vysoká nezaměstnanost se v době ekonomické a hospodářské krize stala nejen ekonomickým, ale také politickým problémem. Druhotným jevem vysoké reálné nezaměstnanosti v USA, byla ztráta platební schopnosti domácností a jednotlivců platit včas své závazky.



Graf 8 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA v letech 2012 – 2014

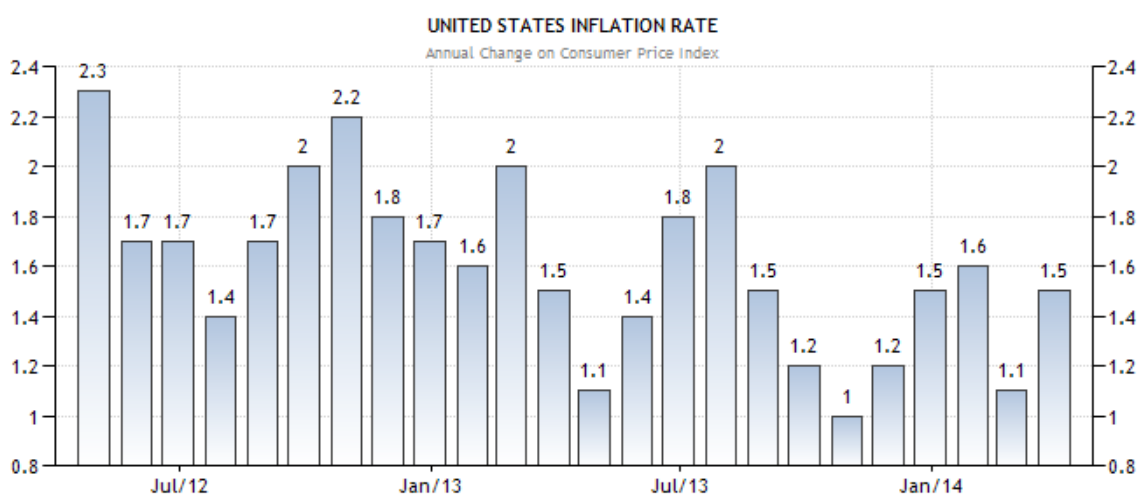
(Tradingeconomics.com, ©2014)

Nezaměstnanost, která během ekonomické recese mezi lety 2008 a 2010 dosahovala na rekordně vysoké úrovně okolo 10 %, postupně klesala a dostala se až na číslo změřené v březnu 2014 na úroveň 6,7 %. Pozitivní dopad na snížení nezaměstnanosti měla snaha centrální banky USA Fedu, která se snažila a stále snaží dostávat do americké ekonomiky levné peníze formou rekordně nízkých úrokových sazeb. V prvním prohlášení dnes již bývalého centrálního bankéře Fedu Bernankeho zazněl příslib, že americká centrální banka vydrží podporovat ekonomiku až do té doby, dokud se míra nezaměstnanosti neustálí na úrovni pod 7 %. Splnění této podmínky můžeme brát jako první impuls pro možné utažení měnové politiky Fedu. Na druhou stranu musíme vzít v potaz metodiku měření nezaměstnanosti USA a fakt, že reálná míra nezaměstnanosti bude stále ještě vyšší. (Bloomberg.com, ©2014)

5.1.3 Inflace

Míra inflace v USA, měřená pomocí růstu cen spotřebitelského zboží, se po krátké stagnaci v roce 2009 dostala na začátku roku 2010 do kladného růstu. Následně pak každý měsíc

vykázal růst spotřebitelských cen ve srovnání se stejným obdobím minulého roku. Příčinou pro obrat ve vývoji inflace bylo uvolnění úrokových sazeb centrální bankou na minimum, což do ekonomiky přineslo nárůst peněžní zásoby. Inflaci pak posilovala i rostoucí důvěra spotřebitelů v ekonomiku a investiční výdaje firem. Navzdory výraznému zvýšení peněžních prostředků v ekonomice, nepřesahuje v posledních dvou letech míra růstu spotřebitelských cen 2 % hodnotu, která je ve většině vyspělých zemí vnímána za pozitivní hodnotu míry inflace. Právě inflace kolem 2 % je většinou centrálních bank vyspělých zemí, považována za stimulační inflaci pro růst mezd, spotřebitelských výdajů i růst celé ekonomiky.



Graf 9 Vývoj míry růstu spotřebitelských cen v ekonomice USA v letech 2012 – 2014

(Tradingeconomics.com, ©2014)

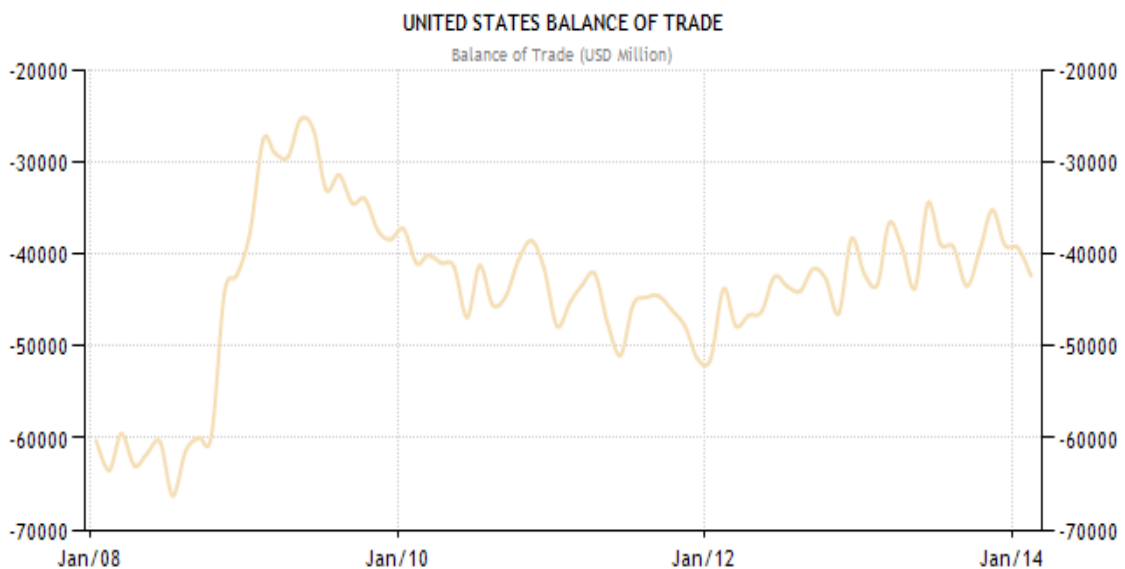
Při posouzení hodnot míry růstu spotřebitelských cen v USA za poslední období se nedá jednoznačně konstatovat, že by uvolnění levných peněz do ekonomiky mělo na ekonomiku USA výrazně negativní vliv. Hrozba nadměrné inflace se i z důvodu křehkého ekonomického růstu nedá v krátkém a středním horizontu očekávat. Podporu pro toto tvrzení lze získat i z propadu cen energií na energetických trzích, které tlačí index míry růstu cen směrem dolů a tím pádem mírně oslabují tlaky na dramatický růst spotřebitelských cen.

5.1.4 Obchodní bilance

Oslabení výkonu americké ekonomiky paradoxně pomohlo k vylepšení záporného salda zahraniční obchodní bilance. Americká ekonomika dosahuje obchodního deficitu od roku 1980. K zemím se kterými má ekonomika USA největší obchodní deficit patří Čína, Japonsko, Německo, Mexiko a také Saudská Arábie. Snížený výkon ekonomiky vyvolával

nižší poptávku v USA po zboží ze zahraničí. Z tohoto důvodu poklesl obchodní deficit USA z 63 miliard dolarů na současných 41 miliard dolarů. Americký import je ovšem důležitý pro rozvoj ekonomik po celém světě, protože jeho výpadek se například promítne v nižší výrobní aktivitě největších exportérů, kteří vyvážejí do USA a může v těchto zemích vyvolat zvýšenou míru nezaměstnanosti a pokles ekonomického růstu.

Z politických prohlášení se dá očekávat, že deficit USA se bude v příštím období stabilizovat. Snaha limitovat dovážené nerostné suroviny z Evropy a zdvojnásobení amerického exportu do zahraničí by měla přispět ke konsolidaci záporného salda americké obchodní bilance se zahraničím. Oslabení importu a zvýšení exportu by pak mohlo vytvořit tlak na posílení amerického dolaru. Spolu s možným růstem úrokových sazeb v ekonomice USA by mohl být tento scénář reálný.



Graf 10 Vývoj salda zahraniční obchodní bilance USA v letech 2008 – 2014

(Tradingeconomics.com, ©2014)

5.1.5 Vývoj velikosti vládního dluhu k poměru HDP

Velkým problémem a zároveň rizikem pro ekonomiku USA je rostoucí zadluženost ekonomiky. Velikost dluhu k poměru HDP vzrostla od vypuknutí hospodářské krize v roce 2008 o téměř 40 %. Ekonomická stagnace v těchto letech vyvolala nutnost podpořit a znovu nastartovat ekonomický růst mimo jiné i zvýšením vládních výdajů. Růst výdajů na sociální výdaje, daňové úlevy společnostem, výdaje spojené se sanací krizí postižených

společností byly hlavními faktory, které měly vliv na takto razantní nárůst zadluženosti vlády USA.



Graf 11 Růst vládního dluhu USA k HDP (Tradingeconomics.com, ©2014)

Nárůst dluhu může i přes momentálně oživující se ekonomiku USA, znamenat velké problémy v budoucnu nejen pro ekonomiku USA, ale i pro celosvětovou ekonomiku. V případě poklesu HDP USA nepoklesne jen základna pro výpočet poměru, ale také se sníží příjmy do americké státní pokladny a to by mohlo ztížit vládě splácení tohoto dluhu. S rostoucí rizikovou přírůžkou, kterou by investoři za vydané dluhopisy požadovali, by se také výrazně prodražily náklady vlády USA na spravování dluhu. Problémy se splácením dluhu v USA, by se pak z důvodu značného vlivu ekonomiky USA na celosvětovou ekonomiku, přenesly také do ekonomik celého světa. V tomto případě by následoval dramatický a hlavně dlouhodobý celosvětový pokles vyvolaný celosvětovou dluhovou krizí.

Vysoká míra vládního zadlužení znamená i riziko pro vývoj akciových trhů. Dá se předpokládat, že při dalším růstu tohoto ukazatele budou investoři požadovat při nákupu dluhopisů emitovaných vládou USA požadovat vyšší rizikovou přírůžku. S rostoucí rizikovou přírůžkou porostou i výnosy z takto vydaných dluhopisů. To by v konečné podobě mohlo zlákat část peněz uložených do akciových trhů k přesunu na trhy dluhopisové a znamenalo by to pokles cen akcií.

5.2 Předstihové ukazatele ekonomiky USA

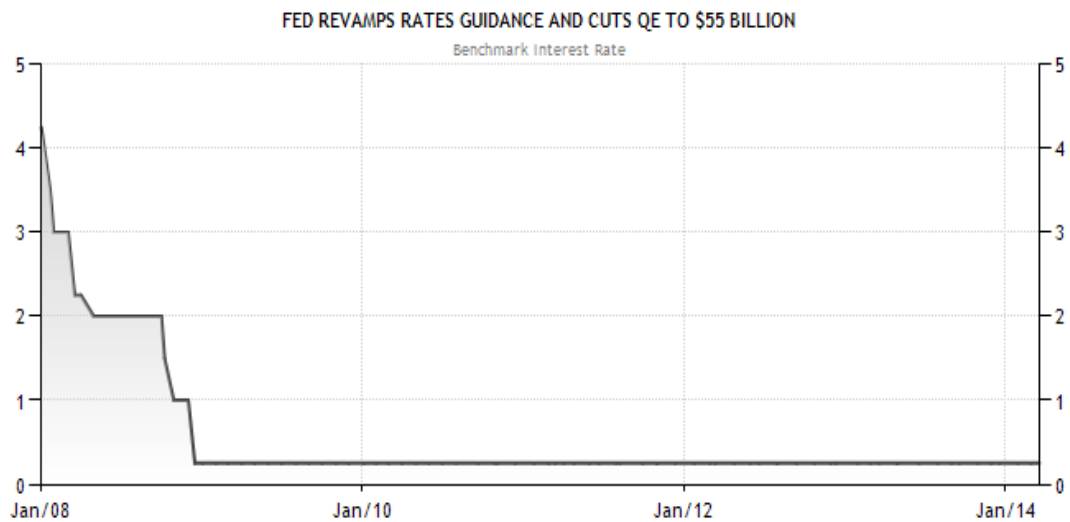
Velký význam pro budoucí predikci vývoje americké ekonomiky mají předstihové ukazatele této ekonomiky. Postavení americké ekonomiky v celosvětovém ekonomickém systému zároveň dává předstihovým ukazatelům USA schopnost pro predikci budoucího vývoje nejen ekonomiky USA, ale i ekonomik ostatních zemí. Pro správnou vypovídající schopnost je nezbytné vybrat a správně interpretovat ty nejvýznamnější ukazatele, které budou mít s velkou pravděpodobností značný vliv na ekonomický výkon ekonomiky USA.

5.2.1 Úrokové sazby

Pokles americké ekonomiky od prosince 2007 do června 2009 a s ním spojená ztráta téměř 7,6 milionů pracovních míst, přinutila centrální banku USA snižovat postupně základní úrokovou sazbu až na její nejnížší možnou míru. Od roku 2009 je základní úroková míra v USA vyhlášená Fedem 0,25 % p.a. Hlavním cílem tohoto snížení úrokových sazeb bylo zvýšit poptávku po levných penězích a pomoci úvěrové expanze vytvořit v ekonomice více pracovních míst a požadovaný růst.

Centrální banka USA FED se v roce 2008 rozhodla podpořit výkon americké ekonomiky také pomocí tzv. Kvantitativního uvolňování. Proces spočívá v emisi nekrytých peněžních prostředků centrální bankou a za takto emitované prostředky nakupovat cenné papíry držené komerčními bankami. Tento krok má následně stimulovat úvěrovou aktivitu komerčních bank, což by mělo přispět ke stabilizaci na trhu práce a k růstu celé ekonomiky.

Kvantitativní uvolňování bylo spuštěno v roce 2008 a bylo prováděno ve 3 kolech. Objem nákupů cenných papírů tvořil až 85 miliard dolarů měsíčně. Dopad peněžní emise měl blahodárný vliv i na výkony akciových trhů. Dostupnost levných peněz motivovala investory zhodnotit takto získané peníze na trzích cenných papírů a právě akciové trhy nejen v USA byly zásobeny přísunem těchto peněz, což vyzvedlo jejich ceny mnohdy na předkrizové úrovně.

