



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

TVORBA INVESTIČNÍHO PORTFOLIA NA ZÁKLADĚ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ EMITENTŮ

CREATION OF AN INVESTMENT PORTFOLIO BASED ON THE ECONOMIC RESULTS OF THE ISSUERS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Vojtěch Balák

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2018

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Vojtěch Balák
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Ekonomika podniku
Vedoucí práce:	Ing. Roman Ptáček, Ph.D.
Akademický rok:	2017/18

Ředitel ústavu 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 bakalářskou práci s názvem:

Tvorba investičního portfolia na základě výsledku hospodaření emitentů

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:

Na základě fundamentální analýzy a strategie hodnotového přístupu vytvořit portfolio společností obchodovaných na NYSE a NASDAQ.

Základní literární prameny:

ARNOLD, G. Průvodce Financial Times: jak vybírat podhodnocené akcie a vydělat na jejich růstu. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 368 s. ISBN 978-80-251-2768-1.

FABOZZI, F. J. a H. MARKOWITZ. The theory and practice of investment management : asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies. 2. vyd. Hoboken, N.J.: Wiley, 2011. 682 s. ISBN 978-0-470-92990-2.

REILLY, F. K. a K. C. BROWN. Investment analysis and portfolio management. 9. vyd. Australia: South-Western Cengage Learning, 2009. 1041 s. ISBN 978-0-324-65612-1.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

SEIGEL, J. Investice do akcií. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 296 s. ISBN 978-80-247-3-60-4.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 13.7.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá analýzou společností, které emitují akcie na trhu Spojených států amerických. Získané informace budou využity k následné tvorbě investičního akciového portfolia. Investiční portfolio bude tvořeno se zaměřením na individuálního investora.

Abstract

The bachelor's thesis is focused on companies which are emitting shares on the market of United States of America. The obtained knowledge will be used for following creation of the investment portfolio. Investment portfolio will be created with focus on individual investor.

Klíčová slova

investice, akcie, portfolio

Key words

investment, stocks, portfolio

Bibliografická citace

BALÁK, V. *Tvorba investičního portfolia na základě výsledku hospodaření emitentů*.
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 89 s. Vedoucí
bakalářské práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 29. srpna 2018

podpis studenta

Poděkování

Mé díky patří především panu Ing. Romanovi Ptáčkovi, Ph.D. za odbornou pomoc a čas, věnovaný mi při tvorbě závěrečné práce. Také bych chtěl poděkovat všem ostatním, kteří mi věnovali čas při konzultaci. Dále chci poděkovat blízkým přátelům a rodině, kteří mě při tvorbě závěrečné práce podporovali.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	13
1.1 Vymezení globálního cíle práce a dílčích cílů	13
1.2 Metody a postupy zpracování	13
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	15
2.1 Fundamentální analýza.....	15
2.2 Hodnotový přístup k investování	15
2.3 Rozdíl mezi investicí a spekulací	16
2.4 Riziko, likvidita, výnos a vliv časového horizontu	16
2.4.1 Druhy rizika	17
2.5 Cenné papíry	18
2.5.1 Akcie	18
2.5.2 Americké depozitní certifikáty (ADR)	19
2.5.3 Dluhopisy.....	19
2.6 Trhy primární a sekundární.....	19
2.6.1 Primární trh	19
2.6.2 Sekundární trh.....	20
2.7 Burzy cenných papírů	20
2.7.1 NYSE	20
2.7.2 NASDAQ.....	21
2.8 Dividendy	21
2.9 Cykličnost akcií.....	21
2.10 Diverzifikace portfolia.....	22
2.11 Mezinárodní účetní standardy	23
2.12 Shromáždění informací o akciové společnosti	23

2.13	Vyhodnocení nashromážděných informací.....	24
2.13.1	Analýza stavových (absolutních) ukazatelů	25
2.13.2	Analýza poměrových ukazatelů	26
2.13.3	Vnitřní hodnota	28
2.13.4	Dividendový diskontní model	29
2.13.5	Bezpečností polštář (Margin of safety)	29
2.13.6	Velikost podniku	30
2.13.7	Hodnota majetku	30
2.13.8	Kapitálová struktura	30
2.13.9	Historické dividendové výplaty	30
2.13.10	Současný dividendový poměr.....	31
2.14	Hodnocení výkonosti portfolia	31
2.15	Zvolený obecný postup a kritéria pro stavbu portfolia	31
3	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	33
3.1	Společnosti pro historické portfolio	34
3.1.1	Určení výše diskontní sazby.....	34
3.1.2	CMS Energy Corporation (CMS)	35
3.1.3	Paychex, Inc. (PAYX).....	39
3.1.4	PepsiCo, Inc. (PEP).....	43
3.1.5	Pfizer, Inc. (PFE).....	47
3.1.6	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM).....	51
3.1.7	Shrnutí společností pro historického portfolio	55
3.2	Společnosti pro portfolio pro budoucnost (aktuální).....	55
3.2.1	Určení výše diskontní sazby.....	55
3.2.2	Altria Group, Inc. (MO)	56
3.2.3	CVS Health Corporation (CVS).....	59

3.2.4	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM)	63
3.2.5	Shrnutí společností pro portfolio pro budoucí	67
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ	68
4.1	Historické portfolio	68
4.1.1	Shrnutí historického portfolia	74
4.2	Portfolio pro budoucnost.....	74
4.2.1	Shrnutí portfolia pro budoucnost	76
	ZÁVĚR	77
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	79
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	83
	SEZNAM GRAFŮ	84
	SEZNAM OBRÁZKŮ	85
	SEZNAM TABULEK	86
	SEZNAM ROVNIC.....	89

ÚVOD

Toto téma bakalářské práce jsem si vybral jednak z důvodu, že se sám o investování zajímám a chci se v budoucnu více zaměřit na americké akcie. Dále mě k tomuto rozhodnutí vedla i dnešní situace. Dnes, když jsou úroky na spořicíh účtech blížící se nule a přítomnost inflace si lidé stále více uvědomují, tak se začínají pouštět do různého investování. Problém ovšem spočívá v tom, že tito lidé se v investování příliš nevyznají, zdali vůbec, a tak v podstatě neví podle čeho investici vybírat. Často tak podlehnou nedobrym informačním zdrojům. Takovéto podlehnutí vede často k nemalým ztrátám, protože se investoři pouštějí do toho, co je jim „známé“ nebo lépe řečeno povědomé a nabydou tak falešného dojmu, že tomu rozumí. Díky této skutečnosti se často vrhnou do nemalých investičních bublin. Jak jsem se osobně setkal s mnoho lidmi, tak totiž nakupují akcie společností, které jsou jim nejznámější. Tento způsob není zrovna nejlepší, protože se často jedná o velmi předražené akciové tituly i přes případné jejich kvality nebo v horším případě se nedá hovořit ani o kvalitě společnosti, ale pouze o davovém šílenství, jehož důsledky bývají velmi ztrátové.

Rozhodl jsem se tedy vytvořit tuto práci i jako zdroj informací pro nováčky v investování, aby si uvědomili, že rozumné investování je na dlouhodobé tvorbě hodnoty, nikoliv o naskočení na vlnu davového šílenství.

V práci bude z uvedených důvodů brán zřetel na poměrně jednoduchý způsob fundamentální analýzy a hodnotového přístupu. Avšak i tento přístup je dostačující pro pochopení základních principů akciového investování a dosažení mírně nadprůměrného zhodnocení oproti trhu za přiměřeného rizika. Na komplexní a komplikované analýzy není v rámci práce totiž ani prostor. Zanalyzovat podrobněji společnost je velmi časově náročné a v takovém to množství akciových společností by to v rámci časového omezení pro tuto práci nebylo možné. Bude tu tedy probráno, jak poměrně rychle poznat společnost, do které má z dlouhodobějšího hlediska smysl investovat. Kromě toho se zde i zmíním o rizicích investování a v rámci tvorby portfolia i uvedu některá rizika vzhledem k aktuální situaci, která vyplívá z ekonomiky blížící se vrcholu ekonomického cyklu.

Upozorňuji, že práce je pouze pro studijní účely a nejedná se v žádném případě o investiční doporučení ani pobídku, proto za případné následování zde uvedeného nese zodpovědnost každý sám za sebe.

1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

V této kapitole bude popsán globální cíl práce, dílčí cíle a metody použité k jejich dosažení.

1.1 Vymezení globálního cíle práce a dílčích cílů

Bakalářská práce si klade za cíl tvorbu akciového portfolia na základě fundamentální analýzy a hodnotového přístupu. Výběr akcií je uskutečněn z nabídky na burzách NYSE a NASDAQ.

Na dosažení tohoto globálního cíle byly stanoveny tyto dílčí cíle:

- způsob prvotního výběru společností pro portfolio
- analýza společností vybraných do portfolia
- stavba portfolia z vybraných společností

Všechny tyto uvedené dílčí cíle vedou k splnění globálního cíle, jímž je vytvoření portfolia na základě fundamentální analýzy a hodnotového přístupu v rámci nabídky světových burz NYSE a NASDAQ.

V rámci těchto dílčích cílů bude nejdříve vytvořeno historické portfolio pro možnost vyhodnocení námi užitého přístupu. Poté bude následovat tvorba portfolia pro budoucnost, které se již bude zaměřovat na investici v reálném čase (době psaní této práce) na základě ověřeného přístupu.

1.2 Metody a postupy zpracování

Na dosažení globálního cíle a dílčích cílů bude užito následujících metod, jež budou vycházet z informací uvedených v teoretické části práce.

Pro dosažení prvního dílčího cíle bude zvolen způsob selekce společností na základě fundamentální analýzy a hodnotového přístupu. Tento způsob nám umožní rychlý výběr společností, které by mohli vykazovat vhodné vlastnosti pro náš investiční přístup.

V rámci druhého bodu bude uvedena podrobnější analýza společností, které byly vybrány v prvotní sekci a po podrobnější analýze se prokázali jako vhodní kandidáti do našeho investičního portfolia. Investiční horizont bude 5 let. Portfolio bude obsahovat

3-5 akciových společností a pro jeho konstrukci bude předpokládán rozpočet 50 000 USD.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretických východiscích práce jsem provedl popis teoretických znalostí nutných pro pochopení dané problematiky. Nejdříve zde budou objasněny základní pojmy spojené s investováním do akciových společností. Dále zde budou uvedeny nutné informace pro prováděnou analýzu společností. Nakonec zde bude uveden i samotný zvolený postup pro analýzu společností pro stavbu našeho portfolia.

2.1 Fundamentální analýza

Princip fundamentální analýzy spočívá v předpokladu vnitřní hodnoty, která vychází z dat o společnosti. Samotná cena akcie osciluje okolo této vnitřní hodnoty. Pokud je vnitřní hodnota vyšší, než cena akcie na trhu je to bráno jako signál k nákupu, pokud je cena akcie na trhu vyšší, než vnitřní hodnota je to bráno jako signál k prodeji. Způsobů, kterými se určuje vnitřní hodnota je mnoho, proto i výsledné výpočty vnitřní hodnoty se liší dle zvoleného přístupu. Jedno mají ovšem společné, a tím jest fakt, že vycházejí z historického vývoje společnosti a na jeho bázi tvoří své předpoklady pro pravděpodobný budoucí vývoj (AdActive, s.r.o, 2017).

2.2 Hodnotový přístup k investování

Hodnotový přístup k akciovým investicím je takový, který se opírá převážně o hodnotu společnosti, jenž je viditelná. Proto klade hlavní důraz na aktiva, kapitálovou strukturu, majetek, dividendy, zisk připadající na akcii a podobně. V této práci se budu zaměřovat převážně na opatrný hodnotový přístup podle Benjamina Grahama. Sám Graham svůj přístup postupně vyvíjel, a tak existují různé modifikace tohoto přístupu. V této práci se budu převážně zaměřovat na přístup opatrného investora. Tento přístup se zaměřuje především na jednoduchost a časovou nenáročnost. Mezi kritéria tohoto přístupu patří především vývěr velkých a ve svém odvětví významných společností. Dále se zaměřuje na stabilitu a růst zisku a dividend. Ukazatel P/E by měl být přiměřený (Arnold, 2011, pp. 98-99).

2.3 Rozdíl mezi investicí a spekulací

Investice a spekulace jsou dvě naprosto odlišné věci. Investice s sebou nese jisté riziko, ale je nutné si uvědomit, že riziko není totéž, co spekulace. Investice je založená na fundamentálních ekonomických a finančních principech a za užití těchto principů se kalkuluje očekávané zhodnocení investované částky za přijatelného rizika. Naproti tomu stojí spekulace, která se neopírá o fakta. Spekulace nemá nic společného s racionálním jednáním, nýbrž se jedná pouze o emocionální rozhodování. Z uvedeného vyplývá, že spekulace se podobá spíše hazardu a s investicí nemá nic společného. Proto pokud se setkáváme s lidmi, kteří obchodování na burzovních trzích přirovnávají k hazardu, tak je to způsobeno nejspíše tím, že to mají spojeno s amatérskými spekulacemi namísto s racionálním rozhodováním založeném na fundamentální analýze (Hutcheson, 2009).

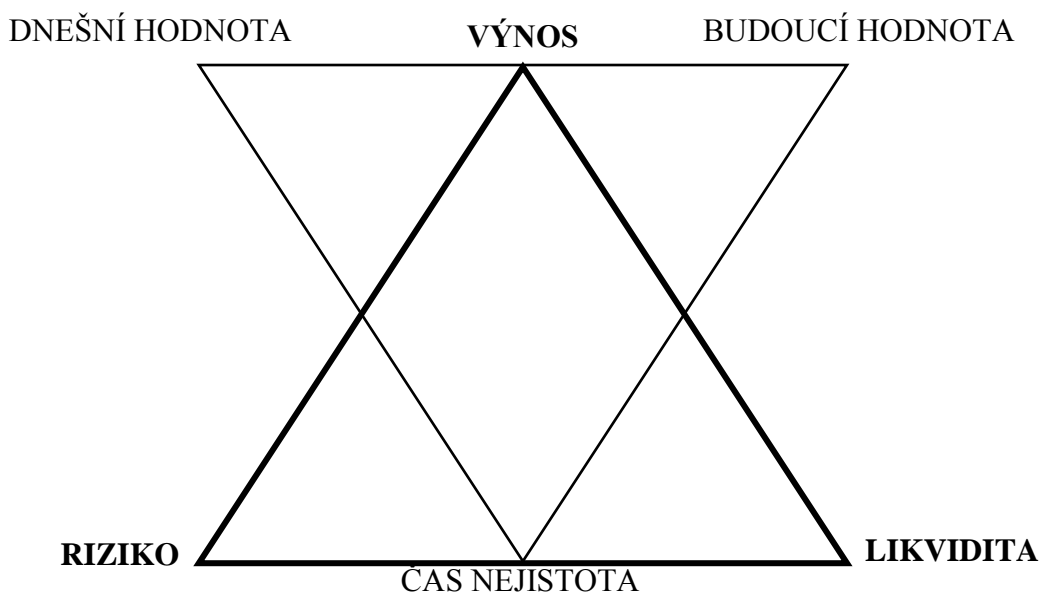
2.4 Riziko, likvidita, výnos a vliv časového horizontu

Podstata ekonomické analýzy investice spočívá v porovnání ekonomických vstupů (peněžních výdajů) a výstupů (peněžních příjmů). Úkolem je tyto vstupy a výstupy identifikovat a změřit vzhledem k alternativním investicím (Tetřevová, 2006, s. 50).

V úvahu je nutné brát tři klíčové faktory:

- výnosnost (efektivnost), což je poměrový vztah mezi vstupy a výstupy
- riziko neboli nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výsledků
- likvidita je pojem označující schopnost přeměny investice zpět na disponibilní finanční prostředky, pokud možno co nejrychleji, s minimální ztrátou a minimálními transakčními náklady (Tetřevová, 2006, s. 51).

Na následujícím obrázku (Obr. 1) je graficky znázorněna vzájemná provázanost těchto faktorů.



Obr. 1: Magický investiční trojúhelník (Upraveno dle Tetřevová, 2006, s. 51)

2.4.1 Druhy rizika

Základní podstatou investování je požadavek dosažení zhodnocení investované částky neboli výnosu a zároveň ochránění původní investice. Tento investiční požadavek je ovšem ohrožen hned několika možnými způsoby, kterým se říká rizika. Cílem investora je minimalizovat tato rizika díky dostatečné analýze. Proto se nyní podíváme podrobněji na některá rizika se kterými se investoři potýkají (Rejnuš, 2014, p. 201).

Riziko inflační ohrožuje výši reálného výnosu investice. Jelikož vlivem působení inflace se nám snižuje kupní síla jak výnosu, tak i původní investice. V případě zvýšené inflace může být na první dojem zdání zhodnocení, jelikož se může zvýšit i nominální hodnota například akcie, reálné zhodnocení ovšem může být velmi malé nebo dokonce i záporné. Je dobré si uvědomit, že riziko inflační nelze diverzifikovat, jelikož se týká celého trhu (Rejnuš, 2014, p. 202).

Riziko měnové jedná se o riziko, které vzniká v případě investic v jiné měně než tuzemské. V takovém to případě na výnosnost investice hraje významnou roli i vývoj kurzu mezi měnou tuzemskou a měnami, ve kterých je prováděna investice. Proti tomuto riziku se dá zajistit pomocí takzvaného hedgingu (Rejnuš, 2014, p. 203).

Riziko úrokové spočívá v možnosti změn úrokových měr. Pro akcionáře je rizikem především zvýšení těchto měr, protože to zpravidla vede ke snížení cen akcií (Rejnuš, 2014, p. 202).

Riziko událostí vzniká neočekávanými a nepříznivými událostmi, a tak nejsou v době před jejich vznikem započteny v ceně akcií. Nejčastějšími takovými událostmi mohou být neočekávané výsledky ve výročních nebo kvartálních zprávách. Může se jednat ovšem i o případné nehody a katastrofy, jako například napadení výrobních linek virem nebo dokonce i o všelijaké přírodní katastrofy. Tyto události mají často krom majetkového dopadu i psychologický aspekt, jenž se také významně zpravidla projeví v ocenění aktiv (Rejnuš, 2014, p. 202).

Riziko insolvence je největším rizikem každé obchodní společnosti, jelikož vyplývá ze všech ostatních rizik, které jsou součástí daného podnikání. Takové to riziko lze diverzifikovat a lze mu předcházet právě analýzou zdraví dané společnosti. V rámci této práce je kladen důraz na minimalizaci tohoto rizika a uchránění investovaného kapitálu v dlouhodobém horizontu pomocí fundamentální analýzy a hodnotového přístupu (Rejnuš, 2014, p. 202).

Investice s sebou nesou ovšem i celou řadu dalších rizik, která mají svá specifika. Zde jsou ovšem uvedeny ty hlavní, která nás jako investora do akcií na americkém trhu budou nejčastěji provázet (Rejnuš, 2014, p. 201).

2.5 Cenné papíry

V této části popíši základní druhy cenných papírů, se kterými budu pracovat v rámci práce. Jedná se o akcie, ADR a dluhopisy.

2.5.1 Akcie

Emitování akcií je způsob zajištění peněžních prostředků pro financování obchodní společnosti. Přičemž společnost neplyne povinnost peníze investorům později vrátit jako je tomu například u dluhopisů. Akcie jsou mezi investory oblíbené především díky potenciálnímu vyššímu výnosu oproti dluhopisům (Rejnuš, 2014, s. 230).

2.5.2 Americké depozitní certifikáty (ADR)

Jedná se o depozitní certifikáty nahrazující akcie. ADR se mohou vztahovat k libovolnému počtu akcií nebo jenom k akciovému zlomku. ADR jsou nejčastěji vydávány bankami, které nakoupí příslušné akcie dané společnosti a vydají volně obchodovatelné ADR. Většinou se jedná o akcie zahraničních společností, které se nedají obchodovat mimo domovskou burzu. Tímto způsobem se umožní obchodovat s akciemi i na jiných trzích, při současné minimalizaci administrativy (Rejnuš, 2014, s. 237).

ADR pracují na stejném principu jako akcie. Výhodou ADR je, že díky nim může investor investovat v USD i do zahraniční společnosti, ke které by jinak měl komplikovaný přístup. Výhodu čerpá i společnost, která je takto obchodovaná, protože získá možnost proniknout na další trhy. Na ADR se nevztahuje hlasovací právo, ale lze je kdykoliv přeměnit na akcie, čímž investor získá i hlasovací právo (Patria Finance, a.s., 2018).

2.5.3 Dluhopisy

Dluhopisy jsou dluhové cenné papíry jak krátkodobé, tak i dlouhodobé. Jedná se o zapůjčení peněžních prostředků dlužníkovi za předem stanovených podmínek. Mezi stanovené podmínky patří například výše úroku, způsob jejich vyplácení a doba splatnosti. Je důležité si uvědomit, že nákupem dluhopisu se nestáváme podílníkem na podnikání, ale pouze věřitelem jiného ekonomického subjektu (Rejnuš, 2014, s. 230).

2.6 Trhy primární a sekundární

Podle toho, zda se cenné papíry obchodují poprvé nebo již opakovaně se trhy dělí na takzvané primární a sekundární. Rozdíl v trzích je především v tom, kam putují peněžní prostředky (Rejnuš, 2014, s. 65).

