

**VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU**

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**



**MANAGEMENT FIREM**

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Technická a fundamentální analýza akcie MONETA Money Bank, a. s./ Technical and Fundamental Analysis of MONETA Money Bank Stock

## TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Leden/2021

## JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Martin Nacházel/MF30

## JMÉNO VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ing. Pavla Vrabcová, Ph.D.

## PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 29. 11. 2020

## PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucí diplomové práce Ing. Pavle Vrabcové, Ph.D. za metodické vedení a odborné konzultace, kterou mi poskytla při zpracování mé diplomové práce.



# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SOUHRN

### 1. Cíl práce:

Hlavním cílem diplomové práce je formulovat investiční doporučení k akci MONETA Money Bank, a.s. obchodované na Burze cenných papírů Praha, a.s., ve vztahu k závěrečné obchodní ceně 53,40 Kč dne 16. 10. 2020.

### 2. Výzkumné metody:

Teoreticko-metodologická část je zpracována na základě získávání informací ze sekundárních zdrojů, a to metodou zpracování a rozbořem odborných publikací a následnou komparací názorů autorů zabývajících se problematikou finančních trhů se zaměřením na devizový trh. Druhou částí je část analytická, kde je nejprve ze sekundárních zdrojů představena společnost Moneta. Následně je provedena firemní fundamentální analýza, která nejprve formou komparace mezi vybranými analytiky hodnotí hospodaření Monety s investičním výhledem. Následně je matematickým modelem zvolena vhodná cena případného odprodeje akcie Moneta. Firemní analýzu zakončuje vlastní zkoumání vnitřní ceny akcie Monety pomocí matematického modelu. V sekci globální analýzy je komparací mezi vybranými institucemi představen dopad pandemie Covid-19 na HDP v ČR s následným stanovením odhadovaného vývoje HDP dle matematického modelu v budoucnu a vlivem na akcii Moneta. Dále v části odvětvové analýzy je Moneta komparovaná s vybranými zástupci bankovního sektoru. Následně jsou využity primární zdroje získávání informací z portálu Investing.com a pomocí technických nástrojů jsou zaznamenány jednotlivé období historické ceny akcie Moneta na trhu BCPP. Dále je autorem práce v platformě xStation od brokera XTB nastavena obchodní strategie, která poskytuje vstupní signály za využitím matematických metod vypočítaných z dostupných tržních dat. Výstupy z pozic jsou zvoleny formou matematického modelu v závislosti na volatilitě finančního instrumentu a souladu s metodikou této práce.

### 3. Výsledky výzkumu/práce:

Výsledkem zkoumání je pozitivní investiční doporučení s doporučenou pozicí nákup akcie Moneta na BCPP, jelikož se akcie jeví jako podhodnocená s výraznějším potenciálem k růstu v následujících 12 – ti měsících. Nákup akcie se doporučuje provést na ceně, která je zároveň vstupním signálem k nákupu dle testované strategie z podkapitoly 3. 4., jelikož strategie byla vyhodnocena jako úspěšná a přináší zisk. Odprodej akcie se dle zadání z metodiky a výsledků z podkapitoly 3.2.1 doporučuje na ceně 90 Kč.

Ze zkoumání fundamentální analýzy vyplývá, že Moneta nemá majoritního vlastníka a všech 511 milionů kusů akcií s nominální hodnotou 20 Kč se obchoduje veřejně na finančním trhu od 6. 5. 2016. Největším akcionářem je americký fond Chase Nominees Limited, který vlastní 9,13 % akcií. Vzhledem k tomu, že je veřejně obchodováno 100 % akcií, se majetková struktura v průběhu času může měnit. Z hospodářských výsledků vyplývá, že čistý zisk za rok 2019 je 7,86 Kč na akcii a předsedou představenstva je Tomáš Spurný, který má mandát do 1. října 2023. V roce 2020 došlo k jediné velké investici Moneta při nákupu firmy Wüstenrot za 175 mil. EUR a aktuální základní kapitál Moneta je 10 220 mil. Kč. Akcie Moneta se dají nakoupit na BCPP, RM – Systém nebo na mnichovské burze. Doporučuje se sledovat možnou změnu ve vlastnické struktuře s případnými dopady na směřování banky.

V části firemní fundamentální analýzy byla provedena komparací analytických týmů Erste Group a.s., Komerční banky a.s. a Patria Finance a.s. ve vztahu k pololetním hospodářským výsledkům Moneta za rok 2020 s následným investičním výhledem. Všechny analytické týmy označují akcii Moneta na BCPP jako podhodnocenou a doporučují nákupní pozici. Erste Group a.s. stanovil cílovou 12měsíční cenu na hladinu 102 Kč. Analytici z Komerční banky a.s. stanovily cílovou cenu akcie Moneta ve stejné dlouhé predikci na hladinu 97 Kč. Patria Finance a.s. označuje cílovou cenu na 72 Kč, také v horizontu jednoho roku. Průměr mezi cílovými cenami komparovaným analytických týmů je 90 Kč, která dle metodiky práce označuje cenu odprodeje akcií Moneta. Vlastní zkoumání vnitřní ceny akcie Moneta ve vztahu k tržní ceně akcie za pomoci ukazatele *P/E* označuje akcii za podhodnocenou ve vztahu k průměrné hodnotě *P/E* pražského akciového indexu PX.

Globální fundamentální analýza zkoumala makroekonomický ukazatel HDP v České republice, který za 2Q/2020 zaznamenal nejhorší meziroční propad od roku 1990 s výsledkem – 10,9 %. Za celý rok 2020 ČNB, Ministerstvo financí a ČBA průměrně očekávají pokles o 7,6 %. V příštím roce však čekají průměrně nárůst o 3,1 %.

Odvětvová fundamentální analýza zkoumala tržní postavení bankovního segmentu v ČR mezi Moneta, Česká spořitelna, a.s. a Komerční banka, a.s., Z výsledků plyne, že je Moneta 4. největší bankou v ČR v počtu klientů s ratingem všech komparovaných bank v „Investičním stupni“. Odvětvová analýza dále zkoumala tržní ceny

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

akcií Moneta, Erste Group, a.s., a Komerční banka, a.s., se zjištěním, že dochází ke korelaci kurzů akcií bankovního segmentu od jarní krize spojené s Covid-19. Dále bylo zjištěno, že akcie Komerční banky se po poslední finanční krizi v letech 2008 – 2009 vrátila na svou původní cenu do 12 – ti měsíců od vypuknutí krize. Také bylo zjištěno, že americký akciový index Dow Jones zažil také výrazný pokles cen akcií spojených s krizí s Covid-19, ale k 16. 10. 2020 se již obchoduje opět na cenách před jarní krizí.

Za pomoci technické analýzy se dále zkoumala akcie Moneta na trhu BCPP od 6. 5. 2016 do 16. 10. 2020. Ve zvoleném období byly celkem 3 trendy. První trend trval od 6. 5. 2016 do 12. září 2017 a měl rostoucí tendenci k nejvyšší dosažené ceně na hladině 89,01. Druhý trval v období mezi 12. zářím 2017, až 6. únorem 2020 a pohyboval se v mírně klesajícím trendu. Poslední období je od 6. února 2020 do 16. 10. 2020, kdy se projevil důsledek pandemie Covid-19 a akcie Moneta klesla za první měsíc o 44 % a následně se obchodovala v mírně rostoucím trendu s konečnou závěrečnou cenou dne 16. 10. 2020 na hodnotě 53,40 Kč. Posledním bodem bylo nastavení a otestování obchodní strategie podle trendového indikátoru RSI v platformě xStation od brokerské společnosti XTB. Strategie byla vyhodnocena jako úspěšná se ziskem 13 160 Kč. Nákup akcie je tak možné provést na ceně, která je zároveň vstupním signálem k nákupu dle testované strategie.

#### 4. Závěry a doporučení:

Závěrem práce je investiční doporučení k nákupu akcie Moneta na BCPP, jelikož ze zkoumání vychází, že je akcie podhodnocená a nabízí potenciál ke zhodnocení investice. Ve vztahu k hlavnímu cíli se doporučuje sledovat výsledky provedené fundamentální a technické analýzy, které v případě budoucí změny vstupních veličin slouží k možnému přehodnocení hlavního investičního doporučení.

Ze zkoumání vnitřní situace v Moneta se doporučuje sledovat možnou změnu ve vlastnické struktuře s případnými dopady na směřování banky. Dále se také doporučuje důsledně sledovat hospodářské výsledky Moneta, které mají přímý vliv na cenu akcie na trhu BCPP. Dalším dílčím doporučením je sledovat nové analýzy od vybraných analytických týmů s cílovými cenami na akcii Moneta a také hodnotu *P/E* Moneta ve vztahu k indexu PX. Dále se doporučuje sledovat aktualizaci prognóz vybraných institucí a také vládní politiku restrikcí spojenou s možnými dalšími vlnami pandemie Covid-19, které mohou ovlivnit očekávaný vývoj HDP a tím vývoj akcie Moneta. Dále se doporučuje sledovat vývoj tržního postavení zkoumaných bank a výsledek hospodaření ve výroční zprávě za rok 2020 a aktualizace ratingu s komentářem o budoucím výhledu. Posledním doporučením je sledovat především aktuální čáru podpory v mírně rostoucím trendu jako podporu proti oslabení ceny akcie a vybočení mimo stanovený trend a vývoj křivky RSI v blízkosti čáry podpory.

#### KLÍČOVÁ SLOVA

Finance, investice, akcie, trading, technická analýza, fundamentální analýza

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

## SUMMARY

### 1. Main objective:

The main objective of this thesis is to recommend stock investment for MONETA Money Bank, a.s. which is traded at Prague Stock Exchange, a.s. at the final trade price CZK 53,40 on the 16 October 2020.

### 2. Research methods:

The theoretical and methodological part is based on obtaining information from secondary sources, namely the method of processing and analysis of professional publications and subsequent comparison of opinions of authors dealing with financial markets with a focus on the foreign exchange market. The second part is the analytical part, where the company Moneta is introduced using primary sources. Subsequently, a company fundamental analysis is performed, which first evaluates Moneta's management with an investment outlook in the form of a comparison between selected analysts. Then, an appropriate price of a possible sale of a Moneta share is chosen by using a mathematical model. The company's analysis ends with its own examination of the internal price of Moneta's stock using a mathematical model. In the global analysis section, a comparison between selected institutions presents the impact of the Covid-19 pandemic on the GDP in the Czech Republic, with a subsequent determination of the estimated development of the GDP according to a mathematical model and the impact on Moneta. Furthermore, in the part of the sector analysis, Moneta is compared with selected representatives of the bank sector. Subsequently, the primary sources of obtaining information from the Investing.com portal are used and the individual periods of the historical price of the Moneta share on the PSE market are recorded using technical tools. The author of the thesis used the xStation platform from the broker XTB to set a trading strategy that provides input signals using mathematical methods calculated from available market data. The outputs from the positions are selected in the form of a mathematical model depending on the volatility of the financial instrument in accord with the methodology of this work.

### 3. Result of research:

The result of the research is a positive investment recommendation with the recommended position of buying Moneta shares on the PSE, as the shares appear to be undervalued with a significant potential for growth in the next 12 months. It is recommended to purchase the share at a price which is also the input signal for the purchase according to the tested strategy from subchapter 3.4., as the strategy was evaluated as successful and brings a profit. The sale of the share is recommended at a price CZK 90 according to the assignment from the methodology and results subchapter 3.2.1.

An examination of the fundamental analysis shows that Moneta does not have a majority owner and all 511 million shares with a nominal value of CZK 20 have been traded publicly on the financial market since 6 May 2016. The largest shareholder is the American fund Chase Nominees Limited. With 13 % of shares. Since 100 % of the shares are traded publicly, the ownership structure may change over time. The economic results show that the net profit for 2019 is CZK 7,86 per share and the chairman of the board is Tomáš Spurný, who has a mandate until 1 October 2023. In 2020, Moneta made only one large investment in the purchase of Wüstenrot for 175 mil. EUR and the current registered capital of Moneta is CZK 10 220 million. Moneta shares can be purchased on the PSE, RM - System or on the Munich Stock Exchange. It is recommended to monitor a possible change in the ownership structure because of possible impacts on future directions of the bank.

Within the fundamental analysis, analytical teams of Erste Group a.s., Komerční banka a.s. and Patria Finance a.s. were compared in relation to Moneta's half-yearly economic results for 2020, followed by an investment outlook. All analytical teams mark the Moneta share on the PSE as undervalued and recommend a buying position. Erste Group a.s. set a target 12-month price at CZK 102. Analysts from Komerční banka a.s. set the target price of the Moneta share in the same length at CZK 97. Patria Finance a.s. indicates the target price of CZK 72, also within one year. The average between the target prices compared by the analytical teams is CZK 90, which, according to the methodology of the work, indicates the sale price of Moneta shares. An examination of the internal price of the Moneta share in relation to the market price of the share using the P / E indicator labelled the share as undervalued in relation to the average P / E value of the Prague PX stock index.

The global fundamental analysis examined the macroeconomic indicator of the GDP in the Czech Republic, which in 2Q / 2020 recorded the worst year-on-year decline since 1990, with the result - 10.9%. For the whole of 2020, the CNB, the Ministry of Finance and the CBA expect a decline of 7.6% on average. Next year, however, they expect an average increase of 3.1%.

The sectoral fundamental analysis examined the market position of the banking segment in the Czech Republic among Moneta, Česká spořitelna, a.s. and Komerční banka, a.s., The results show that Moneta is the 4th largest

# VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

bank in the Czech Republic in terms of number of clients with a rating of all compared banks in the "Investment grade". The industry analysis further examined the market prices of Moneta, Erste Group, a.s., and Komerční banka, a.s., with the finding that the banking segment's share prices have correlated since the spring crisis associated with Covid-19. It was also found that Komerční banka 's shares returned to their original price after the last financial crisis in 2008-2009 within 12 months of the outbreak of the crisis. It was also found that the US stock index Dow Jones experienced a significant decline in stock prices associated with the crisis with Covid-19, but as of October 16, 2020, it is already trading again at prices to those before the spring crisis.

Other objective was to examine, by means of the technical analysis, Moneta shares on the PSE market from 6 May 2016 to 16 October 2020. There was a total of 3 trends in the selected period. The first trend lasted from 6 May 2016 to 12 September 2017 and had a growing tendency towards the highest achieved level 89,01. The second trend lasted between 12 September 2017 and 6 February 2020 and was slightly declining. The last period was from February 6, 2020 to October 16, 2020, during the Covid-19 pandemic and Moneta shares fell by 44% in the first month and subsequently traded in a slightly increasing trend with the final closing price on October 16, 2020 at CZK 53,40. The last step was to set up and test the trading strategy according to the RSI trend indicator in the xStation platform from the brokerage company XTB. The strategy was evaluated as successful with a profit of CZK 13,16. It is thus possible to purchase a share at a price which is also the input signal to purchase according to the tested strategy.

#### 4. Conclusions and recommendation:

The conclusion of the work is an investment recommendation to buy a Moneta share on the PSE, as the research shows that the stock is undervalued and offers the potential to enhance the investment. In relation to the main objective, it is recommended to monitor the results of the recommendations from the sub-objectives, which in the case of a future change in the input variables serve for a possible reassessment of the main investment recommendation.

From the examination of partial goals, it is recommended to monitor a possible change in the ownership structure with possible impacts on the direction of the bank. It is also recommended to closely monitor the economic results of Moneta, which have a direct impact on the share price on the PSE market. Another partial recommendation is to monitor new analyzes from selected analytical teams with target prices per Moneta share and the value of P / E Moneta in relation to the PX index. It is also recommended to monitor the update of the prognosis of selected institutions, as well as the government's restrictions associated with the Covid-19 pandemic, which may affect the expected development of the GDP and thus the development of the Moneta share. It is also recommended to monitor the development of the market position of the examined banks and the economic results in the annual report for 2020 and to update the rating with a comment on the outlook. The last recommendation is to monitor the current support line in a slightly increasing trend as a support against the weakening of the share price and a deviation outside the set trend and the development of the RSI curve near the support line.

#### KEYWORDS

Finance, investment, stock, trading, technical analytics, fundamental analytics.

#### JEL CLASSIFICATION

G15 – International Financial Markets

E22 – Investment, Capital, Intangible Capital, Capacity

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

|  |  |
|--|--|
| Jméno a příjmení:                              | Martin Nacházel  |
| Studijní program:                              | Ekonomika a management (Ing.)  |
| Studijní obor:                                 | Management firem   |
| Studijní skupina:                              | MF 30  |
| Název BP:                                      | Technická a fundamentální analýza akcie MONETA Money Bank, a. s.   |
| Zásady pro vypracování (stručná osnova práce): | <ol style="list-style-type: none"><li>1 Úvod</li><li>2 Teoreticko-metodologická část<ol style="list-style-type: none"><li>2.1 Firemní fundamentální analýza</li><li>2.2 Globální a odvětvová fundamentální analýza</li><li>2.3 Technická analýza</li><li>2.4 Metodika</li></ol></li><li>3 Analytická část<ol style="list-style-type: none"><li>3.1 MONETA Money Bank, a. s.</li><li>3.2 Firemní analýza MONETA Money Bank, a. s.</li><li>3.3 Odvětvová a globální analýza</li><li>3.4 Technická analýza MONETA Money Bank, a. s. na BCPP</li><li>3.5 Vyhodnocení</li></ol></li><li>4 Závěr</li></ol> |
| Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)          | <ul style="list-style-type: none"><li>• MUSÍLEK, P. <i>Trhy cenných papírů</i>. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.</li><li>• REJNUŠ, O. <i>Finanční trhy</i>. 4. aktual. vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.</li><li>• ŠTÝBR, D. a kol. <i>Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích</i>. 1. vyd. Praha : Grada, 2011. 156 s. ISBN 978-80-247-3648-8.</li><li>• VESELÁ, J. <i>Investování na kapitálových trzích</i>. 2. aktual. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.</li></ul>        |
| Harmonogram                                    | <ul style="list-style-type: none"><li>• Zpracování cílů a metodiky do 15. 07. 2020</li><li>• Zpracování teoretické části do 15. 09. 2020</li><li>• Zpracování výsledků do 15. 10. 2019</li><li>• Finální verze do 1. 12. 2020</li></ul>  |
| Vedoucí práce:                                 | Ing. Pavla Vrabcová, Ph.D.   |

V Praze dne 1. 7. 2020

prof. Ing. Milan Žák, CSc.  
rektor

Prof. Ing.  
Milan  
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.  
Ing. Milan Žák CSc.  
DN: cn=Prof. Ing. Milan  
Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká  
škola ekonomie a  
managementu, a.s.,  
givenName=Milan,  
sn=Žák,  
serialNumber=ICA -  
10393535

# Obsah

|   |    |
|---|----|
| 1 Úvod .....  | 1  |
| 2 Teoreticko-metodologická část.....                                | 3  |
| 2.1 Firemní fundamentální analýza.....                              | 3  |
| 2.1.1 Ziskové modely .....  | 3  |
| 2.1.2 Dividendové diskontní modely.....                             | 4  |
| 2.2 Globální a odvětvová fundamentální analýza .....                | 6  |
| 2.2.1 Globální analýza.....   | 6  |
| 2.2.2 Odvětvová analýza .....                                       | 7  |
| 2.3 Technická analýza.....  | 8  |
| 2.3.1 Grafické formace .....  | 9  |
| 2.3.2 Indikátory technické analýzy .....                            | 13 |
| 2.4 Metodika .....  | 16 |
| 3 Analytická část .....   | 19 |
| 3.1 MONETA Money Bank, a. s. ....                                   | 19 |
| 3.1.1 Historie společnosti .....                                    | 20 |
| 3.1.2 Majetkové a organizační poměry .....                          | 21 |
| 3.1.3 Hospodářské výsledky.....                                     | 28 |
| 3.1.4 Moneta ve vztahu k Burze cenných papírů Praha .....           | 34 |
| 3.2 Firemní analýza MONETA Money Bank, a. s.....                    | 37 |
| 3.2.1 Komparace analytiků na akci Monety na BCPP .....              | 38 |
| 3.2.2 Stanovení vnitřní ceny akcie dle ziskových modelů .....       | 42 |
| 3.3 Odvětvová a globální analýza .....                              | 44 |
| 3.3.1 Makroekonomická analýza.....                                  | 44 |
| 3.3.2 Komparace bankovního sektoru v ČR.....                        | 49 |
| 3.4 Technická analýza MONETA Money Bank, a. s. na BCPP .....        | 57 |
| 3.4.1 Technická analýza vývoje ceny Monety na BCPP .....            | 58 |
| 3.4.2 Indikátor RSI jako nástroj pro vstup do obchodní pozice ..... | 61 |
| 3.4.3 Výsledky obchodních transakcí dle RSI.....                    | 66 |
| 3.5 Vyhodnocení .....   | 69 |
| 4 Závěr .....   | 74 |
| Literatura .....  | I  |
| Přílohy .....   | I  |

## Seznam zkratek:

|             |  |                 |  |
|-------------|--|-----------------|--|
| <b>BCPP</b> | Burza cenných papírů Praha, a.s.               | <b>PX</b>       | Index Burza cenných papírů Praha, a.s. |
| <b>BIC</b>  | Business Identification Code                   | <b>Q1/2/3/4</b> | kvartál 1/2/3/4                        |
| <b>ČSOB</b> | Československá obchodní banka                  | <b>RIC</b>      | Reuters Identification Code            |
| <b>ČS</b>   | Česká spořitelna                               | <b>RSI</b>      | Relative Strenght Index                |
| <b>ČSÚ</b>  | Český statistický úřad                         | <b>SEČ</b>      | Středoevropského času                  |
| <b>ČR</b>   | Česká republika                                | <b>S&amp;P</b>  | Standard and Poor                      |
| <b>CFD</b>  | Contract for difference                        | <b>SR</b>       | Slovenská republika                    |
| <b>EBA</b>  | Evropská bankovní autorita                     | <b>S/L</b>      | Stop Loss                              |
| <b>ECB</b>  | Evropská centrální banka                       | <b>T/P</b>      | Take profit                            |
| <b>HDP</b>  | Hrubý domácí produkt                           | <b>ÚOHS</b>     | Úřad pro ochranu hospodářské soutěže   |
| <b>ISIN</b> | International Securities Identification Number | <b>VÚB</b>      | Všeobecná úverová banka                |
| <b>KB</b>   | Komerční banka                                 | <b>XTB</b>      | X-Trade Brokers                        |
| <b>MBA</b>  | Master of Business Administration              | <b>Y/Y</b>      | Meziroční srovnání                     |
| <b>PXE</b>  | Prague Stock Exchange                          |                 |  |

## Seznam tabulek, grafů a obrázků:

|  |    |
|--|----|
| GRAF 1 LINEÁRNÍ GRAF .....                                     | 10 |
| GRAF 2 BAROVÝ GRAF .....                                       | 11 |
| GRAF 3 SVÍČKOVÝ GRAF .....                                     | 12 |
| GRAF 4 TREND NA FINANČNÍM TRHU .....                           | 13 |
| GRAF 5 STRUKTURA AKCIONÁŘŮ .....                               | 24 |
| GRAF 6 VÝVOJ AKCIE MONETA NA BCPP .....                        | 36 |
| GRAF 7 VÝVOJ HDP V ČR.....                                     | 45 |
| GRAF 8 VÝVOJ REPO SAZBY V ČR .....                             | 48 |
| GRAF 9 ODHAD VÝVOJE HDP V ČR.....                              | 49 |
| GRAF 10 VÝVOJ CEN AKCII VYBRANÝCH BANK .....                   | 55 |
| GRAF 11 VÝVOJ VYBRANÝCH AKCIOVÝCH INDEXŮ.....                  | 56 |
| GRAF 12 HISTORIE CENY AKCIE KB A DOW JONES 2008-2011 .....     | 57 |
| GRAF 13 PRVNÍ ETAPA HISTORICKÉ CENY AKCIE MONETA NA BCPP ..... | 58 |
| GRAF 14 DRUHÁ ETAPA HISTORICKÉ CENY AKCIE MONETA NA BCPP ..... | 60 |
| GRAF 15 TŘETÍ ETAPA HISTORICKÉ CENY AKCIE MONETA NA BCPP.....  | 61 |
| GRAF 16 INDIKÁTOR RSI NA AKCII MONETA.....                     | 63 |
| GRAF 17 VZOROVÝ OBCHOD DLE RSI 14 .....                        | 66 |
| GRAF 18 ZAZNAMENANÉ OBCHODY DLE RSI 14.....                    | 67 |
| <br>   |    |
| TABULKA 1 NEJVĚTŠÍ AKCIONÁŘI MONETA.....                       | 25 |
| TABULKA 2 VEDENÍ SPOLEČNOSTI MONETA .....                      | 27 |
| TABULKA 3 DCEŘINÉ SPOLEČNOSTI .....                            | 30 |

|   |    |
|---|----|
| TABULKA 4 MEZITIMNÍ POLOLETNÍ ZÁVĚRKA MONETA 2020 .....                 | 31 |
| TABULKA 5 KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 2019.....                  | 33 |
| TABULKA 6 FINANČNÍ ANALÝZA MONETA OD PATRIA .....                       | 40 |
| TABULKA 7 KOMPARACE ANALÝZ NA MONETA .....                              | 41 |
| TABULKA 8 POTENCIÁL RŮSTU AKCIE MONETA NA BCPP.....                     | 42 |
| TABULKA 9 AKCIE NA BCPP S VÝSLEDKEM P/E .....                           | 43 |
| TABULKA 10 HDP VYBRANÝCH STÁTŮ .....                                    | 46 |
| TABULKA 11 ODHAD VÝVOJE HDP V ČESKÉ REPUBLICE .....                     | 47 |
| TABULKA 12 STATISTICKÁ DATA VYBRANÝCH BANK .....                        | 51 |
| TABULKA 13 FINANČNÍ UKAZATELE VYBRANÝCH BANK .....                      | 52 |
| TABULKA 14 RATING VYBRANÝCH BANK .....                                  | 53 |
| TABULKA 15 INVESTIČNÍ VÝHLED VYBRANÝCH BANK OD RATINGOVÝCH AGENTUR..... | 54 |
| TABULKA 16 HISTORIE TESTOVANÝCH OBCHODŮ DLE RSI 14 .....                | 68 |
| TABULKA 17 STATISTIKA TESTOVANÝCH OBCHODŮ DLE RSI 14 .....              | 69 |
| <br>  |    |
| OBRÁZEK 1 ČASOVÝ FORMÁT GRAFU .....                                     | 9  |
| OBRÁZEK 2 OKNO NASTAVENÍ RSI .....                                      | 62 |
| OBRÁZEK 3 OTEVŘENÍ OBCHODNÍ POZICE DLE RSI 14.....                      | 65 |



# 1 Úvod

Na kapitálových trzích vlivem dopadů celosvětové pandemie Covid-19 došlo k výrazným poklesům cen aktiv. Z investičního hlediska se jedná o příležitost, jelikož rozpohybování kapitálu mezi rizikovými aktivy a tzv. „bezpečnými přístavy“ aktiv se krátkodobě mohou vychýlit kurzy podkladových aktiv mimo své „správné ocenění“. Práce se věnuje českému kapitálovému trhu z pohledu investora, který hledá vhodnou investiční příležitost. Investor si vybral pro své zkoumání bankovní sektor, na kterém detailně analyzuje konkrétní společnost s investičním výhledem jednoho roku.

Z výše zmíněných důvodů se diplomová práce věnuje tématu Technická a fundamentální analýza akcie MONETA Money Bank, a. s. (dále jen Moneta), která má za hlavní cíl stanovit investiční doporučení ve vztahu mezi „vnitřní cenou“ akcie Moneta a tržní cenou na Burze cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP), a to na základě principů technické a fundamentální analýzy.

Diplomová práce je celkem rozdělena na čtyři části, a to úvod, teoreticko-metodologickou část, analytickou část a závěr. Teoretická část se nejprve formou literární rešerše věnuje firemní fundamentální analýze se zaměřením na ziskové a dividendové modely. V následující části je představena globální a odvětvová fundamentální analýza, které tím uzavírají zkoumání všech směrů fundamentální analýzy. Následná část se detailně věnuje technické analýze, ve které jsou představeny grafické formace a vybraní zástupci technických indikátorů. V metodice poté autor představuje základní kostru postupu, podle které práci tvořil.

Analytická část se nejprve věnuje historii společnosti Moneta, a to za použití výroční zprávy a dalších oficiálních zdrojů. Ve stejné části je dále představeno majetkové uspořádání s organizačními poměry v bance. Následně je také z výroční zprávy za rok 2019 a z mezitimní pololetní závěrky za rok 2020 zhodnoceno hospodaření banky se zaměřením na příjmy a náklady banky v meziročním srovnání s následným dopadem na zisk pro akcionáře. Poté je Moneta zkoumána z pohledu veřejně obchodované společnosti, která své akcie upsala na BCPP v květnu 2016. Zmíněná část se zaměřuje na průběh veřejného upsání akcií, technických detailů kotované akcie, nebo seznamu obchodníků s cennými papíry dodávající likviditu. Také jsou představeny další místa, kde je možné s akciemi Moneta obchodovat a jak se cena akcie v poměru s akciovým indexem PX vyvíjela.

Následně je provedena firemní fundamentální analýza, která nejprve formou komparace mezi analytickými týmy z řad obchodníků s cennými papíry nahlíží na poslední výsledky hospodaření banky Moneta s jejich následným porovnáním a zhodnocením vydaných investičních doporučení. Poté autor práce provede vlastní zkoumání vnitřní ceny akcie Moneta podle vybraného modelu s následným porovnáním s průměrem indexu PX, které ukáže, zda se akcie Moneta obchoduje pod průměrem nebo nad průměrem ostatních akcií indexu PX.

Poté je zkoumání zaměřeno na globální a odvětvovou fundamentální analýzu ve vztahu k české ekonomice a bankovnímu segmentu. Nejprve je zkoumán ukazatel HDP v ČR z historického kontextu s následným představením dílčích prozatímních důsledků pandemie Covid-19 na tento ukazatel. Následně je formou komparace mezi vybranými institucemi představen možný výsledek HDP za rok 2020 s predikcí na rok 2021. Ukazatel slouží pro odhad vývoje ekonomiky v ČR s možnými důsledky pro akcii Moneta. Odvětvová analýza komparací zkoumá vybrané banky působící na českém trhu, které patří mezi přímé konkurenty banky Moneta.

Autor práce použije data z výročních zpráv bank k analýze tržního postavení a finančních výsledků vztahující se pro akcionáře. Odvětvová analýza také zkoumá ratingové ohodnocení bank se zařazením do konkrétních stupňů schopnosti splácet krátkodobé a dlouhodobé závazky. Následně se použije komparace na všechny veřejně obchodovatelné zástupce bankovního

sektoru na BCPP s důrazem na porovnání vývoje cen a historických zkušeností z předchozí finanční krize z let 2008 – 2009.

V následné podkapitole je akcie Moneta podrobena technické analýze se zaměřením na analýzu vývoje ceny na BCPP od IPO až do rozhodného dne 16. 10. 2020 a to pomocí grafů z portálu Investing (2020). Ve stejném období je také otestovaná navržená obchodní strategie, jejíchž výsledky slouží pro stanovení potenciálně vhodné ceny pro vstup do obchodní pozice při kladném investičním doporučení. V předposlední podkapitole jsou výsledky zkoumání analytické části práce přehledně vyhodnoceny s představením všech doporučení v závěru práce.

## 2 Teoreticko-metodologická část

V teoretické části této práce jsou představeny základní druhy fundamentální analýzy s následným představením analýzy technické. Nejprve je vysvětlena firemní fundamentální analýza s vybranými ziskovými a dividendově diskontními modely. Další částí je globální a odvětvová analýza. Technická analýza se zaměřuje na bližší znázornění grafických formací, které se tvoří z historických cen podkladových instrumentů. Dále jsou popsány dva základní indikátory technické analýzy. Poslední částí teoretické části je metodika, která disponuje přesným postupem zpracování této diplomové práce, a to včetně metod, které byly pro vypracování použity.

### 2.1 Firemní fundamentální analýza

Štýbr a kol. (2011, s. 109) ve své publikaci píšou, že firemní fundamentální analýza vychází z předpokladu existence vnitřní hodnoty u každé akcie, která vychází ze stavu hospodaření společnosti a kurz akcie na trhu by se správně měl pohybovat kolem této vnitřní hodnoty. Toto dále upřesňuje Veselá (2011, s. 335) tvrzením, že firemní analýza se zaměřuje na ohodnocení podstatných firemních charakteristik a faktorů, které se týkají dané firmy a které ovlivňují a utvářejí vnitřní hodnotu této akcie. Dle Rejnuše (2014, s. 249 – 250) lze k analýze využít několik metod, které se dělí na dividendově diskontní modely, ziskové modely, bilanční modely nebo například finanční analýzy podniku, bankrotní a bonitní modely a metody mezipodnikového srovnávání. K tomu dále Veselá (2011, s. 335) doplňuje, že vypočtenou vnitřní hodnotu poté analytici porovnávají s aktuálním kurzem na trhu a ohodnocují, zda je akcie nadhodnocená, podhodnocená, nebo správně oceněná. V diplomové práci budou dále blíže popsány vybrané analytické metody firemní fundamentální analýzy, kterými jsou ziskový a dividendový diskontní model.

#### 2.1.1 Ziskové modely

Prvním zástupcem firemní fundamentální analýzy je oblast ziskových modelů. Podle Veselé (2011, s. 404) je jejich podstatou práce s veličinou čistého zisku. Ten různým způsobem model rozkládá nebo upravuje a následně obchodníkovi poskytne informaci pro možné podhodnocení nebo nadhodnocení zkoumaného aktiva. Štýbr a kol. (2011, s. 111) ziskové modely považují za společně s dividendovými modely za jedny z nejpoužívanějších metodám k určení vnitřní správné hodnoty zkoumaného aktiva. Gladiš (2015, s. 30) doplňuje Štýbra a kol tvrzením, že zkoumaným aktivem bývají akciové společnosti, které jsou veřejně obchodované na burze, a dá se s jejich akciemi obchodovat. Podle Veselé (2011, s. 404) se ziskové modely mezi profesionálními analytiky používají daleko častěji než jiné metody firemní fundamentální analýzy.

Obecný základ ziskové modelů vychází principu očekávaného nebo zveřejněného zisku příslušného akciového emitenta ve vztahu k jeho aktuální ceně obchodované akcie na trhu, upozorňuje Kislingerová a kol. (2010, s. 270). Podle stejného zdroje jejich konstrukce vychází vždy z veličiny „*price*“ ( $P$ ), které je následně porovnáváno ve vzorci s další veličinou. Gladiš (2015, s. 31) za základní ziskový model považuje ukazatel „*price-earnings ratio*“ ( $P/E$ ), který je i autorem této práce vybrán pro tvorbu firemní fundamentální analýzy v praktické části níže. Následnými jednoduchými matematickými úpravami se podle Grahama (2007, s. 272) dají vytvořit další oblíbené ukazatele ukazatelů kapitálových trhů, mezi které patří „*price-to-book ratio*“ ( $P/BV$ ), nebo „*price/sales ratio*“ ( $P/S$ ).

Pro účely této práce je následně detailně představen  $P/E$  ziskový model, který podle Syrového (2016, s. 40) ukazuje obchodníkům výši jedné peněžní jednotky zisku připadající na danou

akcii. Investoři tak při nákupní operaci vidí násobek akcie k vytvořenému nebo odhadovanému zisku společnosti a mohou se rozhodnout, zda je pro ně akcie drahá či levná. Siegel (2011, s. 99) považuje za výhodu indikátoru jeho jednoduchou konstrukci, která je následující:

$$P_o / E_o = \frac{P_o}{E_o}, \quad (1)$$

kde  $P_o / E_o$  je hodnota ukazatele,

$P_o$  je aktuální tržní cena akcie,

$E_o$  je poslední zveřejněný roční čistý zisk společnosti, který připadá na jednu akcii.

Výsledné číslo označuje násobek akcie k zisku a investoři musí daný údaj vždy porovnat s odvětvím, nebo celou burzou, myslí si Rejnuš (2014, s. 279). Jedině tak podle stejného autora mohou z ukazatele využít podstatnou informaci, zda je akcie drahá nebo levná. Veselá (2011, s. 404) obecně považuje udržitelnou hodnotu  $P/E$  v rozmezí kolem hodnoty 15 a u technologických společností kolem 20. Shiller (2010, s. 30) však Veselé oponuje tvrzením, že ideální hodnota  $P/E$  ratia se v čase mění a je individuální pro každý druh business modelu, nebo sektor a dokonce i celou lokální burzu. Graham (2007, s. 273) považuje například bankovní sektor v době hospodářského růstu a stabilní ziskové politiky bank na úrovni  $P/E$  kolem 10.

Rejnuš (2014, s. 279) poznamenává, že v situaci, kdy je  $P/E$  ratio společnosti vyšší než  $P/E$  ratio celého trhu může docházet k tržnímu nadhodnocení akcie společnosti a v opačném případě, kdy je  $P/E$  ratio společnosti nižší než  $P/E$  ratio celého trhu, mohou být akcie společnosti podhodnoceny. V případě, kdy je společnost ve ztrátě nebo nevyplácí dividendy, se dle Shillera (2010, s. 32) nedají ziskové modely na veřejně obchodovatelné akcie použít. Veselá (2011, s. 404) upozorňuje, že riziko ziskových modelů spočívá v používání účetního zisku za minulé období, které nemusí odpovídat současné situaci ve firmě a jejich konkurenčnímu postavení. Dalším rizikem může být podle Siegela (2011, s. 102) fakt, že veřejně obchodované společnosti mohou prostřednictvím účetních metod ovlivňovat svůj čistý zisk z důvodu snahy o zvýšení ceny jejich akcií na trhu.

### 2.1.2 Dividendové diskontní modely

Další z možností jak provést firemní fundamentální analýzu jsou dividendové diskontní modely, které se podle Dvořáka (2008, s. 125) využívají k analýze pomocí diskontování očekávaného cash-flow, které plyne z akcií na jejich aktuální hodnotu. Při určování vnitřní hodnoty akcie se po ziskových modelech řadí také mezi oblíbené metody. Hartman (2018, s. 120) tvrdí, že za jeho úspěchem je jedna z nejpropracovanějších metod, která vypočítává vnitřní hodnotu akcie pomocí aktuální hodnoty veškerých budoucích příjmů z akcie. Principem a základní podmínkou je, že firma je zisková a vyplácí dividendu, uvádí Jílek (2009, s. 150) a doplňuje, že dividendy mohou být vypláceny stále, proměnlivě nebo částečně.

Autor Kohout (2018, s. 77) proto dividendové diskontní modely rozděluje v závislosti na proměnlivosti dividendy na ty s nulovým růstem, jednostupňové a dvoustupňové. Malkiel (2012, s. 116) doplňuje Kohouta a uvádí také existenci třístupňových a čtyřstupňových dividendových modelů. Rejnuš (2014, s. 250) dělí modely ještě na ty s konečnou a nekonečnou dobou držby akcie. Podle Veselé (2011, s. 387) je jedním z nejpoužívanějších metod Gordonův dividendový diskontní model, který podle Rejnuš (2014, s. 250) představuje zkrácenou verzi časově neohrazeného jednostupňového dividendového diskontního modelu s konstantním růstem, který má následující vzorec 2:

$$VH_A = \frac{D_0 \times (1+g)}{r_d - g} = \frac{D_1}{r_d - g}, \quad (2)$$

kde  $VH_A$  je vnitřní hodnota akcie,

$D_0$  je dividenda ve výchozím roce,

$g$  je očekávaná konstantní míra růstu dividend,

$r_d$  je požadovaná konstantní míra výnosu (diskontní míra).

Veselá (2011, s. 387) k modelu dodává, že je velmi citlivý na vstupní data a obchodník musí zohlednit důležitá kritéria, kterými podle Malkiela (2012, s. 116) jsou zaprvé očekávaná výše dividendy v prvním roce držby akcie, přičemž se předpokládá, že se dividendový výnos bude následně konstantně zvyšovat. Dle Hartman (2018, s. 122) dalším nutným předpokladem je očekávaný roční výnos ze strany investora, neboli diskontní míra ( $r_d$ ). Obchodník musí zvážit jakou maximální cenu je pro něj únosné zaplatit za akcii v případech, pokud by konstantní roční růst dividend proti dividendám předchozího roku činil např. 2%, 3%, nebo 4%. Jílek (2009, s. 150) tyto individuální vstupní hodnoty považuje za pro výstupní data ze vzorce za klíčové a dodává, že jakákoliv odchylka od očekávání investora nebo změny dividendy tvoří významnější změny ve výsledku vzorce. Gordonův model je podle Veselé (2011, s. 387) vhodný především pro ocenění akcií monopolních, neutrálních nebo dospělých firem.

Dalším zástupcem dividendových diskontních metod je například model s nulovým růstem, který podle Hartman (2018, s. 123) pracuje s předpokladem nekonečně dlouhé držby akcie s fixními výplaty dividend. Mezi obchodníky se však využívá minimálně a reálně se může využít u časově neohrazených prioritních akcií, které mají zaručené fixní dividendy, podotýká Jílek (2009, s. 152).

Dvou a více stupňové dividendové diskontní modely využívají, dle názoru Veselé (2011, s. 388), několik různých konstantních mír dividend, kdy počet stupňů v modelu vychází z počtu zkoumaných období, ve kterých jsou tyto míry dividend použity. Autorka uvádí, že dvou a více stupňové modely jsou složitější, ale dokážou lépe reagovat na vývoj hospodaření podniku, které se může v rámci životního cyklu v různých stádiích značně lišit. Jak dále poznamenává Rejnuš (2014, s. 252) nejvíce používaným více stupňovým modelem je tzv. H-model, přestože existuje široká škála modifikací těchto modelů. H-model vychází z principu, kdy na počátku sledovaného období existuje specifické růstové faktory společnosti, kterými jsou například nové technologie nebo patenty. Veselá (2011, s. 392) dále poznamenává, že specifické faktory na začátku přinášejí vyšší míru vyplacených dividend. Postupem času se ale vyplacené dividendy lineárně snižují a to z důvodu postupného vyčerpání specifických faktorů. Výnosnost firmy poté postupně klesne k průměrné odvětvové úrovni.

Třístupňové lineární dividendové diskontní modely považuje Jílek (2009, s. 150) za nejstarší druh dividendově diskontních modelů. Vytvořil je v roce 1965 autor Nicholas Molodovsky. Model vychází z předpokladu pozvolného poklesu míry růstu dividend s nekonečně dlouhou držbou akcie. V modelu existují podle Hartmana (2018, s. 123) tři fáze akciové společnosti. První fází je růst společnosti s nadprůměrnou mírou růstu dividend. Druhou je přechodová fáze, ve které se dividenda postupně lineárně snižuje až k normální míře růstu dividend v odvětví. Poslední je finální fáze, kdy dochází k průměrné míře růstu vyplacených dividend ve vztahu k celému odvětví. Předpokládaná délka této fáze je nekonečná.

## 2.2 Globální a odvětvová fundamentální analýza

Následující podkapitola je zaměřena na dvě další typy analýz, kterými jsou globální a odvětvová fundamentální analýza, které dokončují první část teoretické části práce zaměřenou na oblast zkoumání možných fundamentů dopadajících na akciové tituly.

### 2.2.1 Globální analýza

Autor Bambásek (2019, s. 151) téma otevírá tvrzením, že se globální fundamentální analýza zabývá vlivem celého trhu a ekonomiky na pohyb kurzu akcie. Empirickým zkoumáním historického vývoje vybraných globálních faktorů a akciových kurzů byly, podle Douglase (2010, s. 23) mezi sledovanými veličinami objeveny určité vazby a vztahy, které je nutné vzít v potaz při tvorbě prognóz budoucího vývoje akciových kurzů. Za nejdůležitější globální indikátory považuje Gladiš (2015, s. 31) HDP, inflaci, úrokové míry, peněžní zásobu, pohyb devizových kurzů, pohyb mezinárodního kapitálu, nebo politické a ekonomické šoky.

Ekonomické indikátory rozdělují Štýbr a kol. (2011, s. 101) na tři základní skupiny, které se označují jako předbíhající, pokrývající a zpožděné. Autor do první skupiny předbíhajících indikátorů řadí index spotřebitelských očekávání, změnu poskytovaných firemních a spotřebitelských úvěrů, vývoj peněžní nabídky, vývoj akciových kurzů, nebo vývoj cash flow. Jak podotýká Syrový (2016, s. 51), z historických zkušeností bylo zjištěno, že propady nebo nárůsty uvedených indikátorů výše předbíhají vrchol nebo dno hospodářského cyklu. Na což navazuje Musílek (2011, s. 334), dle kterého předbíhající indikátory spolehlivěji ukazují vrchol než dno hospodářského cyklu a bývají tak signálem, pro následný možný propad ekonomiky a tím i možný propad zkoumané akcie. Ve vztahu k analýze akcií autor dále považuje za hlavní předbíhající indikátor vývoj peněžní nabídky, který reaguje na situaci v ekonomice ještě dříve, než dojde k pohybu cen akcií.

