



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

## INVESTIČNÍ PORTFOLIO A JEHO TVORBA

INVESTMENT PORTFOLIO AND ITS CREATION

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

**Bc. Ivana Lacková**

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

**Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**

**BRNO 2022**

# Zadání diplomové práce

|                   |                                 |
|-------------------|---------------------------------|
| Ústav:            | Ústav ekonomiky                 |
| Studentka:        | <b>Bc. Ivana Lacková</b>        |
| Vedoucí práce:    | <b>Ing. Roman Ptáček, Ph.D.</b> |
| Akademický rok:   | 2021/22                         |
| Studijní program: | Mezinárodní ekonomika a obchod  |

Garant studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## Investiční portfolio a jeho tvorba

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Vymezení problému a cíle práce  
Metodika práce  
Teoretická východiska práce  
Analýza problému a současné situace  
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem této diplomové práce je navrhnout strukturu investičního portfolia pro nový fond kvalifikovaných investorů, se zaměřením na americké veřejně obchodovatelné společnosti.

### Základní literární prameny:

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

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3122-8.

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN978-80-247-3671-6.

TŮMA, Aleš. Ideální investiční portfolio. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

---

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
garant

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Předmětem diplomové práce je návrh struktury investičního portfolia pro fond kvalifikovaných investorů se zaměřením na americké veřejně obchodovatelné společnosti. Práce je rozdělena do tří částí. V první části jsou vymezeny základní teoretické poznatky. Druhá část se zabývá praktickým aplikováním fundamentální analýzy. Výstupem analýzy je 6 akciových titulů ze 3 odvětví. Tituly jsou ve třetí části analyzovány mezipodnikovým srovnáním a je určen procentuální podíl na portfoliu.

## **Abstract**

The subject of the diploma thesis is to design the structure of an investment portfolio for a hedge fund with a focus on American publicly traded companies. The work is divided into three parts. The first part defines the basic theoretical knowledge. The second part deals with the practical application of fundamental analysis. The output of the analysis is 6 stocks from 3 industries. In the third part, the titles are analyzed by intercompany comparison and the percentage share in the portfolio is determined.

## **Klíčová slova**

investování, fundamentální analýza, fond kvalifikovaných investorů, portfolio, akciový trh

## **Key words**

investing, fundamental analysis, hedge fund, portfolio, stock market

### **Bibliografická citace**

LACKOVÁ, Ivana. *Investiční portfolio a jeho tvorba* [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-05-08]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/140961>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Roman Ptáček.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 9. května 2022

.....

podpis studenta

### **Poděkování**

Chtěla bych poděkovat vedoucímu mé diplomové práce, Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D., za jeho odborné rady, které mi pomohly při zpracování této práce.

# OBSAH

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| ÚVOD.....                                                      | 10 |
| 1 VYMEZENÍ PROBLÉMU, CÍLE PRÁCE A METODOLOGIE.....             | 11 |
| 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE .....                            | 13 |
| 2.1 Základní terminologie .....                                | 13 |
| 2.2 Fond kvalifikovaných investorů a jeho právní aspekty ..... | 15 |
| 2.3 Fundamentální analýza.....                                 | 18 |
| 2.3.1 Globální fundamentální analýza.....                      | 18 |
| 2.3.2 Odvětvová fundamentální analýza .....                    | 22 |
| 2.3.3 Firemní fundamentální analýza.....                       | 33 |
| 2.4 Metody mezipodnikového srovnání .....                      | 35 |
| 3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE .....                    | 36 |
| 3.1 Klíčové informace o fondu .....                            | 36 |
| 3.2 Globální fundamentální analýza .....                       | 37 |
| 3.2.1 Hrubý domácí produkt (HDP, GDP).....                     | 37 |
| 3.2.2 Úrokové sazby .....                                      | 38 |
| 3.2.3 Inflace .....                                            | 39 |
| 3.2.4 Peněžní nabídka.....                                     | 40 |
| 3.2.5 Fiskální politika.....                                   | 41 |
| 3.2.6 Kvalita investičního prostředí .....                     | 42 |
| 3.3 Odvětvová fundamentální analýza .....                      | 43 |
| 3.3.1 Analýza dat pro prvotní výběr vhodných sektorů .....     | 43 |
| 3.3.2 Analýza vybraných odvětví .....                          | 50 |
| 3.4 Firemní fundamentální analýza.....                         | 62 |
| 3.4.1 Screening.....                                           | 62 |
| 3.4.2 Analýza vybraných společností.....                       | 65 |



|       |                                            |     |
|-------|--------------------------------------------|-----|
| 3.4.3 | Určení vnitřní hodnoty.....                | 81  |
| 4     | VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....                 | 83  |
| 4.1   | Bodovací metoda.....                       | 83  |
| 4.2   | Návrh složení investičního portfolia ..... | 85  |
|       | ZÁVĚR.....                                 | 89  |
|       | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....            | 90  |
|       | SEZNAM TABULEK.....                        | 99  |
|       | SEZNAM GRAFŮ .....                         | 100 |
|       | SEZNAM OBRÁZKŮ .....                       | 101 |

## ÚVOD

Pokud chce obyčejný člověk s průměrným českým výdělkem uložit své nadbytečné peníze, většinou se obrací na banky, případně známé větší investiční společnosti. Účelem je určité malé zhodnocení a aby jim takzvaně „neležely peníze doma v šuplíku“. Jedná se již o poměrně běžnou praxi. Méně se však mluví o tom, jakým způsobem zhodnocují své jmění movitější lidé. Pokud by své peníze nijak nevyužívali ani neinvestovali, díky inflaci by se jim časem znehodnocovaly, což je v jejich případě podstatně výraznější než u člověka s průměrným platem. U movitějších obyvatel je tedy vhodným řešením ukládat své peníze do aktiv. Jedním ze způsobů, jak mohou své jmění zhodnotit, je také investování skrze fond kvalifikovaných investorů. Investování do fondů tohoto typu se pojí s poměrně složitějšími vstupními podmínkami než například u podílových fondů. Základním předpokladem je relativně vyšší kapitál, který musí zájemce investovat, proto tento typ investování není příliš rozšířen mezi širokou veřejností.

Fondy kvalifikovaných investorů však sčítají mnoho předností. Pro investory je zde několik doprovodných výhod, a navíc jsou investiční možnosti fondu velmi rozsáhlé, což je výhodné pro diverzifikaci portfolia.

Hlavním tématem této diplomové práce je investiční portfolio a jeho tvorba, které bude vytvořeno na nově vzniklý fond kvalifikovaných investorů. Práce bude rozdělena na tři hlavní části. Ta první se bude týkat teoretického rámce, kde budou zmíněny obecné pojmy, metody a analýzy. V druhé části práce budou tyto teoretické poznatky konkrétně aplikovány, bude zde provedeno několik analýz, a to nejprve americké ekonomiky, poté jednotlivých odvětví a následně konkrétních firem. Poslední část bude zaměřena na mezipodnikové srovnání, a z toho vycházející návrh celkového vytvoření a zhodnocení portfolia a jeho procentuální určení.

# 1 VYMEZENÍ PROBLÉMU, CÍLE PRÁCE A METODOLOGIE

Hlavním cílem této diplomové práce je navrhnout strukturu investičního portfolia pro nový fond kvalifikovaných investorů, se zaměřením na americké veřejně obchodovatelné společnosti.

Pro naplnění hlavního cíle jsem stanovila tyto dílčí cíle:

- zpracování teoretických východisek, které budou čerpány z odborné literatury a které budou dále využity v praktické části,
- provedení globální analýzy,
- analýza sektorů, jejich vzájemná komparace a výběr 3 odvětví,
- stanovení podmínek, podle kterých budou vybrány jednotlivé společnosti v daných odvětvích, a následná analýza těchto firem,
- provedení mezipodnikového srovnání,
- návrh složení investičního portfolia a procentuální rozčlenění podle velikosti investic do akcií zvolených společností.

V teoretické části budou nejprve popsány základní pojmy v oblasti investování, investičních fondů a portfolia. Následně budou představeny jednotlivé části fundamentální akciové analýzy, a to konkrétně analýza globální, odvětvová a jednotlivých firem. Nakonec bude zmíněn také výpočet bodovací metody.

Analytická část bude vycházet z teoretických poznatků z předchozího úseku. Globální analýza bude zaměřena zejména na zhodnocení hospodaření USA, a to za pomoci základních makroekonomických ukazatelů. Odvětvová analýza se bude skládat ze dvou partikulárních částí. Nejdříve bude provedena prvotní selekce 3 odvětví ze všech nabízených, a to za pomoci akciových indexů a vývoje trhů jednotlivých sektorů. Následně bude zpracována důkladnější analýza vybraných odvětví, a to na základě citlivosti na hospodářský cyklus, tržní struktury, způsobů státní regulace a perspektiv budoucího vývoje odvětví. V další části budou stanoveny ukazatele pro screening každého odvětví zvlášť, díky čemuž budou vybrány konkrétní společnosti, které budou dále analyzovány. Toto zhodnocení bude realizováno zejména prostřednictvím poměrových ukazatelů a také stanovením vnitřní hodnoty akcií.

Návrhová část bude obsahovat komparaci jednotlivých firem, k čemuž budou využity metody mezipodnikového srovnání. Poté bude navrženo celkové složení a zhodnocení portfolia. Také se zde bude nacházet procentuální rozčlenění podle velikosti investic do akcií daných společností.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část bude zaměřena na teoretická východiska práce. Nejdříve budou popsány základní pojmy, následně bude specifikován fond kvalifikovaných investorů a jeho právní vymezení, a poté bude vysvětlena problematika fundamentální analýzy.

### 2.1 Základní terminologie

**Investování** je proces, díky kterému se vkládají dočasně volné finanční prostředky do aktiv, jež nejsou určeny k bezprostřední spotřebě. Investice jsou tedy vnímány jako odložená spotřeba, která si klade za cíl maximalizaci užítku investora (Růčková, Roubíčková, 2012, s. 18).

Tato aktiva v sobě vážou nárok na určitý budoucí příjem investora, a to v různých podobách (například dluhopisy, kurzové zisky či úroky). Těmto aktivům se poté říká **investiční instrumenty** a mohou se členit na:

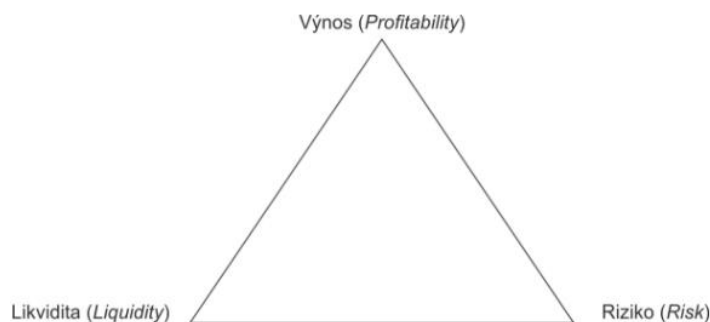
- reálné – mají hmotnou podobu (investice do nemovitostí, drahých kovů, uměleckých předmětů aj.),
- finanční – jsou spíše nehmotné (akcie, dluhopisy, směnky, podílové listy aj.) (Smejkal, Rais, 2009, s. 247-248).

**Akcie** je dlouhodobý cenný papír, který v sobě váže podíl na majetku společnosti. Investor pořízením akcie získá několik práv, ke kterým patří právo podílet se na řízení společnosti, na likvidačním zůstatku a na budoucím zisku společnosti v podobě dividend. Kromě toho může také realizovat výnos při prodeji akcie, a to z rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou (Veselá, 2011, s. 230-231).

**Portfolio** je kombinace několika reálných nebo finančních investičních instrumentů, do kterých investor rozloží své finanční prostředky. Hlavní pojem, který se s portfoliem pojí, je **diverzifikace**. Její podstatou je rozložení investovaného kapitálu do několika různorodých akcií, a to zejména na úrovni odvětvové, kdy je neúspěch jednoho odvětví vykompenzován investicemi do jiných odvětví, čímž je eliminováno riziko trvalé ztráty veškerého kapitálu. Další možností je diverzifikace na úrovni globální, kdy je riziko rozloženo do několika mezinárodních trhů, nebo investice do různých tříd aktiv (Synek, 2011, s. 323; Čermák, 2018, s. 234-235).

**Magický trojúhelník** je soubor tří základních kritérií, které jsou důležité při celkovém posuzování investičních možností. Skládá se z následujících částí:

- výnos – tok peněz, který investice po dobu držení investorovi přinese,
- likvidita – doba přeměny investičního aktiva zpět na hotovost,
- riziko – úroveň nejistoty spjata se ztrátou předpokládaných výnosů (Synek, 2011, s. 292).



**Obrázek č. 1: Magický trojúhelník**

(Zdroj: Čížinská, 2018, s. 118)

Jako ideální se jeví taková investice, jejíž výnosnost je vysoká, zatímco riziko je nulové. Zároveň je možné ji v každém okamžiku přeměnit zpět do peněžní podoby, tzv. má vysokou míru likvidity. V praxi je tato situace však nereálná, jednotlivá kritéria fungují spíše na principu výměnného obchodu. Pokud bude požadována nízká likvidita, musí investor počítat s vyšším rizikem. Při vyšší likviditě se bude snižovat očekávaný výnos z dané investice, a naopak s vyšším výnosem je spojena vyšší míra rizika (Čížinská, 2018, s. 118).

Pro **hledání potenciálních investičních příležitostí** vhodných do portfolia je využíváno několik různých možností, mezi které se řadí například analýzy makléřů a bank, analytická periodika, detailní zkoumání jednotlivých firem, různé tipy, konference a semináře, sledování aktuálního vývoje trhu, vnímání světa kolem nás nebo také pozorování reakcí jiných investorů a jejich portfolií (Gladiš, 2021, s. 115).

Jeden z častých nástrojů představuje tzv. **screening**. Jedná se o kvantitativní metodu, která je zaměřena na vyhledávání akcií podle předem stanovených parametrů, a to pomocí filtrování velkého množství finančních informací. V dnešní době již existuje několik volně dostupných i placených screeningových aplikací, které poskytují

možnost rychlého a jednoduchého třídění. Zásadní roli při screeningu však hrají zvolená kritéria pro hledání, která jsou ovlivněna individuální strategií každého investora a pro jejich správné nastavení je potřeba znát význam každého parametru. Screening je však pouze prvním krokem, kdy se zúží počet možných investičních příležitostí, a ty by měly být následně dále prostudovány a detailně analyzovány (Čermák, 2018, s. 196-198; Gladiš, 2005, s. 88-89).

## 2.2 Fond kvalifikovaných investorů a jeho právní aspekty

Fondy kvalifikovaných investorů pracují na podobném principu jako podílové fondy, ale na rozdíl od nich bývají soukromého typu a nejsou příliš regulovány, proto nejsou tvořeny pro menší investory. Pokud chcete investovat do tohoto fondu, musíte se stát tzv. kvalifikovaným investorem a složit vstupní kapitál v minimální výši 125 000 € nebo 1 000 000 Kč. Z tohoto důvodu se kvalifikovanými investory stávají většinou banky, penzijní společnosti, nebankovní instituce nebo individuální investoři, kteří jsou movití a mohou si vstupní kapitál i ostatní poplatky dovolit (Tůma, 2014, s. 176; Veselá, 2011, s. 718).

Fond může nabývat těchto **právních podob**:

- podílový fond,
- svěřenecký fond,
- komanditní společnost,
- společnost s ručením omezeným,
- akciová společnost,
- evropská společnost,
- družstvo (§ 101 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

**Kvalifikovaným investorem** se může stát například:

- a) osoba v §2a odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, kam spadají banky, spořitelny a úvěrní družstva, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny, zajišťovny, investiční společnosti a fondy, penzijní společnosti, stát, členský stát federace, Česká národní banka, Evropská centrální banka, zahraniční centrální banka, Světová banka, Mezinárodní měnový fond aj.,

- b) osoba v §2a odst. 2 zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, kam spadají právnické osoby založené za účelem podnikání, které splňují alespoň 2 ze 3 kritérií (platí i pro zahraniční osoby):
  - a. celková aktiva alespoň 20 milionů EUR,
  - b. roční čistý obrat alespoň 40 milionů EUR,
  - c. vlastní kapitál alespoň 2 miliony EUR,
- c) obhospodařovatel investičního fondu (také zahraniční osoba),
- d) penzijní společnost (účastnický nebo transformovaný fond),
- e) právnická osoba pod státní správou,
- f) osoba, která si je vědoma všech rizik s tímto investováním spojených a podepsala o tom prohlášení a která splatí vklad ve výši:
  - a. 125 000 EUR,
  - b. nebo 1 milion Kč, jestliže finanční zázemí, cíle investování a odborné vědomosti investující osoby odpovídají této investici.

(§ 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech; § 2a zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu)

**Vkladové povinnosti** nelze nikoho zprostit, a to ať už se jedná o investici v minimální výši nebo ve výši určené statutem fondu nebo vložení předmětu daného vkladu. Každý z vkladů musí být alespoň v minimální výši splacen před podáním návrhu na zápis do obchodního rejstříku. Vklad je možno rozložit do částí, ale musí tak být stanoveno ve společenské smlouvě fondu (§ 274 až 275 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

**Zákaz konkurence** se vztahuje na vedoucí osobu obhospodařovatele fondu, která bez souhlasu ostatních společníků nebo dozorčího orgánu nemá povoleno podnikat nebo mít podíl na základním kapitálu společnosti s předmětem činnosti, ve kterém daný fond hospodaří (§ 279 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

**Fondový kapitál** tohoto fondu má povinnost mít hodnotu alespoň 1 250 000 EUR, a to do 12 měsíců od vzniku. Nařízení se nevztahuje na fondy, které mají ve svém statutu určeno, že alokují investice ve výši 90 % hodnoty jejich majetku do cenných papírů s podílem na obchodní společnosti nebo právnické osobě. Fondový



kapitál zde poté musí dosahovat minimálně 1 milion EUR (§ 280 až 281 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

Součástí dokumentu o **statutu fondu** je investiční strategie a všechny informace potřebné k posouzení investice. Všechny tyto informace musí být pravidelně aktualizovány. **Výroční zprávu** je potřeba vyhotovit nejpozději do 4 měsíců od konce účetního období a musí být ověřena auditorem (§ 288 až 292 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

Obhospodařovatel tohoto fondu musí zavést **pravidla a techniky pro investování a obhospodařování**, které se mimo jiné vztahují na skladbu majetku fondu a jejich investiční limity, možnosti přijetí úvěru, využití majetku pro zajištění úvěru nebo jako dar, podmínky pro repo obchody, limity pro používání pákového efektu, pravidla pro měření a snižování rizik a další (§ 284 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech).

## 2.3 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je zaměřena na hodnocení pohybu akciových kurzů a je využívána při chystání důležitých rozhodnutí o investicích. Jedná se o velmi oblíbenou, a zároveň komplexní analytickou metodu, která se dívá na investici jako celek a hodnotí všechny události, které by na vývoj kurzů mohly mít vliv, a to jak primárních ekonomických, tak i sociálních, politických nebo například geografických aspektů. Její pole působnosti je tedy také rozšířeno na globální i odvětvová spektra, jelikož vlivy v těchto prostředích rovněž výrazně působí na hodnotu akcií předmětných firem (Veselá, 2011, s. 310).

Tento druh analýzy se zabývá vyhledáváním akcií, které jsou podhodnocené, nadhodnocené nebo případně správně ohodnocené. Podhodnocená akcie se vyznačuje vyšší vnitřní hodnotou, než je její aktuální tržní hodnota, a přímo naopak je tomu u akcie nadhodnocené. Proto je fundamentální analýza zaměřena také na identifikování skutečností, které mohou mít vliv na vnitřní hodnotu akcií (Rejnuš, 2014, s. 237-238).

Podle faktorů, jež jsou zkoumány, lze analýzu rozdělit na tyto úrovně:

1. globální analýza,
2. odvětvová analýza,
3. analýza jednotlivých společností (firemní) (Reveda a kol., 2012, s. 153).

Postup analýzy v pořadí výše uvedeném je označován jako cesta shora. Naproti tomu provádění fundamentální analýzy v opačném pořadí je označováno jako cesta zdola. Zvolení vyhovujícího postupu závisí na každém analytikovi a k těmto analýzám jsou využívána historická i aktuální data, která jsou přístupná pro širokou veřejnost. Vzhledem k těmto skutečnostem je tento typ analýzy využíván spíše pro střednědobé nebo dlouhodobé investiční plánování (Veselá, 2011, s. 311).

### 2.3.1 Globální fundamentální analýza

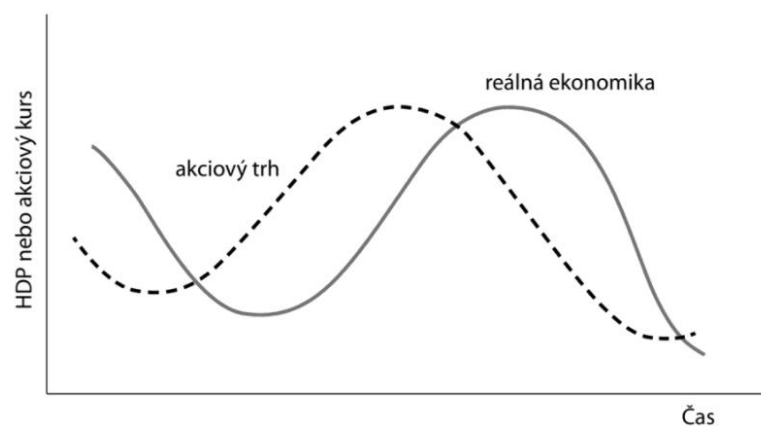
Globální analýza vnímá ekonomiku i trh jako celek a klade si za cíl určit vliv a vazby mezi jednotlivými makroekonomickými ukazateli a změnami kurzů akcií. K této analýze je využíváno několik agregátů, ke kterým se řadí ukazatel HDP, úroková míra,

inflace, peněžní nabídka, fiskální politika a státní rozpočet a kvalita investičního prostředí (Rejnuš, 2014, s. 239).

### 2.3.1.1 Hrubý domácí produkt (HDP)

Vztah mezi hrubým domácím produktem a kurzem akcie lze považovat za pozitivní. Akciové kurzy ve střednědobém časovém úseku mají tendenci o několik měsíců předbíhat reálný vývoj ekonomiky, což je způsobeno zejména očekáváním investorů a jejich následným rozhodováním. Pozitivní očekávání vývoje HDP je důvodem nákupu akcií, čímž roste majetek investorů i akcionářů. Díky tomu se zvyšuje investiční i spotřební činnost, které vstupují do měření HDP, a důsledkem je tedy růst reálného výstupu ekonomiky. Při pesimistickém očekávání investorů je postup opačný, v tomto případě klesají akciové kurzy, tím i investice a spotřeba a následně celkový ekonomický výstup (Štýbr, 2011, s. 101-102).

V dlouhém období je patrná podobnost trendu trhu akcií a reálné ekonomiky. Rozdíl mezi nimi představuje vlastnost akciových kurzů předbíhat dílčí fáze hospodářského cyklu, což je znázorněno na obrázku číslo 2. Kurzy dokážou v období recese předbíhat cyklus přibližně o 5 měsíců, zatímco před vrcholem až o 9 měsíců (Revenda a kol., 2012, s. 154-155).



Obrázek č. 2: Vztah mezi akciovým trhem a vývojem reálné ekonomiky

(Zdroj: Revenda a kol., 2012, s. 154)

### 2.3.1.2 Úrokové sazby

Změny těchto instrumentů patří k významným kurzotvorným faktorům, které mají výrazný vliv na akciové instrumenty. Obecně platí, že pokles akciových kurzů je způsoben růstem úrokových sazeb, a naopak. Příčinu lze hledat těmito třemi způsoby:

- úrokové sazby hrají důležitou roli při převodu budoucích příjmů na jejich současnou hodnotu, takže při zvýšení sazeb rostou i výnosové míry, čímž akcionáři poklesne současná hodnota jeho budoucích příjmů, a tím se sníží i kurzy akcií,
- pokud rostou úrokové sazby dluhopisů, investoři pro vyšší výnosovou míru přemístí své peněžní prostředky z akciového trhu na dluhopisový, díky čemuž poté klesají ceny akcií,
- růst úrokových sazeb způsobuje zvyšování nákladů na financování investic, tím se sníží předpokládaný zisk společnosti a také akciové kurzy (Musílek, 2011, s. 340).

### 2.3.1.3 Inflace

Pokud se ve státě vyskytuje určitá hladina inflace, reálná hodnota akcií se dlouhodobě mění. Pro vysvětlení této skutečnosti existuje mnoho hypotéz, k nejznámější se řadí tzv. hypotéza daňového efektu. Ta je nejčastěji popisována pomocí odepisování majetku, které je prováděno v pořizovacích (historických) cenách, čímž se liší od reálných cen, ve kterých je zohledněna aktuální míra inflace. Díky tomu je navýšen základ daně a také vypočtená daň, ale klesá zisk společnosti po zdanění. Následně proto klesá hodnota dividend a akciových kurzů. Tento efekt je také možno pozorovat u oceňování zásob např. metodou FIFO. Ceny akcií však mimo jiné mohou klesat i z důvodu poklesu poptávky vyvolaného nejistotou, kterou s sebou inflace ve formě investičního rizika přináší (Rejnuš, 2014, s. 242).

### 2.3.1.4 Peněžní nabídka

S ohledem na akciové kurzy plní změny peněžní nabídky jako jediné funkci předbíhajícího indikátoru a vztah mezi nimi je pozitivní. Pokud tedy roste peněžní nabídka, v krátkém období poroste i kurz akcií. To je vysvětlováno několika způsoby:

- efekt likvidity – pro ekonomické subjekty je růst peněžní zásoby impulzem pro investice, jelikož působí jako nadbytek kapitálu, a tím roste poptávka i cena akcií,
- transmisní mechanismus – zvýšení množství peněz v ekonomice vede k poklesu úrokové míry, investoři své volné prostředky alokují na akciový trh, který je rizikovější než trh dluhopisů, a poptávka i cena akcií roste,
- trh zápůjčního kapitálu – při růstu peněžní zásoby nabízejí investoři své přebytečné prostředky, čímž se zvyšuje nabídka zápůjčního kapitálu, ale zároveň klesá úrok, takže je pro investory kapitál levnější a zvyšují se investice, zisky i ceny akcií (Štýbr, 2011, s. 104).

### **2.3.1.5 Fiskální politika**

Fiskální politika je zaměřena na řízení dluhu vlády a státního rozpočtu, tedy bilance příjmů a výdajů. Kurzy akcií mohou být v této oblasti ovlivněny dvěma faktory, a to změnou daní a výdajovou politikou vlády (Revenda a kol., 2012, s. 155).

Zvýšení důchodových daní, ale i daní firem vede k poklesu akciových kurzů. V případě firemních daní musí společnost vyplácet menší dividendy a u důchodových daní jsou lidé povinni odvádět více peněz do státního rozpočtu. Obě tyto skutečnosti mají následně negativní vliv na velikost úspor a investic, které jsou hlavním tvůrcem poptávky po akciových instrumentech (Polách a kol., 2012, s. 217-218).

Výdajová politika vlády má pozitivní vliv na akciové kurzy v případě, kdy jsou vládní výdaje situovány do nákupu výrobků a služeb akciových společností. Díky tomu se těmto firmám zvýší zisk a následně i kurzy akcií. O negativní dopad se jedná, pokud je při krytí státního rozpočtu využita emise vládních dluhopisů. To vede ke zvýšení úrokových sazeb a následně ke snížení akciových kurzů (Rejnuš, 2014, s. 241).

