VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY
INSTITUTE OF ECONOMICS

INVESTICE DO DIVIDENDOVÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ OBCHODOVANÝCH NA EVROPSKÝCH BURZÁCH
INVESTMENT INTO DIVIDEND STOCKS TRADED ON EUROPEAN EXCHANGE MARKETS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE — Adam Křižka
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE — prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
SUPERVISOR

BRNO 2018

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA PODNIKATELSKÁ

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	**Adam Křižka**
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Ekonomika podniku
Vedoucí práce:	**prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
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:

Investice do dividendových akciových titulů obchodovaných na evropských burzách

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je navrhnout vhodné evropské akciové tituly pro obměnu portfolia dividendového podílového fondu.

Základní literární prameny:

BUDÍK, J. Finanční investování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2011. ISBN 978-807408-047-0.

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

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

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 9788024736716.

VERNIMMEN, P. Corporate finance: theory and practice. 2nd ed. Chichester ; Hoboken: John Wiley, 2009, xviii, 1036 s. ISBN 78-0-470-72192-6.

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

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D. ředitel	doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D. děkan

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na návrh investice do dividendových akciových titulů obchodovaných na evropských burzách, která bude doporučena pro obměnu portfolia podílovému fondu. V teoretické části jsou vysvětleny finanční trhy a jejich funkce v ekonomice, problematika fondů kolektivního investování. Dále jsou vysvětleny metody fundamentální, technické a psychologické analýzy pro obchodování cenných papírů. Praktická část je zaměřena na srovnání vybraných dividendových akciových titulů. Výsledné srovnání bude verifikováno pomocí bonitního modelu. Závěrem bude doporučení investice pro obměnu portfolia vybraného dividendového podílového fondu.

Abstract

The bachelor thesis is focused on an investment into dividend shares traded on european exchange markets, for expansion of an investment portfolio of a mutual fund. Theoretical part of thesis explains financial markets and their functions in economy, basic of colective investment funds. Fundamental, technical and psychological analysis methods for securities trading are also explained. The practical part is focused on comparison of selected dividend shares. The resulting comparison will be verified using a creditworthiness model. Final part is focused on a recommendation for an investment to update the portfolio of the selected dividend mutual fund.

Klíčová slova

investice, akcie, podílový fond, dividenda, fundamentální analýza, bonita

Key words

investment, shares, mutual fund, dividend, fundamental analysis, creditworthiness

Bibliografická citace

KŘIŽKA, A. *Investice do dividendových akciových titulů obchodovaných na evropských burzách.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 61 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

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 20. května 2018

_____

podpis studenta

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za odbornou pomoc, cenné rady, připomínky a vstřícnou zpětnou vazbu při zpracovávání mé bakalářské práce.

OBSAH

ÚVOD 11

1 CÍLE A METODIKA PRÁCE 12

1.1 Globální cíl 12
1.2 Parciální cíle 12
1.3 Metodologie 13

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE 14

2.1 Finanční trhy 14

2.1.1 Burza 16

2.1.2 Akcie 16

2.1.3 Kmenové akcie 16

2.1.4 Prioritní akcie 16

2.1.5 Dividenda 17

2.1.6 Výplata dividend 17

2.2 Investiční fondy 18

2.2.1 Investiční a podílový fond 19

2.2.2 Cenné papíry podílových fondů 19

2.2.3 Uzavřené podílové fondy 19

2.2.4 Otevřené podílové fondy 20

2.2.5 Investiční strategie kolektivního investování 20

2.3 Technická analýza 21
2.4 Psychologická analýza 21
2.5 Fundamentální analýza 23

2.5.1 Vnitřní hodnota akcie 23

2.6 Analýza poměrových ukazatelů 24

2.6.1 Ukazatele rentability 25

2.6.2 Ukazatel rentability (ROA) 25

2.6.3 Ukazatel rentability (ROE) 26

2.6.4 Ukazatele tržní hodnoty ... 26
2.6.5 Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS) ... 26
2.6.6 Ukazatel Price earnings ratio (P/E) ... 26
2.6.7 Ukazatel dividendy na akcii (DPS) ... 27
2.6.8 Ukazatel dividendového výnosu (DY) ... 27
2.6.9 Dividendový výplatní poměr ... 27
2.6.10 Aktivační poměr ... 28
2.7 Metody mezipodnikového srovnání ... 28
2.7.1 Metoda součtu pořadí ... 29
2.8 Bonitní modely ... 30
2.8.1 Index bonity ... 31
3 VÝBĚR A ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULŮ ... 33
3.1 Charakteristiky modelového podílového fondu ... 33
3.2 Analýza konkrétních společností ... 36
3.2.1 Intesa Sanpaolo SpA ... 36
3.2.2 AXA SA ... 37
3.2.3 Repsol SA ... 39
3.2.4 Daimler AG ... 40
3.2.5 Societe Generale SA ... 42
3.2.6 Assicurazioni Generali SpA ... 43
4 KOMPARACE VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ ... 45
4.1 Mezipodnikové srovnání vybraných společností ... 45
4.1.1 Výběr ukazatelů ... 45
4.1.2 Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA) ... 45
4.1.3 Ukazatel P/E ... 46
4.1.4 Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS) ... 46
4.1.5 Dividendový výplatní poměr ... 46

4.2 Výchozí hodnoty jednotlivých společností 46
4.3 Srovnání společností metodou jednoduchého součtu pořadí 47
4.4 Srovnání společností metodou váženého součtu pořadí 47

5 VERIFIKACE SROVNÁNÍ VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ 49

6 NÁVRH PRO OBMĚNU PORTFOLIA 51

ZÁVĚR 54

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ 56

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ 59

SEZNAM OBRÁZKŮ 60

SEZNAM TABULEK 61

ÚVOD

Investice do finančních aktiv je dnes již samozřejmostí. Každý má zájem na tom zhodnotit své volné prostředky. Finanční trhy jsou místem již nezbytným pro současný svět. Je to místo, kde se setkává nabídka s poptávkou od malých a velkých účastníků trhu. Trhy souvisí s velkým potenciálem velkých zisků, ale taky velkých ztrát. Je známo, že pouze 10 % účastníků je dlouhodobě ziskových, je to trh informací. Kdo disponuje více aktuálními informacemi, dostává na finančních trzích výhodu. Proto se zajímám o svět financí a na základě mého zájmu vzniká má práce.

V praxi se nejvíce využívají informační technologie ke zpracování dat a následné predikci kurzů. K odhadnutí budoucího vývoje se také používá fundamentální analýza, kterou se má práce zabývá nejvíce. Pomocí psychologické analýzy, která je velmi zajímavá, se predikuje burzovní chování účastníků trhu. Účastníci trhu využívají různé komplexní či jednoduché metody k dosažení zisku.

Práce je rozdělena do třech hlavních částí – teoretická část, analytická část a návrhová část. V části teoretické jsou přiblíženy pojmy, které jsou nezbytné k pochopení části analytické, kde je použita metoda pro srovnání podniků na základě statutu fondu, pro který vytvářím investiční doporučení. V poslední části je formulováno investiční doporučení, které by mělo vést ke zvýšení majetku uvedeného podílového fondu. Právě do podílových fondů investují drobní investoři. Využívají tak výhod kolektivního investování k dosažení zhodnocení svých úspor.

1 CÍLE A METODIKA PRÁCE

V této kapitole jsou popsány globální a parciální cíle bakalářské práce a metodika tvorby.

1.1 Globální cíl

Hlavním cílem mé bakalářské práce je navrhnout vhodné evropské akciové tituly pro obměnu portfolia dividendového podílového fondu.

1.2 Parciální cíle

K dosažení globálního cíle práce jsem určil tři parciální cíle:

- výběr a analýza vhodných akciových titulů, se souladem statutu investičního fondu,
- komparace vybraných akciových titulů pomocí matematicko-analytické metody,
- verifikace dosažených výsledků s využitím bonitního modelu a vyřazení nevhodných společností.

1.3 Metodologie

V teoretické části bude použita metoda literární rešerše, která povede k vymezení základních teoretických poznatků v oblasti finančních trhů.

K dosažení globálního a parciálních cílů použiji následující metody:

- při řešení prvního parciálního cíle použiji analýzu pro prvotní výběr dividendových akciových titulů na základě statutu podílového fondu,
- v rámci řešení druhého parciálního cíle provedu komparaci vybraných dividendových akciových titulů na základě mezipodnikového srovnání, společnosti budou srovnávány pomocí metody váženého součtu pořadí, při vahách jednotkových a i diferencovaných,
- k dosažení třetího parciálního cíle bude verifikace výsledného pořadí, která vzešla z mezipodnikového srovnání vycházejícího do jisté míry z úsudku autora, proto bude ověřeno výpočtem indexu bonity a porovnání s doporučenými hodnotami, dle teoretických východisek práce.

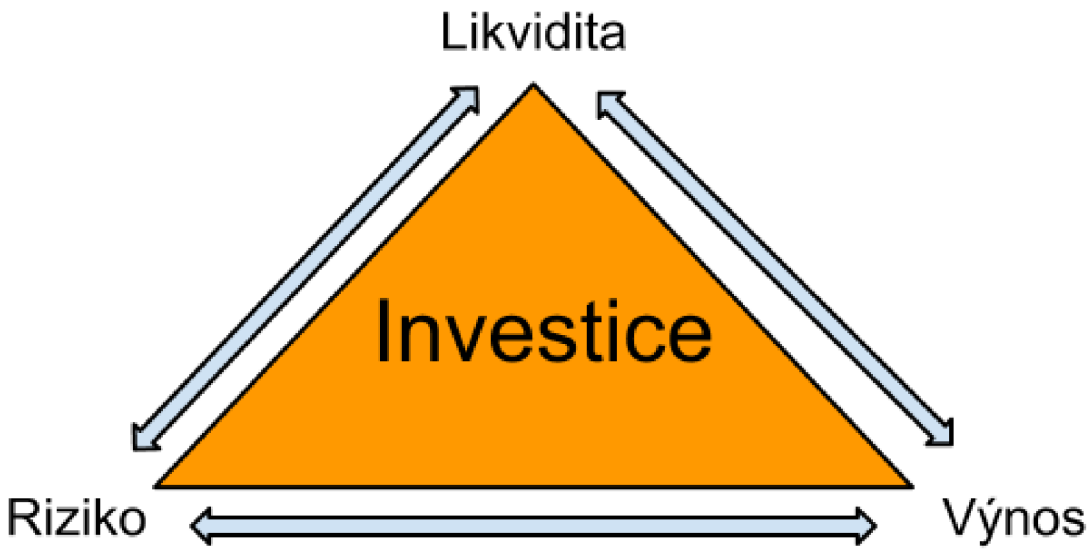
V závěrečné části bude formulováno investiční doporučení pro obměnu portfolia podílového fondu.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

2.1 Finanční trhy

Trh je obecně místem, kde se střetává poptávka s nabídkou. Finanční trh je tvořen institucemi a instrumenty, které dovolují pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi ekonomickými subjekty. Poptávka finančního trhu je ovlivněna třemi kritérii[1]:

- výnosnost,
- rizikovost,
- likvidita[1].