Strumeyer (2017, s. 450) mezi další kategorií pokrývajících indikátorů řadí například HDP, tržby za vyrobené a prodané zboží nebo objem průmyslové produkce. Za zpoždující indikátory považuje index spotřebitelských cen, index průmyslových cen, nebo údaje o nezaměstnanosti. Štýbr a kol. (2011, s. 102) v souvislosti s globální analýzou upozorňují na dopad vládní politiky, její daňové politiky, existenci mimořádných ekonomických šoků, válek nebo přírodních pohrom s tím, že by každý investor měl znát a chápat závislosti a vztahy mezi jednotlivými částmi globální analýzy a cenou akcií.

Například vztah mezi inflací a růstem akcií hodnotí Strumeyer (2017, s. 450) jako negativní, k čemuž Rejnuš (2014, s. 242) dodává, že dle provedených průzkumů nejsou schopny akcie v prostředí vysoké inflace dlouhodobě udržet svoji reálnou hodnotu, přestože představují vlastnický nárok k reálným aktivům akciové společnosti. Musílek (2011, s. 334) ve své knize však oponuje názorem, že hodnoty naměřených korelačních koeficientů mezi inflací a vývojem akciových kurzů se většinou výrazně neodchylují od nuly, kdy například v sousedním Německu v období 1950 až 1986 byla naměřena odchylka -0,09.

Další zkoumanou veličinou může být vývoj HDP, který je podle Siegela (2011, s. 109) hlavním ukazatelem ekonomického vývoje daného státu. Web Klub Investorů (2015) poukazuje na fakt, že akciové kurzy předbíhají 3 – 9 měsíců před vývojem ekonomiky, za což může dle Strumeyera (2017, s. 451) cena akcie, která odráží budoucí zisky. Stejný autor to vysvětluje investičním očekáváním u investorů ve vztahu k HDP. Pokud se například očekává pozitivní vývoj růstu HDP, investoři nakupují akcie, čímž roste jejich cena, a to ještě před faktickým růstem HDP.

Globální analýza je rozsáhlým souborem veličin, které se vážou na jednotlivé národní státy nebo celé regiony a jak podotýká Rejnuš (2014, s. 242) investoři potřebují jednoduchý a ucelený přehled o tom, jak si v daných regionech vedou firmy a veřejné finance vlád. K tomuto účelu

byly podle Darbellay (2013, s. 29) založeny nezávislé mezinárodní ratingové agentury. Jejich úkolem je zkoumání a udělování hodnocení různých subjektů. Ty jsou následně zařazeny do kategorií a investoři tak mohou jednotlivé subjekty porovnávat a ohodnocovat.

Bilson a Delacour (2012, s. 23) doplňují Darbellay tvrzením, že zkoumané subjekty dostávají rating, který se mění vždy po určitém čase a přísunu nových informací. Autor dodává, že nejčastěji se vydává úvěrový rating, který vyjadřuje důvěryhodnost dlužníka dostát svým závazkům, nebo rating vydaného cenného papíru, který se veřejně obchoduje na trhu. Nejznámější a nejdůvěryhodnější ratingové agentury se podle Bilson a Delacour (2012, s. 31) označují pojmem „*Velká trojka*“, která je tvořena agenturami Standard & Poor's (S&P), Moody's a Fitch Ratings. Zmíněné agentury rozdělují subjekty do souhrnné ratingové stupnice, která jsou k dispozici v příloze 1.

Jak dále poznamenává Darbellay (2013, s. 34) stupnice rozlišuje udělený rating pro krátké období se schopností dostát svým závazkům do jednoho roku a pro dlouhé období od jednoho roku dále. Součástí ratingu je také hodnocení, které označuje kvalitu a spekulativnost zkoumaných subjektů. Posledním kritériem je zařazení subjektu do investičního nebo spekulativního stupně. Bilson a Delacour (2012, s. 45) rozdělují dále rating od těchto tří agentur podle toho, zda byl vydán na stát, nebo soukromou firmu. V případě států existuje žebříček „*Seznam států podle ratingu*“ který jednotlivé státy posuzuje podle schopnosti splácet veřejný dluh. Darbellay (2013, s. 49) doplňuje, že ratingové ohodnocení státu používají investoři jako formu globální analýzy vybrané veřejně obchodované společnosti.

### 2.2.2 Odvětvová analýza

Štýbr a kol. (2011, s. 106) uvádí, že se odvětvová analýza zaměřuje na identifikaci charakteristických rysů a specifík odvětví, v němž zkoumaná společnost působí. Jak uvádí Rejnuš (2014, s. 244) analýza se provádí z toho důvodu, že jednotlivá odvětví (resp. obory) nejsou stejně citlivé na celkový vývoj ekonomiky. K čemuž stejný autor dále podotýká, že existují v každém odvětví různá míra zisku, různé regulace a také u nich existují mnohdy i značně rozdílné perspektivy jejich dalšího rozvoje. Toto dále upřesňuje Bambásek (2019, s. 158) tvrzením, že citlivost odvětví na tyto faktory odkrývá určitá pravidla chování. Dle Hartmana (2018, s. 122) se analytik pokouší prozkoumat, zanalyzovat a poté prognózovat vliv specifických odvětvových rysů na vnitřní hodnotu akcie.

Jak píše Steenbarger (2011, s. 24) odvětvová fundamentální analýza se zaměřuje v první řadě na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví, přičemž za nejvýznamnější faktory tohoto druhu jsou všeobecně považovány: citlivost odvětví na hospodářský cyklus, tržní struktura odvětví, způsoby státní regulace odvětví, perspektivy budoucího vývoje odvětví.

Z hlediska citlivosti na hospodářský cyklus se dle Kohouta (2018, s. 79) jednotlivá odvětví dělí na cyklická, neutrální a anticyklická. Musílek (2011, s. 347) poukazuje, že existují následující odvětví:

- Spotřební zboží;
- Utility;
- Energie;
- Technologie;
- Zdravotní péče;
- Doprava;
- Finančnictví;
- Kapitálové statky;
- Základní materiály;

- Zboží cyklické spotřeby.

Příčemž do cyklického odvětví Štýbr a kol. (2011, s. 107) zařazují akcie společností vyrábějící spotřební statky, akcie firem produkujících kapitálové statky, akcie základního průmyslu, akcie energetického průmyslu, akcie finančního sektoru a akcie dopravních společností. Musílek (2011, s. 347) mezi neutrální odvětví řadí farmaceutický nebo potravinářský průmysl, ale také i výrobce alkoholu a cigaret. A nakonec do anticyklického odvětví patří dle Kohouta (2018, s. 79) levnější náhrady drahých a luxusních statků, po kterých se v době recese zvyšuje poptávka a naopak, v konjunkturu přecházejí do útlumu.

Štýbr a kol. (2011, s. 108) doplňují, že do finančnímu sektoru spadají banky, pojišťovny, investiční společnosti, brokerské společnosti, obchodníci s cennými papíry, investiční fondy a další subjekty kapitálového trhu. Finanční odvětví je podle autora nejvíce citlivé na vývoj kurzů na finančních trzích, především na obchodování s cennými papíry. Téma odvětvové analýzy uzavírá Hartman (2018, s. 123) názorem, že finančnictví má silnou korelaci s akciovými indexy, jelikož je citlivé na změny cen na akciovém trhu.

### 2.3 Technická analýza

Dle Veselé a Olivy (2015, s. 11) se za technickou analýzu považuje metoda předvídání budoucích kurzů na základě zkoumání historických a současných dat, přičemž dále doplňuje Hartman (2018, s. 108) konstatování, že technická analýza se využívá u všech typů finančních instrumentů, kterými jsou futures, úrokové produkty, devizový trh nebo cenné papíry, kterým se věnuje tato práce. Jak podotýká Rejnuš (2014, s. 300), technická analýza využívá všechny údaje vytvořené trhem, kterými jsou například cena, objem, volatilita nebo počet objednávek. Veselá a Oliva (2015 s. 12) technickou analýzu označují za komplexní nástroj, který není náročný na sběr dat a odehrává se na jednom místě obchodní platformy. Jeho účel je pomoci obchodníkům lépe odhadnout budoucí směr cenových trendů a obchodních pásem.

Siegel (2011, s. 233) za nástroj technické analýzy považuje graf, který zaznamenává všechny historické změny ceny podkladového aktiva. Ze všech zapsaných grafických cen v grafu se podle Malkiela (2012, s. 109) vytvoří historie, kterou se dají širokou škálou nástrojů technické analýzy zkoumat. Závěry vycházející z analýzy následně slouží obchodníkovi jako vhodný bod realizaci investiční transakce na trhu. Veselá a Oliva (2015, s. 11) vidí za hlavní cíl technické analýzy správné určení lokálního tržního minima k nákupu a následná maxima k odprodeji, nebo opačným způsobem k prodejní transakci. Danou tezi doplňuje Rejnuš (2014, s. 300) názorem kdy technická analýza může fungovat do té doby, dokud v ní obchodníci budou věřit a obchodovat podle ní.

Podle Hartmana (2018, s. 108) je základní podmínkou technické analýzy existence trendů, ve kterých se podkladové aktivum musí pohybovat. Při dotyku s horní nebo dolní stranou okraje trendu dostává obchodník signál pro nákupní nebo prodejní pozici. Trendy fungují, dle autora, na principu „opakování historie“. To vychází z principu, kdy základy technické analýzy používají všude na světě stejně a obchodníci věří v davový efekt s následným pohybem finančního aktiva směrem poptávky technicky zadaných obchodních transakcí. Kislingerová (2010, s. 252) ve své knize však upozorňuje, že technická analýza nefunguje v případě, že na trhy působí externí vlivy, obecně označované za fundamentální zprávy. Takové zprávy mohou vycházet z vnějšího prostředí světové nebo lokální politiky, makroekonomických informací, firemních hospodářských výsledků, zasedání valných hromad nebo také z přírodních událostí.

Účinnost technické analýzy však mezi autory není mezi autory vnímána jednoznačně a například Jílek (2009, s. 181) za nevýhodu uvádí možné časové zpoždění pomocných technických indikátorů, jejichž důsledkem mohou mít obchodníci falešné signály pro vstupy do



obchodních pozic. S tímto tvrzením není v souladu Hartman (2018, s. 109) dle kterého technická analýza disponuje stejnými nástroji pro retailové i institucionální obchodníky a na rozdíl od fundamentální analýzy staví obchodníky do stejné výchozí pozice.

Dále Dvořáka (2008, s. 99) rozporuje účinnost technické analýzy z důvodu subjektivní a individuální tvorby a výkladu technické analýzy. Důsledkem jsou potenciální vstupy do pozic na základě chybně vytvořené technické analýzy, na kterou trh vůbec nereaguje a obchodník z transakce realizuje ztráty. Naopak výhodu technické analýzy vidí Hartman (2018, s. 109) v jejím snadném pochopení a možnosti ji zdokonalovat na demo účtech s virtuálními penězi u některého z brokerských společností.

### 2.3.1 Grafické formace

Podkladové aktivum, kterým může být například akciový titul, se dle Rejnuše (2014, s. 311) na trhu se mění v závislosti na uskutečněných obchodních příkazech. Z toho důvodu plyne, že jakákoliv změna ceny od upsání akcie na Burzu je od prvního dne obchodování zaznamenávána na trhu pomocí grafů. To doplňuje Douglas (2010, s. 30) poznatkem, že velkým milníkem bylo zavedení počítačů pro uskutečňování obchodních transakcí i pro běžné retailové klienty. Dříve byla většina lidí nucena sledovat aktuální kurz aktiv složitěji se zpožděním v novinách, kde tvorba technické analýzy téměř nebyla možná. V současném světě finančních aktiv se dle Jílka (2009, s. 183) již mohou ceny na trzích sledovat nepřetržitě a prakticky každá změna ceny zachytí i ten nejmenší obchodník na trhu. Vývoj cen mohou obchodníci dle Hartmana (2014, s. 68) sledovat přehledně v obchodní platformě u některého z brokerských firem a to většinou v reálném čase s možností kompletní analýzy. Každý obchodník má možnost si nastavit graf individuálně s tím, že Rejnuš (2014, s. 311) je rozlišuje na tři základní typy.

Za první krok ke sledování vývoje ceny podkladového aktiva Veselá a Oliva (2015, s. 45) označují nutné a důležité nastavení časového období grafu. Na trzích může docházet vlivem nabídky a poptávky ke změně ceny i několikrát za minutu, a pokud by každá změna kurzu měla mít své vlastní grafické znázornění, tak by obchodníci nemohli sledovat vývoj kurzu z určitého nadhledu a dostatečného přehledu. K tomu dále Veselá a Oliva (2015, s. 45) doplňují, že burzovní platformy od brokerských domů nabízí sledování cen v široce pojatém období od jedné minuty až do jednoho roku. Na obrázku 1 je zaznamenán výběr časového období pro sledování kurzu podkladového aktiva z platformy xStation.

**Obrázek 1 Časový formát grafu**



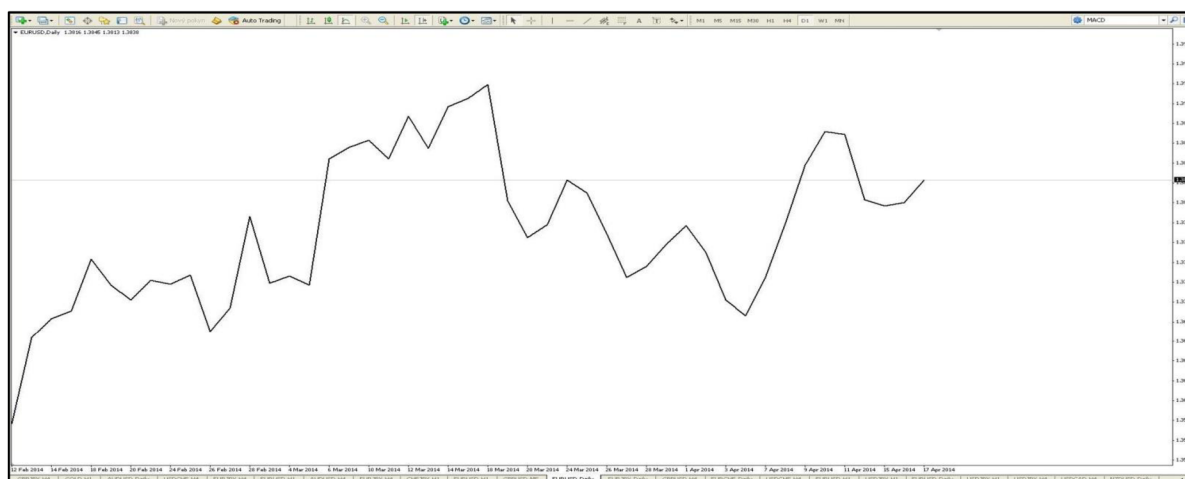
Zdroj: vlastní zpracování v X-Statiton

Na výše uvedeném obrázku 1 je zaznamenána nabídka časových formátů grafu, dle kterých mohou obchodníci na podkladové aktivum nahlížet. xStation od brokera XTB nabízí obchodníkům možnost sledovat graf z velmi blízké perspektivy, kdy pod pojmem „M1„ je označeno zaznamenání každé minuty vývoje ceny v grafu. Dalšími možnostmi je sledování podkladového aktiva z časového formátu pěti minut, patnácti minut, půl hodiny, hodiny, čtyř hodin, jedno dne, jednoho týden a jednoho měsíce. Jak dodává Kohout (2018, s. 85) každý obchodník má vlastní obchodní styl a je tak na každém obchodníkovi k subjektivnímu posouzení z jakého nadhledu se na trh bude dívat. Historický záznam vývoje cen zůstává na všech typech stejný a záleží tak, zda chce obchodník sledovat vývoj ceny za poslední pár hodin, nebo analyzuje finanční aktivum z dlouhodobějšího pohledu.

Existuje několik typů grafů, které se všeobecně využívají a které nabízí brokeri retailovým klientům. Níže jsou představeny a vysvětleny tři základní. Prvním typem zaznamenání ceny do grafu je možnost lineární, jinak také nazývaný čárový, který řadí Veselá a Oliva (2015, s. 45) mezi ty nejjednodušší. Graf je celkově složen z vodorovné časové osy X, vertikální cenové osy Y a vnitřním čárovým grafem, který dle vybraného období zaznamenává vývoj kurzu. Ten se dle Rejnuše (2014, s. 311) tvoří v závislosti na nabídce a poptávce po podkladovém aktivu na trhu. Za hlavní problém vidí Veselá a Oliva (2015, s. 45) absenci důležitých hodnot, kterou zvolené časové období nabízí. Těmi jsou absence znázornění cen otevíracích, nejvyšších a nejnižších.

Vývoj lineárního typu grafu je zaznamenán pouze podle cen uzavíracích za zvolené období. Obchodníci tak nevidí historická data v konkrétním čase v kontextu volatility a nemohou sledovat různé grafické indicie značící možné změny trendů. Hartman (2014, s. 69) dodává, že lineární graf se pro komplexní technickou analýzu příliš nevyužívá a mezi obchodníky může sloužit ke srovnání více finančních aktiv v jednom grafu, jelikož jeho výhodou je přehlednost a jednoduchost. Lineární graf je představen na grafu 1.

**Graf 1 Lineární graf**

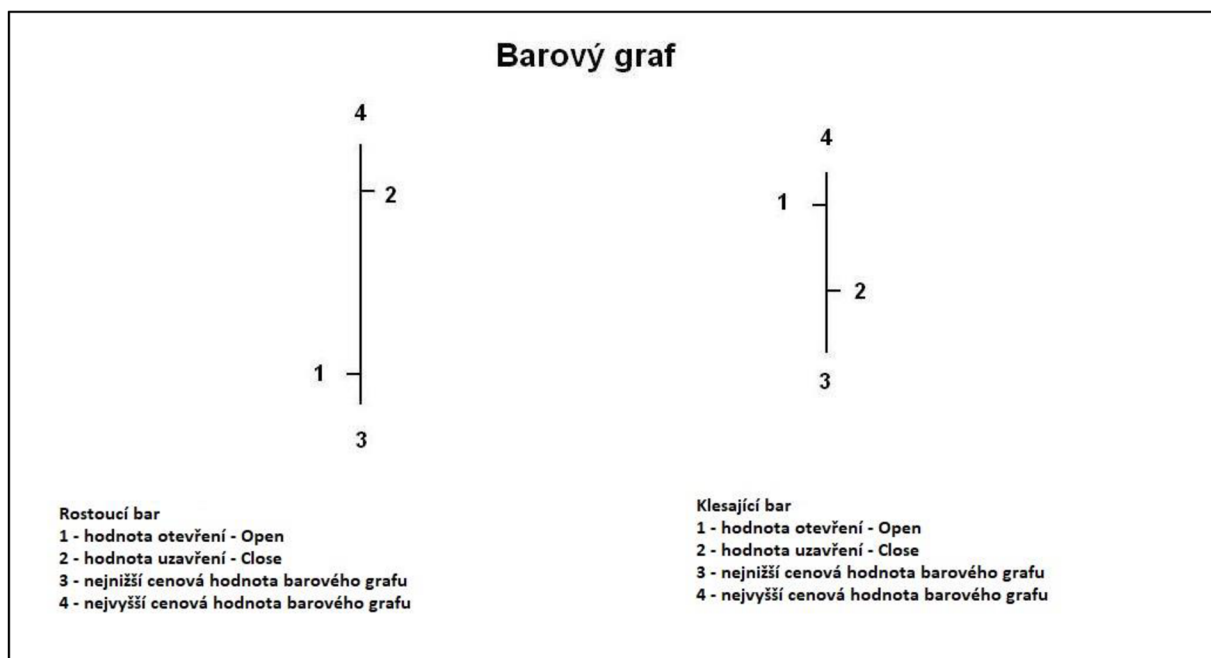


Zdroj: vlastní zpracování v xStation

Záznam ceny na grafu 1 je složen ze spodní lišty času, pravé boční lišty záznamu ceny a samotným lineárním grafem, který dle zvolené časové periody zaznamenává vývoj podkladového aktiva vždy dle uzavírací ceny za dané období.

Druhým typem záznamu ceny na trhu je dle Hartmana (2014, s. 71) graf barový. Ten je v okně platformy znázorněn také pomocí spodní horizontální časové osy X a vertikální cenové osy Y. Hlavní podstata barového grafu se skládá ze čtyř hlavních částí. Prvním bodem je cena otevírací se znázorněnou malou horizontální linií m na levé straně baru, druhým bodem je cena zavírací s malou horizontální linií na pravé straně baru a poté horní hodnota baru označující maximální cenu a dolní hodnota minimální označující nejnižší kurz za zvolené období. Veselá a Oliva (2015, s. 47) k barovému grafu doplňují, že se příliš nepoužívá mezi začínajícími obchodníky, jelikož na něm je hůře poznat, zda se jednalo o pokles nebo nárůst ceny ve zvoleném období. Graf 2 níže znázorňuje rostoucí a klesající bar.

## Graf 2 Barový graf

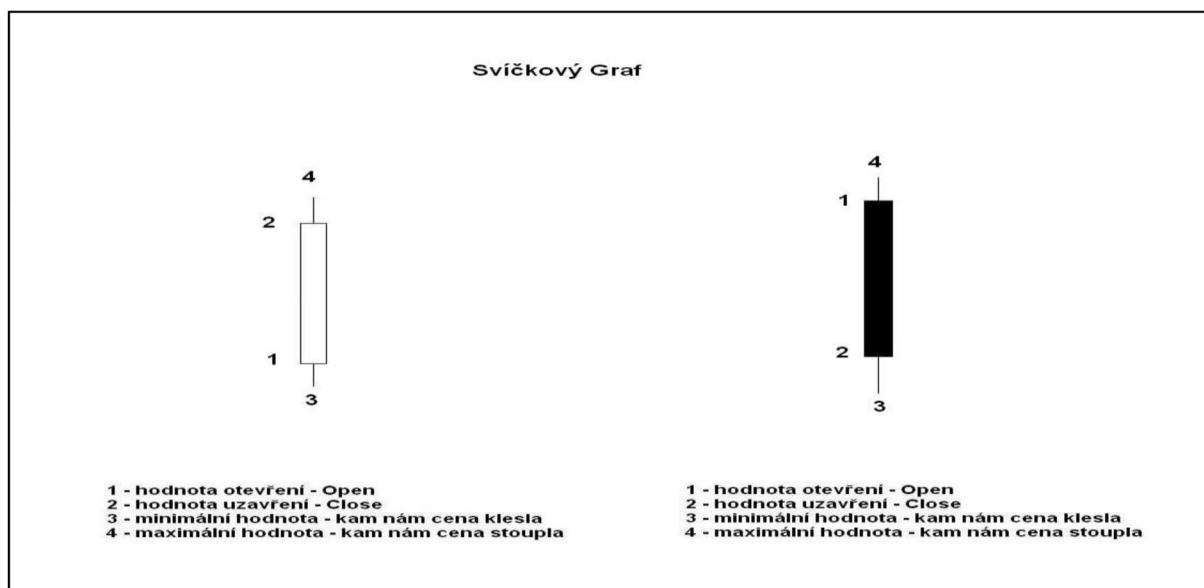


Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu 2 je rostoucí bar na levé straně, jehož bod č. 1 je otevírací cena, bod 2 uzavírací cena, bod 3 nejnižší cena a bod 4 nejvyšší cena vždy za zvolené období, například jedné minuty na grafu podkladového aktiva. Bar na pravé straně ukazuje pokles ceny ve zvoleném období s bodem č. 1 otevírací ceny, bodem 2 uzavírací ceny, bodem 3 nejnižší ceny a bodem 4 nejvyšší ceny.

Posledním znázorněným a zároveň podle Malkiela (2012, s. 109) nejpopulárnějším je graf svíčkový, který se na trzích využívá již kolem roku 1700 v Japonsku při prvopočátečním obchodování s rýží. Graf 2 má opět dolní horizontální časovou osu a boční vertikální cenovou osu. Jejich tělo se tak jako barový graf skládá ze čtyř hlavních částí, které zaznamenávají otevírací, uzavírací, nejnižší a nejvyšší cenu za zvolené období. Musílek (2011, s. 391) za jeho popularitou spatřuje přehlednost, jelikož svíčky rostoucí a klesající jsou od sebe na první pohled barevně odděleny. Začínající obchodník tak může snadno pozorovat, zda ve sledovaném období cena vzrostla nebo klesla. Barevné znázornění si podle Hartmana (2014, s. 72) může každý obchodník nastavit dle své preference v nastavení obchodní platformy. Graf 3 níže znázorňuje rostoucí a klesající svíčku.

### Graf 3 Svíčkový graf



Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu 3 je rostoucí svíčka na levé straně, jehož bod č. 1 je otevírací cena, bod 2 uzavírací cena, bod 3 nejnižší cena a bod 4 nejvyšší cena vždy za zvolené období, například jedné minuty na grafu podkladového aktiva. Svíčka se také vyznačuje svým vnitřkem, který se odlišuje od barového grafu. Vnitřek svíčky může být různě zbarven, kdy se mezi obchodníky většinou využívá prázdný bílý nebo zelený vnitřek svíčky pro růst. Svíčka na pravé straně ukazuje pokles ceny ve zvoleném období s bodem č. 1 otevírací ceny, bodem 2 uzavírací ceny, bodem 3 nejnižší ceny a bodem 4 nejvyšší ceny. Pro klesající svíčku se běžně uvádí černý, nebo červený vnitřek.

Pokud si již obchodník zvolil typ grafu a časové období je dalším krokem ke zkoumání možného budoucího vývoje ceny podkladového aktiva existence trendu. Siegel (2011, s. 235) definuje trend jako soustavnou řadu cen jedním nebo druhým směrem na grafu, dle které se jedná o možný rostoucí nebo klesající trend. Soustavná řada po sobě jdoucích vyšších cen je charakteristická pro rostoucí trend, soustavnou řadu nižších cen pro klesající trend a neměnné vrcholy na obou stranách pohybu značí boční pohyb. Jak dodává Štýbr a kol. (2011, s. 75), trend je pro obchodníky prvním vodítkem pro možný vývoj ceny a považuje za základní směr vývoje kurzu. Často je označován slovy „*trend is my friend*“. Rejnuš (2014, s. 270) tezi doplňuje konstatováním, že je pro obchodníka vždy rizikovější obchodovat mimo trend, nebo se dokonce vydávat v obchodních pokynech proti hlavnímu trendu, jelikož tím obchodník bojuje proti zbytku trhu a takové obchody přináší hlavně v krátkodobém horizontu vysokou míru rizika. Ukázka rostoucího trendu obsahuje následující graf 4.

#### Graf 4 Trend na finančním trhu



Zdroj: vlastní zpracování v xStation

Dle Rejnuše (2014, s. 270) se trend na grafu 4 skládá z cenového kanálu, který tvoří čáry podpory a čáry rezistence. Na grafu 4 se jedná konkrétně o rostoucí trend, který má vždy spodní linii označovanou za čáru podpory a horní linii rezistence. Při klesajícím trendu se označení linií otáčí. Veselá a Oliva (2015, s. 83) navazují na Rejnuše a upozorňují, že o trend nelze tvořit při jakémkoli výběru časového zobrazení grafu. Aby se jednalo o všeobecně uznávaný trend, který může mít mezi obchodníky platnost, tak je nutné používat minimálně hodinového nebo vyšší časové svíčky. U kratších intervalů obchodníkovi hrozí, že při ohraničení trendu narazí na pouhý šum ceny, který zbytek obchodníků nereflektuje a podkladové aktivum se dál pohybuje z jiných impulsů, než odrazů od domnělých čar trendu.

Na grafu 4 je zaznamenána část trhu, ve které se schyluje k možnému vstupu na příkaz „sell“, neboli spekulativní obchod na pokles podkladového aktiva. Aktuální cena na grafu se dotýká linie rezistence, která byla již několikrát v minulosti opěrným bodem pro vstupy do obchodních pozic na „sell“.. Trend na grafu 4 je již potvrzen z obou stran, jelikož pro potvrzení trendu dle Siegela (2011, s. 235) platí, že se svíčky musí linie podpory nebo rezistence minimálně dvakrát dotknout pod stejným úhlem a poté se dá hovořit o trendu. Štýbr a kol. (2011, s. 75), trendy považují za opěrný bod při tvorbě technické analýzy a pro lepší orientaci obchodníka při práci s podkladovým aktivem.

Trendy nicméně netrvaly věčně a obchodník může volit několik investičních strategií, kdy jeho hlavním cílem je podkladové aktivum nakoupit např. na čáře podpory a odprodat na čáře rezistence. Na trhu však většinou nedochází k jednoduchému vývoji, kdy se cena vine pouze od čáry k čáře. Obchodníci tak linie používají především pro vstup do své transakce a dle jejich risk managementu obchodu z transakce uvnitř trendu vystupují. Štýbr a kol. (2011, s. 75) problematiku trendů zakončují konstatováním, že při používání denních a týdenních svíček roste i větší úspěšnost obchodování na základě dlouhodobých trendů.

#### 2.3.2 Indikátory technické analýzy

Rejnuš (2014, s. 311) za technickou analýzu označuje práci s grafem a orientaci v nich. Každý finanční instrument vlivem nabídky a poptávky zanechává na trhu svoji cenovou stopu, kterou obchodníci mohou využívat ke svým analýzám. První možností je odhadovat cenu za pomocí již zmíněných trendových čar, které si každý obchodník tvoří dle svého vlastního uvažování a sám volí ostrost úhlů a propojení konkrétních svíček. Další nadstavbou technické analýzy je pak práce s širokou škálou technických nástrojů, které vycházejí ze zanechaných cenových stop

instrumentu. Williams (2009, s. 41) mezi technické nástroje řadí indikátory, které se zobrazují přímo v okně s grafem, nebo v okně samostatném.

Podle Veselá a Olivy (2015, s. 103) indikátory může vymyslet každý a na trzích jich existuje obrovské množství. Postupným zkoumáním grafu a snahou oddělit se od konkurence vymýšlejí brokerské společnosti stále nové indikátory ve snaze nalákat obchodníka do své obchodní platformy. Autoři však upozorňují, že všechny typy indikátorů mají společný základ, kterým je matematický výpočet hodnoty založený na minulých cenových pohybech. Williams (2009, s. 42) indikátory rozděluje do pěti následujících skupin:

- trendové indikátory;
- cenové indikátory;
- objemové indikátory;
- sentiment indikátory;
- indikátory širě trhu.

Jednu z nejpoužívanějších metod trendových indikátorů při krátkodobém obchodování akciových titulů považují Štýbr a kol. (2011, s. 81) „*klouzavé průměry*“, které mají napomoci určit trend a předvídat jeho možnou změnu. Klouzavé průměry obchodníkům označují možné začátky nebo konce růstů nebo poklesu aktiv. Rejnuš (2014, s. 345) je ve své publikaci rozděluje na jednoduché, exponenciální, trojúhelníkové, vážené, a proměnlivé. Klouzavé průměry se odlišují váhami, které mají různé typy dat při výpočtu hodnoty. Pro bližší pochopení indikátoru byl vybrán základní, neboli jednoduchý klouzavý průměr „*simple moving average*“, jehož vzorec je podle Rejnuše (2014, s. 346) následující:

$$SMA_t(n) = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^{n-1} P_{t-i}, \quad (3)$$

kde platí, že všechna  $t \geq n$ ,  $SMA_t(n)$  je jednoduchý klouzavý průměr délky  $n$  v čase  $t$  počítaný ze zavíracích cen,  $n$  je délkou klouzavého průměru (periodou).

Jednoduchý klouzavý průměr je aritmetickým průměrem „ $n$ “ pozorování a všechna data mají stejnou váhu, dodávají Veselá a Oliva (2015, s. 104). V praxi tak podle autorů jednoduchý klouzavý průměr průměruje zvolený počet posledních zavíracích cen, které jsou následně sečteny v celkovou hodnotu a poté vyděleny počtem zvolené periody. Grafické znázornění jednoduchého klouzavého průměru je k náhledu v příloze 2.

V příloze 2 je představen vstupní signál na nákupní pozici podkladového aktiva, jelikož došlo k naplnění signálu formou protnutí klouzavého průměru se svíčkou zdola. Při opačném signálu k otevření spekulativní „sell“ pozice musí dojít k protnutí ze shora. Rejnuš (2014, s. 346) za nevýhodu klouzavých průměrů uvádí, že signály ke vstupu do obchodní pozice indikátor ukazuje se zpožděním za tržní cenou a obchodníci tak vstupují do pozic pozdě.

Další skupinou pomocných nástrojů jsou cenové indikátory, které dle Williams (2009, s. 43) využívají vlastní zobrazovací okno pod oknem grafu. Dané indikátory zaznamenávají dle Veselá a Olivy (2015, s. 142) historické cen v jednotlivých pásmech, které oscilují okolo hodnoty individuálně zvolené obchodníkem. Podle Štýbr a kol. (2011, s. 86) se pro lepší grafické zachycení musí u cenových indikátorů vymezit dolní a horní hranice, nejčastěji 0 až 100, nebo -1 až +1.

Hlavním důvodem velké popularity cenových indikátorů mezi obchodníky je jeho jednoduchost a využitelnost při obchodování v trendech, ale i v ostatních částech na trhu, uvádí Štýbr a kol. (2011, s. 86). K tomu se přidává Hartman (2014, s. 130) tvrzením, že cenové indikátory nejsou na rozdíl od trendových indikátorů opožděné a obchodníci tak mohou otevřít nákupní nebo prodejní pozici dle signálu ještě před kurzovním pohybem. Podle Williams (2009, s. 44)

vybraná část cenových indikátorů používá obchodní pásma „*překoupenosti*“ a „*přeprodanosti*“ z pohledu průměrných cen podkladového aktiva za zvolené období. Signál pro obchodníka tak vzniká v těchto pásmech jako důsledek krátkodobého vychýlení podkladového aktiva na jednu nebo druhou stranu.

Vychýlení, dle Štýbr a kol. (2011, s. 86), označuje konec trendu, kde v případě „*přeprodanosti*“ cena dosáhla svého krátkodobého dna a čeká se jeho návrat k průměru z posledních dnů a jednotek týdnů. V případě „*překoupenosti*“ naopak podkladové aktivum rostlo nepřetržitě natolik, až se jeho potenciál krátkodobě vyčerpá a očekává se korekce z důvodu výběru krátkodobých zisků. Mezi nejvíce využívané cenové indikátory řadí Hartman (2018, s. 159) RSI – Index relativní síly trhu (RSI), Williams procentuální index - % R, dále Komoditní Index, nebo Stochastik. V analytické části této práce autor testuje vstupní strategie dle cenového indikátoru RSI - Index relativní síly trhu, a proto daný indikátor následně blíže představen.

Veselá a Oliva (2015, s. 143) poznamenávají, že RSI - Index relativní síly trhu vytvořil v roce 1978 J. Wilderem a slouží k určení průměrné síly podkladového aktiva se zaznamenáním o jeho vychýlení z normálu. Použit se dá dle Hartman (2018, s. 159) na všech typech finančních instrumentů, které jsou likvidní a mají dostatečnou volatilitu. Štýbr a kol. (2011, s. 87) připomínají, že jeho původ sahá do období rozmachu akciových trhů v USA a důvodem vzniku byla nutnost odstranit chyby do té doby existujících cenových indikátorů.

Hartman (2014, s. 160) k označení indexu relativní síly dodává, že funkcí indikátoru není porovnávání relativní síly dvou a více instrumentů, jak se z názvu může zdát. Název směřuje k prozkoumání trhu jakožto jediného podkladového aktiva s porovnáním vytvořených dat zachycených v historii grafu. Podle Williams (2009, s. 44) se RSI dá označit jako indikátor porovnávající vnitřní relativní sílu vybraného instrumentu. Hartman (2014, s. 160) představují vnitřní vzorec RSI, který se skládá ze dvou částí. Nejprve je nutné vzít vnitřní data ze svíček vzorcem:

$$RS = \frac{\text{průměr čistých růstových zavíracích změn za období}}{\text{průměr čistých poklesových zavíracích změn za období}} \quad (4)$$

kde platí, že prvním krokem je spočítání relativní síly (RS), a to přes výpočet průměru zavíracích cen růstových svíček za zvolenou časovou periodu s výpočtem průměru zavíracích cen poklesových svíček také za stejnou časovou periodu. Následně je nutné čísla vydělit, aby vznikla vnitřní hodnota relativní síly za zvolené období. Dalším krokem je zaznamenání vnitřní hodnoty do grafického znázornění vzorcem:

$$RSI = 100 - \left( \frac{100}{1+(RS)} \right), \quad (5)$$

kde platí, že pro výpočet kompletního indexu relativní síly (RSI) se vezme číselný výsledek vzorce 4, který je následně dosazen do vzorce 5 jako RS. Výsledné číslo ze vzorce 5 pak ukazuje finální procentuální hodnotu mezi úrovní 0 % až 100 % indexu RSI. Poté stačí už zvolit pouze formát zobrazení například do obchodní platformy.

Rejnuš (2014, s. 357) ve své publikaci uvádí, že původní Wilderova časová perioda RSI byla zkonstruována s číslem 14, která se používala na denních svíčkách při obchodování s akciemi jako dlouhodobější ukazatel průměrného vývoje akcií a jejich vychýlení. Postupem doby se začátkem obchodování přes PC s rozšířením mezi větší skupinu obchodníků se staly populární periody 9 a 25, které sloužily pro porovnání krátkodobého vychýlení periodou 9 a zároveň dlouhodobou periodou 25. Podle Hartman (2014, s. 160) však neexistuje obecně vhodná perioda a každý obchodník může zkoumat podkladové aktivum dle period vlastní preference a zkušeností. Za daleko důležitější aspekt vidí Štýbr a kol. (2011, s. 90) zvolení časové periody svíček RSI v obchodních platformách vypočítá svoji vnitřní hodnotu na každé periodě,



například i na minutových svíčkách. Pokud ale obchodník použije vstupní data minutových svíček RSI periodou 9, tak uvidí průměrné ceny za posledních 9 minut.

Takové výsledky nejsou akceptované trhem, a přestože RSI může ukazovat velké vychýlení od průměru, tak se doopravdy může jednat o krátkodobý šum ceny, který je zapříčiněn chybně zvolenou časovou periodou grafu. Dle Williams (2009, s. 45) je nutné RSI používat minimálně od hodinových svíček, tak aby jeho výsledky mohli odpovídat realitě a zvýšila se šance, že i ostatní obchodníci zareagují na vychýlení ceny.

Podle Veselá a Olivy (2015, s 143) index osciluje mezi pevně danými hranicemi 0 až 100, které jsou maximálními hodnotami RSI. Mezi těmito hranicemi následně musí obchodník zvolit individuálně pásmo „*překoupenosti*“ a „*přeprodanosti*“. Pásmo by mělo citlivě ukazovat dlouhodobější výjimečné momenty, kam se ceny podkladového aktiva dostanou a poté se ideálně vrací do normálu. Mezi nejčastěji využívané hranice označuje Hartman (2014, s. 130), úrovně 70:30 nebo konzervativněji 80:20. V případě vychýlení ceny a tedy i indexu RSI od normálu dochází u pásem 70 nebo 80 ke krátkodobému „*překoupení*“, kdy cena až příliš rychle vyrostla a vzniká tak signál k „*sell*“ prodejní pozici. V případě vychýlení ceny a tedy i indexu RSI od normálu u pásem 30 nebo 20 naopak dochází k „*přeprodání*“ z důvodu rychlého poklesu podkladového aktiva značící možné vstupní signály pro „*buy*“ nákupní pozice

Příloha 3 zobrazuje podkladové finanční aktivum v platformě xStation s historickými cenami na grafu s hodinovými svíčkami. V příloze je nastaven cenový indikátor RSI, který má zvolenou časovou periodu 14 a vypočítává tedy průměr z posledních čtrnácti hodin. RSI má „*přeprodanou*“ hodnotu na úrovni 30 a „*překoupenou*“ hodnotu na úrovni 70. Z přílohy je patrné, že křivka tržní ceny a cenového indikátoru RSI jsou podobné, jelikož RSI vychází z tržně-cenových změn. Důležitým faktorem je ale podle Rejnuše (2014, s. 357) zda se průměr skupiny svíček za zvolené období zaznamenaných křivkou RSI vychyluje k jedné či druhé zvolené úrovni 30 nebo 70. Pokud na trhu dojde k abnormální vychýlení a křivka se zvolených úrovní dotkne, tak dochází k naplnění signálu pro vstup do obchodní pozice podle logiky cenového indikátoru RSI.

Negativním aspektem RSI je jeho vysoká citlivost v reálném čase, jelikož každá výraznější změna kurzu hýbe s aktuálně zakončenou křivkou RSI. Ta se může v čase dotknout zvolených pásem, ale jelikož v dalších vteřinách se cena otočí, tak v historických grafech není dotyk zaznamenan. Křivka RSI se totiž tvoří podle uzavíracích cen zvoleného časového období svíček, uzavírají své pochybnosti o indikátoru RSI autoři Veselá a Oliva (2015, s 142) Rejnuš (2014, s. 357) za obecnou nevýhodu cenových indikátorů považuje jejich rozdílné používání mezi retailovými a institucionálními investory. Důležitým předpokladem pro realizaci zisku dle indikátoru je fakt, že většina obchodníků na signál zareaguje a tudíž musí sledovat stejné periody RSI na stejně zvoleném období svíčkového grafu.

## 2.4 Metodika

Metodika této práce vymezuje principy a postupy dle kterých byla práce vypracována. Nejprve byla zpracována teoretická část na základě informací získaných ze sekundárních zdrojů, a to metodou zpracování a rozboru odborných publikací s následnou komparací názorů autorů zabývajících se problematikou investování se zaměřením na obchodování na finančních trzích. Všechny zdroje jsou citovány dle aktuálně platné citační normy ISO 690 a ISO 6902 s následným zaznamenáním v seznamu literatury. Získané poznatky z teoretické části jsou dále využity při zpracování analytické části práce.

Problematika fundamentální a technické analýzy se zaměřením na akciový trh je v teoretické části rozdělena na tři podkapitoly, které upravují základní předpoklad pro vytvoření komplexní



fundamentální a technické analýzy akcie MONETA Money Bank, a.s. (dále pouze Moneta) v analytické části práce. Nejprve je podkapitola 2.1 věnována firemní fundamentální analýze a představuje dva nejdůležitější modely pro stanovení vnitřní ceny veřejně obchodovatelné akcie. Prvním zástupcem jsou ziskové modely, které pracují s hospodářskými výsledky firmy ve vztahu k aktuální ceně akcie na Burze cenných papírů Praha. Dalším zástupcem jsou pak dividendové diskontní modely, které představují zaměření na firmy vyplácející pravidelně dividendu.

Podkapitola 2.2 se zabývá globální a odvětvovou analýzou. Globální analýza je zaměřena na akciový trh a poukazuje na teoretické předpoklady pro analýzu české ekonomiky, která je v praktické části práce vychází ze závěrů této podkapitoly. Odvětvová analýza ukazuje základní principy fungování jednotlivých odvětví na burzovním trhu a jejich nutnost provedení pro dokreslení kompletního přehledu vybraného akciového titulu.

Podkapitola 2.3 je následně věnována výhradně jednomu typu predikování ceny, a to technické analýze. Tato analýza je formou literární rešerše zkoumána z pohledu základního využití grafů s následným podrobnějším poukázáním na pomocné indikátory. Prvním indikátorem byl zvolen jednoduchý klouzavý průměr, který se využívá přímo v grafu a napomáhá stanovení vhodného okamžiku pro vstup do obchodní pozice. Dalším zástupcem je poté zvolen RSI – Index relativní síly trhu, a to z důvodu častého využití pro vstup do obchodní pozice v delším časovém horizontu na „*přeprodaných*“ nebo „*překoupených*“ úrovních.

Analytická část práce se nejprve v podkapitole 3.1 věnuje detailnímu prozkoumání společnosti Moneta. Prvním bodem je provedení analýzy kompletní historie banky z primárních zdrojů výročních zpráv, oficiálního webu Moneta a odborných periodik. Po historickém ohlédnutí jsou dále detailně prozkoumány majetkové a organizační poměry v Moneta ze závěrů výroční zprávy za rok 2019, z kvartálních zpráv o hospodaření, ze zápisu ze zasedání valné hromady a tiskových zpráv z webu Moneta. V subkapitole 3.1.3 jsou zkoumány dosavadní hospodářské výsledky plynoucí také z výroční zprávy za rok 2019 a z posledního zachyceného výsledku kvartálních výsledků za druhý kvartál roku 2020 a z posledního zářijového zasedání valné hromady banky. V části nazvané Moneta a jejího vztahu k Burze cenných papírů Praha autor využívá základních dokumentů, kterými jsou například prospekt o vstupu Moneta na BCPP pro zasazení Moneta jako veřejně obchodovatelné společnosti na BCPP od IPO až po současnost s využitím primárních zdrojů z burzy a obchodníka s cennými papíry Patria.

Ve druhé části praktické části diplomové práce je v subkapitole 3.2 provedena firemní fundamentální analýza Moneta. Nejprve je Moneta podrobena komparaci vybraných analytických týmů z řad členů Burzy cenných papírů Praha. Jejich kompletní hodnocení finančních výsledků Moneta jsou poté porovnána včetně vydaných investičních doporučení s následným odhadem dalšího vývoje ceny akcie Moneta na BCPP. Průměr cílových cen analytiků se využije jako doporučující cena odprodeje akcie Moneta na BCPP v závěru této diplomové práce. V následném zkoumání firemní analýzy provede autor práce vlastní stanovení vnitřní ceny akcie Moneta, a to dle modelu  $P/E$  podle vzorce 1. Zdrojem dat jsou údaje z výroční zprávy Moneta za rok 2019 a závěrečné ceny akcie na BCPP ke dni 16. 10. 2020. Výsledek  $P/E$  Moneta je následně porovnán s ostatními akciemi na BCPP a průměrem indexu PX.