2.6.1 Primární trh

Funkce primárního trhu spočívá v získávání nových zdrojů, přičemž se zde mohou zapojovat i drobní investoři. Na tomto trhu se obchodují nově emitované cenné papíry. Peníze z jejich prodeje plynou do společností a jako protihodnota jsou dány novým

investorům cenné papíry, které s sebou nesou určité vlastnosti, jenž závisí na druhu akcie. Probíhá tak tedy přeměna krátkodobých finančních prostředků na dlouhodobé (Rejnuš, 2014, s. 66).

2.6.2 Sekundární trh

Na tomto trhu se prodávají již jednou prodané cenné papíry. Proto peníze neplynou do společnosti (pokud není sama společnost jejich vlastníkem), nýbrž plynou prodávajícímu a od toho proti peněžním prostředkům putuje cenný papír k novému vlastníkovi (kupujícímu). Jak z toho vyplývá, tak na sekundárním trhu se mění pouze vlastník cenného papíru a nejedná se o navyšování peněžních prostředků společnosti. Tímto trhem jsou obchodovány mnohem větší objemy než na trhu primárním, neboť na primárním trhu může být, každá akcie prodána pouze jednou. Sekundární trh, tak zajišťuje potřebnou likviditu, která je nezbytná pro opětovnou přeměnu investice na disponibilní finanční prostředky (Rejnuš, 2014, s. 66).

2.7 Burzy cenných papírů

V této podkapitole se budu věnovat burzám cenných papírů, na kterých se obchodují vybrané akcie (popřípadě ADR). Součástí této práce jsou burzy NYSE a NASDAQ. V následující části budou obě dvě burzy stručně popsány.

2.7.1 NYSE

Jedná se o americkou burzu, která se zabývá nejen obchodováním s akciemi, ale i s jinými instrumenty. Celým jménem se nazývá New York Stock Exchange. Její historie je velmi pestrá a sahá až do roku 1792, ve kterém byla založena dvaceti čtyřmi akcionáři. Historií se zde však zabývat nebudeme, protože to není pro práci důležité. Zmíním pouze, že se jedná o největší burzu na světě, v jejíž nabídce je několik tisíc akciových titulů v rámci, kterých budu vybírat vhodné kandidáty do akciového investičního portfolia (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

2.7.2 NASDAQ

Společnost NASDAQ je předním poskytovatelem obchodování s cennými papíry. Její technologie ovládají více než sedmdesát trhů v 50 zemích. Každá desátá transakce s cennými papíry na světě je provedena právě prostřednictvím této burzy. Na NASDAQ je obchodováno více než 3600 společností s přibližnou tržní kapitalizací 9,6 bilionů amerických dolarů, což ji staví mezi největší světové burzy (Nasdaq, Inc., 2018).

2.8 Dividendy

Dividendy jsou podíl na zisku, který je vyplácen akcionářům. Dividendy bývají často i důvodem, proč někteří investoři investují do akcií, protože si tím zajišťují dodatečný příjem plynoucí přímo z hospodaření společnosti na rozdíl od zisku, který plyne z případného růstu kurzu akcie na trhu (Rejnuš, 2014, s. 230).

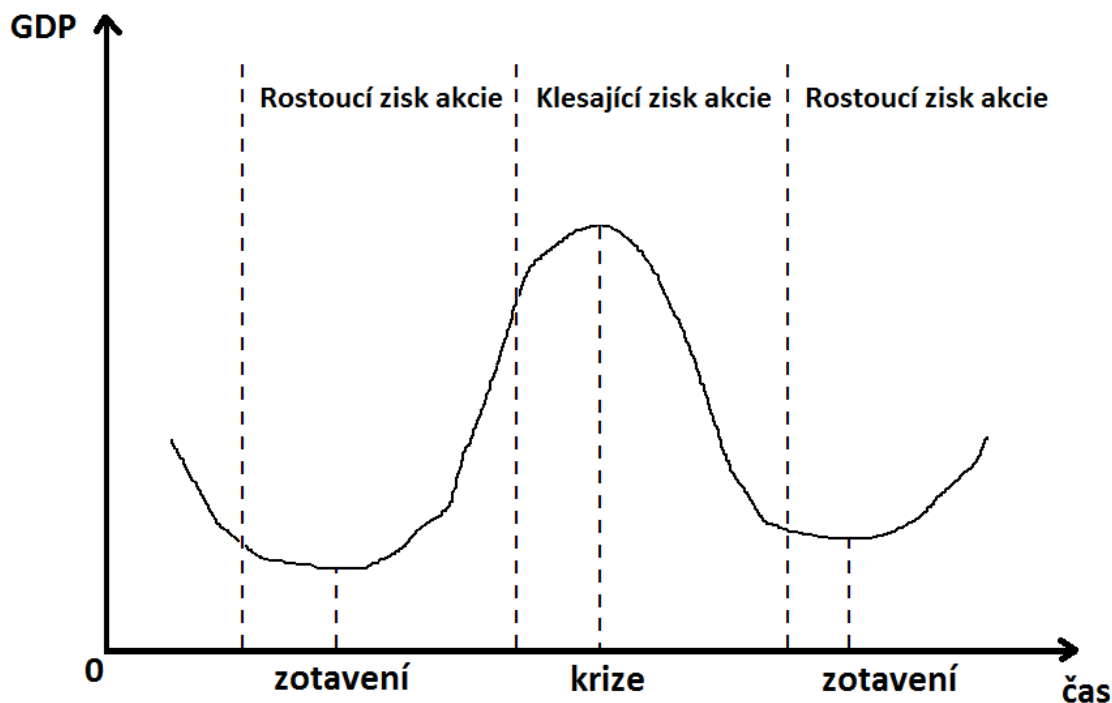
2.9 Cykličnost akcií

Akcie podléhají ekonomickým cyklům trhů, na kterých se pohybují. Některé sektory jsou na cykličnost náchylnější a jiné zase méně náchylné. Náchylnost na cykličnost je dána zejména charakteristikou zboží. V tržním portfoliu jsou umístěny tituly, které jsou velmi náchylné na ekonomické cykly (například akcie luxusních automobilů) a jiné méně náchylné (například akcie výrobců potravin) (Wöhe, 2007, s. 662).

Cykličnost sektorů se projevuje jak na zisku společnosti, tak i na ceně jeho akcií. Cena akcie ovšem reaguje až se zpožděním. Jelikož v případě prosperující společnosti předchází dobré hospodářské výsledky před samotným růstem ceny akcie. Cena akcie je totiž odvozena od ochoty za ni platit investory a ta je z velké části závislá na předchozích výsledcích společnosti. Proto tedy po růstu zisků nastává období růstu ceny akcie. S postupným přibližováním se k vrcholu hospodářského cyklu se postupně zpomaluje růst zisků společnosti, načež začne s určitým zpožděním klesat i ochota investorů platit za akcie této společnosti a začne klesat cena akcie samotné. Dále pokračující poklesy zisků podněcují další klesání ceny až do fáze, kdy se začnou ekonomické výsledky společnosti zotavovat. S příchodem zpráv o znovu rostoucích ziscích se začne vracet ochota platit za podíl ve společnosti vyšší cenu a cena akcie

znovu začíná růst. Tyto fáze se nazývají ekonomickým cyklem, jelikož se neustále opakují (cyklují) (Jackson, 2012).

Na následujícím obrázku (Obr. 2) je grafické znázornění ekonomického cyklu.



Obr. 2: Fáze ekonomického cyklu (Upraveno dle Jackson, 2012)

2.10 Diverzifikace portfolia

Jedná se o snížení rizika, v případě akcií tak, že peněžní prostředky určené k investici se rozloží do více akciových titulů. Při takovémto postupu je nutné dbát zásady různorodosti společností, ideálně tak, aby byly ze zcela odlišných sektorů (AdActive, s.r.o., 2017).

S ničím se to nemá přehánět, a to platí i v případě diverzifikace. Přílišná diverzifikace může totiž vést naopak ke zvýšení rizika, jelikož každý může podrobně sledovat omezené množství společností vzhledem ke svým schopnostem, zkušenostem a časovým dispozicím. Z uvedeného důvodu by měl každý zvážit jaké množství společností zvládne mít pod kontrolou. Se snahou o příliš velké množství společností v portfoliu se snižuje schopnost sledovat vývoj jednotlivých společností, čímž vzrůstá riziko špatné analýzy. Díky této skutečnosti postačí individuálními investory zpravidla 3-5 firem v portfoliu (Arnold, 2011, s. 248).

2.11 Mezinárodní účetní standardy

Vlivem vývoje světové ekonomiky a nutnosti sjednotit účetní standardy byl v rámci USA zaveden standard US GAAP. Tento standard umožňuje snazší porovnávání výsledků hospodaření mezi společnostmi, a tím podstatně usnadňuje finanční analýzu. Bez tohoto standardu by byli účastníci světových trhů v komplikované situaci, jelikož účetní standardy jednotlivých národů se liší. Odlišnosti by tedy komplikovaly vyhodnocení finanční situace společností a porovnání jich mezi sebou, nejen díky nutnosti znalosti jednotlivých standardů, ale i díky rozdílnostem, které znemožňují objektivní srovnání společností vedoucích účetnictví odlišnými standardy. Na konec ještě upozorním, že US GAAP standardy jsou odlišné od ČSÚ (Knápková, 2013, s. 187).

2.12 Shromáždění informací o akciové společnosti

Shromážděním informací se rozumí obstarání podkladů obsahujících všechny dostupné relevantní informace nutné pro rozhodování. (Tetřevová, 2006, s. 21)

Za hlavní zdroje informací pro analýzu lze pokládat informace obsažené v obchodním rejstříku, společenskou smlouvy, rozvahy, výkazy zisku a ztráty, přehledy cash-flow a podobně (Tetřevová, 2006, s. 21).

V rámci sběru dat lze použít relativně nového nástroje, označovaného jako „data mining“ neboli těžba dat, při které dochází k výběru požadovaných informací z celkových nashromážděných dat (Tetřevová, 2006, s. 21).

Níže se můžete podívat, co vše se dá analyzovat u akciové společnosti (viz. Tab. 1), avšak zdaleka ne vše je u akciových společnostech dostupné pro malé investory (Tetřevová, 2006, s. 22).

Tab. 1: Hlubková analýza akciové společnosti (Upraveno dle Tetřevová, 2006, s. 22)

EKONOMICKÁ ANALÝZA	SOCIÁLNÍ ANALÝZA	ANALÝZA VÝROBY	FINANČNÍ ANALÝZA
Trh	System řízení	Výrobní program	Rentabilita
Zákazníci	Management	Technika, technologie, organizace	Likvidita
Konkurence	Výrobní a nevýrobní pracovníci	Nákup, skladové hospodářství	Zadluženost
Výrobky	Sociální klima	Náklady a ceny produkce	Aktivita
Marketing, propagace a komunikace	System komunikace	Kvalita výroby	Cash-flow
Ekonomická výkonost	Externí poradci	Produktivita	Situace společnosti na kapitálovém trhu

2.13 Vyhodnocení nashromážděných informací

Pro vyhodnocení finanční situace společnosti se využívá zpravidla historií ověřených a standardizovaných ukazatelů finanční analýzy. Tyto ukazatele jsou oblíbené nejen z důvodu své jednoduchosti (Knápková, 2013, s. 61).

Samotné ukazatele finanční analýzy by nebyly dostatečné, proto je nutné tyto ukazatele neposuzovat pouze samostatně, ale i jako celky. To, že vyjde jeden ukazatel velmi dobře může být na úkor jiného, a proto je nutné ve finanční analýze zkoumat souvislosti a provázanosti těchto ukazatelů (Knápková, 2013, s. 117).

Pokud průzkum finanční situace podniku ukáže, že se jedná o dobře prosperující společnost, je na čase ji porovnat s konkurencí. Jako investor máme totiž omezené finanční zdroje, a tak si nemůžeme dovolit investovat své finanční prostředky pouze do dobré společnosti, ale měli bychom vybírat vždy tu nejlepší společnost z dané oblasti podnikání (Knápková, 2013, s. 117).

Ještě, než přejdeme na samotné postupy analýzy, je nezbytné si uvědomit fakt, že velmi pravděpodobně se během našich investičních aktivit budou objevovat protichůdné informace, které nás budou přesvědčovat o opaku. V tuto chvíli je nutné tyto oxymórony z Wall Street (jak je nazývá Peter Lynch ve své knize) ignorovat a stát si za

fakty a svou analýzou. Velká část manažerů fondů a podobných profesionálů je totiž nucená ke svým rozhodnutím různými restrikcemi, ať již právními či institucionálními nebo jinými a často budeme tedy stát v opačné pozici proti těmto manažerům, jelikož právě největší podíl akcií drží instituce. Tento fakt nesmíme brát jako slabost, ale právě naopak jako obrovskou výhodu hrající v náš prospěch (Lynch, 2000, s. 55).

2.13.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Mezi stavové ukazatele patří horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýza slouží především pro vývoj trendů. Vertikální analýza je především pro rozbor struktury jednotlivých položek ve výkazech (Knápková, 2013, s. 67).

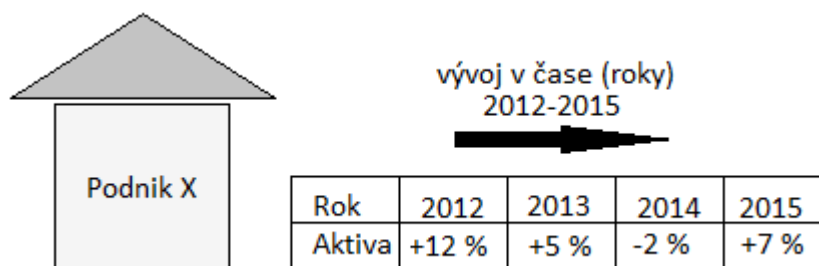
Horizontální analýza se zabývá změnami a jejich porovnáním v rámci jednotlivých výkazů daného podniku v časové posloupnosti. Tyto změny se vyjadřují, jak v absolutní výši, tak i v procentuálním vyjádření. Vzorce pro její výpočet jsou uvedeny v rovnici níže a na obrázku (Obr. 4) je grafické znázornění pro lepší představu vývoje podniku X v čase (Knápková, 2013, s. 68).

Rovnice 1: Výpočet absolutní změny (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 68)

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{Ukazatel}_{t-1}$$

Rovnice 2: Výpočet procentní změny (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 68)

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{Absolutní změna}}{\text{Ukazatel}_{t-1}} \times 100$$



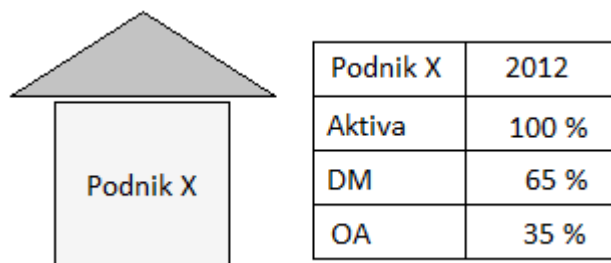
Obr. 3: Horizontální analýza - srovnání vývoje v čase. (Upraveno dle Knápková, 2013)

Vertikální analýza neboli procentní rozbor se provádí pomocí vyjádření jednotlivých položek výkazů jako procentního podílu vůči zvolené základně. Touto základnou v případě analýzy rozvahy bývá většinou výše aktiv (pasiv), pro výkaz zisku a ztráty základnou bývá výše výnosů nebo nákladů. Pro lepší znázornění si v rovnici níže

ukážeme obecný vzorec pro učení procentního zastoupení položky aktiv. Obrázek (Obr. 5) znázorňuje graficky vertikální analýzu (Knápková, 2013, s. 68).

Rovnice 3: Příklad užití vertikální analýzy (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 68)

$$\% \text{ zastoupení položky aktiv} = \frac{\text{Položka aktiv}}{\text{aktiva celkem}} \times 100$$



Obr. 4: Vertikální analýza - rozbor struktury aktiv (Upraveno dle Knápková, 2013)

2.13.2 Analýza poměrových ukazatelů

Způsob analýzy pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších variant, protože umožňuje velmi rychle získat přehled o finanční situaci podniku. Poměrové ukazatele se člení do několika skupin. My se zde budeme zabývat těmi nejdůležitějšími ze skupin zadluženosti, majetkové struktury, rentability a kapitálového trhu. Některé ukazatele mají i své všeobecně doporučené hodnoty, ty je ovšem nutné brát s rezervou, protože se mohou v různých situacích lišit (Knápková, 2013, s. 84).

Ukazatele zadluženosti a kapitálové struktury jsou ve své podstatě jistými indikátory rizika. Čím více má podnik cizích zdrojů, tím je rizikovější, neboť za tento kapitál musí podnik platit úroky. Zároveň je jistá míra zadluženosti příznivá, jelikož cizí kapitál je levnější než vlastní. To je dané tím, že úrok placený z cizího kapitálu bývá nižší, než požadavky na výnos podniku od jeho vlastníků (akcionářů), to je dáno tím, že nároky akcionářů jsou uspokojovány až po nárocích věřitelů, čímž nese vlastníkův kapitál větší riziko z pohledu akcionáře. Z pohledu podniku je tomu ovšem naopak a je méně rizikový vlastní kapitál, protože za něj nemusí platit žádné úroky a jeho doba splatnosti je neomezená. Pokud je s cizím kapitálem vhodně zacházeno, tak podstatně zvyšuje ziskovost podniku a tím pádem i rentabilitu vlastního kapitálu (Knápková, 2013, s. 85).

Celková zadluženost po vynásobení stem vyjadřuje procento aktiv, které je financováno z cizích zdrojů. Její nejčastěji doporučovaná hodnota se pohybuje mezi 30-60 procenty. Vzorec pro její výpočet je uveden níže (Knápková, 2013, s. 85).

Rovnice 4: Výpočet celkové zadluženosti (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 85)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Míra zadluženosti je často používaný a velmi důležitý ukazatel zejména při žádání o úvěr. Vyjadřuje totiž poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. Ve své podstatě nám poměr říká, do jaké míry ručíme vlastními zdroji za ty cizí. Pokud jsou tedy cizí zdroje vyšší, než vlastní kapitál (vychází nám číslo vyšší než jedna) znamená to, že naše dluhy nejsou kryté (Knápková, 2013, s. 86).

Rovnice 5: Vzorec pro výpočet míry zadluženosti (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 86)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Analýza rentability je ve své podstatě analýzou smysluplnosti projektu, protože se vyplatí udržovat pouze projekt s dostatečnou výnosností. Je to měřítko schopnosti dosahovat zisk s užitím investovaného kapitálu. Tento zisk by měl být úměrný vzhledem k riziku neseného investovaným kapitálem. Rentabilita je ve své podstatě schopnost vytvářet nové zdroje. (Knápková, 2013, s. 98)

Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity – ROE) je důležitým ukazatelem pro investory. Vyjadřuje totiž zhodnocení jimi vloženého kapitálu. Toto zhodnocení by mělo být vyšší, než je úroková míra na daném trhu. Investor totiž nese podstatně vyšší riziko, než kdyby nakoupil kupříkladu státní dluhopisy, a tak musí být jeho výnos vyšší o takzvanou rizikovou přírážku odpovídající riziku neseného investovaným kapitálem. Pokud by nebyla taková rentabilita dosažena, nevyplatí se do takového podnikání investovat. Pozor se ovšem musí dát na nepřesnost tohoto ukazatele, tato nepřesnost může značně podhodnotit skutečnou ziskovost. Nepřesnosti mohou vzniknout, pokud se počítá zisk a vlastní kapitál ke stejnému datu, protože zisk byl již vytvořen v průběhu celého roku, ale ještě nebyl v celé své výši využit jako zdroj financování podniku (Knápková, 2013, s. 100).

Rovnice 6: Vzorec pro výpočet ROE (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 100)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatele kapitálového trhu jsou hojně využívány investory na kapitálových trzích (Knápková, 2013, s. 109).

Zisk na akcii (Earnings Per Share – EPS) neboli rentabilita akcie je absolutní vyjádření zisku připadajícího na jednu akcii. Čím je tento ukazatel vyšší tím lépe (Knápková, 2013, s. 109).

Rovnice 7: Vzorec pro výpočet zisku připadajícího na akcii (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 109)

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Počet vydaných akcií}}$$

P/E ratio (Price-Earnings Ratio) je ukazatel vyjadřující poměr ceny akcie ku zisku, čímž pomáhá určit, zda je cena akcie vzhledem ke konkurenci podhodnocená nebo nadhodnocená. Nižší P/E Ratio vůči konkurenci znamená, že je akcie podhodnocená, vyšší naopak znamená, že je akcie nadhodnocená. Tento ukazatel může fungovat jako signál pro investory (Knápková, 2013, s. 109).

Rovnice 8: Vzorec pro výpočet PE (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 109)

$$PE = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

Dividendový výnos vyjadřuje výnosnost investovaného kapitálu do akcií. Je si třeba ovšem uvědomit, že podnik může zadržovat zisk ve formě nerozdělených zisků minulých let a tyto peníze dále investovat do podniku. Taková investice může vést k vyšším budoucím ziskům a vyšší ceně akcie. Z uvedených důvodů bychom neměli opomíjet ani jednu z variant zhodnocení investice (Knápková, 2013, s. 110).

