TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2010 **Romana Bartošová**

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta
Akademický rok: **2009/2010**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Romana BARTOŠOVÁ**
Studijní program:	**N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor:	**Podniková ekonomika**
Název tématu:	**Investiční poradenství společnosti NeWeX Investment Group s. r. o.**
Zadávající katedra:	**Katedra financí a účetnictví**

Zásady pro vypracování:

1. Teoretická část - investování a druhy investic
2. Teoretická část - rozhodování o investicích
3. Investiční poradenství společnosti NeWeX Investment Group s. r. o.
4. Sledování investičních nástrojů a posouzení vhodnosti pro konkrétního klienta

Technická univerzita v Liberci
Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Investiční poradenství společnosti NeWeX Investment Group,s.r.o.

Investment counselling of the company NeWeX Investment Group, s.r.o.

Číslo závěrečné práce DP-EF-KFU-2010-02

Romana Bartošová

Vedoucí práce : Ing. Martina Prskavcová, Ph.D. - KFÚ

Konzultant: Tomáš Welzel, NeWeX Investment Group, s.r.o.

Počet stran 95 Počet příloh 7

Datum odevzdání 7. 5. 2010

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 7. 5. 2010

Podpis

Poděkování

Ráda bych zde poděkovala Ing. Martině Prskavcové, Ph.D. za velmi cenné rady a odbornou pomoc při zpracování této diplomové práce.

Také bych chtěla velmi poděkovat za mnoho praktických připomínek a poskytnutých informací panu Tomáši Welzelovi, zejména pak za jeho vstřícnost a ochotu při spolupráci.

Anotace

Diplomová práce se zabývá problematikou investičního poradenství ve firmě NeWeX Investment Group, s.r.o.. Součástí práce jsou jak teoretické podklady pro vysvětlení a pochopení problematiky investování, tak i služby investičního poradenství. Práce vychází z definování základních pojmů dané oblasti, jako jsou investování, druhy investic a investiční prostředí. Dále vysvětluje základní pravidla investování, kam náleží i problematika money managementu, a také vysvětluje různé faktory ovlivňující investora při jeho rozhodování o zhodnocení finančních prostředků. Investiční instrumenty představují příležitosti finančních trhů, které investor může využít a následně hodnotit jejich výnosnost. Investiční poradenství je v této práci hodnoceného z hlediska výnosu pro konkrétního klienta investičního poradce. Zkoumání jsou podrobena konkrétní doporučení investičního poradce a jejich výsledky pro investora po jejich realizaci. Výsledky uskutečněných obchodů jsou porovnávány z hlediska jejich výnosnosti s nevyužitými možnostmi investování. Práce také předkládá investiční doporučení pro daného klienta v současném období.

Klíčová slova

Investice, akciový trh, výnosnost, likvidita, riziko, money management, technická analýza, investiční instrumenty, výnosové procento po dobu držení, běžný výnos, kapitálový výnos, investiční poradenství.

Annotation

The diploma work is engaged in investment counselling of the company NeWeX Invetment Group, s.r.o. Theoretical bases form an integral part of this document for explication and understanding of investing and investment advisory service. The work defines essential notions of investment branche, types of investment and financial markets. The general rules of investing where the money management belongs to and also various elements of investing which influence an investor during the decision making within the financial appreciation are explained below. Investment instruments represent opportunities of financial markets which an investor can take advantage of and than evaluate their rate of return on investment. The investment counselling is evaluated in term of its yield for a concrete client of investment advisor. Concrete investment recommendations in the past are analysed and their truly reached results are compared with the rate of return on another investment opportunities which have not been used. The work introduces investment recommendation for the concrete client for the nearest period.

Keywords

Investment, stock market, rate of return on investment, liquidity, risk, money management, technical analysis, investment instruments, holding – period return, current yield, capital yield.

Obsah

Seznam zkratek a symbolů 9

Seznam tabulek 11

Seznam obrázků 12

Úvod 13

1 Teoretická část 14

1.1 Investování a druhy investic 14

1.2 Investiční prostředí 15

1.3 Právní úprava kapitálových trhů 16

1.4 Základní investiční pravidla a zásady 17

1.5 Money management 19

1.6 Rozhodování o investicích 20

1.6.1 Faktory ovlivňující rozhodování investorů 20

1.6.2 Akciové analýzy 24

1.6.2.1 Fundamentální analýza (fundamental analysis) 24

1.6.2.2 Psychologická analýza (psychological analysis) 26

1.6.2.3 Finanční analýza (financial analysis) 26

1.6.2.4 Technická analýza (technical analysis) 27

1.6.2.5 Vybrané technické indikátory 31

1.7 Investiční proces 37

1.8 Investiční instrumenty 39

1.8.1 Základní „klasické“ investiční nástroje 40

1.8.2 Termínové derivátové instrumenty 46

1.8.3 Cenné papíry fondů kolektivního investování 48

1.8.4 Strukturované produkty 49

1.8.5 Moderní investiční nástroje - ETF 49

1.9 Kritéria hodnocení investičních příležitostí 51

1.9.1 Statické metody 51

1.9.2.1 Ukazatele nominální výnosnosti 52

1.9.2.2 Ukazatelé reálné výnosnosti 54

1.9.2 Výnosnost akcií 55

1.10 Shrnutí 56

2 Praktická část 57
2.1 Společnost NeWeX Investment Group, s.r.o. 57
2.2 Investiční poradenství 58
2.3 Sledování doporučených investičních nástrojů 60
2.4 Zpracování doporučení pomocí analytických ukazatelů 62
2.4.1 Penn West Energy Trust (PWE) 63
2.4.2 Direxion Daily Financial Bear 3X Shares (FAZ) 66
2.4.3 Citigroup Inc. (C) 69
2.4.4 UAL Corp (UAUA) 72
2.5 Výnosnost zobchodovaných investičních instrumentů 74
2.6 Nevyužité investiční příležitosti 77
2.7 Investiční doporučení pro další období 83
2.7.1 Penn West Energy Trust (PWE) 84
2.7.2 Citigroup Inc. (C) 85
2.7.3 UAL Corporation (UAUA) 86
2.7.4 Standard Pacific Corporation (SPF) 87
2.7.5 iShares Dow Jones US Real Estate Fund (IYR) 88
2.7.6 Zlato 89
2.7.7 PowerShares Global Gold&Precious Metals Portfolio ETF (PSAU) 91
Závěr 93

Seznam zkratek a symbolů

apod. – a podobně

např. - například

TUL – Technická univerzita v Liberci

resp. - respektive

BV_H – běžná výnosnost hrubá

$BV_Č$ – běžná výnosnost čistá

KV_H – kapitálová výnosnost hrubá

$KV_Č$ – kapitálová výnosnost čistá

ČNB – Česká národní banka

event. – eventuálně

$CV_Č$ – celkový čistý výnos

MCV – míra celkového výnosu

BV – běžná výnosnost

C_N – nákupní cena

C_P – prodejní cen

V_n – nominální výnos

V_r – reálný výnos

CF – cash flow

r – diskontní míra

tzv. – takzvaný

USD – americký dolar

CZK – česká koruna

USA – Spojené státy americké

tab. – tabulka

ROE – return on equity

ROA – return on assets

P/E – price earnings ratio

P/B – price/book ratio

atp. – a atak podobně

MA – moving average

mil. – milion

EMA – exponential moving average

MACD – moving average convergence -divergence

UAUA – UAL Corporation

FAZ – Direxion Daily Financial Bear 3X Shares

PWE – Penn West Energy Trust

C – Citigroup Inc.

DJIA – Dow Jones Industrial Average Index

SP 500 – Standard and Poor's 500

COMPQX – Nasdaq Composite Index

JGPNX – John Hancock Global Opportunity Fund

AFL – Aflac Incorporated

RSH – RadioShack Corporation

TCK – Teck Resources Limited

SPF – Standard Pacific Corporation

IYR – iShares Dow Jones US Real Estate Fund

PSAU - PowerShares Global Gold&Precious Met ETF

NYSE – New York Stock Exchange

AMEX – American Stock Exchange

NASDAQ – Nasdaq Stock Market

OTC – over the counter

mil. - milion

Seznam tabulek

Tab. 1 Typické hodnocení akcií podle poměru P/E 25
Tab. 2 Investiční ukazatele 27
Tab. 3 Výnosnost obchodovaných akcií 76
Tab. 4 Celkové zhodnocení obchodovaných investic 77
Tab. 5 Porovnání výnosnosti burzovních indexů 79
Tab. 6 Výnosnost nevyužitých investičních instrumentů 81
Tab. 7 Výnosnost vybraných investičních instrumentů domácího trhu 82
Tab. 8 Porovnání dividendových ročních příjmů jednotlivých akciových titulů 83

Seznam obrázků

Obr. 1 Cenová úsečka grafu se skládá z open-high-low-close (OHDL) 28
Obr.2 Schéma svíčky 29
Obr. 3 Svíčkový graf titulu ČEZ za poslední měsíc 29
Obr. 4 Trendové čáry 30
Obr. 5 Gold October 2004 31
Obr. 6 Základní druhy "klasických" finančních a reálných investičních instrumentů 41
Obr. 7 Graf PWE 16. 1. 2009 (nákup) 63
Obr. 8 Graf PWE 16. 3. 2009 (nákup) 64
Obr. 9 Graf PWE 17. 3. 2010 (prodej) 65
Obr. 10 Graf PWE (leden 2009 - duben 2010) 66
Obr. 11 Graf FAZ 17. 2. 2009 (nákup) 67
Obr. 12 Graf FAZ 17. 3. 2010 (prodej) 68
Obr. 13 Graf FAZ (leden 2009 - květen 2009) 69
Obr. 14 Citigroup Inc. (nákup) 70
Obr. 15 Citigroup Inc. (prodej) 71
Obr. 16 Citigroup Inc. (leden 2009 - duben 2010) 71
Obr. 17 UAL Corporation (nákup) 72
Obr. 18 UAL Coprporation (prodej) 73
Obr. 19 UAL Corporation (leden 2009 - duben 2010) 73
Obr. 20 Graf Penn West Energy Trust (25. 4. 2010) 84
Obr. 21 Citigroup Inc. (25. 4. 2010) 85
Obr. 22 UAL Corp. (25. 4. 2010) 86
Obr. 23 Standard Pacific Corporation (25. 4. 2010) 87
Obr. 24 iShares Dow Jones US Real Estate (ETF) (25. 4. 2010) 88
Obr. 25 Year Gold London Fix PM Daily with 14 and 200-day moving averages 89
Obr. 26 10 Year Gold London Fix PM Daily with 14 and 200-day moving averages 89
Obr. 27 24Hour Gold Chart 90
Obr. 28 PowerShares Global Gold&Precious Metals Portfolio ETF (PSAU) (28. 4. 2010) 91

Úvod

Investování finančních prostředků ať už do finančních či reálných aktiv představuje zajímavou možnost, jak zhodnotit volné finanční prostředky, ale taktéž jednoduchý způsob, jak lze o ně v krátkém čase přijít, nebude-li investor dostatečně obezřetný.

Cílem této práce je přestavit službu investičního poradenství, která i přes to, že je poskytována malým podnikatelským subjektem, „produkuje“ spokojené klienty vykazující nemalé zisky. Aby tato práce mohla ukázat fungování této služby konkrétně, první část práce je věnovaná potřebné teorii, aby mohly být postupy investičního poradce následně vysvětleny. Již zde je třeba říci, že témata obsažená v teoretické části nejsou plně vyčerpávající, vzhledem k složitosti a obsáhlosti tématu. Také je třeba dodat, že tato práce popisuje jednu z mnoha možností nahlížení na investiční příležitosti a investování, nikoliv však možnost jedinou a ve všech ohledech správnou. Každý investor (resp. investiční poradce) má své oblíbené techniky, jak se ziskem predikovat možný budoucí vývoj trhu.

První část celé práce se odrazí od teoretického pojetí investic, včetně jejich možného členění, představí investiční prostředí a nastíní právní úpravu investování. Velmi důležitou kapitolou jsou investiční pravidla a zásady, které by měl každý potenciální investor mít na paměti a začlenit je do svého rozhodování o investicích. Několik dalších kapitol se bude věnovat hodnocení investičních příležitostí především před jejich realizací, aby mohlo být rozhodnuto o jejich uskutečnění na základě konkrétních informací a z nich čitelných signálů. Teoretická část také představí výčet možných investičních instrumentů, které mohou tvořit nabídku v rámci investičních doporučení.

Druhá část této práce krátce představí společnost NeWeX Investment Group, s.r.o. a investičního poradce. Dále bude představeno investiční poradenství jako takové a přiblížen jeho průběh. Následovat budou hlavní kapitoly celé práce, kde je „osvětleno“ jak jsou tvořena investiční doporučení, na kterých informacích jsou tato doporučení založena a jaké byly výsledky tímto způsobem u klienta dosažené. Snahou závěrečných kapitol je zhodnotit vývoj konkrétního klienta jak zpětně a najít nevyužité příležitosti vyšších zisků, tak také do budoucnosti sestavit investiční doporučení na základě aktuální situace na sledovaných finančních trzích.

1 Teoretická část

Tato část shrne teoretická východiska potřebná pro splnění stanovených cílů v praktické části. Problematika investování a investičního poradenství je velmi rozsáhlá, avšak následujících několik kapitol nabízí základní přehled informací, které by zájemce o investiční poradenství měl zhruba znát. První tři podkapitoly představují prostředí investic a také některé jeho aspekty, které by neměly být opomenuty kvůli zachování uceleného pohledu na investování. Následujících několik kapitol se pak zaměřuje na faktory a indikátory vedoucí k tvorbě investičních doporučení a rozhodnutí. Poslední kapitoly této části se pak zaměřují na představení široké palety investičních instrumentů a také na způsoby hodnocení realizovaných investic.

1.1 Investování a druhy investic

Investování (investiční proces) je postup, kterým by se měl investor ubírat při rozhodování, do kterých finančních instrumentů investovat, jak velká by měla investice být a ve které době ji učinit.[1]

Investice či investování ve svém nejširším významu znamená obětování jisté dnešní hodnoty s cílem získat nějakou budoucí hodnotu, která bude vyšší než ta dnešní. Všeobecně při tomto působí dva atributy: čas a riziko. Obětování se děje v přítomnosti a je jisté. Odměna přichází později a pokud vůbec přijde, její velikost není předem jasná.

Na investice lze nahlížet i z jiných úhlů pohledu (makroekonomické nebo podnikové pojetí investic), které uvádí příloha A. Z různých možností nahlížení na investice také vyplývají různé způsoby členění investic, jež přibližuje příloha B.

Z pohledu **finančního investování** se investice rozlišují na:

- **reálné investice**, které zahrnují nějaký druh hmotného aktiva (nemovitosti, drahé kovy, starožitnosti, podnikání ve výrobě či službách),

[1] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 123 s. ISBN 80-86419-33-9.

- **finanční investice** představují obchody. K této kategorii se řadí především krátkodobé cenné papíry, dlouhodobé cenné papíry, finanční deriváty a různé jiné nástroje jako např. vkladní knížka, pojistka, finanční spoluúčast. V moderních ekonomikách převažují druhy finančních investic.

Za podstatu finančního investování lze považovat komplex činností a postupů, které mají umožnit využít dočasně volné peněžní prostředky. Záměrem je, aby se peníze investorovi vrátily s očekávaným výnosem. Při všech činnostech, které naplňují komplex finančního investování, je zcela nezbytné zachovávat řadu postupů, často velmi sofistikovaných, a využívat často složitých analytických i syntetických metod.[2]

1.2 Investiční prostředí

Prostředí finančního investování je tvořeno třemi základními elementy - finančními trhy, finančními investicemi a finančními zprostředkovateli.

Finanční trh je definován jako systém vztahů a instrumentů pro soustřeďování, rozmisťování a přerozdělování dočasně volných prostředků na základě nabídky a poptávky.[3] Finanční trhy se člení na primární a sekundární trhy. V tomto případě je základním rozlišovacím znakem to, zda jsou cenné papíry nabízeny ke koupi emitentem. Primární trh obchoduje s nově emitovanými cennými papíry, všechny ostatní jsou obchodovány na sekundárním trhu. Finanční trhy lze členit také podle doby životnosti finančních aktiv. S finančními aktivy, která mají dobu životnosti do jednoho roku, pracují peněžní trhy. Kapitálové trhy shromažďují finanční aktiva s životností delší než jeden rok.

Finanční investice lze nahradit pojmem cenné papíry ve smyslu legální reprezentace práva na získání očekávaného budoucího prospěchu za stanovených podmínek. Cenný papír reprezentuje práva investora na určitý prospěch nebo majetek a dává mu možnost tato práva uplatňovat. Cenný papír může být převeden na jiného investora a s ním i veškerá práva a podmínky s cenným papírem spojené.

---

[2] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 173 s. ISBN 80-86419-33-9.
[3] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 123 s. ISBN 80-86419-33-9.

Finanční zprostředkovatelé (finanční instituce) jsou organizace, které vystavují finanční požadavky na sebe samé (prodávají finanční aktiva reprezentující požadavky na ně samotné náhradou za hotovost) a používají výtěžky z těchto emisí především k nákupu finančních aktiv ostatních. Protože finanční požadavky jednoduše znamenají pravou stanu bilance organizace, je klíčovým faktorem odlišujícím finanční zprostředkovatele od ostatních organizací to, co je na levé straně bilance.[4] Za finanční zprostředkovatele jsou považovány banky,investiční společnosti, investiční fondy, spořitelní a úvěrová sdružení, spořitelny, úvěrní jednoty, životní pojišťovny, podílové fondy a penzijní fondy.

1.3 Právní úprava kapitálových trhů

Činnost v rámci finančních a kapitálových trhů je upravována velkým množstvím právních předpisů a vyhlášek, jejichž částečný přehled zpracovává příloha C. Dnem nabytí účinnosti zákona č. 57/2006 Sb. přešel výkon dohledu nad kapitálovým trhem výhradně na Českou národní banku, která se snaží posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. ČNB přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti.

ČNB v oblasti kapitálového trhu[5]

1. vykonává dohled v rozsahu stanoveném zákonem a zvláštními právními předpisy upravujícími oblast podnikání na kapitálovém trhu, kolektivního investování, dluhopisů, práva obchodních společností a oblast umisťování peněžních prostředků penzijních fondů,
2. rozhoduje o právech, právem chráněných zájmech a povinnostech právnických a fyzických osob, pokud tak stanoví zákon nebo zvláštní právní předpisy upravující oblast podnikání na kapitálovém trhu, kolektivního investování, dluhopisů, práva obchodních společností a oblast umisťování peněžních prostředků penzijních fondů,

[4] SHARPE,W.F.,ALEXANDER,G.J. *Investice*. 4.vyd. Praha: Victoria Publishing,1994. 7 s. ISBN 80-85605-47-3.
[5] KLÁŠTERECKÝ,.J.D. *Dohled nad kapitálovým trhem... dnes ČNB* [online]. Praha: Měšec.CZ. 2006 [cit. 2009-11-24]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/clanky/dohled-nad-kapitalovym-trhem-dnes-cnb/>

3. kontroluje plnění informačních povinností osob podléhajících dohledu České národní banky stanovených zákonem a zvláštními právními předpisy upravujícími oblast podnikání na kapitálovém trhu, kolektivního investování, dluhopisů, práva obchodních společností a oblast umisťování peněžních prostředků penzijních fondů,
4. vykonává další činnosti.

1.4 Základní investiční pravidla a zásady

1) Výměna mezi výnosem, rizikem a likviditou. Stanovení akceptovatelného rizika je nejdůležitějším investičním rozhodnutím. Riziko je určováno alokací aktiv v rámci investičního portfolia. Určení výnosově-rizikově-likvidní úrovně portfolia je první rozhodnutí, které musí být učiněno. Za vyšší výnosy se platí vyšším rizikem nebo alespoň likviditou.

2) Riziko závisí na délce investičního horizontu, avšak v odborné literatuře se objevují rozdílné názory na směr vývoje rizika v návaznosti na prodlužování investičního období. Konzervativnější autoři publikací o investování (Petr Musílek) zastávají následující postoj k vývoji rizika a to: Riziko se podstatně zvyšuje s prodlužováním délky investičního horizontu. Investování do dluhopisů na 3 týdny je jistě méně rizikové než investování do instrumentů stejného emitenta na dobu 30 let.[6]

Ostatní autoři označují jako vhodný dlouhodobý investiční horizont.
I dobrá investice, která může být velmi vhodná pro dlouhodobého investora, je schopna připravit těžké chvíle investorovi s krátkodobým horizontem. Koupíte-li například akciový fond, může vás propad akciového indexu krátkodobě připravit třeba o 20 % hodnoty vaší investice. Po několika letech se však akcie mohou natolik zhodnotit, že se na tuto záležitost budete dívat jako na úsměvnou epizodu.[7] Dlouhodobý horizont je z pohledu investic vždy jistější, protože může lépe vyrovnat případné ztráty vzniklé během investičního období.[8]

---

[6] MUSÍLEK,P. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 177 s. ISBN 80-86119-55-6.
[7] KOHOUT,P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5.vyd. Praha: Grada, 2008. 16 s. ISBN 978-80-247-2559-8.
[8] BÁRTA,J. *Investiční vize*, BIZ. 2009, č. 4, s. 41. ISSN 1214-8431.

To potvrzuje i jeden z nejznámějších investorů, Warren Buffett, podle kterého by investice do akcií neměla být kratší než deset let. Naopak ukládat peníze do akcií s vidinou, že je za pět let překonvertujeme zpět na hotovost, je podle něj spíše rizikovou spekulací.[9]

3) Nikdo, ani nejlepší odborníci, neumí dokonale předvídat, jaký bude budoucí vývoj trhů. ne vždy vyjde vše podle představ. Proto je třeba počítat s neúspěchy a v případě investičních chyb se jich v budoucnu vyvarovat.

4) Předvídat lze jen tehdy, vznikne-li na trhu bublina. Zde se předpokládá její splasknutí, ale zachytit ten správný moment je spíše záležitostí štěstí.

5) Minulost se neopakuje. Nejhorší metodou předvídání výnosů cenných papírů je zjištění údajů o výnosech v nedávné minulosti a jejich „protažení“ do budoucnosti. Ačkoli tato metoda nefunguje, je u veřejnosti velice oblíbená.

6) Rozdělení finančních prostředků do různých instrumentů snižuje riziko portfolia. Takovéto rozdělení se nazývá diverzifikace.

7) Bezriziková investice neexistuje. Každá investice v sobě nese určitou míru rizika a ani ty nejméně rizikové nejsou zcela oproštěny od nebezpečí, že se znehodnotí. I na běžném účtu, kde se střadatelé nemusí obávat, že o své prostředky díky povinnému pojištění vkladů přijdou, existuje velmi značná pravděpodobnost, že se sníží jejich hodnota v důsledku inflace. Něco jako stoprocentně bezpečná investice tedy opravdu neexistuje, pouze je možné investovat rozumně tak, aby výnos byl podle možností v daném období maximální. Riziko nemůžeme ve financích eliminovat. To si můžeme jen vybrat, a proto je třeba mu rozumět.[10]

8) Portfolio by mělo být vytvářeno podle potřeb investora. Investoři mají rozdílné finanční znalosti, motivy a jsou v různých daňových třídách. Tyto a další faktory ovlivňují investiční politiku investorů.[11]

---

[9] BÁRTA,J. *Investiční vize*, BIZ. 2009, č. 4, s. 41. ISSN 1214-8431.
[10] BÁRTA,J. *Investiční vize*, BIZ. 2009, č. 4, s. 41. ISSN 1214-8431.
[11] MUSÍLEK,P. *Trhy cenných papírů.* 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 177 s. ISBN 80-86119-55-6.

9) Investor musí jednat chladnokrevně a studeně. Euforie a panika není dobrou vlastností investora. Pokud se nechá investor unést náladami trhu, snadno koupí nebo prodá v nevhodnou dobu.[12]

10) Investování je dlouhodobá záležitost. Investor se nesmí nechat zneklidnit denními změnami hodnoty investice. U mnoha investic nikdo neví, jakým směrem půjde trh krátkodobě, ale ví se, jakým směrem se bude pohybovat dlouhodobě.[13]

11) Je dobré ponechat si určitou finanční rezervu pro případ nenadálých výdajů a nepřeceňovat vlastní investiční síly.

13) Každé pravidlo je vhodné čas od času porušit, kromě pravidla všech pravidel v oblasti investování a to je money management. Co je money management a jaké jsou jeho přednosti vysvětluje následující samostatná podkapitola.

1.5 Money management

Prvním cílem money managementu je zajistit přežití. Musíte se vyhnout riziku, které by vás mohlo vyřadit ze hry. Druhým cílem je získat stabilní míru výnosů a třetím cílem je získávat vysoké výnosy – ale přežití přichází jako první.[14]

První zásadou je nikdy nevsázet vše na jediný obchod a stanovit si dopředu, kolik peněz je možné ztratit. Pokud investor riskuje příliš mnoho prostředků na jeden obchod, několik málo ztrát následujících po sobě ho může zcela zničit. Investování 25 % z finančních prostředků je velký risk a v případě čtyř neúspěchů jdoucích po sobě jsou všechny prostředky nenávratně pryč. Maximálně důležité je naučit se zvládat ztráty.

Rozsáhlé testy ukázaly, že maximální výše, kterou může trader ztratit na jednom obchodu bez újmy svých dlouhodobých vyhlídek, jsou 2 % z jeho aktiv. Pravidlo 2 % je dobrým

[12] JÍLEK,J. *Akciové trhy a investování*, 1.vyd, Praha: Grada, 2009, 391 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
[13] JÍLEK,J. *Akciové trhy a investování*, 1.vyd, Praha: Grada, 2009, 391 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
[14] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 283 s. ISBN 80-239-7048-8.

základem chránícím před škodou na účtu způsobenou trhem. Dokonce i řada pěti nebo šesti ztrátových obchodů nepoškodí budoucí vyhlídky.[15] Když se investor rozhodne pro vstup do trhu, měl by promyslet, kde umístit stop loss, aby případná ztráta nepřesáhla 2 %. Stop-loss je předem definovaná krajní hranice, při které investor dobrovolně inkasuje malou ztrátu dříve než ta se rozroste do obřích rozměrů. Přesněji při nákupu investičního instrumentu investor pošle brokerovi příkaz zadat do trhu stop-loss. V případě, že se vývoj trhu otočí opačným směrem, než bylo uvažováno, díky nastavenému stop-lossu dojde k včasnému prodeji.

Obecná pravidla money managementu[16] :

- nikdy nepřikupovat instrumenty při klesající tržní ceně,
- nedopustit stav účtu, kdy je brokerem požadováno doplnění obchodního účtu kvůli nepovedeným obchodům,
- když je třeba nějaký instrument odprodat, pak ten s nejhoršími výsledky,
- první chyba je nejlevnější.

V nejjednodušší podobě money management představuje schopnost inkasovat malé ztráty, předem definované stop lossem, a několikanásobně vyšší zisky.

1.6 Rozhodování o investicích

Následující kapitoly by měly poskytnout teoretický základ pro rozhodování investora či investičního poradce o volbě investičních příležitostí. Tato část se snaží přiblížit teoretická východiska, která jsou skutečně v praxi využívaná. Investiční příležitost představuje možnost umístění kapitálu v rámci konkrétního investičního projektu. Rozhodování investora by mělo probíhat na základě určitých dále uvedených kritérií.

1.6.1 Faktory ovlivňující rozhodování investorů

Mezi velmi důležité faktory, které ovlivňují rozhodování investorů patří především předpokládaný dosažitelný výnos investice, riziko spojené s danou investicí a likvidita

[15] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 285 s. ISBN 80-239-7048-8.
[16] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 285 s. ISBN 80-239-7048-8.

investice. Investor bude hledat takovou kombinaci těchto veličin, která bude optimální z hlediska dosažení stanovených cílů.

Výnosem se rozumí souhrn všech budoucích příjmů a důchodů, které může daná investice přinést. Cílem investorů je maximalizovat výnos ve vztahu k riziku a likviditě. Výnos představuje motiv pro investování a odměnu za uskutečnění investičního procesu.

Kategorie investičního výnosu je velmi složitou veličinou z několika důvodů:

- Ve velké většině investičních situací není výnos zaručen. Investoři se rozhodují na základě očekávaných výnosů, které však nemusí být realizovány (což se stává velmi často).
- Existuje velké množství metod pro měření výnosu, které jsou však často nesprávně používány.[17]

Je dobré rozlišovat mezi historickým a očekávaným výnosem. Historický výnos je výnos dosažený při investování nebo který mohl být získán. Očekávaný výnos představuje investorem očekávané zhodnocení peněžních prostředků v budoucím období, jehož skutečné dosažení je nejisté.

Výnos z klasických investičních instrumentů má dvě části. První část tvoří pravidelné důchody z daného instrumentu ve formě úroků nebo dividend. Druhou částí výnosu jsou kapitálové zisky nebo ztráty, které se pojí s akciovými instrumenty, dlouhodobými dluhovými instrumenty a s reálnými aktivy. Jedná se o rozdíl mezi kupní a prodejní cenou instrumentu.