Obr. 1: Investiční trojúhelník (Upraveno[1])

Dohled na finančním trhu zajišťuje od 1. 4. 2006 v České republice jediná instituce, a to Česká národní banka[1].

[1] NOVÁKOVÁ, Vladimíra a Věroslav SOBOTKA (eds.). *Slabikář finanční gramotnosti: učebnice základních 7 modulů finanční gramotnosti*. 2011, s. 198

Na finančním trhu se naše peníze (peněžní úspory) mění na finanční investice. Při obchodování tečou volné peněžní prostředky od těch, kteří je vlastní, k těm, co jimi chtějí disponovat.

Za volné peníze se nakupují finanční aktiva. Finančním aktivem je vlastně nárok na příjem nebo jmění konečného uživatele volných zdrojů finančního trhu[1].

Finanční trh obsahuje:

- trh peněžní,
- trh kapitálový[1].

Peněžní trh je označením části finančního trhu, která slouží k získávání krátkodobých úvěrů. Obchoduje se s instrumenty se splatností do jednoho roku. Obvyklým instrumentem k obchodování jsou státní pokladničí poukázky[1].

Kapitálový trh je místo, kde se mění kapitál prostřednictvím cenných papírů a jejich derivátů. Emitenti (státní a veřejné instituce, finanční instituce, společnosti), vydávají a nabízejí cenné papíry na burze. Tímto získávají zdroje pro financování svých činností. Cenné papíry kupují investoři (banky, podílové fondy, penzijní fondy, pojišťovny a fyzické osoby. Všichni se snaží zhodnotit své volné prostředky[2].

„*Kapitálový trh zabezpečuje pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu.*“[2]

[2] NOVÁKOVÁ, Vladimíra a Věroslav SOBOTKA (eds.). *Slabikář finanční gramotnosti: učebnice základních 7 modulů finanční gramotnosti*. 2011, s. 198

2.1.1 Burza

Burza je instituce, na které se provádějí jednotlivé obchody za dohledu kontrolních orgánů. Organizuje trh s investičními nástroji. Pokud chce investor prodat či koupit finanční instrument, provádí to přes svého brokera, který příkaz dále předává na burzu. Je-li pak nalezena protistrana, která chce akcii prodat nebo koupit, je obchod spárován a vyrovnán ze strany prodávajícího a kupujícího[3].

2.1.2 Akcie

Je to majetkový cenný papír. Investor vstupuje do akciové společnosti, neboť nabývá práv společníka. Společnost tímto způsobem získává další peněžní prostředky, které v budoucnu nemusí vracet. Akcie mohou mít mnoho typů práv, která jsou spojena s vlastnictvím. Primárně je rozdělujeme na akcie kmenové a prioritní[4].

2.1.3 Kmenové akcie

S tímto typem akcií jsou spojena práva účastnit se valných hromad, podíl na zisku, podíl na likvidačním zůstatku a předkupní právo[4].

2.1.4 Prioritní akcie

Kombinují práva akcií kmenových s některými právy obligací. Většinou se jedná o akcie bez hlasovacího práva. Akcie většinou mají určenou výši dividendy bez ohledu na výsledek hospodaření společnosti[4].

---

[3] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 2. vydání: Praha, Grada Publishing a.s., 2005.
[4] REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozš vyd. Praha: Grada, 2014. s. 230-234

2.1.5 Dividenda

Výnos, který je vyplácen akciovou společností do rukou držitele akcie. Je tedy vyplácen emitentem akcionáři. Je nutné akcii držet v rozhodný den pro výplatu dividendy. Často jsou dividendy vypláceny ze zisku společnosti a to jim dává nevýhodu, protože dochází ke dvojímu zdanění. Tento nepříjemný fakt jsou investoři ochotni přijmout[5].

2.1.6 Výplata dividend

Dividendy se vyplácí na základě toho, kdo je daný den vlastníkem, které jsou vedeny na majetkovém účtu investora v Centrálním depozitáři cenných papírů. Dividendy jsou vypláceny přímo majiteli, nejčastěji pomocí bezhotovostních transakcí[5]. Dividendy se řídí určitými pravidly pro vyplácení. Je důležité věnovat pozornost následujícím pojmům[6].

Mandatorní dny

- **Declaration date:** Valná hromada zasedá a určuje den pro vyplacení dividendy. Je oznámen Record day i Payment day[6].
- **Ex-dividend day:** Den kdy se obvykle snižuje cena akcie o výši výnosu z dividendy. Je to vlastně první den, kdy je možné prodat akcie a přitom neztratit nárok na vyplacení dividendy[6].
- **Record date:** Nárok na vyplacení vzniká držením akcie právě v tento rozhodný den[6].
- **Payment date:** Den kdy emitent akcie začíná rozesílat platební příkazy s výplatou dividendy[6].

---

[5] KLIMENT, P. *AKCIE A AKCIOVÁ SPOLEČNOST* [online]. [cit. 2018-04-19]. Dostupné z: http://www.eakcie.cz/akcie-a-akciova-spolecnost/

[6] Jak se připisují dividendy?. *Lynx brooker* [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.lynxbroker.cz/podpora/pripisovani-dividend/

2.2 Investiční fondy

Zhodnocení prostřednictvím investičních a podílových fondů chápeme jako investici kolektivu. Fond shromažďuje finance od veřejnosti či kvalifikovaných investorů. Správce následně rozhoduje o investiční strategii fondu[7].

Z principu fondu těží většinou drobní investoři, kteří mění své peněžní prostředky na dlouhodobější finanční aktiva. Tímto se na trh dostávají velké objemy prostředků, které umožní investice do rozsáhlých finančních aktiv[7].

Investiční fondy se rozdělují podle toho, kdo může do nich investovat. Zpravidla se rozdělují pro investory ze široké veřejnosti a skupinu kvalifikovaných investorů[7].

Investiční a podílové fondy se dělí na klasické investiční a podílové fondy kolektivního investovaní. Dále na ETF, Exchange Traded Funds a Hedge Funds, fondy kvalifikovaných investorů[7].

Bezpochyby je třeba zmínit, že vyjmenované typy fondů jsou rozděleny především podle pravidel, jakým jsou vytvářeny, regulovány a dozorovány. Zvláště regulace těchto fondů je dosti odlišná[7].

Kolektivní investování je hodně regulovaným podnikáním. A to, že investiční fondy nesmějí mít jiný předmět podnikání. Ke své činnosti potřebují zvláštní povolení od České národní banky[8]. Investiční fondy mohou silně ovlivňovat kurzy akcií na kapitálovém trhu. K velkým poklesům může docházet, když velkým fond uzavře velkou pozici[8].

---

[7] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s.596-599
[8] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. dot. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. s. 267

2.2.1 Investiční a podílový fond

Zásadním rozdílem mezi investičním a podílovým fondem je právní subjektivita. Podílový fond žádnou právní subjektivitu nemá, ale za to investiční fond ano. Podílové fondy tudíž musí spravovat licencovaná finanční instituce nebo společnost. Daná finanční instituce obhospodařuje, řídí a spravuje všechny investiční strategie a postupy[9].

2.2.2 Cenné papíry podílových fondů

Jelikož podílové fondy nejsou samostatnými právními subjekty, ale součástí majetku podílníka, nemají vlastní management a správu majetku vykonává licencovaná investiční společnost. Daná investiční společnost pouze spravuje majetek vložený od investorů podle souladu investiční strategie a statutu podílového fondu[9].

Za vložené prostředky, investoři získávají takzvané podílové listy, a tím se stávají podílníky na majetku podílového fondu. Přičemž investiční společnost spravuje majetek investorů za úplatu svým jménem a na jejich účet, v souladu s investiční strategií[9].

2.2.3 Uzavřené podílové fondy

Držitelé podílových listů nemají právo v době existence podílového fondu na zpětný odprodej. Prodat či směnit za jiné prostředky podílové listy mohou jen na mimoburzovním trhu či sekundární burze, a to jen v souladu se statutem fondu[9].

Uzavřené podílové fondy mají pevně stanoven počet podílových listů, které správce fondu rozhodl emitovat. Po vyprodání emitovaného počtu listů již společnost nemůže dále emitovat další listy. Uzavřené podílové fondy bývají z pravidla levnější, když se obchodují s diskontem proti jejich skutečné hodnotě aktiv[9].

---

[9] LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004

2.2.4 Otevřené podílové fondy

U otevřených podílových fondů je to naopak, kdy držitelé podílových listů kupují a prodávají listy na zažádání po celou dobu činnosti podílového fondu. Tyto listy se pak dále neobchodují na sekundárních burzách. Počet emitovaných listů se může měnit závisle na poptávce investorů a jejich cena pak odpovídá hodnotě spravovaného kapitálu fondu. Proto se může celkový kapitál fondu neustále měnit. Otevřené podílové fondy mají zpravidla vyšší likviditu než fondy uzavřené[9].

2.2.5 Investiční strategie kolektivního investování

Mimo výše popsaného dělení fondů se rozdělují i podle investiční strategie, která od sebe různé fondy odlišuje. Investiční strategie bývá zakotvena ve statutu fondu. Hlavní investiční faktory mohou vypadat následovně. Zaměření, zda se jedná o zahraniční či domácí investice, a existenčně důležité aktivní či pasivní spravování investičního portfolia, které ovlivňuje jak krátkodobý či dlouhodobý dopad na fond[10].