Rovnice 9: Vzorec pro výpočet dividendové výnosnosti (Upraveno dle Knápková, 2013, s. 110)

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní kurz akcie}}$$

2.13.3 Vnitřní hodnota

Vnitřní hodnota akcie je její současná hodnota, ale pozor, cena není současnou hodnotou. Cena je vždy známa a vzniká obchodováním na burze cenných papírů s daným aktivem, kdežto vnitřní hodnota je odhad její skutečné hodnoty. K výpočtu vnitřní hodnoty existuje mnoho druhů postupů. Je třeba si ovšem uvědomit, že žádný z postupů není objektivní, a tak i samotnou volbou výpočtu dostáváme do výpočtu jistou subjektivitu a tím zvyšujeme riziko. Právě díky subjektivitě výpočtu a odhadovaných hodnot do vzorců vstupujících vychází vnitřní hodnota každému investorovi jiná. Tyto rozdíly ve výpočtu bývají i dosti razantní, jelikož ne každý má

stejně informace, a tak k ohodnocení přistupuje jinak i v případě, že použil stejný vzorec pro výpočet (Gladiš, 2005, s. 35).

Vnitřní hodnotu potřebujeme znát z toho důvodu, abychom mohli vyhodnotit, zda je aktuální cena akcie (nebo jiného aktiva) přiměřená. Pro nákup bychom se měli rozhodnout pouze, pokud je vnitřní hodnota dostatečně nižší než aktuální cena, za kterou se dá akcie pořídit na trhu (Gladiš, 2005, s. 35-36).

2.13.4 Dividendový diskontní model

Dividendový diskontní model patří mezi nejčastěji užívané způsoby pro určení vnitřních hodnot. Jeho princip je založen na peněžních tocích plynoucích k investorovi formou dividend a na předpokládané prodejní ceně na konci držby (Rejnuš, 2014, s. 249).

Pro účel této práce bude užito jednostupňového dividendového diskontního modelu s konstantním růstem (poklesem). Tento model se vyznačuje konstantním růstem (poklesem) dividend v jednotlivých letech držby akcie. Dále je v modelu počítáno s požadovanou konstantní mírou výnosu a na konci držby s předpokládanou prodejní cenou (Rejnuš, 2014, s. 253).

Rovnice 10: Výpočet vnitřní (současné) hodnoty pro akcii při plánované době držení pět let (Upraveno dle Rejnuš, 2014, s. 253)

$$VH(SH) = \frac{D_0 \times (1 + g)}{1 + r_d} + \frac{D_0 \times (1 + g)^2}{(1 + r_d)^2} + \frac{D_0 \times (1 + g)^3}{(1 + r_d)^3} + \frac{D_0 \times (1 + g)^4}{(1 + r_d)^4} + \frac{D_0 \times (1 + g)^5 + C_5}{(1 + r_d)^5}$$

Kde: VH(SH) = Vnitřní (současná) hodnota

D_0 = dividenda v základním (výchozím) roce

g = konstantní míra očekávaného růstu dividend

C_5 = očekávaná tržní cena (kurz) akcie po pěti letech držení

r_d = požadovaná konstantní míra výnosu (diskontní míra)

2.13.5 Bezpečnostní polštář (Margin of safety)

Bezpečnostním polštářem se nazývá právě rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její cenou na trhu. Jeho velikost by měla být vždy dostatečně vysoká, ideálně co nejvyšší. Velký bezpečnostní polštář nám snižuje riziko omylu při výpočtu vnitřní hodnoty, které

je poměrně vysoké a zároveň znamená vyšší potenciál pro budoucí zisk (Gladiš, 2005, s. 21-22).

2.13.6 Velikost podniku

Velikost podniku je poměrně důležitý faktor, který se však pro různá odvětví liší. Pokud se ovšem vyhneme příliš malým podnikům v rámci daného odvětví, tak se můžeme vyhnout zvýšeným cenovým výkyvům a také zvýšenému riziku, které sebou zpravidla zavádějící se podniky nesou (Graham, & Zweig, 2007, pp. 245-261).

2.13.7 Hodnota majetku

Hodnota majetku jakožto položka aktiva v rozvaze je považována jako jistá jistina. Je třeba si však uvědomit, že hlavní jistinou je generovaný zisk, bez kterého i tyto aktiva ztrácejí svoji hodnotu. Dá se tedy říct, že je nutné, aby hodnota aktiv byla podložena i patřičně vysokým ziskem generovaným danou společnostmi (Graham, & Zweig, 2007, p. 248).

2.13.8 Kapitálová struktura

Vyváženost kapitálové struktury je velmi podstatným faktorem. Rozumné využití cizích zdrojů je pro podnik příznivé a zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Pokud se ovšem míra zadluženosti podniku dostane přes jistou rozumnou mez, nese to s sebou i přílišné riziko. Na kapitálovou strukturu se také musí pohlížet vzhledem k sektoru, jelikož to, co je v pořádku pro jeden sektor, může být pro jiný již varovné (Graham, & Zweig, 2007, p. 255).

2.13.9 Historické dividendové výplaty

Pokud společnost již dlouhodobě vyplácí dividendy bez výpadků, tak je to bráno jako velmi příznivé. Čím déle tak společnost činí, tím se dá považovat za kvalitnější. Pokud se opatrný investor zaměří právě na takovéto dividendové akcie, tak může do nich své peníze investovat poměrně s klidným srdcem (Graham, & Zweig, 2007, p. 255).

2.13.10 Současný dividendový poměr

Jedná se o hůře specifikovatelnou jednotku, jelikož se tento poměr nejen různě vyvíjí, ale je na něj i různě pohlíženo. Ve své podstatě se nejedná o nic jiného než o poměr zisku společnosti vyplaceného na dividendy. Zde bych podotkl fakt, že je nutné, aby dividendy byli vypláceny opravdu ze zisku. Dlouhodobé vyplácení dividend převyšujících zisk společnosti není známkou dobré společnosti. Také by si společnost měla část svého zisku ponechat pro budoucí růst (Graham, & Zweig, 2007, pp. 255-256).

2.14 Hodnocení výkonosti portfolia

Měření výkonosti není ve své podstatě ničím více než pouhým srovnáním dvou objektů v našem případě portfolií. Měření výkonosti se používá tam, kde je třeba srovnat více postupů a určit jejich výkon. Proto jsem se rozhodl pro svoji práci využít k měření výkonosti mnou zvoleného portfolia amerického indexu S&P 500, který je ve své podstatě velkým portfoliem (Wagner, 2009, s. 35-40).

2.15 Zvolený obecný postup a kritéria pro stavbu portfolia

Pro tuto práci jsem zvolil následující postup, který čerpá z informací uvedených v této teoretické části práce.

Nejdříve pro výběr společností do portfolia proběhne poměrně rychlá selekce. V prvním kroku budou vyřazeny finanční společnosti z důvodu odlišnosti jejich analýzy. Následně budou ponechány pouze společnosti splňující jistou úroveň kapitalizace. Dalším kritériem bude jistá minimální doba, kterou jsou akcie společnosti veřejně obchodovatelné na burze, což umožní její analýzu a zároveň zamezí velkým cenovým fluktuacím, které se zpravidla odehrávají po uvedení akcií společnosti na veřejný trh. Poté budou ponechány pouze společnosti, které po specifikovanou dobu vyplácejí dividendy, pokud možno s růstovou tendencí. Další kritérium pro ponechání společnosti ve výběru bude nutnost ziskovosti společnosti, a to v takové výši, aby až na výjimečné a opodstatnitelné situace nebyla vyplácena dividenda vyšší, než je zisk společnosti. Zároveň bude kladen požadavek na to, aby si společnost ponechávala část zisků pro možný další růst. Hodnoty jednotlivých kritérií budou uvedeny v praktické části práce.

Po této rychlé selekci budou zbylé společnosti mezi sebou porovnány a vybrány ty našemu přístupu nejpřívětivější. Ty společnosti, které projdou tímto sítím a budou zvoleny jako kandidáti do portfolia, tak budou podrobně rozebrány v analytické části této práce. Samotná selekce nebude více rozváděna, protože ji lze poměrně snadno provést pomocí nástroje zvaného market screener nebo také ručně. Výsledek obou variant selekce je totožný, jediný rozdíl, který v nich spočívá je ten, že ruční selekce je časově náročná oproti užití nástroje market screener. Market screenerů je ovšem celá řada a pokud by dotyčný chtěl nějaký kvalitní, tak za něj bude muset zaplatit, jelikož tyto služby bývají zdarma pouze v základní podobě. V analytické části bude tedy každá z vybraných firem podrobně rozvedena a komentována vzhledem k souvislostem.

Pro podrobnou analýzu společností budou využity především jejich výkazy, ale také obsah webových stránek. Výkazy budu převážně čerpat ze systému EDGAR company search, který je dostupná na webu americké komise pro cenné papíry (sec.gov). Výkazy budu případně čerpat i z webů jednotlivých společností, ale do maximální míry chci využít systému EDGAR, jelikož se jedná o archiv, do kterého ze zákona musejí tyto společnosti na amerických burzách nahrávat své výkazy a jiné povinně zveřejňované dokumenty. Pro informace o společnostech využiji webových stránek daných společností. Jako další významné zdroje informací pro tuto práci považuji weby burz NYSE, NASDAQ a finanční web Finance Yahoo.

Nakonec v praktické části bude sestaveno z analyzovaných společností portfolio, ve kterém budou společnosti zastoupeny podle předpokládaného potenciálu.

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V tomto oddílu práce budou nejdříve zanalyzovány vybrané akciové společnosti před pomyslným nákupem v historii. Analyzovaná data budou z let 2008-2012. Investice do akcií je plánována na 15.1.2013.

Následně budou zanalyzovány data aktuální, která se budou týkat firem vybraných do nového portfolia, jenž bude obsahovat společnosti vybrané k investici do budoucna. Počátek této nové investice bude k datu 11.5.2018. Tyto společnosti budou analyzovány od roku 2013 až do přítomnosti.

Kromě akcií zde bude i zjištěna úroková míra pro diskontování při výpočtech vnitřních hodnot.

Jelikož na burze NYSE a NASDAQ je příliš velké množství akcií, tak nebylo v mých možnostech provést podrobnou analýzu finančních výkazů u všech společností. Z uvedeného důvodu jsem určil kritéria pro výběr společností, a až ty společnosti, které splnily tyto základní předpoklady pro potenciální investici jsem analyzoval podrobněji. Kritéria pro selekci akcií jsou podle mého vlastního návrhu, vycházejícího z informací uvedených v teoretické části.

Základní kritéria byla následující:

1. Vyřadit společnosti finančního sektoru (banky, pojišťovny...), protože jejich analýza je odlišná a nemusel bych je správně vyhodnotit
2. Kapitalizace alespoň 5 mld. USD (ideálně více)
3. Ponechat společnosti, které měli IPO minimálně 10 let před plánovanou investicí
4. Pouze dividendové společnosti (dividenda minimálně okolo 2,5 % z ceny akcie a stabilně vyplácena po dobu minimálně tří let před plánovanou investicí)
5. Poté jsem vyřadil společnosti, které na roční bázi vyplácejí vyšší dividendy, než je zisk na akcii (pokud k tomu nebyl opodstatněný důvod)
6. Následně jsem zbylé společnosti rozdělil do sektorů a dále je analyzoval podrobně v rámci daných sektorů, tak abych vždy vybral z každého tu nejperspektivnější.

V následující části se budu věnovat analýze pouze vybraných akcií, které byly vyhodnoceny jako nejvhodnější kandidáti pro investici.

Určení diskontní sazby pro výpočet vnitřní hodnoty bude provedeno podle úrokové míry desetiletých amerických dluhopisů v době před plánovanou investicí.

Ostatní proměnné vstupující do výpočtu vnitřní hodnoty budou provedeny podle mnou navrženého postupu, avšak respektující hodnotový přístup popsany v teoretické části. Hodnoty pro dosažení byly definovány následovně.

Prodejní cenu (kurz) akcie určím tak, že budu předpokládat meziroční růst ceny akcie o průměr hodnot horizontální analýzy VK a EPS (tyto procentuální hodnoty se sečtou a vydělí jejich počtem) vynásobené počtem let plánované investice (5 let). Jako základní cena akcie bude zvolen průměr ceny nákupní (počátek investice) a ceny ke konci roku předminulého. Tento průměr cen se vynásobí získaným násobkem průměru (procentním) VK a EPS (z horizontální analýzy) a výsledkem bude předpokládaná prodejní cena.

Výši růstu dividendy určím podle průměrného růstu dividendové výnosnosti z horizontální analýzy. Jako výchozí dividendu vstupující do výpočtu bude průměrná dividendu vyplácená za sledované období.

Do této části práce vstoupí výrazná část subjektivity, protože jak je uvedeno v teoretické části, tak určení těchto hodnot je u každého investora subjektivní záležitostí.

3.1 Společnosti pro historické portfolio

V této části se budu věnovat výhradně společnostem, které budou analyzovány k pomyslnému nákupu v historii. Tyto společnosti budou analyzovány výhradně podle dat dostupných od roku 2008, až do doby před pomyslnou investicí (15.1.2013). Účel této analýzy spočívá v ověření platnosti zvoleného přístupu, před tím, než se pustím do výběru společností a stavby portfolia pro reálně proveditelnou investici v přítomnosti.

3.1.1 Určení výše diskontní sazby

Diskontní sazba byla zjištěna podle desetiletých amerických dluhopisů (United States 10-Year Bond). Tato sazba ke dni plánované investice činí 1,831 % p.a.. Jelikož vývoj sazeb poukazuje spíše na jejich zvedání, zaokrouhlil jsem tuto sazbu nahoru, na rovná 2 % p.a. (Fusion Media Limited, 2018).

3.1.2 CMS Energy Corporation (CMS)

CMS Energy Corporation je společnost obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem CMS (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Společnost poskytuje své služby již téměř 130 let. Po celou tuto dobu poskytuje služby, které jsou považovány za ty nejcennější, jako například osvětlení učebny v Grand Rapids, přesunutí montážní linky do Flintu, napájení rentgenového přístroje v Kalamazoonské nemocnici nebo vytápění domů. Díky těmto službám se společnost CMS Energy stala součástí kvalitního života v Michiganu a tuto svoji pozici neustále udržuje (CMS Energy Corporation, 2018).

Společnost byla založena v roce 1886 Williamem Augustinem Footem, který velmi rád užíval elektřiny a s pomocí své vize vybudoval jednu z největších společností v zemi, přičemž na počátku stála pouze malá společnost zabývající se osvětlením v centru města (CMS Energy Corporation, 2018).

Hlavní činností společnosti je dodávání energie ve formě zemního plynu a elektřiny (CMS Energy Corporation, 2018).

3.1.2.1 Finanční analýza společnosti

V této části bude provedena finanční analýza pomocí dat získaných z výročních a čtvrtletních zpráv společnosti CMS Energy Corporation. Vzhledem k nastavení hospodářského roku nebyla v době před investicí dostupná výroční zpráva za rok 2012, proto za rok 2012 bylo do analýzy zahrnuto pouze EPS z prvních tří čtvrtletí roku 2012 obsažených ve čtvrtletních zprávách. Za rok 2012 bylo vybráno pouze EPS z důvodu, že tvorba zisku je základním cílem obchodní společnosti.

V tabulce (Tab. 2) je výběr nejpodstatnějších hodnot potřebných pro finanční analýzu vývoje obchodní společnosti.

Tab. 2: Data získaná z výročních zpráv společnosti CMS Energy Corporation uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Aktiva (miliony)	14 901 USD	15 256 USD	15 616 USD	16 452 USD
Vlastní kapitál (miliony)	3 705 USD	3 814 USD	4 136 USD	4 350 USD
Cizí zdroje (miliony)	11 196 USD	11 442 USD	11 480 USD	12 102 USD
Zisk (miliony)	364 USD	293 USD	434 USD	467 USD
Zisk na akcii	1,20 USD	0,91 USD	1,28 USD	1,58 USD
Dividenda na akcii	0,36 USD	0,50 USD	0,66 USD	0,84 USD
Cena akcie ke konci roku	10,11 USD	15,66 USD	18,60 USD	22,08 USD

V následující tabulce (Tab. 3) jsou znázorněna vypočtená data v rámci finanční analýzy.

Tab. 3: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Zadluženost	75,14%	75,00%	73,51%	73,56%
Míra zadluženosti	3,02	3,00	2,78	2,78
PE	8,4	17,2	14,5	14,0
ROE	9,82%	7,68%	10,49%	10,74%
Dividendová výtěžnost	3,56%	3,19%	3,55%	3,80%

Z tabulky (Tab. 3) je zřejmé, že zadluženost je okolo 75 % procent, což je poměrně vysoké číslo, ale jak plyne z mého průzkumu velkých akciových společností, tak je tato hodnota na běžných hodnotách. Vyšší zadluženosti se využívá z důvodu zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE).

V rámci zadluženosti je nutné brát v úvahu i sektor ve kterém se společnost nachází, proto jsem zadluženost této společnosti vyhodnotil jako přiměřenou. (Knápková, 2013, s. 85-86).

Poměr PE je příznivý, vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o zralou dividendovou společnost. Dividendová výtěžnost je stabilně nad třemi procenty, a to i v době krizové či bezprostřední po krizové, a to s tendencí růstovou.

Nyní se v následující tabulce (Tab. 4) přesunu k analýze kapitálové struktury pomocí vertikální analýzy.

Tab. 4: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	24,86%	25,00%	26,49%	26,44%
Cizí zdroje	75,14%	75,00%	73,51%	73,56%

Z tabulky (Tab. 4) je zřetelná kapitálová stabilita společnosti, která se postupem času neustále zlepšuje. Zlepšující situace je způsobená zvyšujícím se zastoupením vlastního kapitálu, a naopak snižujícím zastoupením cizích zdrojů.

Další tabulka (Tab. 5) se bude zabývat horizontální analýzou nejpodstatnějších veličin finanční analýzy.

Tab. 5: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok		
	2009	2010	2011
Aktiva (Pasiva)	2,38%	2,36%	5,35%
Vlastní kapitál	2,94%	8,44%	5,17%
Cizí zdroje	2,20%	0,33%	5,42%
Zisk na akcii	-24,17%	40,66%	23,44%
Dividenda na akcii	38,89%	32,00%	27,27%
Cena akcie ke konci roku	54,90%	18,77%	18,71%

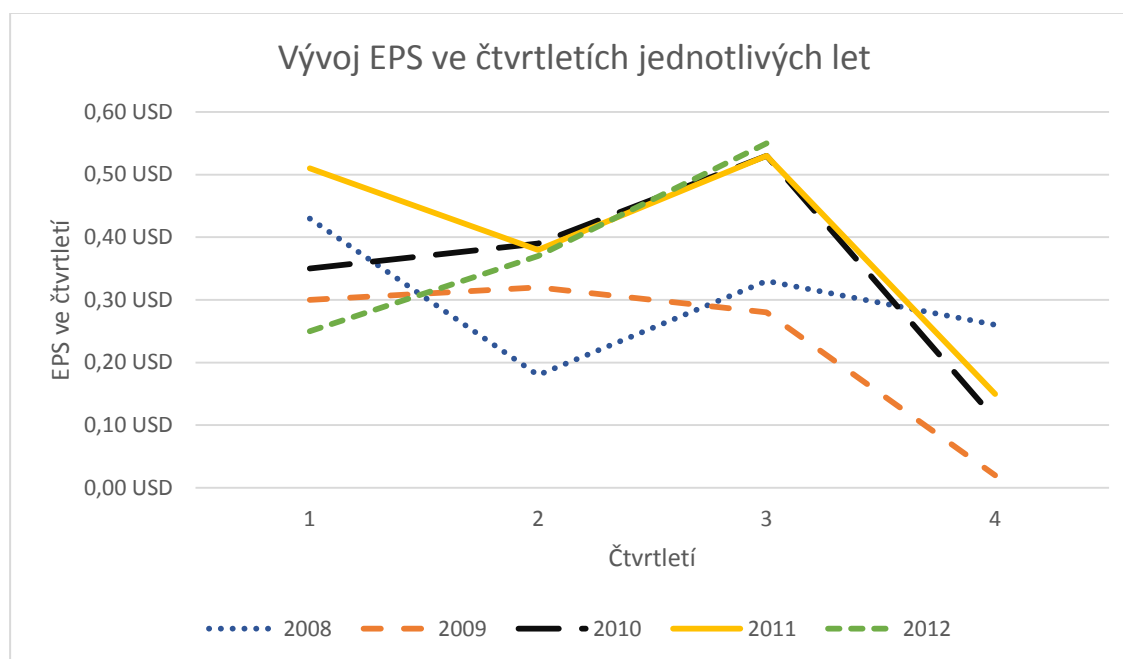
Z tabulky (Tab. 5) je vidět, že aktiva společnosti zdravě rostou, což je známka prosperující společnosti. Ne méně důležitá je i struktura financování tohoto růstu. Jak z dat vyplývá, tak se jedná o celkem vyváženou strukturu vlastního kapitálu a cizích zdrojů s převahou vlastního kapitálu. I z tohoto vývoje je zřejmé postupné snižování zadluženosti společnosti. V roce 2009 společnost zaznamenala pokles zisku na akcii (EPS), což je pravděpodobně způsobeno celosvětovou finanční krizí. Tento pokles je ale dohnán krátce poté v roce 2010 a zisk roste i v následujícím roce. Dividendy připadající na akcii též rostou. Cena akcie evidentně zažila rapidní růst, ten je ale s největší pravděpodobností v největší míře způsoben poklesem krizové paniky investorů na akciových trzích, a tudíž se cena dostává k původním hodnotám a není tedy důvod mít obavy, že by byl do budoucna růstový potenciál vyčerpán.