Třetí část praktické části se v subkapitole 3.3 věnuje provedení globální a odvětvové analýze vztahující se ke společnosti Moneta. Prvním krokem je zhodnocení globální analýzy, která cílí na makroekonomickou situaci v České republice. Hlavní veličinou je ukazatel HDP v ČR, který je nejprve představen z historického kontextu od jeho prvního zveřejnění v roce 1990 s poukázáním na jednotlivé etapy ve vztahu k českému akciovému trhu. Následně je zaznamenán dílčích prozatímních důsledků pandemie Covid-19 na ukazatel HDP s jeho možnou další predikcí ve vztahu k ceně akcie Moneta. Zdrojovými daty jsou sekundární

dokumenty z Českého statistického úřadu, nebo odborných periodik. Odhad dalšího vývoje je modelován a porovnán z měnově-politického zasedání ČNB dne 23. 9. 2020, dále od analytiků Erste Bank a v neposlední řadě od České bankovní asociace. Závěrem této části je vyhodnocení makroekonomické situace v ČR s jejím možným vývojem a potvrzením, či vyvrácením předpokladu, že je vhodné nakupovat akcii Moneta na BCPP.

Subkapitola 3.3.2 se věnuje odvětvové analýze, kde autor práce vlastním zkoumáním provede komparaci bankovního sektoru. Pro komparaci jsou zvoleny zástupci bankovního sektoru v České republice, kteří se obchodují na BCPP. Konkrétně se jedná o banky Erste Group a její dceřinou společnost Česká spořitelna, která Erste obchodně zastupuje na českém trhu. Dále je pak komparována Komerční banka. Komparace je provedena mezi Českou spořitelnou, Komerční bankou a Moneta z hlediska hospodaření, postavení na trhu, nebo ratingového ohodnocení na českém bankovním trhu. Následně je také provedena komparace akcií Erste Group, Komerční banky a Moneta na BCPP. Akcie České spořitelny již nejsou veřejně obchodovatelné, a proto nemohly být komparovány. Úkolem odvětvové analýzy je zhodnotit Moneta ve vztahu ke konkurentům na českém bankovním trhu a zhodnotit vývoj akcií bankovního sektoru na BCPP.

Posledním typem analýzy je v subkapitole 3.4 analýza technická, která zkoumá tři zvolené úseky akcie Monety z historických dat na BCPP. Vybrané části jsou podrobeny technickému rozebrání lokálních trendů liniemi trendu na webovém grafu Investing.com. V grafu se používají denní svíčky s podkladovým aktivem kmenové akcie Moneta. Po technickém průzkumu historie je ke dni 16. 10. 2020 představen aktuální trend akcie a jeho možný další vývoj. Následně je v platformě xStation od brokerské společnosti XTB nastavena a otestována technická obchodní strategie dle indikátoru RSI s použitými vzorci 4 a 5. Vstupy do obchodních transakcí jsou dle indikátoru RSI s periodou 14 na úrovni „přeprodání“ 30 % a překoupení 70 %, a to z důvodu stanovení vhodného okamžiku pro možný vstup do obchodní pozice s následným zhodnocením výsledků strategie.

Obchodní účet je veden v českých korunách u brokera XTB v platformě xStation a začíná na částce 200 000 Kč, které jsou virtuální a obchoduje se na demo účtu s reálnými daty z trhu. Velikost všech nákupních transakcí je vždy 1 000 kusů akcií Moneta, která má vždy jinou korunovou hodnotu v závislosti na vstupním kurzu akcie. Kritéria obchodu činí zisk 5 % pohybu podkladového aktiva a maximální ztrátu také v 5 % pohybu poklesu podkladového aktiva. Důvodem pevně daných kritérií jsou pojistky k ochraně účtu a ukončení strategie v případě poklesu finančních prostředků na účtu pod určitou hranici. Strategie je zkušebně provedena na období od vstupu Moneta na BCPP do rozhodného dne 16. 10. 2020. Výsledky analýzy jsou následně představeny s tím, zda je daná strategie vhodným indikátorem pro nákupní transakci akcie Moneta na BCPP.

V předposlední podkapitole 3.5 je celá praktická část práce přehledně vyhodnocena s poukázáním na závěry jednotlivých subkapitol. Ze závěrů subkapitol je formulováno doporučení vedoucí k hlavnímu cíli s konkrétně formulovanými doporučeními a návrhy. Závěr této diplomové práce se poté věnuje celkovému shrnutí poznatků v rámci realizace této práce. Je zde zhodnocena práce jako celek s následným vyhodnocením jednotlivých částí.

### 3 Analytická část

V analytické části této práce je nejdříve v podkapitole 3.1 představena zkoumaná společnost MONETA Money Bank, a. s. (dále jen Moneta) a to podrobně z hlediska firemní historie, aktuálního představenstva společnosti, dceřiných společností, hospodářských výsledků z posledních reportovaných období. Dále bude společnost představena v kontextu hlavní pražské burzy BCPP, kde jsou obchodovány její akcie, k nimž vede hlavní cíl práce, tedy porovnání správné vnitřní hodnoty akcie k tržní hodnotě akcie na BCPP.

V podkapitole 3.2 se autor práce dále věnuje podrobné komparaci výsledků hospodaření Moneta (vytvořenými různými analytickými týmy českých obchodníků s cennými papíry) s následným investičním doporučením o možném dalším vývoji. Na to navazuje vlastní stanovení vnitřní hodnoty akcie Moneta, které vychází ze závěrů teoretické části této práce. Metodou stanovení vnitřní hodnoty akcie se bude využít nástroj ziskových modelů, a to model *P/E* ratio zkoumající zisk z akcie z posledních reportovaných hospodářských výsledků a porovná se s tržní cenou akcie na BCPP s následným vyhodnocením, zda dle závěrů teoretické části práce se jedná o akcii podhodnocenou, nadhodnocenou, nebo takzvanou akcii na správné ceně.

V následující podkapitole 3.3 dále autor práce použije další z fundamentálních nástrojů analýzy akcií, a to globální a odvětvové analýzy, které se již nezaměřují na vnitřní hodnotu ceny akcie, ale na širší makroekonomické a konkurenční prostředí působící na podnikání společnosti a na její porovnání s ostatními účastníky bankovního sektoru. Nejprve je však nahlíženo na podnikání dané společnosti z pohledu jejího zasazení do prostředí středoevropské otevřené ekonomiky, která prochází turbulentním obdobím dopadu nemoci Covid-19 a jejího vlivu na základní makroekonomické ukazatele České republiky. Pro účely hodnocení makroekonomických dopadů na vývoj české ekonomiky je zvolen hrubý domácí produkt s možným dalším vývojem této veličiny. Tyto výsledky se poté dosadí do kontextu závěrů teoretické části práce a posoudí se možný dopad na akciové kurzy české burzy, bankovního sektoru a také konkrétně akcie Moneta na BCPP.

Po prozkoumání firemní fundamentální analýzy se stanovením vnitřní hodnoty akcie a následným zasazením společnosti do makroekonomického vývoje české ekonomiky v kontextu historických událostí se na firmu nahlíží z pohledu konkurenčního boje a autor práce považuje za nezbytné na základě provedené literární rešerše firmu prozkoumat také formou odvětvové analýzy. Taková analýza obsahuje průzkum bankovního sektoru, postavení jednotlivých konkurenčních bank, jejich hospodářských výsledků a také cen jejich akcií, které se také obchodují na BCPP a mají vliv na akcie Moneta. Celá globální a odvětvová analýza je následně zhodnocena.

Po detailním rozboru společnosti komplexní fundamentální analýzou širokou škálou metod je provedena i druhá z možných analýz veřejně obchodovaných akciových společností, tedy analýza technická. Ta zkoumá pouze historický vývoj ceny na BCPP a hledá opakující se zákonitosti, dle kterých se investoři na trhu rozhodují pro svoje obchodní pozice. Z daných možností technické analýzy autor práce nejprve pracuje s indikátorem RSI – Relative Stenght Index, který dle určité historické periody porovnává graf ceny s možným grafem překoupených a přeprodáných hodnot. Celá fundamentální a technická analýza je následně vyhodnocena v podkapitole 3.5.

#### 3.1 MONETA Money Bank, a. s.

Autor práce si pro svoji analýzu vybral společnost MONETA Money Bank, a.s., jelikož její akcie se obchoduje veřejně na BCPP a zapadá do škály bankovního segmentu, ve kterém se

autor pohybuje. Výsledky získané v rámci diplomové práce se dále využijí v reálném investičním prostředí. Hlubkové zkoumání vybrané akciové společnosti odpovídá běžné praxi manažerů investičních portfolií. Takový manažer zvolí například bankovní sektor na Burze cenných papírů Praha a každou z kotovaných bankovních společností detailněji prozkoumá s tím, aby dle své strategie a rizikového profilu fondu svoji obchodní pozici upravil. Dle obchodní pozice se může rozhodnout, zda se mu některá z akcií líbí a přikoupí pozici, nebo již prostředky v akciích dané společnosti má a analýzu použije ke kontrole, zda svoji pozici odprodat, nebo stále nechat ve svém portfoliu.

Hlubková analýza společnosti Moneta se zabývá historií, budováním obchodní pozice na trhu, personálními pozicemi ve vedení společnosti, jejich finančními výsledky a dalšími důležitými kritérii, které vycházejí z povinně reportovaného kvartálního hospodaření společnosti, která je certifikována od jedné z předních auditních společností.

Moneta (2020, s. 31) je aktuálně dle svého vyjádření z poslední výroční zprávy ryze česká banka, která je obchodovaná na burze. Sídli na adrese Vyskočilova 1442/1b, 140 28 Praha 4. Používá IČO 25672720. Kód pro platební styk je 0600 a BIC kód banky je AGBACZPP. Společnost je součástí Finanční skupiny MONETA, kam také patří MONETA Leasing a MONETA Auto. V letošním roce 2020 také přikoupila 100 % ve společnosti Wüstenrot – stavební spořitelna a Wüstenrot hypoteční banka. Podrobnější detaily akvizic a majetkové uspořádání Finanční skupiny MONETA je detailně rozebráno v subkapitole 3.1.2.

Dle oficiálních stránek Moneta (2020) se společnost snaží přinášet na český bankovní trh inovace a jejím cílem je být průkopníkem v digitalizaci. To dokládá její úspěch z roku 2017, kdy banka jako první na trhu představila účet, který lze sjednat kompletně online bez návštěvy pobočky či podepisování smlouvy přes kurýra. Banka si na digitalizaci zakládá a nabízí další plně online produkty jako např. kreditní karta pro podnikatele i běžné obyvatelstvo, dále také možnost sjednání půjčky a jiných úvěrů. V neposlední řadě také nabízí sjednání spořicího účtu.

Mezi úspěchy mimo obchodní oblast se dle oficiálních stránek Moneta (2020) řadí certifikace v kategorii Nejangažovanější zaměstnanci, a to za dobrovolnický program MONETA Dobrovolníci, kterých se zaměstnanci účastní od roku 1999. Prestižní česká agentura Zlatá koruna, která každý rok uděluje ceny v bankovním sektoru, ocenila Monetu celkem 7 medailemi, mezi které patří například v letech 2018 a 2019 Hypotéka roku a Bankovní inovátor, v roce 2017 Mobilní aplikace. Od společností MasterCard a Visa obdržela za rok 2018 ocenění Inovace, píše web Zlatakoruna (2020).

### **3.1.1 Historie společnosti**

Společnost Moneta je bankovní instituce, která je již pevnou součástí bankovního sektoru v České republice s dlouhodobou historií, přestože se pod aktuálním názvem vyskytuje až od roku 2016. Za svoji historii prošla banka několika transformacemi. Samotný začátek banky sahá až do roku 1990, kdy vznikla bankovní instituce Agrobanka Praha a. s. Agrobanka byla dle svého oficiálního webu založena rozhodnutím Státní banky Československé již v únoru roku 1990, a to jako první nestátní banka v Československu po sametové revoluci. Mezi majitele akcií patřila především zemědělská družstva nebo jiné subjekty, které se pohybovaly a podnikaly v zemědělském sektoru.

Agrobanka jako první činnost směřovala na úvěry pro odvětví zemědělství a služeb. Její expanze byla dle oficiálních stránek poměrně rychlá a po prvním roce svého fungování měla přes 300 poboček. Její podíl na trhu činil v roce 1994 3,8 % trhu a na začátku roku 1996 činila její bilanční suma objem 67,5 mld. Kč. Celkový objem vkladů od klientů se pohyboval na

úrovni 50 mld. Kč a objem úvěrů 39 mld. Kč. Mezi všemi podnikatelskými subjekty jich 9 % mělo účet právě u Agrobanky. Mezi občany byl podíl klientů 3 %, jak uvádí web EURO (2010).

Agrobanka se od svého vzniku potýkala s problémy, které se týkaly úvěrů zaměřených na riziková odvětví, kam právě zemědělství a služby spadají. Ke stabilizaci bylo v bance dle webu (EURO) nutné vytvořit dostatečnou rezervu na krytí úvěrových rizik. Jak bylo psáno výše, banka v devadesátých letech rychle expandovala a tím se rychle zvyšovaly i provozní náklady. Důležitý milník přichází v roce 1995, kdy se mění struktura akcionářů a banka se dostává kompletně pod finanční kontrolu skupiny Motoinvest. Banka po jejím ovládnutí však stále bojovala s problémy a to hlavně z důvodu riskantních investičních strategií s některými netransparentními finančními operacemi. Problémy se vystupňovaly do výrazných potíží s likviditou omezenému přístupu na mezibankovní trh.

Celá situace vyústila tím, že 17. 9. 1996 musela Česká národní banka (dále jen ČNB) vyhlásit nad Agrobankou nucenou správu za účelem ochrany vkladatele z důvodu obav o ochranu věřitelů a celého bankovního sektoru. ČNB vydala nakonec záruku na všechny závazky Agrobanky, jak uvádí web Ihned (2010) a dále nařídila kompletní audit banky, který provedla společnost Price Waterhouse s následným vyčistěním ztráty v bance majitelem Motoinvestu. Web uvádí, že celkové náklady za sanace a vyřešení krize odhadují na 50 mld. Kč. Za zmínku stojí fakt, že dle stejného webu generálním ředitelem Motoinvestu tehdy byl Pavel Tykač, který je dle stránek Forbesu (2020) aktuálně 7. nejbohatším Čechem s odhadovaným majetkem ve výši 32 miliard Kč. Pavel Tykač je podle Forbesu (2020) aktuálně majitelem skupiny Sev.en Energy, která ovládá aktiva bývalé Mostecké uhelné a investuje do energií po celém světě. Agrobanka pod nucenou správou fungovala až do roku 1998, kdy její tehdejší správce Jiří Klumpar po doporučení poradenské firmy HSBC navrhl rozdělení Agrobanky na dvě částky, jak se lze dočíst na webu Respektu (2020).

Samotná společnost Moneta byla dle jejich webu (2020) založena v roce 1998 pod obchodním názvem GE Capital Bank jako součást amerického konglomerátu General Electric, který v devadesátých letech minulého století se svou divizí GE Capital Bank vstoupil na český bankovní trh. Web Moneta (2020) dále uvádí, že zmíněná divize koupila část krachující Agrobanky, která byla v nucené správě. Koupí GE Capital Bank převzala zdravou část banky s kompletní pobočkovou sítí a díky tomu se do dnešní doby řadí mezi největší peněžní ústavy na českém kapitálovém trhu. GE Capital bank se 17. ledna 2005 přejmenoval na GE Money Bank, a.s., který pod tímto názvem fungoval až do roku 2016.

V průběhu dubna 2015 se rozhodla, dle webu Aktuálně (2016) mateřská společnost General Electric kompletně prodat svojí bankovní divizi a ukončit svoje podnikání v bankovním sektoru české republiky. Oficiálně tak od 1. května 2016 byla banka přejmenována na Moneta Money Bank, píše web Aktuálně (2016). K přejmenování došlo také u všech jejích dceřiných společností, které jsou blíže představeny v subkapitole 3.1.2, jak se uvádí na webu Moneta (2020). V současné době, po prodání svého většinového podílu, General Electric není dominantní majoritní vlastník v bance a akcie jsou rozděleny mezi mnoho akcionářů, jejichž struktura se v čase mění, jak se píše ve výroční zprávě Monety za rok 2019 (2020). Více o majetkových a organizačních poměrech společnosti je obsaženo v následující subkapitole.

### **3.1.2 Majetkové a organizační poměry**

V této části diplomové práce jsou především podrobněji rozebrány majetkové a organizační poměry společnosti v posledních letech. Zdrojem informací jsou dostupné tiskové zprávy a auditované konsolidované výroční zprávy, které pojednávají také o větších subjektech držících akcie, přestože ve společnosti již nefiguruje hlavní majoritní vlastník, kterým byl již zmíněný General Electric. Zmíněný odchod tohoto subjektu ze struktur banky je dle autora

práce významný a zásadní krok ve strategickém i finančním pohledu pro vybranou společnost, a proto dané transakci bude věnován začátek této subkapitoly.

Data o prodeji podílu pocházejí z výročních zpráv od roku 2015 do současnosti s tím, že výsledná cena prodeje je také porovnána s dopadem na tržní cenu akcie na BCPP. Po bližším seznámení s odchodem General Electric se bude autor práce věnovat také hlavní velké události v roce 2019, kterým byla zamýšlená fúze Moneta a finančních institucí ze skupiny PPF, jak píše web Peak (2018). Konkrétně se veřejně hovořilo o spojení Moneta s Air Bank a českým a slovenským Home Credit. Oznámení o fúzi oficiálně ze strany Moneta a PPF přišlo již v říjnu 2018 a připravovala se déle než rok. Po těchto dvou klíčových událostech se již budou představeny pouze informace z poslední výroční zprávy z roku 2019, která je jediným oficiálním a nejvíce aktualizovaným dokumentem, který může představit aktuální rozdělení akcií, podíly v dceřiných společnostech a v neposlední řadě představit klíčové manažerské pozice odpovídající za směřování banky a plnění nastavených cílů.

Jak již bylo zmíněno v části Historie společnosti, banka vznikala začátkem 90. let pod názvem Agrobanka především jako finanční instituce zaměřená na zemědělství a služby a již po pár letech se dostala do finančních problémů. V roce 1998 na český bankovní trh vstoupila General Electric a koupila zdravou část Agrobanky včetně celé její obchodní sítě a začala vystupovat pod názvem GE Capital Bank, po roce 2005 došlo k přejmenování na GE Money Bank s tím, že až do roku 2016 General Electric vlastnil majoritní podíl v bance. Ke změně obchodního názvu banky na MONETA Money Bank bylo přistoupeno z toho důvodu, že zkratka GE v názvu banky byla zkratkou General Electric a američtí majitelé GE při odprodeji požadovali stažení zkratky GE z názvu banky.

V době, kdy se GE stahovalo z banky, na českém bankovním trhu platilo, že každá banka má svého majoritního vlastního a také při odchodu GE se očekávalo, že se většinový podíl prodá jinému „velkému hráči“ na finančním trhu. Z rozhovoru s tehdejší generálním ředitelem banky Tomášem Spurným pro web IDNES (2019) vyplývá, že GE měla velmi solidní a hluboký zájem od strategických investorů, mezi kterými byla například Starbank nebo zástupci čínských společností. GE se ale nakonec rozhodla o odprodeji svého podílu zapsáním banky na pražskou burzu provedením tzv. IPO a veřejným odprodejem svých akcií. Při takovém IPO, neboli veřejným upsáním akciové společnosti na burzu, dochází k tomu, že každá soukromá osoba nebo instituce může formou aukce projevit zájem o nákup nabízených akcií. Taková operace se provádí na primárním, neveřejném, trhu, který zajišťuje manažer emise, nebo jiný člen burzy.

Zmíněný vstup na Burzu cenných papírů Praha byl proveden ve více vlnách, což vycházelo z neveřejné strategie General Electric k záměru zbavit se kompletního podílu v bance. Dne 1. května 2016 došlo k úplnému přejmenování banky z GE Money Bank na MONETA Money Bank a právě k tomuto dni se s akciemi Moneta začalo veřejně obchodovat na BCPP. Upsáno bylo celkem 51 % akcií, což z výroční zprávy vypovídá o objemu 293,7 mil. kusů akcií. Cena se začala obchodovat na hodnotě 68 Kč za akcii. Jednalo se tak o největší veřejný úpis akcií na BCPP od roku 2008 s objemem 19,9 mld. Kč.

K další části odprodeje akcií GE došlo ke konci září 2016, kdy GE prodala 125 mil. kusů akcií s cenou 75 Kč za 1 kus akcie. Poslední částí akcií na BCPP odprodala GE v prosinci 2016 v objemu 18 % podílu v Monetě za 81 Kč za 1 kus akcie. Zářiová i prosincová nabídka akcií byla zajímavá tím, že ji GE prováděla na primárním trhu za nižší cenu, než jaká byla běžná cena již kotované společnosti Moneta na trhu sekundárním. Takové transakce se vždy zveřejňují až zpětně a nazývají se jako odprodeje podílů se slevou pro nově nabývajících akcionářů.

Celkově General Electric prodal 511 mil. kusů akcií s finančním vypořádáním ve výši 36,8 mld. Kč. Jak zmiňuje šéf tehdejší šéf komunikace pražské burzy Jiří Kovařík pro web Patria (2016), emitent zmíněnou strategii nastavil tak, aby postupným odprodejem získával

optimální cenu celkového prodeje. Nastavená strategie byla zvolena s nižším základním pricem během IPO, který mělo za účel v investorech vyvolat pocit, že kupují podhodnocený titul se zajímavou investiční příležitostí a tím i na sekundárním trhu zvyšovat cenu akcie. To se také stalo, a proto sice u první nabídky GE odprodávala akcie na ceně 68 Kč, ale kvůli zájmu investorů již druhý odprodej byl na ceně 75 Kč za kus a poslední na 81 Kč. Tímto vstupem na burzu se na českém bankovním trhu stala největší změna vlastníků od roku 2005 kdy italský UniCredit převzal v té době čtvrtý největší finanční ústav HVB bank, který spojil pod svým názvem s bývalou Živnobankou.

Po posledním prodeji podílu GE v bance Moneta na BCPP v prosinci 2016 se tak již dá mluvit o firmě Moneta tak, jak bude zkoumána v této diplomové práci. Žádný majoritní vlastník totiž banku neovládl a jako jediná banka na českém trhu je tak plně obchodovatelná na české burze.

Jak již bylo výše zmíněno, na podzim roku 2018 však na českém bankovním trhu mohlo dojít k další významné fúzi, a to spojení Moneta pod křídla PPF, tedy k propojení s AirBank a částí HomeCredit. Vznikla by tak jedna z největších finančních institucí v ČR s více než 2 miliony klientů, což by ji řadilo na 3. místo co do počtu klientů za ČSOB a Českou spořitelnu. Celé spojení mělo proběhnout v několika krocích. Moneta měla nejprve převzít celou Air Bank a také český a slovenský Home Credit. Home Credit by naopak získal 165,6 mil. nově vydaných akcií Moneta v celkové hodnotě 13 mld. Kč, a navíc by moneta zaplatila ještě 6,75 mld. korun. Home Credit by tak měl v Moneta podíl 24,46 %.

Daná situace se, dle zápisu z valné hromady (Moneta, 2018), ale nelíbila investorům Moneta, kde nefiguruje žádný dominantní, většinový, subjekt. Obava panovala z potenciálně velmi silného vlivu skupiny PPF na celou banku, s tím, že PPF ovládá Petr Kellner, nejbohatší muž České republiky. Moneta se nakonec dle svého webu (2019) rozhodla snížit nabídku z celkových 19,75 mld. korun za podíl 24,46 % v bance na cenu 18,5 mld. Na to však PPF dle své tiskové zprávy (2019) nepřistoupila.

Zkušenost totiž přináší jiný akciový titul, který se obchoduje na pražské burze. Jedná se o telefonního operátora O2, který Kellnerova PPF ovládla v roce 2015. Tehdy dle webu IHNE (2015) rozdělila O2 na dvě části a minoritní investory na burze vyplatila, dle jejich slov podhodnocenou cenou. I z toho důvodu investoři MONETA Money Bank celou fúzi zastavili a jak je patrné z tiskové zprávy Home Credit (2019) do rozhodného dne nedošlo k podpisu smluv a dává přednost dále nepokračovat v rozhovorech o fúzi. V podobném duchu bylo vydáno také tiskové prohlášení Moneta dostupné v literatuře této diplomové práce.

K plánované fúzi nedošlo a tak lze z poslední výroční zprávy (2020) vyčíst tyto základní majetkové poměry: Oficiální založení společnosti se uvádí na 9. června 1998. Základní kapitál společnosti je zapsán v obchodním rejstříku ve výši 10 220 mil. Kč splaceno ze 100 %. Základní kapitál je rozdělen mezi 511 mil. kusů zaknihovaných kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě každé akcie ve výši 20 Kč, jejichž emisní kurz byl zcela splacen.

Skupina MONETA je dle výroční zprávy za rok 2019 (2020) složena z mateřské hlavní společnosti MONETA Money Bank, a.s. a jejích dceřiných společností MONETA Auto, s.r.o., MONETA Leasing, s.r.o., MONETA Leasing Services, s.r.o., a Inkasní Expresní Servis s.r.o. v likvidaci. Důležitou událostí v roce 2019 bylo schválení valné hromady o navýšení základního kapitálu Monety formou navýšení nominální hodnoty jednotlivé akcie z původní hodnoty 1 Kč na 20 Kč.

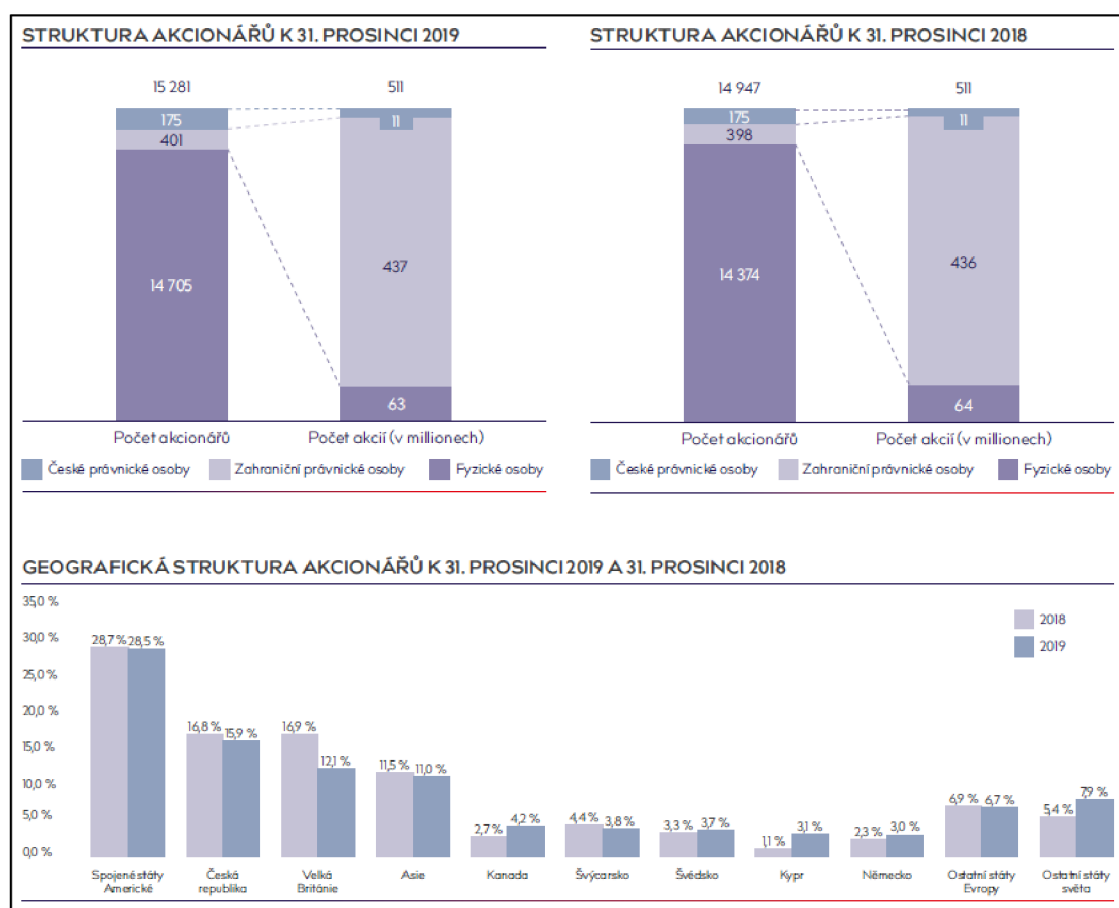
Žádné akcie nejsou dle výroční zprávy (2020) ve vlastnictví banky nebo jejích dceřiných společností a také žádná osoba nedeždrží akcie jménem banky, nebo na účet beky nebo na její jakékoliv dceřiné společnosti. Také je nutné podotknout, že banka nevydala žádné jiné cenné



papíry nebo finanční instrumenty, které by mohly být na akcie Monety převoditelné, nebo směnitelné a to ani žádné s opčním právem.

Majiteli Moneta se tak mohou stát fyzické a právnické osoby, které akcie koupí na burze. Všechny akcie jsou obchodovány na jméno a dle webu Centrálního depozitáře (2020) je tak viditelné, kdo jakou majetkovou pozici v bance má. Moneta se k tomu však vyjadřuje ve své výroční zprávě (2020) krátce a uvádí pouze statistický náhled na strukturu akcionářů na grafu 5 níže.

**Graf 5 Struktura akcionářů**



Zdroj: Moneta (2020)

Na grafu 5 je znázorněno porovnání vlastníků akcií mezi lety 2018 a 2019 vždy k rozhodnému dni 31. prosince. Horní sloupce struktury akcionářů značí podíly mezi českými zahraničními institucionálními obchodníky a mezi fyzickými osobami. Za institucionálního obchodníka se považuje právnická osoba, která vystupuje jako profesionální investor a nakupuje ji do svého investičního portfolia. Celkový počet akcionářů se z roku 2018 změnil z 14 947 subjektů na 15 281 subjektů k rozhodnému dni roku 2019. Počet akcií se však nezměnil a stále se „přelévá“ na sekundární trhy již zmíněných 511 mil. kusů akcií.

Z grafu 5 je také patrné, že akcie jsou v držení velkého počtu fyzických osob. V roce 2019 konkrétně vlastnilo akcie 14 705 fyzických osob, avšak s podílem pouhých 63 milionů kusů akcií z celkových 511 milionů. Pouze 401 zahraničních institucionálních investorů tak vlastní většinu ve společnosti s celkovým objemem 437 mil. kusů akcií. Od roku 2018 došlo v tomto směru jen o nepatrné navýšení podílu těchto zahraničních firem o 1 mil. kusů akcií. Českých právnických osob v Moneta figuruje pouze 175 s podílem 11 mil. kusů akcií.



Na grafu 5 je dále označené rozmístění akcionářů dle jejich místa podnikání nebo místa pobytu. Dominantní podíl mají v Moneta institucionální obchodníci z USA s celkovým podílem 28,5 % majetku společnosti. Na dalších místech jsou to vlastníci z ČR, Velké Británie nebo Asie. Američané meziročně podíl nepatrně snížili z 28,7 % na 28,5 %. Na oficiálních stránkách Moneta je pak v sekci pro investory bližší náhled na konkrétní vlastníky akcií převyšující více než 1 % na základním kapitálu společnosti.

V následující tabulce 1 se nachází pět největších vlastníků banky seřazených dle procentuální výše podílu na majetku.

**Tabulka 1 Největší akcionáři Moneta**

| Název subjektu                   | Podíl na majetku v % |
|----------------------------------|----------------------|
| Chase Nominees Limited           | 9,13                 |
| Brown Brothers Harriman Co.      | 4,78                 |
| J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. | 4,47                 |
| Nortrust Nominees Limited        | 3,55                 |
| RBC Investor Services Trust      | 2,91                 |

Zdroj: Moneta (2020), vlastní zpracování

Výše podílů jednotlivých akcionářů v tabulce 1 se v čase mění, jelikož lze podíly ve společnosti prodávat na veřejném burzovním trhu kdykoli, kdy je trh otevřen. Změna podílů nebývá oznámena dopředu a je vždy zaznamenána až zpětně. Větší změny ve struktuře akcionářů bývají zaznamenány po uzavření obchodního dne přímo přes průměrné denní objemy objednávek, které zveřejňuje daná burza.

Jestliže je na Burze cenných papírů Praha průměrný denní objem objednávek) kolem 600 mil. Kč, jak uvádí web Patria (2020), tak při změně institucionálních pozic například Moneta dochází k jednorázovému dennímu vychýlení objemu objednávek. Ostatní investoři se tak téměř v přímém přenosu dozvídají, že dochází k odprodání nebo přikoupení obchodních pozic. Nedokážou však odhadnout, který z institucionálních investorů tak činí, ani jaká je jeho strategie, proto nelze z takového výjimečného překoupení pozic profitovat.

V případě, že by však jiný účastník trhu měl tzv. vnitřní informaci neboli informaci o tom, že se některý z velkých institucionálních investorů chystá ke změně pozice a znal by konkrétní strategii, mohl by svou investiční pozici nastavit na jasný zisk. Takové chování je ale protizákonné a jedná se o zneužití vnitřní informace a manipulaci s trhem. Zmíněná informace o podílu na majetku z grafu 5 plyne z webu Moneta (2020) konkrétně ke dni 16. 10. 2020. Je však možné, že i v ten den mohla být situace trochu odlišná, jelikož institucionální investoři svoje pozice nezveřejňují zpětně každý den, ale vždy v ucelených investičních pozicích, které mohou být zveřejňovány pravidelně například na měsíční nebo pololetní bázi, nebo formou mimořádných tiskových zpráv, ve kterých svoje akcionáře/klienty informují o změně svého podílu v akciových společnostech na celém světě.

Ze zmíněných pěti největších akciových vlastníků Moneta jsou dle Bloomberg (2020), všichni nadnárodními investičními fondy, které investují své prostředky do různých akcií po celém světě. Není také výjimkou, že dané fondy mají podíly ve více konkurenčních firmách na stejné burze ve stejné ekonomice a stejném odvětví. Například Chase Nominees Limited, který aktuálně vlastní 9,13 % podílu Monety, je také jedním z největších vlastníků akcií Komerční banky, plyne z webu KB (2020).

Komerční banka (2020) na webu dále poznamenává, že Chase Nominees Limited vlastní 4,09 % a je tak druhým největším vlastníkem akcií hned po majoritním vlastníkem Societe Generale SA, která vlastní 60,35 %. Z toho plyne diverzifikace investiční strategie, kdy Chase Nominees Limited operuje na českém bankovním trhu a má podíly ve více bankách. Stejně je to s druhým největším vlastníkem Moneta a to fondem Brown Brothers Harriman Co., který vlastní 4,78 %. I tento fond má podíl v konkurenční Komerční bance a to ve výši 2,10 %. Třetí největší vlastní Moneta fond J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. vlastní 4,47 % má také diverzifikovanou pozici a vlastní v Komerční bance 1,23 %.

Zatím všichni ze zmíněných vlastníků Moneta měli větší pozici v Moneta a diverzifikovali menším podílem v Komerční bance. Opakem je fond Nortrust Nominees Limited vlastní v Moneta 3,55 %, ale v Komerční bance 3,95 %, tedy vyšší podíl má právě v KB, plyne z webu KB (2020). Problém Moneta se tedy jeví v nejednoznačném vlastnictví akcií a v nepřítomnosti pozice dominantního majitele, který má nastavenou jasnou dlouhodobou strategii svého podnikání. Jednotlivé výše zmíněné fondy v průběhu času často mění svoji pozici tak, jak je ve světě příklon k riziku a podle toho, jaké investiční příležitosti jejich portfolioví správci fondu vyhledávají.

Například největší vlastní Moneta, Chase Nominees Limited, se v průběhu posledních let rozhodl každý rok razantně měnit svoji obchodní pozici v Moneta a svůj podíl postupně snižoval. Dle výroční zprávy Moneta za rok 2016 (2017) vlastnil Chase Nominees Limited v Moneta podíl o velikosti 20,3 %. Analytik Jiří Zendulka na webu W4T (2018) poznamenává, že po valné hromadě v roce 2017 se pozice dále snížila na 19,6 % a o 2 měsíce později již na úroveň 17,2 %. Největší vlastní Moneta tak od roku 2016, kdy se Moneta začala obchodovat na burze, postupně svoji pozici v bance opouštěl a hledal jiné investiční příležitosti.

Stejně výkyvy jsou vidět i u ostatních vlastníků Moneta dle webu W4T (2018) a tím i různé zájmy akcionářů při hlasování na valných hromadách a jiný vztah k výplatě dividend. U ostatních bankovních domů v České republice je dle webu Patria (2020) vždy majoritní vlastní, který má nastavenou svoji dlouhodobou strategii a na stabilitu podniku to pravděpodobně má dopad. V odvětvové analýze je bankovní sektor blíže rozebrán, avšak lze již nyní dodat, že u velkých českých bank je dle výroční zprávy České spořitelny za rok 2019 (2020) u největší České spořitelny majoritním vlastníkem Erste Group a dle výroční zprávy ČSOB za rok 2019 (2020) u Československé obchodní banky KBC Group.

Chase Nominees Limited má největší hlasovací právo u Moneta a je tedy vhodné nahlédnout na danou firmu blíže. Pozice Chase Chase Nominees Limited není z veřejných zdrojů zcela jednoznačná. Jedná se totiž podle Patria (2018) o fond, respektive dceřinou společnost J.P.Morgan. Dle zdrojů ze strany institucionálních investorů z Bloomberg (2020) by se mělo jednat o tzv. custody fond neboli správcovský účet pro jiného vlastníka. Kdo je tak reálným vlastníkem Chase Nominees Limited není jasné. Největším vlastní Moneta je již od jeho upsání na trh formou IPO uvádí web Moneta (2020).

Jak bylo již výše popsáno, roztržštěnost akcií mezi větší počet subjektů, které se kupují pouze na sekundárním trhu, má s neustále se měnící obchodní pozicí možnost přinášet určitou nejistotu do banky. Její reálné každodenní fungování má však na starosti volený management společnosti s určitým mandátem ke své činnosti. O mandátu se rozhoduje na valné hromadě společnosti, která se musí minimálně jednou za rok sejit, jak uvádí 90/2012 Sb. Zákon o obchodních korporacích. Kandidující zájemce musí přesvědčit nadpoloviční většinu hlasujících akcionářů, tedy majoritu.

Zatím poslední valná hromada společnosti Moneta zasedla dne 2. září 2020, kde však podle zápisu ze zasedání (2020) žádnému členovi představenstva nekončil mandát a tak na této rovině nedošlo k žádné změně. Dle tiskové zprávy ze zasedání (2020) vyplývá, že v letošním roce

skončil mandát třem členům dozorčí rady, která dle zákona je také součástí akciové společnosti. Dozorčí rada však nemá exekutivní funkci v bance a její členové se nepodílejí na strategickém směřování banky. Jejich role vychází především z kontrolní činnosti k jednotlivým oblastem. Mandát končil Ronaldu Clarkovi, Michalu Petrmanovi a Denisu Hallovi. Všichni tři byli valnou hromadou znovu zvoleni s novým mandátem. Michal Petrman a Denis Hall byli zároveň zvoleni do funkcí výboru pro audit.

Aktuální složení představenstva společnosti se tak dle zveřejněného seznamu z výroční zprávy za rok 2019 nemění a zůstávají dále i všichni členové dozorčí rady. Konkrétní složení nabízí tabulka 2.

**Tabulka 2 Vedení společnosti Moneta**

| <b>Představenstvo společnosti</b> |                                 |            |            |
|-----------------------------------|---------------------------------|------------|------------|
| Jméno                             | Funkce                          | Členem od  | Členem do  |
| Tomáš Spurný                      | Předseda představenstva         | 01.10.2015 | 01.10.2023 |
| Carl Normann<br>Vökt              | Místopředseda<br>představenstva | 25.01.2013 | 26.01.2021 |
| Jan Friček                        | Člen představenstva             | 01.03.2019 | 01.03.2023 |
| Jan Novotný                       | Člen představenstva             | 16.12.2013 | 17.12.2021 |
| Albert Piet van<br>Veen           | Člen představenstva             | 01.05.2017 | 01.05.2021 |

| <b>Členové dozorčí rady</b> |                   |            |            |
|-----------------------------|-------------------|------------|------------|
| Jméno                       | Funkce            | Členem od  | Členem do  |
| Gabriel Eichler             | Předseda          | 26.10.2017 | 26.10.2021 |
| Miroslav Singer             | Místopředseda     | 24.04.2017 | 24.04.2021 |
| Michal Petrman              | Člen dozorčí rady | 21.04.2016 | 21.04.2021 |
| Clare Ronald<br>Clarke      | Člen dozorčí rady | 21.04.2016 | 21.04.2021 |
| Denis A. Hall               | Člen dozorčí rady | 21.04.2016 | 21.04.2021 |
| Tomáš Pardubický            | Člen dozorčí rady | 26.10.2017 | 26.10.2021 |
| Aleš Sloupenský             | Člen dozorčí rady | 21.01.2019 | 21.01.2023 |
| Jiří Huml                   | Člen dozorčí rady | 21.01.2019 | 21.01.2023 |
| František Vencel            | Člen dozorčí rady | 21.01.2019 | 31.12.2020 |

Zdroj: Moneta (2020), vlastní zpracování

Z tabulky 2 vyplývá, že každý člen má svůj mandát na jiné období. V představenstvu společnosti figuruje pět členů. Na pozici předsedy představenstva a nejdůležitější osoby v exekutivní funkci je Tomáš Spurný. Ten je předsedou již od října 2015, jak plyne z Výroční zprávy (2020), což bylo ještě v období, kdy v bance měla majoritní většinu General Electric. Po vstupu Moneta na burzu svoji pozici udržel a jedná se tak o klíčového zaměstnance banky s mandátem do října 2023.

Jeho mandát je tak ze všech ostatních členů představenstva i dozorčí rady nejdelší a dává mu to možností silného postavení k prosazování svého konceptu vedení banky. Tomáš Spurný tak ve své podstatě reprezentuje Moneta a je to osoba, která je pro její chod důležitá. Jeho prohlášení se proto dají považovat za klíčové a směrodatné ve vztahu k budoucím krokům Moneta.

Po bližším zkoumání osoby Tomáše Spurného na webu Monety (2020) lze dohledat, že se jedná o dlouholetého vysoce postaveného bankéře, který je držitelem bakalářského titulu z New York University a titulu MBA z Columbia School of Business. Svoji kariéru odstartoval ve

společnosti v McKinsey and Company a má velké zkušenosti z vedoucích funkcí v bankovním a finančním sektoru. Na pozici generálního ředitele a finančního ředitele působil ve velkých bankách střední a východní Evropy, a to včetně CIB Bank v Maďarsku, dále společnostech PPF, Komerční banky, CCS v České republice a dále ve VÚB a.s. Banka Intesa Sanpaolo na Slovensku. Mezi lety 2012–2015 působil na pozici generálního ředitele největší rumunské banky BCR. Od října 2015 je, jak bylo zmíněno, Chief Executive Officer a předsedou představenstva Moneta.

Ve vztahu Tomáše Spurného a Moneta je možné dohledat nejnovější informaci o tom, že Spurný společně s místopředsedou představenstva a šéfem rizik Carlem Normannem Voektem nakoupili akcie Moneta. Vyplývá to z regulatorního hlášení pro ČNB, jak uvádí Patria (2020). K nákupu akcií došlo mezi 3. až 4. srpna 2020, tedy bezprostředně po zveřejnění pololetních výsledků hospodaření banky. Spurný dne 3. srpna nakoupil celkem 75 tisíc kusů akcií na průměrné ceně 51,4 Kč za akcii, celkem tedy za částku 3 855 000 Kč.

Carl Normann Voekt nakoupil dne 4. srpna akcie banky v počtu 4 500 kusů za průměrnou cenu 52,58 Kč. Nejprve 500 kusů akcií na ceně 52,4 Kč za 1 kus akcie a následně 4 000 kusů na ceně 52,6 Kč. Takovéto nákupy vlastních akcií ze strany vrcholových manažerů bývají obecně považovány za akt důvěry v budoucí vývoj hospodaření společnosti a mají uklidnit investory ohledně dalšího směřování banky. Nutné je podotknout, že takový krok přichází po první jarní vlně korona krize, která obecně srazila ceny akcií na finančních trzích. Dá se tedy takový krok považovat za snahu uklidnit investory a podpořit opětovný růst akcií.

### **3.1.3 Hospodářské výsledky**

Hlavním zdrojem této části diplomové práce je konsolidovaná mezitímní zpráva za období šesti měsíců k 30. červnu 2020, která byla zveřejněna dne 31. července 2020 v 7:00 SEČ. Přesný čas zveřejnění se uvádí z důvodu možných dopadů na kurz akcie, jelikož se jedná o hlavní firemní fundamentální dokument, dle kterého investoři na burze upravují své obchodní pozice na akciích Moneta.