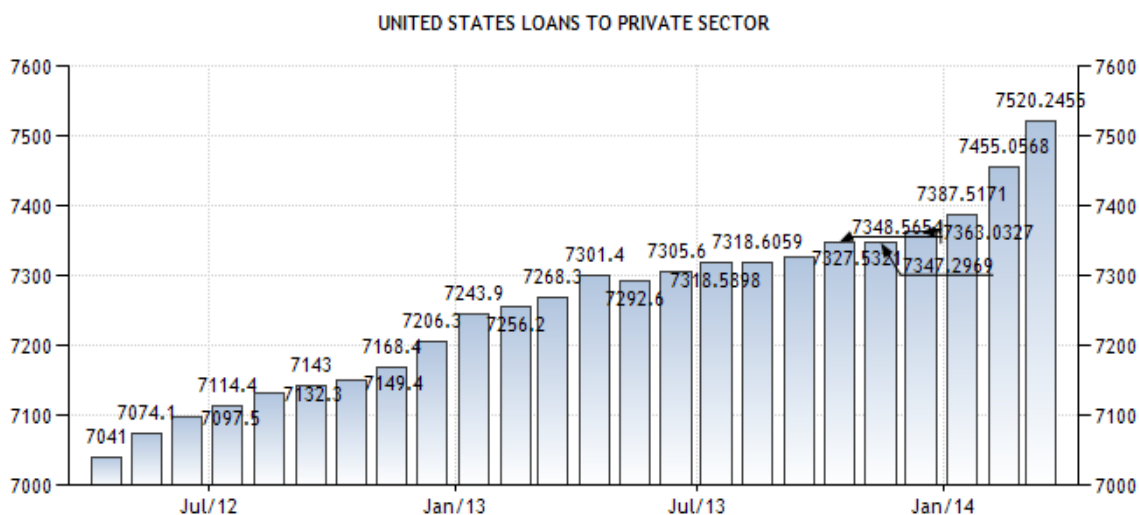


Graf 12 Vývoj základních úrokových sazeb ekonomiky USA v letech 2008 – 2014 (Tradingeconomics.com, ©2014)

Závazek podpory ekonomiky, z úst nejvyšších představitelů Fedu pomocí kvantitativního uvolňování byl do té doby, dokud růst americké ekonomiky nebude stabilní a dokud neklesne úroveň nezaměstnanosti na delší dobu pod 6,5 %. Tyto ukazatele je nesmírně důležité sledovat a vyhodnocovat, neboť zastavení této podpory ekonomiky bude mít zcela jistě vliv na pokles cen akciových trhů.

5.2.2 Úvěry domácnostem

Levné úrokové sazby a vysoká konkurence na bankovním i nebankovním trhu v segmentu financování soukromého sektoru znamenaly nárůst v poskytnutých objemech úvěrů pro domácnosti a firmy o 8 % během necelých dvou let.



Graf 13 Objemy poskytnutých úvěrů soukromému sektoru v ekonomice USA (Tradingeconomics.com, ©2014)

Nárůst úvěrové expanze, momentálně podle dalších ukazatelů, pomáhá k růstu celkové americké ekonomiky. Postupně přes růst spotřebitelských výdajů rostou maloobchodní i velkoobchodní tržby v USA, což dopomáhá k růstu celkové důvěry v ekonomiku USA. Zlepšení ekonomické důvěry má blahodárny vliv na investiční aktivitu firem. Investiční aktivita firem je dále stimulována dostupností levných úvěrů v době minimálních úrokových sazeb. Tyto faktory dále tlačí i na růst průmyslových objednávek a tedy na podporu celé ekonomiky.

Nárůst objemu poskytnutých úvěrů soukromému sektoru může kromě kladných stránek znamenat pro ekonomiku USA i riziko. Při náhlém poklesu zaměstnanosti mohou mít domácnosti problémy se splácením těchto úvěrů, což by mohlo vést k bankrotům nejen domácností, ale i firem a institucí. Opačným rizikem může být hrozba úvěrového přehřátí ekonomiky a dramatický nárůst inflace. Ta je v současné době, ale na přijatelné míře a křehké oživení ekonomiky USA zatím tuto hrozbu nenaznačuje.

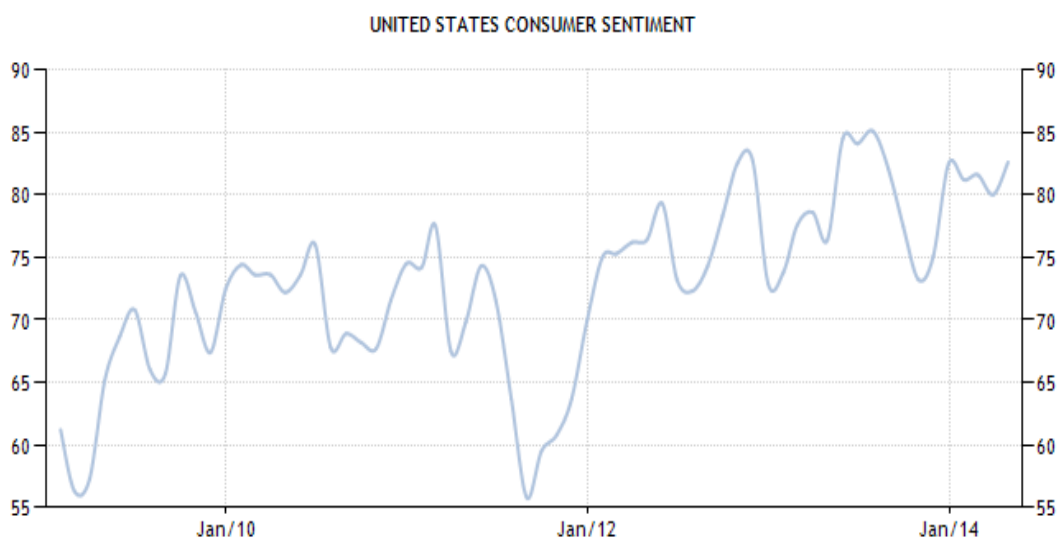
5.2.3 Důvěra spotřebitelů v ekonomiku

Důvěra jednotlivců a domácností v ekonomiku je v USA měřena pomocí 50 otázek, kde se průzkum zaměřuje na očekávanou finanční situaci domácností v budoucnosti, očekávané a plánované krátkodobé i dlouhodobé výdaje. Výstupy z tohoto průzkumu pak udávají celkovou důvěru spotřebitelů v budoucí vývoj ekonomiky USA.

Nejnižších hodnot dosáhnul index důvěry spotřebitelů v ekonomiku USA v listopadu roku 2008, kdy po vypuknutí hypoteční a následně ekonomické krize, jeho hodnota dosahovala nízké úrovně 55 bodu. Od konce roku 2011 můžeme sledovat rostoucí trend indexu důvěry spotřebitelů až na současnou úroveň, která v dubnu 2014 dosáhla na hodnotu 82,6 bodu.

Čím vyšší hodnoty index ukazuje, tím vyšší spotřebitelské výdaje v ekonomice lze v budoucnu očekávat. Rostoucí spotřebitelské výdaje pak mohou přispět k vyšším maloobchodním tržbám a rostoucí zaměstnanosti v ekonomice. Všechny tyto faktory by vedly i k růstu celkového HDP USA. Růst HDP v USA bude i značným signálem pro růst akciových trhů USA.

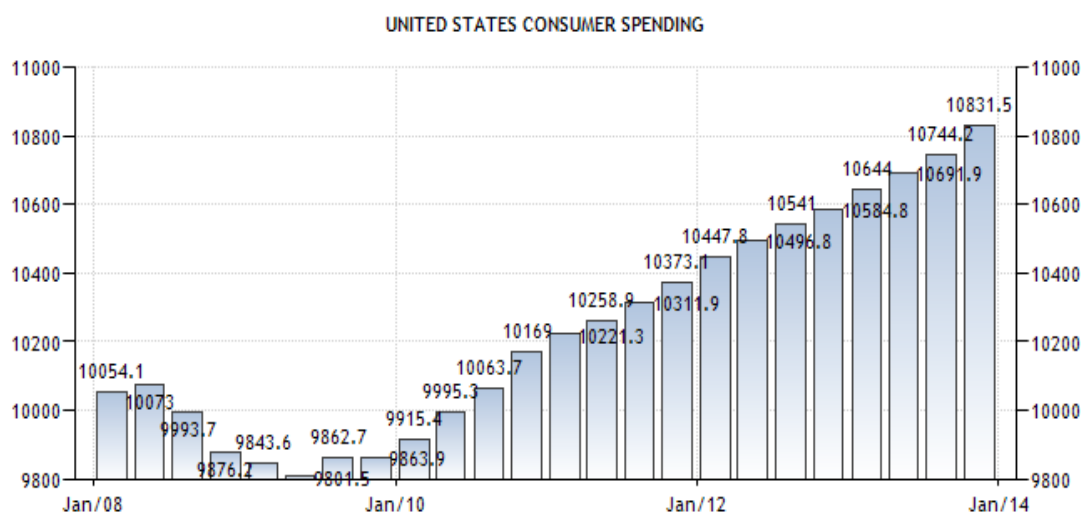
Negativním jevem, který může dramaticky rostoucí index spotřebitelské důvěry přinést, by mohl být tlak na rostoucí míru inflace v ekonomice. Při současné hodnotě indexu a stavu ekonomiky USA, s nezaměstnaností nad úrovní přirozené míry nezaměstnanosti, však i přes stále nízké úrokové sazby nelze předpokládat dramatický nárůst cen v ekonomice USA v horizontu minimálně jednoho roku.



Graf 14 Důvěra spotřebitelů v ekonomiku USA (Tradingeconomics.com, ©2014)

5.2.4 Výdaje domácností na spotřebu

Rostoucí trend čtvrtletních výdajů domácností v USA na spotřebu, započal svůj růst na začátku roku 2010. Od každého následujícího čtvrtletí tak výdaje domácností za spotřební zboží až do posledního změřeného čtvrtletí roku 2013. Tento trend je potvrzením vzrůstající důvěry spotřebitelů v ekonomiku USA. Za podporující vlivy, které dopomohly k růstu spotřebitelských výdajů, můžeme označit například politiku levných peněz. Snížením úrokových sazeb na minimum aplikovala centrální banka USA politiku úvěrové expanze a snadnější dostupnosti peněžních prostředků pro všechny ekonomické subjekty. Levnější úvěry pak nejen táhnou spotřebitelské výdaje, ale s nimi zvyšují i zájmy firem o rozšíření výrobních možností. To s sebou přináší i zvýšenou zaměstnanost a růst reálných mezd. Rostoucí zaměstnanost v USA, dostupné levné peníze a důvěra v ekonomiku USA představují hlavní důvody pro zvyšování spotřebitelských výdajů domácností a jednotlivců.



Graf 15 Vývoj spotřebitelských výdajů v USA v letech 2008 – 2014

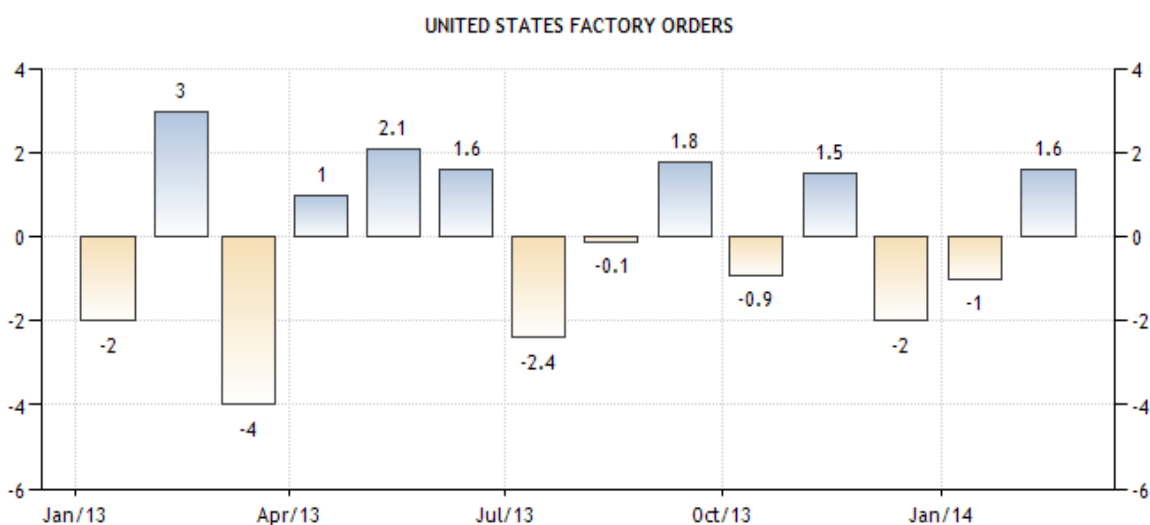
(Tradingeconomics.com, ©2014)

Rostoucí spotřební výdaje USA tak signalizují významnou příležitost pro růst zisků společností a firem působících nejen na trzích v USA, ale díky celosvětové spotřebě i po celém světě. Růst podnikové ziskovosti by měl dopad i na celkový výkon ekonomiky USA a mohl by podpořit i růst akciových trhů. (Bloomberg.com, ©2014)

5.2.5 Průmyslové objednávky

Na vývoji průmyslových objednávek za poslední rok vidíme, že oživení průmyslového sektoru v USA stále není položeno na pevných základech. Nové průmyslové objednávky stále střídají rostoucí období s klesajícím. I přesto, že průmyslová výroba v USA vykazuje za poslední období stabilní růst, nedá se z grafu nových objednávek, úplně s jistotou predikovat různá budoucnost průmyslové výroby v USA.

Podpora ekonomiky ze strany centrální banky USA, nízké úrokové sazby, rostoucí množství peněz v ekonomice, rostoucí spotřebitelské výdaje i rostoucí zaměstnanost jsou přísliby, že by americká ekonomika mohla dosáhnout na pevnější a stabilnější růst a spolu s ní by mohly stabilněji růst i nové průmyslové objednávky. Nespornou výhodou americké ekonomiky je i schopnost značné inovace ve všech průmyslových směrech. Právě inovace je označována v post krizovém období za hlavní tvorbu přidané hodnoty nejen v průmyslu, ale i ve všech ekonomických činnostech. Značný potenciál vývoje a výzkumu nového patentu, průmyslového řešení nebo i produktu dává americkému průmyslu dosahovat vyšší ziskovosti před celosvětovou konkurencí i v období poklesu poptávky.