Nyní se v následující tabulce (tab. 6) přesunu k analýze EPS v jednotlivých kvartálech analyzovaných let. Nyní bude v tabulce i rok 2012.

Tab. 6: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,43 USD	0,18 USD	0,33 USD	0,26 USD
2009	0,30 USD	0,32 USD	0,28 USD	0,02 USD
2010	0,35 USD	0,39 USD	0,53 USD	0,11 USD
2011	0,51 USD	0,38 USD	0,53 USD	0,15 USD
2012	0,25 USD	0,37 USD	0,55 USD	-

V tabulce (Tab. 6) je vidět vývoj zisků připadajících na akcii (EPS) v pro jednotlivá čtvrtletí analyzovaných let. Vzhledem k většímu počtu dat s blízkými hodnotami není vývoj na první pohled přehledný, proto tabulku doplním následujícím grafem (Graf. 1), z kterého bude vývoj výrazně zřetelnější.



Graf. 1: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CMS Energy Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf.1) je již lépe zřetelný vývoj EPS v jednotlivých čtvrtletích analyzovaných let. Můžeme na něm již vidět stabilitu zisků, jejich cykličnost a pozvolný růst.

3.1.2.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 9,41 %. Průměrná dividenda činí 0,59 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 32,72 %. Vstupní cena do vzorce je 34,58 USD.

Vnitřní hodnota vychází 38,28 USD.

3.1.3 Paychex, Inc. (PAYX)

Paychex, Inc. je společnost obchodovaná na americké burze NASDAQ s pod tickerem PAYX (The NASDAQ Stock Market, 2018).

Společnost Paychex, Inc. byla založena v roce 1971 B. Thomasem Golisanoem s pouhými 3000 USD. Tento plán se ukázal jako velmi úspěšný, protože se společnost rozrostla z původního jednoho zaměstnance na více než deset tisíc zaměstnanců a stal se tak středně velkým podnikem ve světovém měřítku. Společnost je uznávaným lídrem v oblasti outsourcingu lidských zdrojů, mzdových služeb, řešení času a docházky a zaměstnaneckých výhod. Dále nabízí obchodní operace v podobě obchodního pojištění, účetnictví a zpracování plateb a v neposlední řadě služby pro zahájení podnikání (Paychex Inc., 2018).

3.1.3.1 Finanční analýza společnosti

V této části práce budu analyzovat společnost Paychex, Inc. Tato společnost bude mít kompletní data i pro rok 2012, což bylo umožněno posunutým hospodářským rokem, díky této skutečnosti byly data dostupná již v roce pomyslného nákupu i pro rok 2012.

Následující tabulka (Tab. 7) v sobě zahrnuje výběr nejdůležitějších hodnot z účetních výkazů společnosti Paychex za sledované období.

Tab. 7: Data získaná z výročních zpráv společnosti Paychex uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva (miliony)	5 310 USD	5 127 USD	5 226 USD	5 394 USD	6 480 USD
Vlastní kapitál (miliony)	1 197 USD	1 342 USD	1 402 USD	1 496 USD	1 605 USD
Cizí zdroje (miliony)	4 113 USD	3 786 USD	3 824 USD	3 898 USD	4 875 USD
Zisk (miliony)	576 USD	534 USD	477 USD	515 USD	548 USD
Zisk na akcii	1,56 USD	1,48 USD	1,32 USD	1,42 USD	1,51 USD
Dividenda na akcii	1,20 USD	1,24 USD	1,24 USD	1,24 USD	1,27 USD
Cena akcie ke konci roku	26,28 USD	30,64 USD	30,91 USD	30,11 USD	31,10 USD

Následující tabulka (Tab. 8) v sobě zahrnuje vypočtené hodnoty finanční analýzy vycházející z tabulky (Tab. 7).

Tab. 8: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
Zadluženost	77,46%	73,84%	73,17%	72,26%	75,24%
Míra zadluženosti	3,44	2,82	2,73	2,60	3,04
PE	16,8	20,7	23,4	21,2	20,6
ROE	48,14%	39,77%	34,02%	34,44%	34,15%
Dividendová výtěžnost	4,57%	4,05%	4,01%	4,12%	4,08%

V tabulce (Tab. 8) jsou vypočteny hodnoty důležitých ukazatelů finanční analýzy. Nyní interpretuji hodnoty z tabulek Tab. 7 a Tab. 8. Z dat obsažených v tabulkách je zřejmé, že aktiva dlouhodobě rostou, což je známka růstu společnosti. Tento růst je financován vlastním kapitálem a cizími zdroji v dlouhodobě konstantním poměru, což je vidět z ukazatele zadluženosti, který se drží okolo 75%. Pokud se podíváme na zadluženost a míru zadluženosti pozorněji, uvidíme v dlouhodobém horizontu mírně zvyšující se poměr vlastního kapitálu na kapitálové struktuře společnosti. Tento vývoj je příznivý a nasvědčuje o dobrém stavu společnosti.

Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje velmi pěkných hodnot stabilně přesahujících 34%, toto vysoké ROE je pravděpodobně způsobeno celkově větší zadlužeností společnosti, která pomáhá zvyšovat výkony společnosti. Vývoj zisků společnosti je poměrně stabilní.

Dividendová výtěžnost ve všech sledovaných letech neklesla pod 4%, takto vysoká dividendová výtěžnost je velmi příznivá pro investory, a proto vyšší hodnoty PE jsou naprosto oprávněné a nepovažují je za vysoké.

Následně se přesuneme k vertikální analýze kapitálové struktury, které je v tabulce (Tab. 9)

Tab. 9: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	22,54%	26,16%	26,83%	27,74%	24,76%
Cizí zdroje	77,46%	73,84%	73,17%	72,26%	75,24%

Z tabulky výše (Tab. 9) je v rámci vertikální analýzy kapitálové struktury podniku též zřejmý mírný nárůst vlastního kapitálu a pokles cizích zdrojů.

Nyní se dostáváme k horizontální analýze finanční stránky, která je uvedena v tabulce (Tab. 10), jenž nám znázorní vývoj hodnot finanční analýzy v čase.

Tab. 10: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Aktiva (Pasiva)	-3,44%	1,93%	3,20%	20,13%
Vlastní kapitál	12,11%	4,51%	6,72%	7,24%
Cizí zdroje	-7,96%	1,01%	1,92%	25,08%
Zisk na akcii	-5,13%	-10,81%	7,58%	6,34%
Dividenda na akcii	3,33%	0,00%	0,00%	2,42%
Cena akcie ke konci roku	16,59%	0,88%	-2,59%	3,29%

V tabulce (Tab. 10) je vidět po krizová situace, kdy v roce 2009 byl zaznamenán mírný pokles aktiv a nárůst vlastního kapitálu, což může být způsobeno kroky v rámci

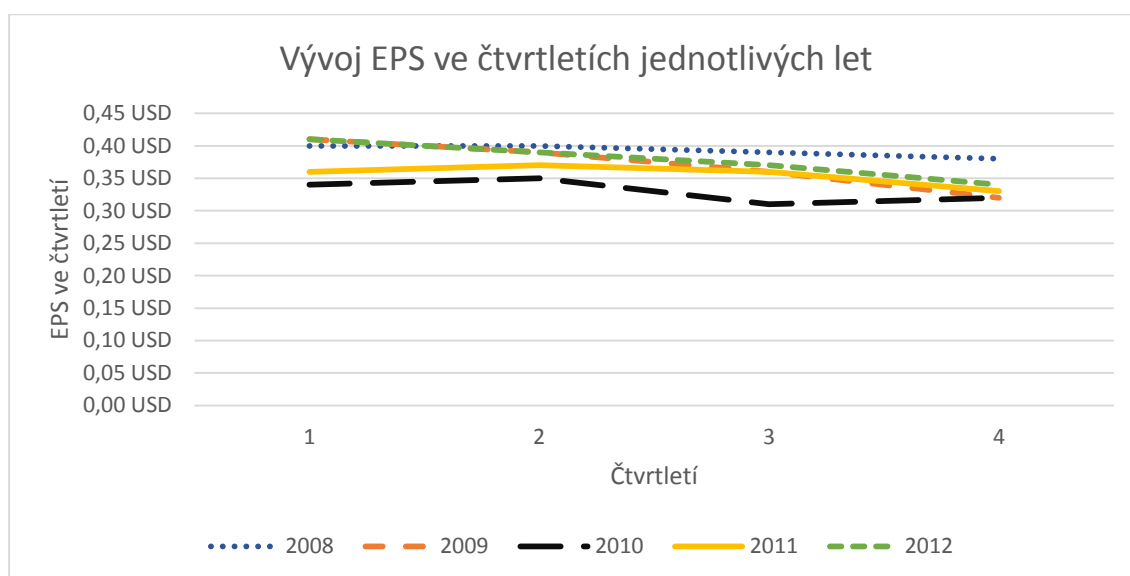
strategie ve světové finanční krizi. Zároveň je vidět výrazný růst ceny akcie, což je pravděpodobně způsobeno úpadkem krizové averze k akciím. V následujících letech je zřejmá stabilizace s pozvolným růstem. V roce 2012 je vidět výrazný nárůst aktiv, který je zřejmě způsoben investičními aktivitami a převážně financován cizími zdroji. Tyto cizí zdroje jsou ovšem v obvyklém poměru vzhledem ke kapitálové struktuře společnosti, což vyplývá ze zadluženosti a míry zadluženosti probírané výše.

Následně se přesuneme k analýze vývoje EPS v rámci čtvrtletí v analyzovaném období.

Tab. 11: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,40 USD	0,40 USD	0,39 USD	0,38 USD
2009	0,41 USD	0,39 USD	0,36 USD	0,32 USD
2010	0,34 USD	0,35 USD	0,31 USD	0,32 USD
2011	0,36 USD	0,37 USD	0,36 USD	0,33 USD
2012	0,41 USD	0,39 USD	0,37 USD	0,34 USD

V tabulce (Tab. 11) jsou uvedeny hodnoty čtvrtletních zisků připadajících na jednu akcii ve sledovaných letech, z dat by měl být zřejmý vývoj zisků v čase a jejich případná sezónnost. V tabulce nejsou ovšem tyto data tak přehledná, a tak je znázorním na následujícím grafu (Graf. 2).



Graf. 2: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Paychex (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf. 2) je již zřetelná stabilita příjmů, která téměř nepodléhá sezónnosti. Je v něm také vidět pokles příjmů vlivem krize a poté pozvolný návrat k původním ziskům s tendencí mírného růstu.

3.1.3.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 3,57 %. Průměrná dividenda činí 1,24 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 1,43 %. Vstupní cena do vzorce je 36,65 USD.

Vnitřní hodnota vychází 39,29 USD.

3.1.4 PepsiCo, Inc. (PEP)

Společnost PepsiCo, Inc. je obchodovaná na americké burze NASDAQ pod tickerem PEP (Nasdaq, Inc., 2018).

PepsiCo, Inc. vznikla spojením Pepsi-Cola a Frito-Lay. Pepsi-Cola byla založena v pozdějších devadesátých letech devatenáctého století. Frito-Lay byla vytvořena spojením společnosti Frito, která byla založena v roce 1932 Elmerem Doolinem a společností W. H. Lay také založenou v roce 1932 (PepsiCo, 2018).

Produkty PepsiCo jsou jídlo (spíše pochutiny) a nápoje. Tyto produkty jsou prodávány po celém světě. Společnost má šest celosvětových divizí, které vyrábí velké množství produktů. Mezi hlavní značky společnosti PepsiCo patří v oblasti potravin například Lay's, Kurke, Chipsy, Doritos, Cheetos a Smith's. V oblasti nápojů jsou to například Pepsi, Mirinda, 7UP, Moundain Dew, Aquafina a Tropicana (PepsiCo, 2018).

3.1.4.1 Finanční analýza společnosti

Nyní provedu rozbor finanční analýzy pro společnost PepsiCo. Vzhledem k volbě hospodářského roku nebyla dostupná výroční zpráva za rok 2012, proto bude rok 2012 obsažen pouze v analýze prvních tří čtvrtletních EPS.

Následující tabulka (Tab. 12) obsahuje základní hodnoty z finančních výkazů za sledované období.

Tab. 12: Data získaná z výročních zpráv společnosti PepsiCo uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Aktiva (miliony)	35 994 USD	39 848 USD	68 153 USD	72 882 USD
Vlastní kapitál (miliony)	12 203 USD	16 908 USD	21 274 USD	20 704 USD
Cizí zdroje (miliony)	23 791 USD	22 940 USD	46 879 USD	52 178 USD
Zisk (miliony)	5 142 USD	5 946 USD	6 320 USD	6 443 USD
Zisk na akcii	3,21 USD	3,77 USD	3,91 USD	4,03 USD
Dividenda na akcii	1,65 USD	1,78 USD	1,89 USD	2,03 USD
Cena akcie ke konci roku	54,77 USD	60,80 USD	65,33 USD	66,35 USD

Nyní, než přistoupím k interpretaci hodnot, tak uvedu ještě tabulku s vypočtenými ukazateli finanční analýzy v tabulce (Tab. 13).

Tab. 13: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Zadluženost	66,10%	57,57%	68,78%	71,59%
Míra zadluženosti	1,95	1,36	2,20	2,52
PE	17,1	16,1	16,7	16,5
ROE	42,14%	35,17%	29,71%	31,12%
Dividendová výtěžnost	3,01%	2,92%	2,89%	3,05%

Jak je vidět z tabulek (Tab. 12 a Tab. 13), tak v roce 2010 došlo k velkému růstu společnosti, který byl z větší části financován cizími zdroji, ale i vlastní kapitál zde hrál významnou roli. Zisk pozvolna a zdravě roste v čase. Dividenda na akcii je stabilní a odvíjí se adekvátně od zisku, konkrétně je zhruba jednou polovinou zisku vyplácenou investorům a druhá část zisku zůstává ve společnosti pro další rozvoj.

Za nutné poznamenat považuji fakt, že společnost v roce 2009 výrazně snížila svoji zadluženost i přes nedávný a nepříznivý vývoj na finančních trzích. ROE dosahuje opravdu pěkných výsledků. Co se týká ukazatele PE, tak je adekvátní vzhledem ke skutečnosti, že společnost je stabilní a v sektoru potravin, který se vyznačuje malou citlivostí na ekonomické cykly. Výši PE odpovídá i velká dividendová výtěžnost stabilně okolo 3 % a v neposlední řadě i vysoká rentabilita vlastního kapitálu.

Nyní znázorním kapitálovou strukturu společnosti PepsiCo pomocí vertikální analýzy v tabulce (Tab. 14).

Tab. 14: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	33,90%	42,43%	31,22%	28,41%
Cizí zdroje	66,10%	57,57%	68,78%	71,59%

V tabulce (Tab. 14) se nám potvrzuje již vyřčené a to, že společnost v roce 2009 zvýšila podíl vlastního kapitálu v rámci kapitálové struktury a poté, v roce 2010 došlo k návratu k dříve obvyklé míře zadluženosti. Tato situace vypovídá o pravděpodobně plánovaných investicích, na které se společnost v roce 2009 již připravovala.

Následně se ještě podíváme na horizontální analýzu, pro lepší porozumění vývoje společnosti v čase viz tabulka (Tab. 15)

Tab. 15: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok		
	2009	2010	2011
Aktiva (Pasiva)	10,71%	71,03%	6,94%
Vlastní kapitál	38,56%	25,82%	-2,68%
Cizí zdroje	-3,58%	104,35%	11,30%
Zisk na akcii	17,45%	3,71%	3,07%
Dividenda na akcii	7,58%	6,48%	7,14%
Cena akcie ke konci roku	11,01%	7,45%	1,56%

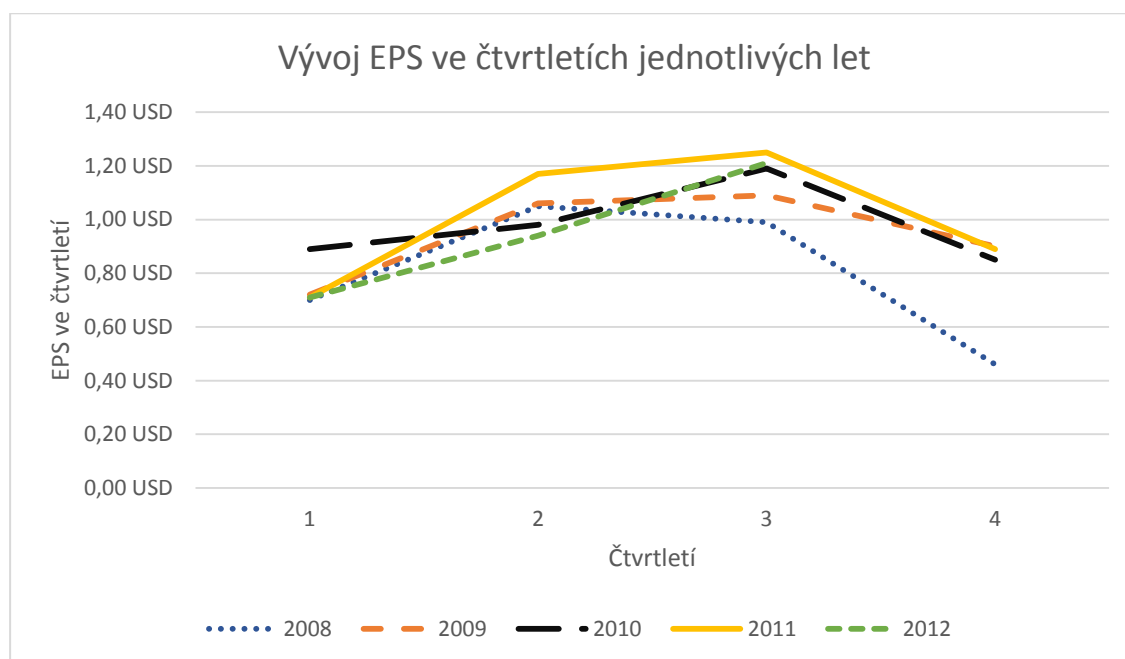
Tabulka (Tab. 15) zřetelně znázorňuje růst aktiv v roce 2010, který byl z větší části financován cizími zdroji. Zisk na akcii roste a dividenda také, což vypovídá o zdravém podniku. Dividenda na akcii sice roste rychleji než EPS, ale to je vzhledem k situaci analyzované dříve v pořádku, protože byl do podniku zásah formou velké investice, a tak se podnik stabilizuje.

Nyní uvedu tabulku (Tab. 16) s výsledky EPS ve čtvrtletích analyzovaných let.

Tab. 16: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,70 USD	1,05 USD	0,99 USD	0,46 USD
2009	0,72 USD	1,06 USD	1,09 USD	0,90 USD
2010	0,89 USD	0,98 USD	1,19 USD	0,85 USD
2011	0,71 USD	1,17 USD	1,25 USD	0,89 USD
2012	0,71 USD	0,94 USD	1,21 USD	-

Pro lepší znázornění vývoje zisků a jejich sezónnosti uvedu ještě grafické znázornění hodnot uvedených v tabulce (Tab. 16) pomocí grafu (Graf. 3).



Graf. 3: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti PepsiCo (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf. 3) je již zřejmá jistá sezónnost produktů, což je pochopitelné, protože společnost produkuje převážně potraviny ve formě pochutin a nápoje. Vzhledem k této struktuře výroby je vidět vyšší příjmy v době vyšších teplot, které má velmi pravděpodobně na svědomí právě nutnost udržovat v tomto období vyšší pitný režim. Dále je vidět, že EPS je poměrně stabilní a mírně rostoucí v dlouhodobém horizontu.

3.1.4.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 14,32 %. Průměrná dividenda činí 1,84 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 7,07 %. Vstupní cena do vzorce je 118,37 USD.

Vnitřní hodnota vychází 117,88 USD.

3.1.5 Pfizer, Inc. (PFE)

Společnost Pfizer, Inc. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem PFE (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Pfizer, Inc. je na trhu více než 150 let. Jejím odvětvím je zdravotnictví, ve kterém aplikují vědecký výzkum na produkty pro léčbu a výrazné zlepšování života. Společnost jako taková se snaží stanovit standard pro kvalitu, bezpečnost při objevování, vývoji a výrobě zdravotnických prostředků. Jejich produktové portfolio je globální a obsahuje mnoho produktů jakými jsou například očkovací látky, léky a mnoho dalších produktů pro spotřebitelskou zdravotní péči (Pfizer Inc., 2018).

Portfolio produktů je opravdu obrovské. Pro příklad uvedu alespoň několik z farmaceutických produktů a několik z produktů spotřebitelské zdravotní péče. Mezi produkty farmaceutické péče patří například Bavencio, Diflucan, Enbrel, Lipitor, Norvasc, Pristiq, Sutent, Vfend, Xtandi, Zolofit. Mezi produkty spotřebitelské zdravotní péče patří například Advil, Caltrate, Centrum, ChapStick, Emercen-C, Robitussin (Pfizer Inc., 2018).