Zveřejnění v 7:00 SEČ je účelové a to z důvodu, aby měli investoři čas se s hlavními závěry zprávy seznámit ještě před tím, než se otevře v 9:00 Burza cenných papírů Praha a tedy před tím, než se začne dávat obchodovat s akcií Moneta. Takové zveřejnění před zahájením obchodování je běžné, a to z důvodu zamezení zbytečného zvýšení volatility a tlaku akcie. Kotované firmy na burze také často volí zveřejnění hospodářských výsledků po uzavření obchodování ve večerních hodinách daného časového pásma burzy, která je hlavním trhem pro danou akcii.

Dalším stěžejním zdrojovým dokumentem této části je kompletní výroční zpráva za rok 2019, která je hlavním a uceleným dokumentem o hospodaření společnosti. Důležitým rozdílem je, že hlavní výroční zpráva je auditovaná a porovnává vždy rok jako celek s roky předchozími, zatímco kvartální a pololetní zprávy jsou neauditované. Ze 256/2004 Sb. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu mají všechny veřejně obchodovatelné akciové společnosti kotované na burze povinnost na čtvrtletní bázi zveřejňovat detailní informace o svém hospodaření. Akciové firmy, které nejsou kotované na burze, takovou povinnost nemají a vypracovávají tak dle zákona pouze výroční zprávy pro své akcionáře.

Zveřejňování kvartálních výsledků akciových společnostech kotovaných na burze má ochránit investory tak, aby zůstávali stále informováni o aktuálním dění ve firmě a měli tak možnost na dané výsledky reagovat svojí případnou změnou obchodní pozice na trhu. Na finančních trzích se mezi investory také často řeší, jaká auditní společnost vypracovala danou výroční zprávu. Investor totiž potřebuje vědět, že daná čísla a informace jsou pravdivá a může se na ně

spolehnout při svých úvahách o nákupu akcií společnosti. Na trzích občas dochází k nekalým praktikám, kdy veřejně obchodovatelná firma ve finančních problémech záměrně zfalšuje své hospodářské výsledky. Účelem je zabránění propadu cen akcií na trhu. V případě, že se na takový podvod přijde, se akcie podvodné firmy dominovým efektem prudce propadají a má to dopad na všechny investory vlastníci akcie.

Aby se takovému riziku předcházelo, vystupují na auditním trhu čtyři velké mezinárodní korporace, které mají být zárukou kvalitního a hlavně pravdivého zveřejnění hospodářských výsledků. Nazývají se dle webu VSH (2018) tzv. „Velká čtyřka“ a jedná se o PricewaterhouseCoopers, KPMG, Deloitte a Ernst & Young. Je potřeba si uvědomit, že na finančních trzích se přelévá především kapitál velkých investičních fondů, které nemají konkrétní vztah k dané zemi.

I u považovat jsou největšími akciovými vlastníky americké fondy. Takové fondy vyhledávají po světě investiční příležitosti a ke konkrétním zemím nemají vztah, protože tam nepodnikají. Mezinárodní investoři při hledání vhodných investičních příležitostech vycházejí z fundamentální analýzy firmy, která je založená na výsledcích hospodaření. Pokud data analýzy audituje jedna z firem tzv. „Velké čtyřky“, mezinárodní investor ji považuje za pravdivou, i když třeba místo podnikání zkoumané firmy s lehkou nadsázkou nedokáže najít na mapě.

Akcionáři Monety na své poslední valné hromadě dne 2. září 2020 odhlasovali a schválili návrh na auditora banky pro vypracování výroční zprávy společnost Deloitte (2020). Zajímavostí je, že se jednalo o první valnou hromadu, která probíhala korespondenčně, a to z důvodu bezpečnostního opatření proti šíření nemoci Covid-19. Valné hromady se dle tiskové zprávy zúčastnili akcionáři s celkovým podílem více než 50,3 % na základním kapitálu Moneta. Z tiskové zprávy také vyplývá, že akcionáři navrhli změnu stanov tak, aby v budoucnu mohlo hlasování probíhat elektronicky. Taková varianta aktuálně není možná a je vázána na spuštění systému elektronického hlasování Centrálního depozitáře cenných papírů, který by měl být v provozu od roku 2021, uvádí web Centrálního depozitáře (2020).

Za nejdůležitější body poslední valné hromady autor práce považuje schválené finanční výsledky banky za rok 2019, které budou blíže popsány níže. Byl také zahrnut zisk z roku 2019 do kapitálu společnosti a posílení kapitálu společnosti tím, že banka nevyplatí dividendu v důsledku pandemie Covid-19 po doporučení ČNB, Evropské bankovní autority (EBA) a Evropskou centrální bankou (ECB), jak uvádí web E15 (2020). Zmíněná zpráva o nevyplacení dividendy je citelným zásahem do vývoje ceny akcie na burzovním trhu, protože na takové informace jsou investoři velmi citliví. V podkapitole 3.1.4 je dále vidět graf akcie na BCPP, který reflektuje toto rozhodnutí.

Na tabulce 3 si lze z poslední vydané zprávy o hospodaření společnosti k 30. červnu 2020 všimnout změny ve Skupině MONETA, kde k 1. dubnu došlo k akvizici firmy Wüstenrot.

**Tabulka 3 Dceřiné společnosti**

| Obchodní firma                             | Podnikatelská činnost                                 | Podíl na vlastnickém kapitálu |
|--|---|-------------------------------|
| MONETA Leasing, s.r.o.                     | Poskytování úvěrů a leasing                           | 100%                          |
| MONETA Auto, s.r.o.                        | Financování vozidel (úvěry a leasing)                 | 100%                          |
| Inkasní Expresní Servis s.r.o. v likvidaci | Služby spojené s vymáháním pohledávek                 | 100%                          |
| MONETA Leasing Services, s.r.o.            | Leasing a pronájem movitých věcí                      | 100%                          |
| CBCB – Czech Banking Credit Bureau, a.s    | Provozování bankovního registru klientských informací | 20%                           |

Zdroj: Moneta (2020), vlastní zpracování

Z hospodářských výsledků s informacemi o dceřiných společnostech z tabulky 3 je to hlavní změna v porovnání s výroční zprávou za rok 2019, ve které se však o záměru již psalo v sekci možného strategického rozvoje. Konkrétně se jednalo o akvizici 100 % akcií společností Wüstenrot stavební spořitelny a.s. a Wüstenrot hypoteční banky a.s. Přestože se Moneta s vlastníky dohodla na ceně, tak celý proces musel procházet schvalováním regulačních orgánů ÚOHS a ČNB. Konečná cena akvizice byla 175 mil. eur.

Zmíněné společnosti dle tiskové zprávy Moneta (2020) budou v budoucnu podnikat na bankovním trhu pod novými názvy, a to MONETA Stavební spořitelna a MONETA hypoteční banka. Moneta ve zprávě dále uvádí, že plánuje uskutečnit spojení hypoteční banky s vlastní hypoteční divizí na konci roku 2020, pokud k tomu obdrží další regulační souhlas. Dle autora práce je tento krok vhodným nástrojem, jak si na trhu zvýšit tržní postavení a jak klienty z akvizovaných společností propojit se svými bankovními produkty. Tento krok zatím není vidět v ziskových ukazatelích hospodářských výsledků, a zda se Moneta podaří zvýšit výnos na 1 kus akci, napoví až hospodářské výsledky příštích kvartálů.

Z poslední vydané zprávy o hospodaření společnosti za první půl rok 2020 vyplývá, že k 30. červnu 2020 má banka Moneta 160 poboček, což je o 19 méně než k 31. prosinci 2019. Počet bankomatů ve stejném porovnání 600 ku 632 z prosince 2019. Počet zaměstnanců je 3 061, což je o 118 více než konec minulého roku. Z pololetní zprávy o hospodaření za rok 2020 je dále nutné použít hlavní ukazatele výkonnosti banky, které jsou v tabulce 4 níže.

**Tabulka 4 Mezitimní pololetní závěrka Moneta 2020**

| mil. Kč   | Kap.        | Čtvrtletí končící |               | Pololetí končící |               |
|---|-------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
|   |             | 30. 6. 2020       | 30. 6. 2019   | 30. 6. 2020      | 30. 6. 2019   |
| Výnosy z úroků a podobné výnosy   |             | 2 596             | 2 157         | 4 984            | 4 262         |
| Náklady na úroky a podobné náklady  |             | -513              | -202          | -858             | -360          |
| <b>Čistý výnos z úroků</b>  | <b>8.8</b>  | <b>2 083</b>      | <b>1 955</b>  | <b>4 126</b>     | <b>3 902</b>  |
| Výnosy z poplatků a provizí   |             | 523               | 575           | 1 079            | 1 097         |
| Náklady na poplatky a provize   |             | -66               | -91           | -136             | -147          |
| <b>Čistý výnos z poplatků a provizí</b>                                     | <b>8.9</b>  | <b>457</b>        | <b>484</b>    | <b>943</b>       | <b>950</b>    |
| Výnosy z dividend   |             | 0                 | 0             | 1                | 1             |
| Čistý zisk z finančních operací   |             | 8                 | 173           | 382              | 273           |
| Ostatní provozní výnosy   |             | 1 155             | 27            | 1 175            | 63            |
| <b>Provozní výnosy celkem</b>   |             | <b>3 703</b>      | <b>2 639</b>  | <b>6 627</b>     | <b>5 189</b>  |
| Náklady na zaměstnance  |             | -664              | -579          | -1 200           | -1 125        |
| Správní náklady   |             | -348              | -321          | -645             | -640          |
| Odpisy hmotného a nehmotného majetku  |             | -292              | -234          | -549             | -480          |
| Regulatorní poplatky  |             | 1                 | 0             | -151             | -139          |
| Ostatní provozní náklady  |             | -81               | -87           | -171             | -172          |
| <b>Provozní náklady celkem</b>  | <b>8.10</b> | <b>-1 384</b>     | <b>-1 221</b> | <b>-2 716</b>    | <b>-2 556</b> |
| <b>Zisk před zdaněním a čistou ztrátou ze znehodnocení finančních aktiv</b> |             | <b>2 319</b>      | <b>1 418</b>  | <b>3 911</b>     | <b>2 633</b>  |
| Čisté znehodnocení finančních aktiv   | 8.20.6      | -1 849            | -147          | -2 533           | -133          |
| Zisk za účetní období před zdaněním   |             | 470               | 1 271         | 1 378            | 2 500         |
| Daň z příjmů  |             | -1                | -242          | -178             | -488          |
| <b>Zisk za účetní období po zdanění</b>                                     |             | <b>469</b>        | <b>1 029</b>  | <b>1 200</b>     | <b>2 012</b>  |
| <b>Ostatní úplný výsledek za účetní období po zdanění</b>                   |             | <b>-246</b>       | <b>0</b>      | <b>73</b>        | <b>0</b>      |
| <b>Úplný výsledek hospodaření náležející vlastníkům společnosti</b>         |             | <b>223</b>        | <b>1 029</b>  | <b>1 273</b>     | <b>2 012</b>  |
| <b>Čistý zisk za období náležející vlastníkům společnosti</b>               |             | <b>469</b>        | <b>1 029</b>  | <b>1 200</b>     | <b>2 012</b>  |
| Vážený průměr kmenových akcií (počet akcií v mil.)                          |             | 511               | 511           | 511              | 511           |
| Základní/zředený zisk na akcii v Kč   |             | 0,9               | 2,0           | 2,4              | 3,9           |

Zdroj: Moneta (2020), vlastní zpracování

V tabulce 4 jsou jednotlivé finanční ukazatele rozdělené mezi provozní výnosy a náklady, zisk před a po zdanění, úplný výsledek po zdanění, úplný výsledek náležící vlastníkům společnosti, čistý zisk náležející vlastníkům, vážený průměr kmenových akcií a základní zisk na akcii v Kč. Jedná se tak o kompletní náhled na hospodaření společnosti ve vztahu k akcionářům, kteří by dle dané tabulky měli jednoduše vidět, jak společnost hospodaří.

Jelikož se jedná o pololetní zprávu, tak se na pravé straně objevuje výsledek čtvrtletní a výsledek pololetní. Je to z toho důvodu, že dle 256/2004 Sb. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu musí veřejná akciová společnost reportovat dané výsledky kvartálně. Ve zmíněné zprávě se ale sešel report posledního kvartálu s reportem za kompletní půl rok 2020. Takový postup se volí běžně pro větší přehlednost. Za důležité ukazatele autor práce považuje pololetní čísla sloupce Pololetí končící vyjma položky čistého zisku na akcii, který se na finančních trzích bere pouze z výroční zprávy, v tomto případě poslední z roku 2019.

Pololetní data totiž reflektují delší období, mají v sobě obsažená i data za reportovaný kvartál a mohou lépe ukázat celý jarní průběh krize Covid-19 na banku, ale i první měsíce roku 2020 ještě bez této krize. Novější data zatím banka nevydala a je tak nutné vycházet z těchto posledních oficiálních. Všechna čísla v tabulce 4 jsou v jednotkách milionů korun a je také možné čísla porovnávat s předchozím pololetím roku 2019, který probíhal bez větších vnějších problémů vycházejících z aktuální epidemie.

Dle autora práce by investory a akcionáře z tabulky 4 mělo nejvíce zajímat to, z jakých důvodů se zvýšil celkový provozní výnos z 5 189 mil. Kč v roce 2019 na 6 627 mil. Kč v roce 2020. Stejně tak je ve stejném srovnání důležitý ukazatel provozních nákladů, čistý zisk pro vlastníky a hlavně poměrový ukazatel zisku na akcii.

Důvodem meziročního zvýšení celkového výnosu vychází z podkapitoly ostatních provozních výnosů, kde je patrný meziroční rozdíl 1 112 mil. Kč. V komentáři banka uvádí, že rozdílem je dopad jednorázového výnosu z výnosu akvizice. Provozní náklady meziročně vzrostly o 160 mil. Kč, kde není jednoznačná položka. Jedná se o mírné zvýšení nákladů ve všech položkách. Položky vykazující vztah k investorům se však meziročně zhoršily. Například čistý zisk pro vlastníky klesl z loňského roku z 2 012 mil. Kč. na 1 200 mil. Kč. Důvod je patrný z kapitoly čisté znehodnocení finančních aktiv, kde v roce 2019 banka reportovala mínus 133 mil. Kč, ale v roce 2020 mínus 2 533 mil. Kč. Banka sama prezentuje na prvních stranách položku zisk před zdaněním, který opravdu meziročně vzrostl z 2 633 mil. Kč na 3 911 mil. Kč.

Po započtení čistého znehodnocení finančních aktiv se však reálná hodnota zisku pro vlastníky snížila na 1 200 mil. Kč. Banka blíže nespecifikuje, co pod touto položkou nalézt. V účetnictví se dle odborné definice jedná o výkaz tvorby opravných položek k úvěrům a pohledávkám, finančním aktivům drženým do splatnosti a realizovatelným finančním aktivům, a to jak opravných položek tvořených k jednotlivým aktivům, tak k celému portfoliu (vzniklé, ale nevykázané ztráty). V této položce jsou rovněž vykázány přímé odpisy pohledávek stejně jako částky získané zpět z odepsaných úvěrů odúčtovaných z výkazu o finanční situaci.

Čisté znehodnocení finančních aktiv ale není u banky ničím výjimečným a ostatní české banky kotované na burze stejný údaj také reportují. Více však ke srovnání přináší podkapitola 3.3.3, která porovnává hospodaření konkurenčních bank ve vztahu k Moneta.

Poslední údaj z tabulky 4, který uvádí základní/zředěný zisk na akcii v Kč, ukazuje zhoršení ukazatele z 3,9 na 2,4. Jak bylo zmíněno výše, na finančních trzích se tento ukazatel používá pouze ve vztahu k výroční zprávě, která uvádí auditovaný výsledek za celé fiskální období. Z toho důvodu autor práce považuje za nutné přiložit ještě tabulku hospodaření banky z výroční zprávy za rok 2019. V dané tabulce 4 jsou obsaženy stejné položky, jako aktuální pololetní. Je tak možné na firmu nahlížet i z celoroční auditované zprávy roku 2019, která nebyla ovlivněna krizí Covid-19. Finanční ukazatele roku 2019 jsou níže v tabulce 5.



**Tabulka 5 Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty 2019**

| <b>KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY A OSTATNÍHO ÚPLNÉHO VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ</b>     |             |               |               |
|--|-------------|---------------|---------------|
| za rok končící 31. prosince 2019   |             |               |               |
| <b>mil. Kč</b>   | <b>Kap.</b> | <b>2019</b>   | <b>2018</b>   |
| Výnosy z úroků a podobné výnosy**  |             | 8 933         | 7 820         |
| Náklady na úroky a podobné náklady   |             | -1 008        | -411          |
| <b>Čistý výnos z úroků</b>   | <b>6</b>    | <b>7 925</b>  | <b>7 409</b>  |
| Výnosy z poplatků a provizí  |             | 2 262         | 2 191         |
| Náklady na poplatky a provize  |             | -312          | -299          |
| <b>Čistý výnos z poplatků a provizí</b>  | <b>7</b>    | <b>1 950</b>  | <b>1 892</b>  |
| Výnosy z dividend  | 8           | 2             | 3             |
| Čistý zisk z finančních operací  | 9           | 529           | 396           |
| Ostatní provozní výnosy  | 10          | 113           | 462           |
| <b>Provozní výnosy celkem</b>  |             | <b>10 519</b> | <b>10 162</b> |
| Náklady na zaměstnance   | 11          | -2 318        | -2 324        |
| Správní náklady*,***   | 12          | -1 286        | -1 559        |
| Regulační poplatky***  | 13          | -139          | -89           |
| Odpisy hmotného a nehmotného majetku*  | 14          | -967          | -610          |
| Ostatní provozní náklady***  | 15          | -309          | -270          |
| <b>Provozní náklady celkem</b>   |             | <b>-5 019</b> | <b>-4 852</b> |
| <b>Zisk před zdaněním a čistou ztrátou ze znehodnocení finančních aktiv</b>            |             | <b>5 500</b>  | <b>5 310</b>  |
| Čisté znehodnocení finančních aktiv  | 16          | -517          | -274          |
| Zisk za účetní období před zdaněním  |             | 4 983         | 5 036         |
| Daň z příjmů   | 17          | -964          | -836          |
| <b>Zisk za účetní období po zdanění</b>  |             | <b>4 019</b>  | <b>4 200</b>  |
| Položky, které nemohou být v následujících obdobích převedeny do výkazu zisku a ztráty |             |               |               |
| - Nerealizované zisky (ztráty) z přecenění investičních cenných papírů, před zdaněním  |             | 1             | 0             |
| Položky, které mohou být v následujících obdobích převedeny do výkazu zisku a ztráty   |             |               |               |
| - Pohyby v položce oceňovací rozdíly ze zajišťovacího účetnictví:                      |             | -22           | 0             |
| - Zajištění peněžních toků – efektivní část změny reálné hodnoty                       |             | -22           | 0             |
| - Odložená daň   | 38.2        | 4             | 0             |
| <b>Ostatní úplný výsledek za účetní období po zdanění</b>                              |             | <b>-17</b>    | <b>0</b>      |
| <b>Úplný výsledek hospodaření náležející vlastníkům společnosti</b>                    |             | <b>4 002</b>  | <b>4 200</b>  |
| <b>Čistý zisk za období náležející vlastníkům společnosti</b>                          |             | <b>4 019</b>  | <b>4 200</b>  |
| Vážený průměr kmenových akcií (počet akcií v mil.)                                     |             | 511           | 511           |
| Základní/zředený zisk na akcii v Kč  | 18          | 7,86          | 8,22          |

Zdroj: Moneta (2020), vlastní zpracování

Jednotlivé finanční pole na tabulce 5 jsou stejné jako v předchozí tabulce 4 tím, že jsou uvedené v meziročním porovnání. Tabulka je základním ukazatelem Výroční zpráva Monety za rok 2019, která ukazuje konsolidovaná data v porovnání s rokem 2018

Z hospodaření banky Moneta za rok 2019 vyplývá, že zisk pro akcionáře po zdanění byl ve výši 4 019 mil. Eur, což je ukazatel, který ale neříká, že tato částka byla rozeslána akcionářům. Jak bylo psáno výše, mezi akcionáře zisk rozdělen nebyl, jelikož valná hromada společnosti zastavila vyplácení dividend z důvodu zvýšení kapitálového polštáře k lepšímu zvládnutí dopadů krize spojené s Covid-19. Z výroční zprávy je také patrný důležitý údaj o základním/zředeném zisku na akcii ve výši 7,86 Kč. Takový ukazatel je pak možné dále použít pro zhodnocení společnosti ve vztahu k tržní ceně akcie na Burze cenných papírů Praha.

### 3.1.4 Moneta ve vztahu k Burze cenných papírů Praha

Moneta je dle webu Patria (2020) jednou z nejmladších kotovaných akciových titulů na Burze cenných papírů v Praze, kam formou IPO upsala své akcie dne 6. května 2016 pod mezinárodním ISIN kódem CZ0008040318. Její akcie se dle BCPP (2020) obchodují v české koruně a počet akcionářů dle poslední výroční zprávy je 15 281 fyzických nebo právnických osob. Dle stejné zprávy je v oběhu plných 100 % akcií společnosti v objemu 511 mil. kusů akcií s nominální hodnotou 20 Kč za akcii, která byla zvýšena z původního nominálu 1 Kč.

Zvýšení nominální hodnoty akcie byl schválen na mimořádné valné hromadě dne 26. 11. 2019, čímž aktuální základní kapitál banky vzrostl z 511 mil. Kč na 10 220 mil. Kč. Navýšení proběhlo částečně z emisního ážia a částečně z nerozdělených zisků. Tento proces byl komunikován v průběhu celého roku 2019, včetně oficiální pozvánky na valnou hromadu banky, a tak to nemělo na tržní cenu akcie významnější vliv po schválení tohoto kroku. V zápisu z jednání valné hromady se tento krok odůvodňuje nutností vytvoření kapitálové rezervy pro „Buy-back“.

Za „Buy-back“ banka ve svém zápisu ze stejné valné hromady (2019) považuje, dle 4. bodu programu, zpětný odkup akcií společností Moneta s cílem zefektivnit strukturu vlastního kapitálu. Moneta plánovala zpětně odkoupit z trhu akcie v možném objemu až 11 mil. kusů v celkové jmenovité hodnotě 220 mil. Kč. Za nutné podmínky pro odkup si banka uložila povinnost vypracovat mezitímní individuální účetní závěrky Monety, dále zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů a majoritní souhlas s nabytím vlastních akcií. Všechny body byly na listopadové valné hromadě schváleny, a proto se na BCPP a v materiálech banky nově objevuje informace o základním kapitálu ve výši 10 220 mil. Kč s 511 mil. ks akcií v oběhu o nominální hodnotě 20 Kč.

Z důvodu mimořádné mezinárodní situace s pandemií Covid-19 do doby odevzdání této diplomové práce nebyl program „Buy-back“ spuštěn. Původně pevně plánovaný termín další valné hromady dne 28. 4. 2020 byl zrušen. V dopise akcionářům (2020) představenstvo banky tento mimořádný krok odůvodňuje zákazem shromažďování vydaným Vládou ČR. Další valná hromada se tak konala až 2. 9. 2020, na které, jak již bylo psáno v dřívější subkapitole, bylo schváleno nevyplacení dividendy za loňský rok. Dalším schváleným bodem bylo také zastavení programu „Buy-back“ s odůvodněním, že ČNB nedoporučuje nejen vyplacení dividendy, ale také jiné velké finanční operace bank, což se vztahuje i na „Buy-back“ program. Banka tak sice navýšila loni svůj základní kapitál, ale odkup nerealizovala.

Název subkapitoly hovoří o Moneta a jejímu vztahu k BCPP a je tak nutné se podívat na vstup Moneta na trh BCPP. V subkapitole 3.1.2 již problematika IPO byla stručně diskutována s tím, že se akcie Moneta začaly obchodovat na ceně 68 Kč za kus s postupným odprodáním celého podílu General Electric. Za začátek obchodování se však považuje až přijetí titulu na sekundární trh, kde se již akcie vyměňuje mezi obchodníky a dle nabídky a poptávky cena podkladového aktiva roste nebo klesá. Před přijetím na burzu emitent, v tomto případě Moneta a její vlastník General Electric, musí akcie nabídnout v primárním neveřejném trhu. K takovému kroku je nutné oslovit jednoho z členů burzy, který bude sbírat objednávky od klientů a formou aukce dle zájmu investorů stanoví cenu pro první obchodní den na sekundárním trhu BCPP.

Odkaz na členy BCPP je stejně jako všechny důležité materiály pro tuto diplomovou práci v literatuře práce. Jedná se většinou o české banky a investiční společnosti, přes které investoři mohou na burze akcie obchodovat. K přístupu na BCPP je totiž nutné mít majetkový účet právě u jednoho ze členů burzy, který pak má vnitřní systém objednávek propojen s BCPP a Centrálním depozitářem cenných papírů, kde se všichni majitelé cenných papírů evidují, poznamenává CDCP (2020).

K primárnímu úpisu akcií si emitenti většinou z členů BCPP vybírají jednu z největších českých bank tak, aby měli zajištěn široký záběr klientského kmenu, neboli potenciálně poptávajících investorů o akcie emitenta.

Prvním krokem emitenta před zahájením sběru objednávek na primárním trhu je nutnost schválení prospektu ze strany ČNB. Prospekt je hlavním materiálem pro potenciální investory. U této emise měl prospekt celých 438 stran a je tak obsáhlejší než jakékoli jiné dokumenty o hospodaření společnosti. Emitent musí splnit přísná kritéria plynoucí ze 256/2004 Sb. Zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Podmínkou je například podstoupení hloubkového auditu. Po schválení prospektu ze strany ČNB si emitent Moneta zvolil manažera emise, kterým byl WOOD & Company Financial Services, a.s., poznamenává web PXE (2020). Tento člen BCPP sbíral objednávky formou aukce na primárním trhu dle cenového rozpětí 68 – 85 Kč za kus akcie, jak si nastavil emitent v prospektu.

Emitent nenastavil maximální objem akcií, které chce upsat a čekal, jaká bude finální poptávka institucionálních a malých investorů na primárním trhu. Minimální objem si však stanovil na 260,6 mil. kusů kmenových akcií. Emise byla určena pouze pro kvalifikované investory, což ze 256/2004 Sb. Zákona o podnikání na kapitálovém trhu znamená, že se jí nemohou účastnit běžní retailový klienti „z ulice“. Kvalifikovaným investorem je buď právnická osoba investičního charakteru, nebo fyzická osoba s ověřeným prohlášením o dostatečných znalostech finančních trhů.

Upisovací období probíhalo mezi 25. dubnem až 5. květnem 2016 do 15h SEČ. Upisovací cenu na sekundárním trhu BCPP emitent zvolil jako nejnižší možnou z prospektu a 5. 5. 2016 v podvečerních hodinách oznámil, že se dle výsledků primárního trhu začne s akcií veřejně obchodovat na sekundárním trhu BCPP na ceně 68 Kč/akcie uvádí web Patria (2016).

Na BCPP se od té doby, dle PXE (2020), obchoduje nepřetržitě s akcií Moneta Money Bank pod burzovní zkratkou MONET s typem kmenovým akcií „*ordinary shares*“, což jsou základní akcie s hlasovacím právem na valné hromadě, právem podílet se na zisku a právo podílet se na likvidačním zůstatku akciové společnosti. Moneta také používá mezinárodní obchodní zkratku RIC ve znění MONET.PR. Zkratka RIC znamená "Reuters Identification Code", tedy mezinárodní označení cenného papíru podle burzy, kde je daný cenný papír obchodován. MONET.PR je označení Moneta obchodované na pražské burze.

Akcie Moneta se totiž může obchodovat i na jiném vypořádacím centru než je BCPP. Moneta sice vstoupila na BCPP jako svůj hlavní burzovní trh, ale s jejími akciemi lze obchodovat i na RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a.s., kde se cena vyvíjí dle své nabídky a poptávky plyne z webu Moneta (2020). Nutno podotknout, že z důvodu arbitráží se ceny akcie na jednotlivých burzách většinou cenově překrývají. Pokud obchodník vidí na jedné burze akcií levnější, tak ji nakoupí a odprodá na jiné. Tím se cena většinou vyrovnává. Na RM-SYSTÉMU se obchoduje pod RIC kódem BAAGECBA. Akcii lze také nakoupit na mnichovské burze pod RIC kódem MM0:GR.

Úpis Moneta na BCPP znamená, že BCPP se stává pro akcie Moneta tzv. „benchmarkem“, neboli hlavním trhem, kde se obchoduje většina akcií a vývoj cen akcií na ostatních trzích kopírují cenu z BCPP. Na BCPP se obchoduje s akciemi Moneta každý pracovní den od 9:00 do 16:20 SEČ kontinuálním obchodováním v českých korunách se závěrečnou aukcí. Tvůrcem trhu této akcie dle PXE (2020) jsou:

- WOOD & Company Financial Service,
- Patria Finance, a.s.,
- J&T BANKA, a.s.,
- Fio banka, a.s.,

- BH Securities a.s.,
- Erste Group Bank AG.

Akcie je upsaná na BCPP na regulovaném prime marketu. Poslední dividenda společnosti, dle stránek BCPP (2020), byla vyplacena ve výši 3,30 Kč za kus akcie. Rozhodným dnem pro nárok na dividendu bylo vlastnění akcie k datu 2. 12. 2019. Více o dividendové politice banky a její možné použití pro výpočet ceny akcie na trhu je v subkapitole 3.2.2. Průměrný denní objem obchodů v posledním roce na akcii uvádí BCPP (2020) zhruba 72 mil. Kč. Objem se snížil a zájem investorů o akcii opadl v meziročním porovnání, kde se dříve obchodovalo s objemem přes 80 mil. Kč.

Důvodem může být rozhodnutí o nevyplacení dividendy, nebo odklon zahraničních institucionálních investorů od českých akcií na BCPP v důsledku nejistoty dopadů krize Covid-19. Klesající objem obchodů netrápí jen akcii Moneta, ale také celý burzovní index PX, ve kterém jsou zastoupeny všechny akcie obchodované na hlavním burzovním trhu BCPP.

Vývoj ceny akcie Moneta od vstupu na burzu až do 14. 10. 2020 je patrný z grafu 6. V grafu je obsažena hodnota vývoje celého akciového indexu PX, ve kterém je zastoupena i akcie Moneta.

**Graf 6 Vývoj akcie Moneta na BCPP**



Zdroj: Patria (2020)

Na grafu 6 je zaznamenána celá historie Moneta na BCPP od jejího úpisu na trhu. Stejně období je blíže představeno z pohledu technické analýzy v podkapitole 3.4.1. Graf 6 se skládá z časové osy X na dolní straně a osy ceny Y na pravé straně. Časově je graf 6 rozdělen na jednotlivé roky, a to z důvodu větší přehlednosti. Nejvyšší ceny dostala cena akcie dne 10. 4. 2017 hodnoty

88,70 Kč. K blízkosti této hranice se dostala cena ještě 7. 2. 2020 s hodnotou 86 Kč a jednalo se o nejvyšší cenu za posledních 12 měsíců. Nejnižší cena 49,15 Kč byla dosažena dne 21. 5. 2020 a to po velkém propadu akcie od uzavření ekonomiky a dalších restrikcích spojené s nemocí Covid-19. Propad se netýkal jen akcie Moneta, ale i indexu PX. To znamená, že propadly všechny akcie na českém trhu.

Obecně se vývoj tržní ceny akcií Moneta od roku 2016 po současnost výrazně měnil, a to podle vývoje hospodaření Moneta, ale také především kvůli vývoji celosvětové ekonomiky a důvěře akcionářů v pražskou burzu jako celek. Důvodem pro porovnání s indexem PX je fakt, že se u všech akcií z české burzy používá ke srovnávání jako výkonnostní ukazatel. Akcie se následně vyhodnocují podle toho, zda jsou úspěšnější než celá burza, nebo naopak. Investoři a především investiční fondy vybírají mezi pasivním a aktivním obchodováním, které vychází z možnosti pasivně nakoupit celý akciový index PX a nebo aktivně vybírat akciové tituly ve snaze zvýšit výkonnost své investice nad rámec celé burzy.

Právě investiční fondy a institucionální investoři ze zahraničí tvoří většinu objednávek na pražské burze. Tito investoři radí českou burzu a v ní obsažené akcie do tzv. rozvíjejícího se trhu společně s dalšími burzami střeoevropských států Slovenska, Maďarska a Polska. Tento balíček zemí s ČR je brán jako rizikovější „emergency market“, tím, že se jedná o postsovětské státy s vlastní měnou. Každý větší investiční fond se musí řídit svým risk managementem a západní fondy nás ohodnocují stále jako rizikovější prostředí. Pravidlem pak je, že v případě jakékoli nejistoty a zvýšení rizik na finančních trzích dané fondy stahují své peníze z rozvíjejících se ekonomik a přesouvají je do tzv. „bezpečných přístavů“.

Pod tímto pojmem se rozumí finanční aktiva s malým rizikem, jako jsou státní dluhopisy, zlato nebo některá jiná finanční aktiva západních ekonomik. V okamžicích, kdy je na trzích klid a „bezpečné přístavy“ nepřináší zajímavé zhodnocení, vydávají se portfolio-manažeři fondů na průzkum rizikovějších trhů za vidinou vyššího zhodnocení. Obecně se tak dá konstatovat, že v době klidu a stabilního prostředí ekonomiky i politiky české akcie rostou a v době nejistoty mají tendenci klesat. Základním pravidlem na trzích je totiž přelévání kapitálu mezi „bezpečnými přístavy“ a rizikovějšími aktivy.

Akcie Moneta je na trhu BCPP krátce a jedná se o předposlední IPO, tím nejnovějším titulem je úpis akcie Česká zbrojovka, a.s., jehož manažerem emise byla Česká spořitelna, píše Patria (2020). I u této emise se projevil malý zájem mezi investory tak, jako tomu je u objemu obchodů na sekundárním trhu. Česká zbrojovka původně očekávala, že upíše akcie v objemu kolem 4 mld. Kč. Reálně se jí však podařilo prodat pouze 800 mil. Kč.

Závěrem této subkapitoly je nutné dodat, že akcie Moneta nejsou pouze součástí indexu PX pražské burzy, ale také mezinárodního akciového indexu MSCI. Tím se zvýšila atraktivita titulu mezi institucionálními investory, například investičními fondy, které vývoj indexu kopírují. K zařazení do indexu došlo v prosinci 2019.

### **3.2 Firemní analýza MONETA Money Bank, a. s.**

V této části práce je provedena nejprve komparace názorů analytiků vybraných členů Burzy cenných papírů Praha na akcii Moneta. Komparace vychází z posledních dostupných analýz zveřejněných od členů BCPP ve vztahu k hospodaření společnosti Moneta s podrobným rozebráním jednotlivých položek a následným investičním doporučením pro budoucích 12 měsíců. Po přehledu názorů analytiků provede autor práce v další části vlastní zkoumání vnitřní ceny akcie plynoucí z posledních výsledků hospodaření. Vnitřní cenu poté porovná s tržní závěrečnou cenou akcie Moneta na BCPP k rozhodnému dni 16. 10. 2020 a dle závěrů z teoretické části práce zhodnotí, zda je akcie na trhu podhodnocena, nadhodnocena, nebo se

obchoduje na správné cenové hladině odpovídající hospodaření firmy. Na závěr této kapitoly je pak celá firemní analýza vyhodnocena.

### 3.2.1 Komparace analytiků na akcii Monety na BCPP

V této části diplomové práce se autor zaměřuje na komparaci vydaných analytických zpráv vybraných analytických útvarů největších českých obchodníků s cennými papíry ve vztahu k Moneta. Vybrané analýzy vycházejí z hospodářských výsledků Moneta a obsahují konkrétní komentáře k jednotlivým položkám z hospodaření s označením hrozeb a možného dalšího vývoje s dopadem na cenu akcie na BCPP. Analytické útvary dále zveřejňují investiční doporučení s cílovou cenou akcie na BCPP.

Analytický tým Erste Group a.s. (dále pouze Erste) ve své poslední měsíční strategii na webu Erste (2020), zveřejnil dne 21. 9. 2020 svůj náhled na český akciový trh s doporučením, zda akcie „Držet“, „Kupovat“, nebo „Prodávat“. Dále ke každé zkoumané akcií zveřejnil jejich výhled na 12měsíční cílovou cenu akcie v porovnání s cenou z 21. 9. Zkoumáno bylo celkem 14 akciových titulů z BCPP. Ve vztahu k akcií Moneta analytici doporučují akcií „Kupovat“ s 12měsíční cílovou cenou na hladině 102 Kč/akcie. Hospodaření Moneta analytici komentují tak, že akcie Moneta se po výsledcích za 2Q 20 i přes vysoké opravné položky zotavily, když firma poskytla solidní výhledy na letošek a příští rok.

Dále uvádějí, že poslední týdny na Moneta dopadl zhoršující se sentiment kolem Covid-19. Z výsledků hospodaření si všimají položky „úvěrování domácností“, které na trhu v červenci meziročně rostlo stabilním tempem kolem 6 %, když hypotéky rostou přes 7 %, zatímco spotřebitelské úvěry zpomalují k 4 %. Moneta dále oznámila, že 51 % klientů, kteří si zažádali o moratorium, již znovu začalo splácet a druhá polovina by se k plnění svých závazků měla vrátit na konci října. Úvěrové portfolio Moneta analytici Erste řadí k rizikovějším, ovšem zmíněné nízké procento úvěrů po splatnosti je prozatím pozitivní zprávou. Potenciální dividendový výnos na příští roky je, dle analytiků, velmi zajímavý, ovšem krátkodobě předpokládají pokračující negativní sentiment kvůli Covid-19.

Analytický tým Komerční banky a.s. (dále pouze KB) se naposledy vyjádřil k Moneta dne 5. 5. 2020 na webu Komerční banka (2020), a to v den zveřejnění hospodářských výsledků Moneta za první kvartál roku 2020. Dle analytiků KB byly výsledky lepší než očekávání trhu. Analytici si dále všimají, že vzrostly všechny hlavní výnosové položky, zatímco náklady zůstaly více méně stabilní. Podstatně narostly opravné položky v souvislosti s nákazou Covid-19, což vytvořilo tlak na čistý zisk tak, jak je uvedeno v subkapitole 3.13.

KB si dále všimá, že v prvním kvartále tohoto roku Moneta opět předvedla vysoký meziroční růst poskytnutých úvěrů jak v retailovém, tak korporátním sektoru. Tempem růstu překonala aktivitu celého trhu. V retailovém segmentu vzrostly poskytnuté úvěry o 19 % a u komerčních úvěrů o 5,7 %. Celkové úvěry vzrostly o 13 %, zatímco v případě trhu se jednalo o 6,8 %. Za tímto růstem bylo především retailové portfolio. Vyšší tempo než měl trh je vidět také u depozit.

Dle komentáře KB objem příjmu Moneta vzrostl o 18 % y/y, zatímco celý trh přidal 12 %. Ve srovnání s minulým rokem vzrostl také čistý úrokový výnos o 4,9 % na 2,0 mld. Kč. Výsledek překonal odhady KB i konsensus trhu. K dalším dílčím bodům analytici uvádí, že čistá úroková marže klesla na 3,6 % z 3,9 % ve Q1 19. To bylo ovlivněno změnou portfolia. Ve zbytku roku analytici čekají, že by měla čistá úroková marže zůstat stabilní na této úrovni. U Moneta čistý výnos z poplatků dosáhl 486 mil. Kč a vzrostl meziročně o +4,3 %, což také překonalo odhady analytiků. Provozní úroveň Moneta byla dále pozitivně podpořena výnosem z prodeje



dluhopisů v objemu 277 mil. Kč. Provozní náklady ve výši 1,3 mld. Kč se meziročně prakticky nezměnily.

S menším počtem zaměstnanců se snížily personální náklady a klesly také administrativní náklady, což bylo kompenzováno vyššími odpisy, vzhledem k pokračujícím investicím, a náklady na regulaci. Dále analytici KB uvádějí, že díky růstu výnosů při stabilních nákladech vzrostl zisk před opravnými položkami k úvěrům (provozní zisk) o silných 31 % na 1,6 mld. Kč. Čistý zisk je v Q1 20 731 mil. Kč (-25,6 % y/y). Důvod propadů vidí analytici zejména v masivnímu nárůstu opravných položek v objemu 475 mil. Kč, týkající se dopadu opatření v souvislosti s onemocněním Covid-19.

Analytici KB si všimají faktu, že management banky očekává v tomto roce provozní výnosy ve výši 11,6 mld. Kč. To znamená meziroční nárůst o asi 10 %. Náklady by měly růst pomaleji na 5,4 mld. Kč (7,6 % y/y). Náklady na riziko by měly být od 170 do 185 bb. Nová projekce vedení banky zahrnuje akvizici aktiv Wüstenrot a také dopad pandemie Covid-19. Z položky kapitálové pozice a dividendové politiky analytici poukazují na fakt, že kapitálová pozice zůstává velmi silná. Moneta zvýšila svoji kapitálovou přiměřenost na 21 % (loni 17 %). Vzhledem k tomu, že regulátor snížil proticyklickou kapitálovou rezervu o 1 procentní bod na 1 %, management upravil svůj střednědobý kapitálový cíl na 14,9 % (z 15,9 %), který zahrnuje manažerskou rezervu 100 bb. Kapitálový požadavek regulátora je nastaven na 13,9 %.

Zveřejněná čísla byla, co se týká výnosů, zhruba o 9 % lepší než očekávání analytiků KB a o 24 % u provozního zisku. Nicméně vzhledem k nejistotě týkající se dalšího vývoje pandemie ponechávají nyní jejich prognózy a doporučení beze změny na 12měsíčním výhledu cílové ceny Moneta na úrovni 97 Kč/akcie na BCPP. Jako riziko analytici vidí podstatný propad ekonomiky s následným snižováním úrokových sazeb, což by mělo negativní dopad na úvěrovou aktivitu a úrokové výnosy banky.

Analytický tým Patria Finance a.s. (dále pouze Patria) se v roce 2019 k akci Moneta nevyjadřoval, ale po první vlně pandemie Covid-19 a výraznějším poklesu cen aktiv se k analýze Moneta v roce 2020 vrátil, jak je patrné z webu Patria (2020). Obsáhlejší komentář ve vztahu k Moneta zveřejnila Patria 5. 6. 2020. Ve společnosti Moneta vidí silný leadership, vysoko-maržový produkt spotřebních půjček a silnou pro-akcionářskou orientaci s možností vyplacení zvláštní dividendy ke konci roku, což by mohlo být katalyzátorem pro pohyb akcií vzhůru. Patria doporučuje akcie Moneta „Koupit“ s 12měsíční cílovou cenou 72 Kč za akcii, což představuje 36% růstový potenciál včetně možné speciální dividendy 4 Kč na akcii. I přes problémy vyvolané pandemií Covid-19 zůstává, podle Patria, dlouhodobá přitažlivost banky nedotčena.

V komentáři Patria se dále uvádí, že české banky čeká v tomto a příštím roce nepříznivý mix vysokých rizikových nákladů i slabšího úrokového výnosu. Zisky se proto pravděpodobně zotaví až v roce 2022. Přesto Patria uvádí že „trh nyní „maluje čerta na zeď“. Uvádí zajímavé porovnání, kdy české banky v posledním desetiletí generovaly více než 10% návratnosti vlastního kapitálu ROE (7letý průměr Moneta byl dokonce 14,2 %). Důvodem je podle analytiků kombinace vysokých rizikově očištěných marží, relativně nízkých provozních nákladů a rozumné monetární politiky. Podle Patria by pandemie tento obraz neměla zásadně změnit. Analytický tým Patria očekává také, že ČNB se zatím zdrží nekonvenčních opatření, kterými jsou například záporné sazby často vedoucí k poškození bankovního segmentu.

V hospodářských výsledcích si Patria všimá přebytku kapitálu Moneta (CET1 17,4 %, CAR 21,0 %) ve výši 250 bps/610 bps nad cílovým poměrem 14,9 %, což by mohlo umožnit ve 4. kvartále vyplatit zvláštní dividendu v poměru 4 Kč na akcii. Předpokladem však je, že ČNB do té doby dovolí bankám znovu vyplácet dividendy. Dále analytici Patria očekávají

dividendy ve výši 4 Kč v roce 2021 a 5 Kč na akcii v letech 2022 a 2023, což znamená 7,2 %, respektive 9,0 % dividendový výnos.

Analytici Patria poznamenávají, že se Moneta historicky obchodovala za více než 1,7násobek hodnoty vlastního jmění (P/B) jako téměř nejdražší banka v regionu, což však odpovídá její historicky silné tvorbě hodnoty pro akcionáře (ROE). Po první vlně pandemie však analytici mírně ohodnocení a myslí si, že by se Moneta měla obchodovat alespoň za 1,3násobek P/B, přitom současné ocenění je pouze 1,1násobek P/B.

V komentáři k pololetním výsledkům Moneta analytici Patria uvádějí, že zisk se snížil meziročně o polovinu na 469 mil. Kč, což je pod očekáváním trhu, který měl konsensus na hladině 819 mil. Patria očekávala pokles o 914 mil. Za poklesem zisku vidí analytici účtování rizikových nákladů souvisejícím s Covid-19 ve výši skoro 1,9 mld. Kč.