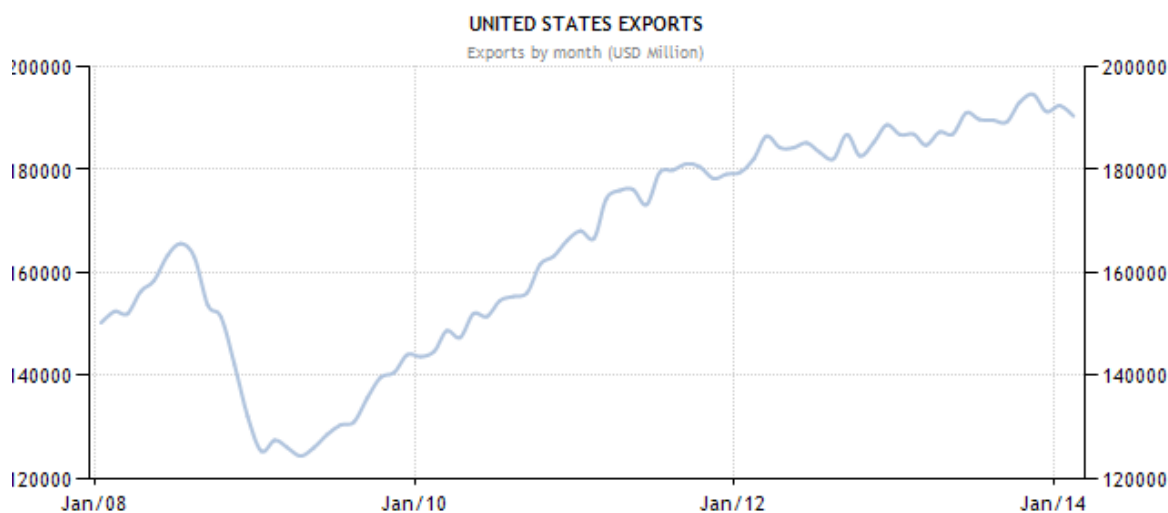
Graf 16 Meziroční % změna v zadaných průmyslových objednávkách

(Tradingeconomics.com, ©2014)

5.2.6 Vývoj exportu

Americký export zboží a služeb do zahraničí tvoří 14 % HDP USA. Významný podíl na tvorbě HDP si uvědomují i političtí představitelé USA na čele s prezidentem Barackem Obamou. Právě Barack Obama ve strategii pro podporu růstu americké ekonomiky vyhlásil

v lednu roku 2010 iniciativu, která si dává za cíl dvojnásobný růst amerického exportu do roku 2015. Podpora ekonomiky a nové obchodní dohody se zahraničními zeměmi, opravdu zvýšily hodnoty amerického exportu. (Mzv.cz, ©2014)



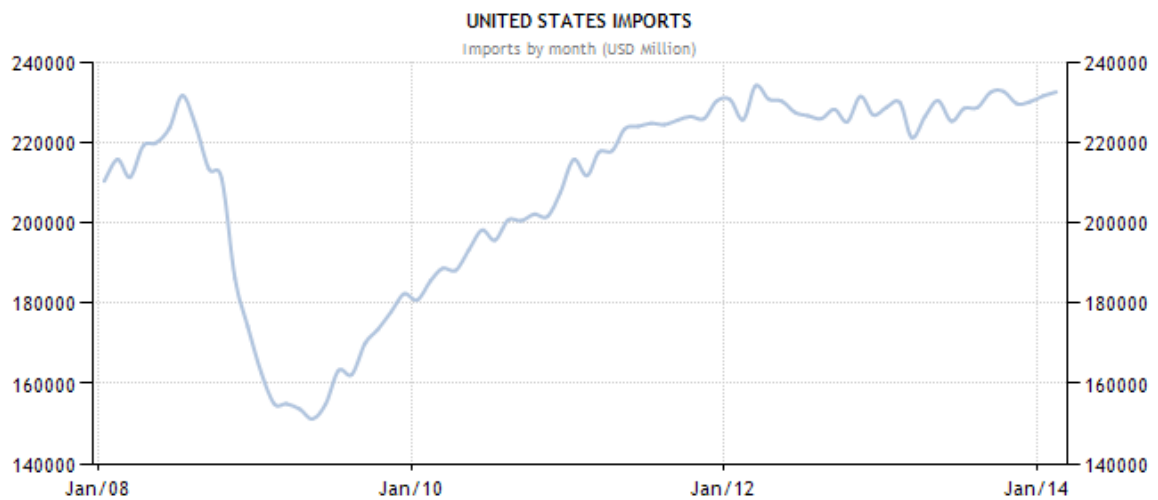
Graf 17 Vývoj v objemech zahraničního exportu USA (Tradingeconomics.com, ©2014)

Růst exportu podporuje vyšší podnikovou aktivitu, přináší nová pracovní místa a zvyšuje zisky společností. Dalším jevem, který rostoucí export přinesl, bylo snížení salda zahraniční obchodní bilance.

5.2.7 Vývoj importu

Americká poptávka po zboží a službách ze zahraničí kopírovala ekonomickou a hospodářskou situaci. Dramatický pokles mezi roky 2008 a 2009 byl způsoben oslabenou produkcí většiny průmyslových odvětví. Nárůst nezaměstnanosti, nedůvěra v budoucí vývoj ekonomiky, pokles průmyslové výroby, splasknutí hypoteční krize a pokles v oboru stavebnictví přispěl k razantnímu poklesu poptávky po zahraničním zboží a službách.

Snížení úrokových sazeb v ekonomice a celková vládní podpora ekonomiky však dopomohly k tomu, že pokles americké ekonomiky nebyl hlubší a časově delší. Již na konci června 2009 proto vidíme, že nejen americké HDP se dostává k oživení, ale s ním roste i import USA.



Graf 18 Vývoj v objemech importu do USA v letech 2008 – 2010

(Tradingeconomics.com, ©2014)

Z tabulky vývoje importovaného zboží a služeb do USA není patrný rostoucí trend. Spíše se jedná o stabilizaci importovaného zboží a potvrzení skutečnosti, že americká ekonomika v současnosti vykazuje rostoucí výkonnost, ale tato výkonnost je spíše stabilní, než rychle rostoucí. Pokles importu do USA by mohl znamenat problémy zemím, které patří mezi hlavní exportéry do USA a jsou silně na export orientovány.

6 INVESTIČNÍ PROCES

V následující kapitole budou chronologicky seřazeny a popsány všechny činnosti, které byly v rámci celého investičního procesu vykonány. Prvním krokem při uvažování o potenciálním zhodnocení volných finančních prostředků je stanovení si cíle, co investor vlastně od investovaných prostředků požaduje. Druhým krokem pak bude určit celkovou hodnotu volných finančních prostředků, které budou investovány v souladu s předem stanoveným cílem. V další fázi se pak investor musí rozhodnout, kterého investičního zprostředkovatele zvolí pro provedení svých investičních záměrů. Velmi důležitým bodem je pak stanovení si investiční strategie s kvalitně propracovaným money managementem. Následuje již výběr konkrétních titulů vhodných pro vytvoření portfolia. V konečné fázi pak investor vyhodnocuje výkonnost portfolia a pokouší se identifikovat a eliminovat odchylky.

6.1 Stanovení investičního cíle

Hlavním cílem investiční strategie je vytvořit na základě fundamentální analýzy vhodné portfolio investičních instrumentů, které zhodnotí volné finanční prostředky mnohem lépe a efektivněji, než jaké zhodnocení by přineslo ponechání těchto volných finančních prostředků na běžném bankovním účtu, nebo jaké zhodnocení by tyto peníze dosáhly při jejich uložení na spořicí účty a termínované vklady u komerčních bank.

Pokud si porovnáme výnosy, které nabízejí nebo nabízely komerční banky v České republice v letech 2010 až 2013 u svých depozitních produktů, s mírou inflace, která v daném období byla na stejném území změřena, zjistíme, že uložení volných finančních prostředků na depozitní produkty typu spořicího účtu nebo termínovaného vkladu vkladatel nejenže nezhodnotí tyto svoje peněžní prostředky, ale naopak ještě ztratí na jejich reálné kupní síle.

Z tabulky je patrné, že pokud si střadatel uložil volné finanční prostředky na některý z krátkodobých nebo i střednědobých depozitních produktů u komerčních bank působících na českém bankovním trhu, tak v každém sledovaném roce utrpěl ztrátu na reálné kupní síle takto uložených peněz. Největší propast mezi výnosem z depozitních vkladů a mírou inflace byla v roce 2012.

Tab. 18. Srovnání výnosů na spořicíh vkladech s inflací v ČR od roku 2010 (vlastní zpracování)

Srovnání výnosu na spořicíh vkladech s inflací	2010	2011	2012	2013
Míra inflace v ČR	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%
Průměrná úroková sazba spořicíh účtů	1,30%	1,25%	1,05%	0,80%
Reálný výnos pro vkladatele	-0,20%	-0,65%	-2,25%	-0,60%

Pro porovnání byly použity data pěti největších komerčních bank působících na českém bankovním trhu. Těmito bankami jsou Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, Unicredit bank a Raiffeisen bank. Do porovnání nebyly zahrnuty sazby některých nových bank jako například Air bank. Hlavním důvodem pro jejich nezahrnutí do výpočtu byla skutečnost, že Air bank, Equa bank nebo M-bank v tomto období jako nováčci na českém bankovním trhu, ve snaze přilákat co nejvíce klientů pod svou správu, nabízely výrazně vyšší úrokové sazby u krátkodobých i střednědobých depozitních produktů ve srovnání s konkurencí. Takto nabízené úrokové sazby, ale nevedly tyto finanční ústavy k dosažení zisku a byly velmi často nastaveny jen na velmi krátkou dobu a postupně snižovány. (*Air-bank.cz, ©2014; Csas.cz, ©2014; Csob.cz, ©2014; Kb.cz, ©2013; Rb.cz, ©2014; Unicreditbank.cz, ©2014*)

Požadovaná výnosnost z vytvořeného akciového portfolia na následující investiční období je hodnota mezi 7 % a 7,5 % ročně. Výnosnost je poskládána ze sazeb, které by přinesly spořicí a termínované vklady u bankovních institucí, zároveň by měla pokrýt míru inflace v zemi a v neposlední řadě přinést i prémii za podstoupené riziko.

6.2 Finanční prostředky

Základním pravidlem, kterým se chci jako začínající investor v tomto projektu řídit je, investovat pouze vlastní finanční prostředky. A samozřejmě pouze takové finanční prostředky, které nebudu ve stanoveném investičním horizontu potřebovat. Toto pravidlo by mělo každého potenciálního investora ochránit od případu, kdy by byl nucen, z důvodu akutního nedostatku peněžních prostředků, prodat svůj investiční majetek v době, která není shodná s plánovaným investičním horizontem. Vytvořením finanční rezervy, v podobě dvou až čtyř násobku měsíčních výdajů, by si měl každý investor vytvořit bezpečnostní polštář, pro nenadálé životní situace. Tímto bezpečnostním polštářem pak ochrání svůj investovaný majetek do cenných papírů tím, že není v případě nenadálé situace nucen k prodeji cenných papírů v nevhodném okamžiku.

V první fázi investice hodlám investovat částku přesahující 22 tisíc korun českých. Tato částka byla vytvořena příjmy ze závislé pracovní činnosti a jedná se o volné finanční prostředky, které jsou určeny pouze pro uložení do potenciálně růstových cenných papírů. Tyto finanční prostředky by neměly být z cenných papírů inkasovány ani v případě nepříznivé finanční situace a jejich jediným cílem je dosáhnout požadovaného zhodnocení v daném časovém horizontu.

6.2.1 Daňové zatížení investora

Každý investor, který v daném roce realizuje příjem, přesahující částku 15.000,- Kč, musí dle zákona o dani z příjmu, podat daňové příjmy a takto dosažené příjmy zdanit. Tuto povinnost ukládá v České republice zákon o dani z příjmu, konkrétně jeho část obsažena v paragrafu 8, který definuje příjmy z kapitálového majetku.

Dle § 8 zákona o příjmech, příjmy z kapitálového majetku jsou dle (*Finance.cz, ©2014*) :

- *podíly na zisku (dividendy) z majetkového podílu na akciové společnosti, na společnosti s ručením omezeným a komanditní společnosti, podíly na zisku z členství v družstvu a dále úroky a jiné výnosy z držby cenných papírů s výjimkou státních dluhopisů, které mohou podle emisních podmínek nabývat výhradně fyzické osoby, příjmy z vyrovnání společníkovi, který není účastníkem smlouvy (dále jen "mimo stojící společník"), dosažené na základě smlouvy o převodu zisku podle zvláštního právního předpisu (dále jen "smlouva o převodu zisku") nebo ovládací smlouvy podle zvláštního právního předpisu (dále jen "ovládací smlouva"), úrokový výnos*

- státních dluhopisů, které mohou podle emisních podmínek nabývat výhradně fyzické osoby, a to i v případě odkupu tohoto státního dluhopisu nebo při jeho splatnosti,*
- *úroky, výhry a jiné výnosy z vkladů na vkladních knížkách, úroky z peněžních prostředků na vkladovém účtu, s výjimkou úroků a jiných výnosů z vkladů přijímaných zaměstnavatelem od jeho zaměstnanců, není-li zaměstnavatel k přijímání vkladů od veřejnosti nebo od zaměstnanců oprávněn podle zvláštního právního předpisu,*
 - *výnosy z vkladových listů a z vkladů jim na roveň postavených,*
 - *rozdíl mezi vyplacenou jmenovitou (nominální) hodnotou dluhopisu včetně vkladního listu nebo vkladu jemu na roveň postaveného s výjimkou státních dluhopisů, které mohou podle emisních podmínek nabývat výhradně fyzické osoby, a emisním kursem při jejich vydání; v případě předčasného zpětného odkupu se použije místo jmenovité hodnoty cena zpětného odkupu,*
 - *plynou-li příjmy uvedené v odstavci 1 písm. a) až d) a v odstavci 2 písm. a) ze zdrojů v zahraničí, jsou sniženy o výdaje základem daně (dílním základem daně). Plynou-li příjmy uvedené v odstavci 1 písm. e) a f) ze zdrojů v zahraničí, jsou základem daně (dílním základem daně). (*

Sazba daně, kterou je příjem pocházející z držení a následného prodeje daněn je podle § 16 Zákona č. 586/1992 Sb. ČR, o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů 15 %.