3.1.5.1 Finanční analýza společnosti

Nyní se podíváme blíže na některá důležitá data z finančních výkazů společnosti a na jejich interpretaci. Základní data obsahuje tabulka (Tab. 17).

Tab. 17: Data získaná z výročních zpráv společnosti Pfizer uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Aktiva (miliony)	111 148 USD	212 949 USD	195 014 USD	188 002 USD
Vlastní kapitál (miliony)	57 556 USD	90 014 USD	87 813 USD	82 190 USD
Cizí zdroje (miliony)	53 592 USD	122 935 USD	107 201 USD	105 812 USD
Zisk (miliony)	8 104 USD	8 635 USD	8 257 USD	10 009 USD
Zisk na akcii	1,20 USD	1,23 USD	1,02 USD	1,27 USD
Dividenda na akcii	1,28 USD	0,80 USD	0,72 USD	0,80 USD
Cena akcie ke konci roku	17,71 USD	18,19 USD	17,51 USD	21,64 USD

Ještě dříve, než se pustím do výkladu dat v tabulce (Tab. 17), uvedu hodnoty ukazatelů vypočtených z hodnot tabulky (Tab. 17) v tabulce (Tab. 18).

Tab. 18: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Zadluženost	48,22%	57,73%	54,97%	56,28%
Míra zadluženosti	0,93	1,37	1,22	1,29
PE	14,8	14,8	17,2	17
ROE	14,08%	9,59%	9,40%	12,18%
Dividendová výtěžnost	7,23%	4,40%	4,11%	3,70%

Z tabulek (Tab. 17 a Tab. 18) je zřejmý dlouhodobý růst společnosti. V roce 2009 došlo k velkému nárůstu aktiv, která byla financována jak vlastním kapitálem, tak i cizími zdroji a také vzrostla zadluženost spolu s mírou zadluženosti. Tento prudký nárůst byl způsoben velkou akvizicí společnosti Weyeth, díky které se společnost Pfizer stala největší farmaceutickou společností, co se týče do prodaných balení léčivých přípravků (Pfizer Czech Republic, 2017).

Následný vývoj společnosti odpovídá situaci po takto velké akvizici, proto poté následoval pokles aktiv v rámci stabilizace nového celku. Spolu s touto událostí klesla vyplácená dividenda, což je pochopitelné a dá se považovat za moudré rozhodnutí vedení společnosti v dané situaci. Zisk na akcii zůstal celkem stabilní a dá se předpokládat jeho budoucí růst, až se společnost „sžije“ s částí získanou akvizicí.

ROE dosahuje slušných hodnot a dividendy se dá považovat za luxusní, vzhledem k tomu, že v nejslabším případě činila dividendová výtěžnost 3,7%.

Nyní se přemístíme k vertikální analýze kapitálové struktury, ve které bude lépe vidět poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Data jsou v tabulce (Tab. 19).

Tab. 19: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	51,78%	42,27%	45,03%	43,72%
Cizí zdroje	48,22%	57,73%	54,97%	56,28%

Jak je vidět v tabulce (Tab. 19), tak s akvizicí společnosti Weyeth získala společnost Pfizer velké množství majetku, které bylo ve větší míře financováno cizími zdroji.

Dále se podíváme na horizontální analýzu znázorňující vývoj v jednotlivých letech. Data jsou obsažena v tabulce (Tab. 20).

Tab. 20: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok		
	2009	2010	2011
Aktiva (Pasiva)	91,59%	-8,42%	-3,60%
Vlastní kapitál	56,39%	-2,45%	-6,40%
Cizí zdroje	129,39%	-12,80%	-1,30%
Zisk na akcii	2,50%	-17,07%	24,51%
Dividenda na akcii	-37,50%	-10,00%	11,11%
Cena akcie ke konci roku	2,71%	-3,74%	23,59%

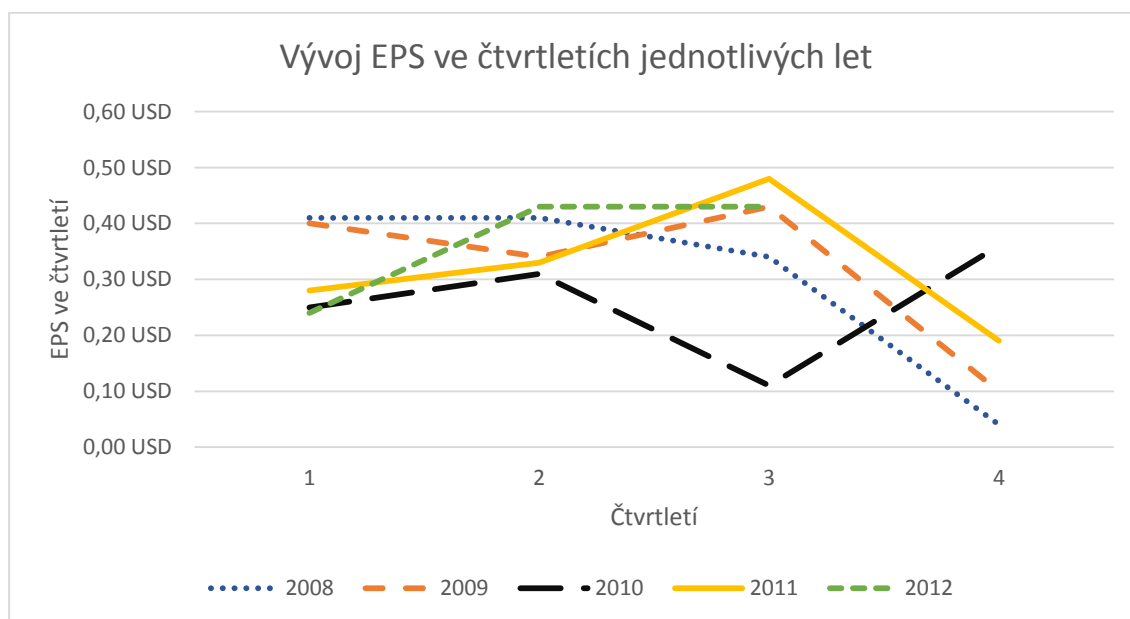
V tabulce (Tab. 20) je vidět v rámci akvizice velký nárůst aktiv, VK i cizích zdrojů, které potom klesají. Čímž se nám potvrzuje dříve vyřčené. Za zmínku také stojí vývoj zisku, který díky akvizici výrazně poklesl, ale již v roce 2011 zase výrazně vzrostl. Podobně se vyvíjela i dividendy připadající na akcii, a proto tuto společnost hodnotím po finanční stránce jako velmi dobrou, protože již z těchto výkazů je zřejmé úspěšné vypořádávání se s majetkem získaným akvizicí.

Ted' se přesuňme k tabulce (Tab. 21), ve které je již tradičně znázorněn vývoje EPS pro jednotlivá čtvrtletí sledovaného období.

Tab. 21: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,41 USD	0,41 USD	0,34 USD	0,04 USD
2009	0,40 USD	0,34 USD	0,43 USD	0,10 USD
2010	0,25 USD	0,31 USD	0,11 USD	0,36 USD
2011	0,28 USD	0,33 USD	0,48 USD	0,19 USD
2012	0,24 USD	0,43 USD	0,43 USD	-

Jelikož data v tabulce (Tab. 21) jsou pouhým pohledem hůře interpretovatelná, tak je znázorním graficky v grafu (Graf. 4).



Graf. 4: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Pfizer (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Z grafu (Graf. 4) je již zřetelný vývoj EPS v jednotlivých letech. Jak je vidět, tak akcie má ke konci roku pravidelně nižší zisky, dá se tak hovořit o jisté sezónnosti. V roce 2010 byl vývoj zisků deformován nejspíše důsledkem čerstvé akvizice, tento stav se již v roce 2011 dostává do standardu z minulých let a je vidět tendence zvyšujících se zisků.

3.1.5.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 9,58 %. Průměrná dividenda činí 0,9 USD a průměrný meziroční růst dividendy je -12,13 %. Vstupní cena do vzorce je 35,69 USD.

Vnitřní hodnota vychází 35,27 USD.

3.1.6 Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM)

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem TSM (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Jako vhodná za zmínku stojí informace, že ačkoli je společnost Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. obchodovaná na americké burze NYSE, tak se nejedná přímo o kmenovou akcii, nýbrž o ADR. V naší investiční strategii nám tato skutečnost nevádí, protože se to v podstatě chová jako běžná akcie, je ovšem dobré tuto skutečnost vědět (Google, Inc., 2018).

Společnost se zabývá výrobou polovodičových součástek, její hlavní zaměření je na integrované obvody. Strategií společnosti je integrovaný přístup, pomocí kterého sdružuje možnosti technologických procesů a služeb. Důležitou součástí společnosti je spolupráce s partnery, aby byla zajištěna podpora jejich produktů, a to v nejvyšší možné kvalitě pro daný segment. Společnost je tak zapojena do velkého ekosystému, ve kterém spolu se svými partnery dodávají velké portfolio produktů (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited, 2018).

3.1.6.1 Finanční analýza společnosti

Než přejdu k finanční analýze této společnosti, tak bych rád upozornil, že jelikož se jedná o ADR, tak budou data mírně pozměněná. I nadále budu data znázorňovat v USD, akorát upozorňuji, že se jedná o přepočty z TWD a to vždy kurzem ke konci daného roku vzhledem k výkazu. Další změnou bude to, že jako EPS, dividenda na akcii a cena akcie budou vždy částky připadající na ADR. Analýza se tím nijak nenaruší a bude stále objektivní, jenom je dobré si nutnost těchto změn uvědomit.

Také je dobré zmínit, že došlo ke štěpení akcií 15. července 2009. Toto štěpení bylo ovšem velmi malé (konkrétně v poměru 1005/1000) a došlo k navýšení akcií o pouhého

0,5 %, tato změna neměla na vývoj společnosti významný vliv, proto není nutné se s ním více zabírat (Yahoo, Inc., 2018).

Nyní se již přesuneme k samotným datům z finančních výkazů společnosti. Data jsou obsažena v tabulce (Tab. 22).

Tab. 22: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Aktiva (miliony)	17 014 USD	18 613 USD	24 757 USD	25 596 USD
Vlastní kapitál (miliony)	15 035 USD	17 185 USD	19 131 USD	21 780 USD
Cizí zdroje (miliony)	1 979 USD	1 428 USD	5 626 USD	3 816 USD
Zisk (miliony)	3 060 USD	2 800 USD	5 588 USD	4 445 USD
Zisk na akcii	0,61 USD	0,52 USD	0,98 USD	0,88 USD
Dividenda na akcii	0,39 USD	0,36 USD	0,37 USD	0,52 USD
Cena akcie ke konci roku	7,86 USD	11,44 USD	12,54 USD	12,91 USD

Tabulka (Tab. 22) nám již znázorňuje důležitá data čerpaná z finančních výkazů společnosti, ale ještě dříve, než je budu interpretovat, tak uvedu v tabulce (Tab. 23) vypočtené hodnoty základních ukazatelů.

Tab. 23: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Zadluženost	11,63%	7,67%	22,72%	14,91%
Míra zadluženosti	0,13	0,08	0,29	0,18
PE	12,9	22	12,8	14,7
ROE	20,35%	16,29%	29,21%	20,41%
Dividendová výtěžnost	4,99%	3,18%	2,97%	4,01%

Jak již můžeme vidět v tabulkách (Tab. 22 a Tab. 23), tak se jedná snad o ukázkovou finanční situaci. Na první pohled je vidět významný růst aktiv, který je převážně financován vlastním kapitálem. Zadluženost společnosti je na velmi nízkých hodnotách stejně tak jako míra zadluženosti. Zisk je také dlouhodobě v rostoucím trendu, a obdobně roste i dividenda. Pokud se podíváme na ROE, Tak je poměrně dosti vysoké, a to i přes skutečnost, že cizího kapitálu je ve společnosti poměrně málo. Vyšší hodnota

PE odpovídá kvalitní finanční struktuře společnosti a také výši vyplácené dividendy. Osobně tuto společnost hodnotím, jako luxusní investiční příležitost. Samozřejmě i přes to vše provedu i zbytek analýzy, jako pro předchozí společnosti, aby bylo znázornění ještě zřetelnější a nic neuniklo.

Nyní bude následovat tabulka (Tab. 24), která obsahuje vertikální analýzu kapitálové struktury společnosti.

Tab. 24: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2008	2009	2010	2011
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	88,37%	92,33%	77,28%	85,09%
Cizí zdroje	11,63%	7,67%	22,72%	14,91%

I zde v tabulce (Tab. 24) je krásně vidět, že společnost má silné finanční zázemí., Proto myslím, že můžeme přejít dále k horizontální analýze obsažené v tabulce (Tab. 25).

Tab. 25: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

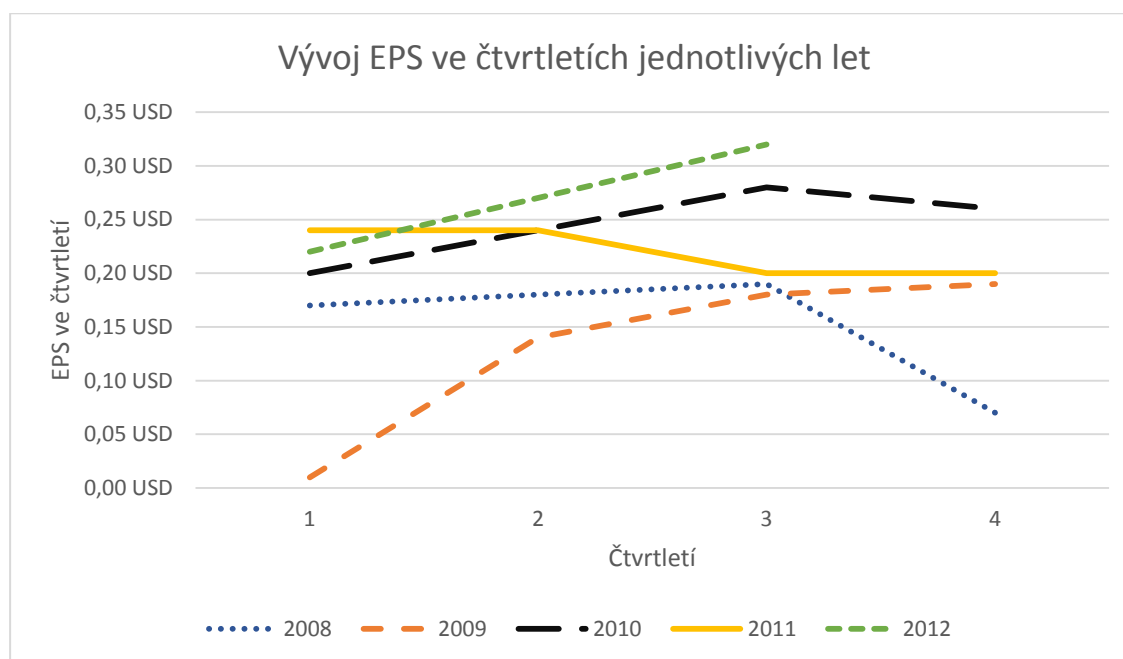
Položka	Rok		
	2009	2010	2011
Aktiva (Pasiva)	9,40%	33,00%	3,39%
Vlastní kapitál	14,30%	11,32%	13,85%
Cizí zdroje	-27,82%	293,83%	-32,17%
Zisk na akcii	-14,75%	88,46%	-10,20%
Dividenda na akcii	-7,26%	2,40%	39,04%
Cena akcie ke konci roku	45,53%	9,62%	2,95%

Nyní před sebou vidíme tabulku (Tab. 25), která je již zajímavější a je z ní vidět, že v roce 2009 akcie výrazně rostla, což mohlo pravděpodobně být způsobeno pádem averze investic do akcií, která panovala během světové finanční krize a také tím, že investoři si všimli kvalit této společnosti. Vývoj dividendy je poměrně divoký, ale má celkově růstovou tendenci. Dále můžeme vidět klesající cizí zdroje a rostoucí vlastní kapitál. V neposlední řadě vidíme rostoucí zisky, které zažili v roce 2010 skokový růst. Proto bych se dále přesunul k tabulce (Tab. 26), která obsahuje data ohledně čtvrtletních EPS v jednotlivých letech a více nám tak napoví o vývoji zisků.

Tab. 26: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2008	0,17 USD	0,18 USD	0,19 USD	0,07 USD
2009	0,01 USD	0,14 USD	0,18 USD	0,19 USD
2010	0,20 USD	0,24 USD	0,28 USD	0,26 USD
2011	0,24 USD	0,24 USD	0,20 USD	0,20 USD
2012	0,22 USD	0,27 USD	0,32 USD	-

Podle dat v tabulce (Tab. 26) nyní ještě před interpretací již tradičně znázorním data na grafu (Graf. 5).



Graf. 5: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Na grafu (Graf. 5) je vidět pokles zisků v roce 2009, což mohla mít na svědomí s velkou pravděpodobností celosvětová finanční krize. Jinak je zřetelné, že EPS postupně roste.

3.1.6.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 17,16 %. Průměrná dividenda činí 0,41 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 11,39 %. Vstupní cena do vzorce je 28,61 USD.

Vnitřní hodnota vychází 28,61 USD.

3.1.7 Shrnutí společností pro historického portfolio

V rámci analýzy společností pro portfolio historické, které má účel ověřovací jsme zanalyzovali celkem pět společností. Tyto společnosti byly analyzovány dle postupů popsaných v teoretické části. Přesné hodnoty pro počáteční selekci byly uvedeny na začátku analytické části. Všechny tyto společnosti zároveň vykázaly dostatečný bezpečnostní polštář, jenž vycházel z vnitřní hodnoty vypočtené pomocí dividendového diskontního modelu.

Společnosti byly z různých sektorů. Společnost CMS Energy, jenž zastupuje energetický sektor, Paychex se pohybuje v outsourcingu služeb pro podniky, PepsiCo se pohybuje v potravinovém odvětví, Pfizer zabývající se farmaceutickým odvětvím a Taiwan Semiconductor pohybující se v oddělení technologickém.

Z těchto společností je v rámci části práce vlastní návrhy řešení sestaveno portfolio, přičemž je i opodstatněn poměr společností, který byl pro danou společnost v portfolio vymezen. Poté bylo historické portfolio vyhodnoceno a na základě tohoto vyhodnocení se ukázal užitý způsob jako dobrý, proto budou stejná kritéria pro výběr společností vstupovat i nyní v přítomnosti pro výběr firem do portfolio pro budoucnost. Jediná změna, kterou je nutno provést bude zohlednění změny úrokové míry na amerických trzích, jenž je s rostoucí tendencí. Pro zohlednění této vyšší úrokové míry bude proto užito aktuální výše úrokových sazeb na amerických desetiletých dluhopisech, obdobně jako pro portfolio historické.

3.2 Společnosti pro portfolio pro budoucnost (aktuální)

V této části se budu věnovat analýze společností vybraných pro portfolio pro budoucnost. Analyzovaná data budou pocházet z doby od roku 2013 až do nyní (11.5.2018), kdy je plánováno započítání této nové investice do budoucna.

3.2.1 Určení výše diskontní sazby

Diskontní sazba byla zjištěna podle desetiletých amerických dluhopisů (United States 10-Year Bond). Tato sazba ke dni plánované investice činí 2,97 % p.a.. Jelikož vývoj sazeb poukazuje spíše na jejich zvedání, zaokrouhlil jsem tuto sazbu nahoru, na rovná 3 % p.a. (Fusion Media Limited, 2018).

3.2.2 Altria Group, Inc. (MO)

Altria Group, Inc. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem MO (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Jedná se o skupinu firem, která má historii dlouhou více jak 180 let. Do této skupiny patří světové značky Philip Morris USA, US. Smokeless Tobacco co., John Middleton, Nat Sherman, Nu Mark, Ste. Michelle Wine Estates, které produkují produkty, jakými jsou cigarety (například Marlboro), prémiové značky cigaret, doutníky, elektronické cigarety. Kromě produktů pro kuřáky se věnují také výrobě vína. Dále investují velké částky do největšího pivovaru na světě Anheuser-Busch InBev. Společnost má za dlouhodobý cíl snižovat škodlivost tabákových výrobků. Do tohoto cíle investuje velké množství prostředků, jejichž výstupem jsou například elektronické cigarety (Altria Group, Inc., 2018).

3.2.2.1 Finanční analýza společnosti

Zde již tradičně bude provedena finanční analýza společnosti. Následující tabulka (Tab. 27) v sobě zahrnuje základní data pro finanční analýzu.

Tab. 27: Data získaná z výročních zpráv společnosti Altria Group, Inc. uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva (miliony)	33 858 USD	33 440 USD	31 459 USD	45 932 USD	43 202 USD
Vlastní kapitál (miliony)	4 118 USD	3 010 USD	2 873 USD	12 773 USD	15 380 USD
Cizí zdroje (miliony)	29 740 USD	30 430 USD	28 586 USD	33 159 USD	27 822 USD
Zisk (miliony)	4 535 USD	5 070 USD	5 241 USD	14 239 USD	10 222 USD
Zisk na akcii	2,26 USD	2,57 USD	2,68 USD	7,29 USD	5,32 USD
Dividenda na akcii	1,84 USD	2,00 USD	2,17 USD	2,35 USD	2,54 USD
Cena akcie ke konci roku	38,39 USD	49,27 USD	58,21 USD	67,62 USD	71,41 USD

Dále v tabulce (Tab. 28) jsou uvedeny hodnoty vypočtených ukazatelů finanční analýzy.