### **2.3.1.6 Kvalita investičního prostředí**

Kvalita investičního prostředí přímo ovlivňuje důvěru investorů, kteří chtějí alokovat své volné peněžní prostředky na dané trhy. Hodnotí se zejména stabilita trhu, jeho bezpečnost a transparentnost. Mezi faktory působící na kvalitu tohoto prostředí patří:

- schodky a přebytky bilancí – poukazují na rovnováhu či nerovnováhu ekonomiky a jejich trend vývoje, kdy v delším období může prohlubování schodků vést k problému, který se bude muset řešit,
- cenové regulace a černý trh – podobný vývoj jako schodky, kdy se hodnotí oficiální ceny a ceny černého trhu, kdy jejich výrazný rozdíl může vést k budoucím problémům,
- ekonomické a politické šoky – jedná se o nepředvídatelné události negativně ovlivňující ekonomiku, což vede ke snížení kurzů různých investičních instrumentů, mezi příklady se řadí:
  - ekonomické – finanční krize způsobené např. ropnými šoky, hyperinflací, cenovými válkami aj.,
  - politické – teroristické útoky, vládní demise, válečné konflikty aj.,
- korupce, právní systém, hospodářská kriminalita – všechny tři faktory mají výrazný vliv na velikost investic, u právního systému záleží zejména na ochraně vlastnictví a soukromého majetku (Rejnuš, 2014, s. 243-244).

### 2.3.2 Odvětvová fundamentální analýza

Tato část bude zaměřena na vysvětlení odvětvové fundamentální analýzy. Nejprve budou popsána všechna jednotlivá odvětví a předmět činnosti firem do nich patřící. Následně budou charakterizovány ukazatele, které budou v analytické části použity pro prvotní výběr vhodných odvětví. Poslední část tohoto oddílu bude obsahovat popis detailnějších charakteristik, které budou aplikovány na vybraná odvětví. Ty budou rozděleny následovně:

- stanovení podstatných informací o odvětvích,
  - životní cyklus odvětví,
  - tržní struktura odvětví,
  - citlivost sektoru na hospodářský cyklus,
  - vliv vládních regulací na jednotlivá odvětví,
- odhad budoucího vývoje daných odvětví (Revenda a kol., 2012, s. 157-158).

### **2.3.2.1 Popis jednotlivých odvětví**

V následující části budou vysvětleny jednotlivé sektory vybrané podle metody S&P. Jedná se celkem o 11 odvětví, u kterých je popsán předmět podnikání, jenž mají dané firmy v odvětví, a také jsou u každého vyjmenovány příklady známých společností.

#### **Communication Services**

Do sektoru komunikačních technologií spadají společnosti, jako jsou poskytovatelé internetu a telefonních tarifů, dále média, reklama, zprávy, zábava a sociální média. Patří sem například společnosti Netflix Inc., Walt Disney Co., AT&T, CBS Corp. a Facebook.

#### **Consumer Discretionary**

Jedná se o volně dostupné spotřební produkty, kterými jsou však luxusní předměty nebo služby. Poptávka po nich se mění podle ekonomických podmínek a hospodářského cyklu. Řadí se sem auta, šperky a zařízení pro volný čas. Znamé jsou například Starbucks, Best Buy a Amazon.

#### **Consumer Staples**

Tyto společnosti vyrábějí zboží životní potřeby a nejsou tak citlivé na hospodářský cyklus. Odvětví zahrnuje potravinářské a nápojové společnosti, poskytovatele osobních produktů a produktů pro domácnost. Příkladem je Procter & Gamble nebo Kroger, což je největší řetězec supermarketů v USA.

#### **Energy**

Energetický sektor zahrnuje všechny společnosti zabývající se obchodem s ropou, plynem a spotřebními palivy. Jedná se tedy o firmy, které najdou, vrtají a těží danou komoditu, ale také co ji dále zušlechťují, nebo provádí průzkum, výrobu, rafinaci, marketing, skladování a přepravu. Zahrnuje například společnosti Exxon Mobil a Chevron (těží a rafinují plyn), Kinder Morgan (dopravují palivo na čerpací stanice).

#### **Financials**

Finanční sektor se skládá ze všech společností, co se zabývají financemi, investováním a pohybem nebo skladováním peněz. Zahrnuje banky, vydavatele

kreditních karet, družstevní záložny, pojišťovny, hypoteční investiční fondy. Banky zahrnují Bank of America Corp, JPMorgan Chase & Co. a Goldman Sachs. Mezi další významná jména odvětví lze zařadit Berkshire Hathaway, American Express a Aon plc.

### **Health Care**

Sektor zdravotní péče zahrnuje společnosti poskytující lékařské dodávky, poskytovatele zdravotní péče, distributory zdravotnického vybavení, farmaceutické společnosti a vědecké společnosti s cílem zlepšit lidské tělo nebo mysl. Známostou firmou je např. Johnson & Johnson.

### **Industrials**

Průmyslové odvětví zaujímá velký počet firem, a to letecké a železniční společnosti, výrobce zbraní, stavební a inženýrské společnosti, výzkumné a poradenské služby. Nejznámějšími jmény v tomto sektoru jsou Delta Air Lines, FedEx Corporation a Boeing Company.

### **Information Technology**

Do sektoru informačních technologií IT spadají společnosti, co vyvíjí a distribuují technologické zboží nebo služby, jako například počítače, mikroprocesory, hardware, software, mobilní telefony nebo operační systémy. Příkladem společností v tomto sektoru jsou velká jména jako Microsoft Corporation, Oracle Corp. a Mastercard Inc.

### **Materials**

Odvětví materiálu zahrnuje těžařské společnosti (zlato, zinek, měď), lesnické společnosti (dřevo), výrobce chemikálií, skla, papíru, obalových materiálů aj. Také sem patří společnosti vyrábějící obaly, jako je Intertape Polymer Group (vyrábějící pásy).

### **Real Estate**

Odvětví nemovitostí se skládá z investičních trustů (REITs), realitních kanceláří, developerských společností aj. Zkratka REIT znamená Real Estate Investment Trust a zjednodušeně se jedná o společnosti, které vydělávají peníze v realitním sektoru. Zahrnují se sem například American Tower Corp., Boston Properties a Equinix.



## Utilities

Společnosti v tomto sektoru poskytují nebo vyrábí elektřinu, vodu a plyn do budov a domácností. Patří sem tedy elektrické, plynárenské a vodárenské společnosti a distributoři obnovitelných zdrojů. Příkladem je společnost Duke Energy a Southern Company.

(CFI Education Inc., 2022)

Pro přehlednost a zjednodušení jsou všechna odvětví zasazena do tabulky číslo 1 a u každého je stručně popsán hlavní předmět činnosti.

**Tabulka č. 1: Jednotlivá odvětví a charakteristika jejich činnosti**

| Odvětví                | Co zahrnuje                                                                                    |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Communication Services | poskytovatelé internetu, telefonních tarifů, média, reklama, zprávy, sociální média            |
| Consumer Discretionary | prodejci aut, šperků, elektroniky, hotely, restaurace, zařízení pro volný čas                  |
| Consumer Staples       | prodejci zboží životní potřeby, potravin, nápojů, produkty pro domácnost                       |
| Energy                 | společnosti provádějící průzkum, výrobu, rafinaci, přepravu ropy, plynu, uhlí a tyto služby    |
| Financials             | společnosti zabývající se financemi, investováním, pohybem peněz, banky, pojišťovny, burzy     |
| Health Care            | poskytovatelé zdravotní péče a služby, výrobci zdravotnického vybavení a potřeb, farmacie      |
| Industrials            | výrobci stavebních produktů, strojů, produktů pro letectví a obranu, stavebnictví, inženýrství |
| Information Technology | společnosti vyvíjející a distribuující počítače, mikroprocesory, operační systémy, mobily      |
| Materials              | těžařské společnosti, výroba chemikálií, stavebních materiálů, lesnické společnosti            |
| Real Estate            | společnosti v realitním sektoru, realitní kanceláře, developři                                 |
| Utilities              | energetické společnosti poskytující nebo vyrábějící elektřinu, vodu, plyn, obnovitelné zdroje  |

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat CFI Education Inc., 2022)

### 2.3.2.2 Ukazatele pro analýzu prvotního výběru vhodných sektorů

V této části budou popsány jednotlivé ukazatele pro analyzování, a to nejprve akciové indexy, a poté základní ekonomické ukazatele.

#### Akciové indexy

Akciový index je statistický indikátor, který popisuje vývoj celého trhu a soustřeďuje hodnoty kurzů vybraných akcií do jednoho čísla. Index tedy vypovídá nejen o současném stavu trhu, ale také o možnostech jeho dalšího vývoje. Indexy mohou být vytvořeny jednak burzami, ale často také brokerskými, ratingovými nebo tiskovými společnostmi (Rejnuš, 2014, s. 449).

Pro výpočet indexu jsou sledovány změny hodnot reprezentativního vzorku akcií, které jsou usměrňovány do určité výchozí báze. Jednotlivým akciím jsou přiřazeny váhy, nejčastěji jsou určeny podle tržní kapitalizace, která se vypočte vynásobením tržní ceny akcie a počtem emitovaných akcií. Indexy lépe vystihují postavení jednotlivých odvětví, a to zejména v dlouhém časovém úseku, díky čemuž jsou brány jako vytríbenější způsob srovnávání vývoje akciových kurzů. Indexy jsou udávány v bodech, kdy se za výchozí hodnotu považuje obvykle 100 nebo 1000. Pro investora indexy poskytují možnost porovnání vývoje celého trhu, odvětví i firem, ale zároveň mohou pomoci v rozhodování o alokaci investic (Polouček, 2009, s. 253).

Členění akciových indexů dle vlivu jednotlivých akciových titulů na celkovou hodnotu indexu:

- cenově vážené akciové indexy – váha akcií určena hodnotou jejího kurzu,
- hodnotově vážené akciové indexy – každý akciový titul má určenou váhu podle několika kritérií (např. tržní kapitalizace) (Rejnuš, 2014, s. 451).

### **Index S&P 500**

Jak již název napovídá, index byl sestrojen americkou ratingovou společností Standard & Poor's a jedná se o jeden z nejdůležitějších a nejvíce sledovaných akciových indexů. S&P 500 obsahuje 500 významných amerických společností, u kterých sleduje jejich tržní kapitalizaci, objemy vydaných akcií a oborovou strukturu hospodářství. Jedná se o hodnotově vážený index (Rejnuš, 2014, s. 452).

### **Základní ekonomické ukazatele**

Z několika základních ukazatelů, které jsou často využívány při screeningu, byly vybrány následující:

#### **P/E ratio**

Ukazatel Price earnings ratio se dá vyjádřit jako poměr mezi tržní cenou akcie a čistým ziskem dané společnosti, který na ni připadá. V podstatě tedy PE ratio ukazuje, za jakou cenu jsou investoři ochotni koupit jednu peněžní jednotku zisku, který připadá na danou akcii. Ukazatel tedy vypovídá také o tom, kolikrát je tržní cena předmětné akcie vyšší než zisk na ni připadající. Z toho lze vyvodit, že čím je PE ratio nižší, tím je akcie pro investory levnější (Rejnuš, 2014, s. 278).

## **P/B ratio**

Ukazatel Price-to-Book ratio vyjadřuje, kolik korun je investor ochoten zaplatit za jednu korunu účetní hodnoty aktiv. V podstatě tedy vyjadřuje cenu akcií společnosti k její účetní hodnotě. Platí, že čím je ukazatel nižší, tím je pro investora akcie levnější a výhodnější (Štýbr, 2011, s. 117).

## **ROE – rentabilita vlastního kapitálu**

Rentabilita vlastního kapitálu popisuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci nebo akcionáři. Ukazatel tedy vypovídá o tom, kolik čistého zisku náleží na jednu korunu investovaného kapitálu (Růčková, 2010, s. 53-54).

## **ROA – rentabilita aktiv**

Rentabilita aktiv dává do poměru zisk a aktiva a vypovídá tedy o celkové výnosnosti kapitálu (aktiv), aniž by bylo rozeznáno, z jakých zdrojů byly činnosti podniku financovány (Růčková, 2010, s. 52).

## **ROIC – rentabilita investovaného kapitálu**

Rentabilita investovaného kapitálu ukazuje efektivnost využití investovaných peněžních prostředků a zjišťuje, jaká je procentuální návratnost z investovaného kapitálu. Od ukazatele ROCE se liší tím, že jmenovatel vzorce skutečně ukazuje investovaný kapitál, zatímco jmenovatel ROCE obsahuje veškerý vložený kapitál (Čížinská, 2018, s. 209).

## **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

Vážené průměrné náklady na kapitál se člení na náklady na cizí kapitál a vlastní kapitál a lze je vypočítat jako jejich vážený průměr. Nákladem cizího kapitálu je úrok placený věřiteli, který je ponížený o daňový štít. Nákladem na vlastní kapitál je riziko, které vzniká u alternativního výnosu kapitálu. To je však obtížnější na určení, proto vzniklo mnoho metod pro odhad nákladů tohoto typu kapitálu (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 157).

### **Altman Z-Score**

Altmanův model patří mezi bankrotní modely. Pomocí diskriminační analýzy odhadl profesor Altman tzv. Z-skóre s 5 nejdůležitějšími ukazateli a ke každému z nich přiřadil číslo s různou vahou. Cílem je poukázat na možný bankrot analyzovaných společností. Z-skóre větší než 2,9 značí příznivou finanční situaci. Skóre v intervalu od 1,2 do 2,9 znamená, že hospodaření není ani úspěšné, ani problémové. Hodnota pod 1,2 představuje nejistý další vývoj společnosti a může dojít k bankrotu (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 132-133).

### **Piotroski F-Score**

Cílem tohoto modelu je vyhledávání akcií, které mají nejvyšší poměr účetní hodnota/tržní hodnota, a to zejména z důvodu možnosti vážných finančních problémů. Ty se dále hodnotí z pohledu výnosnosti, pákového efektu, provozní efektivity a účetní rozvahy. Také se zkoumá jeho vývoj oproti minulému roku. Celkem je možné získat F-Score ve výši 9 bodů. Pokud akcie získá 8-9, měla by jí být věnována větší pozornost (Lynx, 2021).

### **Debt-to-equity**

Ukazatel Debt-to-equity poměruje cizí a vlastní kapitál. Je tedy důležitý zejména pro investory, kteří hodnotí podniky mezi sebou a určují míru rizika za pomoci poměru kapitálu věřitelů a akcionářů (Rejnuš, 2014, s. 274).

### **Current ratio**

Ukazatel Current ratio měří celkovou likviditu a platební schopnost podniku. Je zaměřen na krátké období, tudíž značí o krátkodobé solventnosti. Čím je ukazatel vyšší, tím je méně pravděpodobná platební neschopnost podniku, jelikož ukazatel vypovídá o tom, kolikrát by podnik mohl uspokojit své věřitele, pokud by prodal všechna svá oběžná aktiva. Poměr by měl mít růstový trend (Rejnuš, 2014, s. 275).

### 2.3.2.3 Stanovení podstatných informací o odvětvích

#### Životní cyklus odvětví

Každé odvětví v průběhu času prochází několika různými fázemi, kam se nejprve započítává období vzniku, od kterého se odvíjí jeho další průběh a vývoj. Úroveň tržeb, zisků i jednotlivých cen akcií může mít v každé části cyklu specifické a výrazně jiné hodnoty. Životní cyklus jednotlivých odvětví se dá rozdělit do 3 fází:

- pionýrská fáze – nové atraktivní výrobky, přináší vysoké zisky, ale také vysoké riziko, je zde silná konkurence, ale situace je velmi nestálá, čímž kolísají akciové kurzy,
- fáze rozvoje – stabilizace odvětví, tržeb i akciových kurzů, zisky rostou klesajícím tempem, ale klesá riziko,
- fáze stabilizace – firmy mají významné a stabilní postavení na trhu, volatilita kurzů je nízká, zisky mohou stagnovat či klesat, čímž zároveň klesá i riziko (Veselá, 2011, s. 325-326).

Štýbr (2011, s. 109) uvádí navíc čtvrtou konečnou tzv. fází útlumu, kdy se firmy musí rozhodnout, zda odvětví opustí, anebo zcela inovují svůj produkt a ocitnou se znovu v pionýrské fázi. To vyžaduje také další náklady na kapitál a nové technologie.

#### Tržní struktura odvětví

Mezi základní struktury, které lze na trhu najít, se řadí monopol, oligopol, monopolistická konkurence a dokonalá konkurence. Ty jsou charakterizovány zejména na základě vlivu povahy společnosti, jejich počtem v odvětví anebo možností manipulace s cenou (Štýbr, 2011, s. 107).

Tabulka č. 2: Druhy tržních struktur

| Tržní struktura                  | Množství firem  | Produkt               | Bariéry vstupu           | Tvorba ceny                   |
|----------------------------------|-----------------|-----------------------|--------------------------|-------------------------------|
| <b>Monopol</b>                   | Jedna           | Jeden, bez substitutů | Prakticky nepřekonatelné | Price maker, výrazná kontrola |
| <b>Oligopol</b>                  | Několik málo    | Málo diferencovaný    | Vysoké, ale překonatelné | Tvořena firmami (i dohodou)   |
| <b>Monopolistická konkurence</b> | Hodně           | Diferencovaný         | Poměrně vysoké           | Podíl na tvorbě minimální     |
| <b>Dokonalá konkurence</b>       | Hodně, ale malé | Homogenní             | Žádné                    | Žádná, ceny tvořeny na trhu   |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Keřkovský, 2004, s. 117)

Mezi charakteristické rysy dokonale konkurenčního trhu patří velký počet firem i spotřebitelů, kteří nemají možnost působit na změny cen (firmy jsou v pozici tzv. *price takers*), ale jsou také dokonale informovaní o vývoji trhu. Velikost tržního podílu firem je bezvýznamná, a zároveň jsou jejich produkty homogenní, takže mezi nimi nejsou patrné žádné rozdíly. Do odvětví mohou vstupovat jakékoliv podniky, a stejně tak je mohou opouštět. V rámci odvětví i mezi ostatními odvětvími existuje také tzv. dokonalá mobilita výrobních faktorů, kdy je lze přemístit mezi společnostmi bez větších problémů. Reálně je nemožné takovéto tržní struktury dosáhnout, proto je tento model používám zejména pro srovnávání a jako teoretická základna (Jurečka, 2018, s. 188).

Pokud je porušena jakákoliv z daných podmínek dokonalé konkurence, tržní struktura se označuje jako nedokonalá konkurence (Keřkovský, Luňáček, 2012, s. 87).

Charakteristickým znakem tržní struktury monopolu je pouze jedna velká firma v celém sektoru, která zároveň produkuje všechny vyrobené statky a služby. Překážky vstupu do odvětví jsou téměř nepřekonatelné, zejména z důvodu příliš vysokých nákladů na vstup nebo diferenciací výrobku. Společnost působí jako tzv. *price maker*, tedy si určuje cenu produktu sama. To je také důvodem vysokých a stabilních celkových zisků i zisku na jednu akcii, proto jsou akcie těchto společností označovány jako bezpečné (Keřkovský, Luňáček, 2012, s. 143; Revenda a kol., 2012, s. 158).

Oligopolní struktura se skládá z několika málo výrobců, kteří mezi sebou uzavřeli dohodu a mají určen tržní podíl. Firmy mohou hýbat s cenou, a tudíž lze jejich tržby i akciové kurzy považovat za stabilní, přesto na ně však působí vliv hospodářského cyklu. Tato struktura se často nachází v odvětvích, jakými jsou bankovníctví, pojišťovnictví, denní tisk, ale také materiální výroba. Bariéry vstupu jsou považovány za překonatelné, ale za poměrně vysokou cenu z důvodu vyšších počátečních nákladů nebo potřebných certifikací (Jurečka, 2018, s. 231-232; Veselá, 2011, s. 331-332).

V odvětví, kde se vyskytuje monopolistická konkurence, operuje velké množství firem, čímž může tato struktura připomínat dokonalou konkurenci. Rozdíl je však zejména v tom, že firmy své produkty vyrábí s vysokou diferenciací, a tedy stejný typ výrobku je od různých prodávajících zákazníkem vnímán jinak. To může být navázáno např. na jiné balení, doplňkové služby nebo na malé odlišnosti v attributech výrobku (Jurečka, 2018, s. 247-248).

## **Citlivost sektoru na hospodářský cyklus**

Hospodářský cyklus působí na jednotlivá odvětví rozdílně, proto jsou sektory rozdělovány na cyklické, neutrální a anticyklické.

Kurzová hodnota cyklických odvětví v období recese zřetelně klesá, zatímco v období expanze dosahuje vysokých zisků. Lze tedy u tohoto typu odvětví vyzorovat podobnost s hospodářským cyklem, který mírně předbíhají. Poptávka po produktech firmy se mění v závislosti na důchodové situaci čili pokud je v dané chvíli horší, spotřebitelé mají možnost odložit si svůj nákup do doby zlepšení. Tím se společnostem v tomto období snižují zisky a akciové kurzy. Mezi tato odvětví se řadí například automobilový, stavební průmysl, ubytovací služby, odvětví průmyslu, bankovníctví a firmy vyrábějící luxusní výrobky (Musílek, 2011, s. 348).

Na neutrální odvětví nemá hospodářský cyklus výrazný vliv, jelikož se jedná o produkty s nízkou cenovou elasticitou, které lidé kupují i v době recese a nelze tak jejich spotřebu odložit na později. Patří sem odvětví potřebných statků, jako je farmaceutický a potravinářský průmysl, a poté návykové produkty, jako je tabák a alkohol (Revenda a kol., 2012, s. 158).

Anticyklická odvětví vykazují inverzní vztah s hospodářským cyklem, a tedy mají v období recese větší zisk a tržby. Lze sem zařadit zejména levné výrobky, které slouží jako náhrada podobného dražšího zboží. Názorným příkladem se stalo trávení volného času, kdy bylo drahé cestování a výlety nahrazeny kabelovou televizí (Polách a kol., 2012, s. 220).

## **Vliv vládních regulací na jednotlivá odvětví**

I ve vyspělých státech se v dnešní době lze setkat s různými vládními regulacemi, které mohou mít několik podob, ale zároveň mají na akciové kurzy a zisky firem výrazný vliv. Ke konkrétním opatřením se řadí:

- licence – vedou k nízké konkurenci, čímž se v odvětví tvoří vysoké zisky, a tím i kurzy akcií, ty bývají poměrně stabilní, příkladem jsou finanční služby (banky, pojišťovny, fondy aj.),
- cenové stropy – vedou ke stabilitě cen, a tedy i zisků a akciových kurzů, příkladem je energetický průmysl (elektřina, plyn, voda) nebo nájemné,

- pokuty a sankce – firmy musí vydat další náklady, což má negativní vliv na kurzy akcií, často se s tím jde setkat v průmyslu chemickém, těžařském nebo při výrobě alkoholu,
- subvence a dotace – při správném využití se očekávají rostoucí tržby a kurzy, často však dochází k jejich neefektivní alokaci a tento efekt nevzniká, příkladem je zejména sektor zemědělství,
- vládní preference – realizuje se prostřednictvím nákupu či podpůrným programem, což má pozitivní efekt na dané odvětví, příkladem je oprava infrastruktury nebo ochrana životního prostředí,
- pravidla hospodářské soutěže – podporuje volnou konkurenci a fungování ekonomického systému, v ČR pod pojmem nekalá soutěž, kdy je předepsána náhrada škody zvedající firemní náklady a snižující kurzy akcií (Veselá, 2011, s. 333-335).

#### **2.3.2.4 Odhad budoucího vývoje daných odvětví**

Prognóza odvětví se neobejde bez posouzení historického vývoje odvětví, kdy se zkoumá zejména vývoj zisků, tržeb a cen akcií daných sektorů. Pro porovnání by měl být zhodnocen jejich základní vývoj, následně také působení inovačních procesů a zlepšení technologické úrovně, které mohou mít za následek strukturální změny očekávající růst vývojových linií tržeb i zisků firem v odvětví. Obecně se totiž ke zdařilé investiční strategii vztahuje výběr dlouhodobě růstového sektoru, který je právě inovačními aktivitami vysoce ovlivněn. Dále je také třeba rozlišit, zda se prognóza sestavuje pro krátkodobý či dlouhodobý horizont, načež by měla být pro každé období vytvořena zvlášť (Kislingerová, 2001, s. 37).



### 2.3.3 Firemní fundamentální analýza

V následujícím oddílu této práce budou popsány jednotlivé pojmy a způsoby výpočtu ukazatelů, které budou v analytické části využity pro firemní fundamentální analýzu. Tato část bude rozdělena na screening a analýzu vybraných společností.

#### 2.3.3.1 Screening

V této části bude vysvětleno několik pojmů, příp. ukazatelů, které budou využity při nastavení kritérií screeningu akciových titulů. Mimo jiné budou využity také ukazatel P/E ratio, P/B ratio a Rentabilita investic (ROI, ROIC), které již byly vysvětleny dříve v části odvětvové analýzy.

**Market Capital** neboli tržní kapitalizace vyjadřuje součin počtu vydaných akcií a jejich aktuální tržní ceny. Pro získání hodnoty tržní kapitalizace platné pro celý trh, je potřeba sečíst kapitalizace jednotlivých firem (Tůma, 2014, s. 208).

**Dividend Yield** neboli dividendový výnos udává současnou tržní hodnotu, která je vyplácena investorům. Vypočítá se jako podíl hrubé dividendy a tržní ceny akcie a je udáván v procentech (Janda, 2011, s. 96).

**Net Profit Margin** neboli čistá zisková marže poskytuje informaci o tom, kolik z čistého zisku je zformováno jako procento příjmu. Výpočet je definován jako poměr čistého příjmu a čistých tržeb (Investopedia, 2022).

#### 2.3.3.2 Analýza vybraných společností

Pro detailnější analýzu vybraných společností bude využito ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti. Pro výpočet rentabilit bude použita rentabilita aktiv (ROA), rentabilita investic (ROI, ROIC) a rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Výpočet likvidity bude založen na ukazateli Current ratio a výpočet zadluženosti na Debt-to-equity. Všechny tyto zmíněné ukazatele již byli vysvětleni v části odvětvové fundamentální analýzy. Při popisu jednotlivých společností bude použito několik dalších termínů, které jsou vysvětleny níže.

**Ticker** je zkratka 1 až 4 znaků, pod kterou se skrývá akcie nebo jiný nástroj určený k obchodování na burze (Tůma, 2014, s. 208).

**Volume** vypovídá o celkovém objemu a přesném počtu cenných papírů, které jsou obchodované na burze (Lynx, 2022).

**Current stock price** představuje nejaktuálnější tržní cenu, za kterou je možno prodat akcie, komodity, měny aj. Indikátor tedy ukazuje současnou hodnotu aktiva (Investopedia, 2022).

### 2.3.3.3 Určení vnitřní hodnoty

**Vnitřní hodnota** je často poměřována s tržní cenou akcií, která je na rozdíl od vnitřní hodnoty lehce zjistitelná. Základní předpoklad tkví v rozdílu těchto dvou hodnot, kdy ta vnitřní osciluje kolem tržní, a právě v tomto momentě vzniká prostor pro investiční příležitost. Pokud je aktuální tržní hodnota vyšší než vnitřní hodnota, je akcie považována za nadhodnocenou, a je-li tomu naopak, akcie se jeví jako podhodnocená (Gladiš, 2005, s.35-36; Rejnuš, 2014, s. 237-238).

Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie je využíváno mnoho různých metod, pro účely této práce bude využit upravený **dividendový diskontní model**, ve kterém bude místo výše dividendy použit ukazatel earnings per share:

$$VH = \frac{EPS_1}{(1 + r_d)} + \frac{EPS_2}{(1 + r_d)^2} + \dots + \frac{EPS_n + C_n}{(1 + r_d)^n}$$

, kde

VH je vnitřní hodnota,

EPS je očekávaný zisk na akcii v jednotlivých letech,

C je očekávaná tržní cena akcie na konci její držby,

$r_d$  je diskontní míra,

n je počet let trvání investice (Rejnuš, 2014, s. 250).

**Earnings per share** (EPS) je v překladu zisk na akcii nebo také ziskovost firmy, která se vypočte jako poměr zisku společnosti a akcií v oběhu (Investopedia, 2022).

## 2.4 Metody mezipodnikového srovnání

Na hospodářský vývoj společností a jejich akcií lze pohlížet jednak samostatně pro každou firmu zvlášť, anebo je také možná jejich vzájemná komparace, k čemuž slouží metody mezipodnikového srovnání (Synek, Kopkáně, Kubálková, 2009, s. 195).