- *„Daň ze základu daně sníženého o nezdanitelnou část základu daně (§ 15) a o odčitatelné položky od základu daně (§ 34) zaokrouhleného na celá sta Kč dolů činí 15 %.“*

Od daně z příjmu jsou dle § 4, písmena w, Zákona č. 586/1992 Sb. ČR, osvobozeny tyto příjmy:

- *příjmy z prodeje cenných papírů, přesáhne-li doba mezi nabytím a převodem těchto cenných papírů při jejich prodeji dobu 3 let, a dále příjmy z podílu připadající na podílový list při zrušení podílového fondu, přesáhne-li doba mezi nabytím podílového listu a dnem vyplacení podílu dobu 3 let. Osvobození se vztahuje pouze na osoby, jejichž celkový přímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti nepřevyšoval v době 24 měsíců před prodejem cenných papírů 5 %. Doba 3let mezi nabytím a převodem cenného papíru u téhož poplatníka se nepřerušuje při sloučení nebo splynutí podílových fondů nebo při přeměně uzavřeného podílového fondu na otevřený podílový fond. Osvobození se nevztahuje na příjmy z*

prodeje cenných papírů, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 6 měsíců od ukončení podnikatelské nebo jiné samostatné výdělečné činnosti, a na příjmy z kapitálového majetku. Osvobození se nevztahuje na příjmy z podílu připadající na podílový list při zrušení podílového fondu, který byl nebo je zahrnut do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení podnikatelské nebo jiné samostatné výdělečné činnosti. Při výměně akcií emitentem za jiné akcie o celkové stejné jmenovité hodnotě se doba 3 let mezi nabytím a převodem cenných papírů u téhož poplatníka nepřerušuje; obdobně se postupuje i při výměně podílů, fúzi společností nebo rozdělení společnosti, jsou-li splněny podmínky uvedené v § 23b nebo 23c. Osvobození se nevztahuje na příjmy, které plynou poplatníkovi z budoucího prodeje cenných papírů, uskutečněného v době do 3 let od nabytí, a z budoucího prodeje cenných papírů, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení podnikatelské nebo jiné samostatné výdělečné činnosti, i když kupní smlouva bude uzavřena až po 3 letech od nabytí nebo po 3 letech od ukončení podnikatelské nebo jiné samostatné výdělečné činnosti. Obdobně se postupuje u příjmů plynoucích jako protiplnění menšinovým akcionářům při uplatnění práva hlavního akcionáře na výkup účastnických cenných papírů podle zvláštního právního předpisu^{13d}). Osvobození se nevztahuje na příjmy z prodeje státních dluhopisů, které mohou podle emisních podmínek nabývat výhradně fyzické osoby. (<http://www.finance.cz/dane-a-mzda/zakony/dane-z-prijmu/cast-1.html>)

6.3 Výběr investičního zprostředkovatele

V praktické části diplomové práce jsem se pokusil zmapovat všechny investiční zprostředkovatele registrované v České republice. Z výše uvedených investičních zprostředkovatelů jsem pro své investice za nejvhodnějšího zprostředkovatele vybral bankovní instituci Fio banka a.s.

Základními kritérii pro výběr vhodného zprostředkovatele byly následující požadavky:

- možnost investovat na trzích v tuzemsku i zahraničí,
- minimalizaci nákladů spojených s investováním,
- možnost nákupu libovolného počtu cenných papírů.

Tab. 19 Srovnání vybraných investičních zprostředkovatelů (vlastní zpracování)

Ceník vybraných investičních zprostředkovatelů	FIO Banka	Komerční banka	Patria, a.s.	XTB trading	BrokerJet
Investování v tuzemsku i zahraničí	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Realizace pokynu na burze v Praze	0,35% z objemu min. 40,-Kč	0,90% z objemu min. 100,-Kč	0,45% z objemu min. 80,- Kč	0,25% z objemu min. 300,- Kč	0,35% z objemu min. 40,-Kč
Realizace pokynu trhy USA	7,95,-USD	X	min. 14,90,- USD	0,08% z objemu min. 8,- USD	11,95,- USD
Vedení investičního účtu - měsíčně	0,-Kč	150,-Kč	0,-Kč	0,-Kč	30,-Kč
Vlastní obchodní platforma	Ano	Ne	Ano	Ano	Ano
Možnost nákupu akcií v libovolných kusech	Ano	Ne	Ne	Ne	Ne

Dle průzkumu trhu se dá konstatovat, že větší bankovní domy nabízí pro drobné investory možnosti investování převážně přes vlastně založené podílové fondy. Tady se investorům nabízí možnosti jak jednorázové, tak především pravidelné investice od částky 300,- Kč. Investování v malých objemech do jednotlivých akcií se ve většině případů u zavedených bankovních institucí nevyplatí. Zejména z hlediska vyšších jednorázových poplatků a také nemožnosti nakupovat akcie mimo určené loty. Výhody, které na druhou stranu plynou z investování u větších obchodních korporací, jsou především v zaměstnávání kvalitnějších investičních analytiků, které si tyto instituce mohou dovolit a s tím spojené kvalitnější investiční poradenství. (*Brokerjet.cz, ©2014; Fio.cz, ©2014; Kb.cz; ©2013; Patria.cz, ©1997-20014; Xtb.cz, ©2014*)

Volba Fio banky jako finančního zprostředkovatele byla podpořena optimálním vyvážením všech požadovaných parametrů. Společnost Fio dává investorovi možnost investovat na tuzemském i zahraničních trzích jako jsou USA, Německo, Francie, Velké Británie i v minimálních objemech. Zároveň za umožnění a správu investic požaduje i pro drobného investora snesitelnou úroveň poplatků. Vedení účtů v několika zahraničních měnách zdarma, dostatečné zdroje pro rozhodování a vlastnictví obchodního systému RMS dělá z této banky velmi kvalitního investičního zprostředkovatele na českém trhu.

6.3.1 Představení společnosti Fio banka, a.s.

Společnost Fio banka, a.s. je českým bankovním subjektem s českými majiteli, vlastníci více než 70 poboček na celém území České republiky. Fio banka, a.s. byla oceněna za nejvstřícnější banku v České republice v roce 2013. Své bankovní služby rozděluje do dvou hlavních kategorií:

- poskytování tradičních bankovních služeb,
- zprostředkování obchodů s cennými papíry.

Mezi hlavní obory své činnosti řadí Fio banka investice. Na poli investic patří mezi největší české obchodníky s cennými papíry zaměřeným na drobnou klientelu. V obchodování s akciemi přes internet jí patří dominantní postavení na českém trhu.

Fio banka, a.s. je jedním z nejvýznamnějších členů Burzy cenných papírů Praha a zároveň jejím akcionářem. Fio banka vlastní společnost RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., kde se obchoduje s akciemi nejvýznamnějších českých i zahraničních společností. Společnost RM-Systém vznikla v roce 1993 a od roku 2008 se stala standardním burzovním trhem zaměřeným na drobné a střední investory.

Objemem obchodů zrealizovaných na pražské burze, se v roce 2013 Fio banka držela mezi prvními pěti investičními zprostředkovateli na českém trhu. Na burze RM-SYSTÉM zprostředkovává značnou část všech obchodů s akciemi. Českým klientům zprostředkovává obchody na amerických akciových trzích nebo na trzích v Německu. (Fio.cz, ©2014)

6.3.2 Investiční aplikace E-Broker

Internetová platforma pro realizaci obchodů s cennými papíry se u Fio banky nazývá e-broker. Tato aplikace umožní jejímu uživateli mnoho operací. Pomocí aplikace e-broker lze vyhledat cenný papír, nakoupit nebo jej prodat, sestavit libovolné portfolio, filtrovat údaje a také obsahuje technickou i fundamentální analýzu vybraného cenného papíru. Platforma e-broker pracuje v reálném čase. Během pár sekund tak lze obchodovat s cennými papíry jak v České republice, tak v zahraničí. Neoddělitelnou součástí platformy e-broker jsou inteligentní pokyny.

6.3.3 Inteligentní pokyny

Pomocníkem investora při plnění investiční strategie zejména v době, kdy momentálně není přítomný na trhu, jsou takzvané inteligentní pokyny. Inteligentní pokyny automaticky

zareagují na určitou tržní situaci v závislosti na jejich nastavení. Jedná se o obchodní systémy, které mají za úkol maximalizovat zisk při zajištění co nejlepší tržní ceny a minimalizovat ztrátu při neočekávaném a nepříznivém vývoji trhu.

6.3.3.1 Market

Tento typ pokynu zaručí investorovi nakoupit nebo prodat cenný papír na trhu za aktuálně nejvýhodnější cenu na trhu. Žádná cena není v pokynu označena a pokyn bude realizován za nejlepší poptávku nebo nabídku na trhu. Investor v tomto pokynu požaduje rychlost uspokojení pokynu před cenovou prioritou a v pokynu zadá pouze počet požadovaných kusů.

6.3.3.2 Stoploss

Pokyn stoploss se používá pro omezení investičního rizika. Zadáním pokynu stoploss investor zabrání nárůstu dosažené ztráty a tuto ztrátu tak minimalizuje. V praxi existuje několik základních typů pokynu stoploss. Hlavním účelem těchto typů pokynů je při dosažení určité cenové úrovně ukončit pozici a zrealizovat obchod.

6.3.3.3 Stepper

Inteligentní pokyn typu stoper umožní investorovi nakoupit nebo prodat cenný papír vždy za nejvýhodnější cenu na trhu. Pokyn stepper má schopnost umístit na trh pokyn, který je vždy o nezbytné minimum lepší než je nejlepší konkurenční objednávka.

6.3.3.4 EasyClick

Minimalizovat transakční náklady umožňuje investorovi inteligentní pokyn EasyClick. Tento pokyn nabízí Fio banka pro obchodování s českými akciemi a certifikáty na burze RMS. Nákupy a prodeje musí být zadány ve standardizovaných lotech. Velikost lotů je ovšem přizpůsobena tak, aby byla dostupná pro malé a střední individuální investory. Poplatek pro obchodování přes pokyn EasyClick je 0,29 % z obchodovaného objemu, maximálně však 3400,-Kč. Doba platnosti pokynu je maximálně 15 dnů.

6.3.3.5 Bracket

Pokynem bracket investor ihned při koupi nastaví horní prodejní cenu. To znamená cenu, na kterou pokud se cenný papír na trhu dostane, bude chtít investor automaticky prodat a realizovat tak tím svůj plánovaný zisk. V druhé možnosti nastaví spodní cenu, a pokud se

cena nakoupeného cenného papíru dostane na takto zadanou cenu, bude pokyn uskutečněn a ztráta realizována. Investor se tím ochrání před realizací ještě větší ztráty. Jedná se o zvláštní typ pokynu nabízených u společnosti Fio banka pouze u cenných papírů umístěných na segmentu trhu PRIME. (Fio.cz, ©2014)

6.4 Volba investiční strategie

Zvolit správnou obchodní strategii patří mezi nejdůležitější činnosti v celém investičním procesu. Investice do špatných cenných papírů v nesprávnou dobu může přinést investorovi citelné ztráty. Zejména pak pro investory s agresivní investiční strategií, kteří využívají pro zhodnocení svých volných finančních prostředků nepřiměřené finanční páky. Vidina rychle příchozího zisku se pak obrátí proti investorovi a způsobí dramatické ztráty.

Na pozadí mnou zvolené investiční strategie chci, aby byly následující základy. Investovat pouze své volné finanční prostředky a v začátcích se vyhnout lákavým ziskům, ke kterému by mohl přispět pákový mechanismus. Takto volně uložené peněžní prostředky vhodně rozdělit jak teritoriálně, tak odvětvově a dodržet pravidla obsažená v money managementu. Posledním základním pravidlem pak je snaha vyhnout se nejrůznějším krátkodobým doporučením nejrůznějších analytiků a inkasování ztrát z nadměrného počtu obchodů.

Zvolenou investiční strategii bych definoval jako hodnotovou investiční strategii. Peněžní prostředky budou investovány, bez jakéhokoliv sektorového a teritoriálního omezení. Budou investovány do společností, které představují značný potenciál rostoucích zisků ve střednědobém až dlouhodobém horizontu z hlediska užítkovosti jejich finálních produktů. Vyhledávání akcií, které momentálně nejsou v nadměrném hledáčku mnoha investorů a jejich cena je tudíž na nižších úrovních, přináší investorovi nejen širší bezpečnostní polštář v případě krátkodobého poklesu jejich hodnoty, ale zároveň dává větší potenciál pro dosažení vyššího zhodnocení v momentě, kdy se akcie těchto společností dostanou k obvyklým cenám. Vnitřní hodnota společnosti bude hledána zejména ve schopnosti vytváření provozního zisku a také v potenciálu firmy přinést v horizontu 5 až 7 let lidské společnosti konkrétně měřitelný užitek. Například z potřeby nedostatku. Z dlouhodobého pohledu bude taky důležité správně rozdělit investované peněžní prostředky do několika rozdílných hromádek, neboli diverzifikovat.

6.4.1 Diverzifikace peněžních prostředků

Rozdělení investice do více titulů se nazývá diverzifikace. Pomocí diverzifikace investor eliminuje investiční riziko. Při propadu ceny jednoho titulu mu ztrátu kompenzuje růst ceny druhého titulu. Diverzifikace se dá provést na několika úrovních. Ve své strategii použijí diverzifikaci sektorovou a diverzifikaci teritoriální. Zvláštní složkou diverzifikace pak bude rozložení peněžních prostředků dle pravidel nastavených v money managementu.

6.4.2 Sektorová diverzifikace

Důležitým prvkem při pokusu o stanovení vnitřní hodnoty akcie společnosti, je uvědomění si, jaký užitek přináší produkty této společnosti lidem. Zda opravdu přináší hodnotu pro svou potřebnost a nezbytnost, nebo společnost generuje značné zisky pouze pro aktuální společenské nadšení ze svých produktů a služeb. Hodnotové investování je založeno na nákupu momentálně podhodnocených akcií a jejich držení v delším horizontu. Sázka na užitečnost a otázka přínosu užitku pro spotřebitele v delší budoucnosti, tak patří mezi základní princip.

Z tohoto pohledu je můj optimální návrh portfolia v rámci sektorového rozdělení zaměřen na sektory, kde existuje v delším časovém horizontu vysoká pravděpodobnost potřebnosti těchto sektorů. Z nedostatku a potřebnosti, pak poroste cena produktů vyráběných těmito společnostmi a s tím porostou i zisky těchto společností.

S ohledem na celosvětový pokles kvalitní zemědělské půdy a neustálého zhoršování stravovacích návyků společnosti, mezi první sektory vhodné pro dlouhodobou investici řadím nákup společnosti podnikající v zemědělském sektoru. Při současném opomíjení zemědělství, by v budoucnosti prvovýroba a vlastnictví orné půdy mohlo znamenat značnou konkurenční výhodu. S rostoucí celosvětovou populací a nedostatkem kvalitních potravin by mohli firmy zaměřené na tyto činnosti generovat velké zisky. Nesmíme zapomínat, že strava a energie z potravy patří mezi nejdůležitější lidské potřeby a z tohoto důvodu ji nelze ničím nahrazovat.