Malé vs. velké akcie

Z hlediska tržní kapitalizace akcie rozlišujeme na malé, střední a velké. Malé akcie se řadí pod hranici 2 miliard euro. Což se také může lišit v závislosti na regionálním trhu. Střední akcie můžeme zařadit do intervalu od 2 miliard do 10 miliard euro. A poslední velké akcie pak mají tržní kapitalizaci vyšší než 10 miliard euro. Vyznačují se vysokou likviditou a nízkými transakčními náklady, což je pro podílové fondy podstatné. Mezi velké akcie patří například společnosti jako Microsoft, Coca Cola a Apple. Na různých trzích může být velikost tržní kapitalizace relativní. Například na pražské burze mají tržní kapitalizaci nad 10 miliard euro jen ČEZ a Erste Group[10].

---

[10] TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. s. 47

Hodnotová vs. Růstová strategie

Hodnotová strategie se snaží hledat podhodnocené společnosti, řídí se podle ukazatelů, jako jsou ceny akcie k zisku (P/E), k tržbám (P/S), účetní hodnotě (P/BV) a také dividendového výnosu. Snaží se tedy najít nejlepší firmu za nejnižší cenu. Tuto strategii používá například Warren Buffett. Naproti tomu růstová strategie se zajímá, zda společnost vykazuje vysoký růst ziskovosti. Mohou to být investice do oborů biotechnologií či IT. Společnosti se nachází v rané fázi vývoje, od které se teprve čekají velká překvapení[10].

2.3 Technická analýza

Tato analýza cenné papíry hodnotí z pohledu analytického, a tedy kurzového vývoje, objemů realizovaných obchodů a dalších druhů veřejně dostupných informací. Využívá se k předpovědi budoucího vývoje kurzů. Technická analýza vychází z předpokladu, že lidské chování na trhu se opakuje a vyznačuje stejnými reakcemi. Technická analýza se spíše využívá k načasování vstupu nebo výstupu obchodu, tím se liší od fundamentální analýzy. Dříve technická analýza nebyla tak široce využívána, bránila tomu značná pracnost se zpracováním grafů a cen. Nyní se technologie rozšiřuje díky lepší výpočetní technice. Technická analýza se opírá o vědecké teorie, které pak využívají mnohé analytické metody[11].

2.4 Psychologická analýza

Psychologická analýza využívá poznatky z masové psychologie davu burzovního publika. Budoucí vývoj cen ovlivňuje chování davu, který závisí na impulzech nákupů a prodejů[12].

[11] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s. 300
[12] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s. 372-376

Nejznámější koncepce psychologických teorií na trhu jsou:

1. Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza,
2. Kostolanyho burzovní psychologie,
3. Teorie spekulativních bublin,
4. Drasnarova koncepce psychologické analýzy[12].

Jelikož jsem četl knihy od André Kostolanyho, tak představím pouze jednu psychologickou teorii, a to burzovní psychologii tohoto burziána.

Jeho nejznámější teorie psychologické analýzy je Kostolányho investiční strategie. Teorie spočívám v tom, že účastníky trhu rozdělil na „ruce roztřesené a pevné“[13].

Pevné ruce tvoří asi 10 % trhu a řídí se vlastním rozumem. Jsou to zkušení investoři, kteří disponují trpělivostí, velkým majetkem a dokáží plavat proti proudu davu, jsou tedy emocionálně stabilní. Většinou nakupují, když ostatní prodávají a prodávají, když ostatní nakupují. Nesou označení spekulanti. Jsou na burzách dlouhodobě úspěšní[13].

Roztřesené ruce, tedy hráči na trhu, dosahují rychlých krátkodobých zisků, ale dlouhodobě nejsou úspěšnými obchodníky. Jejich chování vychází z emocí. To znamená, že kupují, když všichni kupují a prodávají, když všichni prodávají. Hráči působí velkou volatilitu a představují 90 % trhu[13].

Ze skutečností vyplývá, že při použití teorie je důležitá znalost toho, která skupina vlastní v daném okamžiku více akcií. Proto Kostolanyho teorie vychází nejen z vývoje cen akcií ale i z objemů vykonaných transakcí. Což definuje následující situace na trhu[13].

---

[13] KOSTOLANY, André. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Havlíčkův Brod: Mirage, 2000.

2.5 Fundamentální analýza

Fundamentální analýzu považujeme za nejkomplexnější druh akciové analýzy, která se v investiční praxi využívá jako podpora k dalším typům analýz. Je založena na předpokladu, že vnitřní hodnoty (teoretické ceny) akcií se liší od jejich aktuálních tržních cen (kurzů), za něž jsou obchodovány na veřejných (organizovaných) trzích. To znamená, že pokud je vnitřní hodnota akcie vyšší než její kurz, je akcie považována za podhodnocenou. Je-li naopak ve srovnání s kurzem nižší, tak za nadhodnocenou[14].

2.5.1 Vnitřní hodnota akcie

„*Lze ji definovat jako individuální názor kteréhokoliv účastníka trhu, na to jaký by měl být tzv. spravedlivý (akciový) kurz*“[14].

Vnitřní hodnotu lze v krátkém časovém úseku považovat za neměnnou, a je tedy možné ji porovnat s tržní cenou a rozhodnout, zda je akcie v daný moment podhodnocena nebo nadhodnocena[14].

Obr. 2: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem na burze (Upraveno[14])

[14] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s. 237-239

Rozsah fundamentální analýzy je široký. Zkoumá a zohledňuje mnoho skutečností, které ovlivňují ceny akcií. Jsou to například historické ceny, vyplacené dividendy v minulosti, různé ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability, rizika podnikání, management společnosti a tak dále[15].

Fundamentální analýza se aplikuje na následujících úrovních:

1. globální fundamentální analýza,
2. odvětvová fundamentální analýza,
3. firemní fundamentální analýza[15].

2.6 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza je proces, který zkoumá a vyvozuje závěry z finančních výkazů objektu. Součástí analýzy je také identifikace silných a slabých stránek společnosti[16].

Fundamentální analýza nabízí mnoho postupů a ukazatelů, v této práci budu využívat hlavně analýzu pomocí ukazatelů tržní hodnoty pro vybrané společnosti. Výsledky této analýzy budou podkladem pro mezipodnikové srovnání v praktické části práce.

Poměrové ukazatele dělíme na základě sledovaných údajů společnosti:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele tržní hodnoty[16]

[15] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011.
[16] MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009.

2.6.1 Ukazatele rentability

Jsou to jedny z nejsledovanějších ukazatelů sledovaných akcionáři i budoucími investory. Dávají informaci o tom, jak efektivně se hospodaří s vloženým kapitálem. Používá se k měření úspěšnosti podniku a porovnání s jinými ukazateli. Dále jsou to dobré indikátory sloužící k určování vnitřní hodnot akcií[17].

Nutno podotknout, že při konstrukci ukazatelů vypovídající schopnost určuje, jaké vyjádření zisku bylo pro poměřování použito. Nejčastěji se jedná o následující ukazatele zisku:

- EAT (Earnings After Taxes) – čistý zisk po zdanění
- EBT (Earnings Before Taxes) – výsledek hospodaření před zdaněním
- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před úroky a zdaněním[17]

2.6.2 Ukazatel rentability (ROA)

Ukazatel rentability celkových aktiv, je to klíčový ukazatel efektivnosti společnosti. Jedná se o nejsledovanější ukazatel mezi investory. Zobrazuje čistou výnosnost celkových aktiv společnosti. Jedná se o kladný ukazatel, čím tedy je hodnota vyšší, tím je společnost lépe ceněna[17].

$$\mathrm{ROA} = \frac{\mathrm{EAT/EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

[17] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s. 271-280

2.6.3 Ukazatel rentability (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu zobrazuje poměr mezi peněžními jednotky čistého zisku a jednotek vlastního kapitálu vloženého vlastníky společnosti. Zobrazuje tedy zhodnocení vloženého kapitálu. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než je velikost ukazatele rentability celkových aktiv[17].

$$\mathrm{ROE} = \frac{\mathrm{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

2.6.4 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazují, jak je hodnocena společnost či její podnikatelské činnost z pohledu investorů. Z dosavadních výsledků se předpokládá budoucí úspěšnost společnosti. Ukazatele zobrazují údaje účetní tak i mimoúčetní, které vznikají na akciových burzách. Proto se ukazatele využívají pouze u burzovně obchodovaných společností[17].

2.6.5 Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

Klíčový ukazatel, který vypovídá o finančním zdraví společnosti. Zobrazuje čistý zisk, který připadá na jednu akcii[17].

$$\mathrm{EPS} = \frac{\mathrm{EAT}}{\text{Počet akcií}}$$

2.6.6 Ukazatel Price earnings ratio (P/E)

Nejvýznamnější globální ukazatel tržní hodnoty společnosti. Zobrazuje poměr aktuálního kurzu a čistého zisku společnosti. Velmi často bývá publikován u obchodovaných akciích na burzách. Je nutné dávat pozor na různé faktory, které mohou hodnotu ukazatele velmi zkreslit. Ovlivňující faktory mohou být například zpracování účetnictví, jednotlivé velké finanční operace a hlavně dostupnost aktuálních hodnot o společnosti[17].

$$P/E = \frac{\text{Aktuální kurz akcie}}{\text{EPS}}$$

Obecně platí, že výsledná hodnota by se měla pohybovat mezi 8 až 12 jednotkami ukazatele. Vyšší hodnoty signalizují budoucí problémy a tedy pokles kurzu akcie. Nižší hodnoty jsou naopak hodnoceny pozitivně[17].

2.6.7 Ukazatel dividendy na akcii (DPS)

Je to základní dividendový ukazatel, který dokládá způsob výpočtu velikosti dividendy na akcii[17].

$$\text{DPS} = \frac{\text{Úhrn dividend připadající na akcie}}{\text{Počet akcií}}$$

2.6.8 Ukazatel dividendového výnosu (DY)

Poměřuje hodnotu dividendy na akcii s aktuálním tržním kurzem. Nutno podotknout, že hodnota dividendy je uváděna zpětně, ale kurz akcie je aktuální[17].

$$\text{DY} = \frac{\text{DPS}}{\text{Aktuální tržní kurz}}$$

2.6.9 Dividendový výplatní poměr

Ukazatel vypovídá o dividendové politice společnosti. Zobrazuje, jak velký podíl zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend[17].

$$\text{Dividendový výplatní poměr} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Hodnotu ukazatele může zkreslovat realizace velké investice, a to snížením dividendy. Tato investice může nakonec vyústit k následnému zvýšení kurzu[17].