Cílem tohoto srovnání je určení pořadí jednotlivých společností na základě různých ukazatelů. Podle počtu ukazatelů lze metody dále členit na:

- jednokriteriální – porovnání na základě jednoho ukazatele,
- vícekriteriální – porovnání na základě více ukazatelů (Kislingerová, 2005, s. 61, 64 a 65).

Pro účely této práce bude vybrána bodovací metoda, která využívá při svém zpracování více ukazatelů. Hlavní pointa bodovací metody tkví v přiřazení 100 bodů podniku, který dosáhl v daném kritérii nejlepších hodnot. Ostatním společnostem jsou body přiřazeny podle poměru absolutních hodnot, a to následovně:

- při požadavku vysokých hodnot (+ 1):

$$b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} \times 100,$$

- při požadavku nízkých hodnot (- 1):

$$b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} \times 100$$

, kde

$b_{ij}$  je bodové hodnocení  $i$ -té firmy pro  $j$ -tý ukazatel,

$X_{ij}$  je hodnota  $j$ -tého ukazatele v  $i$ -tém podniku,

$X_{i,max}$  je nejvyšší hodnota  $j$ -tého ukazatele, která získala 100 bodů při (+ 1),

$X_{i,min}$  je nejnižší hodnota  $j$ -tého ukazatele, která získala 100 bodů při (- 1) (Rejnuš, 2014, s. 296).

Hodnoty jsou následně zapisovány do výsledné matice, kde jsou vypsány váhy ukazatelů, které mohou být jednotkové nebo diferencované. Následně je zde určen charakter ukazatelů jako (+ 1) v případě, kdy jsou příznivé vyšší hodnoty, nebo poté jako (- 1), pokud jsou příznivé nízké hodnoty ukazatele (Kislingerová, 2005, s. 65).

## 3 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

### 3.1 Klíčové informace o fondu

|                           |                                              |
|---------------------------|----------------------------------------------|
| <b>Název fondu:</b>       | XYZ, podílový fond kvalifikovaných investorů |
| <b>Právní forma:</b>      | podílový fond                                |
| <b>Referenční měna:</b>   | USD                                          |
| <b>Doba trvání fondu:</b> | na dobu neurčitou                            |
| <b>Typ:</b>               | otevřený, veřejně nabízený fond              |
| <b>Třída aktiv:</b>       | akcie                                        |

**Omezení vstupu do fondu:** projevení zkušeností a odborných znalostí investora, který potvrdí, že jsou mu známa všechna rizika s investicí související, složení peněžní částky pro vstup do fondu dle zákona.

#### **Poplatky:**

- při vstupu: 2 % z investované částky,
- správní: 1 % p.a. z celkového objemu investovaného kapitálu,
- při výstupu: 3 %, po 5 letech sníženo na 0,5 %.

Administrace tohoto fondu je prováděna jeho obhospodařovatelem, který má mimo jiné zodpovědnost za vedení účetnictví, daňové agendy a všech činností s tím spojených (jako např. příprava výročních zpráv, oceňování majetku aj.). Zároveň zabezpečuje výkon právních služeb a podává informace a potřebné dokumenty o fondu všem oprávněným osobám. Depozitářem tohoto fondu je banka se sídlem v České republice, která je zapsaná v seznamu depozitářů investičních fondů vedeném Českou národní bankou.

Fond je tvořen jako růstový, jeho výnosy z daných investic tedy budou znovu reinvestovány. Cílem je dosahování dlouhodobého růstu a vysokého zhodnocení všech prostředků, které byly svěřeny investory do fondu.

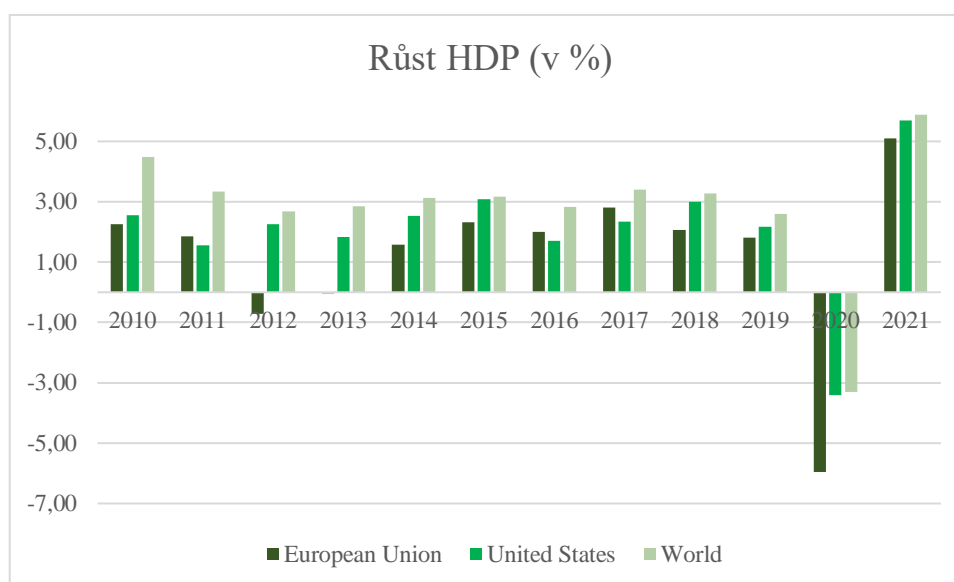
Do portfolia fondu budou vybrány akciové tituly celkem ze tří odvětví.

## 3.2 Globální fundamentální analýza

V následující části bude vyhotovena globální část fundamentální analýzy, která bude zaměřena zejména na HDP, úrokové sazby, inflaci, peněžní nabídku, fiskální politiku a kvalitu investičního prostředí.

### 3.2.1 Hrubý domácí produkt (HDP, GDP)

Hrubý domácí produkt Spojených států je velmi významným ukazatelem, od kterého se z velké části odvíjí také vývoj světového HDP. Zároveň se vývoj ekonomické situace v dlouhém období velmi podobá trendu akciových kurzů. Pokud tedy má ekonomika tendenci klesat, měly by také klesat i kurzy.



**Graf č. 1: Růst HDP (v %)**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat The World Bank a Statista, 2022)

V minulých letech je patrný poměrně konstantní růst HDP, a to nejen Spojených států, ale také Evropské unie a celého světa. Výrazný výkyv zaznamenal vývoj HDP v roce 2022, kdy americká ekonomika poklesla o historických 3,4 %, a to kvůli dopadům pandemie COVID-19. Naproti tomu je znatelný obrovský růst v dalším roce 2021, což by mohlo být způsobeno různými vládními podpůrnými balíčky pro obyvatelstvo a firmy, které však měly negativní vliv na výši inflace.

Za první kvartál roku 2022 zaznamenala americká ekonomika pokles o 1,4 %, což je zřetelná změna oproti 4. kvartálu minulého roku, kdy by růst HDP na úrovni 6,9 %.

Vliv na tuto hodnotu mělo zvýšení importu, a naopak snížení objemu exportu, zásob i vládních výdajů (Upraveno podle Trading economics, 2022).

V následující tabulce jsou znázorněny odhady vývoje růstu HDP v dalších letech:

**Tabulka č. 3: Predikce růstu HDP (v %)**

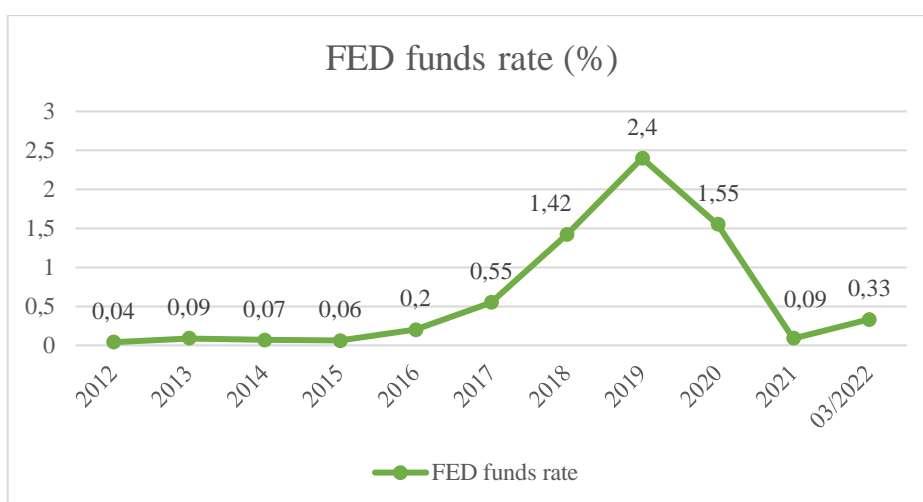
| Rok  | European Union | United States | World  |
|------|----------------|---------------|--------|
| 2022 | 4,44 %         | 5,20 %        | 4,89 % |
| 2023 | 2,29 %         | 2,18 %        | 3,62 % |
| 2024 | 1,88 %         | 1,70 %        | 3,37 % |
| 2025 | 1,72 %         | 1,70 %        | 3,30 % |
| 2026 | 1,66 %         | 1,70 %        | 3,28 % |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Statista, 2022)

Odhady byly vytvořeny na konci roku 2021, čili před válečným konfliktem na Ukrajině. Ceny energií i komodit výrazně rostou, což může mít negativní vliv na výši HDP. Predikce na rok 2022 se tedy může poměrně velmi lišit, je pravděpodobné, že hodnota půjde dolů, což lze pozorovat již na poklesu 1,4 % za první kvartál. Zároveň je však obtížné v současné situaci odhadovat přesnou hodnotu vývoje HDP, která bude ovlivněna dalším průběhem na Ukrajině.

### 3.2.2 Úrokové sazby

Úrokové sazby hrají důležitou roli ve formování akciových kurzů. Obecně platí, že pokud úrokové sazby rostou, budou na to kurzy akcií reagovat poklesem, a naopak.



**Graf č. 2: Federal funds rate (%)**

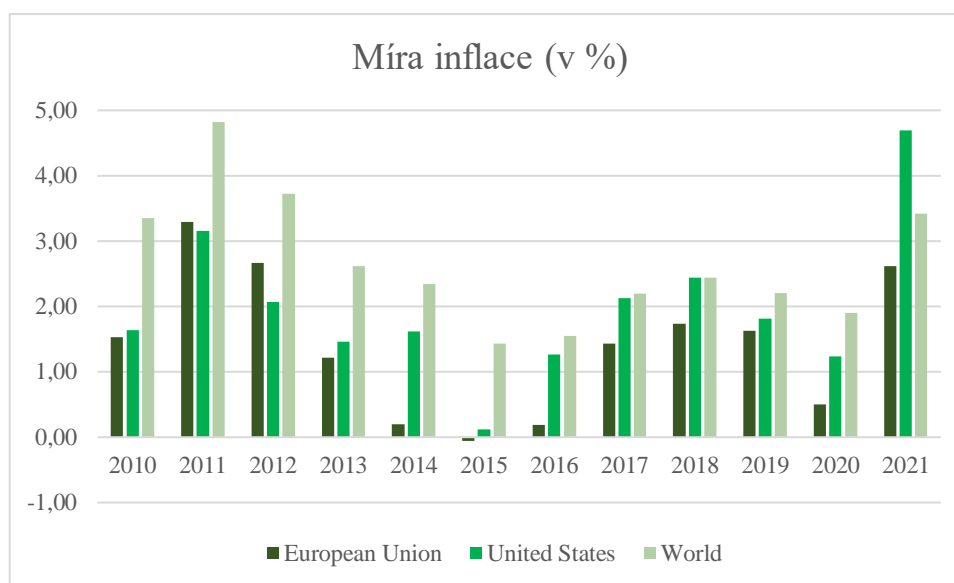
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Macrotrends, 2022)

V grafu číslo 2 je znázorněn vývoj klíčové úrokové sazby Fed funds rate, která je stanovována pro mezibankovní obchody. Jedná se o sazbu, za kterou depozitní instituce půjčují své rezervní zůstatky jiným depozitním institucím přes noc (Macrotrends, 2022).

Sazby za uvedené roky jsou stanoveny vždy k začátku daného roku, pouze v roce 2022 je hodnota aktuální k 17.3.2022, kdy banka zvýšila úrokové sazby o 0,25procentního bodu. Reagovala tak na stále rostoucí míru inflace, čímž se zároveň snaží plnit svůj hlavní cíl, kterým je cenová stabilita. FED dále upozorňuje, že zvyšování úrokových sazeb o čtvrt procentního bodu bude probíhat ještě v několika vlnách. Předpokladem tedy je, že by toto zvyšování mělo vyvolat snížení akciových kurzů. Zároveň by však měl začít apreciovat dolar, čímž se následně sníží export a mohlo by to mít negativní vliv na velikost HDP.

### 3.2.3 Inlace

Míra inflace je jednou z důležitých hledisek, které mají vliv na celkový vývoj ekonomiky, a tedy i na akciové kurzy. V následující tabulce je znázorněn vývoj inflace USA, Evropské unie a světa celkem:



**Graf č. 3: Míra inflace (v %)**

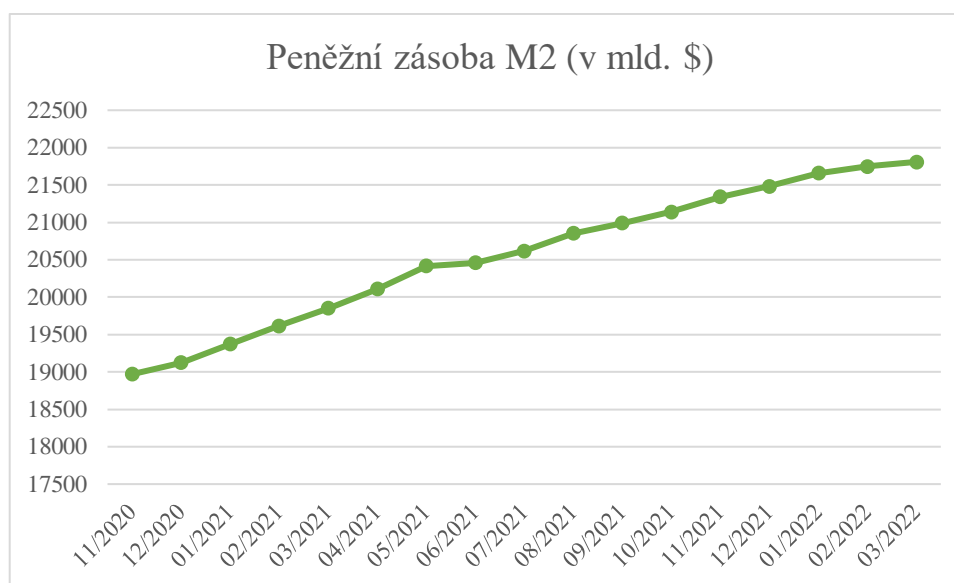
(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Worldbank, 2022)

Trend minulého vývoje vykazuje poměrně nestálé hodnoty, v posledních pěti letech se však hodnota inflace pohybovala v intervalu od 1 do 3 %. Výrazný zvrat nastal

v roce 2021, kdy se míra inflace ve Spojených státech vyšplhala na úroveň 4,7 %. V prosinci minulého roku již inflace byla ve výši 7 % a rostoucí tendence nadále pokračuje. Aktuální data za březen 2022 (zveřejněné 12.4.2022) ukazují míru inflace 8,5 %. Jak již bylo zmíněno v předchozí části, FED podnikl kroky ke zpomalení růstu míry inflace, a to zvyšováním úrokových sazeb (Upraveno podle Trading economics, 2022).

### 3.2.4 Peněžní nabídka

V následujícím grafu je znázorněn vývoj peněžní zásoby M2 v USA, která se skládá z oběživa, termínových i netermínových vkladů a ostatních likvidních vkladů (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022).



**Graf č. 4: Peněžní zásoba M2 (v mld. \$)**

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022)

Hodnoty ukazatele byly znázorněny za poslední rok a půl, kdy je patrný rostoucí trend. V první části je vývoj poměrně prudký, kdy se z původních 18 969 mld \$ dostala hodnota během půl roku na 20 417 mld \$ a meziměsíční změny se pohybovaly průměrně kolem 1,25 %. Tomu předcházela výraznější skok kolem 6 % v dubnu 2020, který byl způsoben pumpováním peněz do ekonomiky v průběhu pandemie COVID-19, což se projevilo i v dalších měsících a roce 2021. Ačkoliv tyto změny nebyly tak drastické, stále je zde patrný přímý růst. V polovině roku 2021 následovalo mírné ustálení hodnoty a následné měsíční změny růstu byly průměrně 0,8 %. V posledních



dvou analyzovaných měsících ale množství peněz v americké ekonomice roste pomalejším tempem, v březnu se oproti minulému měsíci zvýšila pouze o 0,27 %. Se zvyšováním množství peněz v ekonomice se však dá očekávat také postupné projevení tohoto trendu do cen zboží a služeb. Vysoká míra inflace v současné době této tendenci odpovídá.

### **3.2.5 Fiskální politika**

Od ledna 2021 je ve funkci prezidenta Spojených států amerických Joe Biden, který již ve svém volebním programu zdůrazňoval výrazné změny v daňovém systému, což by mohlo následně mít vliv také na akciové kurzy. Všechny návrhy jsou souhrnně zakomponovány do programu The Build Back Better. Jednotlivá daňová ustanovení jsou rozvržena do tří hlavních částí:

- The American Rescue Plan – Americký záchranný plán (uzákoněn, změny platné zejména v roce 2021),
- The American Jobs Plan – Americký plán pracovních míst,
- The American Families Plan – Americký rodinný plán (Investopedia, 2022).

Americký plán pracovních míst byl navržen v březnu 2021. Jeho cílem by mělo být zvýšení daně z příjmů firem za účelem financování zlepšení infrastruktury, vytvoření pobídek k zformování nových pracovních míst, zlepšení podmínek investic a přemísťování firemních zisků do USA. Sazba daně z příjmu právnických osob by měla být zvýšena z aktuální úrovně 21 % na 28 %, a zároveň Biden navrhl zavedení nové minimální korporátní daně ve výši 15 %, čímž by se mělo zamezit vyhýbání se daňové povinnosti. Plán je také zaměřen na zamezení přesouvání zdanění částí aktiv (např. práv duševního vlastnictví) do zemí s nižšími daňovými sazbami. V této souvislosti bylo rozpoutáno několik jednání s dalšími státy, po kterých je požadováno stanovení globální minimální daně, což by zemím zabránilo mít konkurenční výhodu v podobě nízkých sazeb daně z příjmu právnických osob. Toto opatření by mohlo mít negativní vliv na kurzy akcií, jelikož by se společně zvedla daňová povinnost a byli by nuceni vyplácet menší dividendy, čímž by se snížila velikost úspor a investic. Na druhou stranu by však tyto daňové příjmy měly být podle plánu využity na rozvoj infrastruktury,

zdravotnictví, vzdělávání a další, čímž by tyto vládní výdaje byly opět přemístovány zpět do firem a jejich zisky by zvedaly akciové kurzy (Upraveno podle Investopedia, 2022).

Stejně tak návrh obsahuje i zvýšení nejvyšší daně z příjmu a sazby daně z kapitálových zisků. Obě tyto daně by měly platit zejména občané s vyššími příjmy, u sazby daně z kapitálových zisků je zde podmínka příjmů přesahujících 1 milion korun. Změny těchto daní by opět mohly mít nepříznivý vliv na akciový trh ze stejného principu jako v předchozím odstavci. Odhaduje se však, že většina amerických investorů nakupuje akcie pomocí různých typů nezdanitelných účtů, čímž by se jich daň z kapitálových zisků nedotkla. Movitější obyvatelé jsou však zpravidla více aktivní, co se týče investování (nejen) na akciových trzích, a zvýšení jejich daňové povinnosti z příjmu by mohlo snížit velikost jejich investic (Upraveno podle Investopedia, 2022).

Pozitivní dopad by naopak mohl mít navrhovaný balíček Amerického rodinného plánu, který je zaměřen na zvýšení sociálních dávek a daňových úlev na dítě. Domácnosti by si tímto krokem mohly ponechat větší část své výplaty než doteď, což by mělo pozitivní vliv na výši úspor, a tím i na poptávku po akciových instrumentech (Upraveno podle Investopedia, 2022).

### **3.2.6 Kvalita investičního prostředí**

V posledních dvou letech zažívá celý ekonomický systém výrazné a překvapivé ekonomické i politické šoky. Poměrně stabilní vývoj byl narušen v roce 2020 pandemií COVID-19, která měla výrazný vliv na všechny ekonomické oblasti. Ačkoliv vlády všech zemí vynakládaly značné prostředky na kompenzační nebo i sociální balíčky na podporu obyvatelstva, spousta různorodých podniků musela pozastavit či zcela zrušit svou činnost, čímž se velké množství domácností dostalo do finančních potíží a klesala tak jejich spotřeba, úspory i investice. Úroveň HDP v roce 2020 klesla na historické hodnoty a celé období pandemie mělo výrazný vliv na ekonomické prostředí.

Druhým zřetelným šokem se stal válečný konflikt na Ukrajině. Již před touto událostí bylo patrné zvedání cen surovin, energií a míry inflace, v současné době je však trend ještě výraznější. Zajímavý vývoj také přinese zvyšování úrokových sazeb Federálním rezervním systémem, které má pokračovat i nadále. Současný vývoj

ekonomické situace se vyvíjí poměrně nepříznivě, ačkoliv se centrální banky všech států snaží podnikat kroky ke zmírnění dopadů všech světových událostí. Celkové ekonomické dění poukazuje na negativní vývoj akciových kurzů, což by mohla být příležitost pro investory na nákup akciových titulů za nižší ceny. Budoucí vývoj je však nejistý, pokud bude mít situace další nepříznivé dopady a ekonomika se ocitne v recesi, je možné, že určitá část podniků se dostane do ztráty či zkrachuje.

### **3.3 Odvětvová fundamentální analýza**

Tato část práce bude zaměřena na odvětvovou fundamentální analýzu, kde bude nejprve proveden prvotní výběr tří odvětví ze všech možných, a to za pomoci ukazatelů běžně používaných pro screening a také bude zhodnoceno postavení daného odvětví podle indexu S&P 500. Ten sice není obvykle využíván pro komparaci hodnocení odvětví, nabízí však zajímavou alternativu pro možnosti zhodnocení postavení jednotlivých odvětví. Tyto vybrané sektory budou v další části detailněji zhodnoceny.

#### **3.3.1 Analýza dat pro prvotní výběr vhodných sektorů**

V následujícím úseku bude provedeno zhodnocení vybraných sektorů pro prvotní výběr. První část je zaměřena na analýzu pomocí akciového indexu S&P 500. Ta bude nejdříve zhodnocena podle aktuální hodnoty daného indexu a také komparací mezi danými sektory. Poté bude zhodnocen jeho vývoj v čase, a to pomocí roční, tříleté a pětileté průměrné procentuální změny výnosnosti. V druhé části budou sektory hodnoceny podle vybraných základních ukazatelů, které se běžně využívají při screeningu akcií. Hodnoty všech ukazatelů jsou měřeny na americkém trhu.

##### **3.3.1.1 Index S&P 500**

V tabulce číslo 4 lze vidět hodnoty ukazatele S&P 500, tedy pro 500 významných amerických společností. Ty jsou rozděleny dle jednotlivých odvětví, ve kterých dané firmy podnikají.

**Tabulka č. 4: Hodnoty indexu S&P jednotlivých odvětví ke dni 14.04.2022**

| <b>Odvětví</b>         | <b>Hodnota</b> |
|------------------------|----------------|
| Communication Services | 223,81         |
| Consumer Discretionary | 1 406,28       |
| Consumer Staples       | 824,51         |
| Energy                 | 607,63         |
| Financials             | 613,38         |
| Health Care            | 1 615,79       |
| Industrials            | 845,44         |
| Information Technology | 2 574,88       |
| Materials              | 559,23         |
| Real Estate            | 305,08         |
| Utilities              | 386,48         |

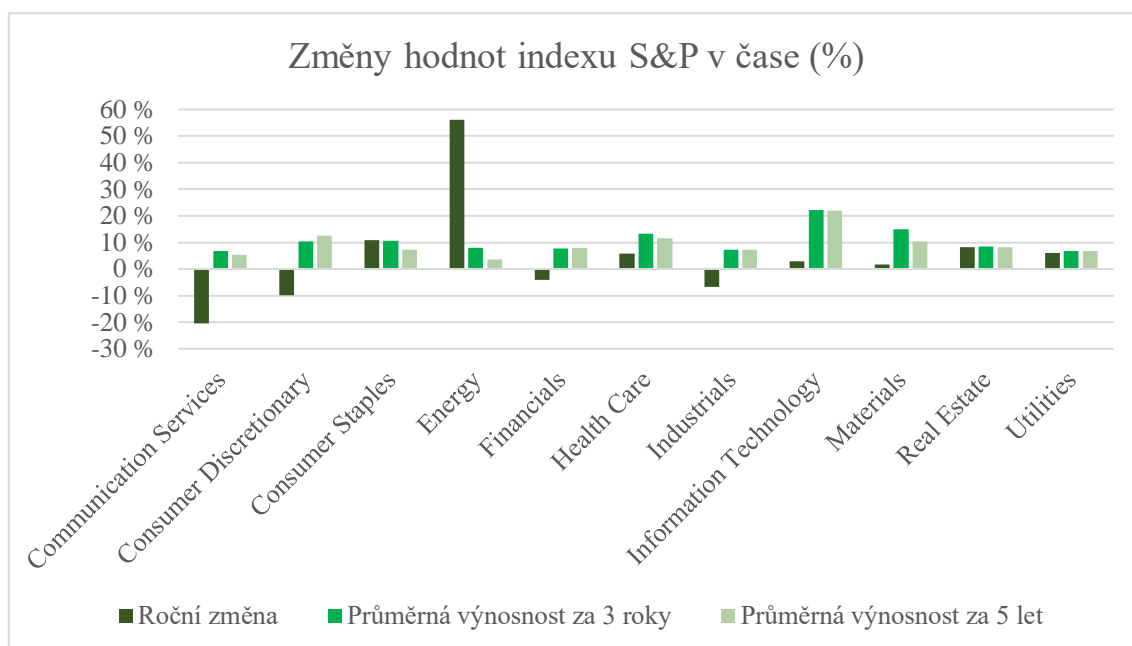
(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat S&P Dow Jones Indices, 2022)

Nejvyšších hodnot v současném roce dosahuje sektor Information Technology, následně Health Care a Consumer Discretionary. Všechna tato odvětví mají index S&P 500 vyšší než 1 000, u sektoru Information Technology index dokonce přesahuje hodnotu 2 000. Sektory Industrials a Consumer Staples mají index v porovnání s ostatními odvětvími také poměrně vysoký, avšak oproti hodnotě IT jsou skoro dvakrát menší, daly by se tedy označit jako průměrné. Výsledky naznačují, že společnosti v těchto odvětvích mají větší objem vydaných akcií a vyšší tržní kapitalizaci.

Objevuje se zde několik sektorů, kdy se index pohybuje pod úrovní 400, což může ve srovnání s odvětvími s vyššími hodnotami tvořit až několikanásobný rozdíl. Například se jako výchozí sektor může brát Real Estate s indexem 305,08. Sektor Industrials má v porovnání s Real Estate téměř trojnásobnou hodnotu, v případě Information Technology je index osminásobný.

Z hodnot indexu S&P 500 by tedy bylo vhodné vybrat sektory Consumer Discretionary, Health Care a Information Technology.

Pro lepší porovnání je vhodné na data a jejich chování nahlížet v delším časovém okamžiku (viz graf číslo 5). Index každého odvětví je zde vyjádřen jako roční, tříletá a pětiletá průměrná procentuální změna výnosnosti.