Riziko investice představuje nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výnosů, ale nastane odchýlení od původního očekávání. Odchylkou může být pokles celkové hodnoty investice a výnos bude nižší než očekávaný. Daná situace může nastat i v opačném směru, kdy realizovaný výnos může být vyšší než původní očekávání. Obvykle se riziko měří směrodatnou odchylkou od očekávaného výnosového procenta. Riziko investic je funkcí více faktorů, kdy za základní jsou považovány:

[17] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002. 215 s. ISBN 80-86119-55-6.

1. *Úrokové riziko*, které ovlivňuje kolísání výnosové míry investičních instrumentů změnou úrokových sazeb. Při růstu úrokových sazeb klesají kurzy cenných papírů za jinak nezměněných podmínek.
2. *Tržní riziko* ovlivňuje investiční výnosy v důsledku kolísání celého trhu. Tento druh rizika zahrnuje širokou škálu faktorů, avšak mezi ty nejzávažnější patří očekávání recese, strukturální změny v ekonomice, změny spotřebitelských preferencí a politické problémy.
3. *Inflační riziko* působí na reálnou výnosovou míru investičních instrumentů.
4. *Podnikatelské riziko* je spojeno s možnými problémy jednotlivých odvětví nebo firem.
5. *Finanční riziko* je spojeno s financováním firmy cizím kapitálem. Finanční riziko roste s růstem podílu cizího kapitálu na financování aktiv.

Diverzifikací lze některá finanční rizika snížit, avšak nelze je zcela odstranit. Výnosová míra investičních instrumentů je ovlivňována dvěma typy rizik a to jedinečnými riziky a systematickými riziky.

Jako jedinečná rizika se označují například rizika finanční či podnikatelská. Tato rizika mají charakter specifických jevů pro jednotlivé firmy, vyplývají z hospodaření jednotlivých emitentů a lze je diverzifikovat.

Systematická rizika jsou mimo kontrolu jednotlivých emitentů, protože vyplývají z celkového vývoje ekonomiky a určitých makroekonomických veličin. Do této skupiny patří právě riziko změny úvěrových sazeb, tržní riziko a inflační riziko. Částečně je možné toto riziko diverzifikovat investováním do zahraničních instrumentů nebo nefinančních aktiv. Riziko obchodovatelných aktiv se často vyjadřuje pomocí volatility a koeficientu Beta, které budou popsány níže.

Rychlost přeměny investice zpět v peněžní prostředky bez velkých ztrát se nazývá **likvidita**. Mezi nejlikvidnější nástroje se řadí akcie, protože je lze velmi rychle zpeněžit na akciovém trhu. Protipól tvoří nemovitosti, jejichž likvidita roste s lukrativností objektu či atraktivitou lokality a tím i rostoucí poptávkou po nich.

Investiční instrumenty mají rozdílný stupeň likvidity na jednotlivých trzích. Za vysoce likvidní jsou považovány devizové trhy, trhy finančních derivátů, trhy vládních dluhopisů nebo trhy nejvíce obchodovaných akcií v USA, Velké Británii nebo v Japonsku. Evropské akciové trhy vykazují nižší likviditu. Za velmi nelikvidní trhy jsou zpravidla považovány nově vznikající trhy, mezi které počítáme i český akciový trh. Likvidita se zpravidla měří jako výše transakčních nákladů spojených s přeměnou investičních instrumentů.[18] Nižší likvidita instrumentů může snižovat jejich tržní cenu, investor pak požaduje odměnu za vyšší transakční náklady ve formě vyššího výnosu v dlouhém období.

Výnosnost, riziko a likviditu je nutné posuzovat v jejich vzájemných vztazích. Vyšší výnos je provázen vyšším rizikem a nižší likviditou. S rostoucí likviditou, klesá rizikovost a klesá i výnosnost. Maximálního výnosu, minimálního rizika a nejvyšší likvidity nelze docílit současně, ale je možné tyto tři složky optimalizovat.

Volatilita je číslo, které udává „míru kolísavosti“ kursů akcií, měn, komodit nebo obligací. Klasickým způsobem výpočtu volatility je stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období. Volatilita vypočtená z minulých výnosů je pouze odhadem budoucí volatility a tento odhad nemusí být přesný.[19]

Volatilitu lze snadno vyčíst z cenových grafů, kde právě představuje rozkolísanost grafického znázornění vývoje cen obchodovaných aktiv. Volatilita umožňuje realisticky zhodnotit riziko ztráty nebo naopak maximální možné zhodnocení investic, lze ji použít pro srovnání investičního rizika různých typů investičních instrumentů a je možné ji aplikovat při hodnocení výkonnosti portfolií i investičních manažerů. Využití takového ukazatele ovšem závisí na spolehlivosti odhadů volatility, kdy je lepší než na vlastní odhady, které lze spočítat dle vztahu uvedeného v příloze E, se spoléhat na dlouhodobé statistiky.

[18] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002. 223 s. ISBN 80-86119-55-6.
[19] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 5.vyd, Praha: Grada, 2008, 119 s. ISBN 978-80-247-2559-8.

Je nutné ještě zdůraznit, že nelze zaměňovat volatilitu za riziko. Volatilita je pouze jednou z mnoha měr rizika, nikoli rizikem samotným. U volatilních akcií, se kterými bude v praktické části pracováno, je třeba počítat s velmi širokým rozpětím možných výnosů a tedy vysokou volatilitou.

Koeficient beta vyjadřuje systematické riziko, neboť značí, jak se akcie budou systematicky chovat v závislosti na chování trhu. Tento koeficient bude popsán blíže v části Vybrané ukazatele technické analýzy.

1.6.2 Akciové analýzy

K analyzování akciových titulů existují 4 možné přístupy (analýzy) a to:

- Fundamentální analýza
- Technická analýza
- Psychologická analýza
- Finanční analýza

V následujících odstavcích budou tyto analýzy velmi stručně popsány, avšak s bližším zaměřením na technickou analýzu a zejména pak na některé indikátory technické analýzy, které budou použity v praktické části k odůvodnění doporučení konkrétní investiční příležitosti.

1.6.2.1 Fundamentální analýza (fundamental analysis)

Fundamentální analýza předpokládá, že každá akcie má v daném okamžiku určitou „vnitřní hodnotu“. Předmětem zkoumání fundamentální analýzy je hledání podhodnocených cenných papírů k nákupu a nadhodnocených k prodeji. Hledá významné faktory, které mohou podstatně ovlivňovat vnitřní hodnotu akcie.[20] Často používanou metodou oceňování akcií jsou tzv. ziskové modely. Ty jsou založeny na poměru P/E.

[20] *Co je to akcie?* [online]. Měšec.cz, 2010 [cit. 2010-04-12]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/investovani/akcie/pruvodce/>.

Poměr P/E (price earnings ratio) představuje poměr momentální tržní ceny akcie podniku k zisku společnosti po zdanění náležejícího na jednu akcii, udává tedy, kolik korun zaplatí investor za jednu korunu zisku. Poměr zahrnuje i nerozdělené zisky, protože zisk je brán jako důležitější informace oproti dividendám, které představují zisk rozdělený. Při porovnání dvou podniků se stejným investičním programem, jejich poměr P/E může být stejný, avšak v případě rozdílné dividendové politiky jejich dividendové výnosnosti budou rozdílné. Očekávají-li akcionáři stabilní růst výnosů po mnoho let, pak bude dividendová výnosnost nízká a poměr P/E naopak vysoký.

Poměr P/E v sobě obsahuje rizikovost budoucího zisku podniku včetně rizika úpadku. U společností s vyšším zadlužením vzhledem ke kapitálu riziko úpadku společnosti je vyšší, a tudíž poměr P/E je nižší. Analytik běžně porovnává poměr P/E určité společnosti s poměrem P/E daného sektoru.[21] Tab. 1 ukazuje hodnocení akcií podle poměru P/E. Velmi zjednodušeně lze tento poměr interpretovat tak, že pokud jeho hodnota P/E = 10, investor obdrží investovanou částku ve formě dividend během 10 let.

Práce s tímto ukazatelem probíhá nejčastěji tak, že se stanoví poměr P/E pro většinu významných akcií s kladným ziskem, z těchto hodnot se stanoví průměrné P/E a následně se s touto průměrnou hodnotou poměru P/E porovnávají P/E jednotlivých akcií a jsou hodnoceny jak ukazuje tab. 1. S růstem poměru P/E poptávka po akciích většinou klesá.

Tab. 1 Typické hodnocení akcií podle poměru P/E

Poměr P/E	**Hodnocení akcií**
Podprůměrné P/E	Akcie jsou podhodnoceny
Průměrné P/E	Akcie jsou správně oceněny
Nadprůměrné P/E	Akcie jsou nadhodnoceny

Zdroj: Vlastní

Poměr P/B (price/book value, P/B ratio) představuje poměr tržní ceny akcie a účetní hodnoty společnosti vycházející na jednu akcii. Poměr P/B je měřítkem „nárůstu“ tržní ceny akcie nad účetní hodnotou podniku vyčíslenou na jednu akcii. Optimistické

[21] JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*, 1.vyd. Praha: Grada, 2009. 37 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

očekávání investorů o růstu zisků způsobuje, že je často v praxi tržní hodnota vyšší než kapitál podniku. Poměr P/B běžně činí 2 až 10, což lze interpretovat tak, že tržní kapitalizace společnosti je dvakrát až desetkrát vyšší než kapitál daných společností. Lze říci, že vysoký poměr P/B značí vysoké očekávání investorů o společnosti.

1.6.2.2 Psychologická analýza (psychological analysis)

Tato analýza vychází z toho, že investiční rozhodnutí je do jisté míry ovlivněné emocemi, které zastiňují racionální úvahy. Předmětem analýzy není kurs instrumentu, ale samotné chování investorů.

1.6.2.3 Finanční analýza (financial analysis)

Finanční analýza se zaměřuje na výpočty nejrůznějších poměrových ukazatelů, které jsou používány v rámci akciových analýz. Nejpoužívanější jsou ukazatelé rentability ROE a ROA, které informují o výkonnosti společnosti. Ukazatelé zadluženosti informují investora o finančním riziku firmy.

Výnosnost kapitálu (ROE – return on equity) představuje podíl zisku po zdanění a kapitálu společnosti a vyjadřuje tedy výnosnost investovaného kapitálu.

Výnosnost aktiv (ROA - return on assets) se počítá jako podíl zisku po zdanění a aktiv společnosti.

O potenciální výnosnosti investorem vložených prostředků informují následující investiční ukazatele uvedené v tab. 2.

Tab. 2 Investiční ukazatele

Investiční ukazatel	Výpočet
Zisk na akcii (earnings per share - EPS)	(čistý zisk/počet akcií)
Dividenda na akcii (dividend per share - DPS)	(dividenda/počet akcií)
Výplatní poměr (payout ratio)	(dividenda na akcii/zisk na akcii)
Dividendové krytí (dividend cover)	(zisk na akcii/ dividenda na akcii)
Míra zadrženého zisku (retention ratio)	(EPS-DPS)/EPS
Dividendový výnos (dividend yield)	(DPS/tržní cena akcie)
Akciový výnos (earnings yield)	(EPS/tržní cena akcie).
Poměr P/E (P/E ratio)	(tržní cena na akcii/zisk na akcii)

Zdroj: Vlastní

1.6.2.4 Technická analýza (technical analysis)

Technická analýza (technical analysis) se používá k analýzám jednotlivých akciových titulů za účelem předpovědi budoucího vývoje jejich kurzů; z širšího pohledu pak slouží k analýzám tržního vývoje akciových trhů, reprezentovaných akciovými (burzovními) indexy. Vychází z publikovaných tržních údajů, jimiž jsou v první řadě akciové kurzy (resp. hodnoty akciových burzovních indexů), dále objemy zrealizovaných obchodů, případně se může jednat i o další druhy veřejně dostupných informací.[22]

Některé základní pojmy

Kurz cenného papíru představuje cenu cenného papíru stanovenou na burze. Kurz je vyjadřován v procentech jmenovité hodnoty nebo v jednotkách měny za jeden kus. Kurzy cenných papírů se tvoří na základě předložených kupních a prodejních příkazů.[23] Pokles kurzu cenných papírů, který trvale sílí, se nazývá medvědí. Opakem medvědího trhu je býčí trh, který znamená trvale silnou tendenci kurzu k růstu. Pokud kolísají kurzy cenných papírů kolem určitého trendu, tento jev se nazývá oscilace, změna trendu je pak reversal.

Akciové indexy jsou směrná čísla, která zaznamenávají změny kurzů a umožňují srovnání. Tyto hodnoty informují o vývoji v jednotlivých odvětvích nebo o burzovním vývoji

[22] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 278 s. ISBN 978-80.87071-87-8.
[23] SEKERKA, B. *Cenné papíry a kapitálový trh*, Praha: Profess, 1996, 112 s. ISBN 80-85235-41-2.

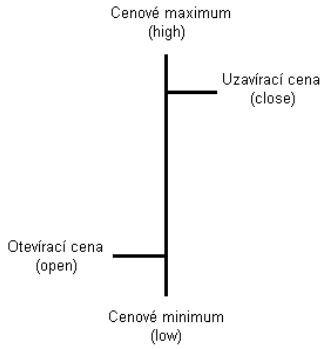
celkově. Stanovují se změny oproti základní hodnotě. Jako základ jsou brány důležité akcie se silným obratem nebo všechny kotované akcie.

Grafy

Technická analýza užívá k vyjádření pohybů kurzů cenných papírů různé grafy, z nichž usuzuje na jejich možný budoucí vývoj. Ve vývoji kurzu lze najít situace či signály, které mohou naznačovat, zda akcii koupit nebo prodat. Grafy, které se v technické analýze používají nejčastěji, jsou graf čárkový, úsečkový a svíčkový.

Čárový graf spojuje jednotlivé body, které se vztahují k uvažovaným obdobím. Spojované body mohou vyjadřovat uzavírací cenu daného období nebo také maximální či minimální cenu dosaženou v příslušném období.

Graf úsečkový se skládá z vertikálních úseček, jak ukazuje obrázek 1. Horní bod úsečky představuje maximální cenu, dolní bod je opakem, tedy minimální cenou trhu, krátká úsečka vpravo značí uzavírací cenu trhu pro daný časový úsek, stejná úsečka připojená vlevo značí otevírají cenu trhu.

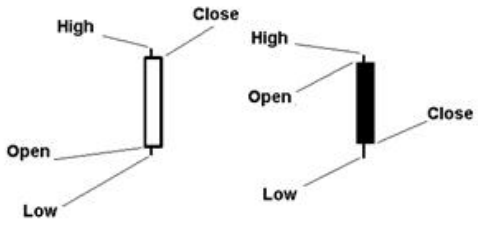


Obr. 1 Cenová úsečka grafu se skládá z open-high-low-close (OHDL)

Zdroj: NESNÍDAL, T., PODHAJSKÝ, P. Obchodování na komoditních trzích. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 35 s. ISBN 80-247-1499-X.

Svíčkový graf (Candlesticks) je hojně využíván profesionálními obchodníky. Každý den je vyobrazen na grafu v podobě svíce, která se skládá z širší části, z níž vystupují tenké linky v horní i spodní části.

Širší část svíce vypovídá o otvírací a zavírací hodnotě (pokud je svíce zelená či nevyplněná barvou, pak je otvírací hodnota pod zavírací, je-li červená nebo černá, je tomu naopak) a tenké linky vypovídají o maximální a minimální hodnotě dosažené v daném dni.[24]



Obr.2 Schéma svíčky

Zdroj: Technická analýza na Forexu [online]. Finance.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/234522-technicka-analyza-na-forexu/>

Pod grafem nalezneme také objem obchodů. Podrobnost informací o objemu obchodů závisí na délce zvoleného období.

Obr. 3 Svíčkový graf titulu ČEZ za poslední měsíc

Zdroj: ČEZ [online]. Patria Online, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.patria.cz/akcie/CEZPsp.PR/cez/graf.html>

Trendové přímky

Trendové přímky (trendlines) vznikají spojením několika bodů na grafu. V růstových trendech se tvoří pomocí spojení bodů lokálních minim. Při klesajícím trendu se spojují v přímku lokální maxima. Protne-li trh trendovou přímku v rámci rostoucího trhu,

[24] Grafy-nápověda [online]. Měšec.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://akcie.mesec.cz/texty/grafy-napoveda/>

je možné vnímat to jako signál k prodeji. Protne-li trh trendovou čáru v rámci klesajícího trhu, lze to vnímat jako znamení k nákupu.

Mnoho lidí si plete použití trendových čar s analýzou trendu. Trendové čáry neurčují trend, pouze pomáhají zanalyzovat sílu a poměr změny ceny během daného časového období. Vlastní trend se určuje pohybem cen, ne trendovými čárami nebo jinými technickými indikátory.[25]

Obr. 4 Trendové čáry

Zdroj: *Technická analýza na Forexu [online]. Finance.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/234522-technicka-analyza-na-forexu/>*

Hladina podpory a odporu

Pro jednotlivé akcie jsou individuálně odlišné výšky lokálních minim a maxim kurzů, které během poměrně dlouhého období nepřekročí vzniklé hranice. Tyto kurzové hranice se označují jako čára odporu (spojuje lokální maxima) resp. čára podpory (spojuje lokální minima).[26]

Hladina podpory (support) představuje cenovou úroveň, při které se velmi pravděpodobně změní klesání cen v růst. Hladina odporu (resistance) je taková cenová úroveň,

[25] TUREK. L. Trendové čáry – poznejte sílu trhu [online]. Czechwealth, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: < http://www.czechwealth.cz/naucte-se-obchodovat/technicka-analyza/>
[26] SEKERKA, B. Cenné papíry a kapitálový trh, Praha: Profess, 1996, 116 s. ISBN 80-85235-41-2.

při které se pravděpodobně růst cen změní v jejich pokles. Čím déle trvá stagnování pohybu ceny na hladině podpory nebo odporu, tím silnější taková hranice je. Trh se pak může od takové hranice buď odrazit nebo ji prolomit. Může tedy dojít ke změně trendu, pokud budou tyto bariéry překročeny. Cenu na úrovni hladiny podpory lze vnímat jako signál k nákupu, opačným signálem , tedy k prodeji, může být cena na hladině odporu. Pokud trh překročí hranici odporu směrem vzhůru, lze uvažovat o nákupu, prolomení hranice podpory směrem dolů znamená signál k prodeji.

Obr. 5 Gold October 2004

Zdroj: Support a resistance [online]. financnik.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.financnik.cz/komodity/manual/komodity-support-resistance.html>

Formace

Formace představují obrazce, které se objevují na grafech. Tyto obrazce mohou sloužit k potvrzení trendu nebo k jeho možné změně. Z formací lze uvažovat na signály pro prodej či koupi a usuzovat tak na další vývoj kurzů, avšak hledání takovýchto obrazců v grafech je značně subjektivní záležitostí, která má své zastánce i odpůrce.

1.6.2.5 Vybrané technické indikátory

Indikátory mohou pomoci identifikovat trendy a body jejich zvratu. Indikátory jsou objektivnější než formace na grafech, ale některé z nich dobře fungují na trendujících

trzích, jiné na netrendujících. Některé jsou dobré k zachycení bodů zvratu, jiné jsou vhodné ke sledování trendů.

Profesionálové rozdělují indikátory do tří skupin: trendové indikátory, oscilátory a smíšené. Trendové indikátory fungují nejlépe, když se trhy pohybují, ale dávají špatné signály na mrtvém trhu. Oscilátory zachycují body zvratu na netrendových trzích, ale dávají zmatené a nebezpečné signály, když se začne rozjíždět nový trend. Smíšené indikátory nabízejí speciální náhled do masové psychologie. Tajemstvím úspěšného obchodování je zkombinovat několik indikátorů z různých skupin, tak aby se jejich negativní znaky navzájem vyrušily a ty pozitivní zůstaly nedotčeny.[27]

Ze skupiny trendových indikátorů budou představeny klouzavé průměry, především pak exponenciální klouzavé průměry a MACD. Tyto indikátory jdou shodně s trendem nebo se opožďují a jakmile dojde ke změně trendu, jejich vývoj se obrátí. Oscilátory se vyvíjí shodně s trendem nebo jdou dokonce i před ním, ale jejich průběh se obrátí často ještě před změnou cen. Ze skupiny oscilátorů bude představen především RSI. Smíšené indikátory umožňují náhled do intenzity růstových (býčích) nebo klesajících (medvědích) tendencí trhu a vyvíjí se s trendem trhu nebo jdou před ním.

Klouzavé průměry

Klouzavý průměr (moving average – MA) ukazuje průměrnou hodnotu údajů v šíři svého časového rámce. Pětidenní MA značí průměrnou hodnotu za posledních 5 dní, dvacetidenní MA za posledních 20 dní atd. Když spojíme hodnotu MA ve všech dnech, vytvoříme křivku klouzavého průměru. Velikost MA závisí na dvou faktorech: hodnotách, z nichž průměr počítáme, a časovém rámci, v němž klouzavý průměr počítáme.[28]
Klouzavé průměry se používají ve třech typech a to jednoduchý, exponenciální a vážený.

Jednoduchý klouzavý průměr se mění dvakrát se změnou ceny (při změně časového údaje, při vypuštění staré ceny z výpočtu). Důležitou informací je směr klouzavého průměru.

[27] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 144 s. ISBN 80-239-7048-8.
[28] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 145 s. ISBN 80-239-7048-8.

Směřuje-li vzhůru, trh má tendenci k růstu a naopak. Když je trh více rostoucí než dříve, ceny rostou nad MA. Pokud je trh stále více klesající, ceny klesají pod průměr.

Exponenciální klouzavý průměr (EMA)

Tento typ klouzavých průměrů je vhodnějším nástrojem pro sledování trendů než jednoduchý klouzavý průměr. EMA nevykazuje výkyvy v závislosti na starých údajích, přikládá větší váhu aktuálním datům (poslednímu obchodnímu dni) a rychleji odpovídá na změny. Pro výpočet EMA platí vztah uvedený v příloze E.

Relativně krátký EMA je senzitivnější na cenové změny – umožní dřívější zachycení nového trendu. Častěji také mění směr a vytváří pilovitý tvar při každé změně obchodních signálů. Relativně dlouhý EMA není tak citlivý a nezaznamenává každý nepatrný výkyv, ale zásadní body zvratu se v něm projeví až později. Je dobré svázat EMA s určitým cyklem, pokud ho dokážete odhalit. Pokud odhalíte 22 denní cyklus, použijte 11 denní EMA. [29] Čím delší trend chceme zachytit, tím delší klouzavý průměr potřebujeme. 200 denní EMA je vhodný pro dlouhodobé investory do akcií, které zajímá hlavní trend. Když EMA roste, je vhodné vstupovat do dlouhodobých pozic, a prodávat, když EMA klesá. Jakmile se cena přiblíží nebo dosáhne EMA, znamená to signál k prodeji. Pokud je křivka EMA značně plochá, jedná se o netrendový trh.

MACD (Moving Average Convergence-Divergence)

MACD znamená sbíhavost a rozbíhavost klouzavých průměrů. V grafech se objevuje ve dvou liniích, jejichž překřížení dává určitý signál.

Původní indikátor MACD se skládá ze dvou křivek a to MACD a signální linie. Křivka MACD je tvořena dvěma exponenciálními klouzavými průměry. Na změny cen reaguje poměrně rychle. Signální křivka je tvořena linií MACD vyhlazenou dalším EMA, která na změny cen reaguje o něco pomaleji. Signály k nákupu a prodeji vzniknou, když rychlá křivka MACD překříží shora nebo zdola pomalou signální křivku.[30]

---

[29] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 148 s. ISBN 80-239-7048-8.
[30] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 152 s. ISBN 80-239-7048-8.

Vzroste-li rychlá MACD nad signální křivku, lze usuzovat, že na trhu je růstový trend a vhodný čas pro vstup na trh. Když rychlá křivka protne pomalou směrem dolů, na trhu dominuje klesající trend a vyplatí se prodávat.

MACD – Histogram

MACD – Histogram poskytuje více informací než běžný MACD. Ukazuje jak trendy, tak jejich sílu. Tento histogram je rozdílem mezi křivkou MACD a signální křivkou. Když se MACD dostane pod signální křivku, MACD-Histogram je negativní a je zakreslen pod linií nuly. Nule se MACD-Histogram rovná v případě, že se obě křivky dotknou. Jak vzdálenost mezi MACD a signální křivkou roste, histogram se zvyšuje, pokud se linie přibližují, histogram se zplošťuje.

Rostoucí MACD-Histogram značí, že rostoucí trend sílí. Klesající MACD-Histogram značí na posilování klesající tendence trhu a tedy vhodná chvíle pro prodej. Má-li MACD-Histogram stejný sklon jako ceny, probíhající trend je bezpečný. Nejvhodnější je držet se v obchodování ve směru sklonu MACD-Histogramu, protože ukazuje trend trhu. Jasný signál k prodeji by měl vysílat MACD-Histogram v případě, že se nachází nad středovou osou a jeho sklon je klesající, což znamená, že rostoucí trend se vyčerpal. Signál k nákupu je znázorněn histogramem pod středovou osou a jeho sklon roste.

Relative Strength Index (RSI)

RSI se řadí do skupiny oscilátorů a měří sílu trhu sledováním změn zavíracích cen. Tento ukazatel lze vypočíst dle vztahu uvedeného v příloze E, avšak většina broker serverů ho nabízí ve svém výčtu informací již vypočtený.

Vrcholy a propady se v závislosti na šířce časového rámce nemění. Obchodní signály jsou viditelnější v kratším RSI, například v sedmidenním nebo devítidenním. RSI kolísá mezi 0 a 100. Když dosáhne maxima a stočí se zpět dolů, identifikuje vrchol. Když spadne dolů a stočí se zpět vzhůru, identifikuje dno. Tyto zvraty probíhají na různých cenových hladinách na odlišných i stejných trzích, v průběhu býčí i medvědí periody. RSI ukazuje, zda jsou v době uzavření trhu, což je zásadní čas pro počítání zisků a ztrát, silnější medvědi

nebo býci.[31] RSI identifikuje možné překoupení (hodnota nad 70) nebo přeprodání trhu (hodnota pod 30). Divergence mezi RSI a cenami vysílají nejsilnější impulzy k obchodování.

Volume

Objem obchodů (volume) představuje aktivitu na trhu, tedy počet kontraktů nebo akcií obchodovaných v určitém časovém rozmezí a používá se pro potvrzení cenového pohybu.
V grafech se nejčastěji volume vyobrazuje pomocí histogramu svislých sloupců, jejichž výška odráží objem každého obchodního dne. Měnící se volume ukazuje, jak reagují rostoucí či klesající tendence trhu na cenové výkyvy. Dává tak informaci, zda bude trend pokračovat nebo se změní.
Volume je možné měřit trojím způsobem:

1) Jako skutečný počet obchodovaných akcií, což je nejobjektivnější způsob měření hodnoty objemu.
2) Jako počet uskutečněných obchodů, což je metoda méně objektivní než předchozí, protože nerozlišuje velikost obchodů.
3) Jako „tick volume“ počtem cenových změn v průběhu stanoveného časového období.

Porovnávají-li se volume u dvou trhů, ukáže se, který trh je aktivnější nebo likvidnější. Nižší ztráta je pravděpodobnější na likvidních trzích než na slabších trzích s nízkou hodnotou volume.

Klesající volume poukazuje na připravenost trendu ke zvratu. Naopak extrémně vysoké hodnoty volume signalizují brzký konec trendu. Za vysoké volume se obecně považuje hodnota nejméně 25 % nad průměrem za poslední dva týdny. Jako nízké volume můžeme označit hodnotu 25 % pod posledním dvoutýdenním průměrem. Vysoké volume potvrzuje trendy. Klesá-li volume a trend pokračuje, signalizuje to možný obrat trendu. Pokud trh roste, ale volume je nižší než u předchozího vrcholu, bude lepší trh opustit.

Hlavní funkcí objemu obchodů je potvrzení cenových signálů. Jakmile je tedy jedna strana trhu výrazně silnější, než druhá, objem obchodů stoupá. Pokud se cena pohybuje v trendu,

[31] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 186 s. ISBN 80-239-7048-8.

volume se často zvýší ve směru trendu a jakmile dochází ke korekci proti stávajícímu trendu, volume by mělo být nižší. Všeobecně platí, že jakmile se při výrazném pohybu ceny volume moc nezmění, napovídá to, že tento výrazný cenový pohyb není doprovázen přílišným optimismem ze strany, která má za následek tento pohyb. Pro potvrzení trendu by tedy měla volume vzrůstat, pokud totiž nevzrůstá, předznamenává to nezájem.[32]

Commodity Channel Index (CCI)

Index komoditního kanálu měří kolísání ceny kolem jejího průměru. Vysoké hodnoty indexu naznačují, že ceny jsou v porovnání se svou průměrnou úrovní neobvykle vysoko, zatímco nízké hodnoty upozorňují, že jsou ceny neobvykle nízko. CCI může být použit pro jakýkoliv typ cenného papíru, nejen pro komodity, jak by to naznačoval jeho název. Vztah pro výpočet ukazatele je uveden v příloze E.