2.6.10 Aktivační poměr

Tento ukazatel naopak zobrazuje to, jaká část zisku je reinvestována zpět do společnosti. Při vyšších hodnotách ukazatele se dá předpokládat realizace investic a následný rychlejší růst zisků společnosti[17].

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

2.7 Metody mezipodnikového srovnání

Investoři diverzifikují, což znamená, že investici rozdělí do více akcií. Důležité je akcie porovnávat. Z toho důvodu se údaje z jednotlivých společností zaznamenávají do souhrnné matice[18].

Samozřejmě je známo více způsobů jak podniky srovnávat. Metody lze rozdělit na takové, které využívají pouze jednotkových vah a nerespektují rozdílné záměry a přednosti investora, proto tedy všechny hodnoty z metody ukazatelů hodnotí jako stejně důležité[18].

Naopak jsou metody, které využívají diferencovaných vah a jsou mnohokrát vhodněji využitelné pro investora, který má záměr a ví, jakým vahám přiřadit adekvátní váhu, která bude odpovídat investorovým požadavkům[18].

Tvorba matic by měla být sestavena z následujících kroků:

1. Výběr odpovídajících společností, důraz na vzájemnou srovnatelnost podniků.
2. Výběr odpovídajících finančních ukazatelů, důraz na investorovy požadavky.
3. Určení charakteru jednotlivých ukazatelů, když je žádoucí, aby ukazatel nabýval, co nejvyšších hodnot přiřadíme +1, když je žádoucí, aby ukazatel nabýval, co nejnižších hodnot přiřadíme -1[18].

[18] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. s. 306

Tam, kde budeme využívat metodu s diferencovanými vahami, přiřadíme různým ukazatelům různé váhy podle požadavků investora[18].

2.7.1 Metoda součtu pořadí

Následné společnosti se řadí podle sledovaných hodnot ukazatelů. Společnost s nejlepším pořadím značíme (n) a druhá pak (n-1). Nejhorší společnost hodnoty ukazatele bude mít pořadí (1). Při sledování jednotlivých hodnot je nutné dbát na správné určení charakteru ukazatele. Je tedy nutné vědět, zda ukazatel bude nabývat vyšších nebo nižších hodnot[19].

Tab. 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro srovnání společností (Zpracování na základě[19])

PODNIK	**KRITÉRIUM (POŽADOVANÉ UKAZATELE)**					
	X_1	X_2	…	X_j	…	X_m
1	X_{11}	X_{12}	…	X_{1j}	…	X_{1m}
2	X_{21}	X_{22}	…	X_{2j}	…	X2m
…	…	…	…	…	…	…
i	X_{23}		…	X_{ij}	…	X_{im}
…	…	…	…	…	…	…
n	X_{n1}	X_{n2}	…	X_{nj}	…	X_{nm}
Váhy ukazatelů	P_1	P_2	…	P_j	…	P_m
Chararkter ukazatelů	[+1]	[+1]	..	[-1]	…	[+1]

Tato metoda součtu může být počítána i za využití jednotkových vah nebo vah různých. Následně jen musíme vynásobit výsledné pořadí daného ukazatele[19].

Tento ukazatel nebere v potaz rozdíly mezi společnostmi. Může se stát, že společnost s nepatrným rozdílem ukazatele bude ohodnocena nepoměrně hůře, nežli společnost s hodnotou o trochu lepší[19].

[19] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s.290-294

Konečné pořadí stanovíme podle výpočtu ukazatele rozdílných jednotkových vah jako vážený součet pořadí:

$$d_{iv} = \sum_{j=1}^{m} s_{ij \times p_j}$$

Kde:

- d_{iv} – integrální (vážený) ukazatel hodnocené společnosti
- $i_{(1,2,\ldots,n)}$– hodnocená společnost
- s_{ij} – pořadí i-té společnosti pro j-tý ukazatel
- p_j – váha j-tého ukazatele[19]

Nejlepší společnost bude ta, u které bude mít integrální ukazatel d_j nejvyšší hodnotu. Výhodou metody je jednoduchost a použití jak pro absolutní ukazatele, tak pro poměrové ukazatele. Nutno podotknout, že metoda určuje pořadí a nekvantifikuje o kolik je společnost lepší než druhá[19].

2.8 Bonitní modely

Věrohodným nástrojem ve výběru investic pro tvorbu portfolia jsou bonitní modely. Jsou velmi sofistikovaným nástrojem finanční analýzy založené na vícefaktorové analýze vzájemných souvislostí mezi různými ukazateli hodnot. Při určité pravděpodobnosti dokáží určit budoucí solventnost podniku, tedy schopnosti dostát svým závazkům[20].

Patří mezi diagnostické modely, které hodnotí společnost syntetickým koeficientem na základě účelně vybraných ukazatelů, které výstižně dokáží vyjádřit finanční situaci společnosti. Bonitní modely se řadí do analýz ex-post, jsou orientovány retrospektivně

[20] KALOUDA, F. Finanční analýza a řízení podniku. Plzeň: Aleš Čeněk, 2016. s. 70

a vedou k poznání příčin, které podmínily současnou finanční situaci společnosti. Popisují výsledky, které se už nedají změnit[20].

Bonitní modely jsou založeny na teoretických poznatcích, na rozdíl od bankrotních modelů. Dokáží zobrazit výsledky napříč obory, v kterých společnosti působí. Dokáží s určitou pravděpodobností predikovat budoucí finanční situaci společnosti. Díky škálovatelnosti modelu, můžeme společnosti a jejich výsledky zařadit do kategorie dobré, nebo špatné bonity společnosti[20].

Mezi ukazatele, které vypovídají o podniku, zdali je dobrý nebo špatný, patří spíše bonitní modely. Vychází ze zobecněných poznatků vybraných finančních ukazatelů s výsledným hodnotícím koeficientem. Bonitních modelů může být mnoho, ale pro účely práce budu využívat pouze index bonity[20].

2.8.1 Index bonity

Následující hodnotící model nám ukáže srovnávací koeficient na základě matematického vzorce, kde se každá hodnota ukazatele vynásobí danou vahou. Index bonity udává, jak je společnost schopná dostát svých závazků. Index bonity vychází z následujícího vzorce:

$$IB = 1{,}5 \cdot X_1 + 0{,}08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0{,}3 \cdot X_5 + 0{,}1 \cdot X_6$$

- X_1 = cash flow / cizí zdroje
- X_2 = celková aktiva / cizí zdroje
- X_3 = zisk před zdaněním (EBT) / celková aktiva
- X_4 = zisk před zdaněním (EBT) / celkové výkony
- X_5 = zásoby / celkové výkony
- X_6 = celkové výkony / celková aktiva[21]

[21] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. s. 284

Pro index platí, že u hodnoty vyšší než 1 jsou společnosti považovány za bonitní. Hodnoty nižší než 0 se považují za spějící k bankrotu. Vyšší hodnoty vypočtené indexem získávají lepé hodnocenou finanční situaci společnosti. Dále je hodnotící škála vyobrazena v následující tabulce[21].

Tab. 2: Hodnotící škála Indexu Bonity (Zpracováno na základě[21])

Index bonity	Hodnocení situace podniku
(-3; -2)	Extrémně špatná
(-2; -1)	Velmi špatná
(-1; 0)	Špatná
(0; +1)	Určité problémy
(+1; +2)	Dobrá
(+2; +3)	Velmi dobrá
(+3; více)	Extrémně dobrá

3 VÝBĚR A ANALÝZA AKCIOVÝCH TITULŮ

Pro prvotní výběr akcií je nezbytné stanovit kritéria výběru. Kritéria stanoví investiční strategie vycházející ze statutu fiktivního podílového fondu.

3.1 Charakteristiky modelového podílového fondu

Pro účely mé práce je definován modelový fiktivní podílový fond fiktivní investiční společnosti. Charakteristiky fondu jsou definovány dle zákona č. 240/2013 Sb., Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Budou vybrány údaje shodné s povahou fiktivního podílového fondu, pro který bude vytvořen návrh na obměnu portfolia, a budou současně vhodné pro účely této práce.

Název fiktivního fondu:

Evropský dividendový fond, otevřený podílový fond XY.

Informace o fondu:

Jedná se o otevřený podílový fond bez právní subjektivity. Obhospodařuje jej investiční společnost XY. Investiční společnost řídí správu majetku svým jménem na účet podílníků. Fond je akciový a není řídícím, ani podřízeným. Fond byl založen na dobu neurčitou. Referenční měnou fondu je euro.

Investiční strategie:

Fond investuje do dividendových akciových titulů. Zaměřuje se na akcie v indexu EURO STOXX 50, které se obchodují na mnoha evropských burzách. Vzhledem k tomu, že se fond zaměřuje na výši vyplácených dividend akciových titulů, tak investuje v dlouhodobém horizontu. Díky diverzifikaci mezi burzy a různá odvětví, je tedy rizikovost fondu skupiny 3 na stupnici 1 – 7.

Kritéria pro výběr společností jsou:

- velký poměr vyplácené dividendy k ceně akcie
- velká tržní kapitalizace
- nadprůměrná bonita společnosti.