Za druhé, bych chtěl využít současné po krizové úrovně cen některých energetických titulů. S finančními a hospodářskými krizemi je z důvodu nižší ekonomické aktivity oslabena poptávka po energetických zdrojích. Oslovená poptávka pak vyvolává tlak na nižší ceny energetických komodit a také na nižší zisky energetických firem. S rozbíhající se ekonomikou pak nastává ideální příležitost pro nákup cen akcií těchto společností. Oživení eko-

nomiky pak znovu nastartuje poptávku po energetických surovinách a vyžene ceny surovin nahoru. V období ekonomického růstu se pak daleko lépe nastavují obchodní marže společností obchodujících s energetickými surovinami. Ekonomické oživení není jediný předpoklad pro růst cen nerostných surovin. Druhým předpokladem je zároveň jejich omezenost a vyčerpatelnost. Proto v delším časovém horizontu a při nedostatečných alternativách, které by tyto zdroje nahradily, existuje další předpoklad pro uvažování o rostoucích cenách nerostných surovin. Druhý předpoklad je postaven na pocitu vzácnosti. S rostoucí vzácností suroviny, roste poptávka po ní, což zvyšuje její cenu a přispívá k ziskům společností.

Do portfolia chci zahrnout i společnost z oblasti spotřebního zboží. Firmu rostoucí sice pomalým, ale zato stabilním tempem. Firmu, která vyrábí produkty, jejichž spotřeba je nezávislá na hospodářském cyklu. Ideálním příkladem jsou firmy vyrábějící například hygienické potřeby. Investování do firmy splňující uvedené požadavky, která by navíc vyplácela i dividendu, by mohlo představovat konzervativnější část z celkového portfolia. Znovu je zde uvažováno z pohledu vzácnosti a nezbytnosti. Výrobky produkované těmito společnostmi představují výrobky pro společnost základní a potřebné a tudíž poptávka po nich není nijak vážně ohrožena ani v dobách ekonomické krize.

Rizikovější složkou portfolia bude investice do společnosti z farmaceutického průmyslu. Zejména na americkém trhu působí spousta firem zabývajících se vývojem a výzkumem nejruznějších druhů farmaceutických produktů. V případě, že se podaří vyvinout produkt, který radikálním způsobem zaplní mezeru na trhu, vyrostla by hodnota takto nakoupené společnosti do vrcholných výšin. Věda a výzkum jsou tahouny budoucnosti a investice v tomto sektoru by neměla v hodnotově orientovaném portfoliu s dlouhodobým časovým horizontem chybět.

Poslední složku portfolia by měla tvořit akcie společnosti podnikající ve volnočasovém průmyslu. Stále více je v současné zrychlené době populárnější zábavní průmysl a prostor pro odreagování. S rostoucími nároky a požadavky na člověka v budoucnu, bude dle mého názoru odreagování a volný čas patřit i nadále k vyhledávaným lidským činnostem.

6.4.3 Teritoriální diverzifikace

Rozdělením investic do více regionů by mělo přispět k vyšší bezpečnosti investovaných peněz. V případě, že by jedna země zažívala ekonomickou stagnaci, nebude vytvořené

portfolio při teritoriální diverzifikaci zasaženo tak citelně, jako by tomu bylo při uložení volných finančních prostředků pouze v této zemi.

Rozdělením investic do různých měnových kurzů sice vzniká riziko změny měnového kurzu, nicméně při delším časovém horizontu pěti a více let, nepředstavuje měnové riziko hlavní jádro problému. Po rozhodnutí ČNB z listopadu 2013, kde za pomoci intervence centrální banka skokově oslabila českou měnu na měnovém páru s eurem, ale považují nákup akcií v této době kotovaných v evropské měnové jednotce za nevýhodný. Při zahrnutí nerovnovážného ekonomického vývoje v zemích v evropské unie a potenciální hrozbu dluhových problémů některých jejich členů u mě převládá názor, že investice do akcií společností z evropské unie nejsou vhodná do mnou vytvořeného portfolia.

Obavy z politického rizika a nejistota demokratického systému a soukromého vlastnictví mě doslova odpuzuje, od investic do východní Evropy zejména Ruska. I přes silný potenciál růstu těchto východních zemí.

Z tohoto důvodu a po přihlédnutí k předstihovým ukazatelům, bude v této době investovaná částka rozdělena hlavně mezi firmy obchodující na české burze a burze v USA.

6.5 Money management

Způsob jak eliminovat pro investora zdrcující ztráty, vzniklé z poklesu cen předmětného aktiva, je vytvoření plánu na řízení investovaných prostředků nebo také money management. Kvalitní money management a jeho striktní dodržování je klíčem k úspěchu nejen při denním obchodování, ale také při investování do dlouhých pozic.

V souladu se svou investiční strategií stanovuji dvě základní zásady, které by měly představovat hlavní nosné pilíře pro úspěšné řízení investovaných peněžních prostředků. Těmito dvěma zásadami jsou stanovení maximálních limitů pro nákup jednoho titulu a dodržení časového horizontu.

6.5.1 Stanovení maximálního limitu pro vstup do pozice

Tržní riziko charakteristické pro akcie, které představuje ztrátu hodnoty investice z důvodu poklesu tržních cen akcií, eliminuji rozdělením volných finančních prostředků určených pro investování do několika akcií. Při tomto rozdělení bude nezbytné dodržet následující zásady.

- Maximálně 25 % hodnoty portfolia pro nákup jednoho titulu.

- Stop – Loss cena u každého titulu je nastavena na ceně, která by představovala 50 % pokles hodnoty proti nákupní ceně.
- Profit target nastaven na ceně, která představuje požadované zhodnocení.

Při plánované částce určené pro investování 22.000,- Kč, z daných zásad vyplývá, že maximální hodnota jednoho titulu obsaženého v portfoliu je 5500,- Kč. Toto rozdělení finančních prostředků má za cíl eliminovat ztráty způsobené nevhodným výběrem akcie.

V součinnosti s nastavením pokynu stop – loss, automaticky prodat nakoupené aktivum při poklesu ceny aktiva o 50 %, je pak zřejmé, že maximální tolerovaná ztráta plynoucí z dramatického poklesu ceny jednoho titulu je 12,5 % portfolia. Což v číselném vyjádření představuje částku přesahující 3 000,- Kč.

Cena, za kterou jsem ochoten prodat držený titul ze svého portfolia, ještě před uplynutím stanoveného časového horizontu, musí splňovat požadovanou výsostnost. To znamená, že pokud je požadovaná výnosnost z daného titulu stanovena na 7,5 % p.a. a časový horizont pro celkové vyhodnocení investice je 6 let, cena nakoupeného titulu musí vzrůst minimálně o $P_0 \times 1,075^6$, abych byl ochoten prodat takto držený titul, před původně stanoveným investičním horizontem.

6.5.2 Dodržení investičního horizontu

Předpokladem pro dosažení požadované výnosnosti z investovaných prostředků je dodržet stanovený investiční horizont. Do portfolia byly nakoupeny takové akciové tituly, které představují značný potenciál dosahování zisku v horizontu šesti let. V průběhu investičního procesu nicméně mohou nastat okolnosti, které budou tlačit cenu nakoupených instrumentů dolů. Častou chybou začínajících investorů je podlehnout tomuto tlaku a realizovat tak svoji ztrátu. Této chyby bych se chtěl vyvarovat právě dodržáním stanoveného horizontu. Vnitřní disciplína a dodržování pravidel hrají v investičním procesu nemalou roli a často rozhodují o úspěchu či neúspěchu. Být trpělivý i v době korekce akciových trhů, věřit vyhodnoceným fundamentům a dodržet časovou dobu pro držení investice je základním předpokladem pro zhodnocení volných finančních prostředků.

Z opačného pohledu je nezbytné stále vyhodnocovat nové skutečnosti, které s sebou budoucnost přinese a na tyto nové poznatky patřičně reagovat. V případě, že se vyskytnou nové události a fakta, která by radikálně ohrožovala hodnotu investice a snižovala fundamenty pro dosahování budoucího zisku společnosti, jsem připraven uzavřít pozici ještě

před dosažením investičního horizontu a dle stanovených pravidel obsažených v money managementu.

6.6 Charakteristika jednotlivých akcií určených pro investici

Podle pravidel určených v investiční strategii bylo do investičního portfolia vybráno 5 akciových titulů. 3 akciové tituly jsou kotovány na pražské burze cenných papírů, zbylé dvě představují zahraniční investici a jsou kotovány na americké burze Nasdaq. Ze sektorového hlediska se investice zaměřuje na společnosti podnikajících v energetickém průmyslu, farmaceutickém průmyslu, zemědělském průmyslu a průmyslů spotřebního zboží.

Akcie vybrané z pražské burzy přináší dividendovou složku portfolia. Jedná se o společnosti ČEZ a.s., Pegas Nonvowens a.s., a společnost Stock Spirit a.s. Všechny tři vybrané tituly pravidelně vyplácejí svým investorům dividendu ze zisku, což zvyšuje jejich atraktivitu.

Akcie do portfolia nakoupené z burzy Nasdaq nepatří mezi dividendové tituly. Jejich managementy nevyplácejí podíly na zisku, ale zisk se snaží reinvestovat s cílem zvýšit hodnotu společností. Jedná se o farmaceutickou společnost Arenu Pharmaceuticals a zemědělskou firmu China Green Agriculture. Zmiňované akcie by mohly vytvořit optimální kombinaci výnosových a růstových společností. V delším časovém horizontu (5 – 7 let) by pak měly přinést i odpovídající zhodnocení celého portfolia.

6.6.1 ČEZ, a.s.

Energetická společnost ČEZ se řadí mezi největším energetickým uskupením v České republice i v rámci celé střední a jihovýchodní Evropy. ČEZ je největším výrobcem elektřiny v České republice. Svým zákazníkům dodává kromě elektřiny také teplo a plyn.

Mezi její hlavní podnikatelské aktivity patří těžba nerostných surovin, výroba, distribuce elektřiny, telekomunikace, informatika, výstavba a údržba energetických zařízení. Společnost se zabývá také vývojem a inovacemi a patří mezi lídry v celém regionu v rozvoji chytrých sítí a elektromobilů.

Akvizice v Albánii, Bulharsku, Rumunsku, Turecku, Maďarsku a Polsku zařadily společnost ČEZ do evropské desítky největších energetických koncernů.

Majoritním vlastníkem společnosti je Česká republika s podílem téměř 70 %. (Cez.cz, ©2014)

6.6.1.1 Příležitosti pro růst hodnoty akcií ČEZu

- Tržní podíl skupiny v rámci zemí střední a východní Evropy – silné tržní postavení skupiny ČEZ v rámci regionu střední a východní Evropy představuje potenciál pro růst zisků společnosti v dobách ekonomického růstu a tedy růstu poptávky po energetických zdrojích. Skupina ČEZ má 72 % podíl na energetickém trhu v České republice, dále pak drží 42% tržní podíl v Turecku, v Bulharsku se tržní podíl pohybuje kolem 42 %. Ve srovnání s konkurencí patří skupině ČEZ deváté místo s celkovým tržním podílem 10,2 miliard Euro a počtem 8,7 milionu zákazníků.
- Dosahování vysoké provozní marže – nejen akvizice a expanze na nové trhy vynesly ČEZ do první desítky energetických koncernů v Evropě, ale zejména vysoká rentabilita tržeb ve srovnání s konkurencí, má pozitivní vliv na hospodaření společnosti a růstu tržního podílu. ČEZ dosahuje třetí nejvyšší provozní marže počítanou jako poměr EBITDA k celkovým tržbám. V roce 2013 byla ziskovost tržeb 37,8 %, což ČEZ řadilo mezi první tři energetické koncerny v Evropě.
- Finanční stabilita – k pozitivnímu ukazateli vysoké rentability je potřeba zahrnout i fakt, že skupina ČEZ patří v oblasti financování svých aktivit k nejméně zadluženým podnikům ve srovnání s konkurencí. Průměr čistého finančního dluhu společnosti k ukazateli EBITDA je v energetickém průmyslu na hodnotě 3,4. Společnost ČEZ v hodnocení tohoto ukazatele patří s hodnotou 2,3 násobku k méně zadluženým podnikům. Tato výhoda ukazuje na finanční stabilitu společnosti, která není ohrožena ani v období poklesu spotřeby elektrické energie a klesajících zisků.
- Potenciál růstu zahraniční poptávky – klesající ceny elektrické energie na evropských trzích, způsobily pokles zisku společnosti z provozní činnosti a pro akcie ČEZu znamenaly hlavní tlak na snížení ceny. Druhým negativním jevem potom byla snižující se spotřeba elektrické energie. Ve srovnání s vrcholem v roce 2008 je současná spotřeba elektrické energie domácností, malých a středních podniků a velkoobchodníků o 3 % nižší. Tento fakt byl způsoben ekonomickou stagnací. Současné předstihové ukazatele však naznačují, že ekonomiky nejen evropských zemí se pomalu rozjíždějí a s tímto rozjezdem by mohl přijít i růst spotřeby elektrické energie. Další fakt, který by mohl pomoci zvýšené poptávce ze zahraničí je skutečnost, že Německo bude chtít po roce 2020 úplně upustit od výroby jaderné energie. Pokud by se Německu nepodařilo efektivně nahradit výrobu energie z jádra alterna-

tivními metodami, vytvořil by se velký prostor na energetickém trhu pro skupinu ČEZ.

6.6.1.2 *Rizika spojená s investicí*

- Politické riziko - skutečnost, že největším akcionářem společnosti ČEZ je český stát má dle mého názoru jak pozitivní, tak negativní vliv. Pozitivním dopadem pro drobného investora je fakt, že stát z důvodu potřeby peněžních prostředků pro státní pokladnu, má zájem na výplatu dividend. Negativní faktor je pak způsoben zejména z historické zkušenosti, kde se stát vždy nechoval jako správný hospodář a velmi často byly do dozorčích rad dosazováni zcela nekompetentní lidé. Z nekompetentnosti pak hrozí špatné rozhodování při řízení společnosti. Troufám si ale tvrdit, že v současné době, kdy jako ministr financí České republiky byl zvolen podnikatel Andrej Babiš, bylo politické riziko výrazně sníženo.
- Investiční riziko – akvizice na zahraničních trzích vytvářené kolem roku 2005 bývalým vedením společnosti, se potýkaly s řadou problémů a do této doby nepřinesly požadovanou návratnost. Právě financování investičních projektů, jako je dostavba druhého bloku jaderné elektrárny Temelín, by mohlo způsobit pokles v cash flow společnosti a také ve vyplácení nižších dividend. Tato skutečnost by mohla vyvolat tlak na snížení cen akcií, zejména pokud by se jednalo o projekty, které by nebyly investičně dostatečně návratové a společnost je musela odepisovat jako ztrátové.
- Riziko poklesu ekonomiky – při nákupu akcií energetických společností investor nakupuje vysoce cyklický produkt. To znamená, že s poklesem ekonomiky klesá i výkonnost nakoupené společnosti. Proto další pokles hospodářského růstu zejména v zemích Evropské unie by zřejmě znamenal i pokles zisků skupiny ČEZ a tudíž pokles hodnoty jejich akcií. Nicméně pozitivní vývoj předstihových makro ukazatelů a podpora ekonomik od centrálních bank naznačuje, že by se další dlouhodobá ekonomická stagnace nemusela v současné době opakovat. (Cez.cz, ©2014)

6.6.2 **Pegas Nonwovens SA**

Společnost PEGAS NONWOVENS SA je tvořena mateřskou společností se sídlem v Lucembursku a dále holdingovou společností Pegas Nonwovens s.r.o. sídlící v České republice. Předmětem činnosti společnosti je výroba netkaných textilií a bikomponentních netkaných textilií na bázi polypropylenu a polyetylenů. Výrobky společnosti jsou určeny hlavně

k osobní hygieně. Například dětské plenky a dámské hygienické produkty. Netkané textilie jsou spotřebovány také ve stavebnictví, zemědělství nebo lékařství. Společnost Pegas Nowovens patří mezi největší výrobce těchto netkaných textilií v Evropě.