**Graf č. 5: Změny hodnot indexu S&P daných odvětví v čase (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat S&P Dow Jones Indices, 2022)

Roční změny byly velmi výrazně ovlivněny současným vývojem ekonomické situace, několik odvětví se dokonce dostalo do záporných hodnot. Nejvyšších ročních změn dosahují odvětví Energy, Consumer Staples a Real Estate, kladné roční změny vykazují také odvětví Health Care, Utilities, Information technology a těsně nad hranicí je také sektor Materials. Odvětví Energy dosahuje roční změny 56,07 %, což je způsobeno zejména současným výrazným růstem cen energií. Dlouhodoběji toto odvětví má sice změny v kladných číslech, jeho průměrná pětiletá výnosnost je však pouze 3,73 %. V delším časovém úseku nejvíce vyniká obor Information Technology, jehož průměrná tříletá změna je na úrovni 22,14 %. Průměrná pětiletá výnosnost indexu Information Technology je na úrovni 21,87 %, což je nejvyšší ze všech odvětví. Ostatní sektory v delším období poměrně zaostávají, výraznější tříletou průměrnou změnu vykazují ještě obory Materials a Health Care, a případně také odvětví Consumer Discretionary, které má druhou nejvyšší pětiletou změnu ve výši 12,47 %.

Konstantnost vývoje hodnot indexu velmi narušil současný vývoj, proto je jen několik odvětví, které mají roční změnu podobnou výnosnosti tříleté i pětileté. Mezi ty by daly zařadit Consumer Staples, Real Estate a Utilities, zároveň mají všechny tři hodnoty kladné. Pokud by se nebrala v úvahu roční změna ovlivněná nezvyklým současným vývojem, za poměrně konstantní by se daly považovat také obory

Information Technology, Financials a Industrials. Poslední dvě zmíněné odvětví však mají roční změnu v záporných číslech.

Po zhodnocení indexu S&P 500 daných odvětví tedy byly celkově vybrány odvětví Consumer Staples, Information Technology, Health Care, Real Estate a Utilities. Ačkoliv odvětví Energy vykazuje nadprůměrnou hodnotu roční změny, je to ovlivněno zejména aktuální ekonomickou situací, v dlouhém období již nejsou hodnoty tak výrazné, a proto nebude zařazeno do výběru.

### 3.3.1.2 Ukazatele screeningu

Druhá část prvotního výběru odvětví je zaměřena na jejich zhodnocení pomocí ukazatelů, které jsou využívány při screeningu akcií. V první části jsou v tabulce číslo 5 vyobrazeny mediány hodnoty ukazatelů PE ratio, PB ratio, Vážené průměrné náklady na kapitál, poté ukazatele zadluženosti Debt-to-equity, likvidity Current ratio, bankrotního modelu Altmanova Z-Score a bodovacího modelu Piotroskiho F-Score. V další části tabulka číslo 6 obsahuje mediány hodnoty ukazatelů rentability, a to ROE, ROA a ROIC.

Tabulka č. 5: Hodnoty vybraných ukazatelů screeningu pro jednotlivá odvětví

|                        | PE ratio     | PB ratio    | WACC          | Debt-to-equity | Current ratio | Altman Z-Score | Piotroski F-Score |
|------------------------|--------------|-------------|---------------|----------------|---------------|----------------|-------------------|
| Basic Materials        | <b>15,83</b> | 2,28        | 8,03 %        | <b>0,45</b>    | <b>2,33</b>   | <b>2,75</b>    | 5                 |
| Communication Services | <b>16,16</b> | <b>1,74</b> | 7,47 %        | <b>0,28</b>    | <b>1,73</b>   | 1,39           | 5                 |
| Consumer Discretionary | <b>13,32</b> | 2,32        | 7,99 %        | 0,70           | 1,66          | <b>2,59</b>    | <b>6</b>          |
| Consumer Staples       | 21,48        | 2,15        | <b>6,24 %</b> | 0,51           | 1,68          | <b>2,77</b>    | 5                 |
| Energy                 | <b>15,03</b> | <b>1,95</b> | 9,82 %        | 0,58           | 1,23          | 1,61           | <b>6</b>          |
| Financial Services     | <b>10,87</b> | <b>1,20</b> | <b>6,92 %</b> | <b>0,33</b>    | 1,34          | 1,94           | <b>6</b>          |
| Health Care            | 27,35        | 2,01        | 7,80 %        | <b>0,13</b>    | <b>4,89</b>   | 1,36           | 4                 |
| Industrials            | <b>17,83</b> | 2,20        | 7,65 %        | 0,58           | <b>1,85</b>   | <b>2,66</b>    | <b>6</b>          |
| Real Estate            | 27,53        | <b>1,45</b> | <b>6,49 %</b> | 1,03           | 1,57          | 1,00           | <b>6</b>          |
| Technology             | 24,86        | 3,10        | 7,81 %        | <b>0,26</b>    | <b>2,12</b>   | <b>2,90</b>    | 5                 |
| Utilities              | 22,27        | 2,03        | <b>4,79 %</b> | 1,37           | 0,89          | 1,01           | 5                 |

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat GuruFocus, 2022)

Obecně platí, že čím je ukazatel PE ratio nižší, tím je pro investora akcie levnější. Nejnižších hodnot tohoto ukazatele dosahuje odvětví Financial Services, vzápětí za ním je poté sektor Consumer Discretionary, Energy, Basic Materials a Communication Services. Poměrně příznivou hodnotu má také Industrials (17,83), ostatní obory mají

PE ratio vyšší než 20. Ty nejvyšší hodnoty jsou zaznamenány u sektorů Health Care a Real Estate.

Jelikož ukazatel PB ratio vyjadřuje, kolik korun je investor ochoten zaplatit za jednu korunu účetní hodnoty aktiv, jsou pro investory výhodné nízké hodnoty výpočtu. Nejmenší hodnotu ukazatele PB ratio dosahuje odvětví Financial Services, a to 1,2. Za příznivé se poté dá považovat také hodnota 1,45 sektoru Real Estate a špatných výsledků nedosahují ani odvětví Communication Services a Energy, ostatní sektory mají PB ratio vyšší než 2. Nejvyšší hodnoty jsou v odvětví Technology.

Pro ukazatele WACC jsou opět příznivé spíše nízké hodnoty, jelikož vyjadřují průměrné náklady na kapitál. Té nejnižší dosáhl sektor Utilities (4,79 %). Vcelku průměrných hodnot v porovnání s ostatními sektory dosahují obory Consumer Staples, Financial Services a Real Estate, jejichž náklady se pohybují v intervalu 6,24-6,92 %. Nejvyšší náklady na kapitál mají odvětví Energy a Basic Materials.

Ukazatel Debt-to-equity vyjadřuje míru finančního rizika spojenou s podnikatelskou činností, proto je vhodné, aby tento ukazatel byl také co nejnižší. To splňuje odvětví Health Care, kdy je ukazatel na úrovni 0,13, a následně po něm je odvětví Technology a Communication Services. Sektor Financial Services vykazuje také poměrně nižší hodnotu oproti ostatním odvětvím, a to 0,33. Pro výběr by se dalo uvažovat i o odvětví Basic Materials s hodnotou ukazatele na úrovni 0,45.

Jelikož ukazatel Current ratio měří likviditu podniku, je pro investory výhodné, aby výsledky byly co nejvyšší, a tím dané odvětví co nejlikvidnější. Ty nejvyšší má odvětví Health Care s hodnotou 4,89, a následně sektory Basic Materials a Technology s Current ratio mírně na 2. Za poměrně likvidní by se poté daly považovat také odvětví Industrials a Communication Services, jejichž hodnota je v průměru kolem 1,8.

Výpočet Altmanova Z-Score vypovídá o možnosti bankrotu podniků. Pro příznivou finanční situaci by Altmanovo Z-Score mělo mít hodnotu vyšší než 2,9, čemuž odpovídá pouze jedno odvětví Technology, které je přesně na této hranici. Poměrně blízko se nachází také Consumer Staples a Basic Materials se Z-Scorem nad 2,75, a hranici nad 2,5 překročily také Industrials a Consumer Discretionary. Za kritickou a bankrotní se považuje situace, kdy Z-Score je menší než 1,2, což vykazují obory Real Estate a Utilities.

Podle Piotroskiho F-Score si větší pozornost zaslouží ta akcie, která získá 8 až 9 bodů. Takovou hodnotou není oceněn ani jeden medián F-Score z daných odvětví. Nejvyšší počet bodů je 6, což dosáhly sektory Consumer Discretionary, Energy, Financial Services, Industrials a Real Estate. Všechna ostatní odvětví získala 5 bodů, až na obor Health Care se 4 body. Za slabé je považováno, pokud F-Score je na úrovni 0-2 body, což nemá ani z jedno z daných odvětví.

**Tabulka č. 6: Ukazatele rentability pro jednotlivá odvětví (%)**

|                        | <b>ROE</b>     | <b>ROA</b>    | <b>ROIC</b>   |
|------------------------|----------------|---------------|---------------|
| Basic Materials        | <b>10,33 %</b> | <b>3,60 %</b> | <b>5,04 %</b> |
| Communication Services | -1,19 %        | -0,96 %       | -0,05 %       |
| Consumer Discretionary | <b>14,21 %</b> | <b>3,98 %</b> | <b>7,02 %</b> |
| Consumer Staples       | 5,81 %         | <b>2,37 %</b> | 3,57 %        |
| Energy                 | 5,80 %         | 1,50 %        | <b>5,82 %</b> |
| Financial Services     | <b>7,50 %</b>  | 1,43 %        | -0,57 %       |
| Health Care            | -40,92 %       | -29,87 %      | -117,49 %     |
| Industrials            | <b>10,46 %</b> | <b>3,92 %</b> | <b>5,53 %</b> |
| Real Estate            | 3,72 %         | 1,59 %        | 2,35 %        |
| Technology             | -2,74 %        | -2,40 %       | -2,45 %       |
| Utilities              | <b>8,37 %</b>  | <b>2,10 %</b> | 3,36 %        |

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat GuruFocus, 2022)

Rentabilita vlastního kapitálu ukazuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky či akcionáři, proto je výhodné, aby byly její hodnoty co nejvyšší. To představuje zejména sektor Consumer Discretionary, který má ROE na úrovni 14,21 %. Vyšší výnosnost mají také odvětví Basic Materials a Industrials, které mají rentabilitu vyšší než 10 %, a také Utilities (8,37 %) a Financial Services (7,5 %). Nejnižší rentabilitu má poté odvětví Health Care, kdy se hodnota dostala dokonce do výrazných záporných čísel.

Rentabilita aktiv ROA by měla mít také co nejvyšší hodnoty, kterých dosahovalo zejména odvětví Consumer Discretionary, Industrials a Basic Materials. Rentabilitu nad 2 % zaznamenávají také sektory Consumer Staples a Utilities. Nejnižší a výrazně zápornou ROA má opět odvětví Health Care.

Podstatou rentability investovaného kapitálu ROIC je měření procentuální návratnosti získané z investovaného kapitálu, přivětivé jsou tedy opět vyšší hodnoty. Nejvyšší rentabilita byla zaznamenána na úrovni 7,02 % jako medián sektoru Consumer Discretionary. Tři odvětví přesáhly 5 %, a to Energy, Industrials a Basic Materials



### 3.3.1.3 Diskuse výsledků a doporučení

Výsledky všech předchozích odvětvových analýz budou následně sjednoceny do jedné souhrnné tabulky. Pro zhodnocení a komparaci mezi všemi sektory bude využita bodovací metoda. Ta spočívá v přiřazení od 5 (nejvíce) do 1 (nejméně) bodu vybraným odvětvím, které v daných ukazatelích vycházely v nejlepších hodnotách. Výsledky jsou znázorněny v tabulce číslo 7.

Kvůli velikosti tabulky budou pro některá odvětví využity zkratky, konkrétně se jedná o CommS, což značí Communication Services, poté ConD jako Consumer Discretionary, ConS jako Consumer Staples a IT jako Information Technology. Stejně jako ukazatel Debt-to-equity bude zkrácen na Debt-t-e a Current ratio na Current r.

Tabulka č. 7: Bodová analýza

|                    | CommS    | ConD      | ConS      | Energy    | Financial | Health Care | Industrial | IT        | Materials | Real Estate | Utilities |
|--------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------|-----------|-----------|-------------|-----------|
| <b>S&amp;P 500</b> |          |           | 4         |           |           | 3           |            | 5         |           | 2           | 1         |
| <b>PE ratio</b>    | 1        | 4         |           | 3         | 5         |             |            |           | 2         |             |           |
| <b>PB ratio</b>    | 3        |           |           | 2         | 5         | 1           |            |           |           | 4           |           |
| <b>WACC</b>        | 1        |           | 4         |           | 2         |             |            |           |           | 3           | 5         |
| <b>Debt-t-e</b>    | 3        |           |           |           | 2         | 5           |            | 4         | 1         |             |           |
| <b>Current r.</b>  | 1        |           |           |           |           | 5           | 2          | 3         | 4         |             |           |
| <b>Altman</b>      |          | 1         | 4         |           |           |             | 2          | 5         | 3         |             |           |
| <b>Piotroski</b>   |          | 5         |           | 4         | 3         |             | 2          |           |           | 1           |           |
| <b>ROE</b>         |          | 5         |           |           | 1         |             | 3          |           | 4         |             | 2         |
| <b>ROA</b>         |          | 5         | 2         |           |           |             | 4          |           | 3         |             | 1         |
| <b>ROIC</b>        |          | 5         | 1         | 4         |           |             | 3          |           | 2         |             |           |
| <b>Celkem</b>      | <b>9</b> | <b>25</b> | <b>15</b> | <b>13</b> | <b>18</b> | <b>14</b>   | <b>16</b>  | <b>17</b> | <b>19</b> | <b>10</b>   | <b>9</b>  |

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě předchozích výsledků)

Po přiřazení příslušného počtu bodů podle výsledků daných ukazatelů a následném sečtení získalo největší počet odvětví Consumer Discretionary, a to celkem 25 bodů, zejména kvůli nejvyšším hodnotám všech rentabilit.

Dále se umístilo odvětví Materials, které s celkovým počtem 19 bodů získalo druhý největší počet přiřazených bodů.

O bod méně získalo odvětví Financials, a to celkem 18 bodů. Do širšího výběru by se poté mohlo dostat také odvětví Information technology se 17 body. Výsledky

svědčí o důležitosti technologického růstu, odvětví však mělo mírně záporné hodnoty rentabilit kolem 2,5 %, na které měla vliv zejména současná ekonomická situace.

Z celkového součtu byly tedy vybrány tři odvětví s nejvyšším počtem bodů, které by byly vhodné pro alokování investic a které budou dále detailněji zhodnoceny. Konkrétně se jedná o tyto sektory:

- Consumer Discretionary,
- Materials,
- Financials.

### **3.3.2 Analýza vybraných odvětví**

V následující části budou zanalyzována a detailněji probrána jednotlivá odvětví, která byla vybraná v předchozí části. Nejprve bude popsáno odvětví Consumer Discretionary, poté Materials a nakonec Financials. U každého sektoru budou rozebrány jednotlivé části, ze kterých se obor skládá, a zástupci společností s největším podílem vypočteným podle tržní kapitalizace. Následně budou stanoveny podstatné informace o daných odvětvích, kam se bude řadit životní cyklus, tržní struktura, citlivost na hospodářský cyklus, vliv vládních regulací a odhad budoucího vývoje sektorů.

#### **3.3.2.1 Consumer Discretionary**

Odvětví bývá často také označováno jako Consumer Cyclical, tedy jako sektor spotřebitelský cyklický. Zboží a služby v oboru nejsou považovány jako nejnужnější potřeba, jedná se spíše o nepříliš podstatné, ale žádoucí zboží, které je nakupováno zejména při dostatečném příjmu zákazníků. Řadí se sem auta, luxusní oděvy, volnočasové aktivity, restaurace nebo hotely (Investopedia, 2022).

#### **Popis jednotlivých dílčích částí:**

##### **Vehicles & Parts**

Do průmyslu vozidel a náhradních dílů spadají zejména společnosti, jejichž předmět podnikání je spojen s novými i ojetými automobily, a to jak osobními, tak i nákladními. Patří sem jejich prodejci a výrobci, stejně tak i výrobci autodílů a součástek, nebo i výrobci obytných vozů, přívěsů či terénních vozidel. Výrazným

zástupce je společnost Tesla Inc (zaobírá 62,83 %), poté například Ford Motor, General Motors Co nebo Stellantis NV (GuruFocus, 2022).

### **Furnishings, Fixtures & Appliances**

Do odvětví nábytku, svítidel a spotřebičů se zařazují firmy vyrábějící a prodávající nábytek, matrace, svítidla, podlahy, tapety, kuchyňské nádobí a spotřebiče. Výraznými zástupci této části jsou společnosti Whirlpool Corp (18,98 %), poté Fortune Brands Home & Security Inc (17,24 %) nebo Mohawk Industries Inc (17,09 %) (GuruFocus, 2022).

### **Homebuilding & Construction**

Obor stavebnictví a výstavby domů obsahuje firmy, které se zabývají stavbou a renovací rodinných domů, bytů nebo hotelů. Největší váhu v tomto odvětví má společnost D.R. Horton Inc (23,31 %), hned vzápětí je však firma Lennar Corp (21,19 %). Váhu 13,51 % na celém oboru má společnost NVR Inc (GuruFocus, 2022).

### **Manufacturing – Apparel & Accessories**

Tato část je zaměřena na společnosti, které vyrábějí textilie, látky, lůžkoviny, koberce aj., poté také firmy produkující oděvy pro muže, ženy i děti, a následně také společnosti vyrábějící obuv, zavazadla, kabelky a další. Velkou část tohoto oboru zaujímá Nike Inc s váhou podle tržní kapitalizace 65,59 %. Také se zde nachází další zvučná jména jako Ralph Lauren Corp, Skechers USA Inc, Levi Strauss & Co nebo Crocs Inc (GuruFocus, 2022)

### **Packaging & Containers**

Obor obalů a kontejnerů obsahuje podniky, které produkují a prodávají obalové výrobky z různorodých materiálů. Řadí se sem také například lahve a plechovky. Nachází se zde několik výraznějších firem, které jsou na podobné úrovni tržní kapitalizace kolem 10-15 %, a to konkrétně Ball Corp, Amcor PLC, International Paper Co, Packaging Corp of America nebo Crown Holdings Inc (GuruFocus, 2022).

### **Personal Services**

Do oboru personálních služeb spadají různorodé společnosti, které se zaměřují na osobní služby, jako jsou veterinární, pohřební, fotografické, právní služby, poté

služby péče o dítě nebo příprava daní. Největší zastoupení má firma Rollins Inc (28,44 %), následně Service Corp International (19,54 %) nebo Bright Horizons Family Solutions Inc (10,14 %) (GuruFocus, 2022).

### **Restaurants**

Část odvětví zaměřená na restaurace zahrnuje společnosti, které vlastní a poskytují franšizu podnikům prodávajícím hotová jídla a nápoje. Výrazným zástupcem je společnost McDonald's Corp (41,57 %) a také Starbucks Corp (20,7 %). Známé jsou také firmy Domino's Pizza Inc nebo Cheesecake Factory Inc (GuruFocus, 2022).

### **Retail – Cyclical**

Tento obor představuje maloobchodní prodej, kdy je předmětem prodeje obuv, oblečení, doplňky, kosmetika, elektronika, zahradní potřeby aj. Také se sem řadí firmy prodávající luxusní zboží (šperky, hodinky...), internetové maloobchody nebo např. čerpací stanice, knihkupectví, hračkářství apod. Velkou část zaujímá firma Amazon.com Inc (43,66 %), poté The Home Depot Inc (11,1 %) nebo Alibaba Group Holding Ltd (9,29 %) (GuruFocus, 2022).

### **Travel & Leisure**

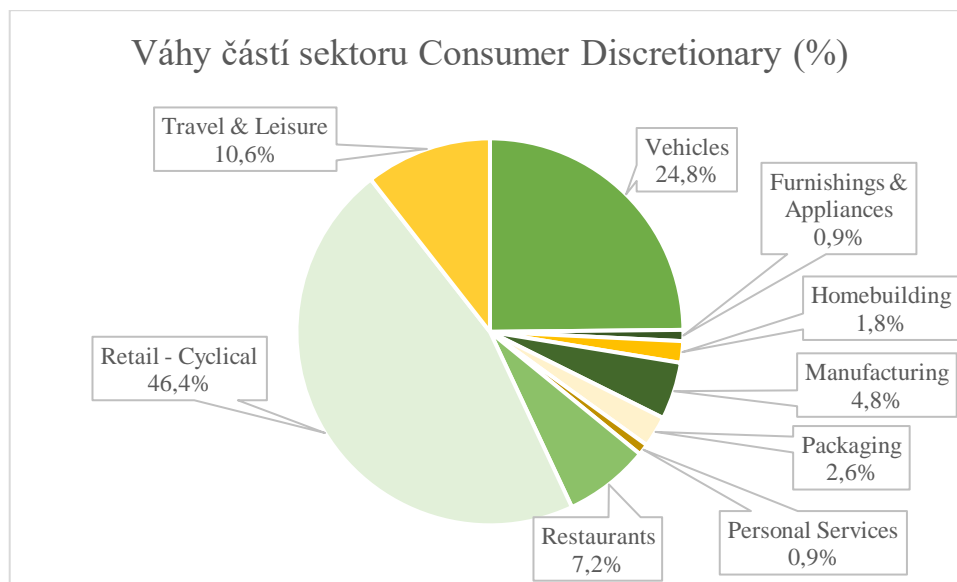
Do cestovního a rekreačního průmyslu se zahrnují firmy, které např. provozují dostihy nebo online hry, dále producenti jízdních kol, rekreačního vybavení a služeb pro volný čas. Také sem spadají ubytovací zařízení (hotely, motely), resortní hotely nebo rekreační zařízení. V neposlední řadě se zde objevují také firmy zaměřené na cestovní služby, a to i ty online. Řadí se sem například Airbnb Inc (15,1 %), Booking Holding Inc (12,84 %), nebo hotely Marriott International Inc (8,88 %) a Hilton Worldwide Holdings Inc (6,31 %) (GuruFocus, 2022).

### **Stanovení podstatných informací o odvětví:**

Jak již bylo zmíněno, tomuto odvětví se také říká Consumer Cyclical, tedy sektor spotřebitelský cyklický, což již samo o sobě vypovídá o citlivosti na hospodářský cyklus. V tom odvětví se objevují zejména zboží a služby luxusnější povahy, kdy zde sice je žádoucí poptávka, ale spotřebitelé by se bez toho zboží dokázali obejít. Což naznačuje reakci na hospodářský cyklus. Pokud bude dobrá ekonomická a důchodová situace, lidé budou utrácet své úspory za toto zboží, jelikož si jej budou moci dovolit.

Pokud se však ekonomický stav bude zhoršovat, zákazníci si mohou rozmyslet nákup zboží nebo služby v tomto odvětví.

Na grafu číslo 6 lze vidět strukturu rozložení sektoru na jednotlivé dílčí části a jejich rozčlenění podle váhy v odvětví. Jedná se o medián hodnot, které jsou vypočteny na základě tržní kapitalizace daných částí.



**Graf č. 6: Váhy jednotlivých částí sektoru Consumer Discretionary (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat GuruFocus, 2022)

Největší část v odvětví zaobírá obor Retail, tedy maloobchodní společnosti a prodejci luxusního zboží, jehož podíl ve výši 46,4 % představuje téměř polovinu celého sektoru. To může být zapříčiněno zejména zřetelnou výkonností společnosti Amazon.com Inc. Druhý nejvyšší podíl podle tržní kapitalizace na úrovni 24,8 % zaujímá obor Vehicles & Parts, čili výrobci osobních a nákladních aut. Velkou součástí tohoto oboru poté představuje Tesla Inc, která mohla mít vliv na váhu tohoto dílčího oboru na celkovém sektoru. Podílu 10,6 % dosáhlo odvětví Travel & Leisure, kam spadají hotely a cestovní služby, což by se také dalo považovat jako přijatelná hodnota.

Co se týče životního cyklu tohoto odvětví, lze jej zařadit do fáze stabilizace. Samozřejmě se zde nachází také mnoho nových firem, které se mohou nacházet ve fázi rozvoje nebo dokonce v pionýrské fázi, takovéto společnosti se však nachází v každém odvětví. Consumer Discretionary obsahuje hned několik obrovských ustálených firem s dlouhou historií, jejichž produkty jsou však stále aktuální a ziskové. Sektor je silně

korelován hospodářským cyklem, proto musí být firmy v době recese ostražité, aby se nedostaly do výrazné ztráty. Začínající společnosti mohou být náchylnější na takovýto negativní vývoj, stále je však v tomto sektoru velké množství zralých a stálých firem.

Zejména v roce 2020 měly vládní regulace v oblasti pandemie velký dopad na několik dílčích částí tohoto sektoru. Omezení se mimo jiné dotkla části Travel & Leisure, jelikož bylo cestování a využívání hotelů velmi výrazně zúženo, ne-li dokonce v určitých obdobích zcela zrušeno. Stejně tak tomu bylo také v pododvětví Restaurants. Podříditi se museli i maloobchodní prodejci, kteří byli často nuceni zříditi online shop, na druhou stranu však získali i nové zisky způsobené právě online nákupy. Velmi časté vládní regulace jsou také v oblasti životního prostředí, což dopadá hlavně na obor Vehicles & Parts kvůli snižování emisí. Stejně tak jsou tím zatíženy také výrobní firmy, díky kterým vzniká velké množství environmentálních problémů.

Odhad budoucího vývoje tohoto odvětví není nijak snadný. S ustupující pandemií vypadaly predikce optimisticky, ty byly však zbrzděny aktuální ekonomickou a válečnou situací. Růst inflace se odráží v růstu cen, což by mohlo mít negativní vliv na toto odvětví, jelikož budou lidé utrácet více za obvyčejné zboží denní potřeby a zbyde jim méně na kupování luxusnějších produktů. FED se však snaží různými nástroji balancovat a zmírňovat tempo, s jakým inflace stoupá. Z ekonomické teorie však vyplývá, že i po období recese přichází opět expanze, kdy půjdou tato daná pododvětví opět nahoru. Současného poklesu lze využít k nákupu akciových titulů za nižší ceny.

S ohlédnutím na delší časový úsek působí sektor Consumer Discretionary jako rostoucí. V každém pododvětví se nachází prostor na inovace, příkladem je třeba právě rozšíření online shopů. Ačkoliv to bylo urychleno pandemickou situací, online nakupování přispělo k rozšíření služeb nejen daného obchodu, ale i na něj navazujících, jako třeba dopravní společnosti a nové možnosti doručení, nebo rozšíření potřeby obalového materiálu a s tím spojené nové způsoby ekologického balení. Dalším příkladem jsou restaurace, kde se rozšířila možnost placení nebo načtení menu přes QR kódy. Potenciál lze také spatřit v oboru stavebnictví a renovací bytů a domů, v současné době jsou nemovitosti velmi cenné a je stále rostoucí trend v rekonstruování bydlení, zejména pro mladé rodiny. Také podobor osobních služeb je poměrně jistým odvětvím, jelikož sem spadají právní a daňové poradenství, nebo například

pohřebnictví, což jsou sektory, které budou mít své využití v každé fázi hospodářského cyklu. Očekávaný vzestup by mohlo zažít odvětví Travel & Leisure. Ačkoliv jim ekonomická situace příliš nenahrává, spousta obyvatel je motivována ke koupi dovolené i za vyšší cenu, a to zejména kvůli období pandemie, kdy nebylo prakticky možné příliš cestovat. Celkově odvětví Consumer Discretionary má do budoucna jistě svůj potenciál, je nepravděpodobné, že by některá část nenašla své kupce, jelikož se v nabídce těchto firem nenachází druhy výrobků, které by byly na ústupu a nebyly dále nakupovány.

### **3.3.2.2 Materials**

Odvětví materiálů, přesněji základních materiálů, tvoří zejména průmyslové firmy, které se specializují na vyhledávání a zpracovávání surovin. Mezi ty se nejčastěji řadí ropa, zlato a kámen. Předmětem činnosti těchto společností je poté také rafinace a těžba kovů, výroba chemikálií, stavebních materiálů a papíru (Investopedia, 2022).

#### **Popis jednotlivých dílčích částí:**

##### **Agriculture**

Zemědělský průmysl není myšlen jako typická agrikultura, společnosti v této části se zabírají výrobou hnojiv, pesticidů, osiv a dalších chemických produktů využitelných v zemědělství. Největší podíl na této části má společnost Corteva Inc (37,47 %), poté The Mosaic Co (20,7 %) a CF Industries Holdings Inc (18,29 %) (GuruFocus, 2022).