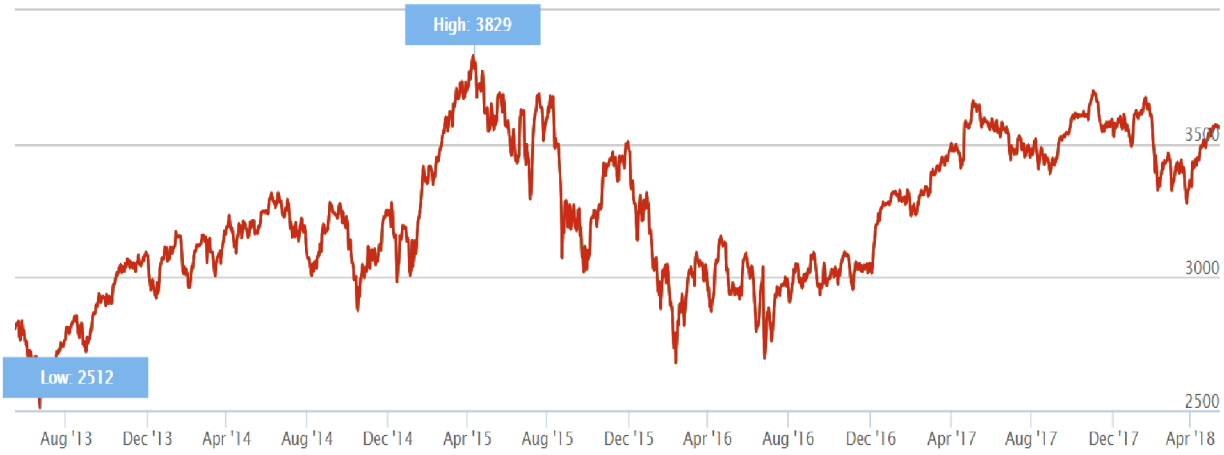
Akcie, které budou dále analyzovány, byly vybrány na základě statutu podílového fondu. Ze statutu podílového fondu vyplývá, že se zaměřuje na dividendové akciové tituly pro dlouhodobé zhodnocování finančních prostředků. Investiční strategie je založena na výběru akcií z evropského akciového indexu EURO STOXX 50.

Index EURO STOXX 50

Index sleduje vývoj 50 společností s největší tržní kapitalizací z různých sektorů eurozóny. Jedná se o tak zvané „velké akcie“ neboli „blue chip“. Index je pravidelně upravován každoročně v září. Maximální podíl jedné společnosti je 10 %, obvykle nižší podíl kolem 5 %[22]. Nejvýznamnější podíl na indexu mají banky (14 %), průmyslové zboží a služby (11 %). Podíly podle zemí Francie (37 %), Německo (33 %) s velkou mezerou následuje Španělsko a Nizozemí (po necelých 10 %) a další země. Většina společností obsažených v indexu EURO STOXX 50 vyplácí pravidelně dividendu a v prostředí nízkých úrokových sazeb tak představují zajímavou alternativu zejména pro dlouhodobé investory. Dividendový výnos celého indexu k 5. lednu 2017 je 3,58 % [23].

[22] BINDER, Bettina. Gender Quota and Firm's Performance: A Focus on Italian and Spanish Companies from EURO STOXX 50. 2017.

[23] EURO STOXX 50 [online]. [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: https://www.stoxx.com/index-details?symbol=sx5E



Obr. 2: Graf vývoje indexu EURO STOXX 50 za posledních 5 let (Zpracováno[23])

Pro účel obměny portfolia budu vycházet z investiční strategie fondu. Fond vybírá primárně akcie, které vyplácí nejvyšší možnou dividendu na akci. Za účelem této strategie jsem seřadil 6 akciových titulů podle výše podílu vyplácené dividendy k datu 10. května 2018. Údaje jsem čerpal ze serveru Dividendyields.org, který porovnává akciové tituly na základě určených požadavků. Nutno podotknou, že pořadí se může lehce lišit v rámci týdnů kvůli změně ceny kurzu akcie, proto uvádím přesné datum čerpání údajů. Nicméně tyto akcie jsou známy dlouholetostí vyplácení dividendy[22].

Následující tabulka ukazuje, jaké akcie umístily na vrcholu žebříčku:

Tab. 3: Pořadí 6 společností podle vyplácené dividendy(Vlastní zpracování[24])

Společnost	Poměr vyplacené dividendy k akcii
Intesa Sanpaolo	6,48%
Axa	5,63%
Daimler AG	5,43%
Repsol SA	5,37%
Generali	5,18%
Societe Generale	5,17%

[24] *European Shares With High Dividends* [online]. [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: https://www.dividendyields.org/euro-stoxx-50/

3.2 Analýza konkrétních společností

V následující části popíši obor podnikatelské činnosti vybraných společností, uvedu základní údaje o společnosti a krátce zhodnotím dosavadní vývoj na trhu.

3.2.1 Intesa Sanpaolo SpA

Intesa Sanpaolo je bankovní skupina se sídlem v Itálii, poskytuje bankovní služby jak pro korporátní klientelu, tak klientelu privátní. Poskytuje vedení běžných, i spořicích účtů a dalších mnoho služeb, jako je úvěrování, hypotéky a faktoring. Mezi další produkty patří investiční a privátní bankovnictví. Bankovní skupina zaměstnává 100 tisíc lidí a v Itálii má více než 5 tisíc poboček[25].

Tab. 4: Základní informace o společnosti Intensa Sanpaolo (Zpracováno[26])

Akcie	Intesa Sanpaolo		
Burza	Milan Stock Exchange		
ISIN	IT0000072618		
	2017	**2016**	**2015**
Cena na konci roku	3,096	2,2	2,342
Dividenda	0,178	0,14	0,07
P/E	7,2		
EPS	0,4		
DPS	0,2		
ROA	0,960		
Tržní kapitalizace	53 071 940 000		
Akcií v oběhu	16 782 149 796		

[25] Popis společnosti. *Patria Online a.s.* [online]. 13.5.2018 [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/ISPn.MI/intesa-sanpaolo/ospolecnosti.html

[26] *Intesa Sanpaolo* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XMIL/ISP/quote.html

[27] *Intesa Sanpaolo SpA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/ISP:IM

Na obrázku je zobrazen graf vývoje cen akcií společnosti Intesa Sanpaolo za posledních 5 let. Cena začínala na úrovni 1,5 EUR za akcii. V průběhu sledovaného období vidíme silnou korekci, ze které se ale akcie dostaly zpět blízko k maximům 3 EUR za akcii ke konci sledovaného období. Průběh vývoje cen můžeme hodnotit jako roustoucí.

Obr. 3: Kurz akcie Intesa Sanpaolo za posledních 5 let (Zpracováno[27])

3.2.2 AXA SA

AXA SA je francouzská společnost sídlící v Paříži. Podniká v sektoru finanční ochrany, pojištění a správy aktiv. AXA se nejvíce zaměřuje na působení v Evropě, Severní Americe, Asii a Pacifiku a v menším měřítku také na dalších trzích na Středním Východě, v Africe a Latinské Americe. Společnost pracuje v pěti divizích, Životní pojištění a Úspory, Nemovitostní, Mezinárodního pojištění, Asset Management a Bankovnictví. Obchodní činnost firmy zahrnuje prodej životního pojištění, úrazového pojištění, pojištění vozidel a domácností, pojištění proti přírodním katastrofám a další[28].

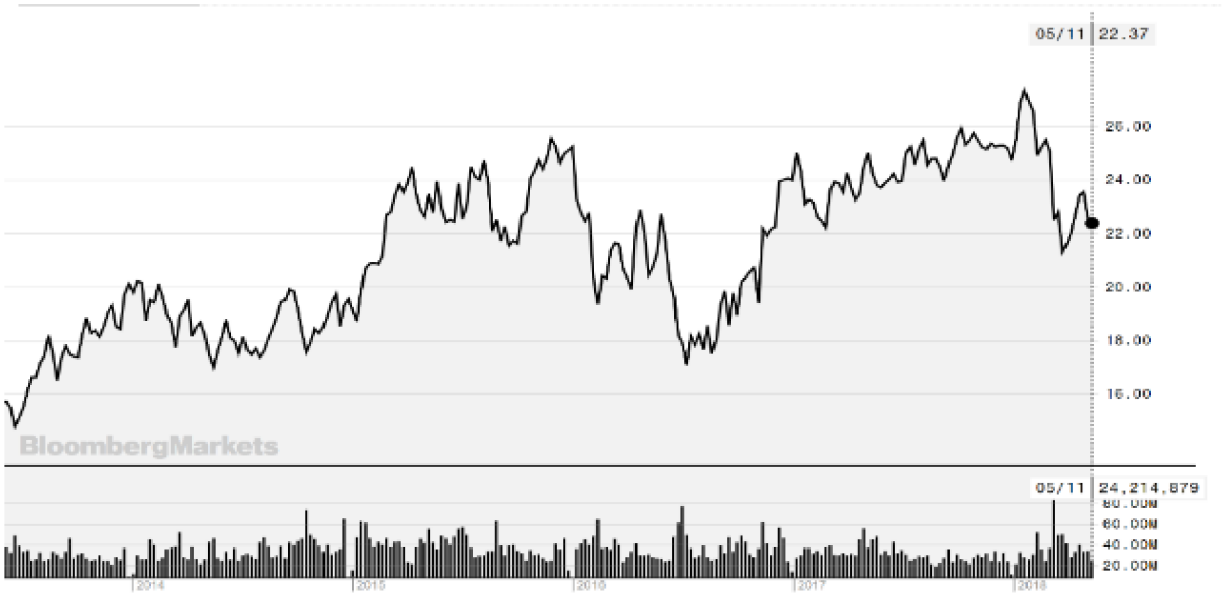
---

[28] *AXA SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/AXAF.PA/axa-sa/ospolecnosti.html

Tab. 5: Základní informace o společnosti AXA SA(Zpracováno[29])

Akcie	Axa		
Burza	EURONEXT PARIS		
ISIN	FR0000120628		
	2017	**2016**	**2015**
Cena na konci roku	22,65	24,96	18,23
Dividenda	1,26	1,16	1,10
P/E	9,1		
EPS	2,5		
DPS	1,26		
ROA	0,700		
Tržní kapitalizace	54 354 410 000		
Akcie v oběhu	2 383 426 475		

Na obrázku je zobrazen graf vývoje cen akcií společnosti AXA SA za posledních 5 let. Cena začínala na úrovni 15 EUR za akcii. V průběhu sledovaného období vidíme pár slabších a jednu silnou korekci. Ze které se akcie dostaly a dosáhly ceny 22,5 EUR na konci sledovaného období. Průběh vývoje cen můžeme hodnotit jako rostoucí.