Majoritním akcionářem společnosti je investiční banka Wood & Company, která vlastní 17,2 % akcií.

6.6.2.1 Příležitosti pro růst hodnoty akcií Pegas Nonwovens SA

- Pozitivní vývoj finančních ukazatelů – při analýze účetních výkazů zjistíme několik pozitivních faktorů. Společnost vykazuje pravidelný nárůst výnosů. Naposledy v roce 2013 o 6,1 % ve srovnání s předcházejícím rokem. S rostoucími výnosy vzrostl meziročně i růst neupraveného zisku EBITDA o 1,1%. Společnosti v roce 2013 také narostla produkce vyráběných produktů o 5,7 %. Meziroční pokles čistého zisku byl způsoben investičními výdaji a s nimi spojenými zvýšenými odpisy nově zařízených výrobních linek.
- Stabilní výplata dividend – společnost Pegas Nonwovens nabízí na trh produkty, které jsou nezbytně potřebné při uspokojení základních lidských potřeb. Z tohoto důvodu se řadí mezi společnosti cyklicky neutrální a jejich produkty by měly být poptávány i v dobách ekonomické stagnace. Společnost, tak navzdory krizi pravidelně zvyšovala cenu vyplácených dividend. Jestli v roce 2008 vyplatila dividendu na 1 akcii ve výši 0,85 Euro, potom v loňském roce 2013 vyplácela již 1,05 Euro za akcii. Tato skutečnost přispívá ke konstantnímu růstu cen akcií společnosti.

6.6.2.2 Rizika spojená s investicí

- Investiční projekty v zahraničí – investice do výrobní linky v Egyptě by měla přinést v roce 2014 nárůst výroby o 10 %. Právě tato investice vzhledem k nejisté politické situaci v Egyptě představuje hlavní riziko pro společnost. Časté stávky a nepokoje by mohly znamenat výrazné snížení návratnosti v návratnosti investice a odpisové náklady.
- Nízká teritoriální diverzifikace – pouze 12,9 % výnosů z prodeje svých výrobků plynulo do společnosti z jiných zemí než z Evropy. Větší míra obchodních aktivit na jiné než evropské trhy by mohla přinést rostoucí zisky společnosti. Naopak pokud by Evropa zažila dramatický propad v poptávce, mohlo by to pro společnost

znamenat snížení výnosů. Tato nevýhoda by však měla být částečně odstraněna otevřením nové výrobní linky v Egyptě. (Pegas.cz, ©2013)

6.6.3 Stock Spirit Group PLC

Společnost Stock Spirit je známým výrobcem lihovin a destilátů. Od roku 2013 emitovala, po burze v Londýně, své akcie také na pražské burze. Trhy na kterých cílí své výrobky, jsou umístěny ve střední a východní Evropě. Strategie společnosti je zaměřena právě na tento region a hlavní cíl společnosti je stát se lídrem v tomto regionu. Dodávky na trhy v Itálii, České republice, Polsku a Slovensku tvořili 89,2 % všech dodávek. V portfoliu produktů společnosti nalezneme více než 25 značek. Mezi nejznámější patří zejména vodky Amundsen, Božkov a pak také nejrůznější druhy rumů.

6.6.3.1 Příležitosti pro růst akci

- Kvalita a inovace výrobků – velmi rozmanité výrobní portfolio a stálé inovace znamenají hlavní konkurenční výhodu společnosti Stock Spirit. Kvalita výrobků a oblíbenost značky přináší společnosti výstavní postavení na evropském trhu.
- Rostoucí výnosy z prodeje výrobků – na všech hlavních obchodních trzích vzrostly v roce 2013 výnosy společnosti z prodeje svých produktů. Nejvýraznější nárůst pak zaznamenaly trhy v Polsku a České republice. Výnosy z prodejní činnosti pak za rok 2013 celkově vzrostly o 16,3 %.
- Dividendy ze zisku – v prospektu emitenta společnost slibuje pravidelně vyplácet dividendu ze zisku. Tento fakt by mohl udělat z akcie velmi atraktivní titul. Zvláště pak při faktu neustále rostoucí spotřeby alkoholu ve společnosti a expanze výrobků společnosti na stále nové trhy. (Stockspirits.com, ©2014)

6.6.3.2 Rizika spojená s investicí

- Daňové zatížení – potřeba naplnění státních rozpočtů nutí politické elity jednotlivých zemí hledat možnosti jak vybrat co nejvíce daňových příjmů. Častým terčem se pak stávají zisky společností působící na trzích, kde jejich zisk plyne z určité lidské závislosti. Tyto společnosti se pak snaží vlády zatížit vyšší mírou zdanění s cílem eliminovat lidskou závislost. Mezi takové společnosti patří kromě jiných i společnost produkující alkoholové výrobky Stock Spirit. Při nastavení nejrůznějších druhů zdanění těchto produktů, pak společnosti vykazují menší čisté zisky. Menší

čistý zisk a s ním často spojená nižší nebo žádná dividenda pak nemá pro dostatečný stimulační efekt pro nákup.

- Černý trh – zvýšení cen alkoholu vede k růstu objemů prodáváného alkoholu na černém trhu. Nekvalita a falšování alkoholu s cílem dosáhnout mimořádných zisků na černém trhu, způsobuje škody na zdraví a životech obyvatel. Z tohoto důvodu byla například na podzim roku 2012 vyhlášena v České republice alkoholová prohibice. Podobné výpadky prodeje pak pro společnosti znamenají výrazné ztráty. Proto černý trh ohrožuje alkoholový průmysl nejen jako konkurence, ale také ohrožuje celkovou důvěru v trh s alkoholickými produkty.
- Nízká obchodní aktivita na BCPP – objemy obchodů s akciemi společnosti Stock nepatří mezi největší. Z tohoto důvodu není akcie příliš atraktivní. Objemově největší balík akcií se zobchodoval u tohoto titulu 8. Dubna 2014, kdy celková hodnota obchodů dosáhla částky přesahující 9 milionů. (Bcpp.cz, ©1998-2014)

6.6.4 Arena Pharmaceuticals

Předmětem činnosti této bio-farmaceutické společnosti kotované na americké burze Nasdaq, je objevování, vývoj a následná komercializace nových léků, které by měly pomoci s léčbou dosud nevyléčitelných onemocnění. Hlavním zaměřením výzkumu je pak výroba léků na redukci hmotnosti a boj proti obezitě a s ní spojenými zdravotními komplikacemi. (Arenapharm.com, ©2000-2014)

6.6.4.1 Příležitosti pro růst hodnoty akcie

- Vývoj nových účinných léků – v lékařském oboru existuje stále množství onemocnění, na které nebyly nalezeny žádné účinné protilátky. Nalezení účinných látek právě na tyto nevyléčitelné onemocnění představuje hlavní cíl většiny farmaceutických společností, které se takovým vývojem zabývají. Případný úspěšný vynález, pak z malé společnosti udělá celosvětového giganta, který díky prodeji licencí a patentů maximálně uspokojí všechny své akcionáře. Společnosti Arena Pharmaceuticals se již povedlo vyzkoumat účinný přípravek s označením Belviq, který má napomáhat pacientům trpícím obezitou. Tento přípravek byl klinicky testován a posléze schválen pro distribuci do celého světa. Jeho hlavní předností je složka, po které se člověk cítí více nasycen, a nezkonzumuje tak větší množství potravin, než je předepsaná denní nutriční hodnota.

- Pozitivní trend ve finančních výsledcích – finanční výsledky společnosti přinesly v posledních letech několik pozitiv. Prvním a nejvýraznějším kladem je růst tržeb z hlavní provozní činnosti od roku 2011 pravidelně téměř o 8%. Společnost také každoročně zvyšuje svoje cash flow a je tedy dostatečně stabilní pro financování svých projektů. (Arenapharm.com, ©2000-2014)

6.6.4.2 *Rizika spojená s investicí*

- Špatná předvídatelnost výsledků výzkumu – každý výzkum v oblasti farmacie je spojen s nejistým výsledkem v budoucnosti. Pro potřeby vývoje a výzkumu nové inovativní látky, která by měla mít za úkol vyléčit do té doby nevléčitelné onemocnění, je nutné sehnat značné množství finančních prostředků. V případě dosažení neúspěšných výsledků jsou pak tyto prostředky investovány naprosto zbytečně a firma ztrácí prakticky celou svoji hodnotu. Z tohoto pohledu se zdá investice do vývojových společností ve farmaceutickém průmyslu velmi riziková. Při skutečnosti, kdy společnost nevyplácí žádnou dividendu ze zisku, pak pro investora zbývá jediná naděje. Tou nadějí je důvěra v úspěšný výzkum a růst celkové hodnoty společnosti.
- Nevyplácení dividend – společnost ve svém prospektu informuje potenciální investory, že nehodlá vyplácet žádné dividendy. Vytvořený zisk hodlá investovat do rozvoje společnosti a hlavně do nových výzkumných prací ve snaze vyvinout účinné léky na dosud nevléčitelné onemocnění. Tato skutečnost znamená pro investora vysoké riziko. V případě, že se nepodaří společnosti vynalézt žádný účinný lék a investor po dobu držení investice neinkasoval ani dividendy stane se jeho investice naprosto nevýnosná. Eliminace tohoto rizika spočívá v odhadnutí správného časového momentu pro prodej akcie.
- Měnové riziko – akcie společnosti jsou kotované na americké burze Nasdaq, což znamená, že výnosnost investice bude ovlivněna i změnou měnového kurzu CZK/USD. V případě posílení české koruny na páru s americkým dolarem, dojde ke ztrátě hodnoty držené dolarové pozice. Analogicky naopak investice posílí v případě oslabení české koruny. (Finance.yahoo.com, ©2014)

6.6.5 China Green Agriculture

Společnost China Green Agriculture patří k předním výrobcům zemědělských hnojiv v Číně. Je kotována na americké burze Nasdaq a své obchodní operace provádí přes vlastněné dceřiné společnosti. Pro vývoj svých produktů využívají nejmodernější vývojové metody v Číně a automatizovanou výrobu. Společnost v současné době vyrábí více než 400 různých typů hnojiv. Tržní zaměření produktů orientuje z 35% na čínský trh, zbylých 65% pak vyváží do zahraničí.

China Green Agriculture vyvinula své hnojiva s obsahem tzv. Huminové kyseliny. Huminové kyseliny představují organický prvek, který zvyšuje úrodnost půdy a zároveň je k půdě ekologicky šetrný. Produkty společnosti produkují hustší, zelenější a zdravější zeleně, zvyšují podíl minerálního obsahu a vitamínů v zeleni, provzdušňují půdu a snižují tak požadavky na její hnojení. (Cgagri.com, ©2007; Nasdaq.com, ©2014)

6.6.5.1 Příležitosti pro růst hodnoty akcií China Green Agriculture

- Růst provozního zisku v posledních letech – společnost CGA téměř ztrojnásobila velikost čistého zisku mezi roky 2009 a 2013. Hlavním faktorem pro růst zisku byly rostoucí ceny chemických hnojiv. Společnost stále investuje do vývoje nových produktů, a proto nevyplácí dividendy. Růst podniku a expanze výrobků na nové trhy by v budoucnu mohly přispět ke zvýšení hodnoty podniku a k růstu cen akcií.
- Rostoucí populace – růst nejen čínské, ale i celosvětové populace bude v budoucnu tlačit na potřebu dostatku kvalitních potravin. S klesajícími rozměry kvalitní zemědělské půdy, pak bude celý zemědělský sektor posedlý maximalizací výnosnosti. Nové technologické postupy podporující zemědělskou výnosnost by pak měly patřit k hlavním ziskovým oblastem.

6.6.5.2 Rizika spojená s investicí

- Riziko země – investice do čínské společnosti představuje pro evropského investora několik rizik. Mezi hlavní rizika bych zařadil riziko nedokonalé znalosti tamních kultur a zvyklostí. Nejen odlišná kultura, ale také nedostatečná znalost tamních právních předpisů by mohlo znamenat riziko ztráty hodnoty investice. Například z důvodu rozdílných účetních metod a možných podvodů. Značným rizikem země je také z historie známá nespolehlivost a nepředvídatelnost komunistických vlád.

- Závislost na vývoji počasí – hospodaření každého ekonomického subjektu je ovlivněno vývojem počasí a hlavně jeho extrémním chováním. Tato skutečnost platí i pro společnosti, které dodávají do zemědělství hnojiva. Například v případě jarních povodní může být poničena značná část úrody a zemědělci místo nákupu postřiku budou poničenou úrodu pouze zaorávat. Ztráty z nerealizované úrody pak pocítí všechny společnosti soustředěné na zemědělský sektor. Snížit riziko lze v případě rozdělení dodávek produktů na různé trhy. Pokud se v takovém případě stane živelná pohroma na jednom trhu, ztráta může být nahrazena zvýšenou produkcí na trhu druhém. Přesně tento model společnost China Green Agriculture praktikuje ve snaze omezit možná rizika na minimum.

7 ZHODNOCENÍ DOSAVADNÍHO VÝVOJE HODNOTY PORTFOLIA

Vytvořené portfolio zažilo v průběhu prvních pěti měsíců poměrně volatilní období. Pozitivním faktorem portfolio je určitě vzájemný nesoulad v korelaci výnosů mezi jednotlivými akciovými tituly, které jsou v portfoliu obsaženy.