Analytici si dále všímají aktualizované prognózy čistého zisku pro tento rok na minimálně 2,1 mld. Kč, a to i poté, co Moneta musela zvýšit očekávané náklady na riziko až na 185–200 bazických bodů z předchozích udávaných 170–185 bazických bodů. Moneta také zveřejnila cíle ziskovosti pro finanční roky 2020 a 2021. Následující tabulka 6 ukazuje porovnání odhadu analytiků Patria se zveřejněnými cíli ziskovosti Monety z jejich poslední pololetní zprávy 2020.

**Tabulka 6 Finanční analýza Moneta od Patria**

|                              | <b>2020 Moneta</b> | <b>2020 Patria</b> | <b>2021 Moneta</b> | <b>2021 Patria</b> |
|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Provozní výnosy              | >11,8 mld. Kč      | >11,9 mld. Kč      | >10,8 mld. Kč      | 11 mld. Kč         |
| Provozní náklady             | <5,4 mld. Kč       | 5,4 mld. Kč        | <5,4 mld. Kč       | 5,8 mld. Kč        |
| Rizikové náklady             | 185 – 200          | 200                | 80 – 100           | 120                |
| Čistý zisk                   | >2,1 mld. Kč       | 2,2 mld. Kč        | >2,7 mld. Kč       | 1,8 mld. Kč        |
| Výnos na akcii               | >4,1               | 4                  | >5,3               | 3,30               |
| Návratnost hmotného kapitálu | >8%                | 6,90%              | >11%               | 5,50%              |
|                              | <b>2022 Moneta</b> | <b>2022 Patria</b> |                    |                    |
| Provozní výnosy              | >11,1 mld. Kč      | >11,8 mld. Kč      |                    |                    |
| Provozní náklady             | <5,3 mld. Kč       | <5,4 mld. Kč       |                    |                    |
| Rizikové náklady             | 40 – 60            | 80                 |                    |                    |
| Čistý zisk                   | >3,8 mld. Kč       | 3 mld. Kč          |                    |                    |
| Výnos na akcii               | >7,4               | 6                  |                    |                    |
| Návratnost hmotného kapitálu | >15%               | >10,1%             |                    |                    |

Zdroj: Patria (2020)

Tabulka 6 je přepsána do češtiny, přestože originál je v anglické zkrácené terminologii s anglickou jednotkou „billion“, která však označuje údaj v miliardách Kč. Na prvním řádku je uvedena položka „Oper inc“, což značí provozní výnosy společnosti. V nich analytici Patria očekávají lepší výsledky než zveřejněný odhad Moneta. „OPEX“ označuje provozní náklady, kde naopak Moneta očekává v roce 2021 výdaje v objemu 5,4 mld. Kč v porovnání s horším odhadem analytiků v objemu 5,8 mld. Kč. V roce 2022 pak Moneta vidí své výdaje na úrovni 5,3 mld. Kč, zatímco analytici na úrovni 5,6 mld. Kč.

Dalším bodem v tabulce 6 je „CoR“ značící účtování rizikových nákladů s uvedením hodnot v bazických bodech. V tomto bodě je vidět nárůst v souvislosti s dopady Covid-19 a postupným snížením v roce 2021 a 2022. Položka „Net prof“ je označení čistého zisku pro akcionáře, kde dochází k hlavnímu a širokému rozpětí mezi názorem analytiků a predikcí Moneta. Zatímco



analytici očekávají v roce 2021 čistý zisk ve výši 1,8 mld. Kč, tak Moneta cílí na hladinu 2,7 mld. Kč. V roce 2022 pak Patria čeká zvýšení na hladinu 3 mld. Moneta dokonce očekává 3,8 mld. Kč. Z této tabulky 6 tak vyplývá, že analytici Patria očekávají v důsledku krize spojené s Covid-19 snížení profitability z letošní úrovně 2,1 mld. Kč a následné odeznění krize s rychlým návratem ziskovosti na finální 3 mld. Kč. Moneta v letošním roce očekává stejný výsledek zisku ve výši 2,1 mld. Kč jako analytici, ale bez následného poklesu zisku v roce 2021. Naopak věří, že se jim podaří zisk pro akcionáře průběžně zvyšovat až na hodnotu 3,8 mld. Kč.

Poslední dvě položky v tabulce 6 označují poměrové ukazatele. Nejprve „EPS“, která označuje výnos na akcii, neboli „Earnings Per Share“,  $EPS = \text{Čistý zisk} / \text{Počet akcií}$ , výnos na jednu akcii, má spíše význam pro držitele akcií jako odhad možných dividend. I v „EPS“ je Moneta odvážnější než odhad Patria a v roce 2022 dokonce vidí ukazatel na hodnotě 7,4 bodů. Posledním poměrovým ukazatelem je „ROTE“ označujícím návratnost hmotného kapitálu. Z důvodu větších odpisů spojených s Covid-19 se letošní odhad Patria a Moneta drží na úrovni mezi 6,9 % až 9 %. V dalších letech se však očekává návrat až na odhadovanou úroveň Moneta v roce 2022 na 15 %. Analytici Patria v daném roce čekají 10,1 %.

Za hlavní rizika vidí analytici delší recesi doprovázenou vysokou mírou nezaměstnanosti a nesplácených půjček, zavedení bankovní daně, nebo zavedení záporných úrokových sazeb. Moneta analytici Patria oceňují pomocí dividendového diskontního modelu sečtením blízké a konečné hodnoty se 75% dlouhodobě udržitelným výplatním poměrem a 2,7% terminální růstovou mírou (pokles z 2,9 %) na základě 10,6% ROE (pokles z 11,7 %).

Z výše zmíněných analýz je pro práci nejdůležitější finální investiční doporučení ve vztahu k akcii Moneta obchodované na BCPP. Jednotlivé doporučení jsou patrné v tabulce 7.

#### Tabulka 7 Komparace analýz na Moneta

| Komparace analýz na Moneta Money Bank, a.s. |            |                               |              |
|---|------------|-------------------------------|--------------|
| Zdroj                                       | Doporučení | Cílová cena za 12 měsíců v Kč | Zveřejněno   |
| Erste Bank                                  | Koupit     | 102                           | 21. 09. 2020 |
| Komerční banka                              | Koupit     | 97                            | 05. 05. 2020 |
| Patria Finance                              | Koupit     | 72                            | 05. 06. 2020 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 7 vyplývá, že všichni tři obchodníci s cennými papíry označují cenu akcie Moneta na BCPP za podhodnocenou. Jejich doporučení pro investory je akcii do svého portfolia „Koupit“ s různou cílovou cenou zveřejněnou v různém termínu letošního roku. Nejstarší analýza s investičním doporučením je z 5. 5. 2020 od Komerční banky, která analyzovala akcii Moneta ještě v průběhu širších opatření Vlády ČR v první vlně Covid-19. KB tak pro svoji analýzu neměla k dispozici data za kompletní první pololetí. Novější vydání komentáře ze strany KB není k dispozici, což obecně znamená, že se jejich doporučení nemění. Platí totiž fakt, že když analytici obchodníků s cennými papíry změni své doporučení, tak vydají alespoň tiskovou zprávu. KB má cíl akcie Monety na hladině 97 Kč za kus. V den zveřejnění akcie na BCPP uzavírala na ceně 52 Kč. Analytici KB tak ve vztahu k cílové ceně očekávali nárůst o 86,54 %. K rozhodnému dni této práce, tedy k 16. 10. 2020, byla cena akcie 53,40 Kč a od predikce posílila již o 4,71 %. Potenciál od rozhodného dne k cílové ceně akcie Moneta je pro investora 81,65 %.

Druhou nejstarší analýzou v tabulce 7 je od Patria Finance, která již operovala s pololetními výsledky Moneta. Přestože Patria jako jediná očekává vyplacení mimořádné dividendy, i bez této veličiny očekávají čistou kurzovní změnu na cílovou cenu 72 Kč za kus. I jejich doporučení

je „Koupit“. V den zveřejnění akcie na BCPP uzavírala na ceně 59,70 Kč. Jednalo se první obchodní den po zveřejnění výsledků a je zajímavostí, že cena ten den jednorázově nejvíce vzrostla za poslední 3 měsíce. Její otevírací cena byla 56,10 Kč a zavírací již zmíněná 59,70 Kč. Jednalo se tak o mezidenní nárůst o 6,99 %. Analytici Patria tak ve vztahu k cílové ceně očekávali nárůst o 20,60 %. Potenciál od rozhodného dne k cílové ceně akcie Moneta od analytiků Patria je pro investora 34,83 %.

Nejnovější analýzu, vycházející z tabulky 7, zveřejnil tým analytiků Erste Bank. Jejich analýza obsahuje již všechny hospodářské výsledky používané v této diplomové práci a také poslední zasedání valné hromady. Po všech dostupných datech i Erste Bank doporučuje akcii „Koupit“ a 12měsíční cílovou cenu vidí na hladině 102 Kč za akcii. Ze všech komparovaných analýz je jejich predikce neoptimističtější. V den zveřejnění analýzy akcie na BCPP uzavírala na ceně 50,70 Kč. Analytici Erste Bank tak ve vztahu k cílové ceně očekávali nárůst o 101,18 %. Potenciál od rozhodného dne k cílové ceně akcie Moneta od analytiků Erste Bank je pro investora 91,01 %.

Níže uvedená tabulka 8 přehledně ukazuje potenciál zhodnocení pro investora při nákupu akcie Moneta dne 16. 10. 2020 na ceně 53,40 Kč, a to za předpokladu dosažení 12měsíčních cílových cen plynoucích z analýz obchodníků s cennými papíry.

**Tabulka 8 Potenciál růstu akcie Moneta na BCPP**

| <b>Potenciál akcie Monety na BCPP z výsledků komparace analytiků v horizontu následujících 12- ti měsíců</b> |                         |  |                                      |
|--|-------------------------|--|--------------------------------------|
| <b>Zdroj</b>   | <b>Cílová cena v Kč</b> | <b>Rozhodná cena ke dni 16. 10. 2020</b> | <b>Rozdíl rozhodné a cílové ceny</b> |
| Erste Bank   | 102                     | 53,40                                    | 91,01 %                              |
| Komerční banka   | 97                      | 53,40                                    | 81,65 %                              |
| Patria Finance   | 72                      | 53,40                                    | 34,83 %                              |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 8 vyplývá, že všechny analytické týmy vidí v dalším roce potenciál výraznějšího růstu ceny akcie Moneta ve vztahu k jejím hospodářským výsledkům. Důvody nízké ceny akcie Moneta jsou více popsány v subkapitole 3.3.3. Za hlavní rizika analytici považují externí šoky spojené s Covid-19, které mají dopad na ekonomiku a tím pádem i na bankovní segment a podnikání Moneta.

Průměr mezi cílovými cenami komparovaným analytických týmu je 90 Kč, která dle metodiky práce označuje případnou cenu odprodeje akcií Moneta za předpokladu, že investiční rozhodnutí bude kladné a doporučí se nákup akcie Moneta.

### **3.2.2 Stanovení vnitřní ceny akcie dle ziskových modelů**

V této části práce se dle vybraných ukazatelů stanoví vnitřní cena akcie Moneta, k čemuž jsou použity dva ziskové modely. Tyto modely používají jako vstupní veličinu čistý zisk společnosti, který poté upravují. Mezi ziskové modely se řadí metody založené na ukazateli *P/E ratio*, které patří mezi investory k nejoblíbenějším. Jak bylo řečeno v teoretické části práce, ukazatel *P/E ratio* je indikátor poměru ceny akcie ku čistému zisku na akcii. Uvádí tedy, za kolikanásobek čistého zisku se akcie obchoduje neboli jak vysokou částku je investor ochoten zaplatit za jednu korunu zisku vygenerovanou danou společností. Obchodníci používají různé modifikace ukazatele *P/E ratio* lišící se podle toho, jaký typ zisku se použije.

Běžné *P/E ratio* se vypočítává jako poměr aktuální ceny akcie a běžného, respektive naposledy zveřejněného zisku společnosti. Indikuje fakt, zda je akcie nadhodnocená či podhodnocená v poměru k ostatním akciím na daném trhu BCPP nebo přímo v bankovním segmentu. Z běžného *P/E* se dále vypočítávají další druhy ukazatele *P/E ratio*, které ukazují korunovou vnitřní hodnotu akcie. Ta se dá poté srovnat s tržní cenou akcie. Pro výpočet běžného *P/E* je nutné použít poslední zveřejněný zisk na akcii z výroční zprávy za rok 2019. V roce 2019 činil čistý zisk na akcii pro Moneta 7,86 Kč. Další nutnou podmínku je stanovení tržního kurzu akcie Moneta na BCPP k rozhodnému dni 16. 10. 2020, který činil 53,40 Kč. Výpočet ze vzorce je následující:

$$P_o / E_o = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Roční zisk na akcii}}, P_o / E_o = \frac{53,40}{7,86} = 6,79 \quad (6)$$

Z výsledného výpočtu tak vychází poměrový ukazatel akcie Moneta obchodované na BCPP k závěru 16. 10. 2020 na hodnotě 6,79. Ještě před vypuknutím propadu cen akcií v důsledku Covid-19 byla na akcii Monety k uzavírací ceně 87,05 Kč dne 5. 2. 2020 hodnota *P/E* na 11,08. Propad ceny akcie ve vztahu k poměru *P/E* značí výraznější podhodnocení Monety na BCPP, jak plyne z teorie o ukazateli *P/E*.

Následující tabulka 9 porovnává ziskový model *P/E* u všech obchodovaných akcií na BCPP, které v loňském roce vygenerovaly zisk k rozhodnému dni 16. 10. 2020.

**Tabulka 9 Akcie na BCPP s výsledkem *P/E***

| Akcie             | Ziskový ukazatel <i>P/E</i> |
|-------------------|-----------------------------|
| Avast             | 25,1                        |
| ČEZ               | 16,46                       |
| E4U               | 6,64                        |
| ERSTE BANK        | 5,44                        |
| KOMERČNÍ BANKA    | 6,01                        |
| MONETA MONEY BANK | 6,79                        |
| O2 C.R.           | 12,11                       |
| PFNonwovens       | 14,04                       |
| PHILIP MORRIS ČR  | 9,26                        |
| STOCK             | 16,56                       |
| VIG               | 6,81                        |

Zdroj: Patria (2020), vlastní zpracování

Z tabulky 9 vyplývá, že akcie obchodované na BCPP se ziskovou účetní závěrkou za rok 2019 mají širokou škálu výsledku ziskového ukazatele *P/E*. Obecně se dá usuzovat, že bankovní sektor se stále nevzchopil po první vlně epidemie Covid-19, jelikož za loňský rok všechny 3 banky obchodované na BCPP, kterými jsou Erste, KB a Moneta, měly dobré hospodářské výsledky, ale jejich *P/E* se drží v silně podhodnocené úrovni. Nejnížší byla k rozhodnému dni hodnota *P/E* akcie Erste s výsledkem 5,44 bodů. Hned po ní z celé BCPP následuje KB s hodnotou 6,01 bodů. Zkoumaná akcie Moneta je z celého trhu čtvrtá nejnižší obchodovaná akcie k poměru *P/E*.

Z komparovaných akcií na BCPP vychází průměrné *P/E* na hodnotě 11,38 bodů. Závěr zkoumaného *P/E* akcie Monety ve vztahu k ostatním akciím a k celému trhu BCPP ukazuje, že akcie Monety se obchodují na nízké, podhodnocené úrovni s potenciálem návratu k běžné hodnotě trhu, nebo své ceny před vypuknutím Covid-19. Dá se také usuzovat, že obecně akcie bankovního sektoru zůstávají od jarní krize na nízké úrovni, a to z důvodu očekávání celkového dopadu krize na letošní hospodářské výsledky zmíněných bank. V případě návratu běžného

ekonomického života a růstu HDP se autor práce domnívá, že akcie bankovního sektoru výrazněji porostou. Situaci v české ekonomice a bližší pohled na bankovní sektor nabízí další kapitola 3.3.

### **3.3 Odvětvová a globální analýza**

V této podkapitole analytické části je znázorněno vnější prostředí působící na cenu akcie Monety Money Bank, a.s. Nejprve je provedena globální analýza, která se zabývá makroekonomickou situací v ČR po vypuknutí epidemie Covid-19 s následnou predikci dalšího vývoje. Hlavním ukazatelem globální fundamentální analýzy se použije ukazatel HDP v České republice, který je veličinou ukazující hospodářský cyklus v ekonomice a jeho dopady na ceny aktiv. V následující části je provedena odvětvová analýza bankovního sektoru v České republice, kde autor práce porovná vybrané bankovní tituly, které mohou mít vliv na cenu akcie Moneta.

#### **3.3.1 Makroekonomická analýza**

K analýze globálního prostředí je zvoleno zhodnocení makroekonomického prostředí v České republice, jelikož podstata podnikání Monety vychází ze zisků klientů žijících právě na českém území. Z tohoto hlediska se analýza věnuje základnímu makroekonomickému údaji HDP a výhledu pro následující období. Hlavním sběratelem a vyhodnocovatelem dat je Český statistický úřad (ČSÚ), dle jejich oficiálního webu (2020). Hrubý domácí produkt dle závěrů z teoretické části práce funguje jako základní ukazatel vývoje celé české ekonomiky a autor práce ho tak považuje za nejdůležitější aspekt pro potenciální výhled ceny akcie Monety na BCPP. Na trzích totiž platí, že ceny akcií jsou předstihovým ukazatelem pro následný výsledek HDP. Analytici při očekávání poklesu ekonomiky, nebo externího šoku, začnou odprodávat své akciové pozice v dané ekonomice. Propad akcií přichází bezprostředně, zatímco statistická data o HDP až zpětně ve formě vyhodnocení posledního kvartálu, uvádí teorie práce.

Poslední zpráva ČSÚ o HDP je ze dne 30. 10. 2020 a hodnotil se 3. kvartál v roce z pohledu mezikvartálního i meziročního. Aktuální údaje o HDP jsou na trhu velmi cenou komoditou, jelikož po předchozích dobrých letech se solidním růstem HDP se letošní rok v důsledku Covid-19 nese v duchu zastavení ekonomiky ze strany vlády ČR. HDP funguje jako ukazatel, do jaké míry mají restriktivní opatření dopad na ekonomiku. Ze zprávy ČSÚ, dle jejich webu (2020), vyplývá, že během letošního třetího čtvrtletí došlo k oživení české ekonomiky. Mezičtvrtletní ekonomický růst byl dokonce historicky nejvyšší a dosáhl úrovně 6,2 %. V meziročním vyjádření však HDP poklesl o 5,8 %. Zatím nejhorší dopad Covid-19 byl na druhém čtvrtletí s meziročním propadem o 10,9 %.

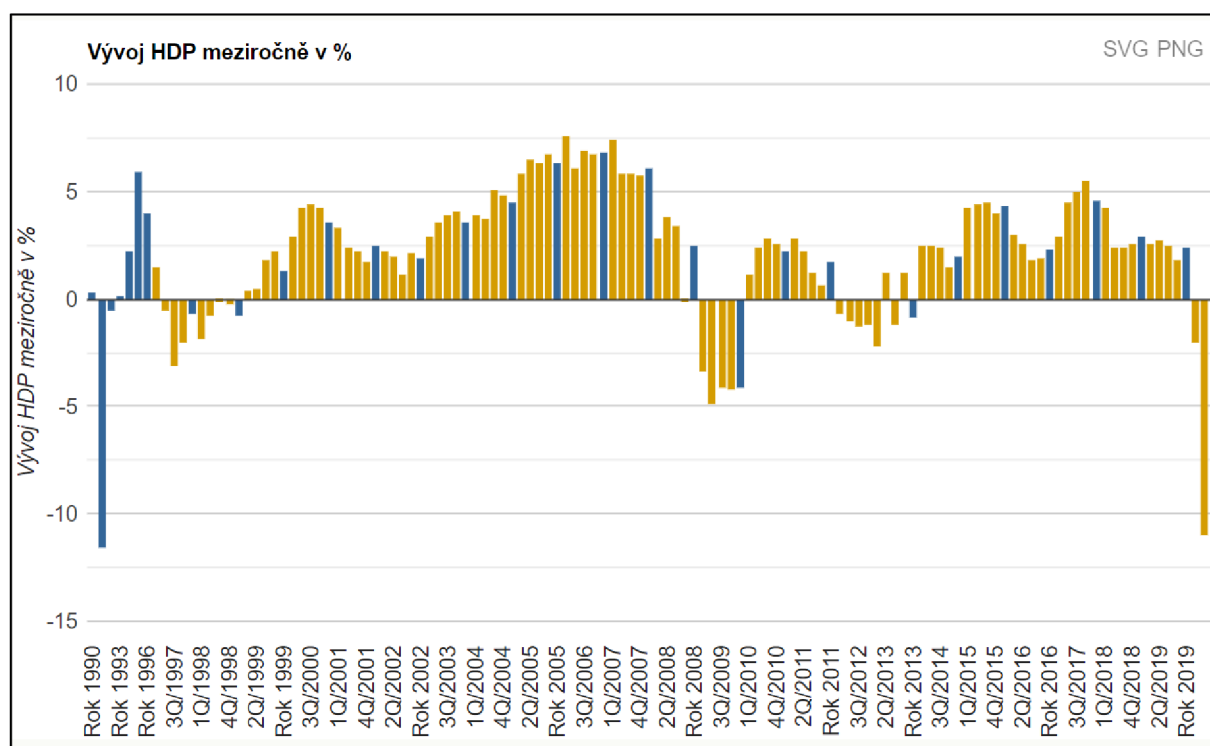
Ze zpráv ČSÚ o HDP z letošního roku vyplývá, že kvůli restriktivním opatřením v důsledku Covid-19 došlo k významnému omezení ekonomické aktivity, ale také k narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců. Jarní vládní opatření pak byla postupně uvolňována v průběhu dubna a května, což vedlo k obnovení ekonomické činnosti. Pozvolná obnova spotřebitelské poptávky a podnikatelských aktivit pak vedla k příznivému vývoji české ekonomiky během třetího čtvrtletí.

Analytici České spořitelny se dle webu Investicnicentrum (2020) v souvislosti s výsledkem HDP za 3. kvartál domnívají, že důvodem ekonomického oživení v průběhu třetího čtvrtletí byl zejména zahraniční obchod, ale také spotřeba domácností. Naopak u soukromých investic očekávají pouze mírné zotavení vzhledem ke značné nejistotě s možným prudším růstem v příštím roce. Dle jejich prognózy očekávají finální pokles HDP ve výši zhruba 8 % s rizikem aktuálně vychýleným směrem dolů k možnému horšímu výsledku. Důvodem je aktuální

pandemická situace, která vyžaduje znovuzavedení některých restriktivních opatření, což má dopad zejména na sektor služeb, nicméně zhoršující se vývoj v eurozóně v následujících týdnech negativně ovlivní také poptávku po českých exportech.

Dle analytiků České spořitelny se se ekonomika České republiky vrátí příští rok k růstu, který by se v situaci zvládnutí pandemie mohl pohybovat okolo 4 %. Riziko ale v příštím roce také považují za vychýlené směrem dolů, protože se část restriktivních opatření může přenést i do prvního čtvrtletí příštího roku. Z důvodu silného propadu HDP v letošním roce je následně představen výsledek HDP od doby, co je zaznamenán. GRAF slouží pro kontextové pochopení současné situace v porovnání s předchozí finanční krizí v roce 2008 – 2009 a s obdobím přechodu ekonomiky České republiky z komunismu na kapitalismus. Výsledek HDP od roku 1990 do současnosti je k dispozici na grafu 7.

**Graf 7 Vývoj HDP v ČR**



Zdroj: Peníze (2020)

Na grafu 7 je zaznamenán meziroční porovnání HDP za celé zkoumané období od ČSÚ. Poslední oficiální údaj je k 2Q 2020, který ukazuje pokles HDP o 11 %. Jelikož za třetí kvartál jde zatím o předběžné údaje, zmíněný meziroční pokles o 5,8 % není zaznamenán. Na GRAFU Č. je na spodní ose zaznamenán vývoj HDP po jednotlivých kvartálech. Zatím největší propad nastal o více než 10 % v roce 1990, a to z důvodu transformace ze socialismu na kapitalismus.

Poslední finanční krize v roce 2008 byla zapříčiněna problémem amerických bank, které krachovaly z důvodu hypoteční bubliny, jak píše web Peníze (2016). Na českou ekonomiku daná krize dopadla poklesem HDP ve výši 4,9 %. Dá se tak hodnotit, že současná krize spojená s Covid-19 zasahuje českou ekonomiku výrazněji. Rozdíl mezi tehdejší krizí a současnou je ve faktu, že nynější působí na trhu formou „černé labutě“ což označuje nenadálý šok neekonomického charakteru. Není zapříčiněn ekonomickými problémy firem, nebo stagnující ekonomikou, ale mimořádnou krizí zdravotního charakteru. Pro ohodnocení akcie je ale důležitý výhled pro následující období. Krize v roce 2008 ve svém průběhu srazila ceny aktiv,

ale v následujících letech z důvodu ekonomické konjunktury došlo opět k oživení a růstu cen aktiv, jak vysvětluje podkapitola 3.3.2.

Za hlavní rizika současné probíhající krize se dá označit vliv pandemie na další světové ekonomiky a možná další vlna pandemie, která i v ČR na podzim 2020 propuká. Zvyšující se počty nakažených a hospitalizovaných osob vedou k zavádění restriktivních opatření, která tak působí ve směru útlumu ekonomické aktivity. To se navíc může přenést také do prvních měsíců příštího roku. Následující tabulka 10 porovnává dílčí prozatímní dopady Covid-19 na ostatní světové ekonomiky.

**Tabulka 10 HDP vybraných států**

| Vybrané země (mzr. v %) |       |       |       |       |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Eurozóna                | 4Q/19 | 1Q/20 | 2Q/20 | 3Q/20 |
| Eurozóna                | 1     | -3,6  | -11,8 | -     |
| Německo                 | 0,4   | -2,2  | -9,7  | -     |
| Francie                 | 0,9   | -5,3  | -13,8 | -     |
| Itálie                  | 0,1   | -5,3  | -12,8 | -     |
| Španělsko               | 1,8   | -5,2  | -17,8 | -     |
| Velká Británie          | 1,1   | -2,2  | -19,8 | -     |
| USA                     | 2,3   | 2,1   | -8,5  | -     |
| Japonsko                | -0,7  | -0,6  | -7,9  | -     |

| Prognóza České spořitelny (mzr. v %) |      |      |      |      |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
|                                      | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Růst HDP                             | 2,3  | -7,9 | 4    | 5,4  |

Zdroj: Česká spořitelna (2020)

V tabulce 10 jsou na první části zachyceny vývoje HDP v hlavních světových ekonomikách, tak jak je vybrali analytici České spořitelny. Ještě v posledním kvartálu 2019 docházelo mimo Japonsko k hospodářskému růstu, který byl na jaře roku 2020 prudce nahrazen hospodářským propadem. Ze závěrů teoretické části práce tak lze mluvit o recesi, která probíhá v reálném čase. Ze zmíněné tabulky 10 plyne postupné zasažení Covid-19, které ještě v prvním kvartále 2020 nemělo vliv na HDP USA. Amerika byla zasažena až později, což se plně projevuje na výsledcích druhého kvartálu.

Z vybraných zemí situaci zatím velmi dobře zvládá Německo, které je hlavním obchodním partnerem české ekonomiky. Údaje o HDP jsou také relativně příznivé na ostrovním Japonsku. Naopak velké problémy jsou vidět ve druhém kvartálu ve Velké Británii, která ztratila 19,8 %. Na dolní části TABULKY je vidět prognóza následujícího vývoje HDP v České republice z pohledu analytiků České spořitelny. Zatímco v roce 2019 byl zaznamenán růst o 2,3 %, odhad letošního roku končí na meziročním poklesu o 7,9 %. Důležitým aspektem je ale výhled na další roky, kdy analytici odhadují růst v roce 2021 o 4 % a v roce 2022 dokonce o 5,4 %. Dá se tak usuzovat, že v době odevzdání této práce je česká ekonomika v situaci prudkého propadu, který má být v následujících kvartálech vyměněn za hospodářský růst, který následoval také po krizi v roce 2008.

V následující tabulce 11 se nachází údaje z poslední makroekonomické predikce z České bankovní asociace (ČBA), která sdružuje 40 členů. Zastupuje tak 99 % českého bankovního sektoru, jak uvádí na svém oficiálním webu ČBA (2020).

**Tabulka 11 Odhad vývoje HDP v České republice**

| <b>Instituce</b>        | <b>2020</b>      | <b>2021</b>      |
|-------------------------|------------------|------------------|
| ČNB                     | -8,20%           | 3,50%            |
| Ministerstvo financí ČR | -6,60%           | 3,90%            |
| Evropská komise         | -7,75%           | 4,50%            |
| MMF                     | -6,50%           | 5,10%            |
| OECD                    | -9,6%;-<br>13,2% | 7,1 % /<br>1,7 % |
| <b>ČBA</b>              | <b>-8,00%</b>    | <b>2,00%</b>     |

Zdroj: ČBA (2020), vlastní zpracování

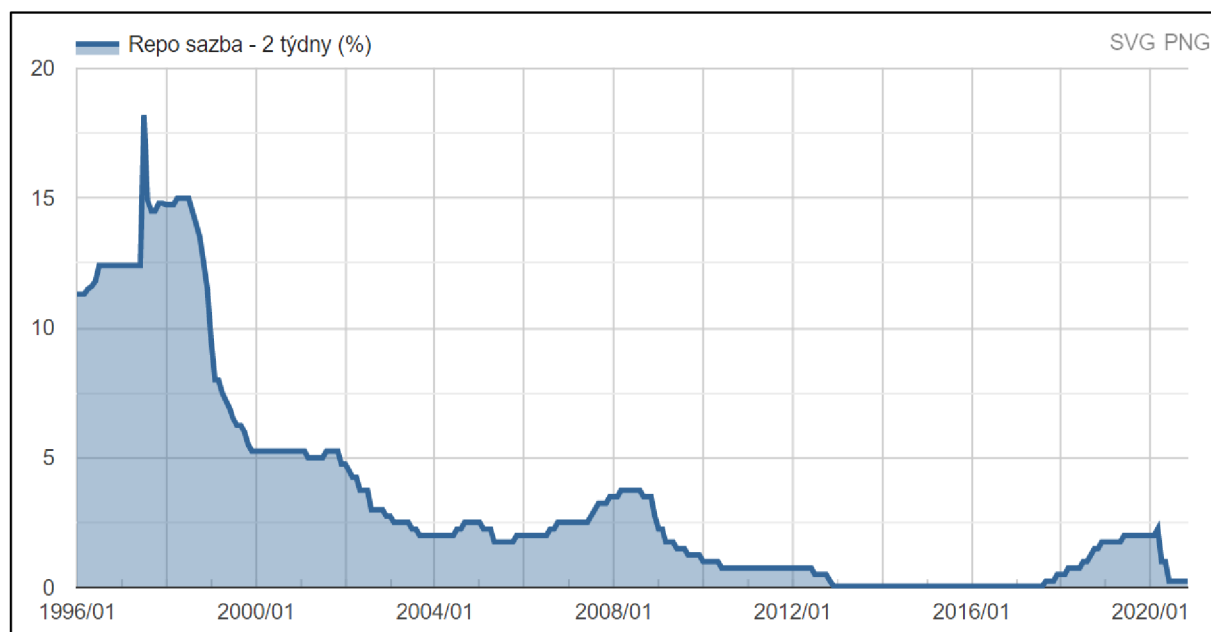
V tabulce 11 je zachycena predikce hlavních českých a mezinárodních institucí na vývoj reálného HDP v České republice za rok 2020 a 2021, tak jak je uvedeno na webu ČBA (2020). Důležitým aspektem je, že všechny renomované instituce očekávají v příštím roce růst reálného HDP, což je příznivá zpráva pro ceny akcií obchodované na Burze cenných papírů Praha. Rozdíly v očekávaném růstu mohou být způsobené časovým vydáním poslední prognózy. Zatímco prognóza ČBA byla zveřejněna dne 29. 10. 2020, všechny ostatní jsou staršího data. Ve výhledech se může projevit možná další vlna restriktivních opatření, která už v sobě má obsažena predikce ČBA, zatímco ostatní analýzy ještě nikoliv. Podrobná makroekonomická predikce ČBA je v příloze 4. Makroekonomický výhled přináší také společnost Deloitte, která pro letošní rok odhaduje pokles reálného HDP o 8,5 %.

Ukazatel HDP je však pouze výsledek vývoje ekonomické situace v České republice. Její výsledky může ovlivnit mnoho faktorů, ale také instituce Česká národní banka (ČNB). ČNB vstupuje do ekonomiky jako orgán monetární politiky, píše web ČNB (2020). ČNB disponuje účinnými nástroji, které mají vliv na hodnotu a množství peněz v ekonomice. Jejím hlavním nástrojem je základní úroková sazba, jak uvádějí na webu ČNB (2020). Odborný termín je *2T Repo sazba*, což označuje dvoutýdenní úrokovou sazbu, která se používá ve vztahu ke komerčním bankám. Sazba se stanovuje pro tzv. repo operace, které jsou finančními operacemi na volném trhu, přes které ČNB reguluje množství peněz v oběhu. Repo sazba se rozděluje na dodávací a stahovací, podle toho zda mají komerční banky přebytečnou likviditu nebo ji naopak postrádají.

Na protiúčet komerční banky a ČNB předávají své cenné papíry, které se později vrací navýšené o dohodnutý úrok. Repo sazba označuje maximální možná sazba úroku. Repo operace se dle webu ČNB uzavírají ve vybraných dnech vždy do 10hod SEČ, Jak již název *2T repo sazba* napovídá, jedná se o dvoutýdenní úrokovou sazbu, jelikož základní doba trvání repo operací je 14 dní. Z této sazby se poté odvozují jakékoli další úrokové sazby pro klienty, jako například výše sazeb hypoték, půjček, atd, které stanovují cenu peněz. V případě levnějších peněz je větší ochota je od firem a domácností investovat do ekonomiky a tím podpořit HDP a naopak.

Následující graf 8 ukazuje vývoj 2T Repo sazby za celou svoji dobu existence.

**Graf 8 Vývoj repo sazby v ČR**



Zdroj: Peníze (2020)

Z grafu 8 vyplývá, že v devadesátých letech byla ekonomika ČR turbulentní a sazby sahaly až k hranici 20 %. V dnešní ekonomice ČR, která je součástí EU, se sazby pohybují stejně jako v jiných evropských státech v jednotkách procent. Před vypuknutím poslední krize v roce 2008 držela ČNB sazby na úrovni 3,5 %, kdy v okamžiku propadu HDP sazby začala snižovat a od 31. října 2012 je držela na úrovni 0,25 %. Snižováním nebo zvyšováním úrokových sazeb ČNB v ekonomice přímo ovlivňuje cenu peněz, neboli za jaký úrok si lidé nebo firmy mohou peníze půjčit. V době ekonomického rozmachu a velké prosperity ČNB postupně zvyšuje sazby, aby tak předešla možnému „přehřátí“ ekonomiky a silné inflaci. Při recesi naopak ČNB cenu peněz snižuje, aby tak podpořila domácnosti a firmy levnějšími penězi a napomohla obnově ekonomického růstu.

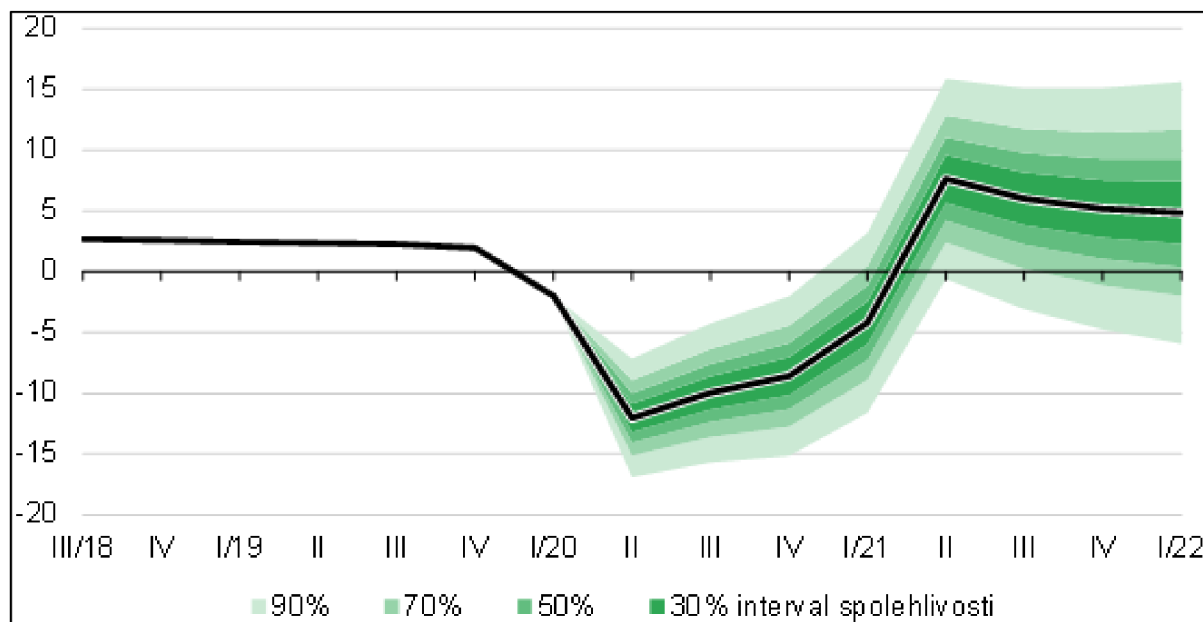
Před vypuknutím jarní epidemie Covid-19 držela ČNB sazby na úrovni 2,25 %. Po předchozí krizi začala zvyšovat sazby teprve od konce roku 2017 s výslednou sazbou 2,25 % schválenou bankovní radou ČNB dne 29. února 2020. Pár týdnů po posledním zvýšení sazeb ale došlo k vypuknutí krize a ČNB historicky nejrychleji srazila hodnotu 2T repo sazby směrem dolů k aktuální sazbě 0,25 %. Také v porovnání s ostatními vyspělými státy došlo k nejrychlejšímu poklesu úrokových sazeb právě v Česku. Důsledkem je opět nastavení velmi nízké úrokové sazby, která by měla napomáhat zotavení české ekonomiky a tím i podnikání zkoumané firmy Moneta. Zotavení by se mělo poté projevit do možného růstu ceny akcie Monety na BCPP.

ČNB zveřejňuje také podrobnější predikce na vývoj ekonomiky v ČR. Vždy kvartálně po zasedání bankovní rady guvernér ČNB prezentuje jejich makroekonomický náhled do dalších měsíců. V poslední predikci ČNB v srpnu 2020 zveřejnila svůj náhled na vývoj inflace, kterou se snaží cílit na hranici kolem 2 %. Dle jejich predikce se to má dařit, což je pozitivní zpráva pro stabilitu české ekonomiky. Graf predikce je k dispozici v příloze 5.



Pro makroekonomickou analýzu této práce je ale důležitý ukazatel HDP, který se v minulých kvartálech dostal do recese. Jak bylo patrné výše na grafu 8, tak ČNB snížila 2T repo sazbu a v té souvislosti zveřejnilo, co očekává, že se snížením sazby stane s HDP. Konkrétní výhled pro další kvartály na reálné HDP v ČR od ČNB je na grafu 9.

**Graf 9 Odhad vývoje HDP v ČR**



Zdroj: Česká národní banka (2020)

Z grafu 9 plyne, že ČNB očekává postupný návrat k ekonomickému růstu v průběhu prvních kvartálů příštího roku. Z důvodu dostupných monetárních nástrojů ČNB k reálnému ovlivnění vývoje růstu HDP považuje autor práce její predikci za nejdůležitější. V případě růstu HDP a návratu zpět z recese dochází k růstu cen aktiv bankovního segmentu na BCPP, jak dokládá vývoj po předchozí krizi, což je podrobněji rozebráno v následující subkapitole.

### 3.3.2 Komparace bankovního sektoru v ČR

Hrubý domácí produkt a inflace ve vztahu k akciovým trhům představily náhled do makroekonomického kontextu podnikání pro Moneta v ekonomice České republiky. Středoevropského státu, který má svá specifika otevřené ekonomiky s vlastní měnou, respektive vlastní monetární politikou, jako například Polsko, nebo Maďarsko, které trhy vnímají v jednom společném „koši“ s ČR. Po zhodnocení globální analýzy se dále chronologicky pokračuje v zasazení podnikání akciové společnosti Monety do konkurenčního prostředí. Právě takové zasazení se podle autora práce zdá klíčové v možném rozvoji firmy, nebo také v dosažení většího tržního podílu v bankovním sektoru.

U veřejně obchodovatelných akcií firem platí zásadní detail, který říká, že cena vyjádřené akcie v současnosti je odkazem náhledu investorů na firmu v budoucnu. Z toho plyne, že akcionáři neohodnocují vybraný titul dle aktuální tržní pozice a aktuálních finančních výsledků, ale podle důvěry ve firmu v budoucnu. Důvěry v to, jak dokáže plnit svoje nastavené cíle a plány. Pokud firma nemá progresivní plány na rozvoj a nedaří se jí posouvat svoje podnikání, cena akcie nemá důvod růst. Spekuluující obchodníci vidí společnost, která stojí na místě a její pozice je již obsažena v historické ceně akcie. Obchodník přistupuje k nákupu aktiv za vidinou zisku. Z pohledu drobného obchodníka vystupujícího na trhu většinou při nákupu akcií na burze nedochází k tomu, že by obchodník chtěl reálně zasahovat do řízení společnosti. Obchodníci na

trhu ve většině případů nakupují zanedbatelnou část podílu ve firmě, která vcelku nepřesahuje více než 1%.

Je pouze pár velkých institucionálních investorů, kteří prostřednictvím burzy majetkově vstoupí do společnosti za účelem podílet se významněji na rozhodování o směřování společnosti, respektive mít silné hlasovací právo a volit představenstvo. Jak vyplývá z grafu 5 o vlastnících společnosti Moneta, pouze 17 institucionálních obchodníků vlastní více než 1 % podílu společnosti. Moneta, která je plně majetkově vlastněna pouze přes veřejně obchodovatelné akcie na burze, má však podle poslední výroční zprávy celkem 15 281 vlastníků akcií. Mezi nimi je 14 705 fyzických osob. Takoví obchodníci nedisponují kapitálem, aby reálně svoji investici zamýšleli ve směru k aktivnímu podílení se na řízení společnosti.

Jejich investice vychází z potřeby přeměny přebytečné hotovosti na aktiva s vidinou zhodnocení. Z webu Patria (2020) vyplývá, že investor, pokud je pokročilý, provede přesně takovou komplexní analýzu akciových firem a následně se snaží prostředky investovat do firem, které působí podhodnoceně ve vztahu k jejich tržní ceně akcie. Investor akcií poté drží do okamžiku, než vnitřní cena akcie dosáhne svého nadhodnocení, nebo se akcií zbavují naopak v případě, kdy firma neplní své plány a vize a ztrácí tržní postavení.

Odvětvová analýza proto zkoumá bankovní společnosti v České republice v porovnání s Moneta. Jelikož je bankovních společností na českém trhu větší množství, práce se bude zaměřovat pouze na ty, které se dají obchodovat na BCPP. Předpokládá se, že se odvětvová analýza tvoří z pohledu zájmu investora, který hledá vhodnou příležitost pro uložení svých volných peněz do některé z firem bankovního sektoru na BCPP. Bankovní sektor pražské burzy tvoří celkově 3 banky, kterými jsou již zkoumaná Moneta a dále Erste Group Bank, a. s. (dále pouze Erste) a Komerční banka, a.s. (dále pouze KB)

Erste na českém trhu zastupuje výhradně její mateřská společnost Česká spořitelna (ČS), kterou Erste vlastní ze 100 % a které Česká spořitelna, dle výkazů z výroční zprávy ČS (2020) citace, tvoří největší část klientely a podstatu jejich zisku. Původním a ideálním předpokladem by byla komparace Monety, KB a ČS, ale akcie ČS byly z BCPP staženy v listopadu 2018, kdy Erste majetkově ČS ze 100 % ovládla.

Autor práce tak svoji komparaci rozdělil na dvě části, kdy nejprve nahlédne na reálnou ekonomiku českého bankovního trhu a srovná Moneta, Komerční banku a Českou spořitelnu z pohledu statistických údajů o podílu klientů, poboček a dalších veličin. Poté stejné tři banky komparuje z pohledu hospodaření a zisků pro vlastníky akcií. Poslední část komparace se věnuje srovnání akcií Monety, KB a Erste na BCPP od vstupu Monety na BCPP dne 6. května 2016 a následným srovnáním hodnot *P/E ratio*. Akcie České spořitelny jsou komparovány pouze historicky, jelikož na trhu již kotované nejsou.

Z pohledu velikosti a srovnání jednotlivých bank lze začít počátkem působení na českém trhu. Jak již bylo uvedeno v subkapitole 3.1.1, tak Moneta prožila proces historického přerodu z Živnobanky, přes GE Money Bank až po současný stav Moneta Money Bank. Také Česká spořitelna prošla vývojem, jak uvádí o své historii na webu ČS (2020), přestože její historické kořeny sahají až do roku 1825 a jedná se tak o nejstarší banku působící na českém trhu. Česká spořitelna tak stála u vzniku bankovního sektoru na českém území, které v té době bylo součástí Rakouska-Uherska. První český název zněl „Schraňovací pokladnice (pokladní kasa) pro hlavní město Prahu a pro Čechy“, což však následně bylo změněno na „Spořitelna Česká (Böhmische Sparkasse)“.