Obr. 4: Kurz akcie AXA SA za posledních 5 let (Zpracováno[30])

[29] *AXA SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XPAR/CS/quote.html

[30] *AXA SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/CS:FP

3.2.3 Repsol SA

Repsol SA je integrovaná ropná a plynárenská společnost sídlící v Madridu. Společnost se zabývá průzkumem, výrobou, rafinací, přepravou a prodejem ropy, zemního a zkapalněného ropného plynu (LPG) a petrochemických produktů, stejně jako generací, přepravou, distribucí a dodávkami elektřiny. Společnost se podílí v oblastech, jako: "Upstream" je zodpovědná za průzkum a těžební operace týkající se ropy a zemního plynu, "LNG" - podnikání v oblasti zkapalněného zemního plynu a "Downstream" - zabývající se rafinací a prodejními aktivitami ropných produktů, chemikálií a LPG. Repsol S.A. je mateřskou společností Repsol Group, která je přítomna ve více než 30 zemích světa[31].

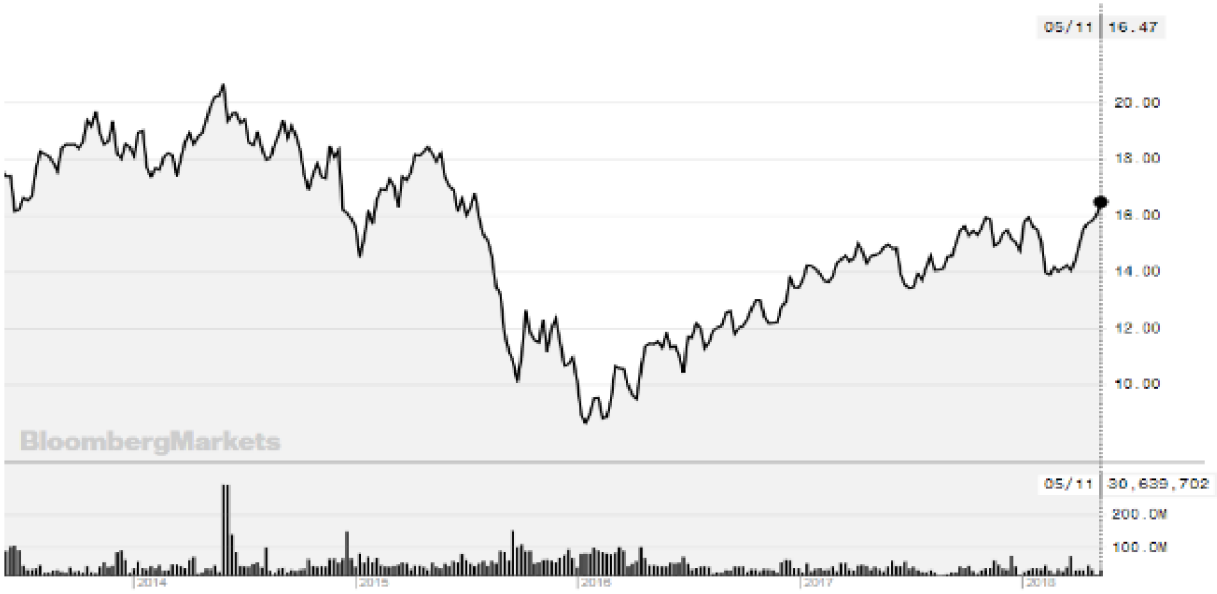
Tab. 6: Základní informace o společnosti Repsol SA(Zpracováno[32])

Akcie	Repsol SA		
Burza	MADRID STOCK EXCHANGE		
ISIN	ES0173516115		
	2017	**2016**	**2015**
Cena na konci roku	14,75	13,42	10,12
Dividenda	0,81	0,63	0,47
P/E	12,8		
EPS	1,3		
DPS	0,4		
ROA	3,400		
Tržní kapitalizace	24 747 790 000		
Akcie v oběhu	1 554 087 995		

Na obrázku je zobrazen graf vývoje cen akcií společnosti Repsol SA za posledních 5 let. Cena začínala na úrovni 18 EUR za akcii. V průběhu sledovaného období vidíme sestupný trend, který byl umocněn silnou korekcí. Po silné korekci kolem roku 2016 akcie zahájily rostoucí trend s malými objemy, který akcii pososunul až k ceně 16,5 EUR. Průběh vývoje cen můžeme hodnotit jako klesající.

[31] *Repsol SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/REP.MC/repsol-ypf/ospolecnosti.html

[32] *Repsol SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://finance.yahoo.com/quote/REP.MC?p=REP.MC



Obr. 5: Kurz akcie Repsol SA za posledních 5 let (Zpracováno[33])

3.2.4 Daimler AG

Daimler AG je automobilová společnost, sídlící ve Štuttgartu. Společnost je zaměřena na vývoj, produkci a distribuci osobních a nákladních aut. Daimler skupina zahrnuje dceřiné společnosti jako Mercedes-Benz Cars, Daimler Trucks, Mercedes-Benz Vans, Daimler Buses a Daimler Financial Services. Daimler prodává auta značek Mercedes-Benz, luxusních AMG, minivozů Smart, nákladní automobily Freigthliner, Mitsubishi Fuso nebo Western Star a autobusy Mercedes, Orion nebo Setra. Výroba probíhá prakticky globálně na území celého světa od České republiky po Indii, Japonsko či USA. Společnost je vlastněna velkými podíly z Kuvajtu a Spojených arabských emirátů[34].

---

[33] *Repsol SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/REP:SM

[34] *Daimler AG* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/DAIGn.DE/daimler/ospolecnosti.html

Tab. 7: Základní informace o společnosti Daimler AG (Zpracováno[35])

Akcie	Daimler AG		
Burza	Frankfurt Stock Exchange		
ISIN	DE0007100000		
	2017	**2016**	**2015**
Cena na konci roku	66,83	67,47	62,71
Dividenda	3,65	3,25	3,25
P/E	7		
EPS	9,4		
DPS	3,65		
ROA	4,010		
Tržní kapitalizace	70 962 320 000		
Akcie v oběhu	1 069 837 447		

Na obrázku je zobrazen graf vývoje cen akcií společnosti Daimler AG za posledních 5 let. Cena začínala na úrovni 49 EUR za akcii. V průběhu sledovaného období pozorujeme hodně kolísavý kurz, kdy maxima společnost dosáhla roku 2015 při ceně 90 EUR za akcii. Následný pokles kurzu pozorujeme po zbytek sledovaného obdoví. Nicméně za námi sledované období je akciový trend růstový, který se nyní pohybuje kolem 70 EUR.

Obr. 6: Kurz akcie Daimler AG za posledních 5 let (Zpracováno[36])

35 *Daimler AG* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XETR/DAI/quote.html

3.2.5 Societe Generale SA

Societe Generale SA je francouzská bankovní skupina sídlící v Paříži. Patří k nejstarším bankám. Společnost se realizujeje v pěti hlavních divizích: French Networks, zahrnující tři hlavní značky Societe Generale, Credit du Nord se svými sedmi regionálními bankami a společností Boursorama. Societe Generale SA působí v 85 zemích světa. Od roku 2001 je majitelem naší české Komerční banky, kterou osobně upřednostňuji díky nabídce studentských účtů. Banka byla roku 1945 zestátněna a díky působení v New Yorku se banka podílela na Marshallově plánu[37].

Tab. 8: Základní informace o společnosti Societe Generale(Zpracováno[38])

Akcie	Societe Generale		
Burza	EURONEXT PARIS		
ISIN	FR0000130809		
	2017	**2016**	**2015**
Cena na konci roku	43,05	46,745	42,785
Dividenda	2,2	2	1,2
P/E	14,6		
EPS	2,9		
DPS	2,2		
ROA	0,180		
Tržní kapitalizace	34 199 160 000		
Akcie v oběhu	801 829 992		

Na obrázku je zobrazen graf vývoje cen akcií společnosti Societe Generale za posledních 5 let. Cena začínala na úrovni 30 EUR za akcii. V průběhu sledovaného období pozorujeme hodně volatilní vývoj, kdy maxima společnost dosáhla roku 2017 při ceně 52 EUR za akcii. Další vývoj nebyl moc výrazný, ale vydal se býčím směrem. Nicméně za námi sledované období je celkový výkon růstový, který se nyní pohybuje kolem 43 EUR.

---

[36] *Daimler AG* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/DAI:GR

[37] *Societe Generale SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/SOGN.PA/societe-generale/ospolecnosti.html

[38] *Societe Generale SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XPAR/GLE/quote.html

Obr. 7: Kurz akcie Societe Generale za posledních 5 let (Zpracováno[39])

3.2.6 Assicurazioni Generali SpA

Assicurazioni Generali SpA je italská společnost se sídlem v městě Terst, působící v oblasti pojišťovnictví a finančních služeb. Je to mateřská společnost Generali Group. Generali Group působí ve všech pojišťovacích oborech. Společnost poskytuje pojištění všeobecných rizik, pojištění pro průmyslový sektor a pojištění domácností v mezinárodním prostředí. Společnost poskytuje také finanční služby na nemovitostním trhu a správu majetku. Skupina působí celkem na 66 zemích světa. Mezi dceřiné společnosti patří například Generali Financial Asia Limited, Generali Northen America Real EstateHolding 1 LLC, Generali PPF Services a tak dále[40].