##### **Building Materials**

Firmy v tomto odvětví produkují různorodý stavební materiál, a to konkrétně kámen, hlinu, cihly, beton, cement a jiné. Nepatří sem však firmy vyrábějící hotové produkty a polotovary, které mají povahu stavebního materiálu. Na trhu se vyskytují dvě společnosti s výrazným podílem, a to Vulcan Materials Co (39,69 %) a Martin Marietta Materials Inc (37,69 %), ostatní společnosti mají podíl menší než 10 % (GuruFocus, 2022).

##### **Chemicals**

Obor chemických materiálů obsahuje firmy, které mají předmět činnosti spojený s výrobou základních, ale i speciálních chemikálií. Řadí se sem tedy také výroba leštidel, barev, repelentů nebo lepidel. Největší část tohoto oboru zaujímá firma Linde

PLC (21,34 %), následně pak Sherwin-Williams Co (9,77 %) nebo Air Products & Chemicals Inc (7,24 %) (GuruFocus, 2022).

### **Forest Products**

Lesnický průmysl zahrnuje podniky, které zpracovávají a frézují dřevo, vyrábí a prodávají papír a dřevěné výrobky pro stavebnictví. Odvětví však neobsahuje firmy produkující obalový materiál. V oboru dominují dvě společnosti Enviva Inc (31,43 %) a UFP Industries Inc (29,51 %) (GuruFocus, 2022).

### **Metals & Mining**

Tento průmysl je specializován na těžbu a kovy, konkrétně hliník, měď, olovo, zinek, nikl, titan a jiné průmyslové kovy. Mimo jiné se sem také řadí zlato, stříbro, platina, paladium a další drahé kovy. Největší podíl zaobírají tři společnosti, a to Freeport-McMoRan Inc (26,87 %), Newmont Corp (26,67 %) a Southern Copper Corp (22,7 %) (GuruFocus, 2022).

### **Steel**

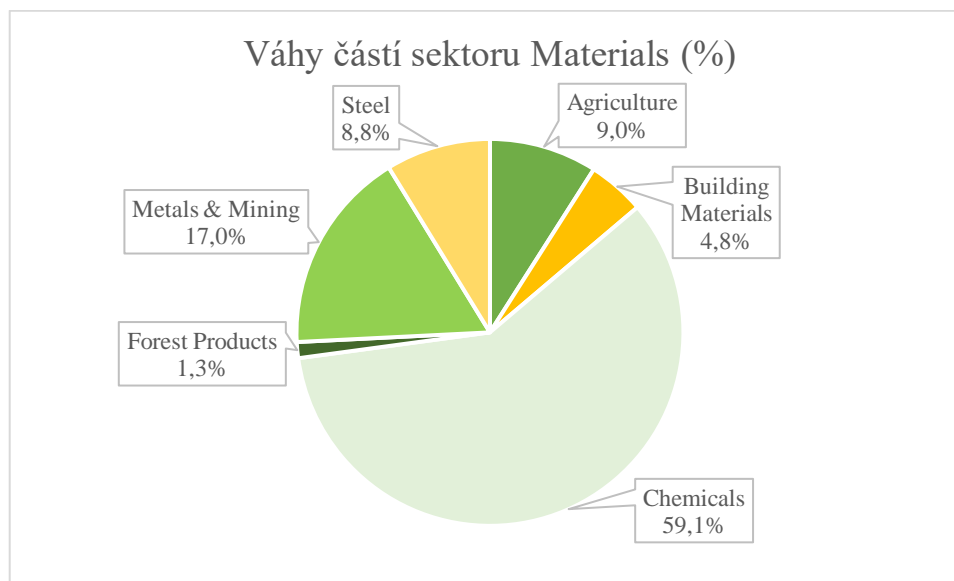
Do této dílčí části spadají dva druhy průmyslu; jeden obsahuje společnosti produkující koksovateľné uhlí a druhý je zaměřen na zpracování oceli, např. do podoby ocelových plechů, tyčí nebo trubek. Společnost Nucor Corp vykazuje největší podíl na celkovém oboru 34,89 %, ostatní firmy mají podíl výrazněji nižší, například Steel Dynamics Inc (14,32 %), Cleveland-Cliffs Inc (12,17 %) nebo Reliance Steel & Aluminum Co (11,3 %) (GuruFocus, 2022).

### **Stanovení podstatných informací o odvětví:**

Odvětví Materials vykazuje známky cyklického sektoru, tedy že je citlivé na hospodářský cyklus. Většina společností je svým předmětem podnikání zaměřena na výrobu produktů, které slouží jako základní materiál a je důležitou součástí při výrobě jiných výrobků či služeb. Jejich produkce je tedy závislá na produkci dalších firem a odvětví. Patří sem například podniky vyrábějící materiál dále využívaný ve stavebnictví. Pokud slábne ekonomika, klesají také sektory jako právě stavebnictví, a tím klesá i část Building materials a celé odvětví. Naopak se vytvářejí tendence prosperovat, když je ekonomická situace silná a poptávka po spotřebním zboží roste.



Na grafu číslo 7 je znázorněna struktura rozložení sektoru na jednotlivé dílčí části a jejich rozčlenění podle váhy v odvětví. Opět se jedná o medián hodnot, které jsou vypočteny na základě tržní kapitalizace daných částí.



**Graf č. 7: Váhy jednotlivých částí sektoru Materials (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat GuruFocus, 2022)

Větší než poloviční část zabírá na celém odvětví část Chemicals, a to konkrétně 59,1 %. Jedná se o prosperující pododvětví, jelikož chemické přípravky jsou v této době využívány ve velkém množství, a to jak pro další výroby různých produktů (např. kosmetika), tak i při průmyslové výrobě (např. v podobě barev, ředidel, při odmašťování, ČOV). Velký rozmach zažil obor v období pandemie, kdy se začalo hojně využívat dezinfekce a čistících prostředků. Druhý největší podíl na Materials má obor Metals & Mining se 17 %, který je zaměřený na průmyslové a drahé kovy. Na podobné úrovni se nachází Agriculture a Steel, mezi kterými je rozdíl jen 0,2 %.

Větší část pododvětví by se v životním cyklu dala zařadit do fáze stabilizace, jako třeba Building materials, Metals & Mining a Steel. Všechny mají dlouhou tradici a pro ekonomii jsou klíčové. Obor Forest products je také poměrně historickým odvětvím a dal by se zahrnout do fáze stabilizace, primárně hlavně část zpracovávající dřevo využitelné ve stavebnictví a průmyslu. Papír je sice stále produkován ve velkém objemu, avšak díky digitalizaci postupně ubývá jeho spotřeba. Co se týče oboru Agriculture, dal by se jeho vývoj brát již mírně za vrcholem, jelikož je v dnešní době dbáno na ekologii a bio produkty, čímž se snaží omezit používání chemických látek

v zemědělství. Počasí je vlivem globálního oteplování nestálé, což má výrazný vliv právě na společnosti podnikající v zemědělství, takže jsou prozatím chemické přípravky stále ve velké míře využívány. Firmy se však snaží inovovat a přichází s různými ekologickými pesticidy. Pododvětví Chemicals by dalo zařadit na pomezí fáze růstu a stabilizace. Neustále jsou zde tendence k inovacím a novým využitím. Celkově je však Materials považován za stabilní růstový sektor, a to i v dlouhém období.

Vládní regulace v tomto odvětví nejsou nijak zvlášť viditelné. Nejvíce se odráží v oboru Agriculture, jehož chemické produkty jsou navázány na zemědělské odvětví, které jsou výrazně ovlivněny objemem dotací do nich plynoucí. Díky tomu je tento sektor stále schopný produkce a není tak moc ohrožen krachem.

Odhad budoucího vývoje odvětví Materials je opět navázán na vývoj ekonomické situace. Jedná se o cyklický sektor, takže se zde projeví oslabení hospodářského cyklu, což by mohlo mít negativní vliv na vývoj akciových kurzů. Tento sektor je však charakterizován jako stálý a historický, proto by bylo případným předpokladem jeho znovu ožítí v delším časovém úseku. Produkty většiny pododvětví jsou nezbytné pro další výrobu, proto zde bude vždy existovat určitá úroveň poptávky a produkty budou i nadále nevyhnutelné v budoucnu, a to ať už se jedná o stavební materiál, chemikálie, či kovy a ocel. Zlato a stříbro jsou navíc oblíbenými obchodovatelnými aktivy, zlato slouží také jako rezervní instrument centrální banky a ochrana proti inflaci.

### **3.3.2.3 Financials**

Do odvětví se řadí společnosti a instituce, které zajišťují a poskytují různorodé finanční služby, tedy banky, pojišťovny a investiční společnosti. Zisky těchto podniků vznikají z úvěrů (pro firmy i domácnosti) a poskytnutých hypoték (Investopedia, 2022).

#### **Popis jednotlivých dílčích částí:**

##### **Asset Management**

Do oboru charakteristického managementem aktiv spadají hlavně společnosti, které svým zákazníkům poskytují služby v oblasti investičního poradenství, správy portfolia, podílových fondů, peněz nebo aktiv. Podíly jsou zde vcelku rovnoměrně rozloženy, ten nejvyšší je na úrovni 12,47 % náležící BlackRock Inc a následně 9,97 %

pro Blackstone Inc. Dále jsou například Bank od New York Mellon Corp (4,61 %) nebo KKR & Co Inc (4,23 %) (GuruFocus, 2022).

### **Banks**

Do tohoto oboru spadají zejména banky, a to jak globálního charakteru, tak regionálního. Také sem spadají společnosti, které poskytují svým klientům hypoteční úvěry a kapitálové půjčky. Nejvyšší podíl má JPMorgan Chase & Co (19,03 %) a vzápětí pak Bank of America Corp (15,77 %). Poté také Wells Fargo & Co (8,85 %) a Citigroup Inc (5,21 %) (GuruFocus, 2022).

### **Capital Markets**

Tato část obsahuje instituce na kapitálových trzích, jako jsou velké investiční instituce nabízející investiční, makléřské, výzkumné a jiné služby. Také sem spadají burzy cenných papírů a ratingové společnosti. Podíly na trhu nevykazují výrazné rozdíly mezi danými subjekty, nejvyšší podíl má Morgan Stanley (16,07 %), poté Charles Schwab Corp (14,08 %), S&P Global Inc (12,88 %) a Goldman Sachs Group Inc (11,58 %) (GuruFocus, 2022).

### **Insurance**

Do tohoto odvětví spadají všechny druhy pojištění, počínaje od životního, majetkového, úrazového, až po speciální, diverzifikované a služby zajištění. Výrazný podíl 40,62 % má Berkshire Hathaway Inc, čímž si získává poměrně dominantní postavení. Další podnik dosahuje podílu 5,09 %, a to Chubb Ltd, následně pak Marsh & McLennan Companies Inc (4,68 %) (GuruFocus, 2022).

### **Diversified Financial Services**

Do oboru diverzifikovaných finančních služeb spadají podniky ve vývojové fázi s nízkými příjmy a finanční konglomeráty bez zdroje příjmů. Podíly jsou zde velmi nízké, ten největší je na úrovni 5,42 % náležící Gushen Inc, poté například Voya Financial Inc (2,47 %), Pershing Square Tontine Holdings Ltd (1,5 %) nebo Austerlitz Acquisition Corp (0,73 %) (GuruFocus, 2022).

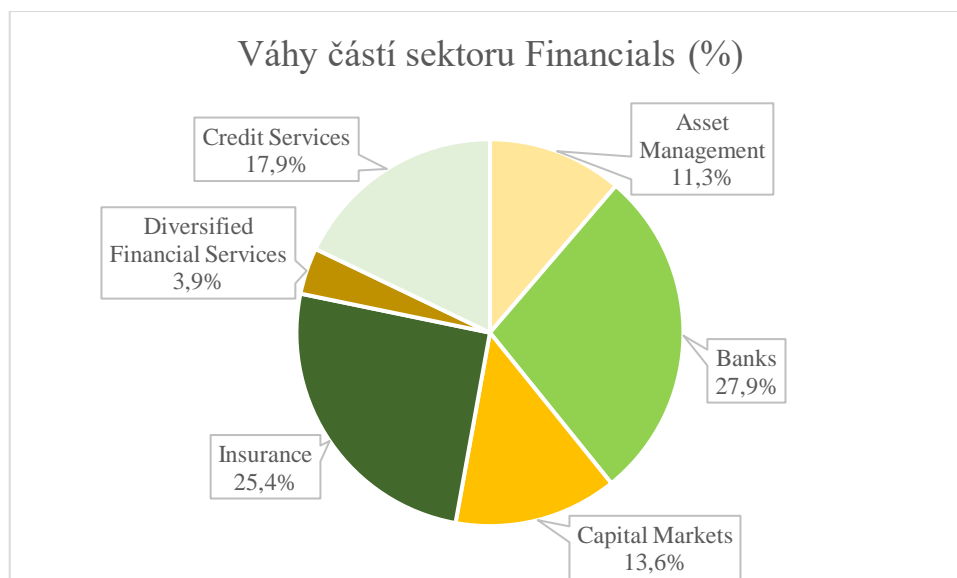
## Credit Services

Tento obor zahrnuje všechny subjekty, které poskytují klientům úvěry prostřednictvím kreditních karet, půjček studentům a podnikatelům nebo splátkových kalendářů. V sektoru mají výrazný podíl společnosti Visa Inc (36,35 %) a Mastercard Inc (28,29 %), třetí nejvyšší podíl podle tržní kapitalizace má poté American Express Co (10,61 %) (GuruFocus, 2022).

### **Stanovení podstatných informací o odvětví:**

Sektor Financials je označován jako cyklický, tedy citlivý na hospodářský cyklus. V období recese jsou finanční instituce silně ovlivňovány, a to zejména pokud padají úrokové sazby, čímž tyto společnosti vydělají na půjčkách méně. Také v tomto období může mít vliv zvýšení nezaměstnanosti, kdy se lidé dostávají do problémů s placením svých účtů. Tento obor však působí také opačným směrem, kdy silný finanční sektor je vizitkou zdravé ekonomiky. Čím je tedy toto odvětví silnější, tím by měla být ekonomika zdravější, a naopak.

Následující graf číslo 8 vyjadřuje detailní tržní strukturu, jak je sektor Financials rozložen na jednotlivé dílčí části a také jak je rozčleněn podle váhy v daném odvětví. Opět byly tyto váhy spočteny jako medián hodnot, které vycházely z tržní kapitalizace jednotlivých dílčích částí tohoto sektoru.



**Graf č. 8: Váhy jednotlivých částí sektoru Financials (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat GuruFocus, 2022)

Jak je z grafu patrné, rozložení jednotlivých částí v sektoru je poměrně vyvážené. Největšího podílu má obor Banks a hned vzápětí jsou Insurance, tedy pojišťovny. Se 17,9 % má třetí nejvyšší podíl Credit Services, čili společnosti poskytující úvěry zejména prostřednictvím kreditních karet. Dále je poté Capital Markets (13,6 %), tedy instituce na kapitálovém trhu, a Asset Management (11,3 %) zaměřené na správu a poradenství v oblasti investování. Nejmenšího podílu dosahuje obor Diversified Financial Services (3,9 %), a to zejména proto, že se jedná o podniky s nízkými příjmy.

Životní cyklus finančního sektoru by dal situovat do fáze stabilizace. Odvětví má mnohaletou historii a praxi, nachází se zde celá řada stabilních společností fungujících již několik desetiletí. Tento sektor je však silně korelován s hospodářským cyklem, což může způsobit problémy v období recese. Zejména nové a menší instituce mohou být ohroženy možným bankrotem. Ekonomický systém je však závislý na fungování těchto zařízení. Zároveň se zde pohybuje mnoho odborníků schopných predikcí, což by mohlo zabránit ve vzniku finančních problémů těchto zařízení.

Finanční sektor je výrazně ovlivňován vládními regulacemi, a to jednak působícími přímo na dané instituce, a jednak i nepřímými působícími. Pro plně funkční a efektivní finanční systém je zapotřebí zákonů a pravidel, kterými jsou téměř všechny pododvětví ovlivňovány. Zejména po finanční krizi 2007-2008 bylo zavedeno několik vládních regulací pro posílení finančního sektoru. Dohled nad těmi institucemi je zajišťován několika dozorčími orgány, mezi které se řadí Federální rezervní systém FED, Komise pro cenné papíry a burzy SEC anebo například Federální společnost pojištění vkladů FDIC. Nepřímý vliv mohou mít různé zákony, které působí na velké firmy (např. modernizace výroby z důvodu ekologie), což má negativní vliv na trhy a způsobuje nestabilitu ve finančním systému.

Odhad budoucího vývoje tohoto odvětví bude opět záviset na dalším ekonomickém vývoji. Finanční systém je však nedílnou a jednou z nejdůležitějších součástí k plynulému fungování ekonomiky. Na případný pokles ekonomiky bude reagovat i tento sektor, ačkoliv se v těchto institucích nachází spousta odborníků s mnoha analytickými nástroji, kteří dokážou predikovat a odhalit další vývoj. Mohou tedy přesunout svá aktiva do bezpečnějších míst a zajistit se proti nadcházející recesi. V dlouhodobém měřítku je však i do tohoto odvětví implementováno mnoho inovací,

zejména souvisejících s digitalizací. Velké množství bank i obdobných organizací již nabízí možnost online bankingu, a to jak přes počítač, tak i přes mobilní aplikace. Také je již často využíváno umělé inteligence a tzv. chytrých asistentek. Charakteristikou vlastností jsou také různé doplňkové služby, kterými se instituce snaží přilákat další klienty. V tomto odvětví tedy bude vždy také velký prostor pro implementování nových nápadů a technologií.

### **3.4 Firemní fundamentální analýza**

Následující část bude zaměřena na firemní fundamentální analýzu, která bude rozdělena do dvou dílčích částí. Ta první bude zaměřena na screening ve třech vybraných odvětvích z předchozí části, kdy budou selektovány vždy dvě firmy pro jedno odvětví, celkem tedy 6 titulů. Druhá část bude obsahovat detailní analýzu určených společností a zhodnocení jejich ekonomického vývoje.

#### **3.4.1 Screening**

Pro selekci akciových titulů bylo využito metody screeningu na webové stránce finviz, a to postupně pro každé odvětví zvlášť. U každého výběru bylo několik společných kritérií, odlišovalo se zejména P/E a P/B ratio, které bylo upravováno podle hodnoty odvětvového průměru. U všech screeningů byla vybrána země USA a tržní kapitalizace mezi 10 mld. až 200 mld. s označením Large. Kritéria dividendového výnosu (Dividend Yield) a čisté ziskové marže (Net Profit Margin) byla nastaveny tak, aby se pohybovala v kladných hodnotách. Rentabilita investic byla regulována na hodnotu vyšší než 10 %.

##### **3.4.1.1 Consumer Discretionary**

Kritéria pro toto odvětví byla stanovena podle předchozího návodu, pouze hodnoty P/E a P/B ratio byly stanoveny podle oborového průměru, které byly již zmíněny v části analýzy pro výběr sektorů. Oborový průměr ukazatele P/E ratio se nachází na úrovni 13,32, proto bylo kritérium stanoveno jako Under 20, tedy pod 20. Ukazatel P/B ratio má oborový průměr 2,32, takže byla hodnota pro screening ohraničena jako Under 4, tedy pod 4.

**Tabulka č. 8: Nastavení hodnot kritérií screeningu odvětví Consumer Discretionary**

| <b>Kritérium</b>            | <b>Hodnota</b>              |
|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Country</b>              | USA                         |
| <b>Sector</b>               | Consumer Cyclical           |
| <b>Market Cap.</b>          | Large (\$10bln to \$200bln) |
| <b>Dividend Yield</b>       | Positive (> 0 %)            |
| <b>Net Profit Margin</b>    | Over 0 %                    |
| <b>P/E</b>                  | Under 20                    |
| <b>P/B</b>                  | Under 4                     |
| <b>Return on investment</b> | Over +10 %                  |

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Po zadání určených ohraničení dle tabulky číslo 8 vyšlo ve screeningové aplikaci celkem 5 akciových titulů. Tyto společnosti byly poté seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace a byly vybrány dvě s největším objemem tohoto hlediska, a to konkrétně:

- D.R. Horton, Inc.,
- MGM Resorts International.

### 3.4.1.2 Materials

Hodnoty ukazatele P/E ratio pro celý obor se nachází na úrovni 15,83, proto bylo kritérium ohraničeno jako Under 20. Pro indikátor P/B ratio vycházel oborový průměr ve výši 2,28, čili screeningové kritérium bylo také omezeno jako Under 4.

**Tabulka č. 9: Nastavení hodnot kritérií screeningu odvětví Materials**

| <b>Kritérium</b>         | <b>Hodnota</b>              |
|--------------------------|-----------------------------|
| <b>Country</b>           | USA                         |
| <b>Sector</b>            | Basic Materials             |
| <b>Market Cap.</b>       | Large (\$10bln to \$200bln) |
| <b>Dividend Yield</b>    | Positive (> 0 %)            |
| <b>Net Profit Margin</b> | Over 0 %                    |
| <b>P/E</b>               | Under 20                    |
| <b>P/B</b>               | Under 4                     |

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Kritéria podle tabulky číslo 9 vynesla při screeningu celkem 7 akciových titulů, které byly seřazeny podle tržní kapitalizace a byly vybrány dva sektory s tou nejvyšší:

- Dow Inc.,
- Nucor Corporation.

### 3.4.1.3 Financials

Oborový průměr ukazatel P/E ratio pro sektor Financials je ve výši 10,87, čili bylo kritérium při screeningu nastaveno jako Under 15, tedy pod 15. Hodnoty ukazatele P/B ratio se v odvětví nachází na úrovni 1,2, takže ohraničení bylo Under 3 (pod 3).

Tabulka č. 10: Nastavení hodnot kritérií screeningu odvětví Financials

| Kritérium            | Hodnota                     |
|----------------------|-----------------------------|
| Country              | USA                         |
| Sector               | Financial                   |
| Market Cap.          | Large (\$10bln to \$200bln) |
| Dividend Yield       | Positive (> 0 %)            |
| Net Profit Margin    | Over 0 %                    |
| P/E                  | Under 15                    |
| P/B                  | Under 3                     |
| Return on investment | Over +10 %                  |

(Zdroj: Vlastní zpracování)

V tomto sektoru nastavené hodnoty přinesly větší množství titulů, přesněji 27. Opět byly seřazeny podle tržní kapitalizace a vybrány tyto dva podniky:

- Wells Fargo & Company,
- U.S. Bancorp.

### 3.4.1.4 Vybrané tituly

Pro přehlednost byly všechny tituly, které byly vybrány při screeningu, vloženy do tabulky číslo 11. Ke každému z nich je také přiřazen jejich Ticker a určen sektor.

Tabulka č. 11: Seznam vybraných titulů

| Ticker | Společnost                | Sektor                 |
|--------|---------------------------|------------------------|
| DHI    | D.R. Horton, Inc.         | Consumer Discretionary |
| MGM    | MGM Resorts International | Consumer Discretionary |
| DOW    | Dow Inc.                  | Materials              |
| NUE    | Nucor Corporation         | Materials              |
| WFC    | Wells Fargo & Company     | Financials             |
| USB    | U.S. Bancorp              | Financials             |

(Zdroj: Vlastní zpracování)



### 3.4.2 Analýza vybraných společností

V následujícím úseku budou zhodnoceny společnosti vybrané z předchozí části, a to pomocí ukazatelů rentability, likvidity a zadluženosti. Jejich vývoj bude zhodnocen v čase, zároveň bude poukázána aktuální hodnota daných ukazatelů pro každou firmu v porovnání s aktuální hodnotou odvětví.

#### 3.4.2.1 D.R. Horton, Inc.

|                             |                        |
|-----------------------------|------------------------|
| <b>Název společnosti:</b>   | D.R. Horton, Inc.      |
| <b>Ticker:</b>              | DHI                    |
| <b>Burza:</b>               | NYSE                   |
| <b>Sektor:</b>              | Consumer Discretionary |
| <b>Market Capital:</b>      | 25,81 mld. \$          |
| <b>Volume:</b>              | 3,48 mil. \$           |
| <b>Current stock price:</b> | 70,02 \$               |
| <b>Dividend Yield:</b>      | 1,29 %                 |
| <b>Net Profit Margin:</b>   | 16,5 %                 |

(GuruFocus; finviz; D.R. Horton, 2022)



**Obrázek č. 3: Logo D.R. Horton**

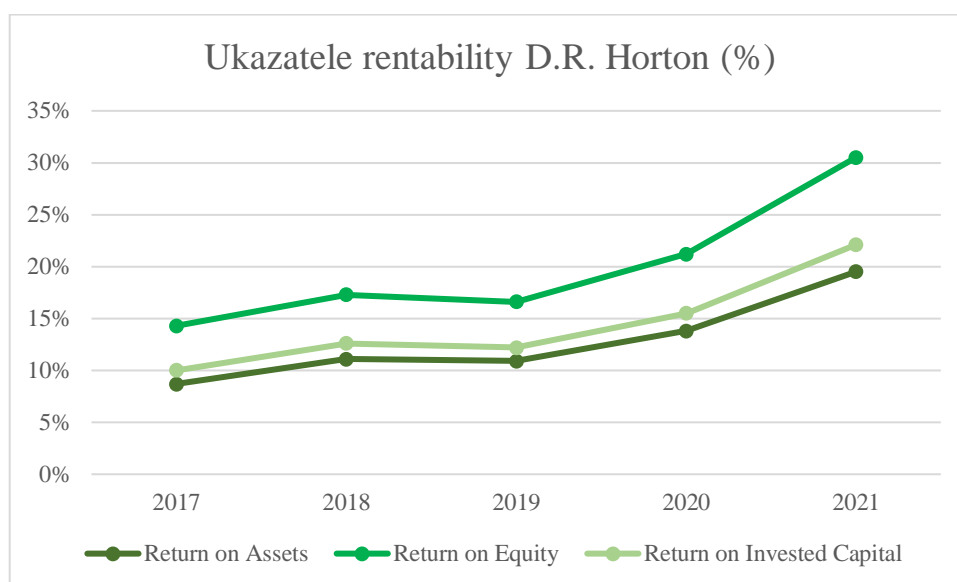
(Zdroj: D.R. Horton, 2022).

D.R. Horton byl založen již v roce 1978 na území Texasu a v současné době působí již na 104 trzích ve 32 amerických státech. Od roku 2002 je tato společnost považována za největšího stavitele domů v celých Spojených státech, který svým klientům dodal již přes 910 000 domů. Předmětem činnosti je výstavba a prodej malých i velkých domů, u kterých je kladen důraz na vysokou kvalitu a spokojenost zákazníků. Firma také prostřednictvím svých dceřiných společností rozšířila své pole působnosti na hypoteční a pojišťovací služby pro své kupce a také se zaměřila na stavbu rezidenčních obydlí (D.R. Horton, 2022).

## Rentabilita

Podstatou všech ukazatelů rentability jsou jejich co nejvyšší a stoupající hodnoty, což lze dle grafu číslo 9 u společnosti D.R. Horton považovat za splněné. Všechny tři rentability dané společnosti mají rostoucí tendenci, a zejména v posledním sledovaném roce jsou hodnoty více než příznivé.

Aktuální rentabilita aktiv dané společnosti je 20,6 %, což je v porovnání s oborovou hodnotou 4,09 % vysoce nadprůměrné. Stejně je na tom i ROE, hodnota oboru je na úrovni 14,47 % a firmy 32,9 %, tedy více než dvojnásob. Téměř trojnásobně převyšuje D.R. Horton obor i v ukazateli rentability investic, a to v kontrastu 7,01 % a 20,6 %. Celkově se tedy dá říct, že v oblasti rentabilit si společnost vede velmi dobře, dokonce nadprůměrně (GuruFocus, finviz, 2022).