Tab. 28: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	87,84%	91,00%	90,87%	72,19%	64,40%
Míra zadluženosti	7,22	10,11	9,95	2,60	1,81
PE	17,0	19,2	21,7	9,3	13,4
ROE	110,13%	168,44%	182,42%	111,48%	66,46%
Dividendová výtěžnost	4,79%	4,06%	3,73%	3,48%	3,56%

Z tabulek (Tab. 27 a Tab. 28) je zřejmé že společnost na tom v letech 2013-2015 nebyla nejlépe co se týká vlastního kapitálu, tato situace se rapidně změnila v roce 2016 a nadále se v roce 2017 zlepšovala. Zadluženost se tak dostala na rozumnou hranici. ROE je také na dobré úrovni, jeho pokles byl způsoben právě snížením zadluženosti. Aktiva společnosti dlouhodobě rostou. Stejně tak roste v dlouhodobém měřítku zisk na akcii. Dividendová výtěžnost nebyla níže než okolo 3,5 %.

Následující tabulka (Tab. 29) obsahuje vertikální analýzu kapitálové struktury.

Tab. 29: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	12,16%	9,00%	9,13%	27,81%	35,60%
Cizí zdroje	87,84%	91,00%	90,87%	72,19%	64,40%

Dle této tabulky (Tab. 29) je vidět v letech 2013-2015 již zmiňovaný malý podíl vlastního kapitálu, což se od roku 2016 do roku 2017 výrazně zlepšilo, tak jak jsem již uváděl.

V další tabulce (Tab. 30) je obsažena horizontální analýza základních veličin.

Tab. 30: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2014	2015	2016	2017
Aktiva (Pasiva)	-1,23%	-5,92%	46,01%	-5,94%
Vlastní kapitál	-26,91%	-4,55%	344,59%	20,41%
Cizí zdroje	2,32%	-6,06%	16,00%	-16,10%
Zisk na akcii	13,72%	4,28%	172,01%	-27,02%
Dividenda na akcii	8,70%	8,50%	8,29%	8,09%
Cena akcie ke konci roku	28,34%	18,14%	16,17%	5,60%

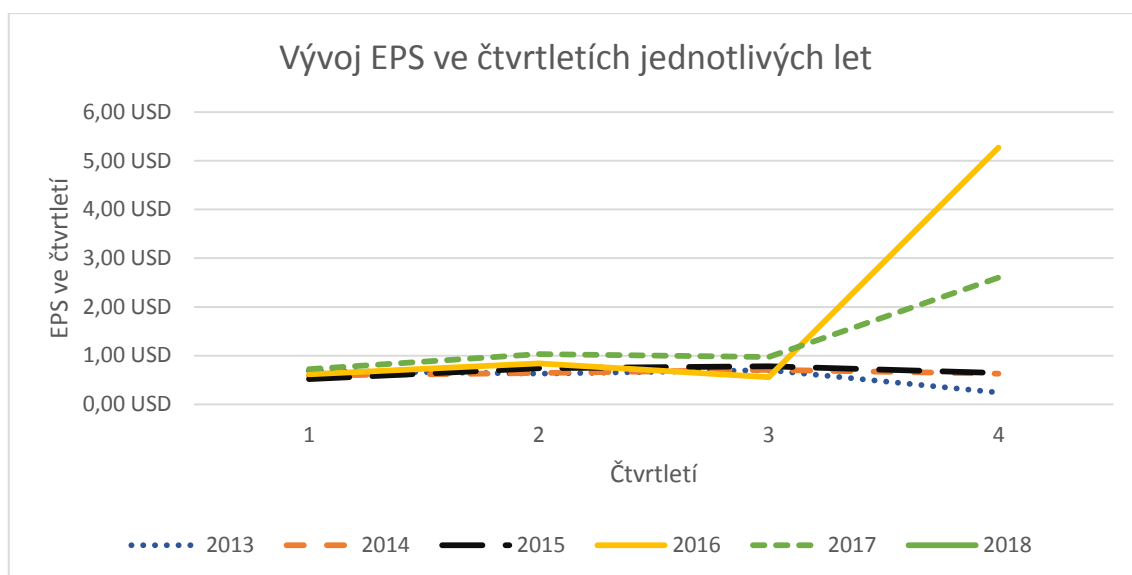
Z tabulky (Tab. 30) je zřetelný dlouhodobý růst a zlepšování situace, která nebyla původně v nejlepší kondici.

Nyní se podíváme blíže na EPS v jednotlivých čtvrtletích analyzovaných let, které je v tabulce (Tab. 31).

Tab. 31: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2013	0,69 USD	0,63 USD	0,70 USD	0,24 USD
2014	0,59 USD	0,64 USD	0,71 USD	0,63 USD
2015	0,52 USD	0,74 USD	0,78 USD	0,64 USD
2016	0,62 USD	0,84 USD	0,56 USD	5,27 USD
2017	0,72 USD	1,03 USD	0,97 USD	2,60 USD
2018	1,00 USD	-	-	-

Než zhodnotíme vývoj EPS v jednotlivých čtvrtletích, tak se uvedu graf (Graf. 6).



Graf. 6: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Altria Group, Inc. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

V grafu (Graf. 6) Je vidět stabilita příjmů společnosti s pozvolným rostoucím trendem. Je nutno uvědomit si, že v roce 2016 a 2017 v posledních čtvrtletích vznikl zisk mimořádnými operacemi. V roce 2018 je již ovšem vidět pokračující běžný růst za první čtvrtletní. Tato informace za rok 2018 je ovšem vidět pouze v tabulce (Tab. 31) z důvodu, že do úsečkového grafu nemohl být jeden bod zakreslen.

3.2.2.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 62,06 %. Průměrná dividenda činí 2,18 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 8,4 %. Vstupní cena do vzorce je 251,98 USD.

Vnitřní hodnota vychází 230,1 USD.

3.2.3 CVS Health Corporation (CVS)

CVS Health Corporation je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem CVS (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Společnost se zaměřuje na prodej léčiv, kosmetiky a ostatních přípravků péče o vzhled. Její součástí je přes 9700 maloobchodních prodejen z nichž je přes 1100 v těsné blízkosti od lékařských klinik. Tyto prodejny jsou rozloženy ve 49 státech. Všechny prodejny dbají na to, aby měli k dispozici plný rozsah používaných léčiv. Prodejny jsou pod mnoha značkami. Tyto značky prodejen jsou registrovanými známkami společnosti.

Společnost má velké zapojení v systému benefitů, který je vládním projektem USA. Dále společnost CVS Health Corporation v rámci akvizice společnosti Omnicare, která započala v roce 2015 rozšířila svoji lékárenskou základnu o další distribuční kanál. (CVS Health, 2018).

3.2.3.1 Finanční analýza společnosti

V této části se budu věnovat analýze společnosti CVS Health Corporation. Základní data vstupující do finanční analýzy jsou obsažena v tabulce (Tab. 32).

Tab. 32: Data získaná z výročních zpráv společnosti CVS Health Corporation uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva (miliony)	70 550 USD	73 202 USD	92 437 USD	94 462 USD	95 131 USD
Vlastní kapitál (miliony)	37 938 USD	37 963 USD	37 203 USD	36 834 USD	37 695 USD
Cizí zdroje (miliony)	32 612 USD	35 239 USD	55 234 USD	57 628 USD	57 436 USD
Zisk (miliony)	4 592 USD	4 644 USD	5 237 USD	5 317 USD	6 622 USD
Zisk na akcii	3,74 USD	3,96 USD	4,63 USD	4,90 USD	6,44 USD
Dividenda na akcii	0,90 USD	1,10 USD	1,40 USD	1,70 USD	2,00 USD
Cena akcie ke konci roku	71,57 USD	96,31 USD	97,77 USD	78,91 USD	72,50 USD

Následující tabulka (Tab. 33) zahrnuje vypočtené hodnoty základních ukazatelů finanční analýzy.

Tab. 33: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	46,23%	48,14%	59,75%	61,01%	60,38%
Míra zadluženosti	0,86	0,93	1,48	1,56	1,52
PE	19,1	24,3	21,1	16,1	11,3
ROE	12,10%	12,23%	14,08%	14,44%	17,57%
Dividendová výtěžnost	1,26%	1,14%	1,43%	2,15%	2,76%

Z dat v tabulkách (Tab. 32 a Tab. 33) je zřejmý dlouhodobý růst, který dokazuje růst aktiv. V roce 2015 nám aktiva výrazně vzrostla spolu s cizími zdroji. Tento vývoj byl

způsoben akvizicí společnosti Omnicare. Co se týká zisku tak ten je rostoucí spolu s ROE, na které se podílí i vyšší zadluženost, jenž je ovšem vzhledem k situaci na přijatelné hladině. Dividenda nám pěkně roste. Výtěžnost dividendy nebyla celou dobu na mnou požadované minimální hodnotě, ale to bylo způsobeno příliš vysokou cenou společnosti. Tato situace se ovšem výrazně změnila po provedené akvizici, nejspíše díky nárůstu nejistoty mezi tehdejšími investory. Nyní je již z analýzy vidět její dobrý vývoj, a tak pokles ceny akcie hodnotím jako dočasný, čímž se stává vhodnou investiční příležitostí.

Nyní se podíváme na data analýzy podrobněji v tabulce (Tab. 34), která obsahuje vertikální analýzu kapitálové struktury.

Tab. 34: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	53,77%	51,86%	40,25%	38,99%	39,62%
Cizí zdroje	46,23%	48,14%	59,75%	61,01%	60,38%

V tabulce (Tab. 34) je vidět, jak poklesl vlastní kapitál oproti cizím zdrojům, tento vývoj ovšem nelze hodnotit záporně, jelikož se společnost drží stále na přijatelných hodnotách a pokud bereme v úvahu již zmíněnou akvizici, tak je tento vývoj zcela pochopitelný.

Dále se pojďme podívat na horizontální analýzu v tabulce (Tab. 35).

Tab. 35: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2014	2015	2016	2017
Aktiva (Pasiva)	3,76%	26,28%	2,19%	0,71%
Vlastní kapitál	0,07%	-2,00%	-0,99%	2,34%
Cizí zdroje	8,06%	56,74%	4,33%	-0,33%
Zisk na akcii	5,88%	16,92%	5,83%	31,43%
Dividenda na akcii	22,22%	27,27%	21,43%	17,65%
Cena akcie ke konci roku	34,57%	1,52%	-19,29%	-8,12%

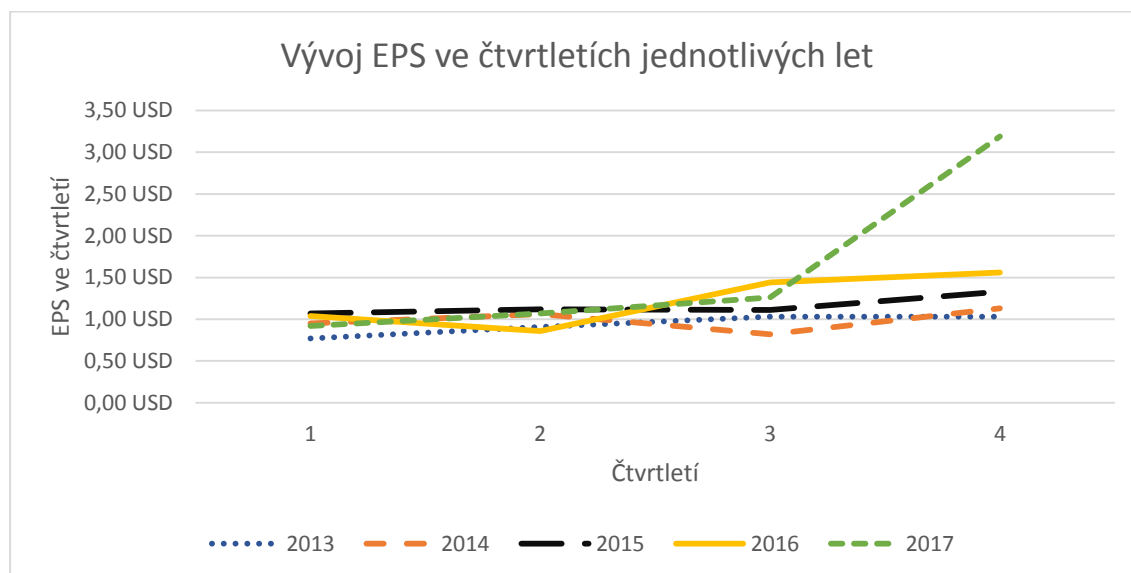
V tabulce (Tab. 35) je znovu vidět vliv akvizice velkým nárůstem aktiv v roce 2015 a cizích zdrojů jimiž byl financován. Zisk na akcii spolu s dividendou nám krásně rostou. Pozvolnější vývoj aktiv v letech 2016 a 2017 je zřejmě dán stabilizací společnosti po akvizici, čemuž není důvod se divit, protože implementovat do své struktury nově nabytý takto velký majetek nějaký čas trvá.

Následně se podíváme na vývoj EPS pro jednotlivá čtvrtletí. Data jsou uvedena v tabulce (Tab. 36).

Tab. 36: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2013	0,77 USD	0,91 USD	1,03 USD	1,03 USD
2014	0,95 USD	1,06 USD	0,82 USD	1,13 USD
2015	1,07 USD	1,12 USD	1,11 USD	1,33 USD
2016	1,04 USD	0,86 USD	1,44 USD	1,56 USD
2017	0,92 USD	1,07 USD	1,26 USD	3,19 USD
2018	0,98 USD	-	-	-

Data z tabulky (Tab. 36) jsou vynesena na následujícím grafu (Graf. 7) pro lepší vypovídající hodnotu.



Graf. 7: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CVS Health Corporation (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Na grafu (Graf. 7) je zřejmá stabilita zisků s dlouhodobě rostoucím trendem. Obdobně jako u předchozí společnosti na grafu není vynesena hodnota z prvního čtvrtletí roku 2018 z důvodu nemožnosti vynést bod na úsečkový graf.

3.2.3.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 7,43 %. Průměrná dividenda činí 1,42 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 22,14 %. Vstupní cena do vzorce je 98,3 USD.

Vnitřní hodnota vychází 96,98 USD.

3.2.4 Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSM)

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd. je obchodovaná na americké burze NYSE pod tickerem TSM (Intercontinental Exchange, Inc., 2018).

Popisu této společnosti jsem se věnoval již dříve v rámci tvorby historického portfolia, proto ji tu zde nebudu znovu uvádět.

3.2.4.1 Finanční analýza společnosti

V této části se podíváme na analýzu již poslední společnosti do portfolia pro budoucnost. Nejspíše jste si všimli, že se tato společnost již vyskytovala v portfoliu minulém (historickém). Rozhodl jsem se pro tuto společnost i nadále vzhledem k tomu, že její postavení je stále velmi dobré a finanční situace vynikající.

Přistoupím tedy k její analýze, pro ni důležitá základní data obsahuje tabulka (Tab. 37).

Tab. 37: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva (miliony)	42 093 USD	48 286 USD	51 813 USD	58 454 USD	69 136 USD
Vlastní kapitál (miliony)	27 804 USD	33 024 USD	37 357 USD	42 140 USD	51 874 USD
Cizí zdroje (miliony)	14 290 USD	15 262 USD	14 456 USD	16 314 USD	17 261 USD
Zisk (miliony)	6 128 USD	8 211 USD	9 467 USD	10 282 USD	11 977 USD
Zisk na akcii	1,22 USD	1,68 USD	1,87 USD	2,01 USD	2,07 USD
Dividenda na akcii	0,50 USD	0,50 USD	0,72 USD	0,94 USD	1,16 USD
Cena akcie ke konci roku	17,44 USD	22,38 USD	22,75 USD	28,75 USD	39,65 USD

Dále v tabulce (Tab. 38) uvádím vypočtené hodnoty základních ukazatelů finanční analýzy, které jako zdroj čerpají data právě z tabulky (Tab. 37).

Tab. 38: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Ukazatel	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	33,95%	31,61%	27,90%	27,91%	24,97%
Míra zadluženosti	0,51	0,46	0,39	0,39	0,33
PE	14,3	13,3	12,2	14,3	19,2
ROE	22,04%	24,86%	25,34%	24,40%	23,09%
Dividendová výtěžnost	2,88%	2,23%	3,18%	3,27%	2,92%

Nyní lze již z dat v tabulkách (Tab. 37 a Tab. 38) vyvodit, že společnost stále roste, čemuž jsou důkazem rostoucí aktiva, jež jsou z převážné většiny financovány vlastním kapitálem. Zisk je stále rostoucí a dividendy také. Pozorný investor s jistě všimne, že společnost zvýšila poměr dividendy vzhledem k EPS, díky čemuž již vyplácí zhruba polovinu svých zisků na dividendách. ROE je stabilní a dosahující velmi pěkných hodnot.

V tabulce (Tab. 39) je vertikální analýza kapitálové struktury.

Tab. 39 : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok				
	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva (Aktiva)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	66,05%	68,39%	72,10%	72,09%	75,03%
Cizí zdroje	33,95%	31,61%	27,90%	27,91%	24,97%

Podle tabulky (Tab. 39) je vidět vysoký podíl vlastního kapitálu, který se stále zvyšuje, což je známka nižšího zadlužení společnosti. Pozorný čtenář si jistě všiml poměrně stabilního ROE i přes snižování cizích zdrojů.

V následující tabulce (Tab. 40) jsou hodnoty horizontální analýzy.

Tab. 40: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Položka	Rok			
	2014	2015	2016	2017
Aktiva (Pasiva)	14,71%	7,30%	12,82%	18,27%
Vlastní kapitál	18,78%	13,12%	12,80%	23,10%
Cizí zdroje	6,81%	-5,28%	12,85%	5,81%
Zisk na akcii	37,70%	11,31%	7,49%	2,99%
Dividenda na akcii	-0,48%	44,71%	29,96%	23,41%
Cena akcie ke konci roku	28,33%	1,65%	26,37%	37,91%

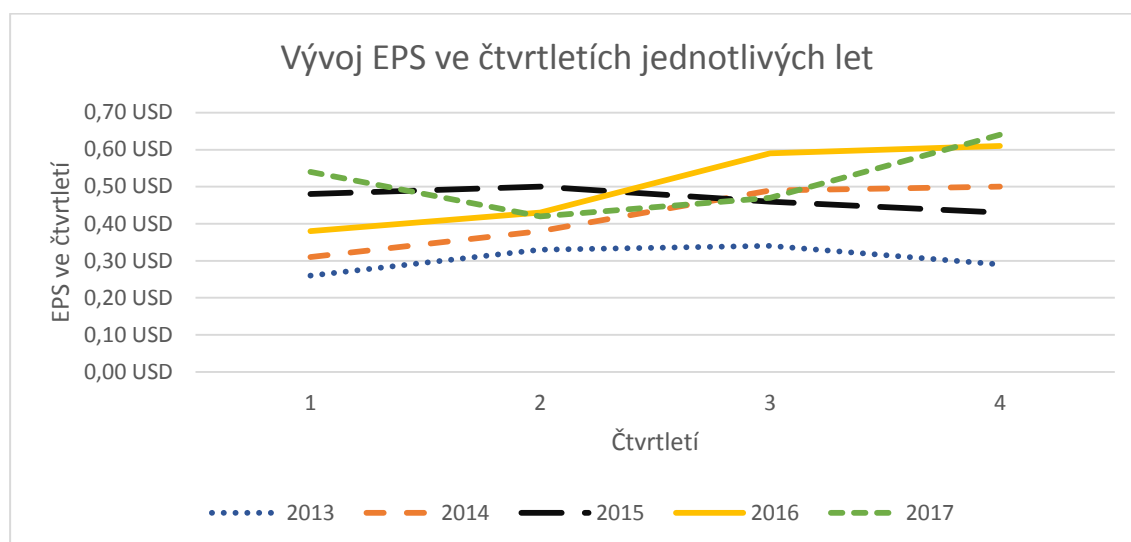
Z analýzy v tabulce (Tab. 40) je vidět již vyřčený dlouhodobý růst aktiv a vlastního kapitálu. Cizí zdroje rostou pomaleji a v roce 2015 dokonce poklesly. Zisk na akcii roste, i když již pozvolněji, což může vypovídat o vyšších investicích, které nyní v podobě odpisů snižují účetní zisk. Dividenda roste oproti zisku výrazněji z již uvedeného důvodu, že je akcionářům vyplácena zhruba polovina zisků na dividendách. Když vezmeme v úvahu tyto faktory (klesající růst zisku a rostoucí dividendy), může z nich vyvodit, že společnost se dostává do větších rozměrů, a tak se z fáze téměř výhradně růstové připravuje na fázi dospělosti. I přes to se domnívám, že má společnost po následující roky co nabídnout.

V tabulce (Tab. 41) si podrobněji prohlédneme vývoj EPS pro jednotlivý čtvrtletí.