---

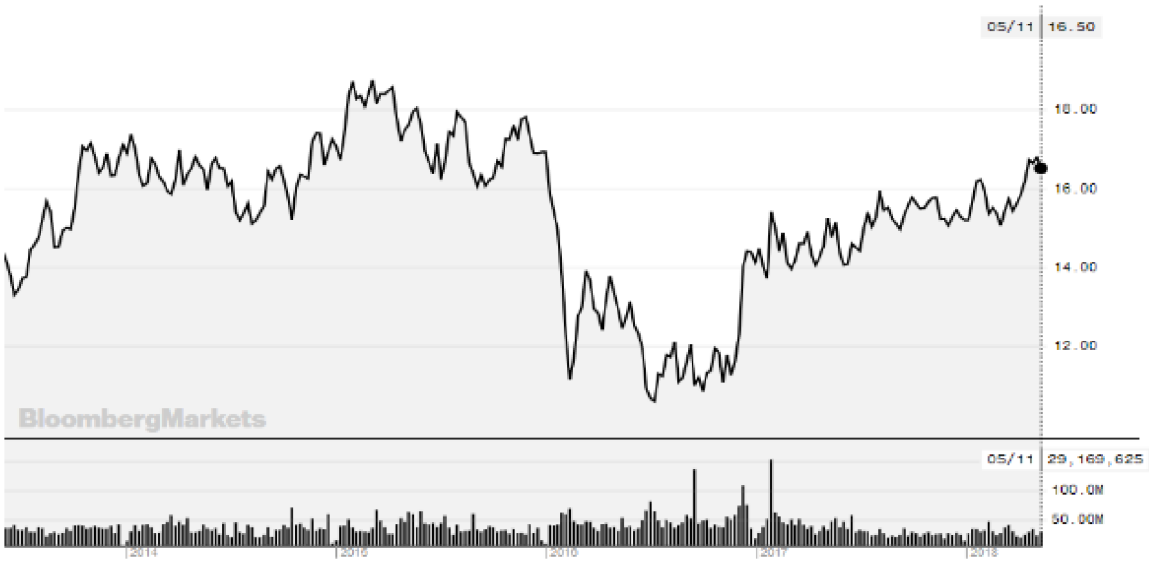
[39] *Societe Generale SA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/GLE:FP

[40] *Generali SpA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/GASI.MI/generali-spa/ospolecnosti.html

Tab. 9: Základní informace o společnosti Generali SpA(Zpracováno[41])

Akcie	Generali		
Burza	Milan Stock Exchange		
ISIN	FR0000130809		
	2017	**2016**	**2015**
Cena na konci roku	16,78	14,41	10,55
Dividenda	0,85	0,8	0,72
P/E	11,4		
EPS	1,5		
DPS	0,85		
ROA	0,400		
Tržní kapitalizace	26 326 080 000		
Akcie v oběhu	1 564 855 091		

Na obrázku je zobrazen graf vývoje cen akcií společnosti Repsol SA za posledních 5 let. Cena začínala na úrovni 18 EUR za akcii. V průběhu sledovaného období vidíme velkou volatilitu, která byla zasažena silnou korekcí. Po silné korekci na konci roku 2015 akcie zahájily rostoucí trend s malými objemy, který akcii posunul až k ceně 16,5 EUR. Celkový průběh vývoje cen můžeme hodnotit jako rostoucí.



Obr. 8: Kurz akcie General SpA za posledních 5 let(Zpracováno[42])

41 *Generali SpA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XMIL/G/quote.html

4 KOMPARACE VYBRANÝCH AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ

V následující kapitole budou společnosti vzájemně srovnány pomocí metod mezipodnikového srovnání. Data, která jsou použita, jsou velmi aktuální k datu mé práce a reprezentují posledních 12 měsíců, tedy od měsíce května roku 2017 do května 2018. Zjištěné pořadí bude důležité pro návrh doporučení investice, které bude následně verifikováno.

4.1 Mezipodnikové srovnání vybraných společností

V následující kapitole budou společnosti vzájemně srovnány metodou jednoduchého součtu pořadí a váženého součtu pořadí.

Srovnání je založeno na výběru vhodných ukazatelů, přiřazení odpovídající váhy ukazatelů, charakter ukazatelů a samotný výpočet srovnání. Pro výpočet a srovnání jsem použil program MS Excel.

4.1.1 Výběr ukazatelů

Ukazatele jsou vybrány účelně, aby interpretovaly i oborové rozdíly mezi společnostmi a byly schopny interpretovat srovnání se zaměřením na vyplácené dividendy společností. Ukazatele se tedy zaměřují na rentabilitu a tržní hodnotu společnosti.

4.1.2 Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA)

Klíčový ukazatel pro investory, který vyjadřuje výnosnost aktiv společnosti. Charakter ukazatele je kladný a je ohodnocen váhou 3, tedy nejvyšší.

---

[42] *Generali SpA* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/G:IM

4.1.3 Ukazatel P/E

Nejvýznamnější ukazatel tržní hodnoty společnosti. Zobrazuje poměr aktuálního kurzu a čistého zisku společnosti. Charakter ukazatele je záporný a je ohodnocen váhou rovněž nejvyšší, tedy 3.

4.1.4 Ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)

Nazýván rentabilitou akcie, zobrazuje čistý zisk na akcii. Od ukazatele se odvíjí výše vyplacené dividendy, proto je tento ukazatel důležitý pro naše srovnání. Charakter ukazatele je kladný a je ohodnocen váhou 1.

4.1.5 Dividendový výplatní poměr

Zobrazuje, kolik společnost vyplácí akcionářům na dividendách. Je to tedy podíl, který je vyplacen z čistého zisku společnosti. Charakter ukazatele je kladný a je ohodnocen váhou 2.

4.2 Výchozí hodnoty jednotlivých společností

Pro dosazení jsem použil data za posledních 12 měsíců. V tabulce jsou zobrazeny hodnoty jednotlivých ukazatelů společností. Tabulka je východiskem pro analýzu mezipodnikového srovnání a z jejích hodnot bude určeno pořadí sledovaných společností.

Tab. 10: Výchozí hodnoty ukazatelů (Vlastní zpracování)

Společnost	P/E	EPS	ROA	Výplatní poměr
Intesa Sanpaolo	7,2	0,4	0,960	0,500
Axa	9,1	2,5	0,700	0,504
Repsol SA	12,8	1,3	3,400	0,308
Daimler AG	7,0	9,4	4,010	0,388
Societe Generale	14,6	2,9	0,180	0,759
Generali	11,4	1,5	0,400	0,567

4.3 Srovnání společností metodou jednoduchého součtu pořadí

Je použita jednoduchá metoda spočívající v přiřazení pořadí podle lepšího výsledku ukazatele. U společnosti, která dosáhne nejlepšího výsledku, přiřadím pořadí 6, nejhorší výsledek bude mít pořadí 1. Tato metoda využívá stejnou váhu pro všechny ukazatele.

Tab. 11: Srovnání společností metodou jednoduchého pořadí (Vlastní zpracování)

Společnost	P/E	EPS	ROA	Výplatní poměr	Součet	Pořadí
Intesa Sanpaolo	5	1	4	3	**13**	**5**
Axa	4	4	3	4	**15**	**4**
Repsol SA	2	2	5	1	**10**	**6**
Daimler AG	6	6	6	2	**20**	**1**
Societe Generale	1	5	4	6	**16**	**2-3**
Generali	3	6	2	5	**16**	**2-3**
Váha ukazatele	**1**	**1**	**1**	**1**	**1+1+1+1=4**	
Charakter ukazatele	**[-1]**	**[+1]**	**[+1]**	**[+1]**		

4.4 Srovnání společností metodou váženého součtu pořadí

Pro následující srovnání jsem použil metodu váženého součtu pořadí. Oproti předchozímu srovnání neignoruje různou váhu ukazatelů, což může být velmi podstatné pro přesnější určení pořadí. Dochází k lepšímu bodovému vrstvení.

Tab. 12: Srovnání společností metodou váženého pořadí (Vlastní zpracování)

Společnost	P/E	EPS	ROA	Výplatní poměr	Součet	Pořadí
Intesa Sanpaolo	15	1	12	6	**34**	**2**
Axa	12	4	9	8	**33**	**3**
Repsol SA	6	2	15	2	**25**	**6**
Daimler AG	18	6	18	4	**46**	**1**
Societe Generale	3	5	12	12	**32**	**4**
Generali	9	6	6	10	**31**	**5**
Váha ukazatele	**3**	**1**	**3**	**2**	**3+1+3+2=9**	
Charakter ukazatele	**[-1]**	**[+1]**	**[+1]**	**[+1]**		

Metodou váženého součtu pořadí bylo zjištěno, že nejlepšího umístění dosáhla automobilová společnost Daimler AG, a to s velkým náskokem před druhou nejlíp umístěnou bankovní společností Intesa Sanpaolo. S malým bodovým rozdílem, následují finanční společnosti AXA, Societe Generale a Generali. Nejhůře se umístila energetická společnost Repsol SA, s poměrně velkou bodovou ztrátou.

Společnost Daimler AG těží především z ukazatele P/E, kterému investoři dávají velkou váhu. Společnost tedy dosahuje poměrně velkého zisku k aktuálním kurzu akcie. Následně druhý nejsledovanější ukazatel dosahuje velmi příznivých hodnot, a to je ukazatel rentability aktiv, který vyjadřuje, že společnost efektivně nakládá se svými aktivy, které produkují zisk.

Intensa Sanpaolo, která se věnuje bankovnictví, dosahuje velkých zisků, které ještě nejsou promítnuty v ceně akcie. Společnost poměrnou část zisků rozděluje mezi akcionáře pomocí velkých dividend. Tento fakt potvrzuje i další ukazatel rentability, který nabývá nadprůměrných hodnot.

5 VERIFIKACE SROVNÁNÍ VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této části práce bude prověřeno šest společností, které jsem porovnal mezi sebou pomocí váženého součtu pořadí. K prověření bonity společnosti použiji Index bonity neboli multivariační diskriminační analýza.

$$IB = 1{,}5 \cdot X_1 + 0{,}08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0{,}3 \cdot X_5 + 0{,}1 \cdot X_6$$

Provedený výpočet indexu bonity je znázorněn v následující tabulce:

Tab. 13: Výpočet indexu bonity u sledovaných společností (Vlastní zpracování)

Společnost/Ukazatel	X1	X2	X3	X4	X5	X6	IB
Intesa Sanpaolo	0,0031	1,2123	0,0098	0,5725	0,0143	0,0171	**3,07**
Axa	0,0210	1,1069	0,0088	0,4163	0,0000	0,0212	**2,29**
Repsol SA	-0,2118	3,9653	-0,1118	-0,5010	1,5035	0,2231	**-3,15**
Daimler AG	-0,0087	1,3432	0,0559	0,4354	0,7820	0,1285	**3,08**
Societe Generale	0,0234	1,0529	0,0040	0,2076	0,0000	0,0194	**1,20**
Generali	0,0322	1,0512	0,0069	0,3062	0,0000	0,0224	**1,73**

Z výpočtů vychází následující pořadí:

Tab. 14: Výsledné pořadí podle indexu bonity (Vlastní zpracování)

Společnost	IB
Daimler AG	3,08
Intesa Sanpaolo	3,07
Axa	2,29
Generali	1,73
Societe Generale	1,20
Repsol SA	-3,15

Z dosažených výsledků vyplývá, že index bonity srovnatelně verifikuje výsledné pořadí dle metody váženého součtu pořadí. Liší se pouze minimálně mezi společnostmi Generali a Societe Generale. Většina společností dosahuje velmi dobrých požadovaných hodnot, pouze Repsol SA dosahuje značně vysokých hodnot spějící k bankrotu. Nicméně, jak jsem již zmínil v praktické části, z důvodu například velkých investic se může společnost krátkodobě dostat do záporných hodnot ukazatelů. Proto by společnost měla být podrobena další analýze. Aktuálně je ale společnost Repsol SA pro návrh obměny portfolia nevhodná.