Jak uvádí na svém webu ČS (2020) Česká spořitelna podnikala nejen v období Rakousko-Uhersko, ale i poté při rozvoji konkurence za první republiky. Fungovala také v době protektorátu a za doby komunismu existovala pod názvem Česká státní spořitelna. Po sametové

revoluci se z ní stává akciová společnost a přejmenovává se na Česká spořitelna (ČS). V srpnu 2002 ČS koupila rakouská Erste Group, která nejdříve v bance koupila 52 % podíl, následně nechala část akcií České spořitelny obchodovat na BCPP, až nakonec sama jako Erste Group na BCPP vstoupila a akcie ČS dne 6. listopadu 2018 z burzy stáhla a stala se tak jediným 100 % vlastníkem České spořitelny.

Historie Komerční banky, dle webu KB (2020) sahá do roku 1990, kdy vznikla vyčleněním obchodní činnosti z bývalé Státní banky československé na území České republiky. V roce 1992 se schválením privatizačního projektu vládou ČSFR státní peněžní ústav Komerční banka transformovala na akciovou společnost. Hlavním majitelem akcií nadále byly Fondy národního majetku ČR a SR. Akcie KB byly zařazeny do kuponové privatizace. V roce 1994 se navýšil základní kapitál banky na 9,5 mld. Kč a o rok později KB vstoupila na mezinárodní kapitálové trhy vydáním globálních depozitních certifikátů.

Koncem devadesátých let dvacátého století se Vláda ČR snažila prodat státní podíl v KB a najít kupce nebylo snadné, uvádí web KB (2020). Samotné schválení vládou o prodeji bylo již v roce 1997, inzeráty k prodeji Vláda ČR zveřejňuje v roce 1999 a majoritní podíl se nakonec prodal Societé Générale v roce 2001. Důvodem průtahů privatizace bylo oddlužení banky, výměny managementu a zkoumání účetnictví banky po zjištěné aféře s nesplaceným závazkem společnosti B.C.L Trading vůči KB a vzniklé ztrátě 8 mld. Kč, jak uvádí web Idnes (2000).

Société Générale v roce 2001 od ČR koupila majoritní podíl 60% akcií za 40 miliard Kč. V říjnu 2006 dokončila KB převzetí Modré pyramidy, 3. největší stavební spořitelny na trhu v ČR s 800 tisíci klienty. Cena transakce byla 4,2 mld. Kč. V roce 2011 KB vstoupila také na slovenský trh pod názvem „Komerční banka, a.s., pobočka zahraniční banky“.

V tabulce 12 je k dispozici výtah statistických informací komparovaných bank z výročních zpráv za roky 2018 a 2019 od Moneta (2020), ČS (2020) a KB (2020). Statistická data porovnává firmy dle základních statistických veličin, kterými jsou počet klientů, počet poboček a počet zaměstnanců.

**Tabulka 12 Statistická data vybraných bank**

| tis.                     | 2019          | 2018        | 2019          | 2018 | 2019              | 2018   |
|--------------------------|---------------|-------------|---------------|------|-------------------|--------|
|                          | Počet klientů |             | Počet poboček |      | Počet zaměstnanců |        |
| <b>Moneta Money Bank</b> | 929 tis.      | 935 tis.    | 179           | 202  | 3 074             | 3 188  |
| <b>Česká spořitelna</b>  | 4,597 mil.    | 4,634 mil.  | 483           | 501  | 9 873             | 10 244 |
| <b>Komerční banka</b>    | 1,664 mil.    | 1, 668 mil. | 343           | 365  | 8 167             | 8 413  |

Zdroj: Moneta Money Bank (2020); Česká spořitelna (2020) Komerční banka (2020), vlastní zpracování

Co se týče počtu klientů, z tabulky 12 vyplývá, že nejvíce jich má ČS, která je největší bankou působící v ČR. U všech 3 bank však došlo k meziročnímu úbytku klientů. Důvodem je posílení nově vznikajících bank typu např. AirBank, AquaBank atd., které část nespokojených klientů dokážou těmto velkým bankám přetáhnout, jak píše web Peníze (2019). Banka Moneta se do počtu klientů řadí na 4. místo. Druhou největší bankou je v ČR Československá obchodní banka (ČSOB), jejíž akcie se však neobchodují veřejně na BCPP, a to ani akcie vlastníka ČSOB společnosti KBC. ČSOB má dle výroční zprávy za rok 2019 celkem 4,24 mil. klientů.

U počtu poboček a zaměstnanců platí stejné závěry jako u počtu klientů, kdy největší síť má ČS. Všechny tři banky však meziročně snižují počty poboček i zaměstnanců a snaží se tak optimalizovat svoje náklady a přesouvat správu klientů do internetbankingu. Banky se tak snaží, při tlaku na odchod některých ze svých klientů, zvyšovat profitabilitu z jiných zdrojů.

Data o počtu klientů, poboček nebo zaměstnanců slouží k obecnému porovnání mezi bankovními firmami, obchodovanými na BCPP co do síly jejich podílu na českém trhu, kde žije přes 10 mil. lidí. Podle těchto dat se ještě nedá určit, zda by měl potenciální investor nakoupit akcii či ji odprodat. Investor řeší hlavně finanční ukazatele a vztah tržní ceny poměrově k vnitřní ceně akcie. V příloze 7 jsou zaznamenány přesná data od Komerční banky.

Po zanesení Moneta do kontextu bankovního sektoru z pohledu velikosti klientského kmenu a její obslužnosti přináší následující tabulka 13. hlavní finanční ukazatele KB, ČS a Moneta. Data jsou důsledkem předchozí tabulky a schopnosti tvorby zisku na klienta a také optimalizací nákladové složky. Data vycházejí z výročních zpráv za rok 2019 a v příloze 8 jsou od České spořitelny a v příloze 9 od Komerční banky

**Tabulka 13 Finanční ukazatele vybraných bank**

| v mil. Kč                | 2019            | 2018   | 2019             | 2018    | 2019                    | 2018   |
|--------------------------|-----------------|--------|------------------|---------|-------------------------|--------|
|                          | Provozní výnosy |        | Provozní náklady |         | Čistý zisk pro majitele |        |
| <b>Moneta Money Bank</b> | 10 519          | 10 162 | -5 019           | -4 852  | 4 019                   | 4 200  |
| <b>Česká spořitelna</b>  | 41 899          | 39 088 | -19 352          | -18 327 | 17 743                  | 15 362 |
| <b>Komerční banka</b>    | 32 573          | 32 203 | -14 932          | -14 635 | 14 901                  | 14 846 |

Zdroj: Moneta Money Bank (2020); Česká spořitelna (2020) Komerční banka (2020), vlastní zpracování

Přestože v předchozí tabulce 12 byl zaznamenán meziroční úbytek klientů, tak dle tabulky 13 dokázaly všechny zkoumané banky zvýšit provozní výnosy. Při hlubším zkoumání výročních zpráv to bylo u všech bank z důvodu poměrně širokého úrokového diferenciálu. To je důsledkem zvyšování hlavní úrokové sazby vyhlášené ČNB v průběhu roku 2019, jak je patrné v příloze 6. Základní úroková sazba se dostala až na 2,25 %. Taková sazba však platí pouze o vztahu mezi centrální a komerční bankou. Bavíme se o tzv. 2T Repo sazbě, která je klíčová pro možné uložení přebytečné likvidity komerčních bank u ČNB. Klientské sazby na běžných účtech však zůstávaly bez úroků a na termínovaných vkladech nebo spořicíh účtech došlo v roce 2019 jen k mírnému navýšení úročené částky.

Reálně tak docházelo k tomu, že v průběhu loňského roku komerční banky vydělávaly na penězích klientů, které zůstávaly na běžných účtech a úročení na ně nepřenášely, jak uvádí web E15 (2019). Stejná situace byla i v segmentu půjček. Pro klienty v roce 2019 půjčky zdražovali, jelikož vyšší úroková sazba ze strany ČNB má vliv i na cenu půjčovaných peněz. Komerční banky využívaly šance na trhu a při novém cenovém nastavení klientské úrokové sazby zvýšily i svoji marži.

Podle tabulky 14 se Moneta řadí na stejnou pozici, jako v tabulce 13. Zkoumaným bankám vzrostla i výdajová strana, ve které se promítl především tlak na růst mezd. Pro investora je však jednou z nejdůležitějších částí kolonka čistého zisku pro majitele. Ani u jedné z bank nedochází k dramatickému propadu. Moneta i KB sice reportují horší meziroční výsledky, obě z důvodu čistého znehodnocení finančních aktiv. Výsledek tak není pro potenciální investory důvodem ke strachu. Jediná ČS meziročně zaznamenala zajímavější výnos pro majitele s rozdílem 2,38 mld. Kč. Z výroční zprávy ČS plyne, že důvodem je vyšší úrokový diferenciál a dobré pozice na finančním trhu.

Dalším faktorem z pohledu investora je mezinárodní ratingové ohodnocení. Ratingové agentury jsou důležitou součástí ohodnocení firem a států ve vztahu k riziku a potenciálnímu dalšímu vývoji. Každá veřejně obchodovatelná firma na burze tak po provedení externího auditu dostává ratingové ohodnocení. Jak bylo řečeno dříve, na poli finančních trhů jsou uznávané 3 ratingové agentury, kterými jsou Standard & Poor's, Moody's, a Fitch Ratings. Tabulka 14 uvádí aktuální ohodnocení komparovaných bank.

**Tabulka 14 Rating vybraných bank**

|                          | Rating            |         |               |
|--------------------------|-------------------|---------|---------------|
|                          | Standard & Poor's | Moody's | Fitch Ratings |
| <b>Moneta Money Bank</b> | BBB/A-2           | A2/P-1  | -             |
| <b>Česká spořitelna</b>  | A/A-1             | A1/P-1  | A/F1          |
| <b>Komerční banka</b>    | A/A-1             | A1/P-1  | A/F1          |

Zdroj: Moneta Money Bank (2020); Česká spořitelna (2020) Komerční banka (2020), vlastní zpracování

Z tabulky 14 je patrné, že mezinárodní rating mají ČS a KB na stejné úrovni, která je o jeden řád výše, než rating Monety. ČS a KB tak mají v krátkém období od S&P „A-1“, která se řadí do „Investičního stupně“ hodnocením „Střední kvalita – vyšší“. Ve dlouhém období mají obě banky od S&P hodnocení „A“, které je také v „Investičním stupni“ s hodnocením „Střední kvalita vyšší“. Rating Komerční banky je v příloze 10 a rating České spořitelny v příloze 11.

Celkem S&P, dle svého webu (2020), uděluje v krátkém období 7 stupňů ratingu a zmíněné banky mají druhý nejlepší. V dlouhém období má S&P jemnější počet stupňů pro lepší odhad rizik s celkovým počtem 23. Zmíněné banky mají 6. nejlepší ohodnocení. Obě banky také mají ratingové ohodnocení od Fitch ratings, dle webu Fitch (2020), s výsledkem krátkého období „F1“, která je také druhá nejlepší se zařazením do „Střední kvality – vyšší“ a „Investičního stupně“. V dlouhém období mají stejnou známku „A“, jako od S&P a spadají do stejného pásma kvality i stupně. Fitch také u dlouhého období používá 23 stupňů ratingu.

Moody's dle svého webu (2020) banky ČS a KB zařazuje v krátkém období do „P-1“, která je nejvyšším stupněm ohodnocení z celkových 4 stupňů. V dlouhém období obdržely „A1“, která je 5. nejlepším stupněm z celkových 21. U krátkého i dlouhého ratingu mají i od Moody's „Investiční stupeň“ a hodnocení „Střední kvalita – vyšší“. Jedná se o poměrně dobré hodnocení, které je běžné pro veřejně obchodovatelné akciové tituly. Důležitým faktorem je zařazení bank do „Investičního stupně“, což znamená pro zahraniční investory známku stability v podnikání v ekonomice daného státu, ve společnosti, bez finančních problémů a se stabilním ziskem a podílem na trhu.

Ve výroční zprávě a ani v jiných oficiálních zdrojích z Monety nedohledal autor práce ratingové ohodnocení od Fitch Ratings. Je možné, že si Moneta nechává aktualizovat rating pouze od S&P a Moody's. Moneta na rozdíl od KB a ČS disponuje mírně horším ratingem, kdy od S&P obdržela v krátkém období „A-2“. Jedná se o jeden horší stupeň ratingu, přesto zůstává v „Investičním stupni“ a hodnocením „Střední kvalita – vyšší“. U dlouhého období Moneta obdržela od S&P o 3 stupně horší rating „BBB“, která znamená zařazení Monety do nižšího hodnocení „Střední kvalita – nižší“, ale i tak zůstává stále v „Investičním stupni“. Pokud však hodnocení Monety klesne o dva stupně na „BB+“, tak se ocitne ve „Spekulativním stupni“. Moneta je tedy na hraně mezi stabilním stupněm a již horším spekulativním stupněm.

Autor práce zde vidí potenciální riziko na cenu akcie na BCPP. Pokud by Moneta klesla v ratingu od S&P do „Spekulativního stupně“, tak zahraničních fondů mohou své akcie odprodávat, jelikož se musí řídit risk managementem, který často u takových fondů omezuje investice u rizikovějších stupňů ratingu. Možnému přeražení však zatím nic nenasvědčuje. Poslední aktualizace ratingu Moneta od S&P obdržela dne 20. 4. 2020, tedy již v průběhu Covid-19 krize. Ani pololetní výsledky Monety neukazují zhoršené zadlužení, nebo snížení pozice na trhu.

Od agentury Moody's má Moneta v krátkém období stejné ohodnocení „P-1“, jako ostatní dvě banky. V dlouhém období obdržela „A2“, která je pouze o jeden stupeň horší než u KB a ČS a zůstává v „Investičním stupni“ a hodnocením „Střední kvalita – vyšší“. Z celkové komparace

ratingu autor práce dochází k názoru, že zde nevidí důvod, proč by se investor měl zaměřit na jednu z konkrétních bank a ostatní ve svém uvažování vynechat. Přestože dochází k mírným rozdílům v ratingu mezi KB, ČS a Monetou, tak se všechny stále nacházejí v „*Investičním stupni*“ a obecný pohled institucionálních investorů zůstává na všechny komparované banky stejný. K zásadnějšímu rozdílu a možnému oddělení trajektorie cen akcií by mohlo dojít, pokud by v českém bankovním sektoru na BCPP jako jediná z bank byla Moneta ve „*Spekulativním stupni*“.

Pro lepší pochopení vydaných stupňů ratingu u Monety se slovně krátkodobé ohodnocení od S&P „*A-2*“ hodnotí „*Uspokojivá schopnost plnit své finanční závazky*“ a u dlouhého období „*BBB*“ hodnotí „*Středně bezpečná investice vyskytující se často při zhoršených podmínkách v ekonomice. Stále dostatečná schopnost dostát svým závazkům, ale situace se může zhoršit.*“. Od Moody's se s krátkodobým hodnocení „*P-1*“ píše „*Vynikající schopnost plnit své finanční závazky.*“ U dlouhodobého hodnocení obdržela „*A2*“ s hodnocením „*Bezpečná investice, náchylná na ekonomické změny a negativní vlivy v daném oboru podnikání.*“.

Moneta k ratingu ve výroční zprávě 2019 dodává, že byla vyhlášena šestou nejbezpečnější bankou ve střední a východní Evropě za rok 2019 v žebříčku zveřejněném časopisem Global Finance (2020) na základě vyhodnocení dlouhodobých ratingů Moody's, Standard & Poor's. Ve vztahu k ratingovým agenturám stojí za zmínku také hodnocení investičního výhledu komparovaných bank od stejných agentur. Kompletní zprávou agentur totiž bývá ohodnocení ratingu firmy a investičního výhledu. Aktuální výsledky agentur přináší tabulka 15.

**Tabulka 15 Investiční výhled vybraných bank od ratingových agentur**

|                          | Investiční výhled |          |               |
|--------------------------|-------------------|----------|---------------|
|                          | Standard & Poor's | Moody's  | Fitch Ratings |
| <b>Moneta Money Bank</b> | Stabilní          | Stabilní | -             |
| <b>Česká spořitelna</b>  | Stabilní          | Stabilní | Negativní     |
| <b>Komerční banka</b>    | Negativní         | Stabilní | Negativní     |

Zdroj: Moneta Money Bank (2020); Česká spořitelna (2020) Komerční banka (2020), vlastní zpracování

U investičního výhledu v tabulce 15 uděleného agenturou Moody's mají všechny 3 banky stupeň „*Stabilní*“, která znamená setrvání na současném stavu, bez větších rizik, nebo naopak lepšího postavení na trhu, nebo situaci v ekonomice. Také se dle Moody's neočekává zlepšení nebo zhoršení ratingu. Fitch ohodnotil pouze ČS a KB, kterým dne 7. 4. 2020 snížil hodnocení ze „*Stabilní*“ na „*Negativní*“, což znamená, že by se jejich celkový rating mohl v budoucnu snížit. Důvodem je narušení ekonomické aktivity způsobené šířením onemocnění způsobené Covid-19 v Evropě.

U hodnocení S&P se jako u jediné investiční výhled bank liší. Dle tiskové zprávy Monety ze dne 20. 4. 2020 S&P snížil výhled z „*Pozitivní*“ na „*Stabilní*“, což by v budoucnu nemělo mít vliv na celkový rating. U ČS je rozkol agentur Fitch Ratings a S&P, kdy Fitch banku řadí do pásma „*Negativní*“ s možným snížením ratingu v budoucnu. S&P ČS držela od března 2017 rating i výhled na úrovni „*Pozitivní*“, z důvodu Covid-19 došlo v dubnu 2020 u výhledu ke změně na „*Stabilní*“.

Zveřejnění aktualizací investičních výhledů na jaře letošního roku, mělo krátkodobý negativní dopad na akcie ČS a KB. V den snížení ratingu od Ratings akcie klesaly a dá se v budoucnu předpokládat, že opětovná aktualizace může zahýbat danými akciemi. U Moneta při snížení ratingu od S&P nebyl vidět větší pokles, protože se hodnocení nedostalo do pásma „*Negativní*“. Jelikož se ČS a KB nachází v ratingu o řád výše než Moneta, je možné že v důsledku Covid-19



jejich ratingy mohou spadnout na úroveň Moneta. To však nemusí mít dlouhodobější negativní dopad na akcie, jelikož problémy nevycházejí z hospodaření zmíněných bank, ale z externích dopadů Covid-19 na ekonomiku celé střední Evropy. Ani u investičních výhledů tak není patrný větší rozdíl v názoru na zkoumané banky ze strany ratingových agentur. Dá se konstatovat, že všechny spadají do stabilního koše „Investičního stupně“. Důležité je ale sledovat investiční výhled a makroekonomické předstihové ukazatele bankovního sektoru, jelikož dopady celého netradičního roku 2020 mohou mít na cenu akcií vliv. Z pohledu státního ratingu od stejných agentur má Česká republika třetí nejlepší rating, poznamenává ČNB (2020). Konkrétní rating ČR a dalších států je v příloze 12.

Rok 2020 na finanční trhy přinesl velkou dávku nejistoty a po období ekonomické expanze po roce 2009 se jednalo zatím o rok s prvním větším propadem akcií na BCPP. Důvodem je strach investorů v souvislosti s vývojem pandemie Covid-19 a jeho dopadem do ekonomiky. Česká republika a v ní působící firmy patří z obecného pohledu do „emergency market“ segmentu, neboli do rizikovějších rozvíjejících se trhů. Akcie komparovaných bank na tom nejsou jinak a i jejich ceny na BCPP zasáhl všeobecný propad cen hlavně v průběhu jara, kdy nervozita byla největší.

Na následujícím grafu 10 je vidět komparace cen akcií Moneta, Erste Group (České spořitelny) a Komerční banky na Burze Cenných papírů Praha od vstupu Moneta na burzu dne 6. května 2016. Jelikož na BCPP nelze přímo obchodovat s akciemi České spořitelny, tak autor práce k další komparaci použil akcie Erste Group, která je 100 % vlastníkem akcií České spořitelny. Jedná se tak o kompletní komparaci bankovního sektoru z pohledu vývoje cen akcií na BCPP.

**Graf 10 Vývoj cen akcií vybraných bank**



Zdroj: Investing (2020), Vlastní zpracování

Ve zmíněné komparaci na grafu 10 je modrou barvou označena akcie Moneta, fialovou barvou akcie Erste a oranžovou akcie Komerční banky. Graf je složen z osy X označující časové období od 6. května 2016 do konce obchodního dne 16. října 2020, který je brán v této práci jako výchozí bod pro ceny akcií u tvorby firemní fundamentální analýzy. Cena se v práci používá pod označením „rozhodný den“. Osa Y výjimečně neukazuje cenu akcie, ale procentuální rozdíl ceny akcie od 6. května 2016 do 16. října 2020. Z grafu je patrná korelace bankovního segmentu neboli podobné chování všech 3 zkoumaných akcií v průběhu času. Akcie Moneta se od začátku obchodování na BCPP do rozhodného dne propadly o 24,41 %.

Od stejného data 6. května 2016 akcie Komerční banky zažily větší propad o 42,23 %. Akcie Erste ve stejné časové výšce propadly o 13,33 %. Akcie se tak mohou dostávat do podhodnoceného pásma, jelikož všechny mínusové hodnoty komparovaných bank vycházejí

primárně z důvodu externího šoku spojeného s jarní vlnou Covid-19, která je na grafu vidět formou prudkého poklesu cen u osy X poblíž začátku roku 2020. Během zmíněného šoku je zaznamenán propad cen akcií všech komparovaných společností, a také obecně celého pražského akciového indexu PX. Jednalo se tak o všeobecný šok, kdy se na celém světě propadaly hodnoty akcií na burzách.

Graf 11 ukazuje komparaci hlavních světových akciových indexů, včetně pražského PX za poslední 3 roky, včetně důsledků jarního šoku způsobeného pandemií onemocnění Covid-19.

**Graf 11 Vývoj vybraných akciových indexů**



Zdroj: Investing (2020), vlastní zpracování

Na grafu 11 je modrou barvou znázorněn hlavní americký akciový index Dow Jones s tříletým posílením o 20,38 %. Fialovou barvu je zaznamenán hlavní německý akciový index DAX s poklesem o 2,90 % a zelenou barvou pražský akciový index s poklesem o 17,67 %. Je tak patrné, že propad bankovního sektoru na GRAFU Č. není problémem daných bank, nebo sektoru, ale všeobecné nálady na finančních trzích, kde na jaře probíhal kapitálový přesun k „bezpečným přístavům“. Obchodníci opouštěli rizikové pole akcií a přesouvali svoje aktiva do zlata a jiných bezpečných aktiv, které dle přílohy 14 během letošní jara prudce posilovaly.

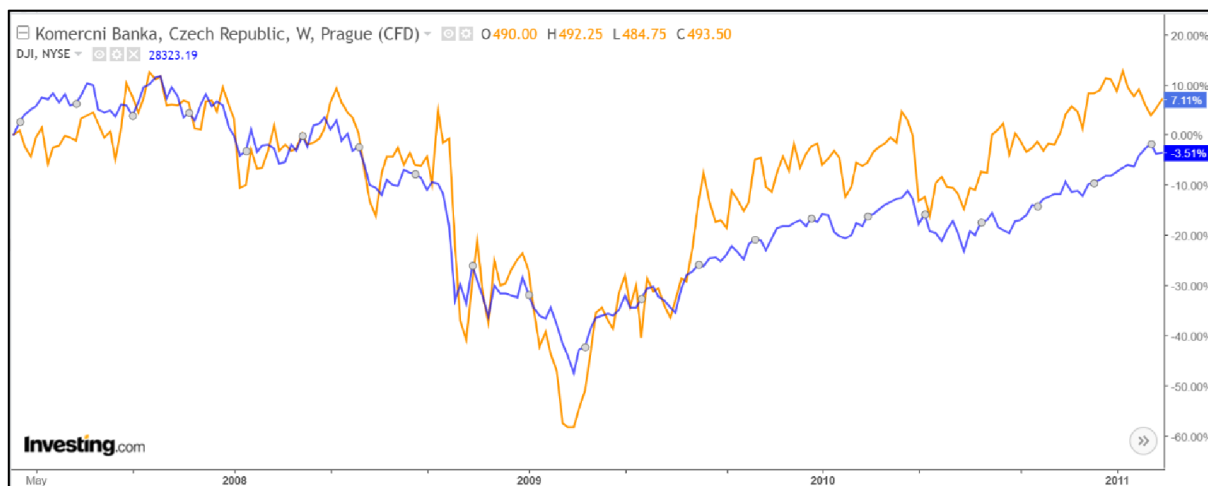
Z grafu 11 je patrný důležitý detail, který přináší rozdíl mezi Dow Jones a PX. Americké akcie po jarním výprodeji dokázaly své ztráty během léta vyrovnat a k pátku 16. října 2020 se obchodovaly na svých původních cenách před Covid-19 krizí. Je tak vypovídající, že se jednalo o externí šok na akciových trzích, který zatím nemá hlubší charakter a akcionáři po uklidnění situace kupovali za výhodné ceny americké akcií až do chvíle, než se jejich cena vrátila na původní ceny. I po jarním propadu tak Dow Jones obchoduje s tříletým posílením o 20,38 %. Český index PX se ještě z jarní krize nedokázal vrátit na své původní hodnoty. Důvodem může být zařazení PX do „emergency market“, kam se obchodníci ještě nevrátili. Z toho důvodu zůstávají komparované banky grafu 10 stále na nízkých cenách, jako celý index PX.

Jak je patrné z amerického modelu Dow Jones, dochází na amerických akciích k postupnému návratu na svoji úroveň před jarní krizí Covid-19. U českých akcií se tak zatím neděje a dochází tak k možnému potenciálu pro zpětný návrat a v případě nákupu akcie k zhodnocení investovaných prostředků. Nikdo však nemůže predikovat vývoj aktuální krize Covid-19 a jeho následků do ekonomiky. Faktem ale je, že se jedná o externí šok. Poslední výraznější poklesy zaznamenaly akciové trhy během hypoteční krize v roce 2008 – 2009. Tenkrát se nejednalo o externí šok, ale hlubší problém s řízením rizika a likvidou přímo bankovního sektoru. Krize se tehdy nedotkla jen cen akcií bankovního sektoru, ale všech akciových indexů.



Pokud je vidět aktuálně u amerického Dow Jones návrat na své původní hodnoty a zatím opatrné „přešlapování“ komparovaných akcií, tak se jeví předchozí krize jako vhodný bod pro porovnání s tou probíhající. Z porovnání by tak mohla vzejít informace, jak dlouho tehdy trvalo české akcii Komerční banky návrat na své původní ceny. V následujícím grafu 12 je výšeč období 2007 – 2010, tedy období zahrnující poslední finanční krizi.

**Graf 12 Historie ceny akcie KB a Dow Jones 2008 – 2011**



Zdroj: Investing (2020), vlastní zpracování

Na grafu 12 je oranžovou barvou označena akcie Komerční banky a modrou barvou americký index Dow Jones. Krize propukla na podzim roku 2008. Na grafu je v daný moment vidět hlubší propad akcie KB i Dow Jones. Akcie KB se na své původní ceny dokázala vrátit začátkem roku 2010, zatímco celému indexu Dow Jones to šlo pomaleji a vrátil se až v roce 2011. Z dané komparace tak vychází závěr, že i u předchozí krize se ceny akcií po určité době vrátily na své ceny. Důležité ale je, jak se současná krize bude vyvíjet s dopadem na reálnou ekonomiku a zda to ovlivní konkurenční postavení akciových společností.

Během předchozí krize spousta veřejně obchodovatelných zkrachovala, v čele s americkou bankou Lehman Brothers, jak uvádí web EURO (2020). Z dostupných dat o hospodaření Moneta nevyplývají finanční problémy. K tomu se přiklání i ČNB, která na svém webu (2020) označuje bankovní prostředí v ČR i s dopady Covid-19 jako stabilní. Dá se tak přiklánět k variantě, že se nacházíme uprostřed turbulentního stavu akciových trhů, které zasáhl externí šok a který měl dopad nejen na bankovní sektor v ČR, ale na všechny hlavní akciové trhy. Pokud externí problémy výrazněji nezasáhnou postavení Moneta na českém trhu, dá se předpokládat postupný návrat ceny akcie na BCPP na původní hodnoty před jarní krizí po vzoru akcií amerického bankovního sektoru. Akcie Moneta se k rozhodnému dni 16. 10. 2020 obchodovaly o více než 30 % níže, než před vypuknutím jarní krize Covid-19, jak je patrné z přílohy 13 a stále zažívají dopady externího šoku.

### 3.4 Technická analýza MONETA Money Bank, a. s. na BCPP

V podkapitole 3.4 je po kompletní fundamentální analýze Moneta zhodnocena její akcie na Burze cenných papírů Praha z hlediska technické analýzy. Nejprve se autor práce zaměří na historický vývoj akcie na BCPP s technickými trendy a obchodními pásmy, které jsou z historických dat patrné a které mohou být v dalším období pro akcii směřodátne. „Historie se opakuje“, jak vyplývá z poznatků teoretické části této práce. Technická analýza je tak jedním ze zkoumaných metod, které vedou k hlavnímu cíli práce zabývající se investičním doporučením ve vztahu k akcii Moneta na BCPP.

Technická analýza by proto neměla ukázat pouze historický vývoj akcie na BCPP, ale také nabídnout potenciálnímu investorovi vhodný moment pro vstup do obchodní pozice. V předchozích kapitolách byla Moneta podrobně zkoumána, přičemž veškerá pozornost se zatím vztahovala na kontext Moneta v reálném tržním prostředí, kde její management usiluje primárně o dosažení co nejvyššího postavení na trhu, lépe řečeno pro co nejvyšší zisk ve vztahu k majitelům. Postavení na trhu se promítá do pohybů cen akcie na BCPP, nicméně firmy na burze nereportují data o svém hospodaření každý den, nýbrž minimálně jednou za kvartál v rámci údajů o hospodaření. Firmy dále v nepravidelných intervalech zveřejňují další informace ze života společnosti. Všechna tato data jsou fundamentálního charakteru a vepisují se do ceny akcie na BCPP. V ostatní dny, kdy žádné klíčové informace nepřicházejí nejen z Moneta, ale ani z makroekonomiky, se obchoduje na principu technické analýzy.

Takových dnů klidu je na trhu většina a investoři jsou proto nuceni sahat po jiných nástrojích, které jim pomohou naplánovat svůj vstup, nebo výstup do obchodní pozice. Následující zkoumání grafu Monety ve třech obdobích vychází ze závěru teoretické části této práce o technické analýze. Dle metodiky práce je dále zvolen konkrétní indikátor, který je podrobně představen a dle kterého je provedena obchodní strategie vycházející z historických dat Moneta. V subkapitole jsou nejprve použity grafy z Investing.com a dále z platformy xStation s nově založeným obchodním demo účtem od brokerské společnosti X-Trade Brokers (XTB) (2020). Přes brokera XTB je možné akcie Monety na BCPP reálně nakoupit, přičemž broker nabízí zkušební demo účet bez rizika ztráty, na kterém si investor může svoji strategii vyzkoušet nanečisto, a to za reálných tržních podmínek. Broker také nabízí vedení obchodního účtu v českých korunách a je vlastníkem příslušných licencí ze strany České národní banky. Obchodní platforma xStation je uživatelsky přívětivá a nabízí plnohodnotnou možnost provést technickou analýzu.

### 3.4.1 Technická analýza vývoje ceny Monety na BCPP

Technický vývoj akcie Monety na BCPP by se dal rozdělit mezi 3 základní etapy. První je IPO Monety a její první uchycení na burze ze strany investorů. Dané období by se dalo označit jako úvodní a zachycuje se v něm první rok akcie na BCPP. Období je znázorněno na grafu 13.

**Graf 13 První etapa historické ceny akcie Moneta na BCPP**



Zdroj: Investing (2020)

Na grafu 13 je vidět převzatý svíčkový denní graf od první svíčky na levé straně, která značí úpis Moneta na BCPP dne 6. 5. 2016 na ceně 68 Kč za kus. První obchodní den končí červenou svíčkou, což znamená, že akcie Moneta v úvodu svého úpisu oslabily na závěrečnou cenu

67,50 Kč. Nejednalo se o velký propad a pohyb se dá považovat za pouhé první ukotvení na primárním trhu s prvními obchody ze strany obchodníků. Následné dny však přinesly pro akcii tzv. „*rally*“, kdy akcie vytvořila zajímavou 4denní růstovou seanci. Během těchto 4 zelených svíček akcie zpevnily o 12,14 % na nejvyšší bod dne 12. 5. 2016 s cenou 75,95 Kč. Jednalo se tak o velmi pozitivní přijetí akcie na BCPP a akcionářům z primárního úpisu se nabídla možnost zajímavého zhodnocení se spekulativním odprodejem.

Během následující svíčky, která byla 6. obchodním dnem akcie na BCPP, přichází první větší výběr zisků. Tento jev se na trzích projevuje tím, že v předchozích dnech došlo k výraznějšímu jednostrannému posílení aktiva a obchodníci se rozhodují realizovat své ziskové transakce. Dalším potvrzením daného jevu je fakt, že 6. svíčka má dlouhý „*short*“ knot, což značí velký tlak na oslabení ceny, který byl ale ve zbytku dne odvrácen a cena nakonec končí na své původní hodnotě. Na grafu 13 je taková svíčka jedinečná a k podobnému efektu již nedošlo. Dá se tak usuzovat, že efekt souvisí s krátkým časovým obdobím, kdy se s akcií obchoduje a je zvýšena volatilita.

Akcie po úvodním prudkém růstu a abnormálním „*short*“ knotu dostává běžné obrysy aktiva na burze. Další vývoj přináší několikadenní růst, který je zastaven na ceně 76 Kč. Další týdny na trhu jsou ve znamení výběru zisků následovaných posílením, až do okamžiku „díry na trhu“. Na grafu je zachycen velký cenový rozdíl mezi „*close*“ cenou a „*open*“ cenou následující svíčkou. Rozdíl mezi těmito svíčkami je přes 7 % a na grafu je zachycen prvním dotykem s linií trendu neboli čarou pod úhlem, o který se celý graf opírá ze spodní strany. Jednalo se o poslední den, ve kterém měli akcionáři nárok na dividendu s následujícím dnem bez nároku na dividendu. Obecně vždy akcie během takovýchto dnů klesnou právě o rozdíl vyplacené dividendy.

Následné týdny a měsíce zachycené na grafu 13 jsou ve znamení postupného růstového trendu akcie Moneta, který má záchytné technické body vždy dle spodní technické čáry „*supportu*“. Na grafu 13 jsou zachycené další „díry na trhu“, které jsou v důsledku zveřejňování kvartálních hospodářských výsledků a tím i větší mezidenní volatility. V daném období akcie dosáhla nejvyšší uzavírací ceny dne 20. 10. 2016 na hodnotě 89,01 Kč. Dne 15. 11. 2016 se hodnota akcie dostala dokonce na 89,81 Kč, což je na GRAFU zaznamenáno nejvýše položeným horním knotem. Cena v daný den se ale tak vysoko neudržela a nakonec uzavřela na průměrné ceně posledních svíček. Na pravé straně grafu je patrný dvojnásobný dotyk s linií trendu, který tak dostal zásadní obrysy a platnost mezi investory. Dá se mluvit o ideálních chvílích pro nákupy akcií z důvodu technické analýzy.

Dalším obdobím se na akcii dá považovat období mezi 12. zářím 2017, až 6. únorem 2020, což přináší graf 14.

**Graf 14 Druhá etapa historické ceny akcie Moneta na BCPP**



Zdroj: Investing (2020)

Na grafu 14 jsou použity týdenní svíčky, jelikož se jedná o dlouhé časové rozmezí mezi lety 2017 až 2020. Začátek období navazuje na předchozí graf 13 a je zakončen, po pravé straně, prudkým propadem akcie z důvodu pandemie Covid-19. Průběh období na GRAFU je charakteristický ustálením akcie na BCPP bez větších propadů nebo růstu ceny akcie. Dá se hovořit o ukázkovém bočním trendu, který je ohraničen spodní trendovou linií pod úhlem, dle kterého se cena vždy odráží do své průměrné ceny. Horizontální linie na horní straně grafu se označuje jako rezistence zachycující nejvyšší body za zvolené období.

Cena akcie na grafu 14 se pohybovala v mírně klesajícím trendu, kdy nejvyšší uzavírací cena z předchozího grafu 13 na hodnotě 89,01 Kč již nebyla dorovnána a těsně před prudkým propadem zaviněným Covid-19 se obchodovalo na ceně 85,15 Kč. Ve zvoleném období se dalo obchodovat vždy při odrazu na hraně „support“ linie na nákupní pozici. K dotyku a následnému odrazu došlo celkem šestkrát a každá z pozic by realizovala zisk.

Poslední období vývoje ceny akcie Moneta na BCPP se zachycuje od období 6. 2. 2020 s následným prudkým propadem akcie v důsledku pandemie Covid-19 až do rozhodného dne 16. 10. 2020. Úsek je zachycen na grafu 15.

**Graf 15 Třetí etapa historické ceny akcie Moneta na BCPP**



Zdroj: Investing (2020)

Akcie Moneta na denním grafu 15 se propadla v důsledku Covid-19 mezi dnem 6. 2. 2020 až 18. 3. 2020 o 44 %. Jednalo se tak o největší pokles akcie za celé období, kdy je kotovaná na burze. Cena se zastavila na hodnotě 48,20 Kč, která je také zároveň nejnižší zaznamenanou cenou akcie za celou dobu obchodování Monety na BCPP. Dané období reflektuje současnou situaci na trhu, kdy se ceny aktiv na BCPP stále obchodují hluboko pod svými průměrnými cenami před jarní Covid-19 krizí. Cena se tak od jara pohybuje v úzké výšce v bočním trendu a čeká na první větší impulzy, které by cenu dostaly z bočního trendu.

Spodní hranice trendu „*support*“ označuje již třikrát potvrzenou linii, pod kterou obchodníci nechtějí akci nechat spadnout. Zároveň je z grafu patrné, že svíčky jsou v posledních týdnech na podzim 2020 nižší. To značí malý zájem a sníženou volatilitu o obchodování v nejistých dobách. Občasným impulzem byly například výsledky hospodaření, které na konci září dokázaly cenu akcie opět odrazit od „*support*“ linie. Z pohledu technické analýzy cena akcie Monety na BCPP stojí na místě a vyčkává na jasnější fundamentální výhled především z pohledu zvládnutí celosvětového problému s Covid-19. V případě potenciálního vstupu do obchodní pozice se jeví jako vhodná varianta nákupu „*buy*“ při dotyku se „*support*“ linií trendu v možné kombinaci s indikátorem RSI, který je rozebrán v následující subkapitole.

### 3.4.2 Indikátor RSI jako nástroj pro vstup do obchodní pozice

Po rozebrání grafu akcie Moneta dle jednotlivých obchodních pásem a naznačení potenciálního dalšího vývoje, byl vybrán technický indikátor RSI, který bude použit k otestování vhodného vstupu do obchodní pozice na historických datech. Zadaná strategie může sloužit jako nástroj pro krátkodobé spekulativní obchody s pevně nastavenou hladinou T/P a S/L, ale také jako bod, kdy by se trend měl nacházet v ideálním místě pro umístění dlouhodobé poziční transakce do investičního portfolia i bez předem nastaveného T/P a S/L. Pro zkušební strategii byla stanovena tyto základní kritéria:

- Založený Standard účet u brokera XTB na platformě xStation;
- Na demo účtu základní vklad ve výši 200 000 Kč;
- Obchodní transakce vždy v objemu 1 000 ks akcií Monety;

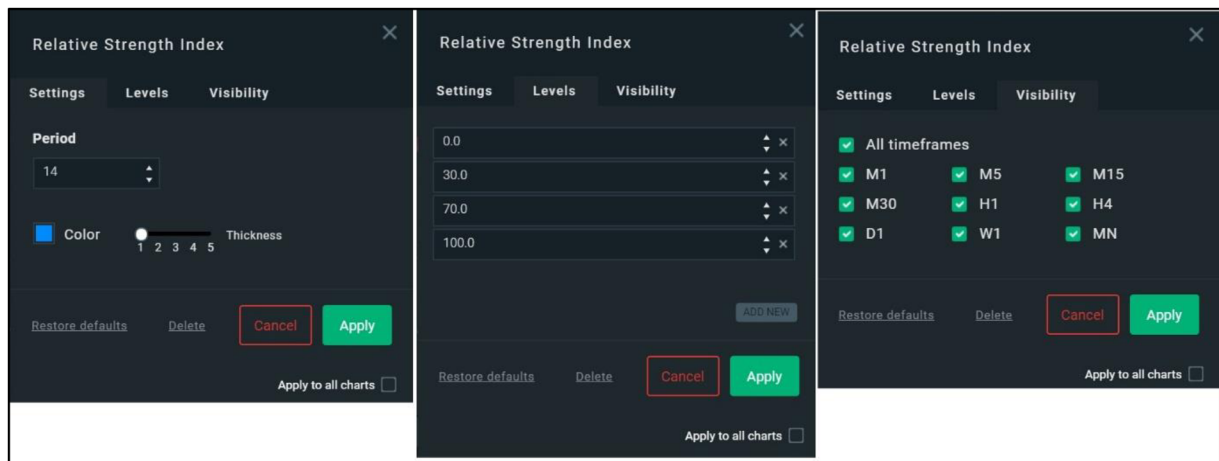


- Obchodování akcie Monety na BCPP;
- Obchodování bez úvěru, bez CFD kontraktu;
- Strategie obchodována na svíčkovém grafu s periodou D1, denní svíčka;
- Signály pro otevření obchodních pozic dle RSI s periodou 14;
- Výstup z pozice se ztrátou (S/L) max. na 5 % investované částky;
- Výstup z pozice se ziskem (T/P) max. na 5 % investované částky;
- Otestováno za období od vstupu Moneta na BCPP dne 6. 5. 2016 do rozhodného dne 16. 10. 2020.

Jak je zmíněno v teoretické části práce od Veselá a Oliva (2015, s 143) indikátor RSI je Index relativní síly trhu jako index relativní síly, který byl vytvořen v roce 1978 J. Wilderem. Indikátor vychází z historických dat akcie Moneta na BCPP. Jeho konkrétní vnitřní nastavení vyplývá z teoretické části této práce, konkrétně ze subkapitoly 2.3.2.

Prvním krokem při konstrukci strategie se zaměřením na otestování vstupních signálu je otevření instrumentu akcie Moneta kotované na BCPP v platformě xStation a vložení indikátoru RSI do grafu. Vložení se dá zajistit několika způsoby, jako nejjvhodnější se jeví otevření grafu přes celé okno aplikace xStation a poté přes tlačítko „f(x)“ na levém panelu nástrojů, jak je patrné z přílohy 15. Dalším krokem je napsání RSI do vyhledávacího pole a zvolení první z nabízených možností RSI – Relative Strength Index. Po rozbalení okna indikátoru RSI se zobrazí základní konfigurace daného indikátoru, jak je vidět na obrázku 2.

**Obrázek 2** Okno nastavení RSI



Zdroj: vlastní zpracování v xStation

Konfigurace na obrázku 2 se skládá ze tří základních podoken. Na prvním podokně „Settings“ si uživatel vybírá periodu, ze které se vypočítává citlivost indikátoru. Ze zadání a závěrů teoretické části práce je zvolena perioda 14, která značí výpočet křivky z posledních 14denních svíček akcie Moneta. Aplikace xStation nerozlišuje, zda se výpočet periody provádí z „Close“ cen denních svíček, nebo naopak z „Open“ nebo „High“ a „Low“ cen.

Je to důležitý detail, jelikož z teoretické části práce je patrné, že každá svíčka má čtyři ceny a pokud by se do konfigurace použily například ceny z „Open“, tak finální křivka bude vypadat jinak. Jelikož aplikace nenabízí zmíněnou modifikaci, tak lze vycházet z manuálu k xStation, kde se píše, že se u indikátoru primárně používají „Close“ ceny. Ve stejném okně pak ještě obchodník nastavuje barvu a tloušťku křivky dle svých preferencí. Jedná se o grafické detaily, které nemají vliv na výsledek obchodování dle indikátoru.

Na obrázku 2 se v druhém podokně „Levels“ nejprve nastavují pevná minima a pevná maxima zobrazení indikátoru. Výchozí nastavení nabízí pevné minimum na 0 % a pevné maximum na 100 %. Parametr k této strategii zůstal zachovaný na výchozím nastavení tak, aby graficky v okně indikátoru poté dával smysl. Klíčovým nastavením, po zvolení periody 14, je nastavení pásma „překoupenosti“ a „přeprodanosti“. Tato část vychází ze závěru oddílu 2.3.2 se zvoleným pásmem „přeprodanosti“ na úrovni 30 % a pásmem „překoupenosti“ na úrovni 70 %. Každý obchodník si může sám s danými pásmi zkoušet a modifikovat takové, které se mu zdá nejvhodnější. Čím větší rozptýl se u daného pásma nastaví, tím menší šance je, že se křivka pásma dotkne. Naopak, v případě nízkého pásma se stává, že křivka projíždí pásmy bez odezvy na trhu a nepřináší žádný účel.