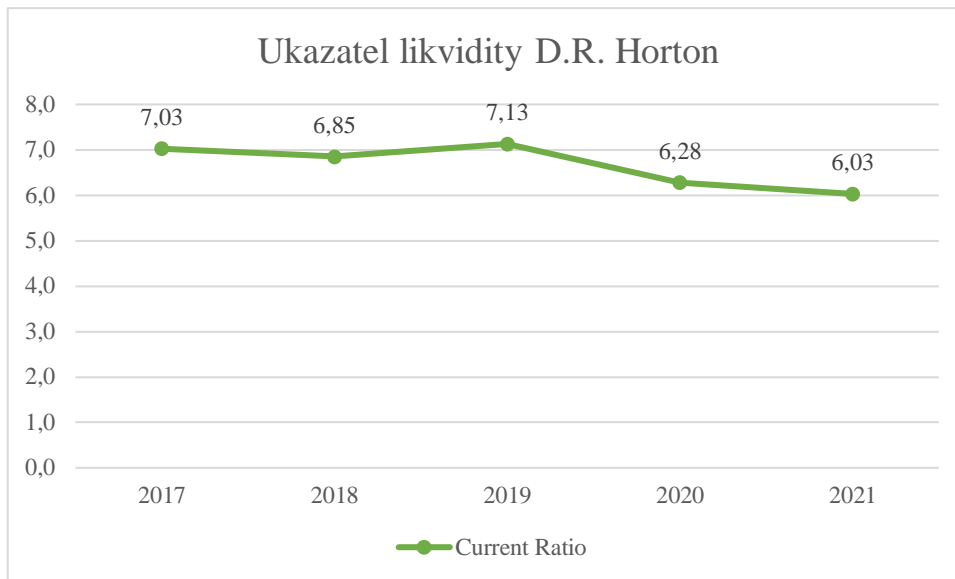
**Graf č. 9: Ukazatele rentability firmy D.R. Horton (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat QuickFS, 2022)

## Likvidita

Čím budou hodnoty ukazatele vyšší, tím je daný podnik likvidnější. V případě D.R. Horton jsou hodnoty v delším období více než slušné a poměrně konstantní. Mírný pokles byl zaznamenán v roce 2020 a 2021, což mohlo být způsobeno pandemií.

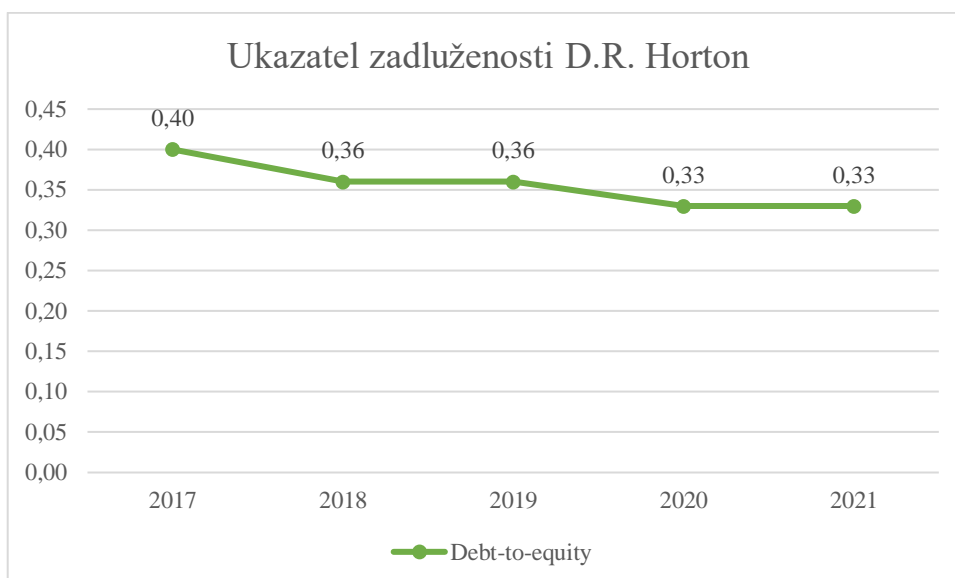
Současná hodnota Current ratio společnosti je 10,11, zatímco odvětví dosahuje pouze 1,66, což je téměř desetinásobně méně, než má daný podnik. V oblasti likvidity si tedy společnost stojí také velmi dobře (GuruFocus, 2022).



**Graf č. 10: Ukazatel likvidity firmy D.R. Horton**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### Zadluženost

Ukazatel je zaměřen na určení podílu cizího a vlastního kapitálu, proto jsou preferovány spíše nižší hodnoty. V dlouhodobém hledisku má hodnota společnosti klesající tendenci a zadluženost není příliš vysoká. Aktuální oborový Debt-to-equity je ve výši 0,7 a podnikový 0,34, je tedy patrné, že D.R. Horton má zadluženost podstatně nižší než ostatní podniky v odvětví (GuruFocus, 2022).



**Graf č. 11: Ukazatel zadluženosti firmy D.R. Horton**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### 3.4.2.2 MGM Resorts International

|                             |                           |
|-----------------------------|---------------------------|
| <b>Název společnosti:</b>   | MGM Resorts International |
| <b>Ticker:</b>              | MGM                       |
| <b>Burza:</b>               | NYSE                      |
| <b>Sektor:</b>              | Consumer Discretionary    |
| <b>Market Capital:</b>      | 17,11 mld. \$             |
| <b>Volume:</b>              | 6,56 mil. \$              |
| <b>Current stock price:</b> | 38,31 \$                  |
| <b>Dividend Yield:</b>      | 0,03 %                    |
| <b>Net Profit Margin:</b>   | 12,1 %                    |

(GuruFocus; finviz, 2022)



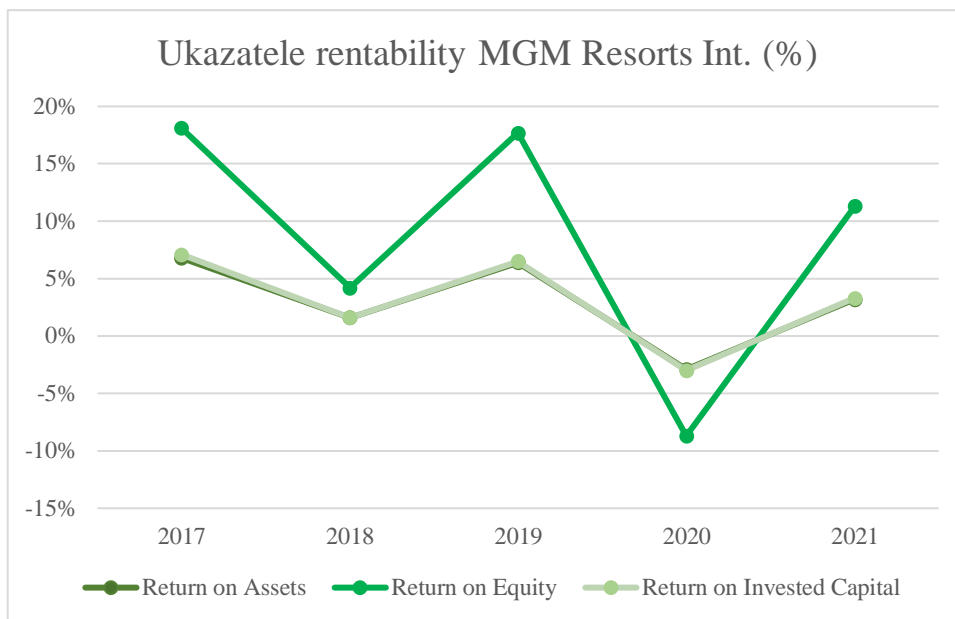
Obrázek č. 4: Logo MGM Resorts International

(Zdroj: MGM Resorts, 2022)

MGM Resorts International vznikl již v roce 1987 a jedná se o globální podnik zaměřující se na zábavní průmysl, která vlastní několik národních i mezinárodních hotelů a kasín. Společnost také nabízí moderní konferenční prostory, divadelní prostředí, restaurace, bary a jiné. V součtu se jedná o celkem 32 hotelových a zábavních poboček, které jsou rozmístěny po celém světě (MGM Resorts, 2022).

#### **Rentabilita**

Vývoj rentabilit společnosti MGM Resorts za posledních pět let je poměrně nestálý a vykazuje skokové změny, v roce 2020 se dokonce hodnoty dostaly do záporu, v dalším roce již však opět poskočily do kladných čísel. Současná hodnota ROA je na úrovni 3 %, což je mírně nižší než oborový průměr 4,09 %. ROE společnosti se pohybuje ve výši 18,5 %, zatímco hodnota oboru je 14,47 %. Firma je tedy mírně nad ostatními podniky v sektoru. Hodnota oborové rentability investic je ve výši 7,01 %, kdy je podnik opět mírně nad touto hodnotou – firemní ROI je ve výši 10,7 %. Celkově by se tedy dalo říct, že podnik je přibližně na úrovni ostatní firem v odvětví, hodnoty jeho rentabilit jsou průměrné (GuruFocus, finviz, 2022).

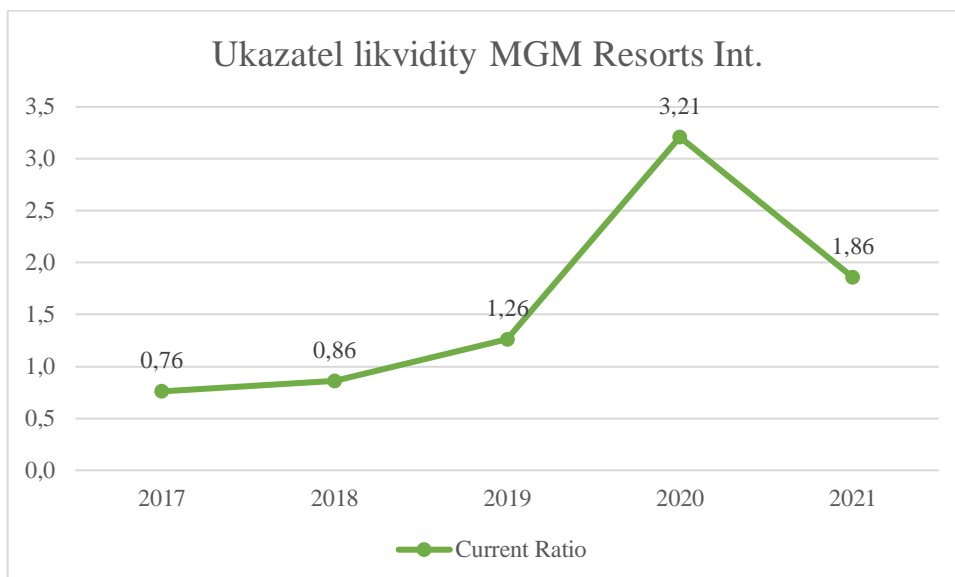


**Graf č. 12: Ukazatele rentability firmy MGM Resorts International (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat QuickFS, 2022)

## Likvidita

Ukazatel likvidity nevykazuje příliš vysokých hodnot, nedá se však říct, že by podnik nebyl likvidní. Paradoxně nejvyšší likvidity dosahuje MGM Resorts v roce 2020, a to 3,21. Aktuální hodnota Current ratio firmy je 1,9 a oboru 1,66. Opět se tedy podnik nachází mírně nad oborovým průměrem (GuruFocus, finviz, 2022).

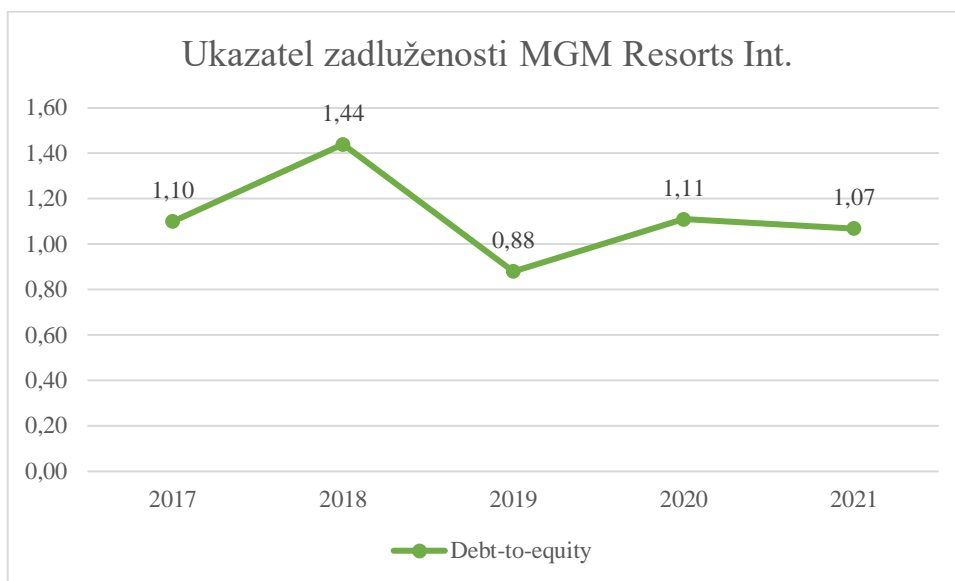


**Graf č. 13: Ukazatel likvidity firmy MGM Resorts International**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

## Zadluženost

Ukazatel zadluženost vykazuje poměrně konstantní trend, pouze s menším vychýlením v roce 2018. Obecně se však doporučuje, aby hodnota Debt-to-equity nepřesáhla hodnotu 1, čili daná společnost již balancuje na doporučené hranici. Aktuální hodnota ukazatele pro společnost MGM Resorts je na úrovni 2,13, zatímco pro obor je 0,7. Podnik je výrazně nad ostatními firmami v odvětví, hodnota je trojnásobná, proto by se tedy měl snažit o snížení úrovně svého zadlužení (GuruFocus, finviz, 2022).



**Graf č. 14: Ukazatel zadluženosti firmy MGM Resorts International**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### 3.4.2.3 Dow Inc.

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| <b>Název společnosti:</b>   | Dow Inc.      |
| <b>Ticker:</b>              | DOW           |
| <b>Burza:</b>               | NYSE          |
| <b>Sektor:</b>              | Materials     |
| <b>Market Capital:</b>      | 50,43 mld. \$ |
| <b>Volume:</b>              | 5,8 mil. \$   |
| <b>Current stock price:</b> | 67,93 \$      |
| <b>Dividend Yield:</b>      | 4,12 %        |
| <b>Net Profit Margin:</b>   | 11,7 %        |

(GuruFocus; finviz, 2022)



Obrázek č. 5: Logo Dow Inc.

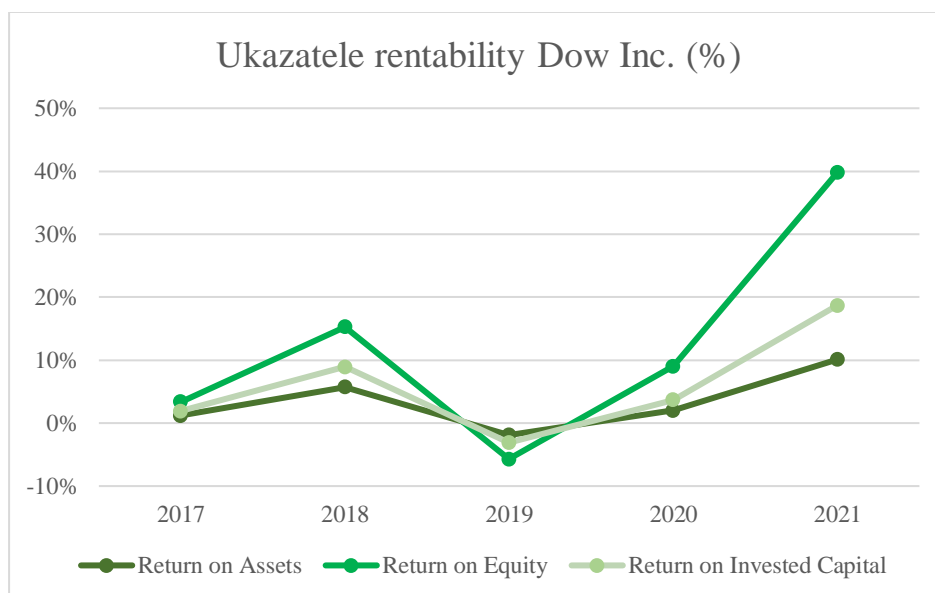
(Zdroj: Dow Inc., 2022)

Dow Inc. je americká chemická společnost s nadnárodní působností. Jejím předmětem činnosti je výroba chemikálií, plastů a zemědělských chemikálií. Společnost působí ve 160 zemích a řadí se mezi tři největší výrobce chemikálií na světě. Její dceřinou společností je Dow Chemical Company (Dow Inc., 2022).

### Rentabilita

Dlouhodobý trend ukazatelů rentability společnosti Dow Inc. vykazuje podobný vývoj všech tří rentabilit. Na grafu číslo je vidět poměrně rostoucí tendence, pouze kromě roku 2019, kdy se hodnoty dostaly do záporných čísel. V roce 2021 již však byly rentability výrazně převyšující, zejména ROE na úrovni 39,8 %.

Současná hodnota ROA firmy je ve výši 11 %, zatímco v odvětví je průměr 3,77 %. Oborová výše ROE je 9,98 % a podniková 39,7 %. Rentabilita investic společnosti se pohybuje na úrovni 17,3 %, kdy oborový průměr je 5,19 %. U všech typů rentabilit je tedy patrné, že firma Dow Inc. je výrazně nad ostatními podniky v odvětví (GuruFocus, finviz, 2022).

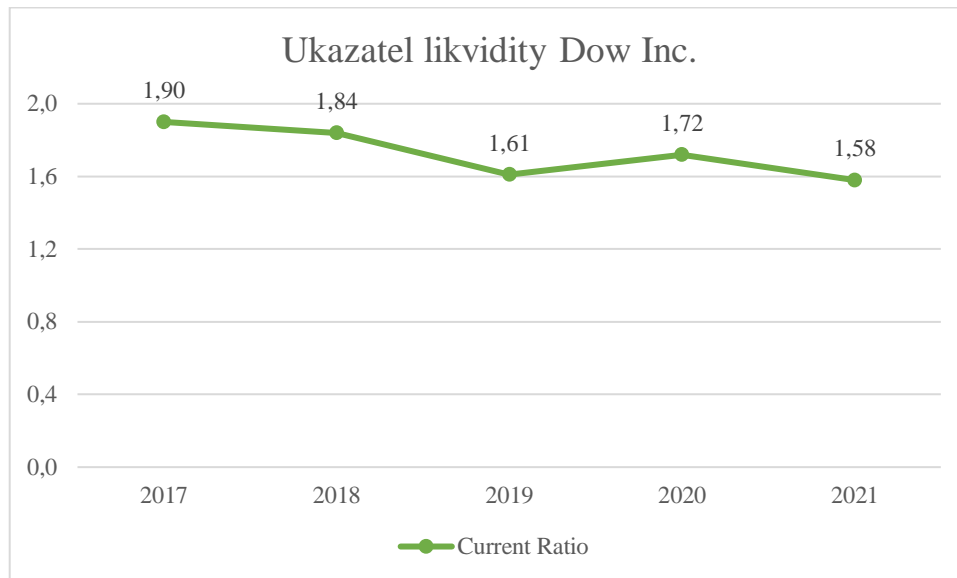


Graf č. 15: Ukazatele rentability firmy Dow Inc. (%)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat QuickFS, 2022)

## Likvidita

Likvidita společnost má v posledních pěti letech mírně klesající tendenci, celkově jsou však hodnoty stále na dobré úrovni. Aktuální Current ratio firmy je ve výši 1,7 a odvětvový průměr je 2,37. Společnost je tedy méně likvidnější než ostatní podniky v sektoru Materials, rozdíl mezi hodnotami je 0,67. Stále lze však podnik považovat za likvidní (GuruFocus, finviz, 2022).



**Graf č. 16: Ukazatel likvidity firmy Dow Inc.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends a Morningstar, 2022)

## Zadluženost

Ukazatel zadluženosti firmy Dow Inc. v delším časovém horizontu mírně kolísá. Nejdříve je patrný vysoký růst z roku 2017 na rok 2018, a to o 0,58. Následně jsou hodnoty poměrně na stejné úrovni, až v roce 2021 zadluženost opět klesla na 0,76. Společnost by se měla vyvarovat situacím, kdy hodnota ukazatele přesáhne hranici 1.

Současná úroveň zadluženosti firmy je 0,77, zatímco oborový průměr je ve výši 0,45. Dow Inc. je svou zadlužeností tedy poměrně výrazněji nad ostatními a měla by se dále snažit, aby hodnota tohoto ukazatele do budoucna nápadně nerostla.





**Graf č. 17: Ukazatel zadluženosti firmy Dow Inc.**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

#### 3.4.2.4 Nucor Corporation

|                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| <b>Název společnosti:</b>   | Nucor Corporation |
| <b>Ticker:</b>              | NUE               |
| <b>Burza:</b>               | NYSE              |
| <b>Sektor:</b>              | Materials         |
| <b>Market Capital:</b>      | 38,09 mld. \$     |
| <b>Volume:</b>              | 2,81 mil. \$      |
| <b>Current stock price:</b> | 136,55 \$         |
| <b>Dividend Yield:</b>      | 1,46 %            |
| <b>Net Profit Margin:</b>   | 16,6 %            |

(GuruFocus; finviz, 2022)



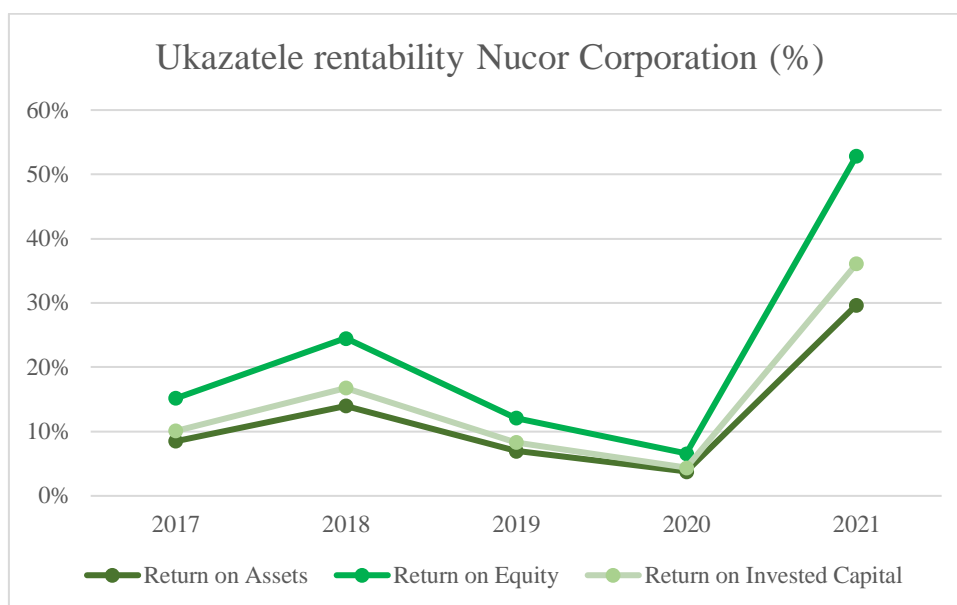
**Obrázek č. 6: Logo Nucor Corporation**  
(Zdroj: Nucor, 2022)

Nucor Corporation je považován jako největší výrobce oceli ve Spojených státech a také jako největší recyklátor šrotu v Severní Americe. Společnost má celkem 23 závodů a velmi širokou produktovou nabídku, a to od ocelových nosníků, tyčí, plechů, až po železné a neželezné kovy jako např. surové železo (Nucor, 2022).

## Rentabilita

Vývoj ukazatelů rentabilit měl do roku 2018 příznivý trend v poměrně žádoucích hodnotách, následně je však patrný výrazný pokles, a to zejména v roce 2020. Rentability se však dokázaly udržet v kladných hodnotách, ačkoliv byly výrazně nízké. Nápadný skok však zaznamenaly v roce 2021, kdy se například ROA dostalo z hodnoty 3,8 % na 29,7 % a stejně tak i ostatní ukazatele.

Aktuální hodnota ROE společnosti je 43 %, což je oproti oborovému průměru 9,98 % více než čtyřnásobné. Rentabilita aktiv Nucor je ve výši 23,1 %, zatímco odvětví dosahuje pouze 3,77 %. Co se týče ROI, ta podniková se nachází na úrovni 36,4 % a oborová 5,19 %. Z daných výsledků lze tedy vidět, že společnost Nucor má velmi dobré hodnoty všech tří rentabilit a výrazně převyšuje ostatní firmy v tomto sektoru (GuruFocus, finviz, 2022).

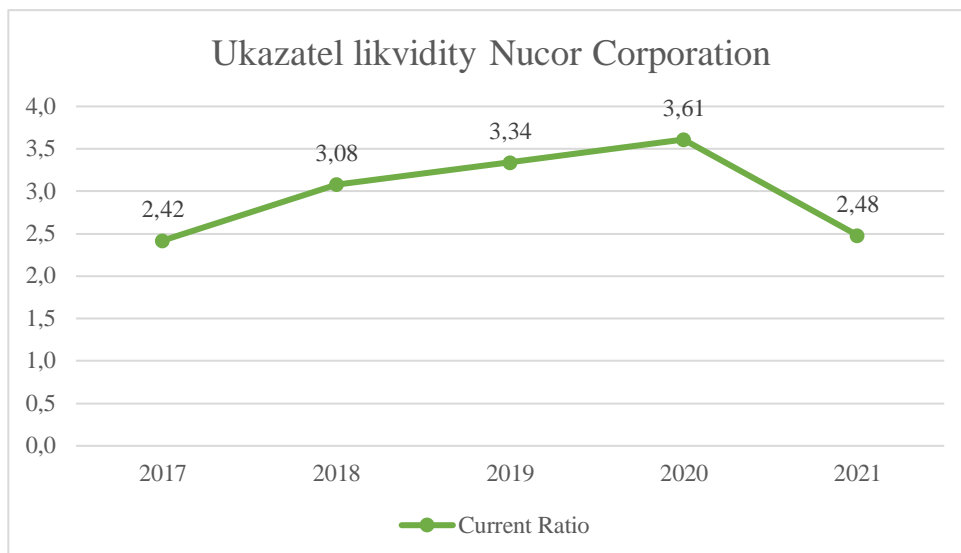


**Graf č. 18: Ukazatele rentability firmy Nucor Corporation (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat QuickFS, 2022)

## Likvidita

Likvidita daného podniku se nachází v dobrých číslech, do roku 2020 má dokonce rostoucí tendenci, která byla narušena následující rok. I tak se ale v roce 2021 likvidita nachází na velmi slušné úrovni 2,48. Aktuální hodnota v oboru je ve výši 2,37, zatímco podnik má 2,5 a je tedy přibližně na stejné úrovni jako ostatní firmy v sektoru Materials (GuruFocus, finviz, 2022).

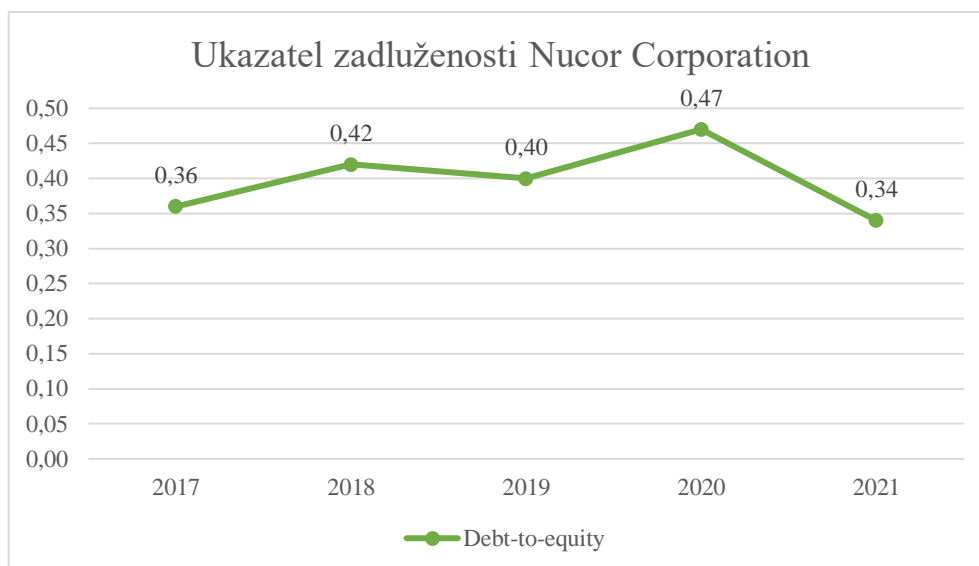


**Graf č. 19: Ukazatel likvidity firmy Nucor Corporation**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### Zadluženost

Dlouhodobá zadluženost podniku se nachází pod úrovní 0,5, což se dá považovat za velmi příznivé hodnoty. Trend je také poměrně konstantní, největší skok je v roce 2021, kdy byl zaznamenán pokles ukazatele o 0,13. Současná zadluženost podniku Nucor je 0,41 a odvětvový průměr je ve výši 0,45, lze tedy říct, že se zadluženost společnosti nachází přibližně na úrovni ostatních firem v odvětví (GuruFocus, finviz, 2022).