7.1 Vývoj hodnoty jednotlivých akcií obsažených v portfoliu

V souhrnné výkonnosti dosáhlo portfolio za necelý první půlrok od investice pozitivní zhodnocení, navzdory jednorázovým nákladům, které byly vynaloženy při uspokojení nákupních pokynů. Pozitivním faktem je skutečnost, že 4 z 5 akciových titulů dosáhly na kladné zhodnocení. Nutno podotknout, že zisk pramenící z tohoto zhodnocení nebyl v souladu s investiční strategií realizován. Sledované období bylo uzavřeno k úterý 22. 4. 2014. Celkové zhodnocení nedosahovalo závratných výšin a nedosáhlo ani na úroveň 1 %, když se ke sledovanému dni zastavilo na úrovni 0,87 %. Nicméně pozitivní na celém dosavadním zhodnocení je fakt, že by i při takto krátkém horizontu byl realizován větší výnos, než jakého by bylo dosaženo za celý rok na depozitních produktech komerčních bank.

7.1.1 Vývoj hodnoty společnosti Arena Pharmaceuticals.

Farmaceutická firma Arena splnila v dosavadním vývoji účel, pro který byla do portfolio zařazena. Růst cen akcií o 2,44 % splnil výnosnost téměř nad očekávání. Hlavní výnosový potenciál této společnosti by měl teprve přijít v delším časovém horizontu. V případě úspěšného vývoje a výzkumu léku na dosud nevléčitelná onemocnění, by mohly vytlačit ceny akcií společnosti Arena Pharmaceuticals mnohonásobně výše. Kvalitní management a zkušený tým výzkumných pracovníků dává tomuto cíli reálnější obrysy.

Tab. 20 Vývoj cen akcií Arena Pharmaceuticals od jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování)

Arena Pharmaceuticals (USD)	Množství	Cena	Náklady na pokyn	Celkem objem	Nerealizovaný Zisk / Ztráta	Zhodnocení v %
12/2013	40	5,99	7,95	247,55	X	X
22. 4. 2014	40	6,34	X	253,60	6,05	2,44%

V současné době společnost Arena Pharmaceuticals s úspěchem prodává licenci na přípravek Belviq. Přípravek Belviq byl vytvořen po mnohaletém zkoumání a pozitivně působí při

problémech s obezitou a s ní spojenými srdečními problémy. (Arenapharm.com, ©2000-2014; Fio.cz, ©2014)

7.1.2 Vývoj ceny akcie společnosti China Green Agriculture

Černým koněm portfolia byla v dosavadním vývoji společnost China Green Agriculture. Jako jediná nedosáhla kladného zhodnocení a ceny jejich akcií se propadly o téměř 9 % ve srovnání s pořizovací cenou. Za hlavní viníky poklesu bych označil extrémní zimu v USA, která měla dopad na sníženou poptávku po jarních hnojivech a potom také zveřejněnou spekulaci soukromého hedgeového fondu z USA, ve které byly zpochybněny podnikatelské činnosti této čínské firmy.

Tab. 21 Vývoj cen akcií CGA od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování)

China Green Agriculture (USD)	Množství	Cena	Náklady na pokyn	Celkem objem	Nerealizovaný Zisk / Ztráta	Zhodnocení v %
12/2013	80	2,98	7,95	246,35	X	X
22. 4. 2014	80	2,81	X	224,80	-21,55	-8,75 %

Investice do čínské zemědělské firmy znamenala již při jejím nákupu velmi rizikovou záležitost. Pokles cen akcie o 9 % za necelých 5 měsíců to jen potvrzuje. Na druhou stranu, pokud se ceny akcií budou pohybovat v mantinelech navržených v money managementu a nevyplavou na veřejnost nové negativní skutečnosti o společnosti, nevidím důvod prodávat tyto akcie před dovršením investičního horizontu. Naopak jsem přesvědčen, že každý hodnotový investor by měl ve svém portfoliu vlastnit akcii firmy zaměřené na zemědělský průmysl. (Nasdaq.com, ©2014)

7.1.3 Vývoj hodnoty akcie společnosti ČEZ, a.s.

Energetický koncern skupiny ČEZ byl ve sledovaném období hlavním tahounem výkonnosti portfolia. Problémy s podnikatelskou licenci na trzích ve východní Evropě a pokles cen elektrické energie na evropských trzích byly zastíněny prohlášením ministra financí České republiky Andreje Babiše, který v na konci března 2014 navrhl zvýšit výplatní dividendový poměr na celých 100 % vytvořeného zisku. Toto prohlášení způsobilo růst cen akcií ČEZu z úrovně 520,- Kč za akcie na současné hodnoty oscilující kolem 590,- Kč za akcii. Nárůst cen měl poté velmi pozitivní vliv na celkový výnos portfolia.

Tab. 22 Vývoj cen akcií společnosti ČEZ od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování)

ČEZ, a.s. (Kč)	Množství	Cena	Náklady na pokyn	Celkem objem	Nerealizovaný Zisk / Ztráta	Zhodnocení v %
12/2013	10	541,00	40	5450,00	X	X
22. 4. 2014	10	592,80	X	5 928,00	478,00	8,77 %

V budoucnu bude ceny akcií ČEZu ovlivňovat vývoj na trzích v Bulharsku a Rumunsku, kde společnost čelí hrozbě odebrání energetické licence. Pozastavení dostavby jaderné elektrárny Temelín má zatím na akcie ČEZu pozitivní efekt. Investoři zřejmě očekávají, že zvýšené hodnoty ukazatele cash flow budou mít vliv na výplatní dividendový poměr. K rostoucímu zisku společnosti by mohla dopomoci také oživující se ekonomika Německa a České republiky. (Bcpp.cz, ©1998-2014; Cez.cz, ©2014, Fio.cz, ©2014)

7.1.4 Vývoj hodnoty akcie společnosti Pegas Nonwovens SA

Akcie společnosti Pegas Nonwovens prakticky ihned od nákupu dosahovaly na vyšší hodnoty ve srovnání s pořizovací cenou. Společnost Pegas tak za prvních 5 měsíců potvrdila svou pověst stabilního titulu. Na nejvyšší hodnoty v období od nákupu dosáhly ceny akcií Pegasu na cenu 620,- Kč za akcii v polovině března 2014. Od té doby prošly ceny akcií mírnou korekcí a zastavily se na současných úrovních atakujících hodnoty 600,- Kč za akcii. (Fio.cz, ©2014; Pegas.cz, ©2013)

Tab. 23 Vývoj cen akcií společnosti Pegas Nonwovens od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování)

Pegas Nonwovens SA (Kč)	Množství	Cena	Náklady na pokyn	Celkem objem	Nerealizovaný Zisk / Ztráta	Zhodnocení v %
12/2013	7	588,00	40	4156,00	X	X
22. 4. 2014	7	598,70	X	4 190,90	34,90	0,84 %

Současná cenová úroveň cen akcií společnosti Pegas Nonwovens přináší portfolio sice malé, ale přesto částečné zhodnocení minimálně srovnatelné s výnosy, které nabízí depozitní produkty komerčních bank. Rozhodný den pro nárok na výplatu dividendy, který připadá na podzim 2014, pak může ceny akcií tohoto titulu vytáhnout mnohem výše. V krát-

kodobé budoucnosti je pak zajímavým potenciálem otevření nové výrobní linky v Egyptě a nárůst výrobních kapacit společnosti.

7.1.5 Vývoj hodnoty společnosti Stock Spirit

Akcie společnosti zabývající se výrobou alkoholu a alkoholových destilátů vstoupila na burzu cenných papírů v Praze teprve v říjnu 2013. Z pohledu zrealizovaných objemů obchodů, nepatřily akcie Stocku k těm nejlikvidnějším, což jim ale nebránilo k dosažení výrazného nárůstu ceny. Za dobu obchodování akcií společnosti Stock na pražské burze zaznamenaly akcie růst cen o 38 % ze vstupní ceny 70,- Kč za akcii na cenu 98,- Kč. Celkovému portfoliu přispěl tento akciový titul jen velmi mírně. V procentuálním vyjádření pouze 0,1 %. (Bcpp.cz, ©1998-2014)

*Tab. 24 Vývoj cen akcií společnosti Stock Spirit od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014
(vlastní zpracování)*

Stock Spirit (Kč)	Množství	Cena	Náklady na pokyn	Celkem objem	Nerealizovaný Zisk / Ztráta	Zhodnocení v %
12/2013	20	95,00	50	1950,00	X	X
22. 4. 2014	20	97,60	X	1 952,00	2,00	0,10 %

Uklidnění na českém trhu s alkoholem po nedávných metylových aférách vytvořilo prostor pro potenciální růst zisků společnosti. Silné tržní postavení ve střední a východní Evropě a rostoucí obliba alkoholu ve společnosti dává držitelům těchto akcií naději na inkaso dividend již v krátké budoucnosti.

7.2 Závěrečné shrnutí

V součtu výnosností všech akcií uložených v portfoliu, vykazoval celkový výnos portfolia na konci sledovaného období hrubý procentuální zisk 0,87 %. Je potřeba upozornit, že se jednalo pouze o zisk nerealizovaný. Pokud by se otevřené obchodní pozice zrealizovaly k datu 22. 4. 2014, tedy k datu mezitímního vyhodnocení, byla by prodejní cena na vyšší úrovni než cena nákupní u čtyř akcií z pěti. Přesto byl celkový výnos portfolia jen o něco málo vyšší, než jaký nabízejí komerční banky u bezpečně uložených depozitních produktů. Výnos portfolia totiž tlačily značně dolů jednorázově splatné poplatky zprostředkovateli za provedení pokynů. Zmíněné poplatky je však třeba vidět z dlouhodobějšího pohledu. Při dodržení investičního horizontu se prakticky rozpustí v čase. Z tohoto pohledu byl v inves-

tiční strategii kladen důraz na dlouhodobý časový horizont a malý počet zrealizovaných obchodních pokynů.

Akiový titul, který by splnil svůj roční výkonnostní cíl, tedy dosažení zhodnocení převyšující 7,5 %, byl energetický koncern ČEZ. Akcie společnosti ČEZ přispěly k celkovému zhodnocení portfolia největší měrou. Růst cen akcií o 8,77 %, byl vzhledem k mediálním zprávám a spekulacím o odebrání licence ČEZu na východních trzích doslova překvapivý. I přes dostatečnou míru zhodnocení budou akcie ČEZu dále drženy v souladu s investiční strategií. Relativně nižší aktuální cena akcií společnosti ČEZ ve srovnání s dlouholetým průměrem, dává investorovi naději na dosažení ještě vyššího zhodnocení. Navíc při držení akcie v časovém období delším než 1 rok, nebudou příjmy z takovéto investice podléhat zdanění.

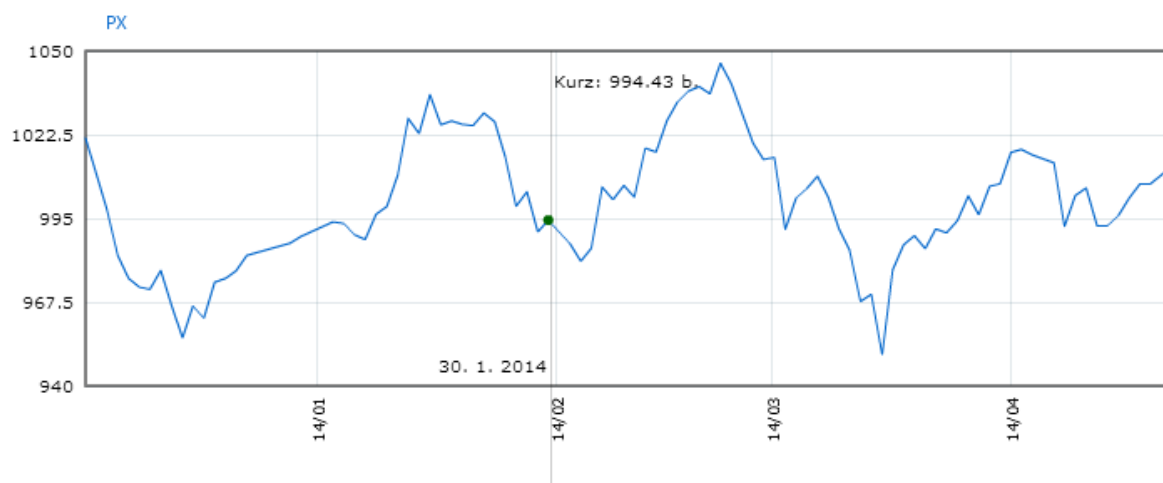
Akcií, která jako jediná v portfoliu dosáhla na negativní zhodnocení, byla akcie zemědělské společnosti China Green Agriculture. Téměř celý zisk, který vytvořily akcie společnosti ČEZ, ztratily akcie společnosti CGA. Paradoxně jsou akcie CGA kotovány na americkém technologickém trhu Nasdaq, který ve sledovaném období naopak vykázal růst své hodnoty o téměř 3 %. Vysvětlení pro tento poznatek může být v tom, že akcie vybrané do portfolia z tohoto indexu nepatří mezi klíčové tahouny trhu a jsou spíše doplňkové.



Graf 19 Vývoj hodnoty indexu Nasdaq ve sledovaném období 12/2013 – 4/2014
(Nasdaq.com, ©2014)

Podobnou negativní korelaci proti svému domácímu indexu vykázaly i akcie do portfolia nakoupené na BCCP. Hlavní index PX za sledované období poklesl o necelé 1%, ovšem všechny tři akcie vybrané do portfolia právě z tohoto indexu dosáhly kladného zhodnocení.

Z krátkodobého hlediska se nedá určit, jestli na tento fakt měl vliv nějaký podstatný fundament, nebo se jednalo pouze o náhodnou složku.



Graf 20 Vývoj hodnoty indexu PX ve sledovaném období 12/2013 – 4/2014

(Akcie.cz, ©2013)

Celkový kladný nere realizovaný zisk portfolia ve sledovaném období zatím potvrdil správné nastavení investiční strategie. Výnos z portfolia, ale nebyl dostatečně vysoký a tak v žádném případě nepřineslo uložení volných finančních prostředků do akcií požadovanou odměnu za postoupení vyššího rizika. V úvahu však musí být vzato, že sledované období je pro serióznější posouzení kvality investiční strategie a sestaveného portfolia velmi krátké.

Portfolio však solidně přečkalo počáteční fázi investice, kdy jsou výnosy značně korigovány poplatky za zrealizované pokyny.