CCI lze velmi dobře využít pro potvrzení nového nebo pokračování nedávno nastartovaného trendu, když překříží svou centrální (nulovou) linii. Pokud se například křivka CCI pohybuje v negativních číslech a potom vzroste tak, že překříží nulovou linii, jde obvykle o velice spolehlivý signál, že stávající trend je potvrzen a měl by pokračovat ve stejném směru. Indikátor CCI reaguje relativně pomalu, ale to je zároveň jeho výhodou, protože tak pomáhá eliminovat volatilitu a falešné signály jiných, rychlejších indikátorů.
Klasickými signály CCI jsou divergence (cena akcie vytváří nová highs, ale křivka CCI není schopna svá předchozí highs překonat a naopak) a překoupenost/ přeprodanost akcie.[33] Obvykle se CCI pohybuje v rozmezí – 100 až + 100. Hodnoty blížící se + 100 značí překoupenost a hodnoty pohybující se okolo – 100 znační přeprodanost.

Koeficient beta

Koeficient beta udává míru systematického (nediverzifikovatelného) rizika. Tento koeficient odráží, v jaké míře určitý cenný papír podléhá vlivu tržního poklesu či růstu, a měří tak příspěvek cenného papíru k riziku portfolia.

---

[32] TUREK. L. *Volume* [online]. Czechwealth, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: < http://www.czechwealth.cz/naucte-se-obchodovat/technicka-analyza/>
[33] TUREK. L. *Indikátor – Commodity Channel Index CCI* [online]. Czechwealth, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.czechwealth.cz/trading-blog/technicka-analyza/indikator---commodity-channel-index-cci/>

Tento koeficient měří relativní volatilitu cenného papíru. Beta vyjadřuje vztah cenného papíru vůči zbytku trhu cenných papírů (většinou reprezentuje příslušný index- ten má beta rovno 1). Pokud je beta větší než 1, pak akcie vykazuje větší výkyvy něž jsou charakteristické pro tržní průměry. Pokud je beta menší než 1, jedná se o defenzivní akcie, které jsou méně volatilní (méně kolísají) v porovnání s trhem.[34]

V průměru se cena určité akcie při růstu trhu o 1 % zvýší o beta této akcie. Akcie s hodnotou koeficientu beta vyšší než 1 mají tendenci obecné pohyby trhu zesilovat. Takové cenné papíry pak bývají označovány za rizikové, avšak jejich očekávaná návratnost je vyšší než u méně rizikových cenných papírů. Méně rizikové cenné papíry, u kterých se v dlouhodobém horizontu předpokládá nižší výnosnost, se vyznačují hodnotami koeficientu beta v rozmezí mezi 0 a 1. Takové cenné papíry pak mají tendenci následovat směr pohybu trhu. Akcie, které se vyznačují koeficientem beta menším než nula, se obvykle pohybují proti směru trhu.

Trh představuje agregátní portfolio všech cenných papírů, takže beta celého trhu je jednotková. Trh bývá zastoupen indexem, který by měl odrážet chování a pohyby trhu. Na americkém kapitálovém trhu je to např. index Standard&Poor's, nebo známější index Dow Jones.[35]

1.7 Investiční proces

Investování (investiční proces) je postup, kterým by se měl investor ubírat při rozhodování, do kterých finančních instrumentů investovat, jak velká by měla investice být a v jaké době ji učinit.[36]

Rozhodování se skládá z pěti kroků, které představují základní fáze procesu investování:

---

[34] *Slovník investora.* [online]. iPOINT, 2010, [cit. 2010-04-06]. Dostupný z WWW: < http://ipoint.financninoviny.cz/slovnik.php?text=beta>
[35] *Co je akcie?* [online]. Měšec.cz, 2010, [cit. 2010-04-06]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/investovani/akcie/pruvodce/>
[36] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 123 s. ISBN 80-86419-33-9.

1) **Stanovení investičního záměru**

V prvním kroku investičního procesu je třeba stanovit investiční záměr, kterého má být dosaženo s ohledem na výnosnost a riziko, dále množství prostředků, které budou investovány a určení kategorií finančních aktiv, které mohou být zahrnuty do výsledného portfolia.

2) **Provedení analýzy investičních instrumentů**

Cílem je zkoumání finančních instrumentů uvnitř dříve stanovených skupin a nalezení takových finančních aktiv, které jsou v dané době nesprávně ohodnoceny. K tomuto slouží metody technické a fundamentální analýzy. Akcie, jejichž skutečná hodnota je nižší než aktuální tržní cena jsou známy jako nadhodnocené, zatímco ty, u kterých je skutečná hodnota vyšší než aktuální tržní cena, jsou známy jako podhodnocené. Na základě těchto rozdílů se předpokládá pohyb tržní ceny akcie v budoucnu.

3) **Sestavení portfolia**

Další krok spočívá v určení specifických aktiv, do nichž se bude investovat a také v určení proporcí prostředků vložených do každého z nich. Zde je třeba zabývat se problémy selektivity, časování a diverzifikace. Selektivita se vztahuje k analýze cenných papírů a zaměřuje se na předpovídání pohybu cen jednotlivých kmenových akcií. Časování trhu spočívá v předpovídání pohybu cen kmenových akcií jako celku vzhledem k cenným papírům s pevnými příjmy, např. podnikovým obligacím. Diverzifikace spočívá v sestavení investorova portfolia takovým způsobem, že je minimalizováno riziko při daných omezeních.[37]

4) **Revidování portfolia**

Revize portfolia představuje periodické opakování předchozích tří kroků. Investor může změnit investiční záměr, kterému nebude původní složení portfolia odpovídat. Dalším důvodem pro revizi portfolia je pohyb cen cenných papírů. Některá držená aktiva již nemusí být tak atraktivní jako dříve a jiná, která původně atraktivní nebyla, se takovými mohla stát. Rozhodnutí, kterých částí portfolia se zbavit nebo naopak je nakoupit,

[37] SHARPE,W.F.,ALEXANDER,G.J. *Investice*. 4.vyd. Praha: Victoria Publishing,1994. 9 s. ISBN 80-85605-47-3.

bude záviset na velikosti transakčních nákladů potřebných na realizaci takových změn a také na velikosti předpokládaného zlepšení investičních vyhlídek daného portfolia.

5) **Ohodnocení výkonnosti portfolia**

Hodnocení výkonnosti portfolia spočívá v pravidelném stanovování výkonnosti portfolia nejen z hlediska výnosnosti, ale také z hlediska rizika, které s nimi bylo spojeno.

1.8 Investiční instrumenty

Finanční trh produkuje velké množství finančních instrumentů, které lze členit podle různých hledisek. Nejčastěji užívané členění instrumentů podle jednotlivých segmentů finančního trhu uvádí příloha D. Zde bude použito rozdělení investičních instrumentů podle jejich charakteru.

Finanční nástroje můžeme rozdělit podle jejich charakteru na investiční a neinvestiční instrumenty. Úkol neinvestičních instrumentů nesouvisí s přeměnou peněžních prostředků na kapitál, ale se zabezpečováním ostatních funkcí finančního systému. Mezi neinvestiční instrumenty finančního trhu začleňujeme platební instrumenty, nástroje sloužící k vyplacení kuponových plateb apod.

Finanční investiční instrumenty představují (právní) doklady o tom, že jejich majitelé v minulosti investovali své peněžní prostředky, přeměnili je na finančním trhu ve finanční kapitál a že právní důsledky těchto obchodů trvají doposud. Dále je zřejmé i to, že jejich jednotlivé druhy dokladují různý charakter těchto transakcí, jakož i různé druhy práv, jimiž jejich držitelé disponují.[38]

Mezi investiční instrumenty lze z hlediska finančních investic zařadit jednak krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry v užším slova smyslu a jejich deriváty (krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry, deriváty cenných papírů - forwardy, futures, swapy, finanční

[38] REJNUŠ, O. Finanční trhy, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 195 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

opce), jednak finanční instrumenty důchodového typu (spoření, poskytnutí a splácení půjčky, rozmanité typy důchodů a rent, tvorba umořovacího fondu apod.).[39]

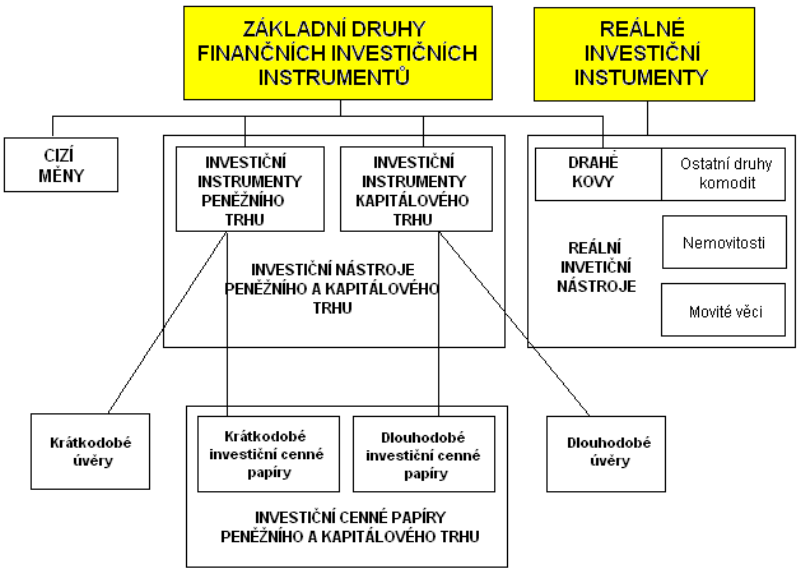
Pokud by všechny investiční instrumenty byly nějakým způsobem rozčleněny do skupin podle jejich charakteristických vlastností, první skupinou by byly základní "klasické" investiční nástroje, na kterých jsou závislé jiné investiční instrumenty a nemusí se jednat jen o nástroje finanční, ale také reálné.

- **Základní "klasické" investiční nástroje**
- **Termínové derivátové instrumenty**
- **Cenné papíry fondů kolektivního investování**
- **Strukturované produkty**

1.8.1 Základní „klasické" investiční nástroje

Vedle základních druhů finančních investičních instrumentů stojí reálné investiční nástroje. Toto rozdělení vyplývá z členění investic na finanční a reálné investice, avšak v současné době dochází ke zjemňování hranice mezi nimi v důsledku vzniku stále nových možností financování a také investování, kdy nové finanční investiční instrumenty různě souvisí s reálnými aktivy, např. komoditami.

[39] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 123 s. ISBN 80-86419-33-9.



Obr. 6 Základní druhy "klasických" finančních a reálních investiční instrumentů

Zdroj: REJNUŠ, O. Finanční trhy, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 198 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

a) Základní druhy finančních investičních instrumentů

Dle uvedeného rozdělení finančního trhu, které znázorňuje obr. 6, je možné za nejvýznamnější druhy finančních investičních instrumentů považovat především nástroje peněžního a kapitálového trhu (úvěry, cenné papíry), cizí měny a drahé kovy. Tyto investiční nástroje mají významnou společnou charakteristickou vlastnost a to: velikost běžných výnosů plynoucích z jejich držby i vývoj jejich tržních cen (kurzů) nejsou „přímo závislé" na žádných jiných investičních instrumentech.[40] Jsou tedy závislé na tom, o jaký druh finančního investičního instrumentu se jedná, jaké jsou jeho vlastnosti a práva s ním spojená, ale také na ekonomické situaci subjektu, který je vydal, a situaci na finančním trhu.

Úvěry (resp. „standardizované" druhy úvěrů) lze charakterizovat jako individuálně uzavírané obchodní smlouvy týkající se poskytnutí určitých objemů peněžních prostředků na smluvně vymezená období a za vzájemně dohodnutých (zejména úrokových) podmínek. Z toho vyplývá, že se jedná o smluvně sjednávané, nepřevoditelné a tedy i neobchodovatelné investiční instrumenty.[41]

[40] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 199 s. ISBN 978-80.87071-87-8.
[41] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 199 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

Cenným papírem se rozumí obchodovatelný (tj. převoditelný) finanční nástroj v tom smyslu, že nástroj lze nakoupit a prodat.[42] Cenné papíry se kromě primárního trhu obchodují také na sekundárním trhu, na rozdíl od ostatních finančních nástrojů. Dle zákona 591/1992 Sb. jsou cennými papíry zejména akcie, zatimní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložní listy, skladištní listy a zemědělské skladištní listy.

Cenné papíry lze členit na:

- dluhové, tj. dluhopisy, směnky a šeky,
- majetkové, tj. akcie, podílové a zatimní listy,
- dispoziční, tj. skladní a nákladové listy.

V zákoně 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu se setkáváme s pojmem „investiční cenné papíry". Investičními cennými papíry jsou cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Investičními cennými papíry jsou zejména

a) akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě,

b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky,

c) cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písmenech a) a b),

d) cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b),

e) cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů. [43]

Všechny legislativně prohlášené cenné papíry se nemusí vždy vztahovat ani pouze k finančnímu systému, ani k finančnímu trhu. Vedle cenných papírů finančního charakteru totiž existují i takové druhy, jež s finančním systémem ani s finančními trhy nesouvisejí (skladištní listy, konosamenty apod.) Všechny finanční instrumenty (a to bez ohledu na to,

---

[42] JÍLEK,J. *Finanční trhy*. 1.vyd. Praha: Grada, 1997. 45 s. ISBN 80-7169-453-3.

[43] *Zákon č.256/2004 Sb. § 3 , odst. 2*.,[online]. Praha: Business Center.cz, 2009 [cit. 2009-12-07]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/cast2.aspx#par3>

zda se jedná o nástroje investiční či neinvestiční povahy) nebývají legislativně považovány za cenné papíry.[44]

Směnka je upravena zákonem č. 191/1950 Sb.,zákon směnečný a šekový. Jedná se o obchodovatelný cenný papír, ve kterém se její výstavce buď sám zavazuje zaplatit určitou částku směnkou oprávněnému majiteli (směnka vlastní) nebo přikazuje jiné osobě (dlužníkovi), aby zaplatil určitou částku majiteli směnky na stanoveném místě (směnka cizí).

Za **dluhopis** (obligaci) se považuje takový cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splacení dlužné částky v nominálních hodnotách a vyplácení výnosů z něj k určitému datu a povinnost osoby oprávněné vydávat dluhopisy tyto závazky splnit.[45] Dluhopisy mohou mít krátkou i dlouhou dobu splatnosti. Povolení k vydání dluhopisů uděluje Ministerstvo financí České Republiky se souhlasem České národní banky a to pouze právnickým osobám. Mezi dluhopisy se řadí pokladniční poukázky, podnikové a komunální obligace a hypoteční zástavní listy. Za dluhopis se považují i některé jinak označené cenné papíry, které ale mají stejný nebo obdobný význam, zejména vkladní listy a depozitní certifikáty.

Dluhové cenné papíry jsou základním stavebním prvkem portfolií konzervativních investorů. Své místo však naleznou i v portfoliích investorů tolerantních k riziku. Oproti spořícím účtům a termínovaným vkladům nabízejí dluhopisy výhodnější úrokovou sazbu. Na druhé straně je výhodnější úročení vyváženo vyššími investičními riziky.[46]

Podle subjektů emitujících dluhopisy je tyto cenné papíry možno členit na:
- státní komunální dluhopisy, které jsou vydávány k financování deficitů státního rozpočtu a k financování investic a speciálních úvěrových programů,
- dluhopisy bank, které slouží k získání dlouhodobějších peněžních prostředků a představují samostatný druh pasivních bankovních operací,

[44] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 203 s. ISBN 978-80.87071-87-8.
[45] TEPPER,T. a KÁPL,M. *Peníze a vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994. 39 s. ISBN 80-85431-96-3.
[46] MÜLLER,R. *Máte správné portfolio?*. BIZ. 2009, č.4, 32-33. ISSN 1214-8431.

- dluhopisy korporací, které emituje podnikový sektor k finančnímu krytí podnikatelských záměrů.[47]

Pokladniční poukázky jsou emitovány pro krytí schodku státního rozpočtu a mívají dobu splatnosti několik týdnů. Všeobecně jsou považovány za velmi málo rizikové, díky krátké době splatnosti mají i nízké kurzové riziko. Na českém trhu obíhají státní pokladniční poukázky, které jsou emitovány ministerstvem financí a poukázky ČNB.

Depozitní certifikáty mají dobu splatnosti kratší než 12 měsíců a jsou emitovány jednotlivými bankami za účelem získání krátkodobých zdrojů. Výnosová míra těchto krátkodobých dluhopisů je z důvodu vyššího rizika a nižší likvidity pravidelně vyšší než u pokladničních poukázek, jejich úrokové podmínky se však liší podle aktuální situace v době emise. Tento druh krátkodobých cenných papíru nepatří na českém trhu k obvykle registrovaným cenným papírům. Na vyspělých finančních trzích je možné se v poslední době setkat i s depozitními certifikáty s delší dobou splatnosti (18 měsíců nebo 2 roky), které nesou úrok jako běžné dluhopisy a s depozitními certifikáty s proměnlivým zúročením, u nichž se úroková sazba pravidelně přizpůsobuje aktuální tržní úrokové úrovni.[48]

Akcie je dlouhodobý cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře podílet se na řízení společnosti, na jejím zisku a na majetkovém zůstatku společnosti. Práva a povinnosti akcionáře stanovuje obchodní zákoník a také stanovy každé jednotlivé akciové společnosti.[49]

Akcie představují nejčastěji obchodovaný druh cenných papírů na kapitálových trzích. Obvykle nejsou splatné a zajišťují investorovi příjem v podobě jak ročního podílu na zisku společnosti (dividendu) tak v případě prodeje kapitálový zisk či ztrátu. Akciové společnosti mohou vydávat různé druhy akcií, se kterými jsou spojená různá práva. Od kmenových akcií se odlišují prioritní a zaměstnanecké akcie. Prioritní akcie poskytují majitelům určitá výsadní práva, obvykle na přednostní výplatu dividend, avšak výměnou za omezené

[47] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 27 s. ISBN 80-86419-33-9.
[48] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 23 s. ISBN 80-86419-33-9.
[49] TEPPER,T. a KÁPL,M. *Peníze a vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994. 41 s. ISBN 80-85431-96-3.

hlasovací právo. Zaměstnanecké akcie mohou získat současní nebo bývalí zaměstnanci a jsou spojeny s poskytnutím určitých výhod oproti ostatním akciím.

Dividendy představují důležitou informaci. Vyplácejí se zpravidla ročně, pololetně či čtvrtletně. Výše dividendy je otázkou rozhodnutí akcionářů na valné hromadě. Nárok na výplatu dividend má investor, který je k rozhodnému dni pro výplatu dividend vlastní.

Cizí měny lze začlenit mezi investiční instrumenty, protože jejich prostřednictvím je možné spekulovat na změnu devizového kurzu v budoucnosti vůči zvolené zahraniční měně.

Drahé kovy jsou charakterizovány jako dlouhodobě stálé, vysoce ceněné vybrané druhy komodit obsahující v malých objemech značnou hodnotu. Z toho vyplývá, že jejich držba nepřináší žádné běžné výnosy, takže jejich nákupem lze spekulovat pouze na budoucí růst tržních cen, neboli na výnos kapitálový.[50]

b) Základní druhy reálných investičních instrumentů

Do této kategorie investičních instrumentů spadají komodity, nemovitosti a některé movité věci. Tyto instrumenty mají podstatně odlišný charakter od finančních instrumentů, jsou prostředkem uchovávání bohatství, lze s nimi spekulovat a na jejich základě vytvářet další investiční instrumenty jako jejich nadstavbu.

Komodity jsou zjednodušeně suroviny. Většina základních surovin kolem nás, jako např. pšenice, oves, vepřové maso, hovězí maso, ale i ropa, zlato nebo bavlna, těm všem se souhrnným názvem říká komodity.[51] Komodity lze standardizovat a tedy prodávat na organizovaných trzích

Typickou vlastností **nemovitostí** je dlouhá životnost, která dává možnost považovat je za reálná investiční aktiva, jež je možné téměř kdykoliv prodat.

[50] REJNUŠ, O. Finanční trhy, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 200 s. ISBN 978-80.87071-87-8.
[51] NESNÍDAL,T., PODHAJSKÝ, P. Obchodování na komoditních trzích. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 13 s. ISBN 80-247-1499-X.

Jako investiční instrumenty se používají některé druhy **movitých věcí**, nejčastěji umělecké předměty a jejich sbírky, které se vyznačují vysokou hodnotou a extrémně dlouhou délkou své životnosti.

1.8.2 Termínové derivátové instrumenty

Hlavní charakteristickou vlastností derivátových instrumentů je, že dokladují existenci termínových kontraktů. Z dlouhé časové prodlevy mezi sjednáním a vypořádáním kontraktu vyplývá, že vývoj jejich tržních cen je závislý na očekávaném budoucím vývoji cen instrumentů, které jsou jejich podkladovými aktivy, neboli z nichž jsou odvozeny.
Termínové (derivátové) kontrakty odvozené od různých finančních i reálných aktiv označujeme jako „finanční deriváty“, mezi které se řadí forwardy, futures, swapy a opce.

Forward jakožto nejstarší druh derivátů představuje závazek kupujícího koupit určité množství podkladového nástroje k určitému dni v budoucnosti za stanovenou cenu (forward price), nebo v některých případech k přijetí nebo poskytnutí peněžní platby podle vývoje úrokové míry nebo indexu, a závazek prodávajícího prodat dané množství aktiva za týchž podmínek. S forvardy se obchoduje na OTC trzích (over – the – counter), nikoli na burzách.[52]

Futures jsou kontrakty obchodované na termínové burze, které dávají držiteli právo koupit nebo prodat k budoucímu datu za určitou cenu určité množství komodit, plodin, cenných papírů nebo jiných aktiv.[53] Mají přesně stanovené specifikace, kromě kvality také například množství jednoho lotu, výši záloh či způsob platby a dodávky. Podmínka standardizovaného množství a kvality je velmi důležitá, nelze se dohodnout na jiném objemu a dodavatel nemůže vnucovat odběrateli nekvalitní komoditu. Tyto instrumenty se označují jako pevné termínové smlouvy. To znamená, že kupující futures kontraktu se zavazuje odebrat ve stanovené době dané množství podkladového aktiva za dohodnutou cenu. Prodávající se naopak zavazuje dodat ve stanovené době dané množství

[52] JÍLEK, J. Finanční rizika, 1. vyd. Praha: Grada, 2000. 106 s. ISBN 80-7169-579-3.
[53] KREJČÍ,J. Jak funguje trh. BIZ. 2009, č.4, s. 30. ISSN 1214-8431.

podkladového aktiva za dohodnutou cenu.[54] K obchodování s futures kontrakty není zapotřebí obrovských finančních částek, protože na ovládání zvoleného kontraktu postačí zaplatit minimální zálohu (initial margin). Obchodování probíhá na principu tzv. finanční páky.

Páka vzniká díky tomu, že s relativně nízkou částkou mají investoři možnost kontrolovat větší balík aktiv. Například s marginem 8 000 USD se dá nakoupit nebo prodat jeden futures kontrakt ropy, který má při kurzu 45 USD za barel celkovou nominální hodnotu 45 000 USD. V jednom kontraktu je totiž 1 000 barelů. Finanční páka je v tomto případě 5,6 (45 000/8 000). To znamená, že při investici 8 000 USD a pohybu kurzu o 10 % nahoru na 49,5 USD dosáhne investor 56 % výnosnost vloženého kapitálu. 8 000 by se rozrostlo na 12 500 USD. Třeba však upozornit, že pákový efekt působí i opačným směrem. Při poklesu o deset procent na 40,5 USD by investor utrpěl ztrátu 56 % z 8 000 USD. [55]

Povinnost kontrakt doplatit a komoditu odebrat nastává až v den vypršení kontraktu. Kontrakt není nutné držet až do jeho vypršení, pokud o komoditu nemá investor skutečný zájem, ale lze jej kdykoliv před jeho vypršením prodat a vydělávat tak na cenovém pohybu.

V současnosti lze s futures kontrakty obchodovat po celém světě na desítkách burz. Do pozadí pomalu odchází parketové obchodování a drtivá většina obchodů již probíhá v elektronických obchodních systémech, které umožňují obchodníkům realizovat obchody rychlostí v řádech mikrosekund.[56]

Účastníky futures trhů jsou spekulativní investoři, kteří akceptují riziko a chtějí za to dosáhnout zisk, a zajišťovatelé, jenž si zajišťují cenu své produkce. Zajišťovatelem mohou být kupříkladu zemědělci. Pomocí vypsání futures kontraktu si mohou zafixovat prodejní cenu pšenice, kukuřice nebo jiných plodin a už se nemusí zajímat o jejich cenový

[54] TOMČIAK, B. *Představení futures*. BIZ. 2009, č. 3, s. 56-57. ISSN 1214-8431.
[55] TOMČIAK, B. *Představení futures*. BIZ. 2009, č. 3, s. 56-57. ISSN 1214-8431.
[56] KREJČÍ,J. *Jak funguje trh*. BIZ. 2009, č. 4, s. 30. ISSN 1214-8431.

vývoj. Cílem valné většiny investorů není fyzická dodávka komodity, ale zisk z cenových změn.[57]

Swap zavazuje dvě strany k výměnám určitých podkladových nástrojů v určitých intervalech v budoucnosti (u některých swapů se výměna aktiv redukuje na jednu vyrovnávací platbu). Jde vlastně o dva nebo více forvardů, které jsou spolu navzájem smluvně spojeny. Podmínky kontraktu jsou podrobně popsány ve smlouvě.[58]

Opce poskytuje vlastníkovi právo nikoli povinnost k nákupu nebo prodeji určitého nástroje k určitému dni nebo po určitou dobu v budoucnosti za stanovenou cenu a závazek prodávajícího opce prodat nebo koupit daný nástroj za týchž podmínek.

1.8.3 Cenné papíry fondů kolektivního investování

Vývoj tržní hodnoty cenných papírů fondů kolektivního investování závisí především na hodnotě majetku připadajícího na příslušný podílový list či akcii, přesněji tedy na vývoji tržních cen jiných investičních aktiv, která jsou zahrnuta v portfoliích vytvořenými a spravovanými správci fondů.

Podílový list je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva.[59] Podílové listy vydává investiční společnost za účelem získání finančních prostředků do podílového fondu, který je složkou investiční společnosti. Podílové fondy existují jako otevřené nebo uzavřené fondy. U otevřených podílových fondů není počet vydaných otevřených podílových listů limitován, neobchodují se na burze a podílník má právo na zpětný prodej svého podílového listu investiční společnosti, která je povinna tento podílový list koupit. V uzavřeném podílovém fondu je omezen počet vydávaných podílových listů nebo doba jejich prodeje, podílník nemá právo na zpětný prodej svého podílového listu investiční společnosti a tyto jsou obchodovány na burzách.

---

[57] TOMČIAK, B. *Představení futures*. BIZ. 2009, č. 3, s. 56-57. ISSN 1214-8431.
[58] JÍLEK, J. *Finanční rizika*, 1. vyd. Praha: Grada, 2000. 106 s. ISBN 80-7169-579-3.
[59] *Zákon č.189/2004 Sb., o kolektivním investování* [online]. Praha: Ministerstvo financí České Republiky, 2004 [cit. 2009-12-01]. Dostupný z WWW:< http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_1031.html>

Posledním a v současné době nejvyužívanějším způsobem pořízení dluhopisů je investice do podílových listů fondů. Tento způsob je pro drobné investory nejpohodlnější. Stačí vybrat odpovídající fond a o sestavení a správu portfolia se postará profesionální správce. Nevýhodou je, že výnos plynoucí z držených dluhopisů je snižován o náklady fondu, především o manažerský poplatek. [60]

1.8.4 Strukturované produkty

Jako strukturované produkty (nebo tzv."pokročilé deriváty") jsou označovány finanční investiční instrumenty spojující vlastnosti klasických investičních instrumentů, cenných papírů kolektivního investování a některé vlastnosti derivátových instrumentů různých podkladových aktiv.

Strukturované produkty zahrnují celou škálu finančních investičních instrumentů, přičemž se může jednat o strukturované vklady, různé druhy strukturovaných dluhopisů, jakož i o cenné papíry (především podílové listy) strukturovaných fondů kolektivního investování, resp. strukturovaných pákových instrumentů.[61]

1.8.5 Moderní investiční nástroje - ETF

Exchange Traded Funds (ETF) jsou cenné papíry obchodované na burzách, které přesně odrážení vývoj určitého indexu. ETF mají výhodu v tom, že skutečně sledují index a jejich vstupní poplatky jsou nízké, ale na druhé straně klient nedostává dividendy.[62]

ETF je burzovně obchodovaný fond, který bývá označován také jako indexová akcie. Jedná se o moderní investiční nástroj, který představuje investici do skupiny cenných papírů určitého typu. Kurz se pak odvíjí od vývoje kurzu obsažených cenných papírů.