**Graf č. 20: Ukazatel zadluženosti firmy Nucor Corporation**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### 3.4.2.5 Wells Fargo & Company

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| <b>Název společnosti:</b>   | Wells Fargo & Company |
| <b>Ticker:</b>              | WFC                   |
| <b>Burza:</b>               | NYSE                  |
| <b>Sektor:</b>              | Financials            |
| <b>Market Capital:</b>      | 175,34 mld. \$        |
| <b>Volume:</b>              | 27,02 mil. \$         |
| <b>Current stock price:</b> | 44,55 \$              |
| <b>Dividend Yield:</b>      | 1,8 %                 |
| <b>Net Profit Margin:</b>   | 44 %                  |

(GuruFocus; finviz, 2022)



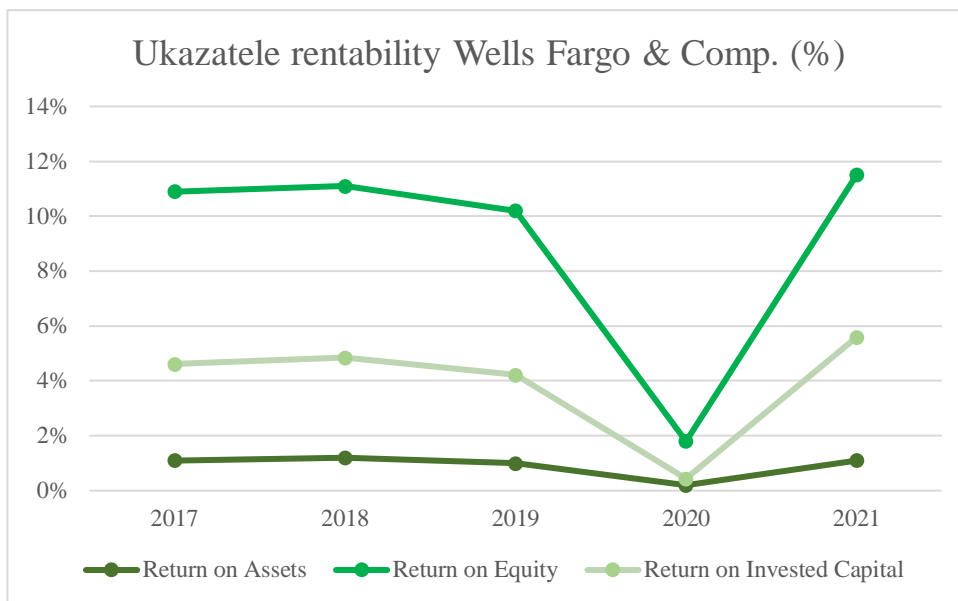
Obrázek č. 7: Logo Wells Fargo & Company

(Zdroj: Wells Fargo, 2022)

Wells Fargo byla založena již v roce 1852 a v současné době se jedná o jednu z největších amerických bank. Vlastní pod sebou několik dceřiných společností, které poskytují různorodé finanční, poradenské nebo pojišťovací služby. Pole působnosti má rozšířeno do 35 států a je považována za velmi důležitou instituci (Wells Fargo, 2022).

#### **Rentabilita**

Hodnoty rentabilit Wells Fargo se ve všech letech pohybují na přibližně stejné úrovni, je zde však výrazný propad v roce 2020, což mohlo být ovlivněno dopady pandemie. Aktuální hodnota ROA dané instituce je na úrovni 1 %, zatímco v oboru je její výše 1,41 %, rozdíl je tedy přibližně polovina hodnoty ROA Wells Fargo. Oborový průměr ROE se pohybuje na 7,5 %, takže hodnota podniku 11,6 % převyšuje ostatní instituce v odvětví. Výrazný rozdíl je poté v rentabilitě investic, kdy oborový průměr je v záporném čísle -0,57 %, zatímco Wells Fargo dosahuje výši 10,5 % (GuruFocus, finviz, 2022).

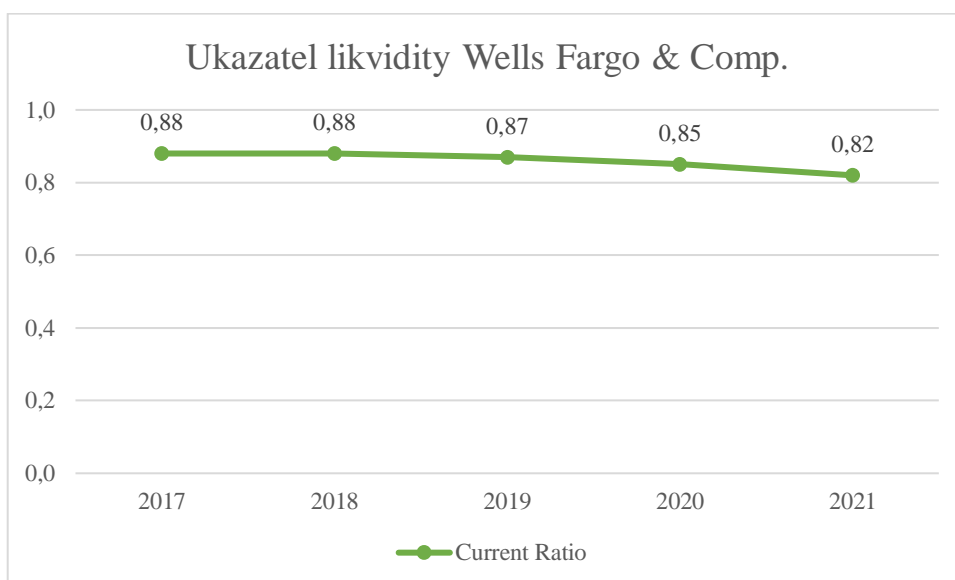


**Graf č. 21: Ukazatele rentability firmy Wells Fargo & Company (%)**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat QuickFS a Macrotrends, 2022)

## Likvidita

Pětileté hodnoty ukazatele Current ratio se pohybují v intervalu 0,82 až 0,88, čili jsou velmi konstantní, ačkoliv je na grafu číslo 22 vidět od roku 2018 velmi mírný pokles. Současná likvidita Wells Fargo je 0,71, zatímco oborový průměr je na úrovni 1,34. Organizace je tedy méně likvidní než ostatní podniky v odvětví, a to přibližně o polovinu (GuruFocus, MarketWatch, 2022).

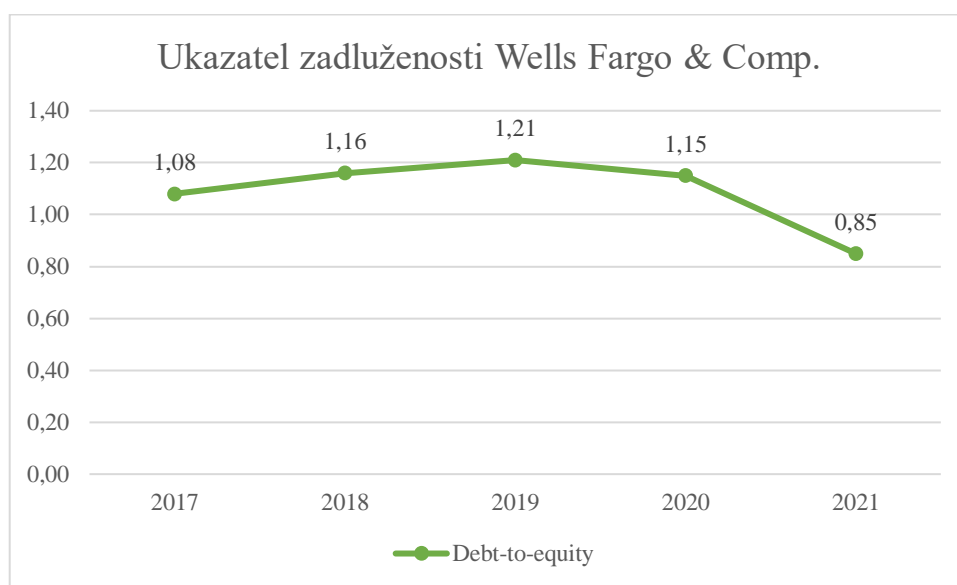


**Graf č. 22: Ukazatel likvidity firmy Wells Fargo & Company**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

## Zadluženost

Kromě roku 2021 se výše zadluženosti pohybuje nad doporučenou hodnotou 1, postupně však od roku 2019 nabírá na klesající tendenci. Aktuální zadluženost je 0,96, což je mírně vyšší než hodnota z minulého roku. Firmy v odvětví mají zadluženost v průměru 0,33, je to tedy skoro o třetinu méně a Wells Fargo již by nemělo zvyšovat podíl své zadluženosti (GuruFocus, finviz, 2022).



Graf č. 23: Ukazatel zadluženosti firmy Wells Fargo & Company

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### 3.4.2.6 U.S. Bancorp

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| <b>Název společnosti:</b>   | U.S. Bancorp  |
| <b>Ticker:</b>              | USB           |
| <b>Burza:</b>               | NYSE          |
| <b>Sektor:</b>              | Financials    |
| <b>Market Capital:</b>      | 75,43 mld. \$ |
| <b>Volume:</b>              | 7,8 mil. \$   |
| <b>Current stock price:</b> | 49,29 \$      |
| <b>Dividend Yield:</b>      | 3,73 %        |
| <b>Net Profit Margin:</b>   | 54,9 %        |

(GuruFocus; finviz, 2022)



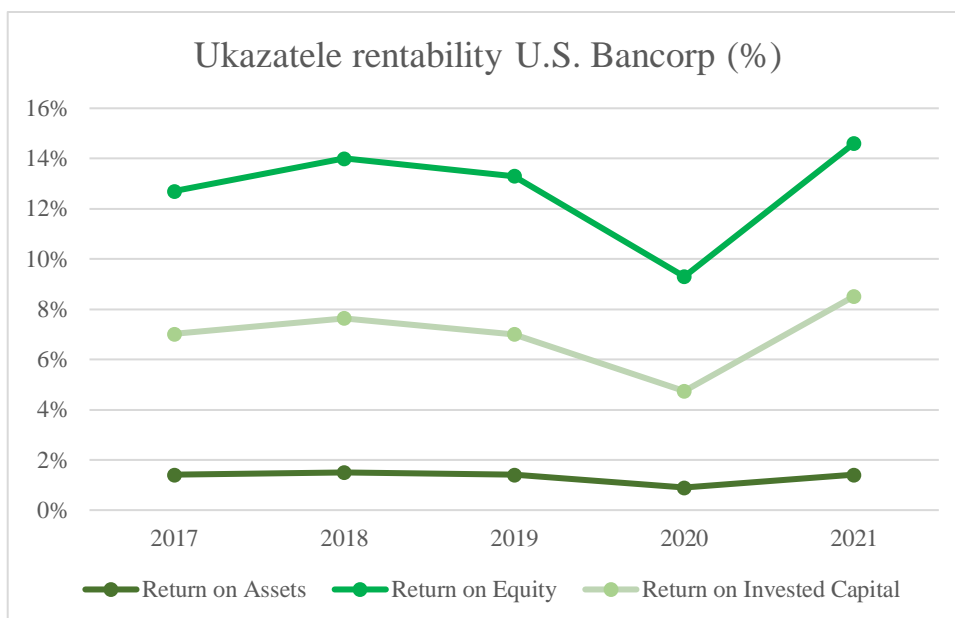
Obrázek č. 8: Logo U.S. Bancorp

(Zdroj: U.S. Bank, 2022)

Historie U.S. Bancorp sahá až do roku 1891 a jedná se o americkou holdingovou společnost působící v oblasti bankovníctví. Je považována za pátou největší bankovní organizaci v USA a spadá pod ni několik dceřiných společností, mezi které se řadí například zpracovatel karetých transakcí Elavon nebo vydavatel karet Elan Financial Services (U.S. Bank, 2022).

### Rentabilita

Vývoj rentabilit U.S. Bancorp je velmi podobný vývoj Wells Fargo, trend se pohybuje v poměrně konstantních hodnotách, ale je zde výrazný propad v roce 2020. Již následující rok se však podniku podařilo dostat zpět na původní hodnoty. Současná hodnota ROE oboru je 7,5 %, zatímco U.S. Bancorp má rentabilitu téměř dvojnásobnou, a to 14,7 %. U hodnot ROA není vykazován nijak velký rozdíl, podnik má celkem 1,2 % a odvětví 1,41 %. Velký skok je opět u rentability investic, kdy v odvětví vládne záporná hodnota -0,57 % a daná organizace má 14,4 % (GuruFocus, finviz, 2022).

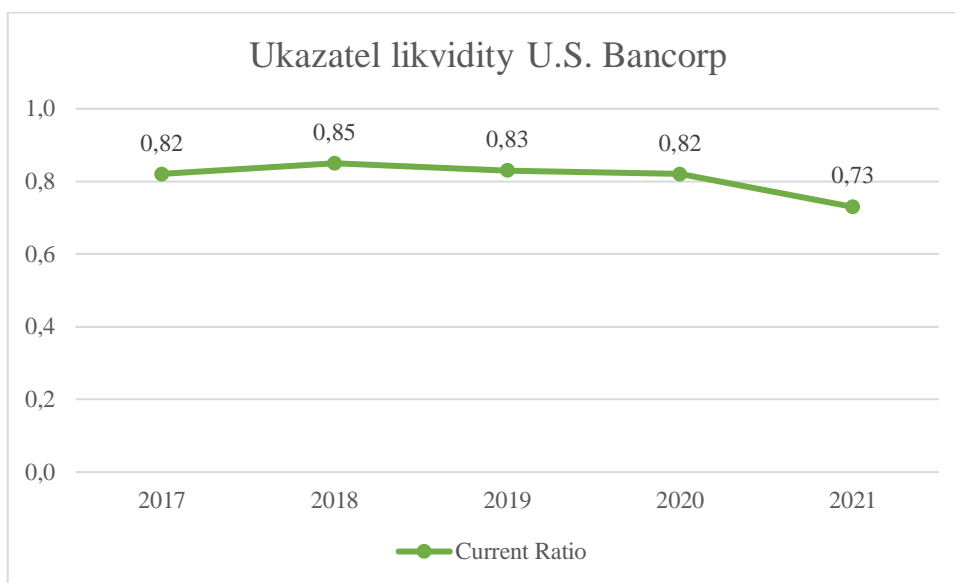


Graf č. 24: Ukazatele rentability firmy U.S. Bancorp (%)

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat QuickFS a Macrotrends, 2022)

## Likvidita

V delším období se likvidita U.S. Bancorp pohybovala ve velmi konstantním intervalu 0,82 až 0,85, až v roce 2021 je zde menší pokles na 0,73. Hodnoty jsou však velmi podobné jako měla instituce Wells Fargo. Aktuální hodnota Current ratio v oboru je 1,34, zatímco podniková spadla na 0,11, což je velmi výrazný rozdíl a pokles (GuruFocus, MarketWatch, 2022).



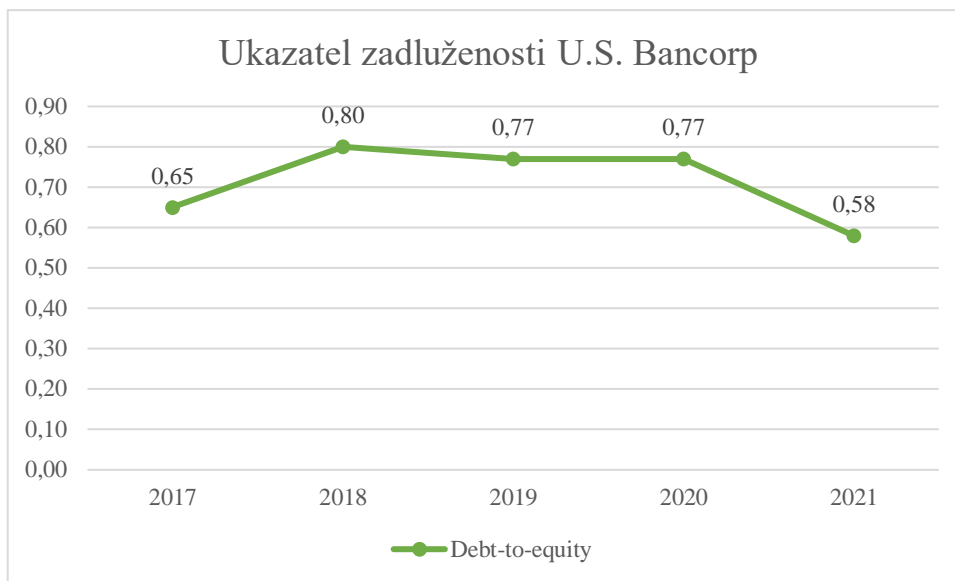
**Graf č. 25: Ukazatel likvidity firmy U.S. Bancorp**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

## Zadluženost

Celková zadluženost společnosti U.S. Bancorp se pohybuje pod hraniční hodnotou 1. Z roku 2017 na rok 2018 vzrostla zadluženost o 0,15, poté se však hodnoty ustálily a další nápadnější změna byla až v roce 2021, kdy byl zaznamenán pokles z 0,77 na 0,58. Aktuálně se zadluženost podniku U.S. Bancorp pohybuje na úrovni 0,74, zatímco oborový průměr je 0,33. Společnost má tedy ukazatel Debt-to-equity přibližně dvojnásobný než ostatní podniky v odvětví. Jedná se však o hodnotu, která je přibližně konstantnímu vývoji v letech 2018 až 2020 (GuruFocus, finviz, 2022).





**Graf č. 26: Ukazatel zadluženosti firmy U.S. Bancorp**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Macrotrends, 2022)

### 3.4.3 Určení vnitřní hodnoty

Vnitřní hodnota jednotlivých akciových titulů bude určena pomocí upraveného dividendového diskontního modelu, který byl vysvětlen v teoretické části.

Pro výpočet bylo nutné odhadnout několik veličin. V čitateli ukazatele se budou nacházet hodnoty EPS, které se budou každý rok měnit o předem dané procento. Toto procento bude odhadnuto podle historického vývoje ukazatele, současné hodnoty a také podle jeho predikce do příštích let. Očekávaná cena  $C_n$  bude vypočtena jako násobek EPS v posledním roce a odhadované výše P/E ratio. To bude odhadnuto na základě historického vývoje tohoto ukazatele a jeho současné hodnoty.

Ve jmenovateli vzorce bude využita diskontní míra určená jako průměrné náklady na kapitál WACC. Model bude počítán na období 5 let.

**Tabulka č. 12: Data pro výpočet vnitřní hodnoty**

|                       | DHI   | MGM    | DOW   | NUE   | WFC   | USB   |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>EPS aktuální</b>   | 13,97 | 3,08   | 9,18  | 18,7  | 4,81  | 4,64  |
| <b>Růst EPS odhad</b> | 5 %   | 12 %   | 5 %   | 5 %   | 4,5 % | 4,5 % |
| <b>PE aktuální</b>    | 5,01  | 12,45  | 7,4   | 7,3   | 9,26  | 10,62 |
| <b>PE odhad</b>       | 4     | 11     | 6     | 6,5   | 9     | 11    |
| <b>WACC</b>           | 8,5 % | 14,3 % | 8,3 % | 9,0 % | 8,5 % | 8,3 % |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat finviz, finbox, MarketWatch, 2022)

Data uvedená v tabulce číslo 12 byla následně dosazena do upraveného vzorce pro výpočet dividendového diskontního modelu:

$$VH = \frac{EPS_1}{(1 + r_d)} + \frac{EPS_2}{(1 + r_d)^2} + \dots + \frac{EPS_n + C_n}{(1 + r_d)^n}$$

Zde je názorný příklad výpočtu pro USB:

$$EPS_1 = 4,64 * 1,045$$

$$EPS_2 = EPS_1 * 1,045$$

...

$$EPS_5 = EPS_4 * 1,045$$

$$C_5 = EPS_5 * 11$$

$$VH_{USB} = \frac{4,64 \times 1,045}{(1 + 0,083)} + \frac{4,85 \times 1,045}{(1 + 0,083)^2} + \frac{5,07 \times 1,045}{(1 + 0,083)^3} + \frac{5,3 \times 1,045}{(1 + 0,083)^4} + \frac{(5,53 \times 1,045) + ((5,53 \times 1,045) \times 11)}{(1 + 0,083)^5} = 63,56 \$$$

Na stejném principu byly vypočteny i ostatní tituly a výsledky jsou vloženy do následující tabulky i s hodnotami aktuálních tržních hodnot pro porovnání:

**Tabulka č. 13: Tržní a vnitřní hodnoty daných akciových titulů**

|            | <b>Tržní hodnota (\$)</b> | <b>Vypočtená hodnota (\$)</b> |
|------------|---------------------------|-------------------------------|
| <b>DHI</b> | 70,02                     | 110,80                        |
| <b>MGM</b> | 38,31                     | 41,72                         |
| <b>DOW</b> | 67,93                     | 89,06                         |
| <b>NUE</b> | 136,55                    | 170,73                        |
| <b>WFC</b> | 44,55                     | 57,39                         |
| <b>USB</b> | 49,29                     | 63,56                         |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle předchozích dat a dat GuruFocus, 2022)

U většiny společností není rozdíl mezi jednotlivými čísly příliš výrazný, nejmenší diference je u MGM Resorts jen 3,41 \$. Stejně tak u společností Wells Fargo a U.S. Bancorp je rozdíl hodnot mírně nad 10 \$. Oproti tomu výrazný skok je u první zmíněné firmy D.R. Horton, kdy vypočtená vnitřní hodnota převyšuje aktuální tržní o 40 \$. Všechny společnosti však mají vypočtenou vnitřní hodnotu vyšší, než je aktuální tržní hodnota.

## 4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Poslední část této práce bude zaměřena na mezipodnikové srovnání vybraných akciových titulů. K tomu bude využita bodovací metoda, a to jednak formou jednotkových vah, tak také formou diferencovaných vah. Poté budou celkově zhodnoceny jednotlivé vybrané akciové tituly a bude zpracován návrh vytvoření investičního portfolia.

### 4.1 Bodovací metoda

Pro srovnání bylo vybráno 7 ukazatelů, které jsou považovány za jedny z nejdůležitějších při hodnocení samotných akciových titulů a firem. Mezi ty jsou zařazeny:

- PE ratio,
- PB ratio,
- Dividend Yield jakožto dividendový výnos,
- Rentabilita vlastního kapitálu ROE,
- ukazatel likvidity Current ratio,
- ukazatel zadluženosti Debt-to-equity,
- EPS neboli zisk na akcii.

Jejich aktuální hodnoty pro jednotlivé tituly jsou stanoveny v tabulce:

Tabulka č. 14: Data pro výpočet bodovací metody

|            | PE ratio | PB ratio | Dividend Yield | ROE     | Current ratio | Debt-to-equity | EPS   |
|------------|----------|----------|----------------|---------|---------------|----------------|-------|
| <b>DHI</b> | 5,01     | 1,47     | 1,29 %         | 32,90 % | 10,11         | 0,34           | 13,97 |
| <b>MGM</b> | 12,45    | 3,35     | 0,03 %         | 18,50 % | 1,90          | 2,13           | 3,08  |
| <b>DOW</b> | 7,40     | 2,64     | 4,12 %         | 39,70 % | 1,70          | 0,77           | 9,18  |
| <b>NUE</b> | 7,30     | 2,73     | 1,46 %         | 43,00 % | 2,50          | 0,41           | 18,7  |
| <b>WFC</b> | 9,26     | 1,07     | 1,80 %         | 11,60 % | 0,71          | 0,96           | 4,81  |
| <b>USB</b> | 10,62    | 1,65     | 3,73 %         | 7,50 %  | 0,11          | 0,74           | 4,64  |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat finviz, 2022)

První způsob výpočtu bude při jednotkových vahách, tedy budou váhy jednotlivých ukazatelů na stejné úrovni a nebude rozeznávána jejich důležitost. Dále byl

určen charakter daných ukazatelů, a to jako (+ 1) při požadavku vysokých hodnota a jako (- 1) při požadavku nízkých hodnot. Poté byly určeny tituly, které získaly 100 bodů u daného ukazatele, a podle vzorce byly dopočítány ostatní hodnoty na tomto principu:

$$\text{Výpočet PE ratio pro MGM: } (5,01/12,45) * 100 = 40,2$$

Tabulka č. 15: Bodová analýza při jednotkových vahách

|                            | PE ratio     | PB ratio     | Dividend Yield | ROE          | Current ratio | Debt-to-equity | EPS          | Součet                        | Průměr | Pořadí    |
|----------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|-------------------------------|--------|-----------|
| <b>DHI</b>                 | <b>100,0</b> | 72,8         | 31,3           | 76,5         | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b>   | 74,7         | 555,3                         | 79,3   | <b>1.</b> |
| <b>MGM</b>                 | 40,2         | 31,9         | 0,7            | 43,0         | 18,8          | 16,0           | 16,5         | 167,2                         | 23,9   | <b>6.</b> |
| <b>DOW</b>                 | 67,7         | 40,5         | <b>100,0</b>   | 92,3         | 16,8          | 44,2           | 49,1         | 410,6                         | 58,7   | <b>3.</b> |
| <b>NUE</b>                 | 68,6         | 39,2         | 35,4           | <b>100,0</b> | 24,7          | 82,9           | <b>100,0</b> | 450,9                         | 64,4   | <b>2.</b> |
| <b>WFC</b>                 | 54,1         | <b>100,0</b> | 43,7           | 27,0         | 7,0           | 35,4           | 25,7         | 292,9                         | 41,8   | <b>4.</b> |
| <b>USB</b>                 | 47,2         | 64,8         | 90,5           | 17,4         | 1,1           | 45,9           | 24,8         | 291,8                         | 41,7   | <b>5.</b> |
| <b>Váhy ukazatelů</b>      | 1            | 1            | 1              | 1            | 1             | 1              | 1            | 1 + 1 + 1 + 1 + 1 + 1 + 1 = 7 |        |           |
| <b>Charakter ukazatelů</b> | -1           | -1           | +1             | +1           | +1            | -1             | +1           |                               |        |           |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat finviz, 2022)

Nejlépe se umístila společnost D.R. Horton, která získala ve třech ukazatelích 100 bodů a je tedy 1. v pořadí. Druhý největší počet bodů získala firma Nucor Corporation, která získala plný počet bodů v ukazatelích ROE a EPS. Blízko byla také společnost Dow Inc., jejíž průměr bodů na úrovni 58,7 ji dostal na 3. místo. Firmy Wells Fargo a U.S. Bancorp jsou svými výsledky na stejné úrovni, rozdíl činí pouze 0,01 bodu, a to i přesto že společnost Wells Fargo získala 100 bodů v ukazateli PB ratio. Nejméně bodů má firma MGM Resorts, všechny její výsledky daných ukazatelů vykazují průměrné hodnoty oproti ostatním společnostem.