Tab. 41: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Rok	Čtvrtletí			
	1	2	3	4
2013	0,26 USD	0,33 USD	0,34 USD	0,29 USD
2014	0,31 USD	0,38 USD	0,49 USD	0,50 USD
2015	0,48 USD	0,50 USD	0,46 USD	0,43 USD
2016	0,38 USD	0,43 USD	0,59 USD	0,61 USD
2017	0,54 USD	0,42 USD	0,47 USD	0,64 USD
2018	0,59 USD	-	-	-

Graf (Graf. 8) znázorňuje vynesené hodnoty z tabulky (Tab. 41) v grafické podobě pro lepší přehlednost.



Graf. 8: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

V grafu (Graf. 8) můžeme lehce zpozorovat poměrně stabilní růst EPS v rámci jednotlivých čtvrtletí.

3.2.4.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Průměrný růst VK a EPS za sledované období je 15,91 %. Průměrná dividenda činí 0,76 USD a průměrný meziroční růst dividendy je 24,4 %. Vstupní cena do vzorce je 61,64 USD.

Vnitřní hodnota vychází 60,11 USD.

3.2.5 Shrnutí společností pro portfolio pro budoucí

V rámci portfolia pro budoucnost byly vybrány tři společnosti. Ačkoliv je to méně než v portfoliu historickém, tak tuto skutečnost nepovažuji za nevýhodu. Tři kvalitní společnosti z různých odvětví jsou stále dobrou diverzifikací pro individuálního investora a bylo by škoda vybírat nuceně další společnosti o jejichž kvalitách nejsme přesvědčeni. To že bylo vybráno méně společností příkládám i faktu, že je ekonomika na svém vrcholu nebo se k němu blíží a je tudíž velké množství kvalitních společností příliš drahých, a tudíž by nám nenabídly dostatečný bezpečnostní polštář.

Společnost CVS health se zabývá převážně prodejem léčiv a kosmetiky. Altria Group je zaměřena především na tabákové výrobky, elektronické cigarety a alkoholické produkty. Poslední společnost Taiwan Semiconductor se zabývá výrobou polovodičů, především integrovaných obvodů. Tato třetí společnost byla obsažena již v historickém portfoliu, byla však pro své kvality vybrána i pro portfolio pro budoucnost, protože má stále jakožto jednička ve svém oboru co nabídnout.

4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Nyní v této části budou prezentovány vlastní návrhy řešení. Prvním bude historické portfolio a jeho vývoj v čase a samozřejmě i konečný výsledek. Po tomto portfolio bude následovat druhé portfolio, které se již bude zaměřovat na investici do budoucnosti. Cílem tohoto druhého portfolio bude na základě znalostí ověřených v portfolio prvním vybrat několik firem s potenciálem růstu do budoucna.

Společnosti, které byly vybrány jako vhodné kandidáti pro investici byli zanalyzovány v rámci analytické části. Nyní se tedy budu zabývat skladbou portfolio a jeho vývojem.

Pro každé akciové portfolio je vyčleněno 50 000 USD. Tyto peníze bude cílem rozdělit do jednotlivých společností tak, aby bylo rozumně rozloženo riziko a zároveň, aby byl maximalizován potenciál jeho zhodnocení. Proto přejdu již k samotnému řešení.

4.1 Historické portfolio

Uvažujeme případ, že investice má být provedena 15.1.2013 a následně trvat po dobu pěti let. Datum vyhodnocení výkonu portfolio bude tedy k datu 16.1.2018.

Tab. 42: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfolio (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena v době nákupu	VH	Bezpečnostní polštář	Bezpečnostní polštář v procentech z ceny	Plánovaný podíl v portfolio
CMS Energy Corporation	24,94 USD	38,28 USD	13,34 USD	53%	20%
Paychex	32,08 USD	39,29 USD	7,21 USD	22%	25%
PepsiCo	71,60 USD	117,88 USD	46,28 USD	65%	10%
Pfizer	26,62 USD	35,27 USD	8,65 USD	32%	20%
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	17,89 USD	28,61 USD	10,72 USD	60%	25%

V tabulce (Tab. 42) je v prvním sloupci název společnosti. Ve druhém sloupci je cena v době nákupu, za kterou budou dané akcie pořízeny. Ve třetím sloupci je vypočtená vnitřní hodnota, která byla zjištěna v analytické části. Čtvrtý sloupec vyjadřuje velikost bezpečnostního polštáře v procentech oproti aktuální ceně v době nákupu. Poslední

sloupec obsahuje podíl financí z rozpočtu užitých pro investici do daného podniku (Yahoo, Inc., 2018).

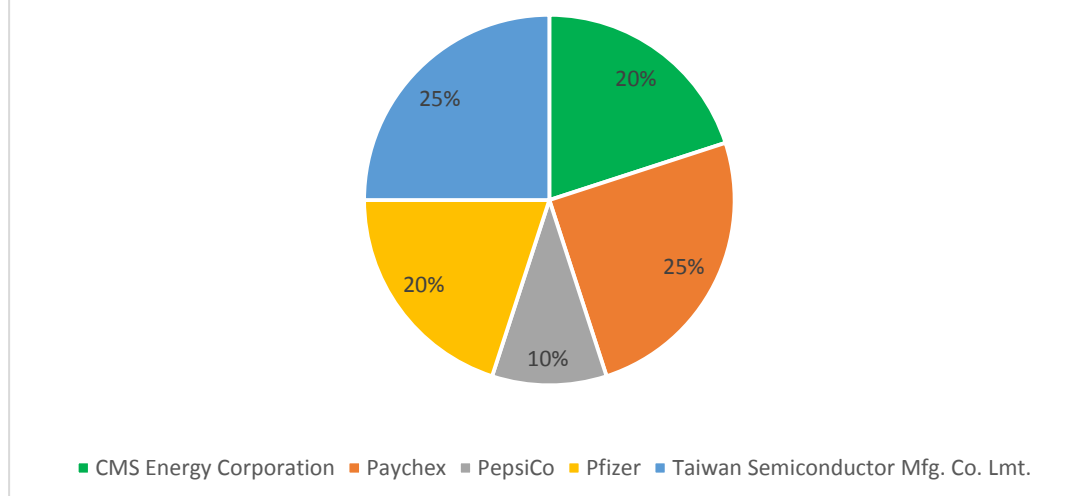
Paychex a Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. jsem se rozhodl v portfoliu zastoupit v největších podílech. Tuto volbu jsem učinil kvůli jejich velkému potenciálu do budoucna. U společnosti Paychex jsem se tak rozhodl učinit i přes menší bezpečnostní polštář, protože se jedná o stabilní pozvolna rostoucí společnost, která ovšem v posledním analyzovaném roce provedla velké investice, díky nimž očekávám nárůst zisků do budoucna. Společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. jsem zvolil díky jejímu stabilně velkému a stále rostoucímu zisku, stejně tak jako rostoucím aktivům financovaným převážně vlastním kapitálem a velkému bezpečnostnímu polštáři, díky němuž by měli být poměrně bezpečné. Postupoval jsem podle informací v knize s názvem Naučte se investovat od Daniela Gladiše (Gladiš, 2005, s. 21-22).

Společnosti CMS Energy Corporation a Pfizer jsem se rozhodl pořídit do portfolia v zastoupení 20% (každé) z důvodu příznivých výsledků finanční analýzy a stále poměrně velkého bezpečnostního polštáře. Společnost Pfizer má sice menší bezpečnostní polštář, ale jelikož dosahuje relativně nízkého zadlužení vzhledem ke své činnosti, tak považuji tento fakt za dostatečnou kompenzaci.

Poslední společností v portfoliu bude PepsiCo, která bude zastoupena pouze v podílu pouhých 10%. K tomuto rozhodnutí mě vedlo poměrně velké zadlužení společnosti, které stále roste a klesající vlastní kapitál. Bezpečnostní polštář se sice jeví jako velmi příznivý, ale já jsem se rozhodl preferovat nižší zadlužení.

Plánované zastoupení společností v portfoliu je graficky znázorněno na následujícím grafu (Graf. 9).

Procentní zastoupení společností v portfoliu



Graf. 9: Procentní zastoupení společností v portfoliu (Vlastní zpracování)

Přehled celkových počtů nakoupených akcií od jednotlivých společností je uveden v následující tabulce (Tab. 43). Jak je vidět, tak nám zbyla částka 134,76 USD, tuto částku jsem již nerozděloval do jednotlivých akcií. Zbylá částka může být použita například na pokrytí poplatků spojených s transakcemi. U solidní brokerské společnosti by sice měl stačit na pokrytí pouhý zlomek této sumy, pokud předpokládám ceny účtované mým brokerem, ale setkal jsem se s i velmi vysokými poplatky u některých společnostech natolik, že by velkou část zbylé sumy vzali na poplatcích.

Tab. 43: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena akcie	Počet kusů	Nakoupený objem
CMS Energy Corporation	24,94 USD	400	9 976,00 USD
Paychex	32,08 USD	389	12 479,12 USD
PepsiCo	71,60 USD	69	4 940,40 USD
Pfizer	26,62 USD	375	9 982,50 USD
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	17,89 USD	698	12 487,22 USD
Suma investic:			49 865,24 USD

Nyní je na čase podívat se na vývoj portfolia během trvání pětileté investice. Výše příjmu plynoucí z dividend je uvedena v tabulce (Tab. 44) a vývoj kurzu v letech je v tabulce (Tab. 45).

Tab. 44: Dividendový příjem během trvání investice (Vlastní zpracování dle The U.S. Securities and Exchange Commission, 2018)

Společnost	Počet akcií	Dividenda na akcii v letech v USD					Dividenda na akcii celkem	Dividenda od společnosti celkem
		2013	2014	2015	2016	2017		
CMS Energy Corporation	400	1,02	1,08	1,16	1,24	1,33	5,83 USD	2 332,00 USD
Paychex	389	1,31	1,40	1,52	1,68	1,84	7,75 USD	3 014,75 USD
PepsiCo	69	3,17	2,96	2,76	2,53	2,24	13,66 USD	942,71 USD
Pfizer	375	0,96	1,04	1,12	1,20	1,28	5,60 USD	2 100,00 USD
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	698	0,50	0,50	0,72	0,94	1,16	3,82 USD	2 668,47 USD
Celkem přijato na dividendách od všech společností:								11 057,93 USD

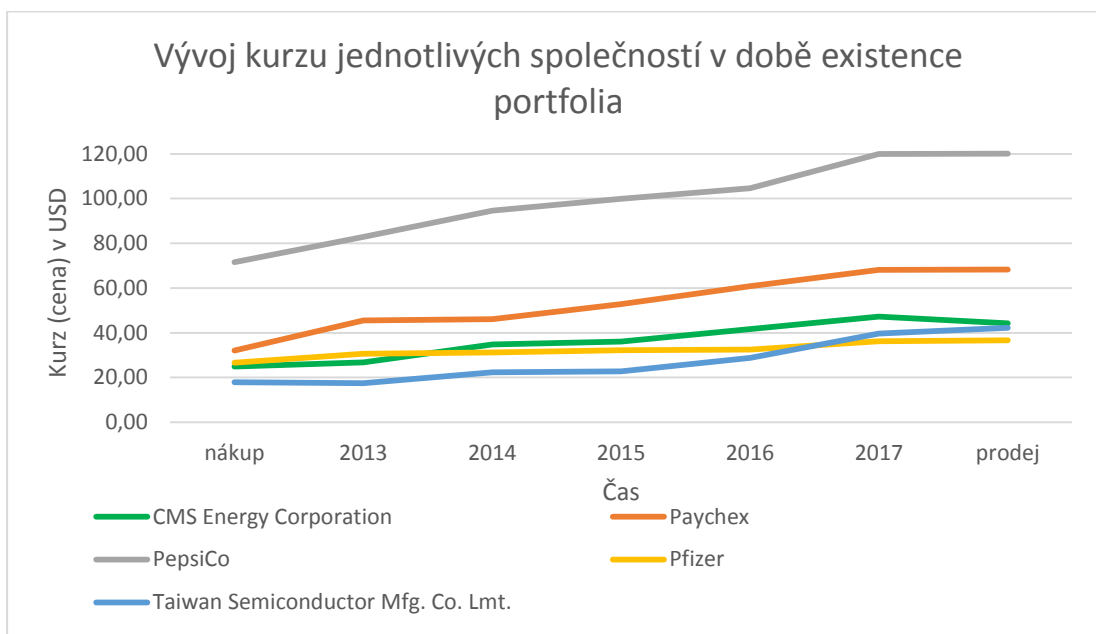
Z tabulky (Tab. 44) je vidět dividendový příjem námi pořízeného portfolia, který činí 11 057,93 USD. Je nutné poznamenat, že by bylo nutné odečíst poplatky a daně spojené s dividendami, ty se ovšem liší v různých případech. Poplatek z dividendy se liší podle sazeb užívaného brokera a daň podle státní příslušnosti investora. Pro účely této práce se daněmi a poplatky nebudeme zabývat, proto budeme vycházet pouze s hrubým příjmem bez poplatků.

Tab. 45: Vývoj kurzů a hodnoty portfolia v letech (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Kurz v USD						
	nákup	2013	2014	2015	2016	2017	prodej
CMS Energy Corporation	24,94	26,77	34,75	36,08	41,62	47,30	44,26
Paychex	32,08	45,53	46,17	52,89	60,88	68,08	68,26
PepsiCo	71,60	82,94	94,56	99,92	104,63	119,92	120,17
Pfizer	26,62	30,63	31,15	32,28	32,48	36,22	36,60
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	17,89	17,44	22,38	22,75	28,75	39,65	42,23
Hodnota portfolia v USD:	49 865,24	57 801,40	65 687,26	69 885,19	79 797,29	94 935,80	95 750,41

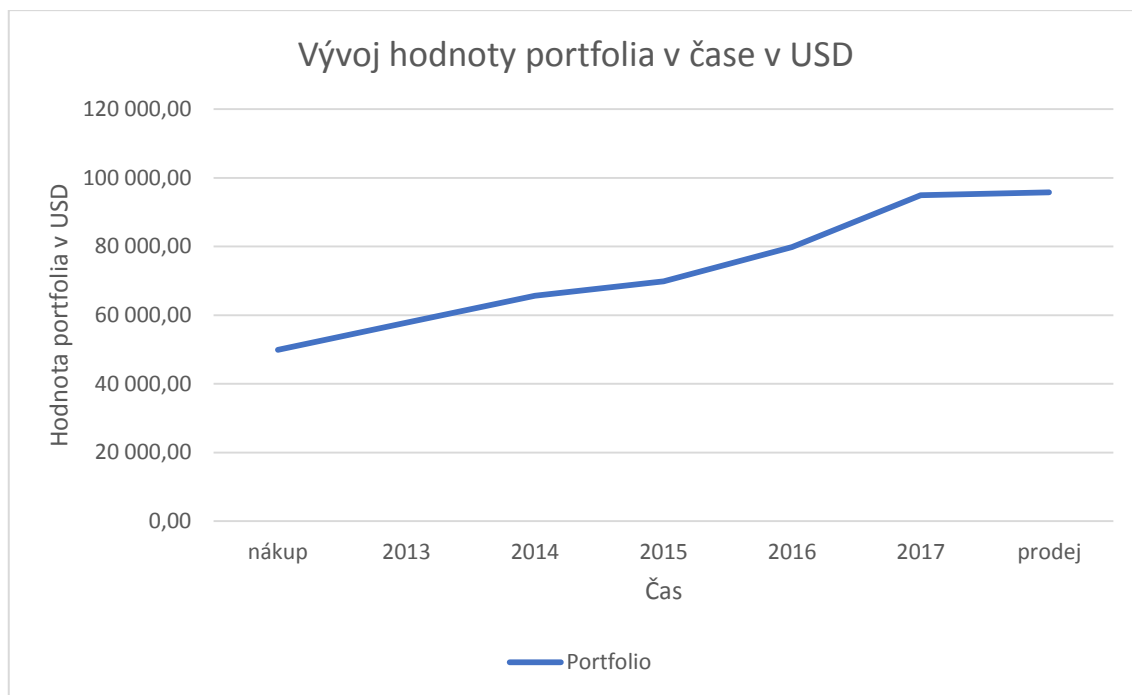
V tabulce (Tab. 45) je znázorněn vývoj kurzu jednotlivých společností. Data jsou k době nákupu (15.1.2013), době prodeje (16.1.2018) a vždy ke konci roku v letech mezi nákupem a prodejem. Ve sloupci nejvíce napravo v posledním řádku tabulky je hodnota portfolia ke dni prodeje. Hodnota činí 95 750,41 USD.

Ještě, než zhodnotím celkový vývoj portfolia, tak uvedu grafické znázornění vývoje kurzů společností (Graf. 10) a poté i vývoj celkové hodnoty akcií v portfoliu (Graf. 11).



Graf. 10: Vývoj cen akcií jednotlivých společností v čase držení portfolia (Vlastní zpracování)

Na grafu (Graf. 10) je zřejmý růst akcií, což je zřejmě zásluhou správné analýzy dat a také příznivým vývojem na trzích, během investice.



Graf. 11: Vývoj hodnoty portfolia (držených akcií) v čase v USD (Vlastní zpracování)

Z grafu (Graf. 11) je patrný poměrně vyvážený růst hodnoty akcií držených v portfoliu. Nyní je na čase vyhodnotit výkonnost portfolia. Vstupní hodnota portfolia byla 50 000 USD, zainvestováno bylo 49 865,24 USD. Nezainvestovaný zůstatek činil 134,76 USD. Příjem z dividend během držení akcií byl ve výši 11 057,93 USD. Hodnota akcií v portfoliu byla na konci investičního období 95 750,41 USD. Pokud tyto hodnoty sečteme, zjistíme, že jsme na konci investičního horizontu 5 let měli majetek v celkové výši 106 943,1 USD, což značí oproti původním 50 000 USD zhodnocení o 113,89 % za pětileté období. Průměrné roční zhodnocení tedy činí 16,42 % p.a..

Pokud bychom tento vývoj srovnaly s americkým indexem S&P 500, který za stejné období vzrostl z původních 1472,34 USD na 2786,24 USD, což činí zhodnocení za naše pětileté období 89,24 %. Pokud bychom toto zhodnocení přepočítali na průměrné roční zhodnocení, tak se dostaneme na 13,61 % p.a. (Yahoo, Inc., 2018).

Jestliže srovnáme průměrné roční zhodnocení našeho portfolia s průměrným ročním zhodnocením indexu S&P 500, zjistíme, že výkonnost našeho portfolia byla za sledované období v průměru o 2,81 procentních bodů výkonnější.

4.1.1 Shrnutí historického portfolia

V rámci tvorby historického portfolia podle metodiky bylo dosaženo kýženého výsledku. Jak je vidět z jeho rozboru, tak společnosti v něm obsažené se během pětiletého období vyvíjeli příznivě a během tohoto dlouhodobého horizontu mírně překonaly výkon indexu S&P 500. Tímto byl i splněn základní předpoklad fundamentální analýzy a hodnotového přístupu, který čerpal převážně z přístupu Benjamina Grahama, jenž by měl v dlouhodobém horizontu vítězit. Proto jsem dále pokračoval na výběr společností do portfolia pro budoucnost a jeho stavbu, jenž bude založená na stejném principu.

4.2 Portfolio pro budoucnost

Započetí investice do budoucího portfolia se plánuje k datu 11.5.2018. Poté by bylo portfolio dlouhodobě drženo, podle budoucího vývoje na trzích (Pokud situace nebude vyžadovat zásah, tak zase na pět let.).

Tab. 46: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfoliu (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena v době nákupu	VH	Bezpečnostní polštář	Bezpečnostní polštář v procentech z ceny	Plánovaný podíl v portfoliu
Altria Group, Inc.	55,19 USD	230,10 USD	174,91 USD	317%	30%
CVS Health Corporation	64,41 USD	96,98 USD	32,57 USD	51%	40%
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	39,91 USD	60,11 USD	20,20 USD	51%	30%

Tabulka (Tab. 46) se zaměřuje na výpočet bezpečnostního polštáře a poměr společností v portfoliu. V prvním sloupci je název společnosti, ve druhém jeho cena v době nákupu (11.5.2018), ve třetím vypočtená vnitřní hodnota. Ve čtvrtém sloupci je vypočtená výše bezpečnostního polštáře, v pátém sloupci je procentní vyjádření bezpečnostního polštáře vůči nákupní ceně. V posledním šestém sloupci je procentní zastoupení společnosti v portfoliu, pro které jsem se rozhodl dle výsledků finanční analýzy a výše bezpečnostního polštáře.