---

[60] MÜLLER,R. *Máte správné portfolio?*. BIZ. 2009, č.4, s. 32-33. ISSN 1214-8431.
[61] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 202 s. ISBN 978-80.87071-87-8.
[62] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 5. vyd. Praha: Grada, 2008. 210 s. ISBN 978-80-247-2559-8.

Investoři mohou rychleji a snáze měnit své investice do fondů a s nižšími poplatky oproti běžným fondům. Podílové fondy jsou určené především pro dlouhodobé investory, ale ETF nabízí možnost aktivního obchodování a vydělávání na malých růstech. Investice ETF probíhají přesně podle složení vybraného indexu, správa ETF se tedy redukuje na reakce způsobené změnami ve složení vybraného indexu. ETF jednoduše kopírují index při nižších poplatcích, než jaké jsou běžné u fondů.

Investice do ETF jsou velmi jednoduché, stačí si jen vybrat, co konkrétně má indexová akcie kopírovat. Na US trhu působí řada investičních domů, které nabízí velkou škálu zajímavých ETF. ETF mohou být zaměřené na hlavní burzovní indexy, určité komodity, určité sektory, určité destinace, zaměřené na národní měny, dluhopisy nebo dividendový výnos.

Short ETF umožňují investorovi vydělávat na poklesu, zobrazují vývoj indexu, k němuž se vztahují, zrcadlově. Jejich hodnota roste, když cena podkladového aktiva klesá. V nabídce jsou jak fondy, jejichž podkladem je standardní index, tak sektorově zaměřené fondy.

Tento typ ETF fondů totiž netvoří svojí hodnotu souvisle od svého počátku, ale každý den je závěrečná hodnota zafixována a stanovena opět jako bod nula, tedy jako počáteční hodnota pro další den. Investoři pak zase zrcadlovitě participují na vývoji indexu. Toto zhodnocení je pak opět „připočteno nebo odečteno" od minulé hodnoty. Kromě opačného kursového vývoje získá investor ještě úroky. Ty se započítávají přímo do hodnoty indexu. U short pozice jsou totiž prodány cenné papíry, které fond nevlastní a utržené peníze se zainvestují zpravidla na měnovém trhu. Při poklesu ceny jsou papíry nakoupeny zpět - za výhodnější cenu - a tím dojde k realizaci zisku.[63]

Pákové ETF (Ultra) představují ETF s dvojnásobnou nebo trojnásobnou pákou. Pokud trh vzroste o 10 %, ETF ultra by měl narůst o 20 % v případě dvojnásobné páky.

[63] *ETF neboli Exchange Traded Fund* [online]. Trading Securities. 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.tradingglobal.cz/etf>

Pákové short ETF (Ultra Short) umožňují investorům dvojnásobnou páku při spekulaci na pokles. Pokud trh klesne o 10 %, ETF ultra short by měl vzrůst o 20 %.

1.9 Kritéria hodnocení investičních příležitostí

Hodnocení výnosnosti investic se provádí z různých důvodů. Může se jednat o výpočet výnosnosti již zrealizovaných investic nebo může jít o propočty tzv. očekávané výnosnosti v případech, kdy investor zvažuje nákup určitého finančního aktiva. Očekávanou výnosnost poté porovnává s očekávanou výnosností všech alternativních investičních instrumentů, o kterých uvažuje. Metody výpočtu výnosnosti se člení do dvou základních skupin a to na:

- *statické metody,*
- *dynamické metody.*

Dynamické metody jsou uvedeny v příloze F.

1.9.1 Statické metody

Statické metody jsou charakteristické především tím, že nezahrnují hledisko působení faktoru času. Lze je proto použít pouze v těch případech, kdy působení času není při výpočtu výnosnosti investice považováno za příliš významné. Takové situace ovšem nastávají zpravidla pouze v případech krátkodobých investic směrovaných zejména do nástrojů peněžního trhu, a to ještě zpravidla tehdy, když prováděné propočty výnosnosti mají investorovi posloužit pouze k předběžnému ekonomickému zhodnocení možných investičních variant, resp. k jejich přibližnému vzájemnému porovnání.[64]

Nejvýznamnější charakteristickou vlastností všech statických metod tedy je, že výnosnost je hodnocena bez přihlédnutí k časovým obdobím, kdy investor jednotlivé plynoucí příjmy (cash flow) získá.

Následně jsou zpracovány jak ukazatelé nominální výnosnosti tak i ukazatelé reálné výnosnosti, tedy s ohledem na vliv inflace.

[64] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 146 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

1.9.2.1 Ukazatele nominální výnosnosti

Tato skupina ukazatelů je charakteristická tím, že nezohledňuje vliv inflace, což způsobuje určitou omezenost jejich vypovídající schopnosti. Avšak tyto ukazatele jsou považovány za základní.

Za nominální výnosy jsou obecně považovány veškeré příjmy (cash flow), které investor získá z finančních instrumentů, včetně příjmů získaných jejich prodejem. Z ekonomického pohledu rozeznáváme dva druhy výnosů.

Hrubé výnosy neupravené o pořizovací náklady investice, ani o ostatní náklady spojené s držbou daných investičních instrumentů a ani o související daňové odvody. Lze je považovat výhradně za základní kvantitativní ukazatele hodnoty jednotlivých příjmů, kterých je dále využíváno pro stanovení komplexnějších ukazatelů výnosnosti.

Čisté výnosy jsou výnosy očištěné od pořizovacích nákladů, nákladů spojených s držbou investičních instrumentů a od příslušných daní.

Z hlediska podstaty vzniku se člení výnosy do dvou skupin a to na výnosy běžné a kapitálové.

Za **běžné výnosy** lze považovat veškeré příjmy (cash flow) plynoucí investorům z držby předmětných finančních investičních instrumentů ve sledovaném období. To znamená, že se může jednat jak o úroky z poskytnutých úvěrů, tak o inkasované kuponové nebo jiné platby z dluhopisů, či o dividendy z vlastnictví akcií apod.[65] Nárok na výplatu běžných výnosů vyplývá z jejich držení. Rozlišujeme *hrubé běžné výnosy* (BV_H) a *čisté běžné výnosy* ($BV_Č$).

Kapitálové výnosy vznikají při obchodování investičních instrumentů, mohou být tedy spojeny pouze s obchodovatelnými investičními nástroji, především s cennými papíry. Rozlišujeme *hrubé kapitálové výnosy* (KV_H) a *čisté kapitálové výnosy* ($KV_Č$).

[65] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 148 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

Hodnotu čistých kapitálových výnosů lze získat odečtením kupní ceny, nákladů spojených s realizací provedených obchodů (transakčních nákladů) a daňových odpočtů spojených s daným investičním instrumentem.

Celkový výnos je souhrnem všech příjmů, které investice přinese za sledované období bez ohledu na to, zda se jedná o příjmy běžné či kapitálové. Stejně jako v předchozích případech je možné výnos vyjádřit jako *celkový hrubý výnos* (CV_H) nebo jako *celkový čistý výnos* ($CV_Č$). Celkový čistý výnos se vyjadřuje jako rozdíl celkového hrubého výnosu a všech vynaložených nákladů na investici nebo jak uvádí rovnice (1) jako prostý součet všech čistých výnosů plynoucích z finančního instrumentu za určité časové období.

$$CV_Č = \sum BV_Č + KV_Č \qquad (1)$$

$CV_Č$ – celkový čistý výnos plynoucí z daného investičního instrumentu,
$\Sigma BV_Č$ – součet čistých běžných výnosů,
$KV_Č$ – čistý kapitálový výnos.

Ukazatel celkového čistého výnosu je schopen informovat, zda se jedná o investici ziskovou či ztrátovou, přesto se jedná pouze o ukazatel absolutní, který není schopen postihnout skutečnou výnosnost investice.

Míru celkového výnosu lze vyjádřit dle vztahu (2) jako poměr celkového výnosu dosaženého z předmětného finančního instrumentu za určité časové období (zpravidla za rok) vůči nákladům, vynaloženým na jeho pořízení. Jedná se o poměrový ukazatel, který v desetinném vyjádření vyčíslí, kolik korun investorovi přinese jedna proinvestovaná koruna buď za celou dobu trvání investice, nebo za určité, zpravidla roční období.[66] Míra celkového výnosu bývá obecně označována jako „výnosnost“. I v tomto případě je možné pracovat s hrubou nebo čistou výnosností. Avšak vzhledem k omezené vypovídací schopnosti hrubé výnosnosti, bývá termínem „výnosnost“ označován ukazatel čisté výnosnosti.

[66] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 151 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

$$MCV_{(t,t+1)} = \frac{BV_{(t,t+1)} + C_{P(t+1)} - C_{N(t)}}{C_{N(t)}} \qquad (2)$$

$MCV_{(t,t+1)}$ – míra celkového výnosu za období (t) až (t+1),

$BV_{(t,\,t+1)}$ – běžný výnos získaný za období (t) až (t+1),

$C_{N\,(t)}$ – nákupní cena v čase (t),

$C_{P\,(t+1)}$ – prodejní cena v čase (t+1).

Pokud bude míra celkového výnosu vynásobena stem, bude stanoveno její procentní vyjádření, tedy tzv. výnosové procento. **Výnosové procento** udává výsledek zhodnocení investované částky v procentech, tedy o kolik procent narostla hodnota investované částky.

1.9.2.2 Ukazatelé reálné výnosnosti

Vzájemný vztah nominálních a reálných výnosů je definován Fisherovou rovnicí. Ta jej definuje tak, že nominální výnos [V_n] se rovná součtu reálného výnosu [V_r] vlivu inflace [Π], a to bez ohledu na to, zda se jedná o hodnoty očekávané nebo skutečné.[67]

Tvar rovnice uvádí následující vztah (3).

$$V_n = V_r + \Pi \qquad (3)$$

Vn – nominální výnos,

Vr – reálný výnos,

Π – vliv inflace (v absolutním vyjádření v peněžních jednotkách).

Obecně platí:

Nominální výnos – absolutní vliv inflace = reálný výnos (v peněžních jednotkách)

Míra nominálního výnosu – míra inflace = míra reálného výnosu (v desetinném vyjádření)

*Míra reálného výnosu * 100 = reálné výnosové procento (v procentech)*

[67] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 153 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

1.9.2 Výnosnost akcií

Finanční investice do akcií mohou přinášet investorům výnosy ve formách:

- dividend,
- kapitálového výnosu,
- příjmů plynoucích z prodeje či realizace předkupních práv.

Běžná výnosnost akcie je nejjednodušším ukazatelem, který je definován ve vztahu (4). Tento ukazatel v sobě zachycuje pouze výnos z vyplacených dividend, nikoliv kapitálový výnos. Přesnější a užívanější je celková výnosnost investice do akcií, která byla již uvedena v předchozí kapitole jako „míra celkového výnosu“.

$$r_s = \frac{D}{P_0} \tag{4}$$

r_s – běžná výnosnost akcie,

D – dividenda na jednu akcii,

P_0 – tržní cena akcie, za kterou byla koupena.

Míra celkového výnosu představuje výnosnost za dobu držení akcie. Aby bylo možné srovnání s jinými investicemi je zapotřebí výnosnost přepočítat na stejný časový úsek. Standardně se za takový úsek považuje roční období. Celkovou výnosnost na roční bází můžeme vyjádřit buď s využitím jednoduchého úročení nebo složeného úročení.

Celková výnosnost akcie na roční bázi (jednoduché úročení) je dána vztahem (5).

$$r_{Cp.a.} = \frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0 \cdot n} \tag{5}$$

$r_{C\ p.a.}$ – celková výnosnost na roční bázi,

D –dividenda na jednu akcii,

P_0 – tržní cena akcie při nákupu,

P_1 – tržní cena akcie při prodeji,

n – doba držení akcie v letech.

Celková výnosnost akcie na roční bázi (složené úročení) je určena vztahem (6).

$$r_{Cp.a.} = \sqrt[n]{\frac{P_1 + D}{P_0}} - 1 \qquad (6)$$

Logika přepočtu celkové výnosnosti dané investice do akcie na roční bázi vychází jakoby z toho, že danou investiční možnost lze za zcela shodných podmínek opakovat během celého roku. To znamená, že vždy při ukončení investice (prodeji akcie) existuje okamžitě možnost realizovat další investici za zcela shodných podmínek.[68] Jde pouze o teoretickou možnost. Prakticky nelze tyto podmínky splnit, avšak aby bylo možné přepočítat výnosnost na roční bázi, je nutné vycházet z možností jejího opakování.

1.10 Shrnutí

Teoretická část shrnula základní soubor informací, jejichž pochopení je důležité pro každého zájemce o oblast investování. Byly uvedeny základní poznatky o investování, investicích, finančních trzích a jejich účastnících. Popsána byla základní východiska a zásady rozhodování investorů, také akciové analýzy včetně některých vybraných indikátorů a proces investování samotný. Byly zpracovány charakteristické vlastnosti nejběžnějších investičních instrumentů a přiblíženy možné způsoby hodnocení výnosnosti investičních příležitostí.

[68] RADOVÁ, J., DVOŘÁK, P., MÁLEK, J. *Finanční matematika pro každého. 6.*, aktualizované vyd. Praha: Grada, 2007. 263 s. ISBN 978-80-247-2233-7.

2 Praktická část

Tato část naváže na teoretické základy uvedené v první části práce a bude popisovat konkrétní případ investičního poradenství. Ze skutečných obchodních informací vytvoří porovnání výnosnosti zrealizovaných investic s dalšími neobchodovanými tituly a to jak zahraničními tak s některými tituly českého kapitálového trhu. Bude provedeno srovnání těchto investičních možností na základě statických ukazatelů. Záverečná kapitola této části bude nabízet možná investiční doporučení pro nejbližší období pro klienta, s jehož investiční činností je celá část provázána.

2.1 Společnost NeWeX Investment Group, s.r.o.

NeWeX Investment Group, s.r.o. byla založena v roce 2009. Jednateli společnosti jsou Tomáš Welzel a Ing. Andrej Nemčovský. Oba společníci se věnují investičnímu poradenství již několik let. Za dobu svého působení v daném oboru již mají vytvořenou určitou klientskou základnu a nové klienty získávají na základě doporučení svých stávajících či bývalých spokojených klientů. Důležitá je spokojenost klientů a proto také se daří udržovat vzájemnou dlouhodobou spolupráci.

Klienty investičního poradce jsou především majitelé firem, podnikatelé a top manažeři. Tato skutečnost se také odvíjí od doporučené základní částky pro obchodování ve výši 100 000 USD, tedy při kurzu 18,85 CZK/USD (kurz k 10. 4. 2010) 1 885 000 CZK. Většina klientů má již zkušenosti s investováním, ale často převažují zkušenosti negativního charakteru. Z hlediska účelu obchodování lze rozdělit klienty na dvě skupiny. Do první skupiny se řadí ti, kteří chtějí investováním ochránit svůj majetek proti působení inflace. Pro takové klienty bývají doporučovány akciové (dividendové) tituly s potenciálem růstu. Do druhé skupiny patří klienti tolerantní k riziku, avšak požadující vyšší výnos. Takovým jsou doporučovány rizikovější instrumenty, které jsou také spojeny s vyšší výnosností, ale často je vhodné kvůli jejich volatilitě provádět obchody denně. Existují i klienti, kteří vyhledávají radu investičního poradce jednorázově, pokud například uvažují o nákupu nově emitovaných akciových titulů.

Za investičně poradenskou službu klient platí svému poradci smluvně dohodnuté procento ze zisku. U jiných společností poskytujících obdobné služby klient platí poplatky z provedených obchodů bez ohledu na to, zda vydělal či nikoliv. Často tyto poplatky nebývají nikterak malé. Odměna ve výši určitého procenta ze zisku představuje i jistou záruku zainteresovanosti investičního poradce na tom, aby klientovo obchodování bylo výnosné.

2.2 Investiční poradenství

Podle průzkumu agentury STEM/MARK provedeného v srpnu 2009 je v České republice 28 % potenciálních investorů nebo lidí nakloněných investování.[69]

Čeští investoři jsou v porovnání se svými zahraničními kolegy méně zkušení. Investorské chování u nás je poznamenáno impulsivnějšími reakcemi a je více panické. Postatou toho jevu je nepochopení vztahu výnos versus riziko. Jen minimum Čechů si uvědomuje, že pro investování je důležité sladění časového horizontu investice s odpovídajícím nástrojem. Čeští investoři často myslí v příliš krátkodobém horizontu. I to jsou nedostatky českého investičního myšlení. Investice, která může být v dlouhém období téměř bezrizikovou, se v krátkém stává nástrojem, který sice může přinést vysoký výnos, ale také vysokou ztrátu.[70]

Většina investorů na trzích cenných papírů nedisponuje ucelenými informacemi, ani nemá dostatečné znalosti a dovednosti v oblastech investičních analýz a moderních metod správy portfolia. Nízkou profesionalitu investování mohou investoři vyřešit tím, že si najmou pro tuto činnost profesionála – investičního poradce.

Většina klientů investičního poradce jsou velmi zaneprázdnění lidé, kteří ačkoliv mají již určité povědomí o fungování finančních trhů, nemají čas sedět u počítače a sami sledovat vývoj trhů. Právě proto mají svého investičního poradce, který provádí sledování a analyzování investičních instrumentů za ně. Ve chvíli, kdy má konkrétní doporučení

[69] *Mezi Čechy je téměř třetina potenciálních investorů.* Kapitál. 2009, č.11, s.17. ISSN 1211-748X.
[70] BÁRTA,J. *Investiční vize*, BIZ. 2009, č. 4, s. 41. ISSN 1214-8431.

pro svého klienta, zatelefonuje mu, možný obchod mu nastíní, ale samotné rozhodnutí zda koupit nebo ne je na klientovi. Pokud se rozhodne poslechnout radu svého investičního poradce, přihlásí se ke svému účtu na jednom z on-line broker serverů a sám zadá pokyn ke konkrétní akci. Investiční poradce nemůže provádět obchody s cennými papíry, k tomu je oprávněn pouze obchodník s cennými papíry. Proto jsou využívány on-line broker servery, kde si každý potenciální investor může založit vlastní účet, sledovat vývoj zvolených investičních instrumentů včetně rozhodujících ukazatelů signalizujících vhodnost nákupu či prodeje a začít obchodovat. Tento způsob obchodování je výhodný pro investory právě proto, že tyto servery provádí obchody s velmi malými poplatky cca 0,08 % z objemu obchodů (jednosměrně) a je možné přes investičního poradce NeWeX Investment Group, s.r.o. dojednat i poplatky nižší cca 0,05 % z objemu obchodů.

Pro úspěšné investování volných finančních prostředků je třeba shromažďování, vyhodnocování kurzotvorných informací a výběr optimální investiční strategie. Velká část investorů využívá profesionálních služeb investičního poradenství, často i z důvodu nedostatku času. Investiční poradenství zajišťují individuální poradci, poradenská oddělení investičních zprostředkovatelů nebo specializované poradenské firmy.

Investiční poradce poskytuje klientům jednorázovou nebo pravidelnou konzultační službu, upozorňuje klienty na možnosti, šance a rizika finančního investování. Investování je v zásadě informačně orientovaný proces. Problém není v získávání informací, ale v jejich vyhodnocování a výběru těch skutečně potřebných. Investiční poradce neustále sleduje finanční trhy, shromažďuje informace, vyhodnocuje je a na jejich základě sestavuje investiční doporučení pro své klienty.

Investiční poradce používá velké množství informačních zdrojů, např. finanční noviny, časopisy, výroční zprávy firem, investiční informační servis, informace centrální banky, publikace bank nebo investičních firem a další. Při analýze investiční situace musí poradce zohlednit všechno, co ovlivňuje světovou ekonomiku a finanční trhy, tedy i světové události.. Kvalitní investiční poradce ovládá investiční analýzy, strategie řízení portfolia, disponuje základními finančními technologiemi a je v kontaktu se specialisty na nemovitosti a daňovou problematiku.

2.3 Sledování doporučených investičních nástrojů

V této části bude popsán konkrétní případ investování jednoho z klientů investičního poradce, přičemž budou jednotlivá investiční doporučení vysvětlena pomocí kombinace využívaných analytických ukazatelů a dále bude vyhodnocena úspěšnost jejich realizace pomocí ukazatelů výnosnosti uvedených v teoretické části. V následujících kapitolách budou uvedeny též příležitosti, které by zvýšili investorův výnos, kdyby byly využity. V závěru tohoto celku budou nastíněny další možné směry investičních doporučení, které se v současné době jeví jako vhodné možnosti zhodnocení volných finančních prostředků s ohledem na požadavky klienta.

Stručný profil klienta

Vzhledem k zachování diskrétního jednání společnosti NeWeX Investment Group, s.r.o. bude jméno klienta pozměněno. Nazývejme tedy investora fiktivním jménem Martin Novotný. Tento klient spolupracuje s investičním poradcem Tomášem Welzelem již druhým rokem, věkem náleží do skupiny 60 + a je spíše konzervativnějším investorem. Jeho volné finanční prostředky určené pro investování činily na počátku spolupráce 180 000 USD, v přepočtu platným měnovým kurzem ke dni prvního uskutečněného obchodu (16. 1. 2009) USD/CZK 20,467[71] suma činila 3 684 060 CZK.

Pan Novotný nevyhledává rizikové a tudíž potenciálně vysoce výnosné instrumenty, ale spíše vhodný způsob zhodnocení svých finančních prostředků, které mu jeho banka není schopna nabídnout a které by při nejmenším pokrylo vliv inflace. K investování ovšem má pozitivní postoj a své portfolio se snaží aktivně spravovat za pomoci svého investičního poradce. Výrazem „aktivně spravovat“ je myšlen investorův vlastní zájem o vývoj držených instrumentů a komunikaci s poradcem ohledně vývoje kurzu a některých analytických ukazatelů. Také z daného aktivnějšího přístupu k vzájemné spolupráci s investičním poradcem lze usuzovat na značnou averzi k riziku a ztrátám.

Investiční poradce tedy musí brát v úvahu při tvorbě investičních doporučení i zmíněné rysy konkrétního klienta, což znamená jak menší rizikovost instrumentů, tak výnos

[71] *Kurzy devizového trhu* [online]. Praha: Česká národní banka, 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp>

nad působení inflace a podrobné podklady o charakteru a vývoji jednotlivých zamýšlených instrumentů.

Mezi nejvíce sledované a tedy doporučované instrumenty, na které se investiční poradce zaměřuje, jsou futures spojené se zlatem, stříbrem nebo ropou, dále pak dluhopisy, akcie a z reálných investičních instrumentů nemovitosti. Akciové tituly jsou sledovány převážně na zahraničních trzích a především pak na burzách v USA (NYSE, AMEX, NASDAQ), neboť evropské burzy obchodují s menší likviditou v porovnání s burzami americkými, což může způsobit problémy při obchodování v podobě reakce trhu na pokyn investora k nákupu či prodeji určitého titulu. Problematika likvidity byla vysvětlena již v kapitole 1.6.1 Faktory ovlivňující rozhodování investorů.

Stručný přehled doporučených a nakupených investičních instrumentů uvádí příloha G v podobě odchodního deníku, který si investiční poradce o obchodování svého klienta vede. Tento deník tvoří základní přehled informací o doporučených instrumentech, jejich nákupních a později prodejních cenách a dalších potřebných informací. Při nahlédnutí do již zmíněného deníku, ve sloupci zvaném „ticker“, což je zkratka pro příslušný investiční instrument, se nachází 4 různé tituly.

Penn West Energy Trust (PWE)

Penn West Energy Trust je největší producent ropy a zemního plynu sídlící v Calgary a vlastní největší rezervy ropy a zemního plynu v Kanadě. Společnost existuje již od roku 1979, zaměstnává cca 2000 zaměstnanců, čistý zisk společnosti za rok 2008 činil 1 221 milionů USD a celková aktiva 15 412 milionů USD.

Direxion Daily Financial Bear 3X Shares (FAZ)

FAZ patří do skupiny pákových short ETF, které vysvětluje kapitola 1.8.5. Moderní investiční nástroje - ETF. Tento titul indexové akcie usiluje o denní investiční výsledky nad výši poplatků a pohybuje se jako trojnásobný opak indexu Russell 1000 Financial Services. V praxi to znamená, že pokud kurz indexu Russel 1000 poklesne o jedno procento, cena FAZ vzroste o procenta tři.

Citigroup Inc. (C)

Citigroup Inc. je velmi významná americká nadnárodní společnost poskytující finanční a bankovní služby. Jedná se o jednu z největších amerických bank sídlící v New Yorku. Vznikla jednou z největších fúzí v historii slučování podniků a to spojením bankovního gigantu Citicorp a finančního konglomerátu Travelers Group v roce 1998. Citigroup poskytuje své služby zhruba ve 140 zemích světa, kde také zaměstnává okolo 300 000 zaměstnanců. Citibank utrpěla obrovské ztráty během počátků finanční krize, ale díky pomoci americké vlády tyto problémy přestála. Ztráta za poslední čtvrtletí roku 2008 činila 421 miliard USD.

UAL Corporation (UAUA)

UAL Corporation je mateřskou společností United Airlines, Inc., která je jedním z nějvětších přepravců v USA operující přibližně 3 300 letů denně do více než 230 destinací. Sídlo společnosti se nachází v Chicagu. Zaměstnává zhruba 46 000 lidí po celém světě. Příjmy společnosti za rok 2008 činily 20 194 milionů USD a čistá ztráta 5 348 mil. USD.

2.4 Zpracování doporučení pomocí analytických ukazatelů

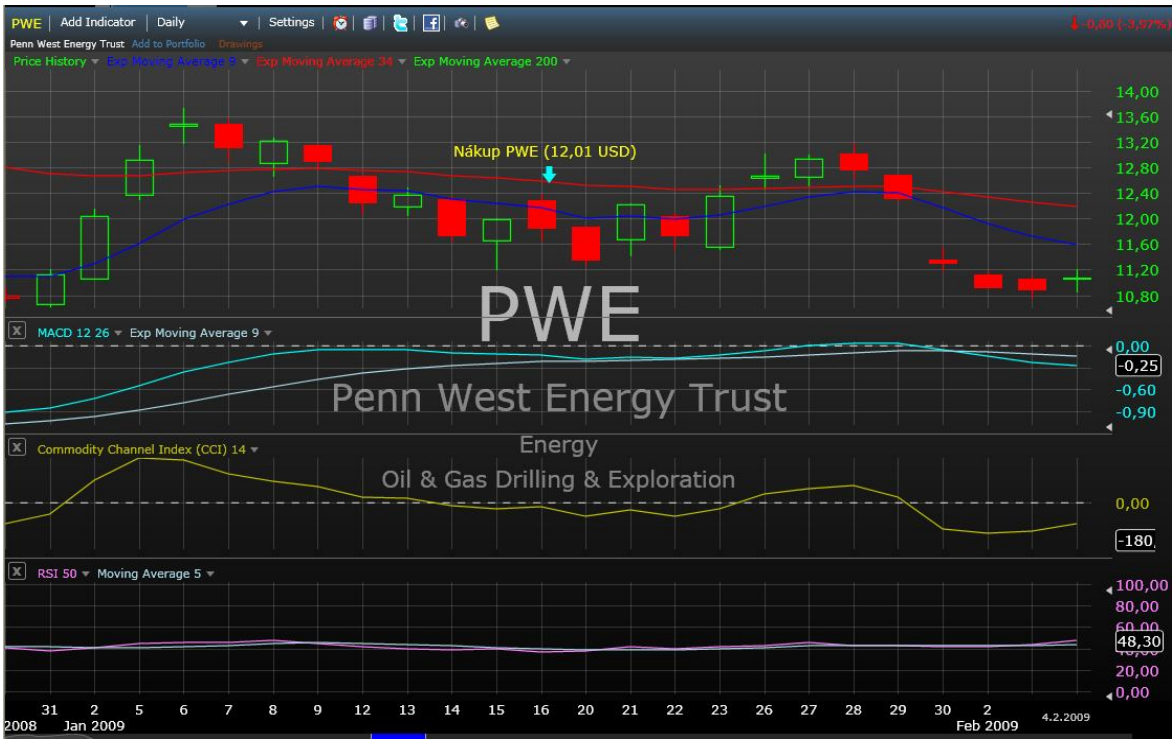
Každý investiční poradce má vlastní způsob pro analyzování a tvorbu doporučení klientům. Někteří dávají přednost fundamentální analýze, někteří upřednostňují technickou analýzu a někteří poradci tyto analýzy kombinují a doplňují o další ukazatele, které jim signalizují vývoj určitého investičního titulu. Investiční poradce pan Welzel dává přednost kombinování různých ukazatelů technické analýzy s fundamentální analýzou a využívá především ukazatele uvedené v teoretické části v kapitole 1.6.2.5 Vybrané ukazatele technické analýzy. Některé ze zmíněných ukazatelů jsou používány pro prvotní vyhledávání akciových titulů ve screenrech (koeficient Beta, P/E, P/B, volume) a některé jsou používané jako signály možného vývoje trhu (9 denní, 34 denní a 200 denní EMA, MACD, CCI a RSI).