Při druhém způsobu výpočtu byly brány v potaz váhy jednotlivých ukazatelů, které byly stanoveny podle důležitosti každého z nich. PE ratio, Dividend Yield, Rentabilita vlastního kapitálu a EPS byly určeny jako velmi podstatné, proto získaly váhu 3. Ukazatelům PB ratio a Debt-to-equity byla přiřazena váha 2 a ukazatel likvidity Current ratio byl ohodnocen váhou 1, jelikož se sice jedná o velmi důležitý ukazatel, v delším investičním časovém horizontu je však méně významnější než ostatní. Výpočet byl proveden na podobné bázi jako v předchozí tabulce, byly však zohledněny

jednotlivé váhy. Hodnota 100 bodů byla vynásobena podle váhy daného ukazatele, zároveň byla také přenesena i do výpočtu ostatních hodnot, a to následovně:

$$\text{Výpočet PE ratio pro MGM: } (5,01/12,45) * 100 * 3 = 120,7$$

Tabulka č. 16: Bodová analýza při diferencovaných vahách

|                            | PE ratio     | PB ratio     | Dividend Yield | ROE          | Current ratio | Debt-to-equity | EPS          | Součet                         | Průměr | Pořadí    |
|----------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|--------------------------------|--------|-----------|
| <b>DHI</b>                 | <b>300,0</b> | 145,6        | 93,9           | 229,5        | <b>100,0</b>  | <b>200,0</b>   | 224,1        | 1293,2                         | 76,1   | <b>1.</b> |
| <b>MGM</b>                 | 120,7        | 63,9         | 2,2            | 129,1        | 18,8          | 31,9           | 49,4         | 416,0                          | 24,5   | <b>6.</b> |
| <b>DOW</b>                 | 203,1        | 81,1         | <b>300,0</b>   | 277,0        | 16,8          | 88,3           | 147,3        | 1113,5                         | 65,5   | <b>3.</b> |
| <b>NUE</b>                 | 205,9        | 78,4         | 106,3          | <b>300,0</b> | 24,7          | 165,9          | <b>300,0</b> | 1181,2                         | 69,5   | <b>2.</b> |
| <b>WFC</b>                 | 162,3        | <b>200,0</b> | 131,1          | 80,9         | 7,0           | 70,8           | 77,2         | 729,3                          | 42,9   | <b>5.</b> |
| <b>USB</b>                 | 141,5        | 129,7        | 271,6          | 52,3         | 1,1           | 91,9           | 74,4         | 762,6                          | 44,9   | <b>4.</b> |
| <b>Váhy ukazatelů</b>      | 3            | 2            | 3              | 3            | 1             | 2              | 3            | 3 + 2 + 2 + 3 + 1 + 1 + 3 = 17 |        |           |
| <b>Charakter ukazatelů</b> | -1           | -1           | +1             | +1           | +1            | -1             | -1           |                                |        |           |

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat finviz, 2022)

Pořadí daných společností se nijak významně nezměnilo. Nejvyšší počet bodů má opět společnost D.R. Horton, a to v průměru 76,1 bodů. Druhá v pořadí je firma Nucor Corporation, která se však svým průměrným bodovým stavem přiblížila velmi blízko podniku Dow Inc. Změna nastala na 5. a 6. místě, kdy si společnosti Wells Fargo a U.S. Bancorp prohodily pořadí. Nejnižší počet bodů má opět firma MGM Resorts, a to v průměru 24,5 bodů, což je o 51,6 bodů méně, než má společnost D.R. Horton na prvním místě.

## 4.2 Návrh složení investičního portfolia

V této části budou nejdříve celkově zhodnoceny všechny vybrané společnosti a následně bude sestaveno procentuální rozložení portfolia.

### D.R. Horton, Inc.

Společnost D.R. Horton prokázala ve všech sledovaných ukazatelích nadprůměrné výsledky. Jedná se o zavedenou firmu s dlouhou historií, která má jednu z největších tržních kapitalizací v oboru Consumer Discretionary. Hodnoty rentabilit a likvidity jsou v dlouhém období i aktuální situaci vysoce nad oborovými hodnotami. Také aktuální

zadluženost podniku je poloviční, než jakou mají ostatní podniky v odvětví. Společnost si také vedla dobře při výpočtu vnitřní hodnoty, která byla na základě výpočtu stanovena o celkem výrazný kus výše než tržní hodnota. Tomu však napovídají i ostatní výpočty, jedná se o kvalitní dlouholetou společnost s tradicí, která udržuje všechny své finanční ukazatele ve výborných hodnotách. To dokazuje také zpracovaná bodová metoda, kdy se v obou způsobech výpočtu umístila D.R. Horton na 1. příčce.

### **MGM Resorts International**

Společnost MGM Resorts vykazuje ze všech vybraných firem nejslabší hodnoty. Hodnoty rentabilit mají v dlouhém období poměrně nestálý trend a aktuální čísla jsou přibližně na stejné úrovni jako ostatní firmy v sektoru Consumer Discretionary. Ukazatel likvidity se s přibývajícím časem zlepšuje, společnost je likvidní a opět je na přibližně stejné úrovni jako oborový průměr. Zadluženost podniku je však vcelku hraniční, aktuální hodnota 2,13 je výrazně vyšší než oborová 0,7. Co se týče výpočtu vnitřní hodnoty, rozdíl mezi těmito dvěma cenami byl nepříliš výrazný. Stejně tak byla společnost v bodovací metodě až poslední v pořadí. Celkově by se dalo říct, že se jedná o ziskovou společnost s určitým potenciálem, její současné hodnoty jsou však spíše na průměrné úrovni.

### **Dow Inc.**

Společnost Dow Inc. je svou tržní kapitalizací jedničkou v odvětví Materials. Hodnoty ukazatelů rentabilit mají sice v dlouhém období poměrně kolísavý trend, jejich aktuální čísla jsou však vysoce nad oborovými průměry. Ukazatel likvidity dosahuje poměrně průměrných hodnot, ta aktuální je mírně nižší než průměr odvětví. Stále lze však tvrdit, že je podnik likvidní. Zadluženost společnosti se v minulých letech vyšplhala přes hodnotu 1, ale v současnosti se trend ustálil kolem hodnoty 0,77. I tak je ale podnik mírně nad hodnotou ostatní firem v odvětví. Výpočet vnitřní hodnoty vykazuje příznivé hodnoty pro podnik, stejně tak i bodovací metoda, kdy se Dow Inc. umístil na 3. pozici. Společnost tedy sice nemá všechny ukazatele naprosto ideální, stále se však jedná o kvalitní a rentabilní firmu.

## **Nucor Corporation**

Společnost Nucor má aktuální hodnoty svých rentabilit výrazně vyšší, než jaké mají ostatní podniky v sektoru Materials. V delším období sice zaznamenaly mírný pokles, v předchozím roce se však dokázaly skokem dostat na výrazně vysoké hodnoty. Zajímavý průběh mají také ukazatele likvidity a zadluženosti, které jsou oba v delším časovém úseku konstantní a velmi příznivé. V současné době se hodnoty nachází přibližně na stejné úrovni jako ostatní podniky v odvětví. Při výpočtu bodovací metody získala společnost Nucor velmi příznivé výsledky a zařadila se na 2. pozici.

## **Wells Fargo & Company**

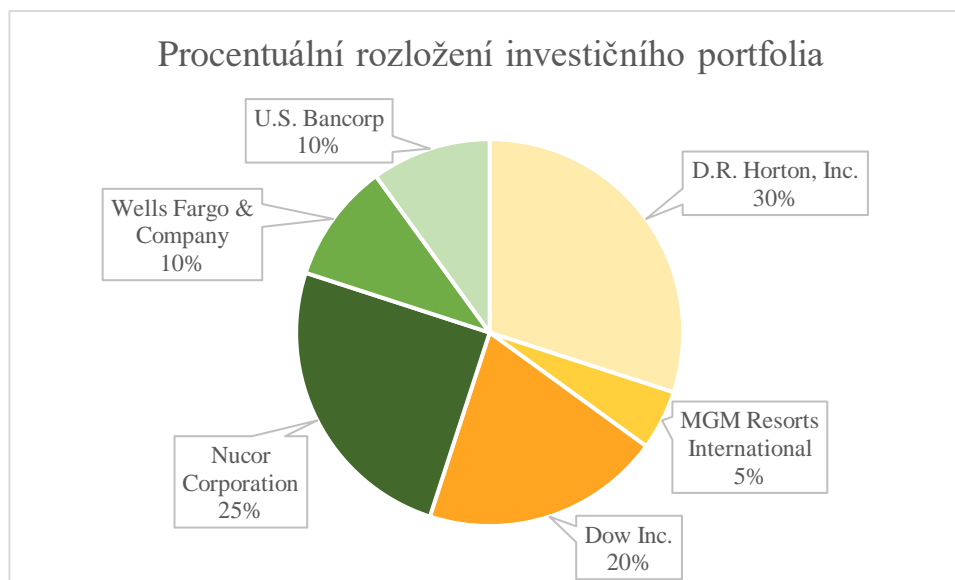
Společnost Wells Fargo vykazuje přívětivé výsledky ukazatelů rentabilit. Kromě rentability aktiv přesahují aktuální hodnoty ostatní podniky v oboru, a to například u rentability investic o velmi vysoké hodnoty. Likvidita podniku je v dlouhé období velmi konstantní, v současné době je však pod oborovým průměrem, a to přibližně o polovinu. Zadluženost společnosti dosahuje poměrně vyšších hodnot, než by bylo dle oborových hodnot očekáváno. Výpočet vnitřní hodnoty je mírně vyšší než aktuální tržní hodnota, a to přibližně o 13 \$. Co se týče analýzy pomocí bodovací metody, společnost Wells Fargo je na totožné pozici jako U.S. Bancorp, kdy si spolu při prvním a druhém způsobu výpočtu pouze prohodili pozici 4 a 5. Jedná se však o významnou finanční instituci, která má ve Spojených státech dlouhou historii.

## **U.S. Bancorp**

Společnost U.S. Bancorp mírně kopíruje trend podniku Wells Fargo, a to zejména v oblasti rentability a likvidity. Také si společnost stojí na poměrně konstantních hodnotách v delším období. Aktuální rentability vlastního kapitálu a investic jsou výrazně vyšší než oborové hodnoty, zatímco rentabilita aktiv se pohybuje na skoro stejné úrovni. Velký pokles zaznamenala současná hodnota likvidity, která je oproti oborovému průměru o 1,23 nižší. Zadluženost společnosti se v delším časovém úseku pohybovala v konstantním trendu, zatímco současná hodnota je asi o polovinu vyšší než zadluženost ostatních firem v odvětví. Jak již bylo zmíněno v předchozím odstavci, U.S. Bancorp a Wells Fargo dosahovali při bodovém zhodnocení totožných hodnot. Opět se však jedná o velmi důležitou společnost amerického finančního systému.

## Procentuální složení portfolia

Dle předchozího uvážení všech vypočtených ukazatelů vybraných společností bude investiční portfolio tohoto fondu rozloženo procentuálním poměrem, který lze vidět na následujícím grafu.



**Graf č. 27: Procentuální rozložení titulů investičního portfolia**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Největší procento portfolia bylo přiřazeno společnosti D.R. Horton, a to zejména z důvodu nadprůměrných výsledků ve všech ukazatelích a také 1. příčkou v analýze pomocí bodovací metody. Společnosti Nucor bylo vyčleněno 25 % a společnosti Dow Inc. celkem 20 %, což je zejména kvůli lepším výsledkům likvidity a rentability podniku Nucor oproti firmě Dow. Finanční instituce Wells Fargo a U.S. Bancorp dosahovaly vcelku podobných hodnot, a to hlavně při bodovací metodě, proto by každá měla zaujímat 10 % hodnoty portfolia. Ačkoliv společnost MGM Resorts nevyčíní výsledky svých ukazatelů, stále se jedná o velmi zajímavý titul. Podnik je sice svými hodnotami na stejné úrovni jako ostatní firmy v jejím odvětví, jedná se však o velkou a stálou společnost se širokým portfoliem produktů a služeb. Z toho důvodu jí bylo vyhrazeno 5 % na celkové hodnotě tohoto portfolia.



## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo navržení struktury investičního portfolia pro nově vzniklý fond kvalifikovaných investorů, který je zaměřen na americké veřejně obchodovatelné společnosti. Práce byla rozdělena do 3 hlavních částí.

První část se zabírala teoretickými poznatky ohledně investování, fondu kvalifikovaných investorů a následně fundamentální analýzy. Ta byla rozčleněna na globální, odvětvovou a firemní. Dále byl popsán způsob výpočtu vnitřní hodnoty a také využitá metoda mezipodnikového srovnání, a to konkrétně bodovací metoda.

Ve druhé části byla tato východiska prakticky aplikována. Nejprve byl popsán předmětný fond kvalifikovaných investorů a jeho statut. Poté byla zpracována globální fundamentální analýza se zaměřením na hlavní makroekonomické ukazatele. V další části byla vyhotovena odvětvová fundamentální analýza. Ta se členila na prvotní analýzu dat, a to za pomoci indexu S&P 500 a několika dalších ukazatelů, které se běžně využívají při screeningu akcií. Z těchto hodnot byla bodovací metodou určena tři odvětví, a to Consumer Discretionary, Materials a Financials, která byla dále detailněji analyzována. Tento výstup odvětvové analýzy byl následně využit v další části, a to při screeningu akcií, kdy byly z každého z těchto tří sektorů vybrány 2 společnosti splňující daná kritéria. Následující část se zabírala detailnější analýzou vybraných firem, a to z pohledu rentability, likvidity a zadluženosti. Posledním úsekem analytické části bylo stanovení vnitřních hodnot těchto akciových titulů, a to pomocí upraveného dividendového diskontního modelu.

Součástí návrhové části bylo také mezipodnikové srovnání těchto šesti vybraných společností, a to za pomoci bodovací metody. Následně byl zhodnocen celkový vývoj daných titulů a určeny procentuální podíly na portfoliu, které vyšly následovně:

- |                             |     |
|-----------------------------|-----|
| • D.R. Horton, Inc.         | 30% |
| • MGM Resorts International | 5%  |
| • Dow Inc.                  | 20% |
| • Nucor Corporation         | 25% |
| • Wells Fargo & Company     | 10% |
| • U.S. Bancorp              | 10% |

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Annual growth of the real Gross Domestic Product (GDP) of the United States from 1990 to 2021, 2022. *Statista* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/188165/annual-gdp-growth-of-the-united-states-since-1990/#professional>

Basic Materials Sector, 2022. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.investopedia.com/terms/b/basic\\_materials.asp](https://www.investopedia.com/terms/b/basic_materials.asp)

Biden's Tax Plan: What's Enacted, What's Proposed, 2022. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/explaining-biden-s-tax-plan-5080766>

Consumer Discretionary, 2022. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/consumer-discretionary.asp>

Current Price Definition. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/currentprice.asp>

ČERMÁK, Petr, 2018. *Investice do akcií: základy value investování*. Praha: Brána. ISBN 978-807-5840-684.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-802-7101-948.

D.R Horton Current Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DHI/dr-horton/current-ratio>

D.R Horton Debt to Equity Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DHI/dr-horton/debt-equity-ratio>

D.R. Horton (DHI), 2022. *Finviz* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finviz.com/quote.ashx?t=DHI&ty=c&p=d&b=1>

D.R. Horton (DHI), 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/DHI/summary>

D.R. Horton (DHI), 2022. *Marketwatch* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.marketwatch.com/investing/stock/dhi?mod=over\\_search](https://www.marketwatch.com/investing/stock/dhi?mod=over_search)

D.R. Horton (DHI), 2022. *QuickFS* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://quickfs.net/company/DHI:US>

*D.R. Horton* [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.drhorton.com/>

Dow Current Ratio 2017-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DOW/dow/current-ratio>

Dow Debt to Equity Ratio 2017-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/DOW/dow/debt-equity-ratio>

Dow Inc. (DOW), 2022. *Finviz* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finviz.com/quote.ashx?t=DOW&ty=c&p=d&b=1>

Dow Inc. (DOW), 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/DOW/summary>

Dow Inc. (DOW), 2022. *Marketwatch* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.marketwatch.com/investing/stock/dow?mod=over\\_search](https://www.marketwatch.com/investing/stock/dow?mod=over_search)

Dow Inc. (DOW), 2022. *Morningstar* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://tools.morningstar.co.uk/uk/stockreport/default.aspx?tab=11&vw=fh&SecurityToken=0P0001H3ZI%5D3%5D0%5DE0WWE%24%24ALL&Id=0P0001H3ZI&ClientFund=0&CurrencyId=BAS>

Dow Inc. (DOW), 2022. *QuickFS* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://quickfs.net/company/DOW:US>

*Dow* [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.dow.com/en-us>

Earnings per Share Definition. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>

Federal Funds Rate - 62 Year Historical Chart, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart>

Financial Sector, 2022. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.investopedia.com/terms/f/financial\\_sector.asp](https://www.investopedia.com/terms/f/financial_sector.asp)

GDP growth (annual %) - United States, 2022. *The World Bank* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z:

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=US>

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat. 2.*, rozš. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1205-5.

GLADIŠ, Daniel, 2021. *Akciové investice. 2.*, rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Investice. ISBN 978-80-271-3122-8.

Growth of the global gross domestic product (GDP) from 2016 to 2026, 2022. *Statista* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273951/growth-of-the-global-gross-domestic-product-gdp/>

Growth of the global gross domestic product (GDP) from 2016 to 2026, 2022. *Statista* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273951/growth-of-the-global-gross-domestic-product-gdp/>

Growth of the real gross domestic product (GDP) in the European Union and the Euro area from 2016 to 2026, 2022. *Statista* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/267898/gross-domestic-product-gdp-growth-in-eu-and-euro-area/>

Growth of the real gross domestic product (GDP) in the European Union and the Euro area from 2016 to 2026, 2022. *Statista* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/267898/gross-domestic-product-gdp-growth-in-eu-and-euro-area/>

Inflation, consumer prices (annual %), 2022. *The World Bank* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

JANDA, Josef, 2011. *Spořit nebo investovat?*. Praha: Grada. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3670-9.

Joseph Piotroski. *Lynx* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/burzovni-informace/investicni-guru/joseph-piotroski/>

JUREČKA, Václav, 2018. *Mikroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0146-7.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Jiří LUŇÁČEK, 2012. *Úvod do mikroekonomie: s využitím prvků distančního studia*. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-365-6.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav, 2004. *Ekonomie pro strategické řízení: teorie pro praxi*. Praha: C.H. Beck. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9885-1.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

MGM Resorts (MGM), 2022. *Finviz* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finviz.com/quote.ashx?t=MGM&ty=c&p=d&b=1>

MGM Resorts (MGM), 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/MGM/summary>

MGM Resorts (MGM), 2022. *Marketwatch* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.marketwatch.com/investing/stock/mgm?mod=over\\_search](https://www.marketwatch.com/investing/stock/mgm?mod=over_search)

MGM Resorts (MGM), 2022. *QuickFS* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://quickfs.net/company/MGM:US>

MGM Resorts Current Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MGM/mgm-resorts/current-ratio>

MGM Resorts Debt to Equity Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MGM/mgm-resorts/debt-equity-ratio>

- MGM Resorts* [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.mgmresorts.com/en.html>
- Money Stock Measures - H.6 Release, 2022. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm>
- MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-70-5.
- Net Profit Margin Definition. *Investopedia* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.investopedia.com/terms/n/net\\_margin.asp](https://www.investopedia.com/terms/n/net_margin.asp)
- Nucor Corporation (NUE), 2022. *Finviz* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finviz.com/quote.ashx?t=NUE&ty=c&p=d&b=1>
- Nucor Corporation (NUE), 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/NUE/summary>
- Nucor Corporation (NUE), 2022. *Marketwatch* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.marketwatch.com/investing/stock/nue?mod=over\\_search](https://www.marketwatch.com/investing/stock/nue?mod=over_search)
- Nucor Corporation (NUE), 2022. *QuickFS* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://quickfs.net/company/NUE:US>
- Nucor Current Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NUE/nucor/current-ratio>
- Nucor Debt to Equity Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NUE/nucor/debt-equity-ratio>
- Nucor* [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.nucor.com/>
- Overview of Market Industries: Valuation and Profitability. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.gurufocus.com/industry\\_overview.php#Comparison](https://www.gurufocus.com/industry_overview.php#Comparison)
- POLÁCH, Jiří, 2012. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.
- POLOUČEK, Stanislav, 2009. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

Real gross domestic product (GDP) growth rate in the United States from 2016 to 2026, 2022. *Statista* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/263614/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-the-united-states/>

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

REVENDA, Zbyněk, 2012. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-240-6.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, Petra, 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-802-4733-081.

S&P Sectors. *S&P Dow Jones Indices* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.spglobal.com/spdji/en/index-family/equity/us-equity/sp-sectors/#indices>

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2009. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3051-6.

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4001-543.

ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ, 2011. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3648-8.

The S&P Sectors. *CFI Education Inc.* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/the-sp-sectors/>

TŮMA, Aleš, 2014. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

TŮMA, Aleš, 2019. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0758-2.

U.S Bancorp Current Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/USB/us-bancorp/current-ratio>

U.S Bancorp Debt to Equity Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/USB/us-bancorp/debt-equity-ratio>

U.S Bancorp Return on Investment 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/USB/us-bancorp/roi>

U.S. Bancorp (USB), 2022. *Finviz* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finviz.com/quote.ashx?t=USB&ty=c&p=d&b=1>

U.S. Bancorp (USB), 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/USB/summary>

U.S. Bancorp (USB), 2022. *Marketwatch* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: [https://www.marketwatch.com/investing/stock/usb/company-profile?mod=mw\\_quote\\_tab](https://www.marketwatch.com/investing/stock/usb/company-profile?mod=mw_quote_tab)

U.S. Bancorp (USB), 2022. *QuickFS* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://quickfs.net/company/USB:US>

U.S. Bank [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.usbank.com/index.html>

United States GDP Growth Rate, 2022. *Trading economics* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>

United States Inflation Rate, 2022. *Trading economics* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

USA Basic Materials, 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/industry/usa/basic-materials/overview>

USA Consumer Cyclical, 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/industry/usa/consumer-cyclical/overview>



USA Financial Services, 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/industry/usa/financial-services/overview>

VESELÁ, Jitka, 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7357-647-9.

Volume. *Lynx* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/burzovni-informace/investicni-slovník/volume/>

WACC for D.R. Horton, 2022. *Finbox* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finbox.com/NYSE:DHI/models/wacc>

WACC for Dow Inc., 2022. *Finbox* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finbox.com/NYSE:DOW/models/wacc>

WACC for MGM Resorts, 2022. *Finbox* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finbox.com/NYSE:MGM/models/wacc>

WACC for Nucor Corporation, 2022. *Finbox* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finbox.com/NYSE:NUE/models/wacc>

WACC for U.S. Bancorp, 2022. *Finbox* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finbox.com/NYSE:USB/models/wacc>

WACC for Wells Fargo & Company, 2022. *Finbox* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finbox.com/NYSE:WFC/models/wacc>

Wells Fargo & Company (WFC), 2022. *Finviz* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://finviz.com/quote.ashx?t=WFC&ty=c&p=d&b=1>

Wells Fargo & Company (WFC), 2022. *GuruFocus* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/stock/WFC/summary>

Wells Fargo & Company (WFC), 2022. *Marketwatch* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/wfc/company-profile>

Wells Fargo & Company (WFC), 2022. *QuickFS* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://quickfs.net/company/WFC:US>

*Wells Fargo Bank* [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.wellsfargo.com/>

Wells Fargo Current Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01].  
Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/WFC/wells-fargo/current-ratio>

Wells Fargo Debt to Equity Ratio 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/WFC/wells-fargo/debt-equity-ratio>

Wells Fargo Return on Investment 2010-2022, 2022. *Macrotrends* [online]. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/WFC/wells-fargo/roi>

*Zákony pro lidi* [online], 2022. [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

## SEZNAM TABULEK

|                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka č. 1: Jednotlivá odvětví a charakteristika jejich činnosti .....              | 25 |
| Tabulka č. 2: Druhy tržních struktur .....                                            | 29 |
| Tabulka č. 3: Predikce růstu HDP (v %) .....                                          | 38 |
| Tabulka č. 4: Hodnoty indexu S&P jednotlivých odvětví ke dni 14.04.2022 .....         | 44 |
| Tabulka č. 5: Hodnoty vybraných ukazatelů screeningu pro jednotlivá odvětví.....      | 46 |
| Tabulka č. 6: Ukazatele rentability pro jednotlivá odvětví (%).....                   | 48 |
| Tabulka č. 7: Bodová analýza.....                                                     | 49 |
| Tabulka č. 8: Nastavení hodnot kritérií screeningu odvětví Consumer Discretionary ... | 63 |
| Tabulka č. 9: Nastavení hodnot kritérií screeningu odvětví Materials.....             | 63 |
| Tabulka č. 10: Nastavení hodnot kritérií screeningu odvětví Financials .....          | 64 |
| Tabulka č. 11: Seznam vybraných titulů .....                                          | 64 |
| Tabulka č. 12: Data pro výpočet vnitřní hodnoty .....                                 | 81 |
| Tabulka č. 13: Tržní a vnitřní hodnoty daných akciových titulů.....                   | 82 |
| Tabulka č. 14: Data pro výpočet bodovací metody.....                                  | 83 |
| Tabulka č. 15: Bodová analýza při jednotkových vahách .....                           | 84 |
| Tabulka č. 16: Bodová analýza při diferencovaných vahách .....                        | 85 |

## SEZNAM GRAFŮ

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| Graf č. 1: Růst HDP (v %)                                             | 37 |
| Graf č. 2: Federal funds rate (%)                                     | 38 |
| Graf č. 3: Míra inflace (v %)                                         | 39 |
| Graf č. 4: Peněžní zásoba M2 (v mld. \$)                              | 40 |
| Graf č. 5: Změny hodnot indexu S&P daných odvětví v čase (%)          | 45 |
| Graf č. 6: Váhy jednotlivých částí sektoru Consumer Discretionary (%) | 53 |
| Graf č. 7: Váhy jednotlivých částí sektoru Materials (%)              | 57 |
| Graf č. 8: Váhy jednotlivých částí sektoru Financials (%)             | 60 |
| Graf č. 9: Ukazatele rentability firmy D.R. Horton (%)                | 66 |
| Graf č. 10: Ukazatel likvidity firmy D.R. Horton                      | 67 |
| Graf č. 11: Ukazatel zadluženosti firmy D.R. Horton                   | 67 |
| Graf č. 12: Ukazatele rentability firmy MGM Resorts International (%) | 69 |
| Graf č. 13: Ukazatel likvidity firmy MGM Resorts International        | 69 |
| Graf č. 14: Ukazatel zadluženosti firmy MGM Resorts International     | 70 |
| Graf č. 15: Ukazatele rentability firmy Dow Inc. (%)                  | 71 |
| Graf č. 16: Ukazatel likvidity firmy Dow Inc.                         | 72 |
| Graf č. 17: Ukazatel zadluženosti firmy Dow Inc.                      | 73 |
| Graf č. 18: Ukazatele rentability firmy Nucor Corporation (%)         | 74 |
| Graf č. 19: Ukazatel likvidity firmy Nucor Corporation                | 75 |
| Graf č. 20: Ukazatel zadluženosti firmy Nucor Corporation             | 75 |
| Graf č. 21: Ukazatele rentability firmy Wells Fargo & Company (%)     | 77 |
| Graf č. 22: Ukazatel likvidity firmy Wells Fargo & Company            | 77 |
| Graf č. 23: Ukazatel zadluženosti firmy Wells Fargo & Company         | 78 |
| Graf č. 24: Ukazatele rentability firmy U.S. Bancorp (%)              | 79 |
| Graf č. 25: Ukazatel likvidity firmy U.S. Bancorp                     | 80 |
| Graf č. 26: Ukazatel zadluženosti firmy U.S. Bancorp                  | 81 |
| Graf č. 27: Procentuální rozložení titulů investičního portfolia      | 88 |

## SEZNAM OBRÁZKŮ

|                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| Obrázek č. 1: Magický trojúhelník.....                                  | 14 |
| Obrázek č. 2: Vztah mezi akciovým trhem a vývojem reálné ekonomiky..... | 19 |
| Obrázek č. 3: Logo D.R. Horton.....                                     | 65 |
| Obrázek č. 4: Logo MGM Resorts International .....                      | 68 |
| Obrázek č. 5: Logo Dow Inc.....                                         | 71 |
| Obrázek č. 6: Logo Nucor Corporation.....                               | 73 |
| Obrázek č. 7: Logo Wells Fargo & Company .....                          | 76 |
| Obrázek č. 8: Logo U.S. Bankcorp .....                                  | 79 |