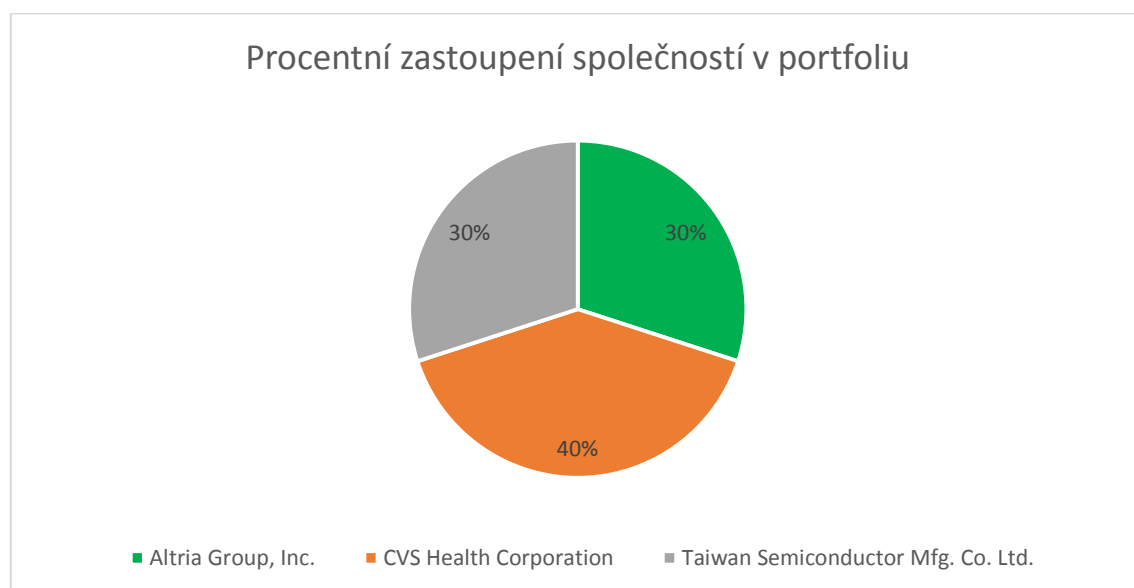
Pro společnost Altria Group, Inc. jsem se rozhodl vyčlenit 30% kapitálu a to z důvodu vysokého bezpečnostního polštáře, který je poměrně vysoký z důvodu vlivu anomálie

v rámci vývoje společnosti. Vzhledem k této anomálii nepřikládám vysokému bezpečnostnímu polštáři tak velký vliv. Nelze ovšem přehlédnout potenciál, který tato společnost má, proto jsem se jí rozhodl vybrat do portfolia, ale pouze v této výši.

Druhou společností je CVS Health Corporation, kterou jsem se rozhodl zastoupit rovnou celými 40% a to z důvodu jednak příznivého bezpečnostního polštáře, ale hlavně díky vypovídající kvalitě z finanční analýzy. Společnost provedla v roce 2015 akvizici, díky níž se rozrostla a spolu s ní i potenciál budoucího růstu, který je již patrný z výkazů ve finanční analýze.

Jako poslední společnost jsem se rozhodl vybrat Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd., jelikož tato společnost má podle mého názoru stále co nabídnout, její finanční analýza je velmi pozitivní a bezpečnostní polštář také. Jelikož ovšem již nepředpokládám tak rychlý vývoj jako v minulých letech, tak jsem se rozhodl do ní investovat pouze 30% kapitálu.

Na následujícím grafu (Graf. 12) je graficky znázorněn poměr zastoupení jednotlivých společností v portfoliu.



Graf. 12: Procentní zastoupení společností v portfoliu (Vlastní zpracování)

Nakonec tu v tabulce (Tab. 47) uvádím nákupní ceny akcií (k 11.5.2018), jejich množství v kusech a poté i investovaný objem peněz. Drobné, které zbyly by mohly posloužit například na pokrytí poplatků spojených s investicemi, tak jako jsem uvedl v minulém případě.

Tab. 47: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky (Vlastní zpracování dle Yahoo, Inc., 2018)

Společnost	Cena akcie	Počet kusů	Nakoupený objem
Altria Group, Inc.	55,19 USD	271	14 956,49 USD
CVS Health Corporation	64,41 USD	310	19 967,10 USD
Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	39,91 USD	375	14 966,25 USD
Suma investic:			49 889,84 USD

4.2.1 Shrnutí portfolia pro budoucnost

Portfolio pro budoucnost bylo sestaveno podle metodiky, způsobem jako historické portfolio, které sloužilo pro ověření platnosti použitého přístupu. Jeho skutečný vývoj ukáže až sám čas. Lze ovšem upozornit na jeho hlavní rizika, která s sebou nese. V aktuální době je pravděpodobně nejvyšší hrozbou rostoucí úroková míra, kterou postupně centrální banky začínají zvedat a vracet do předkrizového stavu. Dá se tedy počítat v případě rychlého zvedání úrokových sazeb se snížením zisků společností z důvodu nutnosti platit vyšší úroky za zapůjčené peníze. V důsledku rychlého růstu úrokové míry by mohlo dojít k pomalejšímu růstu cen akcií (nebo dočasně i k poklesu) z důvodu vyšších nároků investorů na zhodnocení. Dále by mohlo být hrozbou to, že ekonomice se poměrně již delší dobu daří a je možnost dostavení se další recese, což by mohlo mít výrazný vliv na vývoj cen akcií na trzích a také na zisky společností. I přes tyto rizika se dá v dlouhodobém horizontu předpokládat pozitivní vývoj vybraných společností, jelikož se jedná o přední společnosti ve svém oboru. Dvě z nich (CVS Health a Altria Group) se pohybují na poměrně stabilních trzích, které nepodléhají přílišným výkyvům v tržbách, jelikož se jedná o převážně nezbytné zboží z oblasti farmacie v případě CVS Health nebo o návykové látky jako tabák a alkohol v případě Altria Group. Pokud se podíváme na poslední třetí společnost Taiwan Semiconductor, tak ta by také neměla být v dlouhodobém horizontu nijak zvlášť ohrožena, jelikož její zadluženost je poměrně nízká a její technologie představují špičku na trhu a jsou tudíž pro velké množství inovativních produktů téměř nezbytné. Vybrané společnosti tak vzhledem k celkovým kvalitám nabízejí dostatečný bezpečnostní polštář, který by měl v dlouhodobém horizontu chránit hodnotu vybraných akcií.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo sestavit dvě akciová portfolia pro individuálního investora s kapitálem 50 000 USD. Portfolia měli dosahovat přiměřeného rizika a rozumného zhodnocení. Investiční horizont byl 5 let a počet akcií měl být 3-5, přičemž jsem vybral pět akcií, pro portfolio historické a tři akcie pro portfolio pro budoucnost.

Pro uvedené účely byly vybrány dividendové akcie, stabilních společností s tendencí růstu. Byl též brán zřetel na celkovou finanční situaci společnosti a její historický vývoj. V rámci analýzy byl kladen důraz na důležité provázanosti, jakými je například zjištění, zda je dividendy hrazena ze zisků daného hospodářského roku a zároveň, zda není vyplácena příliš velká dividendy na úkor dalšího rozvoje společnosti.

Pro zjištění vnitřní hodnoty akcií bylo užito dividendového diskontního modelu. Pro výpočet byly zajištěny adekvátní vstupní proměnné a navržen adekvátní postup pro jejich zjištění. Uvedený postup je mým osobním návrhem, jenž mi přišel adekvátní. Pro určení diskontní sazby bylo užito úrokové míry desetiletých amerických dluhopisů. Výpočet vývoje dividendy a předpokládané prodejní ceny pro vstup do vzorce pro výpočet vnitřní hodnoty byl založen na meziročním růstu EPS, VK a dividendy.

Portfolio poté bylo sestaveno tak, že se množství kapitálu vynaloženého na každou vybranou společnost určilo individuálně podle velikosti bezpečnostního polštáře a kvality finanční situace společnosti, tak aby se minimalizovalo riziko a pokud možno maximalizoval zisk.

Sestavené historické portfolio bylo poté zanalyzováno z hlediska jeho vývoje v době trvání pětileté investice, přičemž se ukázalo jako poměrně stabilní vzhledem k pozvolnému růstu bez výrazných výkyvů. Zhodnocení portfolia se ukázalo být velmi pěkné, a to ve výši průměrného ročního zhodnocení dosahujícího hodnoty 16,42 % p.a..

Nakonec byl výsledek historického portfolia porovnán s výkonem amerického indexu S&P 500 ve sledovaném období. Zjištěním bylo, že index dosahoval zhodnocení „pouhých“ 13,61 % p.a., což je zhodnocení o 2,81 procentních bodů méně, než bylo zhodnocení našeho portfolia.

V práci jsem se setkal s nedokonalostí finanční analýzy, a to například v tom ohledu, že různé pomocné ukazatele, jímž je například výpočet vnitřní hodnoty funguje poměrně dobře, ale pouze pro společnosti se stabilním vývojem. Pokud se v průběhu

zkoumaného období objeví nějaká anomálie, za kterou lze považovat například akvizice, tak je nutné daleko více pohlížet na finanční analýzu společnosti jako na celek. Z výsledku je tedy patrné, že pokud přistupujeme k finanční analýze zodpovědně, tak i přes její nedokonalosti, jakými je třeba nepřesnost určování vnitřní hodnoty pomocí dividendového diskontního modelu, můžeme dosáhnout lepších výsledků, než je tržní průměr vyjádřený indexem.

Dále bych rád uvedl, že investice do akcií není ničím jiným než pořízením si dané společnosti, potažmo její části. Proto je nutné na to také tak pohlížet a společnost analyzovat podle výkazů, výročních zpráv a dalších dostupných informací, abychom zjistili komplexní informace a poté mohli vyhodnotit její směr a potenciál. Jediný rozdíl, který tu pro nás z pozice individuálního investora plyne, je ten, že společnost nemůžeme řídit, a tak vkládáme svoji důvěru do jejího managementu. Na otázku, jak zjistit tuto kvalitu managementu mě napadá jediná odpověď a to ta, že se stačí podívat na vývoj společnosti za posledních několik let pod jejich vedením a máte jasno. Proto je nutné si při analýze společnosti zachovat chladnou hlavu a kvalifikovaně ji zanalyzovat podle exaktních dat v maximální možné míře a potom zvážit i data nejasná, kterými mohou být například námi zvolené ukazatele. Ve své podstatě totiž neexistuje analýza bez subjektivní složky. My bychom se ovšem měli snažit tuto subjektivní složku minimalizovat natolik, aby naše analýzy byly co nejvíce objektivní. Je totiž nutné hledat fakta, která časem objeví i ostatní investoři a povedou je k nákupu těchto akcií, protože jediné tato skutečnost povede k následnému růstu cen akcií a nám umožní sklidit pěkné zhodnocení.

Na těchto principech ověřených stavbou historického portfolia jsem stavěl i při skladbě druhého portfolia nazývaného portfolio pro budoucnost, jelikož se jedná o výběr akcií nyní v době psaní této práce pro budoucí investici.

Z uvedeného důvodu není možné nyní vyhodnotit výsledky budoucího portfolia, jeho vývoj bude čistě závislý na následujícím vývoji na akciových trzích. A v případě skutečné investice by bylo nutné tento vývoj na trzích sledovat a vyhodnocovat, zda se situace nějakým výrazným způsobem nezměnila.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

AdActive, s.r.o.: Akcie.cz [online], 2017. ČR: akcie.cz [cit. 2017-12-14]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz/slovník/diverzifikace-portfolia>

Altria Group, Inc.: altria.com [online], 2018. Richmond, Virginie, USA: Altria Group, Inc. [cit. 2018-05-12]. Dostupné z: <http://www.altria.com/About-Altria/At-A-Glance/Pages/default.aspx?src=hpslideshow>

ARNOLD, Glen, 2011. *Průvodce Financial Times: jak vybírat podhodnocené akcie a vydělat na jejich růstu*. Vyd. 1. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-2768-1.

CMS Energy Corporation: cmsenergy.com [online], 2018. Jackson, Michigan, USA: cmsenergy.com [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.cmsenergy.com/about-cms-energy/our-history/default.aspx>

CMS Energy Corporation: cmsenergy.com [online], 2018. Jackson, Michigan, USA: cmsenergy.com [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.cmsenergy.com/about-cms-energy/consumers-energy/default.aspx>

CVS Health: cvshealth.com [online], 2018. CVS Health: Woonsocket, Rhode Island, USA [cit. 2018-05-11]. Dostupné z: <http://investors.cvshealth.com/investor-story/our-business-model>

Fusion Media Limited: investing.com [online], 2018. Londýn, Velká Británie: investing.com [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-streaming-chart>

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

Google, Inc.: finance.google.com [online], 2018. Mountain View, USA: Google, Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: https://www.google.com/search?tbm=fin&ei=xR3wWrr0EMyogAa6wr7ABw&q=tsm&oq=tsm&gs_l=finance-immersive.3...596.2654.0.5338.7.5.2.0.0.0.230.592.3j1j1.5.0...0...1c.1.64.finance-immersive..0.0.0....0.OqQmvg9Un24#scso=uid_zB3wWt-MGYuWgAa9iITYAg_5:0

HUTCHESON, Matthew, 2009. 401(K) INVESTMENTS: Investment Risk vs. Unprincipled Speculation. *Journal of Pension Benefits* [online]. New York: Aspen

Publishers, Inc, **16**(2), 76-78 [cit. 2017-12-13]. ISSN 10694064. Dostupné z: [http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fe68a908-b317-4db8-a312-](http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fe68a908-b317-4db8-a312-2e0d3e6566dd%40sessionmgr4007&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=36170358&db=bth)

[2e0d3e6566dd%40sessionmgr4007&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=36170358&db=bth](http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=fe68a908-b317-4db8-a312-2e0d3e6566dd%40sessionmgr4007&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=36170358&db=bth)

Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: nyse.com [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: https://www.nyse.com/publicdocs/American_Stock_Exchange_Historical_Timeline.pdf

Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: nyse.com [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:CMS>

Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: Intercontinental Exchange, Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:PFE>

Intercontinental Exchange, Inc.: nyse.com [online], 2018. Atlanta, Georgie, USA: Intercontinental Exchange, Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:TSM>

JACKSON, William A., 2012. FACTOR SHARES, BUSINESS CYCLES AND THE DISTRIBUTIVE LOOP. *Metroeconomica* [online]. Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd, **63**(3), 493-511 [cit. 2017-12-14]. DOI: 10.1111/j.1467-999X.2012.04152.x. ISSN 0026-1386. Dostupné z:

<http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=ee24451a-3789-4097-86ab-f618a7d68abc%40sessionmgr4008&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=1323208&db=eoh>

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

LYNCH, Peter a John. ROTHCHILD, 2000. *One up on Wall Street: how to use what you already know to make money in the market*. 1st Fireside ed. New York: SIMON & SCHUSTER PAPERBACKS. ISBN 978-0-7432-0040-0.

Nasdaq, Inc.: nasdaq.com [online], 2018. New York, New York, USA: nasdaq.com [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: https://www.nasdaq.com/about/about_nasdaq.aspx

Nasdaq, Inc.: nasdaq.com [online], 2018. New York, New York, USA: Nasdaq, Inc. [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/pep>

Patria Finance, a.s.: patria.cz [online], 2018. ČR: patria.cz [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/5/adr-americke-depozitni-certifikaty.html>

Paychex Inc.: paychex.com [online], 2018. Rochester, New York, USA: Paychex Inc. [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.paychex.com/corporate>

PepsiCo: pepsi.com [online], 2018. Purchase, Harrison, New York, USA: PepsiCo [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.pepsico.com/About/Our-History/>

PepsiCo: pepsi.com [online], 2018. Purchase, Harrison, New York, USA: PepsiCo [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.pepsico.com/About/global-divisions>

Pfizer Czech Republic: pfizer.cz [online], 2017. Praha, Česká Republika: Pfizer Czech Republic [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: https://www.pfizer.cz/o_spolecnosti-pfizer_global

Pfizer Inc.: pfizer.com [online], 2018. New York, USA: Pfizer Inc. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://www.pfizer.com/about/leadership-and-structure/company-fact-sheet>

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

SARSBY, Alan, 2016. *SWOT Analysis: A guide to SWOT for business studies students*. 1., vydání. Anglie: Leadership Library. ISBN 978-0-9932504-2-2.

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited [online], 2018. Sin-ču, Čínská republika: Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <http://www.tsmc.com/english/dedicatedFoundry/technology/index.htm>

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2006. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-869-4609-6.

The NASDAQ Stock Market: nasdaq.com [online], 2018. New York, New York, USA: The NASDAQ Stock Market [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/payx>

The U.S. Securities and Exchange Commission: sec.gov [online], 2018. USA: The U.S. Securities and Exchange Commission [cit. 2018-05-06]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

Yahoo, Inc.: finance.yahoo.com [online], 2018. Sunnyvale, Kalifornie, USA: Yahoo, Inc. [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/TSM?p=TSM>

Yahoo, Inc.: finance.yahoo.com [online], 2018. Sunnyvale, Kalifornie, USA: Yahoo, Inc. [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/>

Yahoo, Inc.: finance.yahoo.com [online], 2018. Sunnyvale, Kalifornie, USA: Yahoo, Inc. [cit. 2018-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC?p=%5EGSPC>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

Co. – Corporation

EPS (earnings per share) – Zisk na akcii

Ltd. (limited) – anglický typ společnosti s ručením omezeným

Mfg. – Manufakturing

VH (SH) – Vnitřní hodnota (současná hodnota)

VK – Vlastní kapitál

ČSÚ – český účetní standard

US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles (americké všeobecně uznávané účetní standardy)

SEZNAM GRAFŮ

Graf. 1: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CMS Energy Corporation	38
Graf. 2: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Paychex	42
Graf. 3: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti PepsiCo	46
Graf. 4: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Pfizer	50
Graf. 5: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	54
Graf. 6: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Altria Group, Inc.	59
Graf. 7: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti CVS Health Corporation	62
Graf. 8: Vývoj EPS pro čtvrtletí analyzovaných let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	66
Graf. 9: Procentní zastoupení společností v portfoliu	70
Graf. 10: Vývoj cen akcií jednotlivých společností v čase držení portfolia	72
Graf. 11: Vývoj hodnoty portfolia (držených akcií) v čase v USD.....	73
Graf. 12: Procentní zastoupení společností v portfoliu	75

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Magický investiční trojúhelník.....	17
Obr. 2: Fáze ekonomického cyklu	22
Obr. 4: Horizontální analýza - srovnání vývoje v čase.....	25
Obr. 5: Vertikální analýza - rozbor struktury aktiv	26

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Hlubková analýza akciové společnosti	24
Tab. 2: Data získaná z výročních zpráv společnosti CMS Energy Corporation uložených ve veřejné databázi.....	36
Tab. 3: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CMS Energy Corporation.....	36
Tab. 4: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CMS Energy Co.	37
Tab. 5: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CMS Energy Corporation	37
Tab. 6: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CMS Energy Co.....	38
Tab. 7: Data získaná z výročních zpráv společnosti Paychex uložených ve veřejné databázi.....	40
Tab. 8: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Paychex.....	40
Tab. 9: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Paychex	41
Tab. 10: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Paychex	41
Tab. 11: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Paychex	42
Tab. 12: Data získaná z výročních zpráv společnosti PepsiCp uložených ve veřejné databázi.....	44
Tab. 13: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost PepsiCo.....	44
Tab. 14: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti PepsiCo.....	45
Tab. 15: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti PepsiCo	45
Tab. 16: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti PepsiCo	46
Tab. 17: Data získaná z výročních zpráv společnosti Pfizer uložených ve veřejné databázi	48
Tab. 18: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Pfizer.....	48
Tab. 19: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Pfizer	49

Tab. 20: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Pfizer	49
Tab. 21: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Pfizer	50
Tab. 22: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi	52
Tab. 23: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	52
Tab. 24: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	53
Tab. 25: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	53
Tab. 26: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	54
Tab. 27: Data získaná z výročních zpráv společnosti Altria Group, Inc. uložených ve veřejné databázi	56
Tab. 28: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Altria Group, Inc.	57
Tab. 29: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Altria Group, Inc.	57
Tab. 30: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Altria Group, Inc.	58
Tab. 31: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Altria Group, Inc.	58
Tab. 32: Data získaná z výročních zpráv společnosti CVS Health Corporation uložených ve veřejné databázi	60
Tab. 33: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost CVS Health Corporation	60
Tab. 34: : Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti CVS Health Corporation	61
Tab. 35: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti CVS Health Corporation	61
Tab. 36: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti CVS Health Co.	62

Tab. 37: Data získaná z výročních zpráv společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd. uložených ve veřejné databázi	64
Tab. 38: Výpočet důležitých ukazatelů finanční analýzy pro společnost Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	64
Tab. 39: Vertikální analýza kapitálové struktury společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	65
Tab. 40: Horizontální analýza významných veličin finanční analýzy společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.....	65
Tab. 41: Vývoj EPS ve čtvrtletích jednotlivých let společnosti Taiwan Semiconductor Mfg. Co. Ltd.	66
Tab. 42: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfoliu.....	68
Tab. 43: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky	70
Tab. 44: Dividendový příjem během trvání investice	71
Tab. 45: Vývoj kurzů a hodnoty portfolia v letech	71
Tab. 46: Tabulka s vypočteným bezpečnostním polštářem a plánovaný podíl společností v portfoliu.....	74
Tab. 47: Počty nakoupených akcií od jednotlivých společností a celkové proinvestované částky	76

SEZNAM ROVNIC

Rovnice 1: Výpočet vnitřní (současné) hodnoty pro akcii při plánované době držení pět let	29
Rovnice 2: Výpočet absolutní změny	25
Rovnice 3: Výpočet procentní změny.....	25
Rovnice 4: Příklad užití vertikální analýzy.....	26
Rovnice 5: Výpočet celkové zadluženosti	27
Rovnice 6: Vzorec pro výpočet míry zadluženosti	27
Rovnice 7: Vzorec pro výpočet ROE	27
Rovnice 8: Vzorec pro výpočet zisku připadajícího na akcii.....	28
Rovnice 9: Vzorec pro výpočet PE.....	28
Rovnice 10: Vzorec pro výpočet dividendové výnosnosti	28