Aby investiční poradce mohl vyhodnocovat investiční příležitosti, je třeba mnoha informací, které získává ze zdrojů jako jsou www.patria.cz, www.kitco.com,

www.bigcharts.com nebo www.bloomberg.com a další. Neméně důležitou věcí je také dodržování zásad money-managementu. Doporučení stanovuje zadávání stop-lossu ve výši zhruba 2 procentní ztráty. Do jednoho instrumentu se vkládá jednorázově maximálně 20 % finančních prostředků klienta, zbylých 80 % prostředků určených k investování je rozloženo do jiných akcií nebo jsou ponechány na dokupování prvního titulu dle výsledku provedené akce.

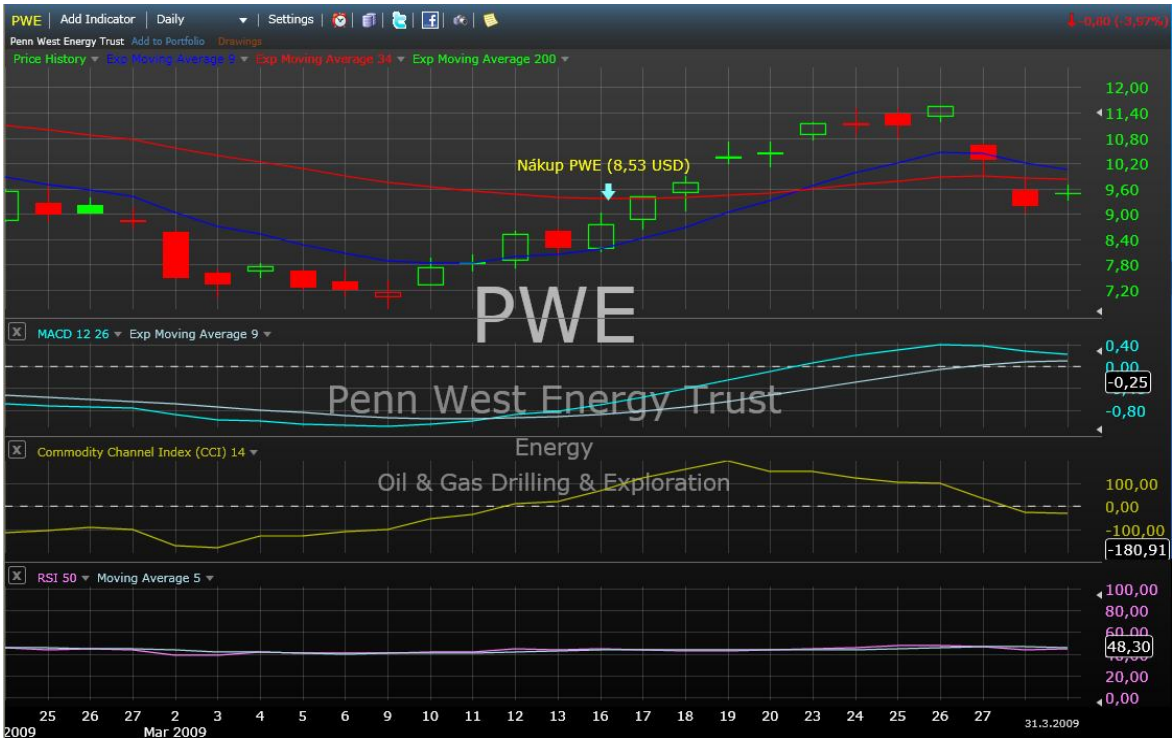
2.4.1 Penn West Energy Trust (PWE)

Akcie společnosti Penn West Energy Trust byly doporučeny k nákupu především kvůli dividendové politice společnosti, která každý měsíc vyplácí akcionářům dividendy v rozmezí cca 0,12 – 0,18 USD na akcii. Uskutečněný objem nákupu ke dni 16. 1. 2009 byl 2000 ks těchto akcií, při ceně 12,01 USD za kus činila investice 24 020 USD, tedy cca 13.34 % z vyhrazené částky na investování. Na základě dlouhodobého sledování daného titulu poradcem byl předpokládán dlouhodobý růst. Vývoj kurzu a dříve uvedených ukazatelů znázorňuje obr. 7.



Obr. 7 Graf PWE 16. 1. 2009 (nákup)

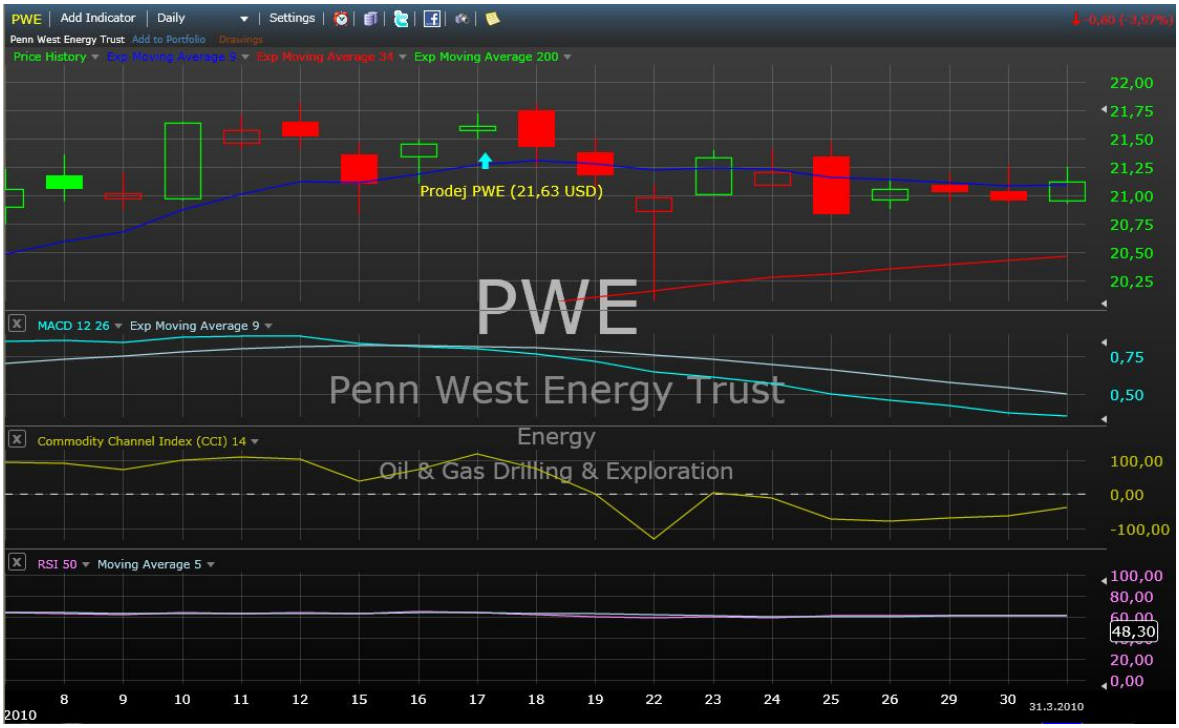
Zdroj: PWE [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.



Obr. 8 Graf PWE 16. 3. 2009 (nákup)

Zdroj: *PWE [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

Graf na obr. 8 znázorňuje situaci na trhu titulu PWE v průběhu března, kdy postupně klesající kurz daného instrumentu se otočil a trh signalizoval vhodný čas k nákupu. Nákup byl uskutečněn poté, co cena ropy začala stoupat a situace na futures trzích s ropou se začala mírně zlepšovat. Proto byl doporučen a následně uskutečněn druhý nákup (16. 3. 2009) zmíněného titulu při ceně 8,53 USD za akcii v objemu 3000 ks. Tímto byla cena drženého titulu průměrována na 9,92 USD za kus. Investovaná částka při druhém nákupu titulu činila 25 590 USD (14,22 % ze zamýšlené částky). Na pozitivní situaci k nákupu ukazuje obr. 8, kde je znatelné, že MACD roste a CCI překročilo nulovou křivku.

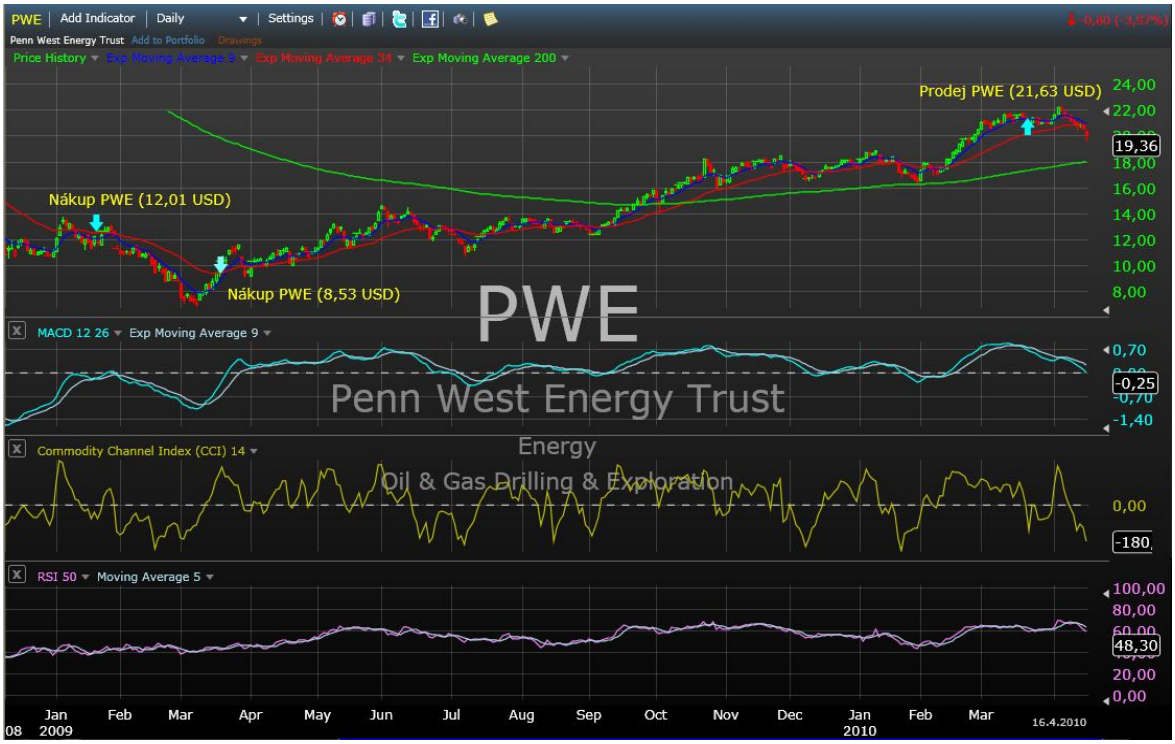


Obr. 9 Graf PWE 17. 3. 2010 (prodej)

Zdroj: *PWE [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

K prodeji všech 5000 kusů akciového titulu PWE došlo 17. 3. 2010. Křivka MACD protla shora signální křivku (světlejší modrá) a tento ukazatel signalizoval pokles na trhu. Ukazatel CCI vydal signál k prodeji až o dva dny později, když překročil nulovou linii směrem dolů. Investiční poradce by doporučil prodej s největší pravděpodobností o několik dní déle, kdy indikátor CCI potvrdil signál MACD na pokles kurzu. Ovšem klient v březnu tohoto roku si přál zhodnocené přostředky z trhu stáhnout a využít je k nákupu nemovitosti. Další vývoj trhu ukázal, že dané rozhodnutí bylo správné, neboť kurz daného titulu začal klesat. 6. 4. 2010 daný titul dosáhl jednu z nejvyšších high (22,32 USD) a v současné době se kurz pohybuje okolo 20,50 USD.

Obr. 10 ukazuje vývoj drženého titulu PWE v odbodí klientova investování. Světle modré šipky zhruba naznačují okamžik obchodu. Je zřetelné, že v celé době trvání investice hodnota kurzu ve většině případů narůstala.

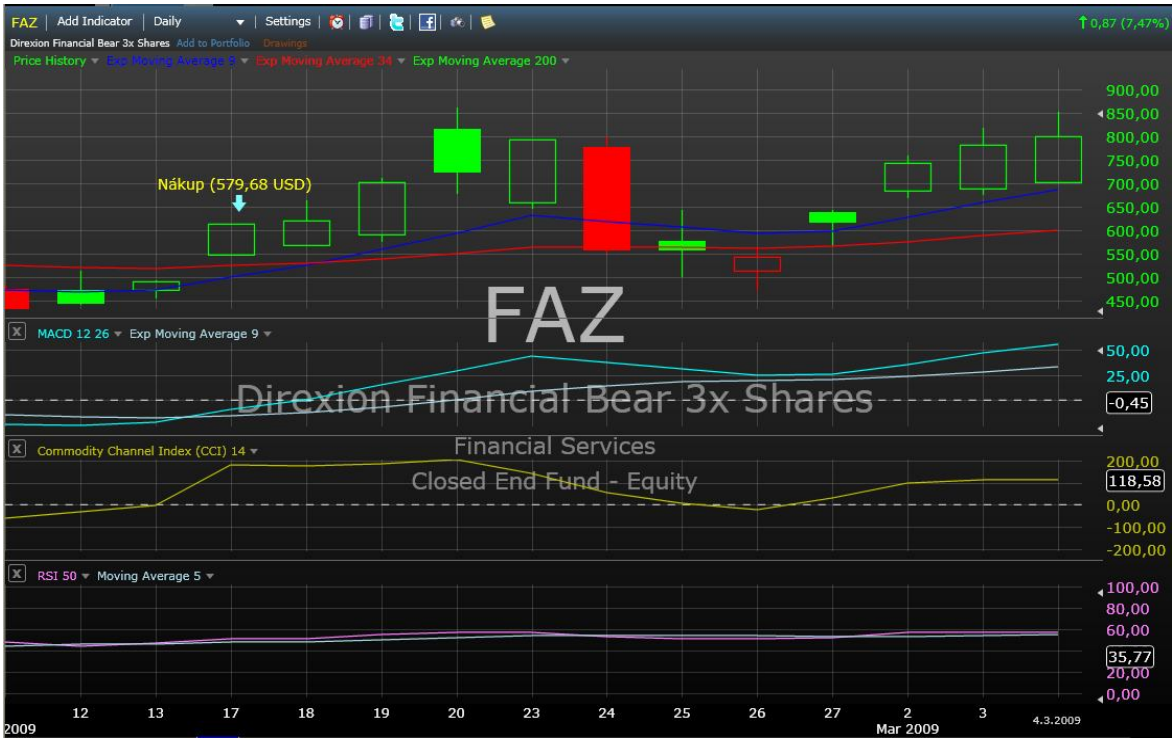


Obr. 10 Graf PWE (leden 2009 - duben 2010)

Zdroje: *PWE [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

2.4.2 Direxion Daily Financial Bear 3X Shares (FAZ)

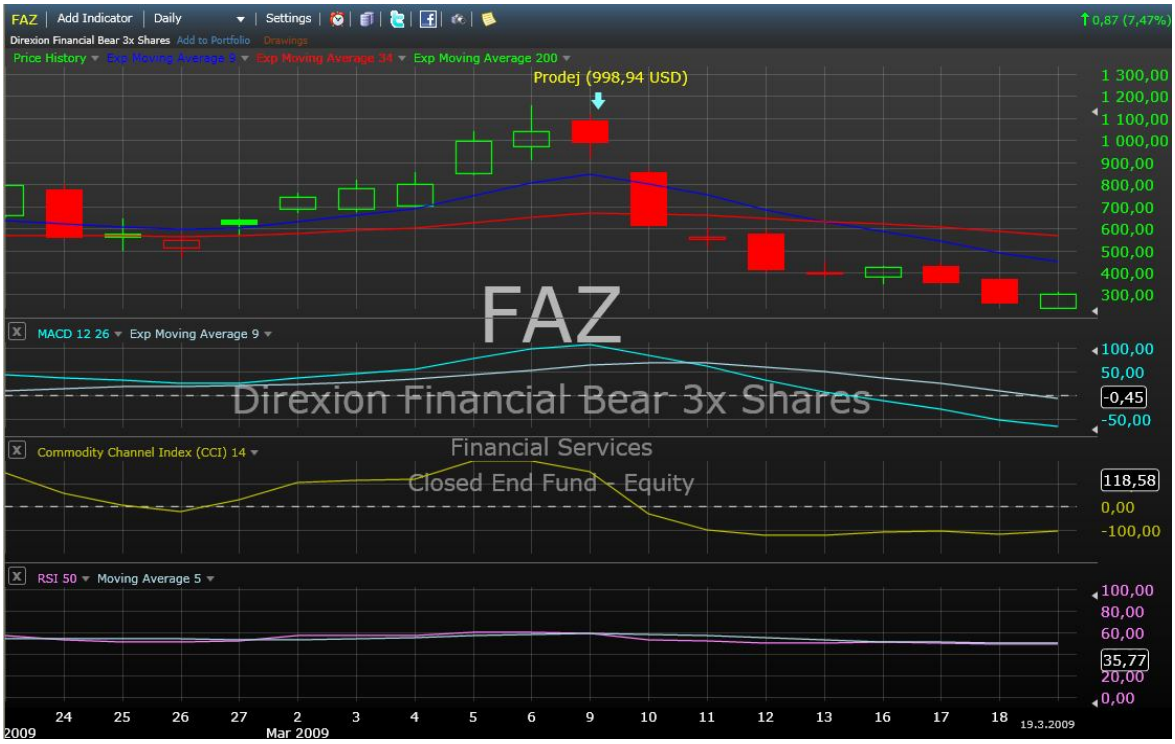
17. 2. 2009 byl doporučen k nákupu ETF instrument Direxion Daily Financial Bear 3X Shares. FAZ představuje pákový short ETF k titulům obsaženým v indexu Russell 1000. O nákupu bylo uvažováno v souvztažnosti s probíhající finanční krizi a jejím očekávaným vrcholem. Index Russell 1000 je indexem finančních služeb, ale FAZ se vyvíjí trojnásobně opačným směrem. Při náhledu do historie trhu indexu Russell 1000 lze rozpoznat, že od listopadu 2007 se nastartoval pokles daného indexu, který následně pokračoval až do konce března 2009. V čase doporučení existoval předpoklad dalšího poklesu indexu Russell 1000 a tedy růst indexové akcie FAZ. Technická analýza potvrdila signál k nákupu rostoucím ukazatelem MACD i CCI.



Obr. 11 Graf FAZ 17. 2. 2009 (nákup)

Zdroj: *FAZ [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

Prodej instrumentu byl doporučen, protože se situace na finančních trzích začala obracet k lepšímu. Současně investor nastavil jako ochranu svých investic doporučený stop loss. Po otevření trhu 9.3.2009 , kdy trh otevřel na kurzu 1090 USD byl nastaven stop loss na hranici 1000 USD, kde se pokyn později uskutečnil. Situaci na trhu zachycuje obr. 12, kde je také patrné, že technická analýza, by dala signál k prodeji až o několik dní později. Lze tedy prodej daného instrumentu zhodnotit jako provedený v nejvhodnějším čase, kdy se skutečně trh začal obracet a prodej uskutečněný dle technické analýzy by znamenal nižší prodejní cenu a tedy nižší výnos.



Obr. 12 Graf FAZ 17. 3. 2010 (prodej)

Zdroj: *FAZ [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

Mezi únorem a březnem 2009 byl uskutečněný nákup daného instrumentu opravdu vhodný, neboť jak ukazuje obr. 13, tento instrument již dále klesal. Značnou váhu při výběru a prodeji toho instrumentu měly dostupné obchodní a ekonomické informace a také využitý money management.

Obr. 13 Graf FAZ (leden 2009 - květen 2009)

Zdroj: *FAZ [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

2.4.3 Citigroup Inc. (C)

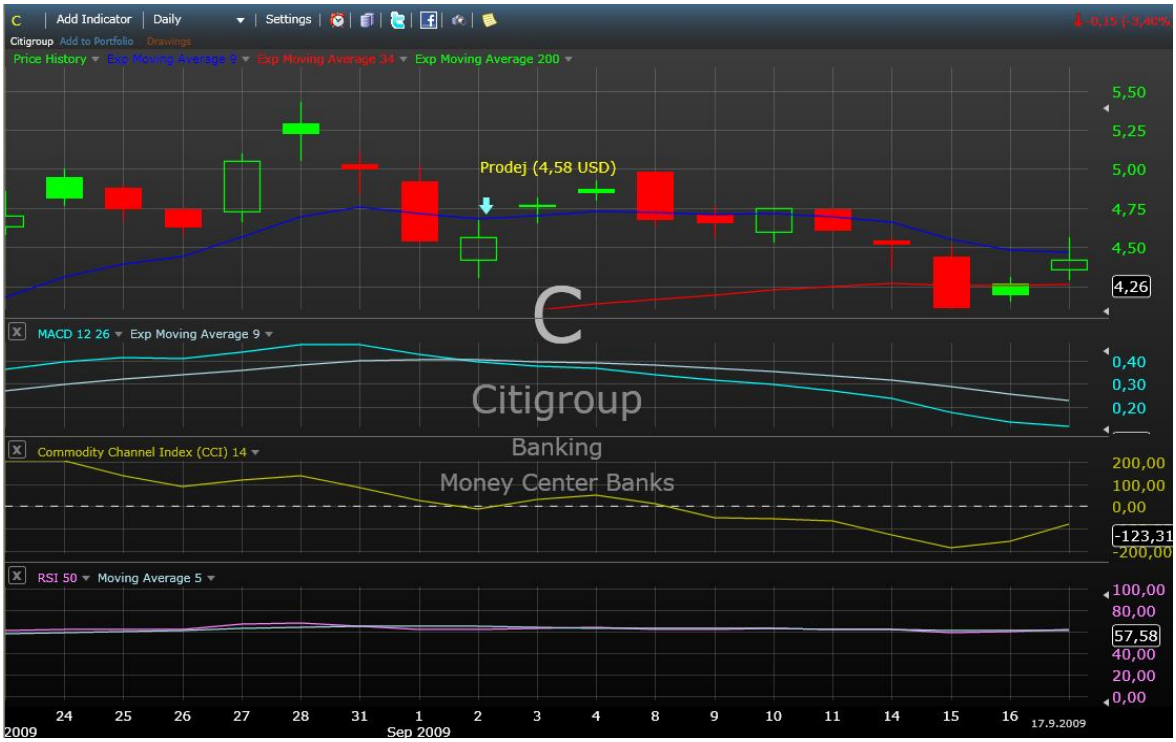
Akcie Citigroup Inc. byly doporučeny k nákupu na základě signálů technické analýzy, jak zachycuje obr. 14. Ukazatel MACD rostl nad signální křivku a CCI protnul nulovou linii. Akcie Citigroup Inc. ještě rok před nákupem se pohybovaly v kurzu cca 27 USD za kus. Za jediný rok se díky finanční krizi propadly na tržní cenu okolo 1 USD za akcii. U tak silné společnosti jako je Citigroup Inc. se po tomto propadu očekává růst, ovšem na jakou úroveň se kurz akcií bude schopen vyšplhat a v jak dlouhém horizontu zatím lze jen stěží hádat. Nákup 2000 ks daného titulu byl uskutečněn 13. 3. 2009 při kurzu 1,79 USD, jak naznačuje obr. 14. Investovaná částka tedy činila 35 800 USD bez poplatků, tedy 19,89 % ze zamýšlené částky 180 000 USD.

Obr. 14 Citigroup Inc. (nákup)

Zdroj: *Citigroup Inc. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

Prodej byl doporučen k 2. 9. 2009 opět na základě výsledků technické analýzy, kdy ukazatel MACD klesal a indikátor CCI klesl pod nulovou linii. Tyto signály byly vyhodnoceny jako jasný klesající trend (medvědí), který lze vyčíst z obr. 15. Prodej měl být ovšem uskutečněn o den dříve, když tržní cenu shora protla křivka 200 denního klouzavého průměru, ale čekalo se na potvrzení tohoto signálu dalšími indikátory. Kdyby byly akcie prodány o den dříve, mohla být prodejní cena na úrovni až 5 USD. Akcie byly prodány 2. 9. 2009 při kurzu 4,58 USD.

Obr. 16 představuje náhled na vývoj kurzu daného investičního titulu od ledna 2009, kde je znatelný velký propad až do března 2009, kdy vrcholila finanční krize. 9. 3. 2009 se kurz odrazil od spodní hranice 0,99 USD za kus a začal opět z pozvolna růst, avšak stále hranici 5 USD neprolomil.



Obr. 15 Citigroup Inc. (prodej)

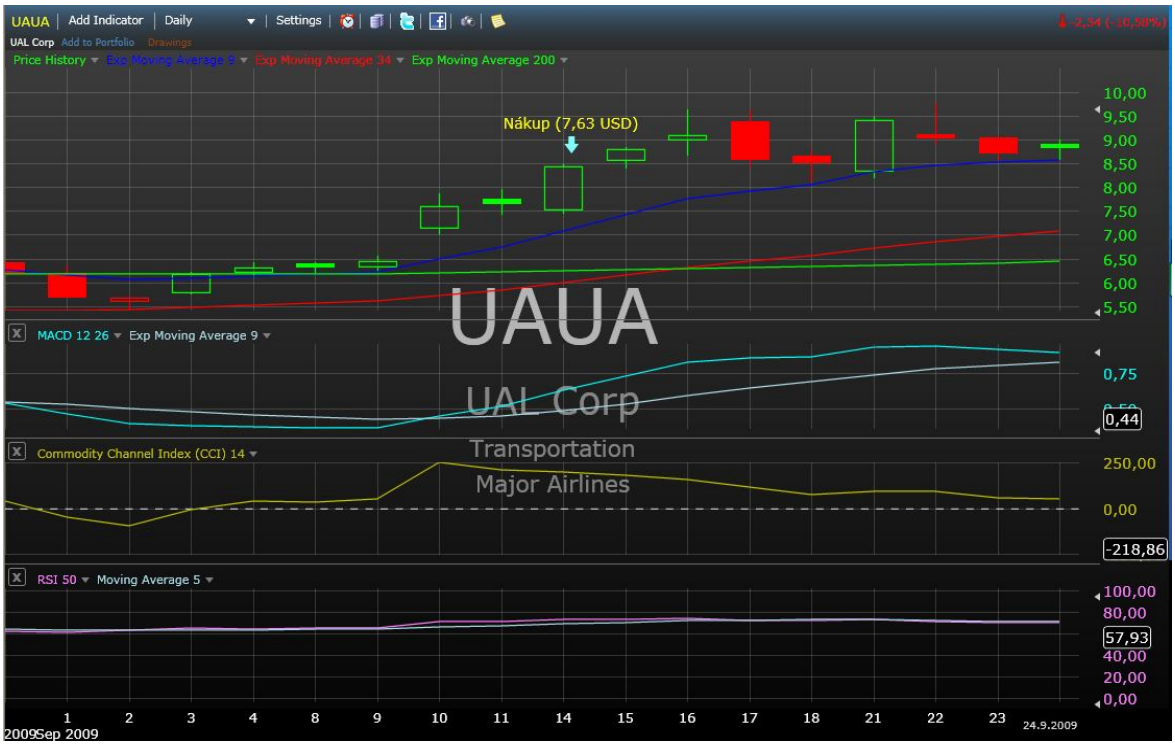
Zdroj: *Citigroup Inc. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

Obr. 16 Citigroup Inc. (leden 2009 – duben 2010)

Zdroj: *Citigroup Inc. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

2.4.4 UAL Corp (UAUA)

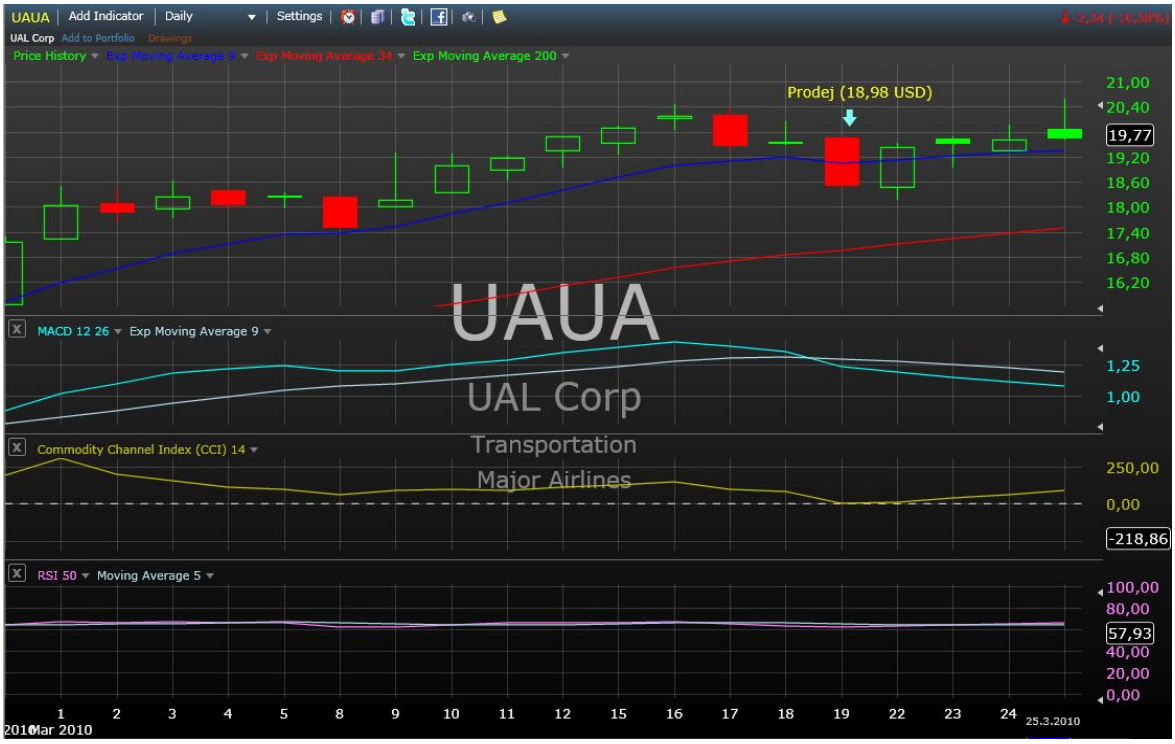
14. 9. 2009 nakoupil investor doporučené akcie United Airlines. Doporučení bylo sestavováno na základě technické analýzy, kdy cena překonala 200 denní EMA, indikátor MACD rostl, stejně tak i ukazatel CCI. Poradce tento titul dlouhodobě sleduje a i na základě aktuálních obchodních informací a zpráv byl vhodný k nákupu. Investováno bylo do titulu při kurzu 7,63 USD celkem za 22 890 USD, tedy asi 12,72 % ze zamýšlené částky.