V poslední podokně „Visibility“ se nastavuje hodnota „timeframe“, neboli použití indikátoru na různých časových obdobích svíček. Obchodník předem nemusí vědět, na kterém ze zvolených časových období bude indikátor nejvíce fungovat, tak může nechat všechny varianty otevřeny. Výběr časové periody pak zvolí až v nabídce svíček. Ze zadání plyne, že se obchoduje na denních svíčkách a po nastavení všech důležitých parametrů, kterými jsou perioda 14, denní svíčky, „překoupenost“ na hladině 70 % a „přeprodanost“ na hladině 30 %, se indikátor připevní pod okno grafu a další práce již probíhá přímo na grafu instrumentu. Po založení účtu v platformě xStation, vybraném instrumentu Moneta Money Bank na trhu BCPP a zvolených parametrech RSI indikátoru se objeví následující graf 16.

**Graf 16 Indikátor RSI na akcii Moneta**



Zdroj: vlastní zpracování v xStation

Graf 16 se skládá z hlavního svíčkového grafu, který je znázorněn na „DI“ formátu. Každá svíčka tak představuje každý jednotlivý den obchodování tloušťku na BCPP. Dále je graf složen z osy X, která je na dolní straně grafu a která představuje časovou osu pro lepší orientaci. Časová osa je nastavena od prvního dne kotace tloušťku na BCPP, až do rozhodného dne 16. 10. 2020. Dále je na grafu osa Y, která je po pravé straně grafu. Ta představuje cenové pásmo, na němž se značí vždy aktuální tržní cena akcie. V okamžiku pořízení snímku byla aktuální cena 54,30 Kč, která je na ose Y zvýrazněna i s přesahem horizontální linie do grafu.

Na grafu 16 je pak na spodní straně vložen indikátor RSI, který má své vlastní okno a nevpisuje se přímo do cenového grafu. Indikátor po individuálním nastavení ukazuje po pravé straně maximální počítané pásmo od 0 % do 100 %. Těch se ale dosahuje v extrémních případech a na trhu je běžné, že po delším období nákupu se trh tzv. „překoupí“ a po dosažení určité úrovně zase o něco klesne a naopak. Všeobecně se používají základní pásma „přeprodání“ na úrovni 30 % a „překoupenosti“ na úrovni 70 %. Pro lepší grafické znázornění jsou daná pásma

zaznamenána horizontálními bílými liniemi. Dotyky křivky s těmito liniemi jsou klíčové pro využitelnost indikátoru ve vztahu k otevřeným obchodním transakcím.

V levém horním rohu grafu 16 je skupina informací, které ukazují základní informace o instrumentu. Zkratka „*MONET.CZ*“ značí vybraný instrument Moneta Money Bank obchodovaný na Burze cenných papírů. Zkratka „*STC*“ označuje anglický název „*stock*“, neboli akcii. V platformě se lze ještě setkat s akcií tloušťku, která má označení „*STC CFD*“. Jedná se o označení CFD kontraktu, který není obchodován na BCPP, ale jedná se o derivát, který kopíruje podkladové aktivum Moneta a její ceny z BCPP. CFD slouží pro spekulativní obchody s možností využití finanční páky. U takového kontraktu ale není její nabyvatel zapsán do depozitáře cenných papírů a není tak fyzickým vlastníkem akci. Tudiž nemá ani žádná práva spojená s akcií, tedy i bez nároku na dividendu. Na kontraktu CFD tak lze spekulovat pouze na změně ceny.

Na grafu 16 je dále v levém horní rohu vidět „*DI*“, která se dá modifikovat a kde si obchodník volí časový formát grafu. V druhém řádku je dále nejprve vidět „*BID*“ cena 54,30, která označuje aktuální kurz akcie v případě prodejní pozice. Vedle je pak patrná „*ASK*“ cena 54,50, která platí v případě, kdy by obchodník chtěl instrument ihned nakoupit. Rozdíl mezi těmito cenami je tzv. „*bid ask spread*“, neboli rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou, která znamená „hloubku trhu“. Jedná se o nejbližší umístěné limitní pokyny na možné nákupy nebo prodeje daného instrumentu. Uprostřed těchto dvou čísel je ještě vidět číslo 100, která označuje připravený objem kusů akcií, který lze zase měnit podle toho, kolik jich obchodník chce nakoupit, nebo odprodat. Další tlačítka slouží k přiblížení nebo oddálení grafu, nebo přepnutí ze svíčkového do jiného typu grafu.

Po nastavení konkrétních parametrů oscilátoru RSI 14 je nutné definovat pravidla pro vstup do obchodní pozice. Obchodní strategie počítá se vstupy na oba směry tržního potenciálu, tedy nákupní buy pozice a také prodejní sell pozice. V podkapitole 2.2 jsou k dispozici vzorce RSI (2), (3), které slouží jako signály ke vstupům do obchodních pozic.

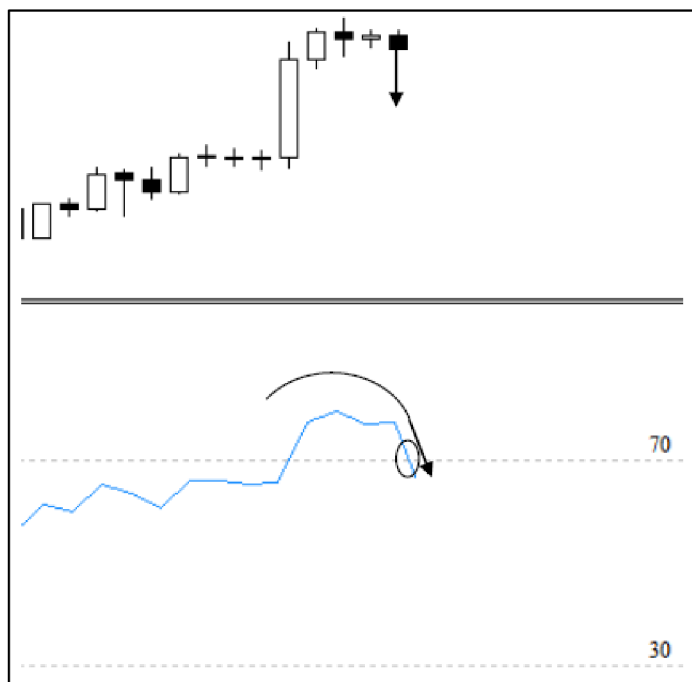
V praxi se s dosazenou periodou 14 finální křivka, za pomoci vzorce 4 a 5 na obrázku 3 níže, vytvořila následujícím způsobem:

- zvolení časové periody, v případě testované strategie se jedná o D1;
- spočítat, kolik z posledních 14 zavíracích cen mělo close výše než close předchozích zavíracích cen a výsledné číslo vydělit čtrnácti;
- spočítat, kolik z posledních 14 zavíracích cen mělo close níže než close předchozích zavíracích cen, výsledné číslo opět vydělit čtrnácti;
- hodnotu druhého bodu postupu poté vydělit hodnotou třetího bodu, čímž vznikne RS - relativní síly trhu;
- pro vytvoření křivky RSI - Index relativní síly trhu v rozmezí mezi 0 až 100 se závěrem provede výpočet  $100 - 100(1 + RS)$ .



Na následujícím obrázku 3 je zaznamenáno naplnění signálu RSI.

**Obrázek 3 Otevření obchodní pozice dle RSI 14**



Zdroj: MetaTrader 4 (2020), vlastní zpracování

Na obrázku 3 je grafické znázornění obecného okamžiku otevření obchodní pozice. Nejprve musí dojít k proražení linie „*překoupenosti*“ na úrovni 70 % a po jeho zpětném dotyku obchodník vstupuje do obchodní pozice. V této práci se otevření „*Sell*“ pozice nebude využívat, jelikož se taková forma spekulace na pokles aktiva tvoří pouze u CFD kontraktů. Pásmo „*překoupenosti*“ tak bude zaznamenávat pouze možné úrovně odprodeje akcií, pokud obchodník chce opouštět obchodní pozici. Testování vstupů do obchodních pozic je pouze v pásmu „*přeprodanosti*“ u zpětného dotyku s 30% úrovní.

Pro výstupy z obchodních transakcí se použilo fixní nastavení možné ztráty max. 5 % cenového pohybu (S/L) a také zisku 5 % (T/P) tak, aby šlo vyhodnotit, zda transakce přináší zhodnocení, nebo pouhý šum ceny, která se dále pohybuje z jiných důvodů než podle daného indikátoru. V souladu s těmito podmínkami jsou velikosti pozic fixně nastaveny na nákup 1 000 kusů akcie Moneta. Investovaná částka se tak vždy liší podle ceny nákupu a také 5% možný zisk nebo ztráta je vždy v jiném peněžním ohodnocení.

Po definování všech pravidel obchodní strategie je vzorová nákupní pozice buy s realizovaným ziskem představena na grafu 17.

**Graf 17** Vzorový obchod dle RSI 14



Zdroj: vlastní zpracování v xStation

V bodě 1 je na grafu 17 zachycena svíčka ze dne 12. 12. 2016, která se dle RSI s periodou 14 dotkla spodní hranice 30 % a obchodník sám, nebo pomocí naprogramovaného auto-obchodu otevírá nákupní pozici. Za vstupní cenu byla zvolena cena 55,15 Kč, viditelná jako bod 2, od které se nastavuje hladina zastavení ztrát (S/L) na úrovni 5 %, což odpovídá ceně 52,39 Kč. Daná cena je hlouběji pod grafem, a není tak viditelná. Bod 3 značí hladinu zisku (T/P) se stejnou úrovní 5 % na ceně 57,91 Kč, jak patrné v bodě č. 3. Bod č. 3 se protnul s bodem č. 4 a dochází k uzavření obchodní transakce a realizace zisku dne 14. 12. 2016 na zmíněné ceně 57,91 Kč.

Pokud se na transakci nahlédne z pohledu investované částky s možnou ztrátou a realizovaným ziskem, tak dle zadání bylo nakoupeno 1 000 ks akcií za cenu 55,15 Kč/kus. Investovaná částka byla ve výši 55 150 Kč, dle které maximální 5 % ztráta činí 52 392,50 Kč a možný zisk 57 907,50 Kč. Transakce skončila na hranici T/P a při odprodeji na ceně 57,91 Kč investor realizoval zisk 57 907,50 Kč. Jelikož se nejednalo o CFD kontrakt, neplatí se žádné náklady za držení obchodní pozice přes noc v platformě xStation. Do obchodu také není započten poplatek za nákup a odprodej akcie, protože v době testování měla XTBB marketingovou akci, ve které vyhlásila 0 % poplatky za obchodování s fyzickými akciemi.

Proto i ve zkušební historii obchodů není započítán žádný poplatek. Bylo by nemožné vybrat jeden ideální při obchodních transakcích od 2016 do 2020, jelikož se v průběhu času poplatky u XTBB měnily. Před spuštěním akce byl například poplatek za transakci ve výši 0,25 %. Obchodování bez poplatku s fyzickými akciemi má za cíl nalákat obchodníky k brokerovi XTBB s očekáváním, že klienti dále budou spekulovat na dalších typech finančních derivátů, kde se již spready a komise platí, jak uvádí XTBB na svém webu (2020).

### 3.4.3 Výsledky obchodních transakcí dle RSI

Tato část práce se zabývá vyhodnocením funkčnosti indikátoru RSI dle stanovených podmínek jako potenciálně vhodného nástroje pro otevření dlouhodobější obchodní pozice s podkladovým aktivem fyzické akcie Moneta na BCPP. Testování probíhalo manuálně na obchodní platformě xStation, která nabízí přesnou historii vývoje ceny Moneta na BCPP. Testování probíhalo na denních svíčkách a to pouze pro nákupní obchodní pozice. Indikátor nabízí také signály pro „Sell“ typ transakcí ke spekulaci na pokles podkladového aktiva.

Taková spekulace se provádí primárně na CFD kontraktech nebo jiných derivátech. Na fyzických akciích se dá výjimečně také použít, ale je k tomu nutné oprávnění o znalosti pokročilejších finančních instrumentů formou investičního dotazníku a dále je nutná smlouva o úvěrovém rámci, který obchodník čerpá od brokera pro otevření takové obchodní pozice. V této práci se ale používá základní investiční portfolio pro obchodníka, který chce diverzifikovat svůj kapitál a přemýšlí o přeměně kapitálu na aktiva Moneta. Pokud se takový investor po zhodnocení všech úhlů pohledu rozhodne pro nákup akcií Moneta, potřebuje nástroj, dle kterého nakoupí ve správný čas.

Testovaná strategie nakoupení akcie Moneta, dle RSI s periodou 14, na denních grafech, by investorovi měla pomoci ukázat vhodnou oblast, kde se cena akcie v rámci posledních týdnů podhodnocuje a kde je cena akcie tzv. „ve slevě“. Testování probíhalo od 6. 5. 2016 do 16. 10. 2020. Na následujícím grafu 18 jsou zaznamenány všechny vstupy do obchodních pozic dle stanovených kritérií.

**Graf 18** Zaznamenané obchody dle RSI 14



Zdroj: vlastní zpracování v xStation

Ve zvoleném období byla zaznamenávána vertikální modrou linií denní svíčka, která splňovala pravidlo strategie RSI. Pravidlem je otevření obchodní pozice v případě dotyku hranice RSI 30 % překoupeného pásma. Takový dotyk na dlouhodobém grafu tvořeném z denních svíček je sporadický a na trhu musí dojít k výraznějšímu poklesu ceny akcie za období 14 -ti po sobě jdoucích obchodních dnů. Na grafu 18 jsou zaznamenány pouze nákupní „Buy“ signály a pro správný výpočet funkčnosti a ziskovosti signálů se vždy použily ceny uzavíracích „close“ svíček daných dnů. Z takových cen se vypočítaly hranice 5 % nastavení zisku a ztráty a zhodnotilo se, jak daný signál reagoval a co po něm v následujících týdnech nastávalo.

Přehled výsledku testované strategie je k zaznamenán v tabulce 16.

**Tabulka 16 Historie testovaných obchodů dle RSI 14**

| Historie obchodů dle strategie za zvolené období na akcii Moneta na BCPP |            |       |           |           |                    |       |       |               |                    |                      |
|--|------------|-------|-----------|-----------|--------------------|-------|-------|---------------|--------------------|----------------------|
| Číslo obch.  | Den nákupu | Typ   | Objem/ ks | Cena open | Použité prostředky | T/P   | S/L   | Cena uzavření | Vrácené prostředky | Profit               |
|  |            | Vklad |           |           |                    |       |       |               |                    | 200 000,00           |
| 1  | 08.12.2016 | Buy   | 1000      | 56,99     | 56 990,00 Kč       | 59,84 | 54,14 | 59,84         | 59 840,00 Kč       | 2 850,00 Kč          |
| 2  | 22.06.2017 | Buy   | 1000      | 61,53     | 61 530,00 Kč       | 64,61 | 58,45 | 64,61         | 64 610,00 Kč       | 3 080,00 Kč          |
| 3  | 11.10.2017 | Buy   | 1000      | 60,14     | 60 140,00 Kč       | 63,15 | 57,13 | 63,15         | 63 150,00 Kč       | 3 010,00 Kč          |
| 4  | 26.10.2018 | Buy   | 1000      | 65,23     | 65 230,00 Kč       | 68,49 | 61,97 | 68,49         | 68 490,00 Kč       | 3 260,00 Kč          |
| 5  | 20.12.2018 | Buy   | 1000      | 65,18     | 65 180,00 Kč       | 68,44 | 61,92 | 68,44         | 68 440,00 Kč       | 3 260,00 Kč          |
| 6  | 25.09.2019 | Buy   | 1000      | 69,39     | 69 390,00 Kč       | 72,86 | 65,92 | 65,92         | 65 920,00 Kč       | -3 470,00 Kč         |
| 7  | 26.02.2020 | Buy   | 1000      | 80,2      | 80 200,00 Kč       | 84,21 | 76,19 | 76,19         | 76 190,00 Kč       | -4 010,00 Kč         |
| 8  | 31.07.2020 | Buy   | 1000      | 50,8      | 50 800,00 Kč       | 53,34 | 48,26 | 53,34         | 53 340,00 Kč       | 2 540,00 Kč          |
| 9  | 17.09.2020 | Buy   | 1000      | 52,7      | 52 700,00 Kč       | 55,34 | 50,07 | 55,34         | 55 340,00 Kč       | 2 640,00 Kč          |
| <b>Celkový výsledek</b>  |            |       |           |           |                    |       |       |               |                    | <b>213 160,00 Kč</b> |

Zdroj: vlastní zpracování v xStation

Za zmíněné období od 6. května 2016 do 16. 10. 2020 byl splněn signál pro nákupní pozici v 9 případech, jak je patrné z tabulky 16. V tabulce 16 je nejprve uvedeno pořadové číslo obchodu chronologicky podle času. Dále přesný čas vstupu do obchodní pozice. Jelikož se strategie testuje na denních svíčkách, je zapsán pouze den nákupu. Z dané denní svíčky se poté vezme „close“ uzavírací cena jako vstupní hodnota. Další částí je typ transakce. RSI lze používat i k „sell“ spekulativním transakcím na pokles podkladového aktiva. To ale nebylo součástí strategie, a proto jsou všechny transakce nákupní „buy“ charakteru.

Dle nastavení strategie se používá jednotný objem 1 000 kusů s tím, že nominální hodnota objemu transakce se vždy liší podle aktuální nákupní ceny. Základní hodnota majetkové účtu byla zvolena ve výši 200 000 Kč. Objem 1 000 kusů akcií Moneta tak představuje zhruba 25– 30 % volných prostředků majetkového účtu. V jeden okamžik tak mohla být realizována i více než 1 obchodní transakce. K tomu však ve strategii nedošlo a před otevřením další obchodní pozice byly všechny předchozí ukončeny.

Další položkou v tabulce 16 jsou vstupní ceny nákupu. Cena je vždy uzavírací denní hodnota akcie Moneta na BCPP tak, jak je patrné z platformy a ze statistik webu BCPP. V následující položce „použité prostředky“ je patrný ekvivalent peněz, které obchodník použil pro vstup do obchodní pozice. Pozice nebyla držena formou CFD a strategie využívá marketingové akce XTB o 0 % poplatcích při obchodování s fyzickými akciemi. Z toho důvodu je položka „použité prostředky“ pouhým ekvivalentem násobku objemu kusů a uzavírací ceny akcie. V následujících položkách „T/P“ a „S/L“ je stanovena cenová hranice pro automatický výstup z obchodní pozice. Obě jsou v rozmezí 5 % od vstupní ceny. Možný zisk a ztráta v peněžním vyjádření jsou ale z logiky výpočtu procent odlišné.

V položce „cena uzavření“ je zaznamenán dotyk s hranicí „T/P“ nebo „S/L“. Jedná se o výstupní cenu. To znamená bod odprodání 1 000 kusů zpět na trhu. Transakce nemohla skončit jinak než na hranici „T/P“ nebo „S/L“. Ve strategii totiž nebyla stanovena možnost předčasně ukončit obchodní transakci. Položka „vrácené prostředky“ ukazuje objem připsaných prostředků z burzy zpět na majetkový účet výměnou za 1 000 kusů odprodáných prostředků. Pokud je prodejní cena vyšší než nákupní, jedná se o ziskovou transakci a naopak. Rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou je patrný v posledním sloupci „Profit“. V něm jsou zelenou barvou označeny ziskové transakce a červenou barvou ztrátové transakce. Poslední položkou je výsledná hodnota majetkové účtu po provedené transakci, která skončila na

hodnotě 213 160 Kč. V následující tabulce 17 jsou zaznamenány statistické údaje plynoucí z výsledků obchodování.

**Tabulka 17 Statistika testovaných obchodů dle RSI 14**

|   |               |
|---|---------------|
| <b>Zisk</b>                               | 13 160, 00 Kč |
| <b>Počet obchodů celkem</b>               | 9             |
| Počet ziskových buy obchodů/ výše zisku   | 7/ 20 640 Kč  |
| Počet ztrátových buy obchodů/ výše ztráty | 2/ -7 480 Kč  |
| <b>Celkový výnos z vkladu</b>             | 6,58 %        |

Zdroj: TABULKA Č., vlastní zpracování

Zisk ze všech 9 transakcí je dle tabulky 17 celkově 13 160 Kč. Jedná se o čistý zisk, jelikož se ve strategii nepoužila žádná komise pro brokera. Jedná se tak o sečtené ziskové transakce s odečtením těch ztrátových. Ve strategii z 9 transakcí jich za celé období skončilo 7 v zisku, což odpovídá 78% úspěšnosti otevřených transakcí. Ziskové transakce celkově přinesly výdělek 20 640 Kč. Dvě ztrátové transakce prodělaly 7 480 Kč. Konečné zhodnocení mezi vloženými 200 000 Kč na majetkový účet a konečnými 213 160 Kč byl 6,58 %. Je ale potřeba dodat, že se vždy obchodovalo jen z částí vložených peněz. Celkový objem 200 000 Kč sloužil jako dostatečný objem pro případy, kdyby došlo k naplnění signálu pro nákupní transakce ve více případech, aniž by předchozí byly ještě uzavřeny.

Zvolené období je v rozmezí více než 4 let, a tak je z výsledků patrné, že strategii nelze využívat při krátkodobém období. Vhodná je především pro poziční obchodníky, kteří hledají technicky podhodnocené akcie na delších intervalech s vysokou pravděpodobností návratu ceny zpět do průměru mezi hranici 30 % až 70 % RSI. Riziko ztrát u strategie přináší dlouhodobější klesající trend, který ale není technického rázu. Strategie se tak dá využít pouze v kombinaci s celkovou kombinací fundamentální analýzy, která zkoumá vnitřní hospodaření vybrané společnosti nebo makroekonomické prostředí. V případě kdyby měla firma potíže a z toho důsledku docházelo k dlouhodobějšímu propadu akcií, tak signál RSI není funkční a generuje ztrátu.

Stalo se tak v prvním případě ztráty v září 2019, kdy se dlouhodoběji propadala cena akcie Moneta po zveřejnění špatných hospodářských výsledků. Obchod sice končil ve ztrátě, ale cena se postupem dalších týdnů vrátila zpět do pásma mezi hranice 30 % až 70 % RSI. Druhý případ ztráty je z důvodu externího šoku, kdy na jaře došlo k prudkému poklesu všech akcií na BCPP v důsledku pandemie Covid-19. Potvrzují se tak závěry z teoretické části práce, která hovoří o nefunkčnosti jakékoli technické analýzy v případě fundamentálních vlivů na trhy.

### 3.5 Vyhodnocení

Tato subkapitola slouží k celkovému vyhodnocení analytické části práce a k představení výsledků provedené fundamentální a technické analýzy akciové společnosti Moneta stanovující správnou vnitřní cenu akcie. Na úvod fundamentální analýzy bylo zvoleno detailní prozkoumání vybrané společnosti z pohledu jejího historického kontextu, majetkových a organizačních poměrů, hospodářských výsledků a v neposlední řadě z pohledu veřejně nabízených akcií na BCPP.

Z dat o historii společnosti vyplývá, že Moneta prošla několika transformacemi. Založena byla roku 1990 jako Agrobanka Praha, a.s., v roce 1996 se dostala do finančních problémů a vlastníkem banky se stal Motoinvest. GE Capital Bank (v ČR založena v roce 1998 americkým konglomerátem General Electric) následně odkoupila krachující Agrobanku a převzala všechny její klienty. GE Capital Bank se 17. ledna 2005 přejmenovala na GE Money



Bank, a.s. a pod tímto názvem fungovala až do roku 2016. V průběhu roku 2015 se General Electric rozhodla kompletně prodat svoji bankovní divizi a ukončit svoje podnikání v bankovním sektoru České republiky, GE Money Bank, a.s. tedy byla prodána (postupně všech 100 % akcií) formou veřejné nabídky akcií prostřednictvím IPO na BCPP. Banka provedla IPO dne 1. května 2016 a v té souvislosti se přejmenovala na Moneta Money Bank.

Z pohledu majetkových poměrů není, v bance v současnosti žádný majoritní vlastník s vlastnickým podílem více přes 50 % na majetku společnosti, důvodem je stažení General Electric a veřejného úpisu všech 100 % akcií na BCPP. Všechny akcie se obchodují veřejně na BCPP a struktura akcionářů se průběžně mění. Z výroční zprávy za rok 2019 vyplývá, že 15 281 subjektů vlastní minimálně jednu akcii Moneta. Celkový počet akcií v oběhu je 511 mil. kusů. Fyzických osob je mezi akcionáři 14 705 s celkovým podílem pouze 63 mil. kusů akcií. Významnými akcionáři banky tak jsou institucionální zahraniční investoři, kterých je 401 a vlastní 437 mil. kusů akcií. Mezi největší akcionáře patří zahraniční investiční fondy v čele s Chase Nominees Limited, který vlastní 9,13 % podílu na společnosti. Následuje Brown Brothers Harriman Co. s 4,78 % podílu, poté J. P. Morgan Bank Luxembourg S.A. s 4,47 %, Nortrust Nominees Limited s 3,55 % a první pětku největších akcionářů uzavírá RBC Investor Services Trust s 2,91 %. Exekutivní orgán banky je tvořený představenstvem v čele s generálním ředitelem Tomášem Spurným, který má mandát do 1. října 2023.

Hlavním zdrojem hospodářských výsledků banky byla konsolidovaná mezitímní zpráva za období šesti měsíců končící 30. června 2020 a výroční zpráva za rok 2019. Z výsledků hospodaření plyne, že Moneta má 6 dceřiných společností, kterými jsou MONETA Auto, s.r.o., MONETA Leasing, s.r.o., MONETA Leasing Services, s.r.o., MONETA Stavební spořitelna a.s., Wüstenrot hypoteční banka, a.s., CBCB Czech Banking Credit Bureau, a. s. Velkou akvizicí z pohledu hospodaření Monety byl nákup společnosti Wüstenrot, kterou banka koupila za 175 mil. EUR. Z hospodářských výsledků dále plyne, že provozní výnosy za první pololetí banky v roce 2020 byly v objemu 6 627 mil. Kč v porovnání s 5 189 mil. Kč za stejné období roku 2019. Provozní náklady banka reportovala opět za pololetí 2020 v objemu –2 716 mil. Kč s porovnáním –2 556 mil. Kč za pololetí 2019. Provozní výnos meziročně bance vzrostl o 1 438 mil. Kč a provozní náklady vzrostly o 160 mil. Kč. Z výroční zprávy za rok 2019 byl dále použit údaj o čistém zisku na akcii ve výši 7,86 Kč, který je vstupním údajem pro následnou firemní analýzu.

Na BCPP se akcie Moneta obchoduje kontinuální formou a z důvodu schválení valnou hromadou o zvýšení základního kapitálu je aktuální nominální hodnota každé akcie 20 Kč. V oběhu je již zmíněných 511 mil. kusů akcií a základní kapitál Moneta je tak 10 220 mil. Kč. Akcii Moneta lze nakoupit na primárním trhu BCPP pod RIC kódem MONET.PR, nebo přes RM-System pod RIC kódem BAAGECBA a nebo na mnichovské burze pod RIC kódem MM0:GR. Primárním trhem pro akcii je BCPP. Tvůrci dodávající likviditu akcií Moneta na BCPP jsou dle webu PXE (2020) členové burzy WOOD & Company Financial Service, Patria Finance, a.s., J&T BANKA, a.s., Fio banka, a.s., BH Securities a.s. a Erste Group Bank AG. Průměrný denní objem obchodů v posledním roce na akcii uvádí BCPP zhruba 72 mil. Kč. Akcie Moneta je součástí indexu PX pražské burzy a mezinárodního akciového indexu MSCI.

Dále byla v analytické části provedena firemní fundamentální analýza z pohledu komparace předních českých analytiků, zkoumající vnitřní cenu akcie Moneta ve vztahu k tržní ceně na BCPP. Komparace byla provedena mezi vydanými analýzami společnosti Erste Group a.s., Komerční banky a.s. a Patria Finance a.s. Dle závěrů analytiků Erste Group a.s. je akcie Moneta podhodnocena s 12měsíční cílovou cenou akcie na hodnotě 102 Kč. Analytici Komerční banky a.s. také akcii označují za podhodnocenou s doporučením nakoupit s 12měsíční cílovou cenou

akcie na hodnotě 97 Kč. I analýza od Patria Finance a.s. po prozkoumání hospodaření Moneta označuje tržní cenu akcie za podhodnocenou a 12měsíční cílovou cenou akcie vidí na hodnotě 72 Kč. Průměr mezi cílovými cenami komparovaným analytických týmu je 90 Kč, která dle metodiky práce označuje případnou cenu odprodeje akcií Moneta za předpokladu, že investiční rozhodnutí bude kladné a doporučí se nákup akcie Moneta.

Vlastní zkoumání akcie Moneta pomocí modelu P/E došlo k závěru, že k 16. 10. 2020 je hodnota P/E na úrovni 6,79 bodů. V porovnání s ostatními akciemi na BCPP bylo zjištěno, že průměrná hodnota P/E na BCPP je 11,38 bodů. Před krizí a poklesem ceny akcie Moneta v důsledku Covid-19 se obchodovala Moneta dne 5. 2. 2020 na P/E na hodnotě 11,08 bodů. Zkoumáním bylo zjištěno, že z pohledu firemní fundamentální analýzy je k 16. 10. 2020 akcie Moneta na BCPP podhodnocená a dá se z pohledu firemních výsledků a komparovaných názorů analytiků očekávat postupný návrat ceny akcie na BCPP na původní hodnoty před jarní krizí, která se obchodovala o 30 % výše.

Dalším zástupcem fundamentální analýzy byla globální analýza, který se věnovala makroekonomickému ukazateli HDP v České republice. Ten v důsledku dopadů krize Covid-19 v meziročním vyjádření poklesl o 5,8 %. Nejhorší dopad Covid-19 byl na druhé čtvrtletí s meziročním propadem o 10,9 %. Zkoumáním bylo zjištěno, že analytici České spořitelny očekávají růst HDP v příštím roce okolo 4 %. Za rizika růstu české ekonomiky považují hůře predikovatelná restriktivní opatření ze strany vlády ČR, která mají zabránit dalším vlnám pandemie. Nejaktuálnější prognózy vývoje HDP zachycené ke dni 16. 10. 2020 ukazují, že

ČNB očekává za rok 2020 pokles HDP ve výši 8,2 %, Ministerstvo financí 6,6 % a například Česká bankovní asociace čeká pokles o 8,0 %. Predikce ČNB na rok 2021 je růst HDP 3,5 %, Ministerstva financí 3,9 % a Česká bankovní asociace očekává 2 %. Průměrně se tak mezi zmíněnými institucemi očekává pokles o 7,6 %. Důležitým aspektem pro stanovení hlavního cíle práce je však predikce HDP na rok 2021, ve kterém ČNB očekává růst 3,5 %, Ministerstvo financí 3,9 %, Česká bankovní asociace očekává 2 %. Průměrně se tak mezi zmíněnými institucemi nárůst o 3,1 %. Predikce vybraných institucí predikují růst HDP v roce 2021 a při růstu ekonomiky dochází také ke zpětnému růstu ceny akcií, jak vyplývá z teoretické části práce. Dá se tak předpokládat, že z globální analýzy potenciálu HDP se dá očekávat možný růst akcie Moneta na BCPP v následujících 12 měsících.

Odvětvová fundamentální analýza se zaměřila na komparaci zástupců bankovního sektoru v České republice, které se obchodují na BCPP. Konkrétně se jedná o banky Erste Group a její dceřinou společnost Česká spořitelna, která Erste obchodně zastupuje na českém trhu. Dále byla Moneta komparována ještě s Komerční bankou. Komparace byla provedena mezi Českou spořitelnou, Komerční bankou a Moneta z hlediska hospodaření, postavení na trhu, či ratingového ohodnocení na českém bankovním trhu. Výsledky hospodaření ukazují, že Moneta je 4. největší bankou v ČR s 929 tisíci klienty. Komerční banka je 3. největší bankou v ČR s 1,664 mil. klientů a největší bankou je Česká spořitelna s 4,597 mil. Druhou bankou co do počtu klientů je v ČR ČSOB s 4,24 mil. klientů. ČSOB ale dále pro komparaci nebyla použita, jelikož není obchodována na burze.

Počtem klientů odpovídá i zisk bank pro akcionáře, který Česká spořitelna za rok 2019 reportovala v objemu 17 743 mil. Kč, Komerční banka 14 901 mil Kč, a Moneta 4 019 mil. Kč. Z pohledu ratingových agentur je důležité, že všechny 3 banky jsou od agentur Standard & Poor's, Moody's a Fitch Ratings v investičním stupni s nepatrnými změnami v krátkodobém a dlouhodobém ratingu, který nemá dopad na cenu akcií. Z pohledu vývoje cen akcie na BCPP mezi Erste Group, Komerční banky a Moneta je patrná obecná korelace, jelikož všechny patří do jednoho odvětví bankovníctví. Všechny tři akcie na BCPP po krizi spojenou s Covid-19 ve

stejném termínu zažily prudký propad s podobnými dopady do hospodaření. Erste Group se k rozhodnému dni 16. 10. 2020 obchodovala na *P/E* 5,44 bodů a Komerční banka na 6,01.

Dá se tak konstatovat, že celý bankovní sektor je pod průměrem *P/E* indexu PX. Ve zmíněné komparaci bylo také poukázáno na poslední finanční krizi z let 2008 až 2009, během které bankovní sektor zažil také prudký propad akcií s následným návratem cen akcií na předkrizové ceny v horizontu zhruba jednoho až dvou let. Současný stav celého indexu PX, společně s bankovním sektorem, byl následně porovnán se americkým akciovým indexem Dow Jones, který se k 16. 10. 2020 již vrátil na svoji cenovou úroveň před vypuknutím krize Covid-19. Taktéž se poukázalo na fakt, že české akcie patří do sektoru střední a východní Evropy označované na trzích za „emergency markets“, které fungují s určitou setrvačností za západními trhy, jelikož jsou považovány za více rizikové. Z výše zmíněných důvodů sektorové analýzy se dá poznamenat, že bankovní sektor zatím zaostává za průměrem českého akciového trhu a americké akcie se již vrátily na své původní hodnoty. V případě stabilního prostředí a růstu HDP se autor práce domnívá, že sektor bankovníctví společně s akcií Moneta je podhodnocen a dává potenciál k nákupu akcií.

Po naplnění prvního fundamentálního zkoumání, který označuje akcii Moneta na BCPP z pohledu fundamentální analýzy za podhodnocenou, byla následně provedena technická analýza akcie. V té byla nejprve provedena analýza jednotlivých částí trendu na grafu BCPP od jejího vstupu dne 6. 5. 2016 do rozhodného dne 16. 10. 2020. Analýza proběhla na denním svíčkovém grafu na portálu Investing.com. Ze zkoumání vyplynulo, že vývoj tržní ceny Moneta se dá rozdělit na 3 základní trendy. První je období vstupu a uchycení akcie na BCPP datované od května 2016 do prvního kvartálu 2017. Cena se za dané období pohybovala v rostoucím trendu se čtyřmi dotyky na čáře podpory a s dosažením ceny 89,01 Kč, která byla také nejvyšší cenou od vstupu akcie na trh do rozhodného dne.

Druhé období se značí obchodování od nejvyšší ceny 89,01 Kč směrem k mírně klesajícímu trendu s pěti dotyky na čáře podpory. Dané období se z teoretické části práce vyznačuje za boční pohyb s jasně stanovenými nejvyššími body po mírně klesající čáře. Období se datuje od prvního kvartálu 2017 do jara 2020 před vypuknutím propadu cen aktiv v důsledku Covid-19. Nejnižší cena za druhé období byla na úrovni 69 Kč.

Třetí a zároveň poslední období historického vývoje ceny akcie Moneta na BCPP je období od propadu cen akcií v souvislosti s Covid-19 do rozhodného dne 16. 10. 2020. Období se vyznačuje prudkým propadem ceny akcie Moneta z hodnoty 87 Kč na 51 Kč mezi půlkou února až půlkou března 2020. Vývoj ceny se následně pohyboval opět v bočním trendu s mírně rostoucí čarou podpory, které se cena třikrát dotkla. Po vypuknutí krize se akcie dostala začátkem června na cenu 63,81 Kč, na kterou se následně již nedostala. Poslední zachycený bod je uzavírací cena 16. 10. 2020 s hodnotou 53,40 Kč. Závěry z provedené analýzy ukazují, že za propadem akcie není problém plynoucí z hospodaření společnosti, ale externí šok z pandemie Covid-19. Akcie zatím čeká na pozitivní impuls a nemá další tendence se propadat. Z důvodu mírně rostoucího trendu za poslední zkoumané období a existenci historické ceny akcie v pásmu kolem 80–90 Kč před jarní krizí je výsledkem označení, že se z technického hlediska obchoduje na podhodnocené úrovni akcie.

Poslední část technické analýzy se věnovala obchodní strategii, která má sloužit ke stanovení vhodného okamžiku k nákupu akcie Moneta na BCPP. Obchodní strategie byla provedena pomocí trendového indikátoru RSI s periodou 14, na denních svíčkách a s hodnotami „překoupenosti“ na 70 % a „přeprodanosti“ na 30 %. Test strategie probíhal v obchodní platformě xStation brokerské společnosti XTB na demo účtu o velikosti 200 000 Kč. Každá transakce měla fixní objem nákupu 1 000 kusů akcie s nastavením maximální úrovně zisku 5 % a maximální úrovně ztráty také 5 %. Strategie se testovala pouze pro „buy“ nákupní obchody



po dosažení signálu plynoucí z RSI při dotyku na 30 % úrovně „přeprodanosti“. Testovalo se období od vstupu Moneta na BCPP až do rozhodného dne.

Výsledkem otestování strategie je 9 provedených obchodů s celkovým ziskem 13 160 Kč, kdy 7 obchodů realizovalo zisk, a 2 obchody skončily ve ztrátě. V případě zájmu o nákup akcie Moneta se jeví jako vhodná cena taková, která je zároveň vstupním signálem k nákupu dle testované strategie, jelikož byla vyhodnocena jako úspěšná a přináší zisk.

## 4 Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo formulovat investiční doporučení k akci MONETA Money Bank, a.s. obchodované na Burze cenných papírů Praha, a.s., ve vztahu k závěrečné obchodní ceně 53,40 Kč dne 16. 10. 2020. Výsledkem zkoumání je pozitivní investiční doporučení s doporučenou pozicí nákup akcie Moneta na BCPP, jelikož se akcie jeví jako podhodnocená s výraznějším potenciálem k růstu v následujících 12 měsících. Nákup akcie se doporučuje provést na ceně, která je zároveň vstupním signálem k nákupu dle testované strategie z podkapitoly 3. 4., jelikož strategie byla vyhodnocena jako úspěšná a přináší zisk. Odprodej akcie se dle zadání z metodiky a výsledků z podkapitoly 3.2.1 doporučuje na ceně 90 Kč.

Pozitivní investiční doporučení vychází z metodických postupů, kterými jsou výsledky ze zkoumané fundamentální a technické analýzy. Nejprve provedena byla v podkapitole 3.1 provedena analýza Moneta z pohledu jejího historického kontextu, majetkových a organizačních poměrů, hospodářských výsledků a v neposlední řadě z pohledu veřejně nabízených akcií na BCPP. Závěrem této podkapitoly je konstatování, že společnost Moneta nemá majoritního vlastníka a všech 511 mil. kusů akcií s nominální hodnotou 20 Kč se obchoduje veřejně na finančním trhu. Největším vlastníkem, jak vyplývá z výroční zprávy za rok 2019, je americký fond Chase Nominees Limited, který vlastní 9,13 % akcií. Vzhledem k tomu, že je veřejně obchodováno 100 % akcií, se majetková struktura v průběhu času může měnit.

Z podkapitoly dále vyplývá, že čistý zisk za rok 2019 je 7,86 Kč na akcii a za první polovinu roku 2020 banka reportuje zisk před zdaněním ve výši 3 911 mil. Kč oproti 2 633 mil. Kč za stejné období roku 2019. Předsedou představenstva je Tomáš Spurný, který má mandát do 1. října 2023. V uplynulém roce došlo k jediné velké investici Moneta při nákupu firmy Wüstenrot za 175 mil. EUR. Aktuální základní kapitál Moneta je tak 10 220 mil. Kč a její akcie se dají nakoupit na BCPP pod RIC kódem *MONET.PR*, nebo přes RM-Systém pod RIC kódem *BAAGECBA*, nebo na mnichovské burze pod RIC kódem *MMO:GR* s tím, že hlavní burzou Moneta je BCPP. Doporučuje se sledovat možnou změnu ve vlastnické struktuře s případnými dopady na směřování banky. Dále se také doporučuje důsledně sledovat hospodářské výsledky Moneta, které mají přímý vliv na cenu akcie na trhu BCPP.

Pro splnění hlavního cíle byla provedena v podkapitole 3.2 firemní fundamentální analýza, kde byla Moneta podrobena komparaci tří vybraných analytických týmů zkoumající vnitřní cenu akcie Moneta ve vztahu k tržní ceně na BCPP. Všechny analytické týmy označují akcii Moneta na BCPP jako podhodnocenou a doporučují nákupní pozici. První analytický tým z Erste Group a.s. stanovil cílovou 12měsíční cenu na hladinu 102 Kč. Analytici z Komerční banky a.s. stanovily cílovou cenu akcie Moneta ve stejně dlouhé predikci na hladinu 97 Kč. Poslední analytický tým z Patria Finance a.s. označuje cílovou cenu na 72 Kč, také v horizontu jednoho roku. Průměr mezi cílovými cenami komparovaným analytických týmů je 90 Kč, která dle metodiky práce označuje případnou cenu odprodeje akcií Moneta.

Následné vlastní zkoumání vnitřní ceny akcie Moneta za pomoci ukazatele *P/E* označilo akcii Monety také za podhodnocenou ve vztahu k průměrné hodnotě *P/E* indexu *PX*, který obsahuje všechny akciové tituly obchodované na primárním trhu BCPP. Zatímco průměrná hodnota *P/E* indexu *PX* k rozhodnému dni byla 11,38 bodů, akcie Moneta má hodnotu 6,79 bodů. Před vypuknutím krize bylo *P/E* Moneta dne 5. 2. 2020 na 11,08 bodů. Doporučuje se sledovat nové analýzy od vybraných analytických týmů s cílovými cenami na akcii Moneta a také hodnotu *P/E* Moneta ve vztahu k indexu *PX*.

V podkapitole 3.3 byla provedena další část fundamentální analýzy, která se věnovala globální a odvětvové analýze. Globální analýza zkoumala makroekonomický ukazatel HDP v České republice, který v důsledku dopadů krize Covid-19 v meziročním vyjádření poklesl o 5,8 %. Z komparace mezi vybranými institucemi vyplývá, že se česká ekonomika aktuálně nachází v nejhlubším propadu od roku 1990, kdy nejhorším obdobím byl druhý kvartál roku 2020 s meziročním propadem o 10,9 %.

Nejaktuálnější prognózy vývoje HDP zachycené ke dni 16. 10. 2020 ukazují, že ČNB očekává za rok 2020 pokles HDP ve výši 8,2 %, Ministerstvo financí 6,6 % a například Česká bankovní asociace čeká pokles o 8,0 %. Průměrně se tak mezi zmíněnými institucemi očekává pokles o 7,6 %. Důležitým aspektem pro stanovení hlavního cíle práce je však predikce HDP na rok 2021, ve kterém ČNB očekává růst 3,5 %, Ministerstvo financí 3,9 %, Česká bankovní asociace očekává 2 %. Průměrně se tak mezi zmíněnými institucemi nárůst o 3,1 %. Z odhadů vybraných institucí se dá usuzovat, že při oživení ekonomiky porostou i zdravá aktiva na BCPP. Doporučuje se sledovat aktualizaci prognóz vybraných institucí a také vládní politiku restrikcí spojenou s možnými dalšími vlnami pandemie Covid-19, které mohou ovlivnit očekávaný vývoj HDP a tím vývoj akcie Moneta.

Posledním faktorem bylo provedení odvětvové analýzy bankovního sektoru v České republice s přihlédnutím na veřejně obchodovatelné akcie bank na BCPP. Komparace proběhla mezi bankou Erste Group a její dceřinou společností Česká spořitelna, která Erste obchodně zastupuje na českém trhu a Komerční bankou. Prvním kritériem bylo postavení bank na českém trhu z pohledu hospodaření za rok 2019, kdy nejvyšší zisk v objemu 17 743 mil. Kč reportovala Česká spořitelna s celkovým počtem 4,597 mil. klientů. Komerční banka dosáhla 14 901 mil. Kč s 1,664 mil. klientů a Moneta 4 019 mil. Kč s 929 tisíci klienty. Moneta patří mezi čtyři největší české banky, kdy do počtu klientů druhou největší je ještě ČSOB s 4,24 mil. klienty. Akcie ČSOB však nejsou veřejně obchodovatelné a banka tedy nebyla do komparace zařazena.