Z dlouhodobého pohledu má portfolio stále velmi vysoký ziskový potenciál. Nákupy akcií realizované za nižší než dlouhodobě průměrné ceny u většiny titulů, dávají portfoliu pohodlný bezpečnostní polštář pro případ poklesu cen. Celé portfolio by se pak mohlo svěřit i na vlně začínajícího se ekonomického růstu ve většině rozvinutých zemí. Rostoucí důvěra spotřebitelů v ekonomický rozmach a podpora ekonomik ze stran centrálních bank, by měly přispět k ještě mnohem větší ekonomické a hospodářské aktivitě všech subjektů a tento rozmach by pak měl pozitivní dopad i na ceny akcií kvalitních titulů.

Troufám si tvrdit, že portfolio je do jisté míry připraveno i na ekonomicky horší časy. Společnosti do něj zahrnuté totiž ve většině případů přináší pro své zákazníky produkty, které budou tito zákazníci poptávat i v dobách ekonomické stagnace. Pokud by přeci jenom u některých produktů poptávka vypadla, pak by měly být společnosti natolik finančně stabil-

ní a silné, že tento propad promítnutý do velikosti tržeb budou schopny dočasně překlenout.

ZÁVĚR

O tom zda bude investor na finančních trzích úspěšný či nikoliv rozhoduje obrovské množství faktorů a proměnných. Nicméně není v silách žádného investora zmapovat a správně vyhodnotit všechny relevantní informace, které mají vliv na ceny instrumentů finančních trhů. Čím více informací, znalostí a zkušeností však člověk o finančních trzích a jejich zákonitostech má, tím více zvyšuje pravděpodobnost k dosažení úspěchu.

Diplomová práce se proto v první fázi zaměřuje na vyzdvihnutí těch faktorů, na které by měl každý investor brát zřetel. Jejich ignorováním by totiž mohlo znamenat realizaci značných ztrát.

V praktické části se práce zabývá posouzením současného ekonomického klimatu. Z výsledku v ní zjištěných vyplývá, že ekonomická krize, kterou svět začal naplno pociťovat na podzim roku 2008, pomalu odeznívá. Vybrané makroekonomické ukazatele světově nejvýznamnější ekonomiky USA naznačují, že se nacházíme někde ve střední fázi ekonomické expanze. Stále trvající podpora většiny domácích ekonomik ze stran centrálních bank i politiků, pak dává naději na pokračování tohoto ekonomického rozmachu i v následujícím období. Byla by velká škoda nevyužít příležitostí, které současná doba nabízí. Například ceny akcií mnoha společností se stále nedostaly na úroveň, za které se obchodovaly v předkrizových dobách. Po vyhodnocení základních fundamentů tak bylo vytvořeno portfolio obsahující akcie pěti společností, které dle mého názoru mají velký potenciál na růst jejich cen a pro investora představují šanci pro realizaci kapitálového zisku.

Diplomová práce ve své projektové části popisuje hodnotovou strategii, která je v projektu aplikována. Jedná se o strategii, ve které se investor snaží na trhu nalézt momentálně podhodnocené tituly a po jejich nákupu je i držet v delším časovém horizontu.

Výsledky tohoto projektu, se vzhledem ke krátkodobému trvání otevřených obchodních pozic, nedají naplno posoudit. Přesto by portfolio dokázalo i v takto krátké době přinést investorovi zhodnocení vyšší, než jaké nabízejí komerční banky na svých depozitních produktech. Tedy za předpokladu uzavření obchodních pozic. Zhodnocení o 0,87 % za necelých pět měsíců by nepřineslo požadovanou odměnu za riziko s investicí spojené. Navzdory tomu akciový titul společnosti ČEZ již za zmíněnou dobu splnil požadované zhodnocení stanovené pro každý rok a dosáhl na zhodnocení téměř 9 %.

Návrh portfolia je nutno brát jako subjektivní názor. Každý jednotlivec by měl při uvažování jak zhodnotit svoje volné peněžní prostředky, vycházet ze svých finančních možností, cílů a vnímání rizika a podle toho i zvolit svoji investiční strategii a na ni navázané kroky.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace

BERNSTEIN, Jake, 1995. *The Compleat Day Trader: Trading Systems, Strategies, Timing Indicators and Analytical Methods*. New York: McGraw-Hill, 227 s. ISBN 0-07-009251-6.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

ELDER, Alexander, 1993. *Trading for a living: psychology, trading tactics, money mnagement*. New York: J. Wiley, c1993, ix, 289 s. ISBN 978-0-471-59224-2.

FILIP, Miloš, 2006. *Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, xiii, 381 s. ISBN 80-7179-523-2.

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 174 s. ISBN 80-247-1205-9.

JÍLEK, Josef, 1997. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 527 s. ISBN 8071694533.

JÍLEK, Josef, a2009. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef, b2009. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KOHOUT, Pavel, 2010. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 292 s. ISBN 978-80-247-3315-9.

KOSTOLANY, André, 2008. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. 3. vyd. Liberec: Mirage, 207 s. ISBN 80-238-5969-2.

KRÁL, Miloš, 2002. *Řízení bankovních obchodů*. Vyd. 3., upr. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, Fakulta managementu a ekonomiky, 257 s. ISBN 8073180634.

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

KRÁL, Miloš, 2010. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.

MUSÍLEK, Petr, 2002. *Trhy cenných papírů*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

NESNÍDAL, Tomáš a Petr PODHAJSKÝ, 2006. *Obchodování na komoditních trzích: průvodce spekulanta*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 200 s. ISBN 80-247-1851-0.

POLÁCH, Jiří, 2008. *Peněžní a kapitálové trhy*. Vyd. 2., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 105, [18] s. ISBN 978-80-7318-757-61.

Internetové zdroje

Airbank.cz, ©2014. [online]. 2014 [cit. 2014-05-02]. Dostupné z:

<https://www.airbank.cz/cs/sporici-ucet/proc-sporici-ucet/>

Akcie.cz, ©2013. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: http://www.akcie.cz/?graf_typ=obr

Arenapharm.com, ©200-2014 [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: <http://www.arenapharm.com>

Bcpp.cz, ©2014. [online]. [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz>

Bloomberg.com, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: <http://www.bloomberg.com/markets/>

Brokerjet.cz, ©2014. [online]. 2014 [cit. 2014-05-02]. Dostupné z:

<https://www.brokerjet.cz/products/fees/>

Businessinfo.cz ©1997-2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: <http://www.businessinfo.cz/cs/zahranicni-obchod-eu/teritorialni-informace-zeme.html>

Cez.cz, ©2014. [online]. [cit. 2014-04-27]. Dostupné

z: http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/equity-investors_march_2014.pdf

Cgagri.com, ©2007. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.cgagri.com/>

Cnb.cz, ©2003-2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/vseobecna_ekonomicka_stat/

Csas.cz, ©2014. [online]. 2014 [cit. 2014-05-02]. Dostupné z:

<http://www.csas.cz/banka/nav/osobni-finance/sporeni-a-penze-d00022764>

Csob.cz, ©2014. [online]. 2014 [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: <http://www.csob.cz/cz/Lide/Sporeni-a-investovani/Stranky/default.aspx>

Czso.cz, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné

z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistiky>

Finance.cz, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/dane-a-mzda/zakony/dane-z-prijmu/cast-1.html>

- Finance.yahoo.com* ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/q?s=^ixic>
- Fio.cz*, ©2014. [online]. [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: <http://www.fio.cz>
- Kb.cz*, ©2013. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.sazebnik-kb.cz/>
- Mzv.cz*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/severni_amerika/usa/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html
- Nasdaq.com*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/aspx/annualreport.aspx?symbol=ARNA&selected=ARNA>
- Pegas.cz*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.pegas.cz/>
- Stockspirit.com*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.stockspirits.com/>
- Tradingeconomics.com*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/construction-spending>
- Patria.cz*, ©1997-20014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/>
- Rb.cz*, ©2014 [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni-finance/zhodnocovani-uspor/>
- Unicreditbank.cz*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.unicreditbank.cz/web/obcane/vklady-a-investice>
- Xtb.cz*, ©2014. [online]. [cit. 2014-05-02]. Dostupné z: <http://www.xtb.cz/nabidka/prehled-uctu>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BCPP Burza cenných papírů Praha, a.s.

CBOT Chigago Board of Trade.

CGA China Green Agriculture.

CME Chigago Mercantile Exchange.

COT Commitments of Traders.

CZK Česká koruna.

ČNB Česká národní banka.

ČR Česká republika.

ČSÚ Český statistický úřad.

EU Evropská unie.

EUR Euro.

FED Americká centrální banka.

FX Forex.

HDP Hrubý domácí produkt.

NWR New World Resources.

USA Spojené státy americké.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Rozdělení a kategorie finančních trhů (Jílek, b1997, s. 64).....</i>	<i>16</i>
<i>Obr. 2 Základní ukazatele investice (Vlastní zpracování)</i>	<i>27</i>
<i>Obr. 3 Seznam nejlikvidnějších akciových titulů na BCPP (Bcpp.cz, ©1998-2014).....</i>	<i>56</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Meziroční vývoj HDP ČR v letech od roku 2009 (Cnb.cz, ©2003-2014).....</i>	38
<i>Tab. 2 Vývoj HDP zemí Evropské unie od roku 2009 (Businessinfo.cz, ©2007-2014).....</i>	39
<i>Tab. 3 Vývoj v zahraničním importu ČR v letech 2010 – 2013 (Czso.cz, ©2014)</i>	42
<i>Tab. 4 Vývoj zahraničního exportu ČR v letech 2010 – 2013 (Czso.cz, ©2014).....</i>	42
<i>Tab. 5 Vývoj salda zahraniční obchodní bilance ČR od roku 2010 (Cnb.cz, 2007-2014)</i>	43
<i>Tab. 6 Meziroční vývoj průmyslové výroby ČR (Cnb.cz, ©2007-2014)</i>	44
<i>Tab. 7 Struktura průmyslové produkce ČR a její meziroční vývoj (index 100 = předchozí rok) (Cnb.cz, ©2003-2014).....</i>	44
<i>Tab. 8 Počet zaměstnaných osob ve stavebnictví a jejich vývoj v letech 2008 – 2013 (Czso.cz, ©2014)</i>	45
<i>Tab. 9 Vývoj v počtu realizovaných stavebních zakázek v letech 2008 – 2013 (Cnb.cz ©2003-2014)</i>	46
<i>Tab. 10 Míra nezaměstnanosti v ČR mezi lety 2009 – 2013 (Czso.cz, ©2014)</i>	47
<i>Tab. 11 Vývoj stavební produkce ČR v letech 2009 – 2013 (Czso.cz, ©2014).....</i>	48
<i>Tab. 12 Vývoj 2T repo sazby ČR od roku 2008 do současnosti (Cnb.cz, ©2007-2014).....</i>	49
<i>Tab. 13 Vývoj agregátů peněžní zásoby v ČR v letech 2009 – 2014 (Cnb.cz, ©2007-2014).....</i>	51
<i>Tab. 14 Čtvrtletní vývoj v počtech vydaných stavebních povolení v ČR v roce 2013(Czso.cz, ©2014)</i>	52
<i>Tab. 15 Hodnoty vydaných stavebních povolení na území ČR v roce 2013 (Czso.cz, ©2014).....</i>	53
<i>Tab. 16 Objemy realizovaných obchodů na BCPP v mld. Kč od roku 2007 (Bcpp.cz, ©1998-2014)</i>	58
<i>Tab. 17 Objemy zrealizovaných obchodů na BCPP dle investičních zprostředkovatelů (Bcpp.cz, ©1998-2014).....</i>	59
<i>Tab. 18. Srovnání výnosů na spořicíh vkladech s inflací v ČR od roku 2010 (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 19 Srovnání vybraných investičních zprostředkovatelů (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 20 Vývoj cen akcií Arena Pharmaceuticals od jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování)</i>	97

<i>Tab. 21 Vývoj cen akcií CGA od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování).....</i>	<i>98</i>
<i>Tab. 22 Vývoj cen akcií společnosti ČEZ od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování).....</i>	<i>99</i>
<i>Tab. 23 Vývoj cen akcií společnosti Pegas Nonwovens od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování).....</i>	<i>99</i>
<i>Tab. 24 Vývoj cen akcií společnosti Stock Spirit od doby jejich nákupu k 22. 4. 2014 (vlastní zpracování).....</i>	<i>100</i>

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Podíl jednotlivých sektorů ekonomiky na HDP ČR v roce 2012 (Czso.cz, ©2014).....</i>	<i>37</i>
<i>Graf 2 Rozdělení exportu ČR dle teritoriálního zaměření v roce 2012 (Czso.cz, ©2014).....</i>	<i>41</i>
<i>Graf 3 Vývoj v objemech stavebních zakázek v letech 2008 – 2013 (Cnb.cz, ©2003-2014).....</i>	<i>47</i>
<i>Graf 4 Vývoj 2T Repo sazby v České republice v letech 2008 – 2014 (vlastní zpracování).....</i>	<i>50</i>
<i>Graf 5 Vývoj peněžní zásoby v České republice v letech 2008 – 2013 (Cnb.cz, ©2007-2014).....</i>	<i>51</i>
<i>Graf 6 Vývoj hodnoty indexu PX mezi lety 2005 – 2014 (Akcie.cz, ©2013).....</i>	<i>55</i>
<i>Graf 7 Růst HDP ekonomiky USA od roku 2008 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>62</i>
<i>Graf 8 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA v letech 2012 – 2014 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>63</i>
<i>Graf 9 Vývoj míry růstu spotřebitelských cen v ekonomice USA v letech 2012 – 2014 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>64</i>
<i>Graf 10 Vývoj salda zahraniční obchodní bilance USA v letech 2008 – 2014 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>65</i>
<i>Graf 11 Růst vládního dluhu USA k HDP (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>66</i>
<i>Graf 12 Vývoj základních úrokových sazeb ekonomiky USA v letech 2008 – 2014 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>68</i>
<i>Graf 13 Objemy poskytnutých úvěrů soukromému sektoru v ekonomice USA (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>69</i>
<i>Graf 14 Důvěra spotřebitelů v ekonomiku USA (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>70</i>
<i>Graf 15 Vývoj spotřebitelských výdajů v USA v letech 2008 – 2014 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>71</i>
<i>Graf 16 Meziroční % změna v zadaných průmyslových objednávkách (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>72</i>
<i>Graf 17 Vývoj v objemech zahraničního exportu USA (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>73</i>
<i>Graf 18 Vývoj v objemech importu do USA v letech 2008 – 2010 (Tradingeconomics.com, ©2014).....</i>	<i>74</i>

<i>Graf 19 Vývoj hodnoty indexu Nasdaq ve sledovaném období 12/2013 – 4/2014</i> <i>(Nasdaq.com, ©2014)</i>	101
<i>Graf 20 Vývoj hodnoty indexu PX ve sledovaném období 12/2013 – 4/2014 (Akcie.cz,</i> <i>©2013)</i>	102

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: VÝPIS Z APLIKACE E-BROKER