Obr. 17 UAL Corporation (nákup)

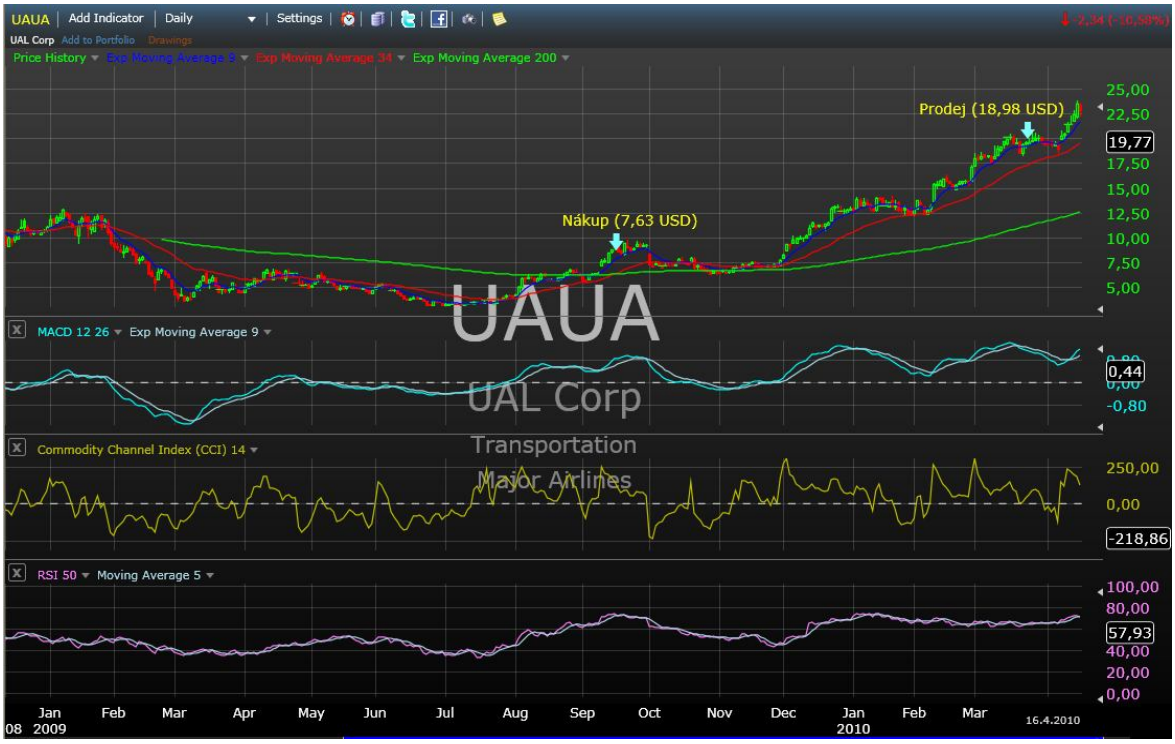
Zdroj:*UAUA. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

V březnu 2010 si investor přál prodat držené akcie, aby mohl finanční prostředky použít na nákup nemovitosti. Již dva dny před prodejem se MACD křivka stočila k poklesu, stejně tak i CCI. Z těchto důvodů byl nastaven stop loss na úroveň 19 USD, kde se pokyn provedl. Prodejní cena 19. 3. 2010, jak zachycuje obr. 18, byla 18,98 USD za akcii, kterých investor držel 3000 ks.



Obr. 18 UAL Coprporation (prodej)

Zdroj: *UAUA. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*



Obr. 19 UAL Corporation (leden 2009 – duben 2010)

Zdroj: *UAUA. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.*

Celkový vývoj kurzu daného titulu naznačuje obr. 19, kde je znatelný i pravděpodobný dlouhodobý růstový trend. Světle modré šipky naznačují nákup a prodej akcií. Také je viditelné, že po čase prodeje tržní cena tohoto titulu ještě vzrostla. Kdyby investor nestahoval své prostředky z trhu již v březnu, mohl se prodej uskutečnit v polovině měsíce dubna při ceně trhu okolo 23,50 USD za kus a kapitálový výnos by byl vyšší cca o 13 560 USD.

2.5 Výnosnost zobchodovaných investičních instrumentů

Tato kapitola se zaměří na zhodnocení výnosnosti zobchodovaných titulů. Jednak aby bylo zjištěno, jak byly vyhrazené prostředky investicemi zhodnoceny, a také aby bylo možné využité instrumenty v následující kapitole porovnat s dalšími, nevyužitými instrumenty.

Hodnoty v tab. 3 jsou stanovené podle uvedených vztahů v teoretické části. Absolutní ukazatele jako hrubý nebo čistý kapitálový výnos není třeba vysvětlovat. Investora budou zajímat hodnoty celkového čistého výnosu u jednotlivých akciových titulů za dobu investování, které ve třech případech převýšily investovanou částku do instrumentu. Míra celkového výnosu (za dobu držení) u jednotlivých investic představuje, kolik USD zisku přinesl investorovi jeden investovaný dolar za dobu trvání investice.

Hodnoty u výnosového procenta (za dobu držení) udávají, o kolik procent vzrostla hodnota investované částky za dobu držení dané investice. Tyto hodnoty jsou velmi zajímavé a pro investora velmi příjemné, lze je přisuzovat aktivní správě nakoupených akcií a kvalitní spolupráci s investičním pradcem, který instrumenty doporučuje. Jen velmi těžko by takovéto výsledky zhodnocení finančních prostředků za poměrně krátký čas (14 měsíců) byly získány jiným způsobem, než investováním.

Celková výnosnost akcie na roční bázi udává, kolik USD by vynesl jeden investovaný dolar do daného titulu za rok, pokud by byly zachovány stejné podmínky, jako při realizované investici. U indexové akcie FAZ je nutné brát údaje výnosnosti na roční bázi s velkou rezervou, protože tento nástroj vykazuje značnou volatilitu a jeho kurz je stále v nemalém pohybu díky využitému pákovému efektu. U ostatních titulů lze

hodnoty výnosnosti či výnosového procenta stanovené na roční období považovat za velmi reálné, jak z důvodu délky období držení daných titulů, která nejsou kratší než půl roku, tak z důvodu jejich vývoje na finančních trzích, kdy je možno uvažovat o stejných či velmi podobných podmínkách v celém uvažovaném roce investice.

V případě obchodování titulu PWE je zřejmé, jak velkou váhu na výnosnost má okamžik koupě. Při prvním nákupu byla tržní cena u tohoto titulu 12,01 USD za kus, o dva měsíce později díky vrcholící finanční krizi se kurz propadl na 8,53 USD za kus, avšak dividendová politika se neměnila a titul nastoupil očekávaný růstový trend. Díky rozdílu 3,48 USD v nákupních cenách daného titulu se celková roční výnosnost u druhého nákupu dostala až na hodnotu 1,72 USD zisku z jednoho investovaného dolaru. V procentuálním vyjádření bylo zhodnocení vložené částky 171,84 %. Dividendový výnos také není zanedbatelný, pokud by byla částka 7 072 USD přepočtena kurzem 19 CZK/USD, získali bychom částku 134 368 CZK. Zprůměrováním počtu držených akcií na jeden měsíc a následným vynásobením hodnoty měsíční čistou dividendou na kus, by byl získán údaj o měsíčním dividendovém příjmu v hodnotě 505,14 USD. V přepočtu výše uvedeným devizovým kurzem by částka měsíčního dividendového příjmu činila cca 9 598 CZK.

Ostatní tituly mimo PWE dividendy buď nevyplácejí nebo akcie nebyly drženy v rozhodný den pro vyplácení dividend. V tomto porovnání se jeví titul PWE jako velmi zajímavý a proto mu také bude věnována pozornost i v doporučeních pro nejbližší budoucí období.

Tab. 3 Výnosnost obchodovaných akcií

Výnosnost jednotlivých investic (v USD)					
Ticker	**PWE (1)**	**PWE (2)**	**FAZ**	**C**	**UAUA**
Nákupní cena/ks	12,01	8,53	579,68	1,79	7,63
Počet ks	2000	3000	60	20000	3000
Nákupní cena * ks	24 020,00	25 290,00	34 780,80	35 800,00	22 890,00
Poplatky (nákup)[1]	27,97	29,22	36,58	37,39	27,06
Prodejní cena/ks	21,63	21,63	998,94	4,58	18,98
Prodejní cena * ks	43 260,00	64 890,00	59 936,40	91 600,00	56 940,00
Poplatky (prodej)	43,36	60,66	56,70	82,03	54,30
Hrubý kapitálový výnos	43 260,00	64 890,00	59 936,40	91 600,00	56 940,00
Hrubý zisk	19 240,00	39 600,00	25 155,60	55 800,00	34 050,00
Provize poradce	3 848,00	7 920,00	5 031,12	11 160,00	6 810,00
Čistý kapitálový výnos	19 168,68	39 510,12	25 062,33	55 680,58	33 968,64
Dividendový výnos[2]	3094,00	3978,00	N	N	N
Celkový čistý výnos	22 262,68	43 488,12	25 062,33	55 680,58	33 968,64
Míra celkového výnosu (za dobu držení)	0,93	1,72	0,72	1,56	1,49
Výnosové procento (za dobu držení) v %	92,98	172,31	72,33	155,87	148,75
Běžná výnosnost	0,13	0,16	N	N	N
Celková výnosnost akcie na roční bázi	0,80	1,72	11,84	3,32	2,89
Celková výnosnost akcie na roční bázi v %	79,51	171,84	1183,52	332,02	289,47
Doba držení ve dnech	421	361	22	169	185

1 - poplatky zahrnují paušální platbu 8,75 UD za transakci a 0,08% z obchodovaného objemu,
2 - dividendový výnos je vyplácen bez daně,
N – dividendy nebyly vyplaceny.

Zdroj: Vlastní

Tab. 4 představuje celkové zhodnocení obchodovaných instrumentů v investičním období, které trvalo zhruba 14 měsíců. Hrubý kapitálový výnos představuje částku získanou všemi uskutečněnými prodeji nakoupených akcií. Čistý kapitálový výnos byl získán očištěním hrubého kapitálového výnosu o počáteční investované prostředky ve výši 142 780,80 USD a poplatky zaplacené on-line broker serveru ve výši 455,27 USD. Celkový výnos je součtem čistého běžného a kapitálového výnosu a představuje částku, o kterou se majetek investora za dobu investování navýšil. Pro lepší představu přepočteme celkový výnos 180 462,33 USD stejným kurzem jako v předchozích případech na cca 3 428 784,30 CZK.

Míra výnosu udává, kolik vytvořil zisku v průměru jeden investovaný dolar. Výnosové procento za dobu držení zhodnocuje, o kolik procent narostla hodnota investované částky za uplynulé investiční období. Tyto hodnoty jsou přepočítány níže na roční bázi. Celková výnosnost akcií na roční bázi udává, o kolik procent by se zhruba zvýšila hodnota investovaných finančních prostředků za jeden rok.

Investování ovšem neprobíhá bez nákladů, které jsou taktéž souhrnně vyčísleny v tab. 4. Na poplatcích celkem investor zaplatil 455,27 USD a provize jeho investičního poradce ho přišla na 34 769,12 USD. Vzhledem k tomu, že využití služeb investičního poradce je u každého investora individuální, jsou vyčísleny hodnoty výnosnosti instrumentů jak bez zahrnutí těchto nákladů kvůli dalšímu srovnávání, tak s ohledem na tyto náklady.

Nákladem, který byl vypuštěn z výpočtů je daň z příjmu z prodeje cenných papírů. Ve třech případech došlo k osvobození daného příjmu splněním časového testu, který osvobozuje od daně příjmy z prodeje cenných papírů, přesáhne-li doba mezi nabytím a převodem při jejich prodeji 6 měsíců. Zpracování daní je již záležitost samotného investora a proto byla daná problematika opomenuta.

Tab. 4 Celkové zhodnocení obchodovaných investic

Celkové zhodnocení (v USD)	
Investované prostředky	142 780,80
Hrubý kapitálový výnos	316 626,40
Čistý kapitálový výnos	173 390,33
Čistý běžný výnos	7 072,00
Celkový výnos za investiční období	180 462,33
Míra výnosu (za dobu držení)	1,27
Výnosové procento (za dobu držení) v %	126,71
Celková výnosnost akcií za roční bázi	1,08
Celková výnosnost akcií za roční bázi v %	107,84
Investiční období (ve dnech)	423
Poplatky	455,27
Provize poradce	34 769,12
Míra celkového výnosu (za dobu držení)*	1,02
Výnosové procento (za dobu držení)*	102,04
Celková výnosnost akcií za roční bázi*	0,87
Celková výnosnost akcií za roční bázi v %*	86,84
* do hodnot je započítána provize poradce jako nákladová položka	

Zdroj: Vlastní

2.6 Nevyužité investiční příležitosti

Tato kapitola se ohlédne do historie kapitálových trhů a nabídne jiné instrumenty, které mohly být využity za dobu investování a pokusí se zhodnotit, jakých výsledků mohlo být dosaženo. Srovnávání instrumentů budou zaměřena jak na zahraniční, převážně americké akciové trhy, tak také na některé silné české akciové tituly a podílové fondy.

Uvedené hodnoty ve všech následujících tabulkách byly stanoveny ze skutečných podmínek existujících v roce 2009 a 2010 na daných trzích. Nákupní a prodejní ceny byly voleny s použitím signálů technické analýzy a stanoveny jako aritmetický průměr high a low v příslušném dni. Ve všech výpočtech byla zachována poradcem využívaná strategie money managementu a investování do instrumentu ve výši 20 % z vyčleněné částky 180 000 USD. K přepočtu na CZK byl použit průměrný kurz pro rok 2009 ve výši 19 CZK/USD, stanovený jako aritmetický průměr hodnot uváděných ČNB pro jednotlivé měsíce roku.

Tab. 5 představuje zhodnocení výnosnosti amerických nejvýznamnějších indexů za období, ve kterém mohla být investice uskutečněna. Ani jeden z uvedených indexů nepřekonal vypočítanými hodnotami výnosnost na roční bázi uskutečněných investic. Z tohoto pohledu by investice do těchto indexů nepřinesla vyšší výnos, než investice skutečně zrealizované.

Dow Jones Industiral Average Index je indexem 30 nejsilnějších amerických společností (tzv. blue chips). Zahrnuje společnosti jako General Electric, IBM, Johnson & Johnson a další. **Standard and Poor's 500 index** obsahuje 500 společností, které byly vybrány výborem společnosti Standard&Poor's na základě jejich velikosti, odvětví, likvidity a stability. Kromě převážně amerických společností index obsahuje i dvě evropské a to Royal Dutch Petroleum a Unilever. **Nasdaq Composite Index** obsahuje všechny americké i neamerické akcie obchodované na mimoburzovním trhu NASDAQ.

Tab. 5 Porovnání výnosnosti burzovních indexů

Výnosnost indexů (v USD)			
Název	**Dow Jones Industial Average Index**	**Standard and Poor's 500**	**Nadsaq Composite Index**
Typ instrumentu	index	index	index
Nákupní cena/ks [1]	6 941,31	722,89	1 368,95
Počet ks	5	50	20
Nákupní cena * ks	34 706,55	36 144,50	27 379,00
Prodejní cena/ks	10 618,61	1 138,60	2 286,57
Hrubý kapitálový výnos	53 093,05	56 930,00	45 731,40
Čistý kapitálový výnos	18 386,50	20 785,50	18 352,40
Dividendový výnos[2]	N	N	N
Celkový čistý výnos	18 386,50	20 785,50	18 352,40
Míra celkového výnosu (za dobu držení)	0,53	0,58	0,67
Výnosové procento (za dobu držení) v %	52,98	57,51	67,03
Běžná výnosnost	N	N	N
Celková výnosnost akcie na roční bázi	0,62	0,67	0,78
Celková výnosnost akcie na roční bázi v %	61,72	67,00	78,09
Doba držení ve dnech	309	309	309
Okamžik nákupu	11.3.2009	11.3.2009	11.3.2009
Okamžik prodeje	20.1.2010	20.1.2010	20.1.2010
Ticker (Symbol)	**DJIA**	**SP 500**	**COMPQX**
1 - aritmetický průměr high a low dne, 2 - dividendový výnos je započítán ve výši, uváděné informačními zdroji.			

Zdroj: Vlastní

Do tab. 6 byly vybrány a zhodnoceny některé tituly amerických akciových trhů a jeden ze zahraničních podílových fondů. **John Hancock Global Opportunity Fund** je podílovým fondem, který vyhledává dlouhodobé možnosti zhodnocení kapitálu. Fond investuje do diverzifikovaného portfolia skládajícího se z akcií kotovaných na burzách USA i zahraničí, dluhopisů a jejich ekvivalentů . Fond je označen velmi dobrým ratingem a vyznačuje se nízkou nediverzifikovatelnou rizikovostí (koeficient beta pro 1 rok je 1,04). **Aflac Incorporated** je obchodní holdingová společnost, která dohlíží na obchodování dceřiných společností. Hlavní činností holdingu je prodej doplňkového zdravotního a životního pojištění na pobočkách společnosti, které se nachází jak v USA (American Family Life Assurance Company of Columbus) tak v Japonsku. Tento titul je také zajímavý z hlediska dividend, které jsou vypláceny čtvrtletně (v roce 2009 0,28 USD na akcii). **RadioShack Corporation** provozuje řetězec maloobchodních prodejen spotřebního elektronického zboží. V roce 2009 spadalo pod tuto značku 4476 obchodů

jak v USA, tak také v Portoriku a Mexiku. **Teck Resources Limited** je vlastníkem sedmi dceřiných společností a je zaměřená na těžbu a hutnictví, jejími hlavními produkty jsou uhlí, měď, zinek, energie a drahé kovy.

Zvýrazněné hodnoty v řádcích výnosového procenta za dobu držení a celkové výnosnosti na roční bázi ukazují, že výnos investora mohl být ve stanoveném období vyšší. Důvodů, proč nebyly využity tyto nástroje může být několik. Investiční poradce dlouhodobě sleduje několik silnějších titulů a dle výsledků technické analýzy a fundamentů „očekává" jejich budoucí vývoj. Nedoporučí titul, který nesleduje a o jehož pozitivním vývoji není přesvědčen. Velkou váhu v roce 2009 měla v prvním čtvrtletí roku vrcholící finanční krize, která srazila tržní ceny všech titulů k minimálním. Pro investora to znamenalo vyčkat na správný okamžik k nákupu, kdy se objeví signál růstového trendu. Při nahlédnutí na grafy jednotlivých instrumentů, ať už těch realizovaných nebo nerealizovaných, lze najít téměř ve všech případech znatelný propad v průběhu prvních měsíců roku 2009. Dalším důvodem pro nevyužití těchto instrumentů mohou být samozřejmě i preference investora.

Aby bylo možné obhájit tvrzení, že na zahraničních a tedy konkrétně na americkém akciovém trhu lze dosáhnout vyšší výnosnosti investovaných prostředků, byla sestavena tab. 7. Zvolené tituly podílových fondů byly vybrány pro srovnání na základě uváděné výnosnosti v porovnávacích tabulkách s dalšími podílovými fondy, které jsou obchodovány na českém trhu. Akciové tituly byly vybírány především na základě ukazatele volume tak, aby byla zachována možnost jejich obchodování za tržní cenu. Zvýrazněné hodnoty nepřesahují skutečně dosažené výnosnosti realizovaných investic. Investováním na českém akciovém trhu v uplynulém období by investor lepších výsledků nedosáhl.

Tab. 6 Výnosnost nevyužitých investičních instrumentů

Výnosnost nevyužitých investičních instrumentů (v USD)				
Název	**John Hancock FDS, Global Opportunity**	**Aflac Inc.**	**RadioShack Corp.**	**Teck Resources Limited**
Typ instrumentu	podílový fond	akcie	akcie	akcie
Nákupní cena/ks [1]	6,62	14,71	7,70	3,11
Počet ks	5000	2000	4500	11000
Nákupní cena * ks	33 100,00	29 420,00	34 650,00	34 210,00
Prodejní cena/ks	15,51	49,81	21,06	39,27
Hrubý kapitálový výnos	77 550,00	99 620,00	94 770,00	431 970,00
Čistý kapitálový výnos	44 450,00	70 200,00	60 120,00	397 760,00
Dividendový výnos[2]	N	1680,00	2250	N
Celkový čistý výnos	44 450,00	71 880,00	62 370,00	397 760,00
Míra celkového výnosu (za dobu držení)	1,34	2,44	1,80	11,63
Výnosové procento (za dobu držení) v %	134,29	244,32	180,00	1162,70
Běžná výnosnost	N	0,06	0,06	N
Celková výnosnost akcie na roční bázi	1,20	2,44	2,10	13,50
Celková výnosnost akcie na roční bázi v %	119,96	244,32	210,39	1350,23
Doba držení ve dnech	403	360	308	310
Okamžik nákupu	3.3.2009	13.3.2009	11.3.2009	10.3.2009
Okamžik prodeje	20.1.2010	22.1.2010	19.1.2010	20.1.2010
Ticker (Symbol)	**JGPNX**	**AFL**	**RSH**	**TCK**

1 - aritmetický průměr high a low dne,
2 - dividendový výnos je započítán ve výši, uváděné informačními zdroji.

Zdroj: Vlastní

Tab. 7 Výnosnost vybraných investičních instrumentů domácího trhu

Výnosnost vybraných investičních produktů v ČR					
Název	**ČEZ**	**Telefónica O2 C.R.**	**Unipetrol**	**Conseq Invest Dluhopisový A**	**Conseq Invest Equity Fund Class A**
Typ instrumentu	akcie	akcie	akcie	podílový fond - dluhopisový	podílový fond - akciový
Nákupní cena/ks [1]	653,75	364,85	109,5	142,32	100,64
Počet ks	1000	1500	6000	4500	6500
Nákupní cena * ks	653 750,00	547 275,00	657 000,00	640 440,00	654 160,00
Prodejní cena/ks	934,50	450,30	160,25	172,92	184,78
Hrubý kapitálový výnos	934 500,00	675 450,00	961 500,00	778 140,00	1 201 070,00
Čistý kapitálový výnos	280 750,00	128 175,00	304 500,00	137 700,00	546 910,00
Dividendový výnos (po zdanění)[2]	42500,00	63750,00	N	N	N
Celkový čistý výnos	323 250,00	191 925,00	304 500,00	137 700,00	546 910,00
Míra celkového výnosu (za dobu držení)	0,49	0,35	0,46	0,22	0,84
Výnosové procento (za dobu držení) v %	49,45	35,07	46,35	21,50	83,60
Běžná výnosnost	0,07	0,12	N	N	N
Celková výnosnost akcie na roční bázi	0,57	0,59	0,70	0,22	0,84
Celková výnosnost akcie na roční bázi v %	57,05	58,99	69,81	21,50	83,60
Doba držení ve dnech	312	214	239	360	360
Okamžik nákupu	9.3.2009	20.2.2009	13.7.2009	23.4.2009	23.4.2009
Okamžik prodeje	21.1.2010	24.9.2009	30.3.2010	23.4.2010	23.4.2010
Rozhodný den pro vyplácení dividend	13.5.2009	9.9.2009	N	N	N
1 - aritmetický průměr high a low dne, - poplatky zahrnují paušální platbu 8,75 UD za transakci a 0,08% z obchodovaného objemu, 2 - nominální výše dividendy* počet ks (bez 15% srážkové daně)					

Zdroj: Vlastní

Tab. 8 Porovnává mezi sebou vzájemně jak české, tak zahraniční dividendové tituly z hlediska jejich ročního dividendového výnosu. Nejvíce vypovídající je poměrový ukazatel dividendový výnos, který stanovuje, kolik korun dividend přinese jedna investovaná koruna do daného titulu. Nejlepší výsledky vykazuje realizovaný instrument PWE, avšak české tituly nejsou příliš pozadu. Z tohoto srovnání vyplývá, že dividendové výnosy v případě vybraných zahraničních i českých dividendových titulů jsou srovnatelné.

Tab. 8 Porovnání dividendových ročních příjmů jednotlivých akciových titulů

Porovnání dividendových ročních příjmů na akcii					
Titul	**Penn West Energy Trust**	**Aflac Inc.**	**RadioShack Corp.**	**ČEZ**	**Telefónika O2 C.R.**
Měna	USD	USD	USD	CZK	CZK
Dividenda na akcii	0,15	0,28	0,25	50	50
Vyplácení	měsíčně	čtvrtletně	ročně	ročně	ročně
Dividenda na akcii (za rok)	1,8	1,12	0,25	50	50
Přepočteno na CZK (19 CZK/USD)	34,2	21,28	4,75	50	50
Dividendový výnos (roční dividenda/tržní cena akcie)	0,175	0,076	0,032	0,076	0,137

Zdroj: Vlastní

Tato část nabídla jak alternativy, kam bylo možné investovat, ale také vzájemně porovnala jejich výnosnost. V kapitálové výnosnosti jsou rozdíly mezi českými a zahraničními instrumenty značné, ale v případě dividend již takové rozdíly odhaleny nebyly. Bylo také zjištěno, že na českém trhu, by investor nezískal více než realizoval na trhu americkém. Avšak existovaly také alternativy, které by zhodnotily finanční prostředky investora více. Tím byl také potvrzen teoretický fakt, že dokonale předvídat na burzovních trzích nelze.

2.7 Investiční doporučení pro další období

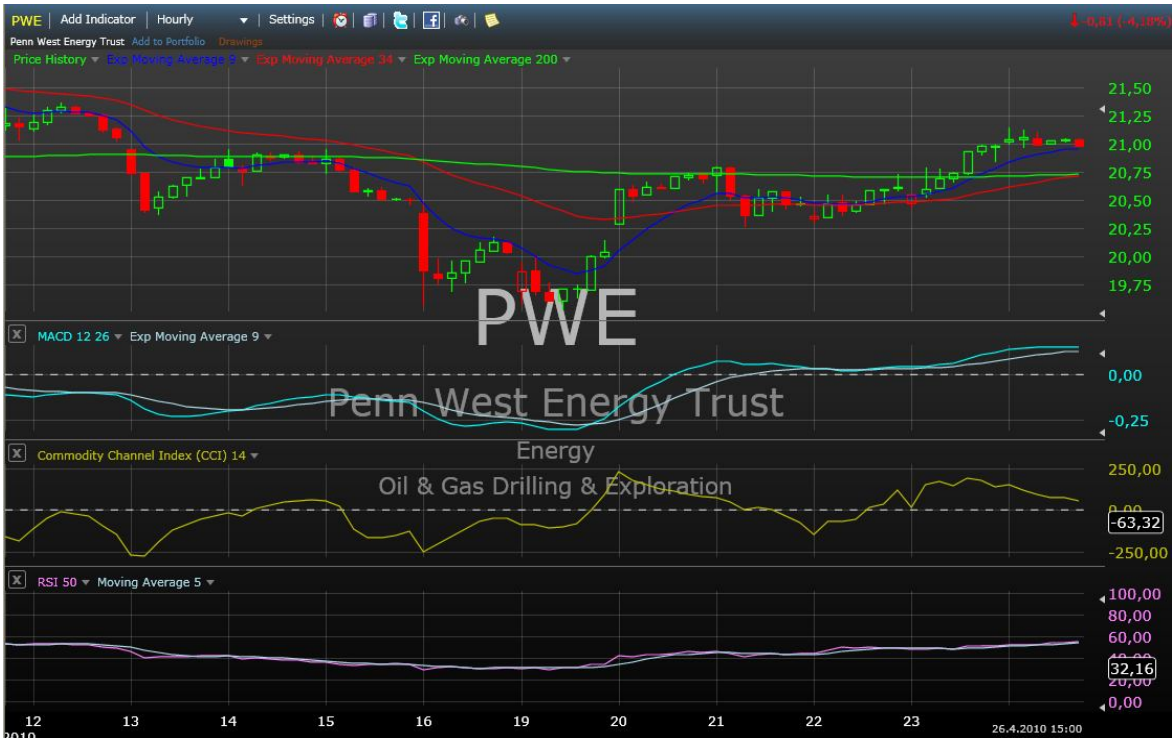
Ačkoliv klient investičního poradce prozatím trh opustil, v této kapitole budou navrhnuty instrumenty, které se v současné době jeví jako zajímavé a do kterých by mohl on nebo kdokoliv jiný investovat. Je třeba vycházet jak z doporučení investičních analytiků pro následující období, tak z vlastních sledování některých titulů.