Odvětvová analýza se také věnovala porovnání vývoje cen akcií na BCPP, kdy Erste Group, KB i Moneta po vypuknutí Covid-19 zažily prudký propad s podobnými dopady do hospodaření. Erste Group se k rozhodnému dni 16. 10. 2020 obchodovala na *P/E* 5,44 bodů a Komerční banka na 6,01. Bankovní sektor na BCPP zůstává stále podhodnocen, přestože americký index Dow Jones se obchodoval k rozhodnému dni po prudkých propadech dokonce na vyšších cenách než před vypuknutím Covid-19 na jaře 2020. Všechny tři zkoumané banky mají udělen rating od „Velké trojky“ v investičním stupni s drobnými odchylkami mezi krátkodobým a dlouhodobým obdobím. Doporučuje se sledovat vývoj tržního postavení zkoumaných bank a výsledek hospodaření ve výroční zprávě za rok 2020 a aktualizace ratingu s komentářem o budoucím výhledu.

Další ambicí bylo provedení technické analýzy Moneta na BCPP s následným nastavením a otestováním strategie pro stanovení vhodného okamžiku k nákupní pozici. Nejprve technická analýza zkoumala jednotlivé části trendu na grafu Moneta na BCPP od jejího vstupu dne 6. 5. 2016 do rozhodného dne 16. 10. 2020 formou denních svíček na portálu Investing.com. Ve zvoleném období byly celkem 3 trendy, kdy první trval od května 2016 do prvního kvartálu 2017 s rostoucí tendencí k nejvyšší dosažené ceně na hladině 89,01. Druhé období trvalo od prvního kvartálu do jara 2020 do okamžiku, kdy se prudce propadla cena v důsledku Covid-19. Období se vyznačovalo mírně klesajícím trendem s nejnižší cenou na úrovni 69 Kč a konečnou cenou dne 87 Kč dne 7. 2. 2020.

Třetí období začíná propadem ceny akcie Moneta v souvislosti s Covid-19 z hodnoty 87 Kč v únoru 2020 na cenu 51 Kč v půlce března 2020 a končí rozhodným dnem 16. 10. 2020 s cenou 53,40 Kč, která byla poslední zaznamenaná cena pro tuto práci. Vývoj ceny se ve zmíněném období pohybuje v bočním trendu s mírně rostoucí čarou podpory. Z důvodu mírně rostoucího

trendu za poslední zkoumané období a existenci historické ceny akcie v pásmu kolem 80–90 Kč před jarní krizí je výsledkem označení, že se z technického hlediska obchoduje na podhodnocené úrovni akcie. Doporučuje se sledovat především aktuální čáru podpory v mírně rostoucím trendu jako podporu proti oslabení ceny akcie a vybočení mimo stanovený trend.

Provedené analýzy označily akcii Moneta za podhodnocenou a z důvodu pozitivního investičního doporučení, bylo nutné stanovit optimální cenu pro nákupní pozici. K tomu účelu byla vytvořena a otestována obchodní strategie dle trendového indikátoru RSI s periodou 14, na denních svíčkách a s hodnotami „překoupenosti“ na 70 % a „přeprodanosti“ na 30 %. Strategie byla testována od vstupu Moneta na BCPP do rozhodného dne v platformě xStation brokerské firmy XTB. Strategie byla vyhodnocena jako úspěšná se ziskem 13 160 Kč, a proto se nákup akcie doporučuje provést na ceně, která je zároveň vstupním signálem k nákupu dle testované strategie.

# Literatura

## Monografie

BAMBÁSEK P. *Jak investovat sám a bez bank*. Praha : Vojtěch Valda - Venkovský dům, 2019. 220 s. ISBN 978-80-906031-1-0.

BILSON R., DELACOUR M. *Credit rating agencies*. New York : Nova Science Publishers, 2012. 141 s. ISBN 978-1-62100-419-6: 107.71.

DOUGLAS, M. *Trading in the Zone*. Tetčice : Impossible, 2010, 187 s. ISBN: 978-80-254-7066-4.

DARBELLAY, A. *Regulating credit rating agencies*: Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2013. 275 s. ISBN 978-0-85793-935-7: 83.

DVOŘÁK, R. *Trading strategie: Moderní styl obchodování na burze*: Brno : Computer Press, 2008. 140 s. ISBN 978-80-251-2240-2.

GLADIŠ, D. *Akciové investice*. Praha : Grada Publishing, 2015. 176 s. ISBN 978-80-247-5375-1.

GRAHAM B. *Inteligentní investor*. Praha : Grada Publishing, 2007. 503 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

HARTMAN, O. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích: akcie, komodity, forex a kryptoměny*. Brno : BizBooks, 2018. 270 s. ISBN 978-80-265-0780-22.

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

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha : C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KOHOUT, P. *Investice nová strategie*. Praha : Grada Publishing, 2018. 212 s. ISBN 978-80-271-2101-4

MALKIEL, B. G. *Náhodná procházka po Wall Street : časem prověřená strategie úspěšného investování*. Praha : Pragma, 2012. 400 s. ISBN 978-80-7349-307-3.

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

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

SHILLER R. J. *Investiční horečka iracionální nadšení na kapitálových trzích* 1. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2010. 293 s. ISBN 978-80-247-2482-9.

SIEGEL J. *Investice do akcií. Běh na dlouhou trať* 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. 295 s. ISBN 978-80-247-3860-4.

STEENBARGER B. N. *Trading na maximum*. 1. vyd. Praha : Centrum finančního vzdělávání, 2011. 261 s. ISBN 978-80-903874-7-8.

STRUMEYER G., Editor-in-Chief, SWAMMY S. Ph.D.. *The capital markets evolution of the financial ecosystem*. 1. vyd. Hoboken: Wiley finance series, 2017. 613 s. ISBN 978-1-119-22054-1.

SYROVÝ P. *Investování pro začátečníky*. 3. vyd. Praha : Grada Publishing, 2016. 120 s. ISBN 978-80-271-0092-7.

ŠTÝBR, D. a kol. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2011. 156 s. ISBN 978-80-247-3648-8.

VESELÁ, J., OLIVA M. *Technická analýza na akciových, měnových a komoditních trzích*. Praha : Ekopress, 2015. 246S. ISBN 978-80-87865-22-4.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. aktual. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

WILLIAMS, L. *Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů*. Praha : Centrum finančního vzdělávání, 2009. 272 s. Finančník. ISBN 978-80-903874-1-6.

### Internetové zdroje

AKTUÁLNĚ: *Americká GE odprodala zbylý podíl v Monetě* [online] 2016 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/americka-ge-odprodala-zbyly-podil-v-moneta-money-bank/r~e9498004abe111e6b5600025900fea04/>

AKTUÁLNĚ: *Změna názvu z GE na Moneta* [online] 2016 [cit. 2020-10-11]. <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/ctvrta-nejvetsi-banka-v-cesku-meni-nazev-moneta-mahodnotu-n/r~7f0ff4a80aaf11e68ac7002590604f2e/>

BLOOMBERG: *Moneta Money Bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.bloomberg.com/quote/MM0:GR>

BLOOMBERG: *Chase Nominees Ltd* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.bloomberg.com/profile/company/0236197D:LN>

CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ: *Informace pro emitenty a administrátory* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/emitenti-a-administratori/informace-pro-emitenty-a-administratory>

ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE: *Prognóza říjen 2020* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://cbaonline.cz/makroekonomicka-prognoza-cba-rijen-2020>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Měnově politické sazby ČNB* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Menovopoliticke-sazby-CNB/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Zprávy o finanční stabilitě* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Seznam států podle ratingu* [online] 2020 [cit. 2020-10-15]. Dostupné z WWW [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnacni-tabulka/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnacni-tabulka/)

ČESKÉ NOVINY: *Čistý zisk bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cisty-zisk-bank-stoupl-loni-o-9-5-miliardy-na-90-9-ml-d-kc/1869229>

ČESKÁ SPOŘITELNA: *Výroční zpráva 2019* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/vz-2019.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/vz-2019.pdf)

ČESKÁ SPOŘITELNA: *Kdo jsme* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.csas.cz/cs/o-nas/kdo-jsme>

ČESKÁ SPOŘITELNA: *Kvartální hospodářské výsledky* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://www.csas.cz/static\\_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni\\_IE/Prilohy/cs\\_results\\_h1\\_2020\\_final.pdf](https://www.csas.cz/static_internet/cs/Redakce/Ostatni/Ostatni_IE/Prilohy/cs_results_h1_2020_final.pdf)

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: *Předběžný odhad HDP 3 KVARTÁL* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/predbezny-odhad-hdp-3-ctvrtleti-2020>

ČSOB: *Výroční zpráva za rok 2019* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.csob.cz/portal/documents/10710/444804/vz-csob-2019.pdf>

E15: *IPO Česká zbrojovka* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.e15.cz/byznys/burzy-a-trhy/misto-ctyrmiliardoveho-vynosu-jen-800-milionu-ceska-zbrojovka-group-znacne-osekala-vstup-na-burzu-1373752>

E15: *Akcionáři Monety přijdou kvůli covidu o dividendy* 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/akcionari-monety-prijdou-kvuli-covidu-o-dividendy-1372903>

E15: *Čistý zisk bank v Česku letos překročil sedmdesát miliard korun* 2019 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/cisty-zisk-bank-v-cesku-letos-prekrocil-sedmdesat-miliard-korun-1365270>

EURO: *Dědictví agrobanky* [online] 2010 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.euro.cz/archiv/dedictvi-agrobanky-820244>

EURO: *KORONAVIRUS A KRACH BANKY LEHMAN BROTHERS* 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.euro.cz/byznys/koronavirus-muze-mit-stejny-efekt-jako-krach-banky-lehman-brothers-rika-ekonom-perret-green-jeho-kolegove-nesouhlas-1481594>

ERSTE GROUP: *Měsíční strategie - akcie* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/AnaluC3uBDzy\\_a\\_prognuC3uB3zy/VyhleduC3uA1vuC3uA1nuC3uAD\\_analuC3uBDz/Detail\\_analuC3uBDzy/index.phtml?ID\\_ENTRY=192399](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/AnaluC3uBDzy_a_prognuC3uB3zy/VyhleduC3uA1vuC3uA1nuC3uAD_analuC3uBDz/Detail_analuC3uBDzy/index.phtml?ID_ENTRY=192399)

ERSTE GROUP: *Ekonomika předčila očekávání* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/AnaluC3uBDzy\\_a\\_prognuC3uB3zy/uC3u9Avod/Detail\\_analuC3uBDzy/index.phtml?ID\\_ENTRY=198140](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/AnaluC3uBDzy_a_prognuC3uB3zy/uC3u9Avod/Detail_analuC3uBDzy/index.phtml?ID_ENTRY=198140)

FITCH: *Komerční banka* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.fitchratings.com/entity/komercni-banka-80360159>

FITCH: *Česká spořitelna* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.fitchratings.com/entity/ceska-sporitelna-80360123>

FORBES: *Seznam českých miliardářů* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW:

<https://miliardari.forbes.cz/pavel-tykac>

GLOBAL FINANCE: *Safest Banks In Central & Eastern Europe 2019* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://d2tyltutevw8th.cloudfront.net/media/document/press-release-the-safest-banks-in-central-easte-1568900267.pdf>

HOME CREDIT: *Tisková zpráva* [online] 2019 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.homecredit.net/media/press-releases/2019/190226-hcg-mmb.aspx>

IDNES: *Rozhovor s ředitelem GE* [online] 2016 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://www.idnes.cz/ekonomika/podniky/rozhovor-s-reditelem-ge-money-tomas-spurny.A160412\\_123302\\_ekoakcie\\_chrs](https://www.idnes.cz/ekonomika/podniky/rozhovor-s-reditelem-ge-money-tomas-spurny.A160412_123302_ekoakcie_chrs)

IDNES: *Rozhovor Spurný o sloučení s AirBank* [online] 2019 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/tomas-spurny-rozhovor-moneta-money-bank-ppf-air-bank-home-credit-fuze.A190509\\_184818\\_ekonomika\\_mato](https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/tomas-spurny-rozhovor-moneta-money-bank-ppf-air-bank-home-credit-fuze.A190509_184818_ekonomika_mato)

IDNES: *Ztrátu KB měl vyřešit podvod* [online] 2000 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://www.idnes.cz/zpravy/domaci/ztratu-kb-mel-vyresit-podvod.A000625225151domaci\\_ond](https://www.idnes.cz/zpravy/domaci/ztratu-kb-mel-vyresit-podvod.A000625225151domaci_ond)

IHNED: *Odkup akcií PPF v O2* [online] 2015 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://byznys.ihned.cz/c1-63599810-ppf-vykoupila-od-minoritnich-akcionaru-o2-akcie-za-100-milionu-korun>

IHNED: *Návrat do tunelů 90. let. Soud bude zkoumat, jak odtekly stovky milionů* [online] 2010 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://domaci.ihned.cz/c1-48269140-navrat-do-tunelu-90-let-soud-bude-zkoumat-jak-odtekly-stovky-milionu>

IHNED: *Fitch snižuje rating ČS a KB* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://byznys.ihned.cz/c1-66747980-fitch-ratings-zhorsila-vyhled-komerčni-banky-a-ceske-sporitelny-muze-za-to-naruseni-aktivit-kvuli-epidemii>

KLUB INVESTORŮ: *Fundamentální analýza* [online] 2015 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.klubinvestoru.com/cs/clanek/1116-skola-investovani-31-dil-fundamentalni-analyza-iv>

KOMERCNI BANKA: *Největší akcionáři Komerční banky* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://www.kb.cz/getmedia/8083fa45-5578-4b96-ab90-46d6092267f7/AKC\\_1Q\\_2018\\_BCPP.pdf.aspx](https://www.kb.cz/getmedia/8083fa45-5578-4b96-ab90-46d6092267f7/AKC_1Q_2018_BCPP.pdf.aspx)

KOMERCNI BANKA: *Výroční zpráva 2019* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.kb.cz/getmedia/b764f4e8-dffd-4288-89e5-15cec12f6ffb/kb-2019-vyrocní-zprava.pdf.aspx>

KOMERCNI BANKA: *Vznik Komerční banky* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.kb.cz/cs/o-bance/vse-o-kb/historie-kb/diky-vam/vznik-komerčni-banky>

KOMERCNI BANKA: *Hospodářské výsledky Moneta Money Bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://trading.kb.cz/CommentsAnalysis/Detail/040ca072\\_moneta\\_money\\_bank\\_vysledky\\_na\\_d\\_ohady\\_rust\\_vynosu\\_stagnace\\_nakladu](https://trading.kb.cz/CommentsAnalysis/Detail/040ca072_moneta_money_bank_vysledky_na_d_ohady_rust_vynosu_stagnace_nakladu)



KURZY: *Akvizice Monety a kvalifikovaní investoři* [online] 2019 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.kurzy.cz/zpravy/523655-moneta-pred-akvizici-wustenrot-ziskala-nove-kvalifikovane-akcionare/>

KURZY: *XTB a Jose Mourinho* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.kurzy.cz/zpravy/560744-xtb-ohlasuje-partnerstvi-s-jose-mourinhem-a-zavadi-0-poplatky-za-fyzicke-akcie-a-etf/>

KURZY: *Moneta kupuje Wustenrot* [online] 2019 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.kurzy.cz/zpravy/523656-moneta-money-bank-podepsala-smlouvu-na-koupi-100-podilu-ve-spolecnostech-wustenrot--stavebni/>

MĚŠEC: *Sloučení Monety a AirBank* [online] 2018 [cit. 2020-10-11]. <https://www.mesec.cz/clanky/moneta-koupi-air-bank-a-necha-si-jeji-jmeno-otazky-a-odpovedi-k-velke-bankovni-zmene/>

MOODYS: *Česká spořitelna* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.moodys.com/credit-ratings/Ceska-sporitelna-as-credit-rating-600018183>

MOODYS: *Komerční banka* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.moodys.com/credit-ratings/Komercni-Banka-as-credit-rating-600017665>

MOODYS: *Moneta Money Bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.moodys.com/credit-ratings/MONETA-Money-Bank-as-credit-rating-825135444>

MONETA: *Zápis ze zasedání* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: [https://investors.moneta.cz/documents/1596084/3842518/MMB\\_Termination\\_announcement\\_CZE\\_Final\\_.pdf/d14f7062-beaf-dd71-d7e6-0646422a38b5](https://investors.moneta.cz/documents/1596084/3842518/MMB_Termination_announcement_CZE_Final_.pdf/d14f7062-beaf-dd71-d7e6-0646422a38b5)

MONETA: *Zápis ze zasedání* [online] 2018 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/documents/12270853/12624971/mmb-gm-13122018-zapis-cz.pdf>

MONETA: *Finanční výsledky* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/financni-vysledky>

MONETA: *Akcionářská struktura* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/akcionarska-struktura>

MONETA: *Zasedání valné hromady* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.moneta.cz/documents/20143/9127016/mmb-tz-valna-hromada-moneta-02092020.pdf/644c4f7d-5a73-12d0-3322-cecb2e467347>

MONETA: *O nás* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/o-nas>

MONETA: *Tisková zpráva o valné hromadě* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.moneta.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/detail/valna-hromada-moneta-money-bank-schvalila-pololetni-dividendu-navyseni-kapitalu-a-zpetny-odkup-akcii>

MONETA: *Pozvánka na valnou hromadu* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/documents/12270853/13837351/mmb-gm-pozvanka-26112019-cz.pdf>

MONETA: *Odvolání valné hromady* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/documents/12270853/14743377/mmb-odvolani-vh-28042020.pdf>

MONETA: *Prospekt IPO* [online] 2016 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/documents/12270853/12624923/mmb-prospectus-april-2016-en.pdf>

MONETA: *Tisková zpráva o ratingu* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.moneta.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/detail/moneta-obdrzela-rating-a-v-elitnim-akciovem-indexu-msci>

MONETA: *Udělený rating* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://investors.moneta.cz/documents/12270853/12624875/mmb-rating-sap-20042020-cz.pdf>

PATRIA: *Nová cílová cena Moenta Money bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4422687/nova-cilova-cena-a-doporuceni-na-monetu-specialni-dividenda-nejspis-ke-konci-roku.html>

PATRIA: *Moneta Money bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.patria.cz/akcie/0ed24e40-9595-4758-ba4c-78f1ce8ca79e/moneta-money-bank/online.html>

PATRIA: *IPO Moneta Money Bank na BCPP* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/3198669/den-d-pro-moneta-money-bank-cena-akcie-nastavena-na-68-kc.html>

PATRIA: *Nákup akcií Monet vrcholným managementem* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4466227/ceo-spurny-a-sef-rizik-monety-nakoupili-po-vysledcich-akcie-banky-za-vice-nez-4-miliony-korun.html>

PATRIA: *Dokončení převzetí Wusternrot Monetou* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4376643/moneta-money-bank-oznamila-dokonceni-akvizice-wustenrot-za-175-milionu-eur.html>

PEAK: *Obří bankovní fúze v ČR* [online] 2018 [cit. 2020-10-11]. <https://www.peak.cz/moneta-home-credit-a-air-bank-pro-koho-byla-obri-bankovni-fuze-nevychodna/16182/>

PENIZE: *SROVNÁNÍ BANK V ČR* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.penize.cz/bezne-ucty/413386-nejvetsi-banky-v-cesku-zebricek-podle-poctu-klientu-i-penez>

PENIZE: *SROVNÁNÍ BANK V ČR* [online] 2019 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.penize.cz/bezne-ucty/303089-kdo-s-koho!-jak-se-banky-perou-o-klienty>

PRAGUE STOCK EXCHANGE: *Primární trh* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.pse.cz/en/market-data/shares/prime-market>

PRAGUE STOCK EXCHANGE: *Členové burzy* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.pse.cz/obchodovani/clenove-burzy>

PRAGUE STOCK EXCHANGE: *Moneta Money Bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.pse.cz/detail/CZ0008040318>

PRAGUE STOCK EXCHANGE: *Historie obchodů Moneta Money Bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.pse.cz/detail/CZ0008040318?tab=detail-history>

RESPEKT: *Kdo může za ztráty Agrobanky* [online] 1997 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW:

<https://www.respekt.cz/tydenik/1997/14/kdo-muze-za-zraty-agrobanky>

RM SYSTÉM: *Moneta Money Bank* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.rmsystem.cz/akcie-81315->

VSH: *Velká čtyřka* [online] 2018 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <http://vsh.rubiq.cz/co-znamena/velka-ctyrka/>

W4T: *Podíl Chase Nominees v Monetě* [online] 2018 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.w4t.cz/podil-chase-nominees-v-bance-moneta-nadale-klesa-67455/>

XTB: *xStation 5* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW <https://www.xtb.com/cz/xtb-akademie/zakladni-nastaveni-xstation-5>

ZLATÁ KORUNA: *Banka roku* [online] 2020 [cit. 2020-10-11]. Dostupné z WWW: <https://www.zlatakoruna.info/soutez/2019>

## Seznam příloh

|  |      |
|--|------|
| PŘÍLOHA 1 RATINGOVÉ STUPNICE                             | I    |
| PŘÍLOHA 2 KLOUZAVÝ PRŮMĚR                                | II   |
| PŘÍLOHA 3 INDEX RELATIVNÍ SÍLY TRHU                      | II   |
| PŘÍLOHA 4 PROGNOZA VYBRANÝCH MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ | III  |
| PŘÍLOHA 5 ODHAD VÝVOJE INFLACE V ČR                      | III  |
| PŘÍLOHA 6 VÝVOJ ÚROKOVÉ SAZBY ČNB                        | IV   |
| PŘÍLOHA 7 OBCHODNÍ UKAZATELE KB                          | IV   |
| PŘÍLOHA 8 VÝROČNÍ ZPRÁVA ČS ZA ROK 2019                  | V    |
| PŘÍLOHA 9 HOSPODÁŘSKÉ VÝSLEDKY KB ZA ROK 2019            | VI   |
| PŘÍLOHA 10 RATING KOMERČNÍ BANKY                         | VI   |
| PŘÍLOHA 11 RATING ČESKÉ SPOŘITELNY                       | VI   |
| PŘÍLOHA 12 RATING ČESKÉ REPUBLIKY                        | VII  |
| PŘÍLOHA 13 PROPAD CENY AKCIE MONETA V ROCE 2020          | VII  |
| PŘÍLOHA 14 VÝVOJ CENY ZLATA V ROCE 2020                  | VIII |
| PŘÍLOHA 15 NASTAVENÍ RSI DO INSTRUMENTU                  | VIII |

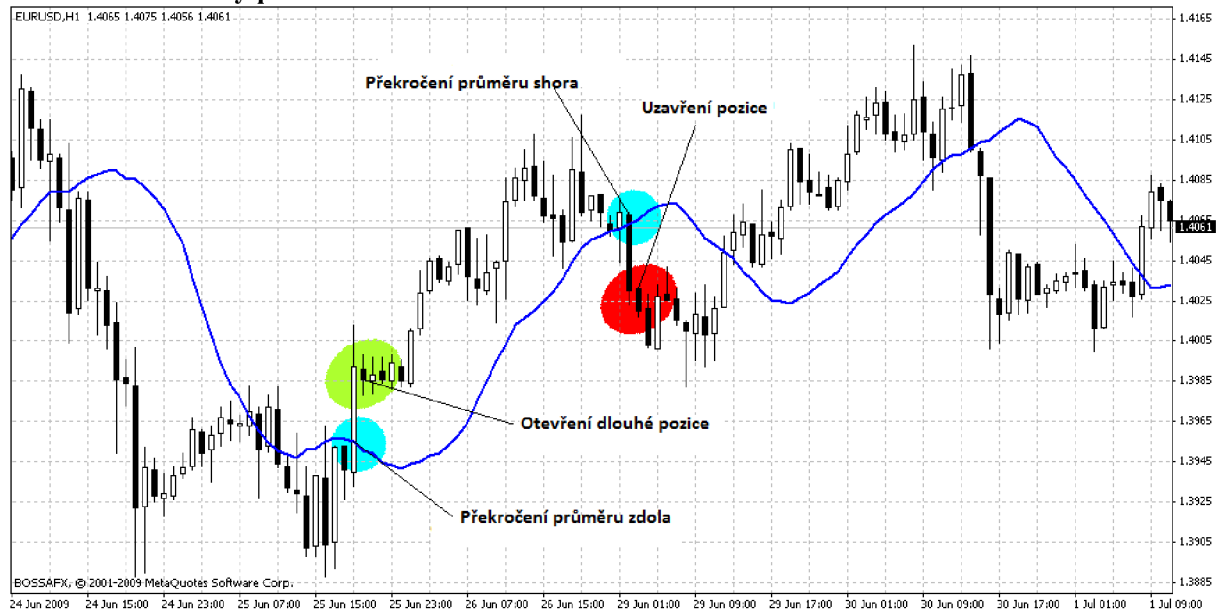
# Přílohy

## Příloha 1 Ratingové stupnice

| Moody's       |               | S&P                |               | Fitch                       |               | Hodnocení               | Stupeň                              |
|---------------|---------------|--------------------|---------------|-----------------------------|---------------|-------------------------|-------------------------------------|
| Dlouhé období | Krátké období | Dlouhé období      | Krátké období | Dlouhé období               | Krátké období |                         |                                     |
| Aaa           | P-1           | AAA                | A-1+          | AAA                         | F1+           | Nejvyšší kvalita        | Investiční stupně                   |
| Aa1           |               | AA+                |               | AA+                         |               | Velmi kvalitní          |                                     |
| Aa2           |               | AA                 |               | AA                          |               |                         |                                     |
| Aa3           |               | AA-                |               | AA-                         |               |                         |                                     |
| A1            |               | A+                 | A-1           | A+                          | F1            | Střední kvalita - vyšší |                                     |
| A2            |               | A                  | A-1           | A                           | F1            |                         |                                     |
| A3            | P-2           | A-                 | A-2           | A-                          | F2            | Střední kvalita - nižší |                                     |
| Baa1          |               | BBB+               |               | BBB+                        |               |                         |                                     |
| Baa2          | P-3           | BBB                | A-3           | BBB                         | F3            | Střední kvalita - nižší |                                     |
| Baa3          |               | BBB-               |               | BBB-                        |               |                         |                                     |
| Ba1           |               | Not Prime Subprime |               | BB+                         |               |                         | B                                   |
| Ba2           | BB            |                    | BB            |                             |               |                         |                                     |
| Ba3           | BB-           |                    | BB-           |                             |               |                         |                                     |
| B1            | B+            |                    | B+            |                             |               |                         |                                     |
| B2            | B             |                    | B             | Vysoce spekulativní         |               |                         |                                     |
| B3            | B-            |                    | B-            |                             |               |                         |                                     |
| Caa1          | CCC+          |                    | C             |                             | CCC+          | C                       |                                     |
| Caa2          | CCC           | CCC                |               | Extrémně spekulativní       |               |                         |                                     |
| Caa3          | CCC-          | CCC-               |               | S velmi nízkou perspektivou |               |                         |                                     |
| Ca            | CC            | CC                 |               |                             |               |                         |                                     |
| C             | C             | D                  |               | C                           | D             |                         | Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku |
|               | CI            |                    | D             |                             |               |                         |                                     |
|               | D             |                    | D             |                             |               |                         |                                     |

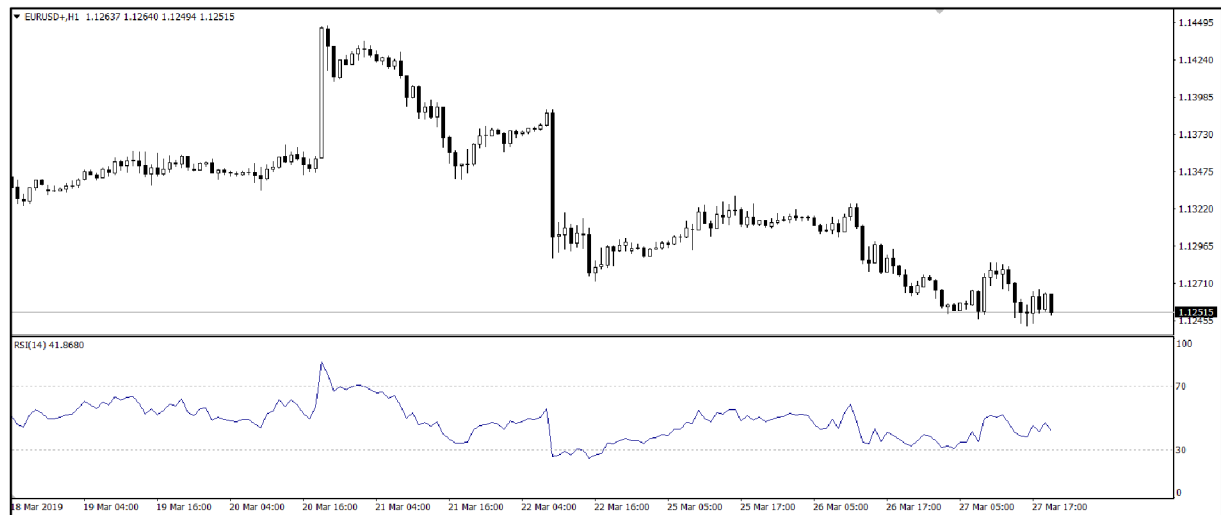
Zdroj: W4T (2015)

## Příloha 2 Klouzavý průměr



Zdroj: Bossa (2014)

## Příloha 3 Index relativní síly trhu



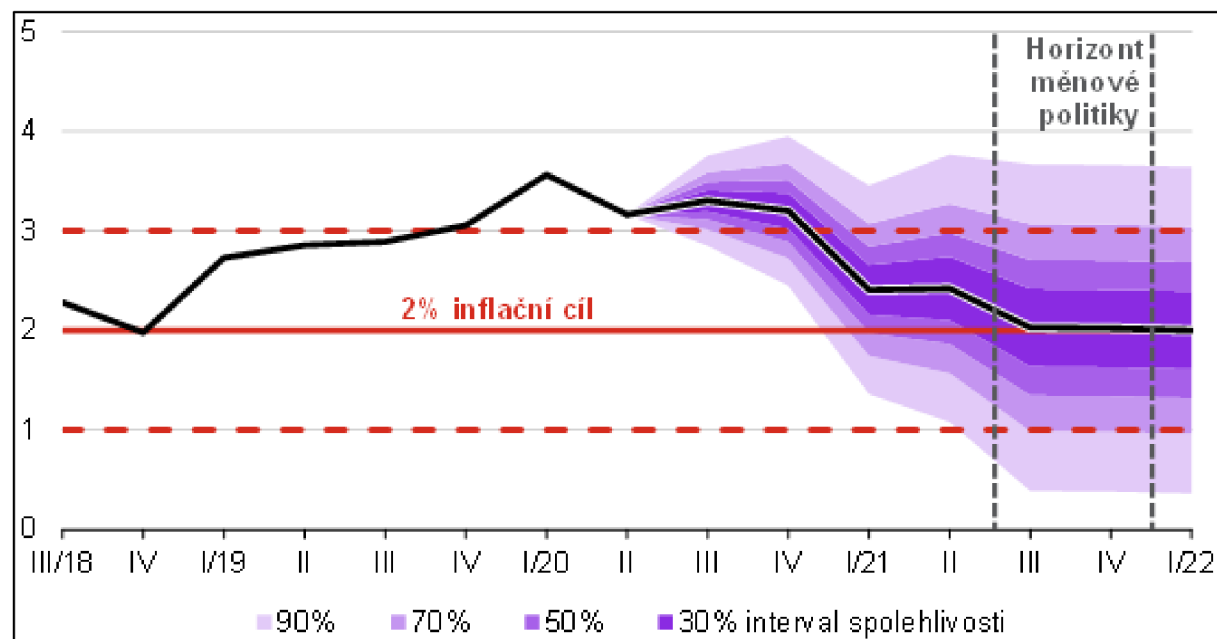
Zdroj: vlastní zpracování v xStation

#### Příloha 4 Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů

| Ukazatel   | 2019<br>(skutečnost) | 2020<br>(prognóza) | 2021<br>(prognóza) |
|--|----------------------|--------------------|--------------------|
| Růst reálného HDP (%)                            | 2,5                  | -8,0               | 2,0                |
| Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)     | 2,8                  | 3,7                | 4,7                |
| Průměrná nominální mzda (růst v %)               | 7,0                  | 2,5                | 2,7                |
| Míra inflace: CPI (%) průměr                     | 2,8                  | 3,2                | 2,2                |
| Vládní deficit/přebytek (% HDP)                  | 0,2                  | -7,5               | -5,6               |
| Vládní dluh (% HDP)                              | 30,8                 | 39,3               | 42,2               |
| Růst spotřeby domácností (%) reálně              | 2,7                  | -5,0               | 1,9                |
| Růst vládní spotřeby (%) reálně                  | 3,1                  | 3,8                | 2,5                |
| Růst investic (%) reálně                         | 1,1                  | -8,0               | 2,6                |
| Růst vývozu (%) reálně                           | 1,9                  | -11,7              | 6,0                |
| Růst dovozu (%) reálně                           | 1,6                  | -9,0               | 6,0                |
| Růst reálného HDP v eurozóně (%)                 | 1,2                  | -8,0               | 4,2                |
| Směnný kurz CZK/EUR: průměr                      | 25,67                | 26,56              | 26,28              |
| Ceny ropy (USD za barel): brent průměr           | 64,1                 | 42,55              | 49,90              |
| Základní sazba ČNB 2T REPO (%): konec období     | 2,00                 | 0,25               | 0,25               |
| Základní sazba ECB (%): konec období             | 0,0                  | 0,0                | 0,0                |
| 3M-PRIBOR (%): průměr                            | 2,12                 | 0,83               | 0,36               |
| Růst bankovních úvěrů klientských (%)            | 5,2                  | 4,6                | 3,6                |
| Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)            | 6,6                  | 6,2                | 4,8                |
| Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%) | 4,3                  | 3,1                | 3,4                |
| Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)    | 9,7                  | 10,9               | 5,4                |

Zdroj: ČBA (2020)

#### Příloha 5 Odhad vývoje inflace v ČR



Zdroj: ČNB (2020)



## Příloha 6 Vývoj úrokové sazby ČNB



Zdroj: Peníze (2020)

## Příloha 7 Obchodní ukazatele KB

| Vybrané obchodní ukazatele                             |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|
| Distribuční síť (počet)                                | 31. prosince 2019 | 31. prosince 2018 |
| Pobočky KB   | 343               | 365               |
| Obchodní centra KB                                     | 10                | 10                |
| Korporátní divize KB                                   | 5                 | 5                 |
| Obchodní místa Modré pyramidy                          | 205               | 204               |
| Obchodní místa SGEF                                    | 9                 | 9                 |
| Obchodníci skupiny ESSOX                               | 1 031             | 920               |
| Bankomaty  | 796               | 776               |
| z toho: bankomaty přijímající vklady                   | 389               | 320               |
| z toho: bezkontaktní bankomaty                         | 241               | 0                 |
| Počet klientů  |                   |                   |
|  | 31. prosince 2019 | 31. prosince 2018 |
| Klienti Skupiny KB                                     | 2 365 000         | 2 391 000         |
| Komerční banka <sup>1)</sup>                           | 1 664 000         | 1 668 000         |
| – občané <sup>1)</sup>                                 | 1 407 000         | 1 410 000         |
| – využívající alespoň jeden kanál přímého bankovníctví | 1 484 000         | 1 455 000         |
| – klienti internetového bankovníctví                   | 1 423 000         | 1 389 000         |
| – klienti mobilního bankovníctví                       | 786 000           | 611 000           |
| Modrá pyramida   | 490 000           | 490 000           |
| KB Penzijní společnost                                 | 530 000           | 532 000           |
| ESSOX (včetně PSA FINANCE) <sup>2)</sup>               | 202 000           | 212 000           |

Zdroj: Komerční banka (2020)

## Příloha 8 Výroční zpráva ČS za rok 2019

| mil. Kč   | 2019      | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Bilanční suma   | 1 458 650 | 1 426 465 | 1 329 223 | 1 066 526 | 959 584   |
| Úvěry a pohledávky za bankami, čisté <sup>(3)</sup>         | 411 650   | 389 844   | 157 525   | 22 328    | 34 717    |
| Úvěry a pohledávky za klienty, čisté                        | 729 206   | 694 065   | 638 694   | 577 453   | 532 524   |
| Cenné papíry <sup>(4)</sup>                                 | 242 301   | 246 781   | 219 501   | 257 183   | 240 678   |
| Vklady bank   | 292 111   | 318 861   | 295 232   | 114 282   | 83 915    |
| Vklady klientů <sup>(5)</sup>                               | 993 257   | 952 506   | 881 997   | 786 876   | 709 817   |
| Vlastní kapitál připadající na vlastníky mateřského podniku | 137 128   | 122 473   | 120 810   | 121 564   | 119 986   |
| <b>Ukazatele z výkazu zisku a ztráty</b>                    |           |           |           |           |           |
| mil. Kč   | 2019      | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      |
| Čistý úrokový výnos   | 30 261    | 27 821    | 25 350    | 25 512    | 25 864    |
| Čistý výnos z poplatků a provizí                            | 8 591     | 8 540     | 8 803     | 9 308     | 10 254    |
| Provozní výnosy   | 41 899    | 39 088    | 37 227    | 38 227    | 39 743    |
| Provozní náklady  | -19 352   | -18 327   | -18 240   | -18 146   | -18 586   |
| Provozní zisk   | 22 547    | 20 761    | 18 987    | 20 081    | 21 157    |
| Čistý zisk připadající na vlastníky mateřského podniku      | 17 743    | 15 362    | 14 610    | 15 457    | 14 293    |
| <b>Základní poměrové ukazatele</b>                          |           |           |           |           |           |
|   | 2019      | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      |
| ROE   | 14,5 %    | 13,2 %    | 12,4 %    | 13,2 %    | 13,1 %    |
| ROA   | 1,2 %     | 1,1 %     | 1,1 %     | 1,5 %     | 1,5 %     |
| Provozní náklady/provozní výnosy                            | 46,2 %    | 46,9 %    | 49,0 %    | 47,5 %    | 46,8 %    |
| Neúrokové výnosy/provozní výnosy                            | 27,8 %    | 28,8 %    | 31,9 %    | 33,3 %    | 34,9 %    |
| Čistá úroková marže k úročeným aktivům                      | 2,1 %     | 2,2 %     | 2,6 %     | 3,1 %     | 3,3 %     |
| Klientské pohledávky/klientské závazky                      | 72,9 %    | 72,7 %    | 72,2 %    | 73,2 %    | 74,6 %    |
| Individuální kapitálová přiměřenost                         | 21,8 %    | 19,0 %    | 18,6 %    | 20,1 %    | 21,7 %    |
| <b>Základní ukazatele obchodní činnosti</b>                 |           |           |           |           |           |
| Počet:  | 2019      | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      |
| pracovníků (průměrný)                                       | 9 873     | 10 224    | 10 248    | 10 371    | 10 536    |
| poboček České spořitelny                                    | 483       | 501       | 517       | 561       | 621       |
| klientů   | 4 597 170 | 4 634 337 | 4 674 173 | 4 707 094 | 4 786 644 |
| osobních účtů   | 2 760 815 | 2 700 629 | 2 679 015 | 2 670 719 | 2 713 012 |
| aktivních karet   | 2 919 381 | 2 867 262 | 2 828 439 | 2 946 449 | 3 118 624 |
| z toho: kreditních karet                                    | 170 964   | 177 349   | 185 242   | 209 948   | 268 615   |
| bankomatů a platbomatů                                      | 1 832     | 1 783     | 1 704     | 1 642     | 1 589     |

Zdroj: Česká spořitelna (2020)

## Příloha 9 Hospodářské výsledky KB za rok 2019

| Konsolidované údaje (mil. Kč)                                  | 2019      | 2018 <sup>1)</sup> | 2017<br>po úpravě <sup>2)</sup> | 2016    | 2015    |
|--|-----------|--------------------|---------------------------------|---------|---------|
| <b>Finanční výsledky</b>                                       |           |                    |                                 |         |         |
| Celkové provozní výnosy  | 32 573    | 32 203             | 31 060                          | 31 750  | 31 044  |
| z toho: čisté úrokové výnosy                                   | 23 591    | 22 704             | 20 985                          | 21 067  | 21 357  |
| z toho: čistý výnos z poplatků a provizí                       | 5 983     | 6 025              | 6 284                           | 6 683   | 6 968   |
| z toho: čistý zisk z finančních operací                        | 2 804     | 3 209              | 3 576                           | 3 837   | 2 610   |
| Provozní náklady   | -14 932   | -14 635            | -14 510                         | -14 026 | -14 352 |
| Zisk připadající vlastníkům mateřské společnosti               | 14 901    | 14 846             | 14 930                          | 13 688  | 12 758  |
| Čistý zisk na akcii (Kč) <sup>3)</sup>                         | 78,90     | 78,61              | 79,05                           | 72,48   | 67,55   |
| <b>Rozvaha</b>   |           |                    |                                 |         |         |
| Bilanční suma  | 1 077 334 | 1 059 932          | 1 001 652                       | 922 737 | 891 556 |
| Úvěry a pohledávky za klienty (čisté) <sup>4)</sup>            | 647 259   | 624 954            | 593 639                         | 580 198 | 532 617 |
| Závazky vůči klientům  | 821 507   | 812 451            | 762 043                         | 699 377 | 656 287 |
| Vlastní kapitál celkem <sup>5)</sup>                           | 105 540   | 99 931             | 94 450                          | 101 570 | 102 413 |
| <b>Poměrové ukazatele (%)<sup>6)</sup></b>                     |           |                    |                                 |         |         |
| Rentabilita průměrného vlastního kapitálu (ROAE) <sup>7)</sup> | 14,50     | 15,28              | 15,07                           | 13,42   | 12,22   |
| Rentabilita průměrných aktiv (ROAA) <sup>7)</sup>              | 1,39      | 1,44               | 1,55                            | 1,51    | 1,38    |
| Čistá úroková marže <sup>7)</sup>                              | 2,35      | 2,33               | 2,33                            | 2,53    | 2,6     |
| Poměr provozních nákladů k provozním výnosům                   | 45,84     | 45,45              | 46,72                           | 44,18   | 46,23   |
| <b>Kapitál<sup>8)</sup></b>                                    |           |                    |                                 |         |         |
| Kapitálová přiměřenost (%)                                     | 19,72     | 18,48              | 18,63                           | 16,18   | 16,34   |
| Přiměřenost Tier 1 (%)   | 19,14     | 17,91              | 18,02                           | 16,18   | 16,34   |
| Tier 1   | 84 062    | 80 788             | 76 525                          | 71 659  | 66 606  |
| Tier 2   | 2 546     | 2 578              | 2 560                           | 0       | 0       |
| Regulační kapitál celkem                                       | 86 608    | 83 366             | 79 084                          | 71 659  | 66 606  |
| Celková rizikově vážená aktiva                                 | 439 237   | 451 052            | 424 566                         | 442 865 | 407 642 |
| <b>Ostatní údaje</b>   |           |                    |                                 |         |         |
| Průměrný přepočtený počet zaměstnanců                          | 8 167     | 8 413              | 8 492                           | 8 476   | 8 426   |

Zdroj: Komerční banka (2020)

## Příloha 10 Rating Komerční banky

| Ratingové hodnocení (ke konci února 2020) <sup>1)</sup> | Krátkodobé | Dlouhodobé |
|---|------------|------------|
| Standard & Poor's                                       | A-1        | A          |
| Moody's   | Prime-1    | A1         |
| Fitch   | F1         | A          |

Zdroj: Komerční banka (2020)

## Příloha 11 Rating České spořitelny

| Rating             |                   |                   |           |
|--------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| Ratingová agentura | Dlouhodobý rating | Krátkodobý rating | Výhled    |
| Fitch              | A                 | F1                | negativní |
| Moody's            | A1                | Prime-1           | stabilní  |
| Standard & Poor's  | A                 | A-1               | pozitivní |

Zdroj: Komerční banka (2020)

## Příloha 12 Rating České republiky

| MOODY'S           |   | STANDARD & POOR'S |  | Fitch  |
|-------------------|---|-------------------|--|--|
| Investiční stupně |   |                   |  |  |
| Aaa               | Austrálie, Dánsko, Kanada, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, N. Zéland, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, USA | AAA               | Austrálie, Dánsko, Kanada, Lichtenštejnsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko | Dánsko, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Norsko, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, USA, Austrálie |
| Aa1               | Finsko, Rakousko  | AA+               | Finsko, Hongkong, Rakousko, USA  | Finsko, Kanada, Rakousko   |
| Aa2               | Francie, J. Korea, Kuvajt   | AA                | Belgie, Francie, J. Korea, Nový Zéland, Spojené království   | Francie, Kuvajt, Nový Zéland   |
| Aa3               | Belgie, <b>ČESKÁ REPUBLIKA</b> , Hongkong, Chile, Katar, Spojené království, Tchaj-wan                            | AA-               | <b>ČESKÁ REPUBLIKA</b> , Estonsko, Irsko, Izrael, Katar, Kuvajt, Slovinsko, Tchaj-wan                              | Belgie, <b>ČESKÁ REPUBLIKA</b> , Estonsko, Hongkong, J. Korea, Spojené království, Tchaj-wan   |
| A1                | Čína, Estonsko, Izrael, Japonsko, S. Arábie   | A+                | Čína, Chile, Japonsko, Litva, Lotyšsko, Slovensko  | Čína, Irsko, Izrael, Malta   |

Zdroj: Česká národní banka (2020)

## Příloha 13 Propad ceny akcie Moneta v roce 2020



Zdroj: Investing (2020)

## Příloha 14 Vývoj ceny zlata v roce 2020



Zdroj: Investing (2020)

## Příloha 15 Nastavení RSI do instrumentu



Zdroj: xStation (2020)