Americký kapitálový trh je nejvyspělejším na světě, proto zde lze nalézt stabilní tituly, které nepodléhají hospodářským cyklům. Do této kategorie patří především těžební a energetické společnosti a podniky, které mají vazbu na komodity. Z komodit vyzdvihují analytici pro letošní rok nejvíce zlato, ačkoli je očekávána korekce těchto trhů.

2.7.1 Penn West Energy Trust (PWE)

Akcie této společnosti byly představeny již v předchozích kapitolách a právě kvůli dobrým výsledkům v předchozím roce, které se v porovnáváních potvrdily, lze doporučit se k tomuto titulu vrátit.. Penn West Energy Trust je těžební společností, čímž odpovídá doporučení analytiků. Velmi silným motivem ke koupi a držení těchto akcií jsou dividendy, vyplácené měsíčně v hrubé výši 0,15 USD na akcii, v roce 2008 byla měsíční dividenda 0,34 USD na akcii, což ukazuje na velmi zajímavou dividendovou politiku této společnosti.

Na obr. 20 můžeme zhodnotit vývoj daného titulu v posledních dnech. Dle zvolených ukazatelů technické analýzy je titul vhodný k nákupu. Kurz překročil 200 denní exponenciální klouzavý průměr (EMA), MACD roste nad signální křivku a CCI se pohybuje nad nulovou křivkou. Na základě těchto signálů technické analýzy a velmi zajímavé dividendové politiky společnosti je možné tento titul doporučit.



Obr. 20 Graf Penn West Energy Trust (26. 4. 2010)

Zdroj: PWE [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

2.7.2 Citigroup Inc. (C)

Citigroup Inc. je velmi silnou mezinárodní společností poskytující finanční služby po celém světě. V roce 2008 dostala společnost od americké vlády půjčku ve výši 45 miliard dolarů, 20 miliard již společnost vrátila a zbývající část dluhu byla přeměněna v akcie, které se vláda letos chystá prodat. Citigroup vykázala za minulé čtvrtletí zisk 4,4 miliardy USD, což je oproti ztrátě 7,58 miliardy dolarů u předchozího čtvrtletí dobrý výsledek. Pokud se americká ekonomika nezhorší, očekává se všeobecně od tohoto titulu růst.

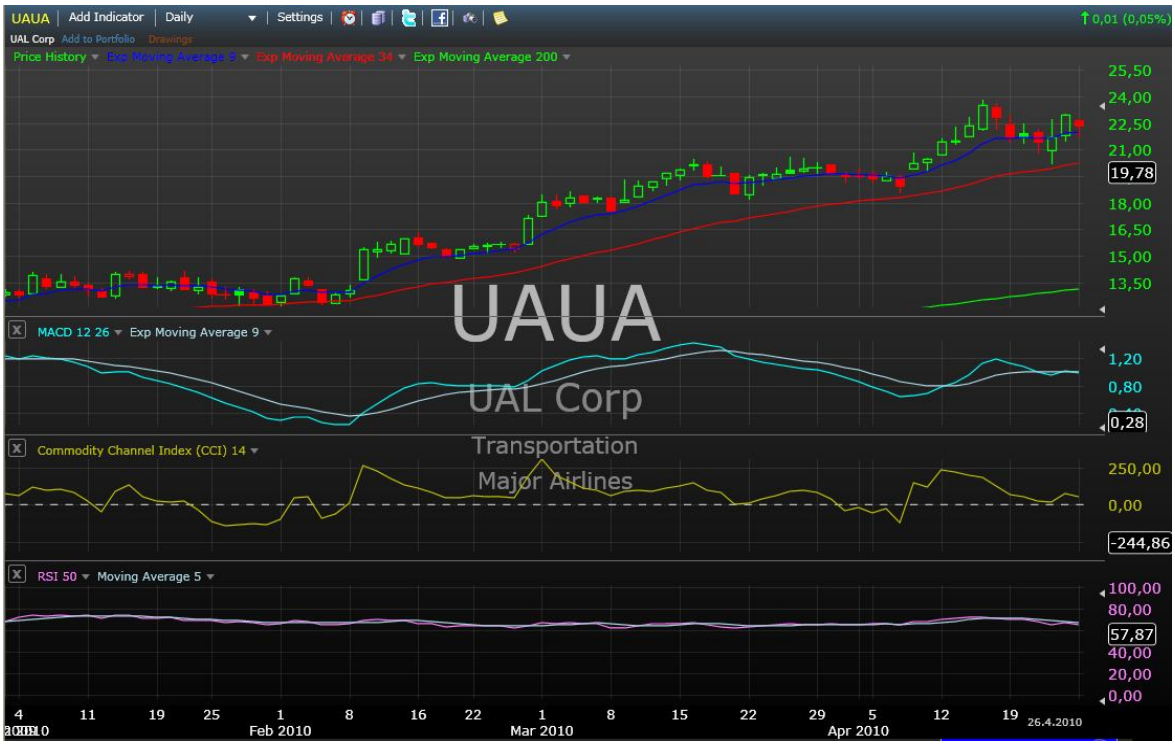
Ke konci minulého roku prošel její kurz korekcí a v současné době se zhruba po 15 měsících dostává nad úroveň 200 denního EMA, jak ukazuje obr. 21. Ve chvíli, kdy protne 34 denní EMA (červená linka) 200 denní EMA (zelená linka) bude trh signalizovat vhodný čas k nákupu. Pokud se směr CCI ukazatele otočí vzhůru, bude signál k nákupu potvrzen. Ukazatel RSI naznačuje možnou překoupenost titulu, nicméně potenciál k růstu zde jistě je.

Obr. 21 Citigroup Inc. (26. 4. 2010)

Zdroj: C [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

2.7.3 UAL Corporation (UAUA)

Akcie United Airlines jsou zde zařazeny, protože důvodem jejich prodeje nebyl signál trhu, ale přání klienta z trhu zhodnocené prostředky vložit do nákupu nemovitosti. Společnost v minulém roce vykázala ztrátu 651 milionů dolarů, avšak v případě spojení s U.S. Airways, o kterém společnosti uvažují, by vytvořily druhou největší leteckou společnost v USA. Z obr. 22 znázorňující graf titulu je zřetelné, že kurz stále roste nad 200 denním EMA, CCI roste nad nulovou linii a MACD se otáčí opět k růstu. Objevují se sice drobné korekce, ale nikoli závažné propady. Lze říci, že se titul jeví jako vhodná investice.



Obr. 22 UAL Corp. (26. 4. 2010)

Zdroj: UAUA [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

2.7.4 Standard Pacific Corporation (SPF)

Lze doporučit i sledování tohoto titulu, protože realitní trh USA je pokládán za slabý, díky hypoteční krizi. Situaci se snažila americká vláda zlepšit podpůrným opatřením koupě nového bydlení sumou 1,25 miliard dolarů. Toto opatření skončilo v březnu letošního roku, avšak mohlo by být znovu spuštěno. Prodeje nových domů v USA v březnu letošního roku vzrostly zhruba na 411 tisíc, což je téměř o sto tisíc více než analytici očekávali.

Standard Pacific Corporation je stavební společnost sídlící v Californii v USA, zaměřující se na výstavbu nových domů. V oblasti bydlení poskytuje kompletní servis, tedy nejen stavbu domu, ale i například finanční servis. Společnost má za sebou již 44 let podnikání v mnoha státech USA. Obr. 23 představuje vývoj kurzu akcií zmíněné společnosti od listopadu 2009 do dubna 2010. Ze zobrazených indikátorů technické analýzy je možné vyčíst, že se titul vyvíjí ideálně, bez větších výkyvů a jeho kurz za posledních 6 měsíců vzrostl o 100 %. Ukazatel RSI ve spodní části grafu ukazuje na slabou překoupenost titulu, ale potenciál růstu zde zajisté ještě je.

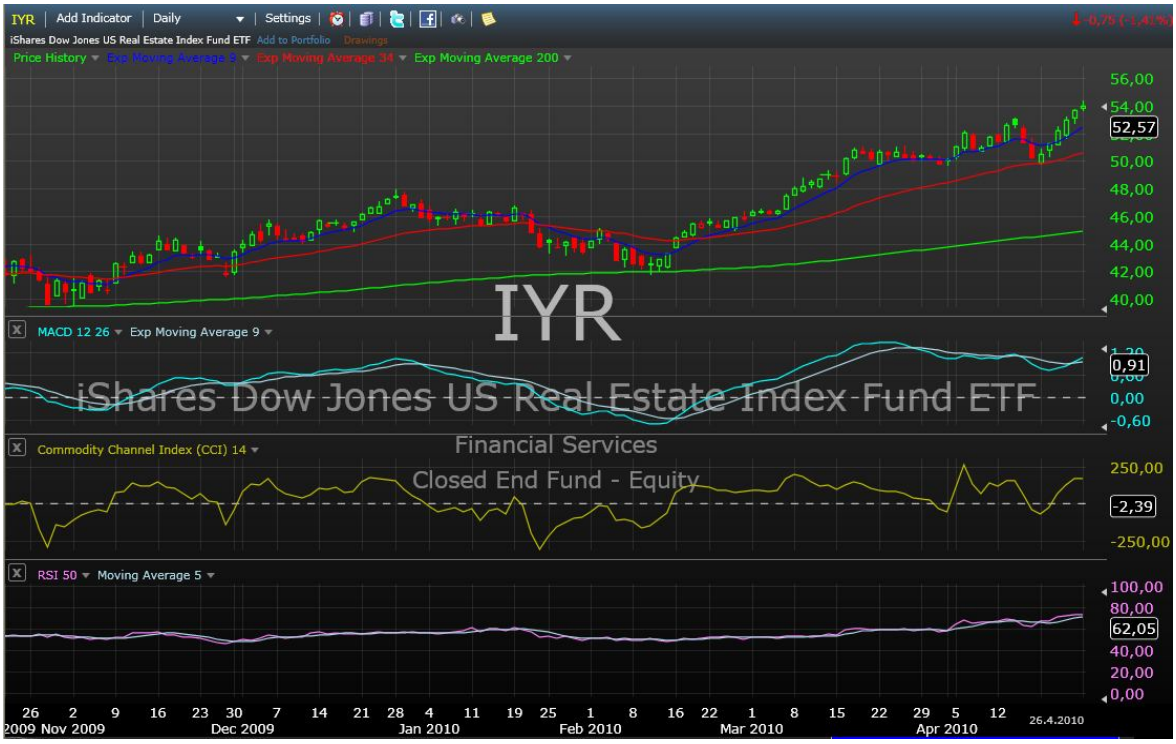
Obr. 23 Standard Pacific Corporation (26. 4. 2010)

Zdroj: SPF [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

2.7.5 iShares Dow Jones US Real Estate Fund (IYR)

Tento instrument je jedním z moderních instrumentů zvaných ETF, jejichž fungování bylo představeno v teoretické části. Tento konkrétní ETF je odvozen od Dow Jones U.S. Real Estate Index, který měří výkon realitního trhu a zahrnuje realitní, developerské a realitní investiční společnosti. Index čtvrtletně upravuje obsažené společnosti na základě zvolených kritérií. Tento fond (IYR) investuje do akcií obsažených právě ve zmíněném indexu. Vyznačuje se nižší rizikovostí oproti jiným ETF, neboť neobsahuje finanční páku.

Obr. 24 je zobrazením vývoje daného ETF od listopadu 2009 do dubna 2010. Kurz se pohybuje nad úrovní 200 denního EMA. V únoru je viditelné odražení kurzu od této hranice a následný vzestup, což je signálem k nákupu této indexové akcie. Ostatní ukazatele technické analýzy se jeví také pozitivně.



Obr. 24 iShares Dow Jones US Real Estate (ETF) (26. 4. 2010)

Zdroj: IYR [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

2.7.6 Zlato

Patří k nejstarším prostředkům uchování hodnoty, jeho cena kolísá, ale výrazně svou hodnotu neztrácí ani v dobách krize, spíše je tomu naopak. Existují různé způsoby, jak do zlata investovat. Lze využít obchodování s futures kontrakty, CDF deriváty na zlato, ETF nebo fyzický nákup a držení zlata. Obr. 25 zobrazuje vývoj tržních cen zlata za poslední rok. Obr. 26 vykresluje pohyb kurzu zlata v období 10 let. Zelená linka naznačuje 200 denní klouzavý průměr, který roste a potvrzuje tak býčí trend trhu.

Obr. 25 Year Gold London Fix PM Daily with 14 and 200-day moving averages

Zdroj: Technical Gold Charts and Data [online].Kitco, 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: < http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html>.

Obr. 26 10 Year Gold London Fix PM Daily with 14 and 200-day moving averages

Zdroj: Technical Gold Charts and Data [online].Kitco, 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: < http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html>.

Z obou výše uvedených grafů se potvrzuje vhodnost investování do zlata jak v dlouhém, tak v krátkém období, kterému musí být přizpůsoben pouze výběr už konkrétního instrumentu. Obr. 27 představuje denní pohyb cen zlata, kde je vidět velká volatilita a tedy možnost vysokých zisků i při intradením obchodování nebo také ztrát.

Obr. 27 24Hour Gold Chart

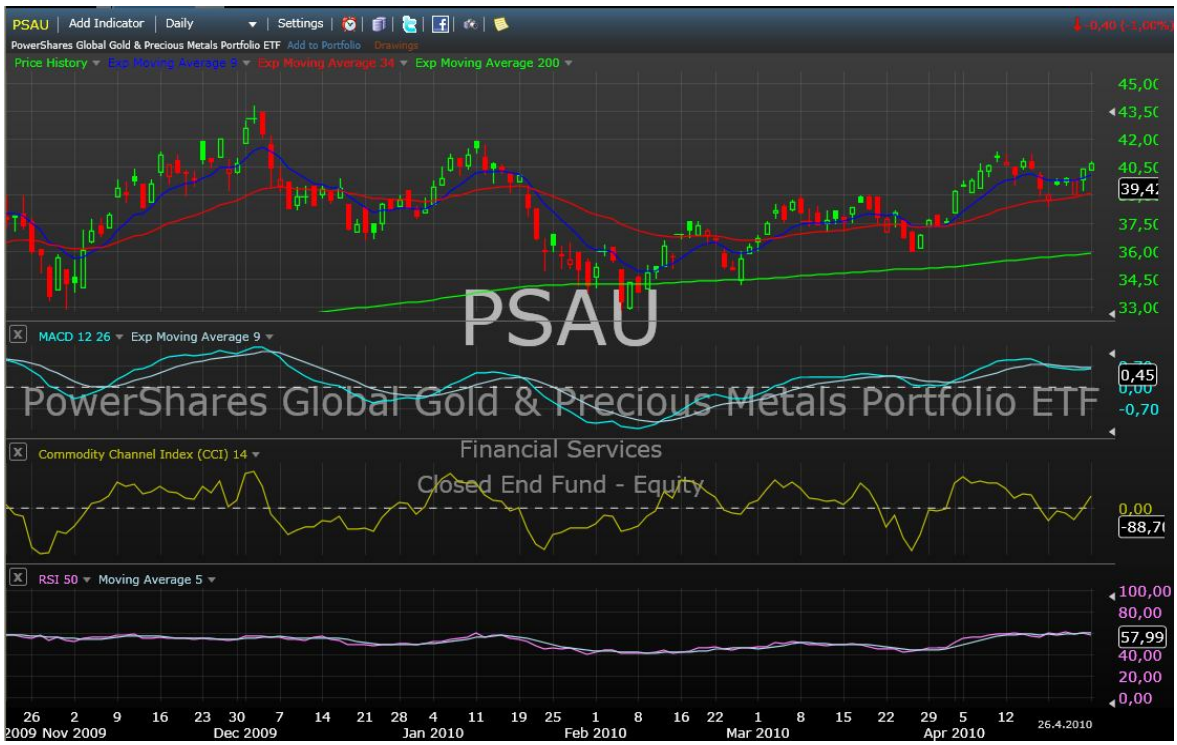
Zdroj: 24 Hour Spot Chart[online].Kitco, 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: < http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html>.

Ačkoli uvedená zobrazení grafů vytváří velmi pozitivní obraz zlata jako investiční příležitosti, je třeba velmi zdůraznit, že právě výše zmíněná velká volatilita činí zlato velmi rizikovým. A nejen u zlata, ale i u všech výše uvedených doporučených titulů je vhodné doporučit aktivní správu portfolia a dodržování money managementu.

2.7.7 PowerShares Global Gold&Precious Metals Portfolio ETF (PSAU)

Tato indexová akcie je založena na NASDAQ OMX Global Gold and Precious Metals Indexu. Index sleduje celkový výkon akcií největších a nejlikvidnějších společností spojených se zlatem a jinými drahými kovy. Tento ETF titul není „zapákován“ a jako jeden z mála vyplácí dividendy. Dividenda vyplacená v dubnu 2009 činila 0,09 USD na akcii. Obr. 28 zachycuje vývoj kurzu daného instrumentu.

Ukazatele technické analýzy značí pozitivní vývoj tohoto ETF. Ceny překročily rostoucí 200 denní EMA, CCI roste nad nulovou křivkou, MACD roste také. Nákup bude vhodný k realizaci až se tržní ceny vrátí k 34 denní EMA,odrazí se od ní a MACD přetne signální křivku směrem vzhůru.



Obr. 28 PowerShares Global Gold&Precious Metals Portfolio ETF (PSAU) (26. 4. 2010)

Zdroj: *PSAU [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.*

Kapitálový trh USA je jeden z nejstarších a tedy i nejsilnějších, nabízí nepřeberné množství instrumentů všech možných druhů a tak by bylo možné nabízet další a další tituly, které by v nejbližší budoucnosti mohly být výnosné. Nikdo neumí dokonale

předvídat a proto bude ještě jednou zdůrazněna nutnost aktivní správy portfolia, vzhledem k nestabilní ekonomické situaci USA. Některé dopady fundamentů splní původní očekávání analytiků, ale není tomu tak vždy. Je třeba se tedy nějak jistit pro případ obrácení vývoje trhu opačným směrem a riziku ztráty. Právě proto doporučujeme dodržování money managementu.

Závěr

Budou-li shrnuty výsledky této práce, bylo představeno fungování investičního poradenství na příkladu malé společnosti. Je zde ukázáno, že nejen velké investiční poradenské společnosti mohou napomáhat investorům ke skutečným, nikterak malým ziskům z kapitálového trhu. Příčin se nabízí hned několik. Jednou z nich je kvalita zpracovaných investičních doporučení a kvalitní práce investičního poradce. Toto tvrzení lze obhájit tím, že prodejní cena instrumentu nebyla ani v jednom případě nižší, než jeho cena při nákupu. Určitou přednost má i zmíněná forma odměny poradce za danou službu, kdy se nejedná o poplatky z obchodovaných objemů, ale oběma stranami dohodnuté procento z kapitálového zisku. Tento fakt přináší do obchodního vztahu poradce a investora zainteresovanost obou osob, aby byl zisk generován. Důležitá je samozřejmě i důvěra v analytické a vyhodnocovací schopnosti poradce, na základě kterých klient provádí své obchody.

Zpracování dat o realizovaných investicích klienta za uplynulé období 14 měsíců dává možnost vyvodit několik zajímavých závěrů. Při investování do doporučených akcií byly dosaženy velmi příznivé výsledky v podobě celkové roční výnosnosti 86,84 %, které jistě žádná banka svému klientovi nemůže nabídnout. Výnosnost jednotlivých instrumentů za dobu jejich držení neklesla pod 70 %. V průměru jeden investovaný dolar vytvořil za dobu investování 1,27 USD čistého výnosu. Velmi příjemný byl pro investora i dividendový příjem, kdy jeden investovaný dolar do nákupu titulu PWE přinesl v průměru 0,175 USD za jeden rok.

Analyzovaný případ dvou nákupu stejného titulu PWE dokládá, jaký vliv na výnosnost má okamžik nákupu a správný výklad technické analýzy a dostupných fundamentů. První nákup byl uskutečněn na základě technické analýzy a kvůli dividendovým výnosům titulu. Druhý nákup byl realizován, když cena instrumentu v prvních měsících roku 2009 klesla. Laik by navrhl držený titul se ztrátou odprodat, ale zkušený investiční poradce pokles kurzu vyložil jako jev způsobený vyvrcholením celosvětové ekonomické krize a s očekáváním budoucího zlepšení trhů navrhl přikoupení dalších kusů za ještě nižší nákupní cenu. Tento krok se později skutečně ukázal jako velmi výnosný.

Dále bylo také dokázáno, že investování do amerických burzovních indexů by investorovi větší výnosy nepřineslo. Jejich roční výnosnost stanovená z konkrétních údajů na dané období byla ve všech případech nižší (COMPQX max. 78 %) než nejnižší dosažená hodnota stejného ukazatele (PWE 79,51 %) u skutečně obchodovaných instrumentů.

Provedená srovnání vyhodnotila, že v daném období existovaly i jiné investiční příležitosti, které mohly finanční prostředky investora zhodnotit více, pokud by byly některé tituly jimi nahrazeny. Důvodů, proč tomu tak nebylo se nabízí několik. Investiční poradce sledoval jiné silné tituly a nemohl doporučit titul jím nesledovaný. Je možné, že u zmíněných titulů takto pozitivní vývoj nebyl očekáván vzhledem k vývoji finanční krize nebo jejich riziko mohlo být vnímáno jako příliš vysoké.

Byly vyvinuty snahy podložit tvrzení, že na americkém akciovém trhu lze dosáhnout vyšší výnosnosti než investováním na českém kapitálovém trhu. Porovnány byly silné české akciové tituly ve stejném 14 měsíčním uplynulém období a vypočtené hodnoty ukazují na pravdivost výše uvedené teze. Pouze v jednom analyzovaném instrumentu českého trhu bylo dosaženo vyšší hodnoty celkové výnosnosti na roční bázi v procentech (Conseq Invest Equity Fund Class A 83,60 %) než byla nejnižší hodnota stejného ukazatele v případě realizovaných investic (PWE 79,21 %). Obecně lze z dosažených výsledků zhodnotit, že výnosnost jednotlivých instrumentů amerického akciového trhu je vyšší než u titulů českých.

Americký kapitálový trh je také jedním z nejstarších na světě s velmi dlouhou tradicí, je obsáhlejší než trh český a lze tedy najít tituly, které nejsou svázány s hospodářským cyklem. Americký kapitálový trh se také vyznačuje odlišným chováním investorů oproti těm českým, kteří se chovají více „panicky“ a přemýšlí často v příliš krátkém časovém horizontu. Negativním rysem českého kapitálového trhu je také nízká likvidita. Problém se skrývá v malém počtu obchodovaných akcií na burze, kdy v případě, že investor bude chtít prodat držené akcie, jakmile zadá pokyn, tato nezvykle zvýšená nabídka daného titulu na trhu automaticky pohne s tržní cenou směrem dolů. Investor tedy neprodává za tržní

cenu, ale za nižší cenu nabídnutou tím, kdo akcie koupí. Výše uvedený fakt hodnotí především rozdílnost kapitálových výnosů dosažitelných na jednotlivých trzích.

U dividendové výnosnosti již takové rozdíly zaznamenány nebyly, neboť hodnocené instrumenty jak amerického tak českého akciového trhu vykazovaly podobné hodnoty, ve kterých nejlépe vystupuje americký titul PWE. Z tohoto důvodu byl také zařazen do investičních doporučení pro nejbližší období.

Seznam literatury

Citace

[1] BÁRTA,J. *Investiční vize*, BIZ. 2009, č. 4, s. 41. ISSN 1214-8431.

[2] *C* [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.

[3] *Co je to akcie?* [online]. Měšec.cz, 2010 [cit. 2010-04-12]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/investovani/akcie/pruvodce/>.

[4] *ČEZ* [online]. Patria Online, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.patria.cz/akcie/CEZPsp.PR/cez/graf.html>

[5] ELDER,A. *Tradingem k bohatství*. Praha: Grada, 2006. 144 – 148, 152, 283 - 285 s. ISBN 80-239-7048-8.

[6] *ETF neboli Exchange Traded Fund* [online]. Trading Securities. 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.tradingglobal.cz/etf>

[7] *FAZ* [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.

[8] *Grafy-nápověda* [online]. Měšec.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://akcie.mesec.cz/texty/grafy-napoveda/>

[9] JÍLEK,J. *Akciové trhy a investování*, 1.vyd, Praha: Grada, 2009, 37 s. 391 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

[10] JÍLEK, J. *Finanční rizika*, 1. vyd. Praha: Grada, 2000. 106 s. ISBN 80-7169-579-3.

[11] JÍLEK,J. *Finanční trhy*. 1.vyd. Praha: Grada, 1997. 45 s. ISBN 80-7169-453-3.

[12] KLÁŠTERECKÝ,.J.D. *Dohled nad kapitálovým trhem... dnes ČNB* [online]. Praha: Měšec.CZ. 2006 [cit. 2009-11-24]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/clanky/dohled-nad-kapitalovym-trhem-dnes-cnb/>

[13] KOHOUT,P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5.vyd. Praha: Grada, 2008. 16 s. ISBN 978-80-247-2559-8.

[14] KREJČÍ,J. *Jak funguje trh*. BIZ. 2009, č.4, s. 30. ISSN 1214-8431.

[15] *Kurzy devizového trhu* [online]. Praha: Česká národní banka, 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp>

[16] *IYR* [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

[17] *Mezi Čechy je téměř třetina potenciálních investorů*. Kapitál. 2009, č.11, s.17. ISSN 1211-748X.

[18] MUSÍLEK,P. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 177 s. ISBN 80-86119-55-6.

[19] MÜLLER,R. *Máte správné portfolio?*. BIZ. 2009, č.4, 32-33. ISSN 1214-8431.

[20] NESNÍDAL,T., PODHAJSKÝ, P. *Obchodování na komoditních trzích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 13 s. ISBN 80-247-1499-X.

[21] PAVLÁT,L. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 123 s. ISBN 80-86419-33-

[22] *PSAU* [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-26]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

[23] *PWE* [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.

[24] RADOVÁ, J., DVOŘÁK, P., MÁLEK, J. *Finanční matematika pro každého*. 6., aktualizované vyd. Praha: Grada, 2007. 263 s. ISBN 978-80-247-2233-7.

[25] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 278 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

[26] SEKERKA, B. *Cenné papíry a kapitálový trh*, Praha: Profess, 1996, 112 s. ISBN 80-85235-41-2.

[27] SHARPE,W.F.,ALEXANDER,G.J. *Investice*. 4.vyd. Praha: Victoria Publishing,1994. 7 s. ISBN 80-85605-47-3.

[28] *Slovník investora*. [online]. iPOINT, 2010, [cit. 2010-04-06]. Dostupný z WWW: < http://ipoint.financninoviny.cz/slovnik.php?text=beta>

[29] *SPF* [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/>.

[30] *Support a resistance* [online]. financnik.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.financnik.cz/komodity/manual/komodity-support-resistance.html>

[31] *Technická analýza na Forexu* [online]. Finance.cz, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/234522-technicka-analyza-na-forexu/>

[32] Technical Gold Charts and Data [online].Kitco, 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: < http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html>.

[33] TEPPER,T. a KÁPL,M. *Peníze a vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994. 39 s. ISBN 80-85431-96-3.

[34] TOMČIAK, B. *Představení futures*. BIZ. 2009, č. 3, s. 56-57. ISSN 1214-8431.

[35] TUREK. L. *Indikátor – Commodity Channel Index CCI* [online]. Czechwealth, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: <http://www.czechwealth.cz/trading-blog/technicka-analyza/indikator---commodity-channel-index-cci/>

[36] TUREK. L. *Trendové čáry – poznejte sílu trhu* [online]. Czechwealth, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: < http://www.czechwealth.cz/naucte-se-obchodovat/technicka-analyza/>

[37] TUREK. L. *Volume* [online]. Czechwealth, 2010, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW: < http://www.czechwealth.cz/naucte-se-obchodovat/technicka-analyza/>

[38] *UAUA*. [online].Freestockcharts, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.freestockcharts.com/ >.

[39] *Zákon č.189/2004 Sb., o kolektivním investování* [online]. Praha: Ministerstvo financí České Republiky, 2004 [cit. 2009-12-01]. Dostupný z WWW:< http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_1031.html>

[40] *Zákon č.256/2004 Sb. § 3 , odst. 2.*,[online]. Praha: Business Center.cz, 2009 [cit. 2009-12-07]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/cast2.aspx#par3>

[41] 24 *Hour Spot Chart*[online].Kitco, 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: < http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html>.

Bibliografie

[1] *About United* [online].United, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.united.com/page/middlepage/0,6998,1276,00.html?jumpLink=%2Faboutunited>.

[2] *About US* [online].Penn West Energy, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.pennwest.com/about/at-a-glance.asp>.

[3] *Audited Consolidated Financial Statements* [online].Penn West Energy , 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.pennwest.com/investors/documents/PWTAR2009FINANCEstatements.pdf>.

[4] BUKAČ, P. *Vyplatí se investovat do zlata?* [online].Měšec.cz , 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/clanky/vyplati-se-investovat-do-zlata/>.

[5] *Citigroup dosáhla ve čtvrtletí zisku 4,4 miliardy dolarů* [online].E15, 2010 [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <http://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/citigroup-vytvorila-zisk-4-4-miliardy-dolaru>.

[6] *Citigroup Inc.* [online].Wikipedia, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/Citigroup>.

[7] *Citi Fourth Quarter and Full-Year 2008 Earnings Review* [online].Citi , 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.citigroup.com/citi/press/2008/081210a.htm>.

[8] *Co je to akcie?* [online]. Měšec.cz, 2010 [cit. 2010-04-12]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/investovani/akcie/pruvodce/>.

[9] Daňové zákony v úplném znění k 1.9.2009. *Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu*. Praha: Anag, 2009. 7 s. ISBN 978-80-7263-547-4.

[10] *Direxion Daily Financial Bear 3x Shares* [online].Direxion, 2010 [cit. 2010-04-12]. Dostupný z WWW: <http://www.direxionshares.com/etf/fbe_3x_shares.html>.

[11] *Dividendy* [online].Unipetrol, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.unipetrol.cz/cs/vztahy-s-investory/dividendy/>.

[12] *Fund Screener* [online].yahoo.com, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://screen.yahoo.com/funds.html>.

[13] CHAPMAN, C. How the stocks markets work. London: Century Business, 1998. ISBN 7126-7970-7.

[14] *Charakteristika nejznámějších indexů* [online].penize.cz, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.penize.cz/17594-charakteristika-nejznamejsich-indexu>.

[15] *Jak na short* [online].Am Amater, 2010 [cit. 2010-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.efirmy.cz/web/indexy.cz/amater/active/home.php?menu=OK&bdp=2436&kategorie=Jak%20na%20shor>.

[16] *JHancock Global Opportunity NAV* [online].Google finance, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.google.com/finance?q=MUTF:JGPNX>.

[17] *JHancock Global Opportunity NAV (JGPNX)* [online].Yahoo finance, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://finance.yahoo.com/q?s=JGPNX>.

[18] *Kurzy Cz* [online].Akcie.cz, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/historie/akcie-63681-central-european-media-enterprises-ltd/UTC=1271980800>.

[19] *iShares Dow Jones US Real Estate (IYR)* [online].Yahoo finance, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.google.com/finance?q=NYSE:IYR>.

[20] *Oznámení o výplatě dividend za rok 2008* [online].Skupina ČEZ, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/historie/akcie-63681-central-european-media-enterprises-ltd/UTC=1271980800>.

[21] *Penn West Energy Trust* [online].Linkedin, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.linkedin.com/companies/penn-west-energy-trust>.

[22] *Prodej nových rodinných domů v USA za březen vyskočil o 26,9 pct* [online].Patria online, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1608319/prodej-novych-rodinnych-domu-v-usa-za-brezen-vyskocil-o-269-pct.html>.

[23] RADOVÁ, J., DVOŘÁK, P., MÁLEK, J. *Finanční matematika pro každého*. 6., aktualizované vyd. Praha: Grada, 2007. 263 s. ISBN 978-80-247-2233-7.

[24] *Screener* [online].Finviz.com, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://www.finviz.com/screener.ashx>.

[25] *Souhrn vzorců z finanční matematiky* [online].Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, 2010 [cit. 2010-04-22]. Dostupný z WWW: <http://www.pf.jcu.cz/stru/katedry/m/petraskova/fm-souhrn_vzorcu.pdf>.

[26] *Standard Pacific Corporation (SPF)* [online].Yahoo finance, 2010 [cit. 2010-04-25]. Dostupný z WWW: <http://finance.yahoo.com/q/in?s=SPF+Industry>.

[27] *Summary Prospectus Direxion Daily Financial Bear 3X Shares* [online].Direxion, 2010 [cit. 2010-04-12]. Dostupný z WWW: <http://direxionshares.onlineprospectus.net/DirexionShares/MOB_library//MOB_data/LIB_SummaryProspectus/Direxion-Daily-Financial-Bear/Direxion-Daily-Financial-Bear.pdf>.

[28] TYLEČEK, J. *Jak dlouhodobě investovat do zlata* [online].Měšec.cz, 2010 [cit. 2010-04-28]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/clanky/jak-dlouhodobe-investovat-do-zlata/>.

[29] *UAL Corporation* [online].Wikipedia, 2010 [cit. 2010-04-18]. Dostupný z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/UAL_Corporation>.

[30] *"V" jako venku z recese. Oživení v USA se zdá trvalé* [online].Aktuálně.cz, 2010 [cit. 2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=665924>.

[31] *Výsledky jednání řádné valné hromady společnosti Telefónica O2 Czech Republic, a.s., ze 3.4.2009* [online].RM Systém, 2010 [cit.2010-04-24]. Dostupný z WWW: <http://www.rmsystem.cz/docs/clanky/O2vyslRVH_cz.doc>.

[32] *Základní pravidla* [online]. Finance.cz, 2010 [cit.2010-03-25]. Dostupný z WWW: < http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/investovani/zasady/>

[33] *Zákon 591/1992 Sb, o cenných papírech* [online]. Portál veřejné správy České republiky, 2010 [cit. 2010-03-25]. Dostupný z WWW: <http://portal.gov.cz/wps/portal/_s.155/701/.cmd/ad/.c/313/.ce/10821/.p/8411?PC_8411_p=1&PC_8411_l=591/1992&PC_8411_ps=10#10821>

Seznam příloh

Příloha A Makroekonomické a podnikové pojetí investic

Příloha B Klasifikace investičních projektů

Příloha C Zákony upravující kapitálový trh v ČR

Příloha D Členění finančních instrumentů dle jednotlivých segmentů finančního trhu

Příloha E Vztahy pro výpočet některých uvedených ukazatelů

Příloha F Dynamické metody hodnocení výnosnosti investic

Příloha G Obchodní deník investičního poradce.

Příloha A Makroekonomické a podnikové pojetí investic

Makroekonomické pojetí investic

Investice se ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii většinou charakterizují jako ekonomická činnost, při níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti.[72]

Investování předchází odložená spotřeba, kterou nazýváme úsporami z hrubého domácího produktu. Jedná se o část hrubého domácího produktu, jež jsme nespotřebovali a věcně má podobu investičních statků. Úspory z hrubého domácího produktu zahrnují nespotřebované důchody domácností a firemní úspory v podobě nerozdělených zisků a odpisů.

Platí uvedený vztah:

$$S = GDP - C \tag{1}$$

S = úspory z hrubého domácího produktu,
GDP = hrubý domácí produkt,
C = výdaje na spotřebu.

Pro vyjádření vztahu mezi jednotlivými ekonomickými proměnnými můžeme využít vztah pro výpočet GDP výdajovou metodou.

$$GDP = C + Ig + G + NX \tag{2}$$

C = výdaje na spotřebu,
Ig = výdaje na hrubé investice,
G = výdaje na vládní nákupy zboží a služeb,
NX = čisté vývozy.

[72] VALACH,J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2006. 16 s. ISBN 80-86929-01-9.

Abstrahujeme-li veřejné výdaje na nákup zboží a služeb a čisté vývozy z výše uvedeného výdajového vztahu pro hrubý domácí produkt, dostaneme hrubý domácí produkt jako součet výdajů na spotřebu a výdajů na hrubé investice.

$$GDP = C + Ig \tag{3}$$

Hrubé investice v tomto zjednodušeném vztahu představují tu část HDP, která zbude po odečtení výdajů na spotřebu.

Z výše uvedených vztahů logicky vyplývá, že investice se rovnají úsporám (I = U). Z tohoto vztahu vychází makroekonomická definice investic jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu.[73]

$$Ig = In + Ir \tag{4}$$

Ig = hrubé investice,
In = čisté investice,
Ir = restituční (obnovovací) investice.

Hrubé investice představují přírůstek investičních statků (např. budovy, stroje, licence) za dané období.

Čisté investice (také rozšiřovací investice) tvoří přírůstky zásob investičních statků v ekonomice za dané období. Jedná se o část hrubých investic sníženou o opotřebení majetku, které představují především odpisy. Mohou mít i zápornou hodnotu, pokud bude hodnota opotřebení majetku vyšší než čisté investice.

Obnovovací investice, jinak též reinvestice, jsou částí hrubých investic, která připadá na obnovu opotřebených investičních statků. Teoreticky by se obnovovací investice měly rovnat znehodnocení kapitálu (odpisům).

---

[73] VALACH,J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2006. 16 s. ISBN 80-86929-01-9.

Mezi hrubými investicemi, čistými investicemi a znehodnocováním kapitálu obvykle platí následující vztahy:

a) hrubé investice jsou větší než znehodnocení kapitálu (obnova),
b) znehodnocení kapitálu je větší než čisté investice.

Někdy se vyskytují situace, kdy hrubé investice jsou menší než znehodnocení kapitálu. To znamená, že se neinvestuje ani tolik, aby se investiční statky obnovily. Dochází k tomu v obdobích hluboké krize, event. v obdobích velkých strukturálních změn mezi jednotlivými odvětvími.[74]

Investice sice snižují momentální spotřebu, ale současně zvyšují poptávku (nejprve po investičních statcích a následně po spotřebních předmětech), tím i výrobu a zaměstnanost, a jsou tak zdrojem dlouhodobého ekonomického růstu celé společnosti.[75]

Podnikové pojetí investic

V podnikovém pojetí investice představují statky, které nejsou určeny k okamžité spotřebě, ale k výrobě dalších statků v budoucnu. Opět se tedy jedná o odloženou spotřebu do budoucna.

Z finančního hlediska označujeme podnikové investice jako jednorázově vynaložené prostředky, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího časového období. Délku časového období a velikost výdajů korigují daňové a účetní předpisy, ale částečně i podnik sám. Takto použité peněžní výdaje se nazývají kapitálové výdaje. Pojem „kapitálové výdaje“ není v naší praxi investičního rozhodování a účetnictví většinou používán. Obvykle je tradičně používán termín „investiční náklady“, event. „investice do stálých aktiv“. Ty však nezahrnují veškeré přímé i vyvolané výdaje v souvislosti s investováním, a tak zkreslují kvantifikaci peněžních toků a hodnocení efektivnosti investic.[76]

---

[74] VALAC,J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2006. 21 s. ISBN 80-86929-01-9.
[75] SYNEK,M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4.vyd. Praha: Grada, 2007. 273 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
[76] VALACH,J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2006. 27 s. ISBN 80-86929-01-9.

Příloha B Klasifikace investičních projektů

Z hlediska financování, účetnictví a daňových předpisů se rozlišují tři základní skupiny investic (kapitálových výdajů):

- *kapitálové výdaje na nákup dlouhodobého finančního majetku* (finanční investice) představují nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních a jiných společností, dlouhodobé půjčky, nákup nemovitostí za účelem obchodování s nimi a získání úroků, dividend nebo zisku.

- *kapitálové výdaje na pořízení hmotného dlouhodobého majetku* (hmotné investice) vytvářejí nebo rozšiřují výrobní kapacitu podniku. Jedná se o výstavbu nových budov, staveb, dopravních cest, nákup pozemků, strojů, výrobních zařízení, dopravních prostředků potřebných k další výrobě aj. V účetnictví jsou tyto investice vedeny jako dlouhodobý hmotný majetek a musí splňovat dobu použitelnosti delší než 1 rok a pořizovací cena musí být vyšší než 40000 Kč.

- *kapitálové výdaje na pořízení nehmotného dlouhodobého majetku* (nehmotné investice) zahrnují nákup know-how, licencí, software, autorských práv, výdaje na výzkum, vzdělání, sociální rozvoj, výdaje na řízení podniku aj. Pořizovací cena jednotlivých položek přesahuje 60000 Kč a doba, po kterou je tento majetek evidován v podniku, přesahuje 1 rok.

Podle vlivu investic na výrobní kapacitu podniku rozlišujeme:

- *rozvojové (rozšiřovací) investice* zvyšují stávající schopnost podniku produkovat nebo prodávat výrobky nebo služby. Jedná se např. o rozšíření výrobní kapacity, zavedení nové technologie, výzkum a vývoj nového produktu aj.
- *obnovovací investice* znamenají náhradu a obnovení odepsaného výrobního zařízení s cílem snížit náklady.
- *mandatorní (regulatorní) investice* mají mimoekonomické cíle a vycházejí také z nutnosti přizpůsobit se novým normám. Podnik je realizuje, aby mohl dále fungovat.

Do této kategorie spadají investice na ochranu životního prostředí, opatření ke zvýšení bezpečnosti práce aj.

Projekty rozlišujeme i dle vzájemného vztahu a to na:

- *substituční projekty*, kdy přijetí jednoho vylučuje přijetí druhého projektu a to nikoliv z důvodu nedostatku finančních prostředků pro oba projekty, ale ze samé podstaty investice. Jako příklad můžeme uvést nákup strojního zařízení, kdy máme nabídku dvou dodavatelů.
- *nezávislé projekty* představují vztah, kdy může být přijato více projektů najednou, neboť dané projekty se neovlivňují,
- *komplementární projekty* se vzájemně doplňují a přijetí jednoho projektu podporuje přijetí druhého.

Dle charakteru peněžního toku členíme projekty na:

- *konvenční*, u kterých po počátečním období kapitálových výdajů následují období s převahou kapitálových příjmů,
- u *nekonvenčních* projektů dochází ke změnám kladných a záporných peněžních toků vícekrát. Například nutná údržba zařízení po určitém období provozu může způsobit jednorázové snížení peněžních příjmů.

Dle věcné náplně je možné dělit projekty na:

- *nové výrobní zařízení*, kde cílem a výsledkem je pořízení nebo výroba hmotného statku,
- *nový produkt*, jako výstup vývoje, výzkumu, zajištění výroby, prodeje atd.
- *organizační změna*, často spojená s restrukturalizací podniku,
- *nová organizace*, představující nové vztahy či inovaci informačních systémů.
- *nová firma*
- *nové okolí* zahrnuje projekty, které je třeba uskutečnit v návaznosti na vývoj legislativy v oblasti bezpečnosti práce, ochrany zdraví a životního prostředí.

Investice lze dělit i dle délky existence projektu na:

- *na zelené louce*, znamenající projekt nového podniku nebo projekt v samostatně vyčleněné organizaci mateřského podniku tak, že neovlivňuje jiné činnosti podniku,[77]
- *v zavedeném podniku*, kdy je třeba brát v úvahu vzájemné vazby fungujících projektů s ostatními činnostmi podniku.

[77] KISLINGEROVÁ,E. a kol. *Manažerské finance*. 1.vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. 251 s ISBN 80-7179-802-9

-

Příloha C Zákony upravující kapitálový trh v ČR[78]

- Zákon č. 230/2009 Sb., kterým se mění zákon č.256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a další související zákony. S účinností od 1. srpna 2009,
- Zákon č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony,
- Zákon č. 104/2008 Sb. o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů,
- Zákon č. 29/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů,
- Zákon č. 120/2007 Sb. o změně některých zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelní a úvěrní družstva, obchodníky s cennými papíry a na instituce elektronických peněz,
- Zákon č. 224/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, a zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů,
- Zákon č. 57/2006 Sb. o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem,
- Zákon č. 56/2006 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony,
- Zákon č. 377/2005 Sb. o doplňkovém dohledu nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů,
- Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů,
- Zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů,
- Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů,
- Zákon č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů,
- Zákon č. 513/1991 Sb. Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

---

[78] *Právní předpisy upravující kapitálový trh v ČR* [online]. Praha: Ministerstvo financí České Republiky, 2009 [cit. 2009-11-24]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/kap_trh_cr.html>

Příloha D Členění finančních instrumentů dle jednotlivých segmentů finančního trhu

Finanční instrumenty můžeme členit podle jednotlivých segmentů finančního trhu.

- **peněžní trh**

Na peněžním trhu realizuje centrální banka svou měnovou politiku, provádí se vzájemné obchody s mezibankovními depozity i obchodování s krátkodobými cennými papíry.

- **úvěrový trh**

Úvěrový trh zabezpečuje obchodování s finančními instrumenty, jako jsou šekovatelné a úsporné účty, úvěrové smlouvy a smlouvy alternativního financování.

- **kapitálový trh**

Kapitálový trh pracuje s instrumenty, jejichž doba splatnosti přesahuje hranici jednoho roku. V zákoně 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu se setkáváme s pojmem „investiční cenné papíry“. Investičními cennými papíry jsou cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Investičními cennými papíry jsou zejména

a) akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě,

b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky,

c) cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písmenech a) a b),

d) cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b),

e) cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.[79]

---

[79] *Zákon č.256/2004 Sb. § 3 , odst. 2.,[*online]. Praha: Business Center.cz, 2009 [cit. 2009-12-07]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/cast2.aspx#par3>

V důsledku mnohých inovací dochází k odstraňování dosavadních rozdílů mezi cennými papíry peněžního a kapitálového trhu a zmíněné segmentační kritérium ztrácí na svém významu.

Kapitálový trh je charakteristický systémem vztahů a subjektů s cílem zhodnotit středně a dlouhodobě volné peněžní prostředky prostřednictvím investování do cenných papírů a od nich odvozených investičních instrumentů. Kapitálový trh a část peněžního trhu, kde se emitují a obchodují krátkodobé cenné papíry představují trh cenných papírů.

Příloha E Vztahy pro výpočet některých uvedených ukazatelů

Ukazatel	**Výpočet**	**Legenda**
Volatilita	$\sigma = \sqrt{\sum_N \frac{(R_t - \overline{R})^2}{N-1}} \cdot \sqrt{250}$ $R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$	Rt – denní výnosy daného cenného papírů nebo portfolia, Pt – cena k danému dni, N – počet dní, R – průměrná hodnota výnosu v daném období. √250 – tzv.anualizační koeficient (číslo 250 udává přibližný počet obchodních dnů v roce, při měsíčních výnosech by číslo pod odmocninou bylo 12 atp.)
Exponenciální klouzavé průměry (EMA)	$EMA = P_{tod} \cdot K + EMA_{yest} \cdot (1-K)$ $K = \frac{2}{N+1}$	N – počet dnů, pro které EMA stanovujeme, P_{tod} – dnešní cena, EMA_{yest} – včerejší hodnota EMA.
Relative strength index (RSI)	$RSI = 100 - \frac{100}{1+RS}$	RS je stanoven jako podíl průměru čistých růstových zavíracích změn za vybraný počet dnů k průměru čistých poklesových zavíracích změn za stejný počet dnů.
Commodity Channel Index (CCI)	$CCI = \frac{TC - JPPTC}{0{,}015 \cdot (stř.odchylka)}$ $stř.odchylka = \frac{\sum \lvert JPPTC - TC_1 \rvert + \lvert JPPTC - TC_2 \rvert + \ldots + \lvert JPPTC - TC_n \rvert}{n}$	TC – typická cena (součet high,low a close v každém sledovaném období/3) JPPTC – jednoduchý pohyblivý průměr typických cen za všechna n-období Stř.odchylka – střední odchylka n – počet období

Příloha F Dynamické metody hodnocení výnosnosti investic

Dynamické metody

Jedná se o metody, které v důsledku toho, že uvažují i faktor času ve spojení s výší úrokové míry existující v období trvání investice na příslušném finančním trhu, mají proti metodám statickým podstatně větší vypovídací schopnost. Proto jsou používány především tam, kde se buď počítá s investováním na delší časové období, nebo pokud prováděné výpočty mají posloužit již ke konečnému rozhodnutí o výběru vhodného investičního instrumentu, či je jejich cílem ukončenou investici podrobně vyhodnotit. Z toho vyplývá, že tyto metody bývají využívány především v případech dlouhodobějšího investování; u krátkodobých investic bývají používány zpravidla pouze tehdy, pokud na daném finančním trhu existuje vysoká úroková míra (doprovázená zpravidla vysokou mírou inflace).[80]

Při hodnocení investice těmito metodami se setkáme s následujícími pojmy:

- cash flow (CF),
- diskontní míra (r),
- současná hodnota budoucího cash flow (SHCF),
- náklady na pořízení investice (C_N),
- čistá současná hodnota investice (ČSHI),
- index výnosnosti (I_V),
- vnitřní výnosové procento (VVP).

Cash flow (CF) představuje veškeré příjmy plynoucí z investice za dobu jejího držení. Příjmy uvažujeme v čisté formě, tedy po odečtení vedlejších nákladů v období držby a příslušných daní.

Diskontní míra (r) v rámci hodnocení finančních investic je to obvykle požadovaná výnosnost z investice. Tato požadovaná míra v sobě zahrnuje jak tržní úrokovou míru, tak i případnou prémii za riziko a likviditu (resp. nelikviditu) investice jejíž příjmy jsou diskontované na současnou hodnotu.[81]

---

[80] REJNUŠ, O. Finanční trhy, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 195 s. ISBN 978-80.87071-87-8.
[81] REJNUS,O.,ŠOBA,O. Finanční matematika pro SVŠE Znojmo. *Hodnocení výnosnosti finančních investic* [online]. 2010 [cit. 2010-04-06]. Dostupný z WWW: <http://svse.sweb.cz/materialy/investice_2.pdf>

Současná hodnota budoucích cash flow (ΣSHCF) představuje sumu čistých cash flow diskontovaných diskontní mírou o dobu, za kterou byl daný cash flow získán, a současně je částkou, kterou by měl být investor maximálně ochoten do určitého instrumentu investovat, aby dosáhl výnosnosti právě ve výši diskontní míry.

Čistá současná hodnota investice (ČSHI) je rozdíl současné hodnoty budoucích cash flow a nákladů na pořízení investice (C_N).

Vnitřní výnosové procento (VPP) značí výnosnost příslušné investice při zohlednění faktoru času (resp. se jedná o skutečnou dynamickou výnosnost investice). Jeho hodnota se rovná takové diskontní míře, při které by současná hodnota budoucích cash flow plynoucí z investice byla rovna nákladům na její pořízení, neboli ČSHI = 0.[82]

a) Metoda čisté současné hodnoty (ČSH)

Metoda čisté současné hodnoty je považována za teoreticky nejpřesnější metodu investičního rozhodování. Je založena na porovnání velikosti pořizovací ceny předmětného finančního investičního instrumentu (investičních nákladů) se součtem všech v budoucnu z něj získaných „cash flow“ diskontovaných na jejich současnou hodnotu vztaženou k jednotnému srovnávacímu okamžiku (časové bázi), za který je v daném případě považován okamžik uskutečnění investice.[83]

Výsledkem, který investor použitím získá, je čistá současná hodnota investice, která vyjadřuje rozdíl mezi součtem získaných diskontovaných příjmů za dobu držení investice a náklady na její pořízení.

Je-li ČSHI = ΣSHCF – C_N > 0 , tedy bude-li výsledná hodnota větší než nula, lze investiční příležitost doporučit, neboť vynese určitý výnos. Rovnici pro výpočet ČSHI uvádí vztah (1).

$$ČSHI = \sum SHCF - C_N = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + ... + \frac{CF_n}{(1+r)^n} - C_N = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} - C_N \qquad (1)$$

[82] REJNUS,O.,ŠOBA,O. Finanční matematika pro SVŠE Znojmo. *Hodnocení výnosnosti finančních investic* [online]. 2010 [cit. 2010-04-06]. Dostupný z WWW: <http://svse.sweb.cz/materialy/investice_2.pdf>

[83] REJNUŠ, O. Finanční trhy, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 167 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

ČSHI – čistá současná hodnota investice (NPV),

Σ SHCF – součet současných hodnot všech cash flow získaných z investice,

C_N – nákupní cena předmětného finančního instrumentu,

CF – hodnota (budoucích) cash flow v období t,

r – uvažovaná roční (p.a) úroková míra (zahrnující inflaci) – diskontní míra

t – příslušné roční časové období 1 až n,

n – doba trvání investice v letech.

b) Index výnosnosti (profitability index)

Tato metoda navazuje na metodu čisté současné hodnoty. Index výnosnosti lze v případě finančních investic definovat jako podíl součtu současných hodnot všech příjmů, získaných z určitého finančního instrumentu a ceny, za kterou byl zakoupen.

Index výnosnosti porovnává dosaženou čistou současnou hodnotu investice k nákladům na její pořízení. Z tohoto důvodu má větší vypovídací schopnost než hodnota ČSHI.

Všechny přijatelné investiční možnosti mají index výnosnosti vyšší nebo rovny jedné. ČSHI je v tomto případě těžší jak nula, resp. v případě, že $I_V = 1$, je ČSHI = 0. Pokud je $I_V < 1$, je ČSHI < 0 a daná investiční možnost nebude realizována.[84]

Index výnosnosti může být upraven o přihlédnutí k faktoru délky trvání investice. Toho pak lze využít při porovnávání více investičních variant s rozdílnými délkami investičního horizontu. Průměrná hodnota I_V pro jednotlivé varianty se stanoví s použitím jednoduchého úročení dle vztahu (2) a (3).

[84] REJNUS,O.,ŠOBA,O. Finanční matematika pro SVŠE Znojmo. *Hodnocení výnosnosti finančních investic* [online]. 2010 [cit. 2010-04-06]. Dostupný z WWW: <http://svse.sweb.cz/materialy/investice_2.pdf>

Index výnosnosti lze matematicky popsat takto:

$$I_V = \frac{\sum SHCF}{C_N} = \frac{ČSHI + C_N}{C_N} \qquad (2)$$

Iv – index výnosnosti,

∑SHCF – čistá současná hodnota investice,

C_N – nákupní cena daného investičního instrumentu.

$$\frac{I_V - 1}{n} \times 100 \qquad \text{[v \% p.a.]} \qquad (3)$$

n – délka trvání investiční varianty.

c) Metoda vnitřního výnosového procenta(VVP)

Metoda vnitřní míry výnosu, často též označovaná jako „metoda vnitřního výnosového procenta,“je rovněž založena na koncepci současné hodnoty. Spočívá v hledání tzv.“vnitřní míry výnosu“, při níž se současná hodnota investice rovná velikosti vynaložených investičních nákladů.[85] Čistá současná hodnota se v takovém případě rovná nule. Rovnici pro výpočet tohoto ukazatele lze zapsat ve tvaru (4).

$$ČSHI = \sum SHCF - C_N = \frac{CF_1}{(1+VVP)} + \frac{CF_2}{(1+VVP)^2} + \ldots + \frac{CF_n}{(1+VVP)^n} - C_N = 0 \qquad (4)$$

ČSHI – čistá současná hodnota investice,

ΣSHCF – součet současných hodnot CF plynoucích v jednotlivých obdobích trvání investice,

C_N – nákupní cena finančního instrumentu,

CF – hodnota cash flow v jednotlivých obdobích,

VVP – vnitřní výnosové procento,

n – je počet let trvání investice.

[85] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*, 1.vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 176 s. ISBN 978-80.87071-87-8.

Vnitřní míra výnosu je ukazatelem, jehož hodnota by měla být vyšší nebo alespoň stejná jako požadovaná výnosnost stanovená investorem. Pokud IRR je vyšší než minimální požadovaná výnosnost, investici je vhodné realizovat.

Příloha G Obchodní deník investičního poradce

OBCHODNÍ DENÍK: XXXXXXXXXXX (konzervativní klient - no day trading) VKLAD: 180 000 USD

datum vstupu	ticker	kusy	signál	cena	break	datum výstupu	signál	cena	zisk\ztráta	bank roll	počet obchodů
16.1.2009	PWE	2000	dividendy	12,01	12,04	17.3.2010	žádost klienta	21,63	19168,68	199168,7	1
16.3.2009	PWE	3000	ředění	8,53	8,55	17.3.2010	žádost klienta	21,63	39210,12	238378,8	2
17.2.2009	FAZ	60	fundament	579,68	580,90	9.3.2009	stop loss	998,94	25062,33	263441,1	3
13.3.2009	C	20000	macd bullish	1,79	1,79	2.9.2009	macd bearish	4,58	55680,58	319121,7	4
14.9.2009	UAUA	3000	fundament	7,63	7,65	19.3.2010	stop loss	18,98	33968,64	353090,3	5