Společnost Daimler AG vychází z vypočteného indexu jako nejlépe bonitní, což je důsledek velkého zisku a udržování zásob. V automobilovém sektoru, kde společnost působí, je to vcelku běžné.

6 NÁVRH PRO OBMĚNU PORTFOLIA

V předchozí kapitole byly verifikovány dosažené výsledky srovnání pomocí váženého součtu pořadí. K tomu byly použity vhodné váhy ukazatelů, které zachycovaly potřeby, vyplývající ze statutu určeného podílového fondu. Oproti metodě mezipodnikového srovnání pomocí jednotkových vah mohou být výsledky značně omezené pro dobrý návrh investice. V tabulce je vyobrazeno srovnání pomocí jednotkových vah.

Tab. 15: Pořadí hodnocení společností podle jednotkových vah (Vlastní zpracování)

Společnost	Pořadí
Daimler AG	1
Societe Generale	2-3
Generali	2-3
Axa	4
Intesa Sanpaolo	5
Repsol SA	6

V další tabulce je zobrazeno pořadí pomocí diferencovaných vah, kterému přikládám větší vypovídací schopnost pro návrh investice.

Tab. 16: Pořadí hodnocení společností podle diferencovaných vah (Vlastní zpracování)

Společnost	Pořadí
Daimler AG	1
Intesa Sanpaolo	2
Axa	3
Societe Generale	4
Generali	5
Repsol SA	6

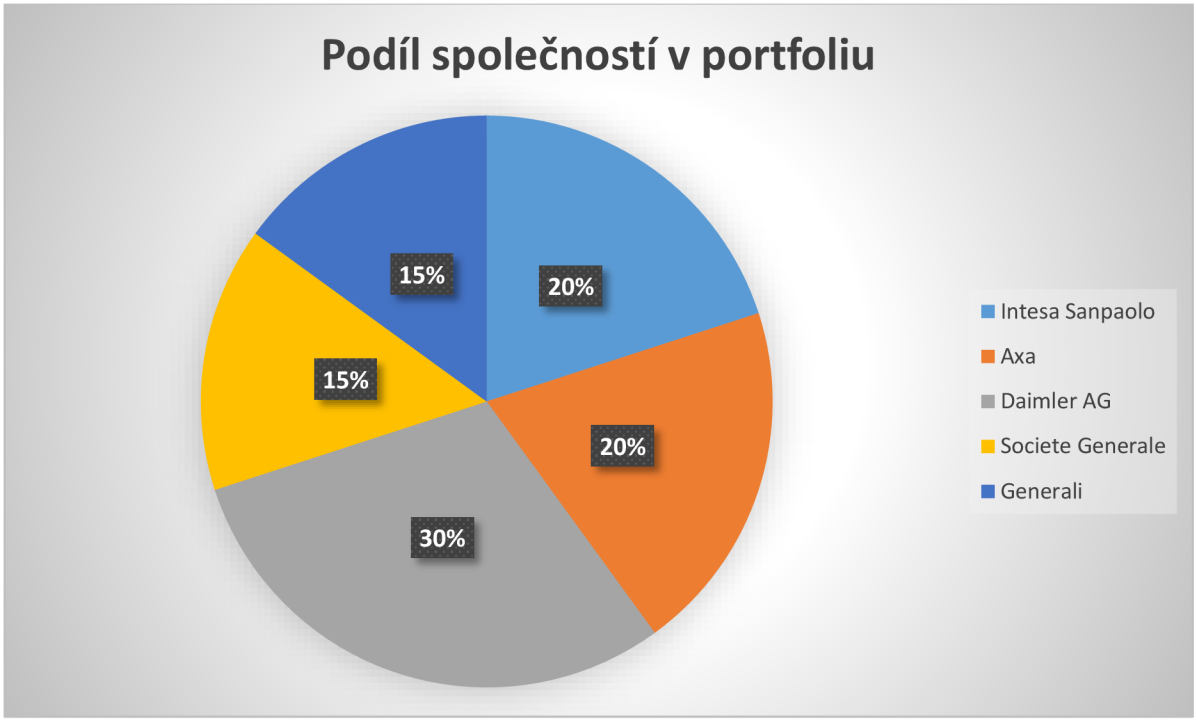
Už z výše uvedených výsledků vidíme nejlépe hodnocenou společnost, Daimler AG, a i nejhůře hodnocenou, Repsol SA. Prozatímní výsledky byly verifikovány pomocí bonitního modelu, který vyřadil jednu společnost a ostatní s velmi kladným, bonitním hodnocením, posunul dále k doporučení návrhu investice. Výsledky bonitního modelu jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 17: Pořadí hodnocení společností podle bonitního modelu (Vlastní zpracování)

Společnost	Pořadí
Daimler AG	1
Intesa Sanpaolo	2
Axa	3
Generali	4
Societe Generale	5
Repsol SA	6

Pro návrh obměny portfolia podílového fondu bych doporučil prvních pět společností, které splňují podmínky hodnocení vybraných ukazatelů. Všechny hodnoty ukazatelů jsou v doporučených mezích a v souladu s požadavky investiční strategie fondu. Nicméně největší podíl investice bych vložil do akcií společnosti Daimler AG, která je velmi dobře hodnocená a vyplácí požadované dividendy. Druhý menší podíl bych doporučil vložit do akcií společnosti Intensa Sanpaolo, která jednak vyhovuje všem požadavkům výběru, tak vyplácí poměrově nejvyšší dividendu. Třetí místo obsadila společnost AXA SA, která dosahuje relativně velkého poměru vypláceného zisku akcionářům. Pohybuje se v kladných hodnotách měřených ukazatelů a tak je vhodná pro naši investici. Poslední dvě akcie bych doporučil k srovnatelnému podílu investovaných prostředků. Dosahují srovnatelných hodnot, kterých jsem dosáhl použitými metodami. Pro návrh obměny portfolia bych rozdělil uvedené podíly na 30 %, 20 %, 20 % a poslední dva podíly po 15 % celkové investice do obměny. Na fondu pak zůstává, jak velký podíl bude obměna z celého portfolia zahrnovat.

V následujícím grafu jsou vizuálně zobrazeny jednotlivé podíly společnosti v portfoliu.



Obr. 9: Podíl jednotlivých společností v portfoliu (Vlastní zpracování)

ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo navrhnout vhodné evropské akciové tituly pro obměnu portfolia dividendového podílového fondu s využitím vhodné akciové fundamentální analýzy. K tomu bylo potřeba definovat charakteristiky fiktivního podílového fondu. Na základě formulovaných zásad statutu fondu bylo vybráno šest společností, které jsou veřejně obchodované na evropských burzách. Společnosti, které byly podrobeny analýze, Daimler AG, Intesa Sanpaolo SpA, Axa SA, Societe Generale SA, Generali SpA a Repsol SA.

V teoretické části byla vysvětlena problematika finančních trhů, akcií a investičních fondů. Byly popsány metody fundamentální, technické a psychologické analýzy. Psychologická analýza byla blíže rozebrána z důvodu nastínění problematiky emocí v obchodování. Přiblížena byla i problematika poměrových ukazatelů, které se staly výchozími údaji pro použité srovnávací metody mezipodnikového srovnání a následné verifikace dosažených výsledků pomocí bonitního modelu.

Praktická část začala charakteristikou fiktivního dividendového podílového fondu. Na základě formulací údajů o fondu, byl sestaven statut fondu. Podle statutu fondu byl proveden prvotní výběr akciových titulů, z kterého vzešlo 6 akciových titulů z různých evropských burz. Společnosti byly představeny a doplněny o sledované údaje. U jednotlivých akciových titulů byl popsán kurzový vývoj v předešlém období. U vybraných společností byla sledována dividendová politika. Následně byly vybrány vhodné hodnotící ukazatele jako ROA, P/E, EPS a dividendový výplatní poměr.

Další částí byla komparace společností metodou váženého součtu pořadí při jednotných vahách a také i metodou váženého součtu pořadí při diferencovaných vahách. Ukazatele byly vybrány na základě investiční strategie fondu. Ukazatelům byla přiřazena váha dle autorova úsudku a v souladu investiční strategií fondu. Díky komparaci jsme dostali první hodnotící pořadí společností.

V poslední části byly sledované společnosti verifikovány pomocí bonitního modelu, konkrétně Indexem bonity. Index měl prověřit schopnost společností dostát svých závazků. V návrhové části bylo formulováno investiční doporučení pro obměnu portfolia dividendového podílového fondu.

Toto investiční doporučení musí být bráno s jistou rezervou, vzhledem k neočekávaným situacím na trhu, které mohou zpochybnit výsledné analýzy. Je důležité být na pozoru, což platí pro celou oblast finančních trhů.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Použité literární zdroje:

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. [1. vyd.]. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8.

KOSTOLANY, André. Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty. Havlíčkův Brod: Mirage, 2000. ISBN 80-238-5969-2.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

NOVÁKOVÁ, Vladimíra a Věroslav SOBOTKA (eds.). *Slabikář finanční gramotnosti: učebnice základních 7 modulů finanční gramotnosti*. 2., aktualiz. vyd. Praha: COFET, 2011. ISBN 9788090439610.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 9788024736716.

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

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. dot. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. ISBN 80-7079-976-5.

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

Použité internetové zdroje:

AXA SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/CS:FP

AXA SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XPAR/CS/quote.html

Binder, Bettina, Gender Quota and Firm's Performance: A Focus on Italian and Spanish Companies from EURO STOXX 50 (October 6, 2017). European Accounting and Management Review, Vol. 4, Issue 1, Article 1, 1-18, November 2017. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3080959

Daimler AG [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/DAIGn.DE/daimler/ospolecnosti.html

Daimler AG [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/DAI:GR

EURO STOXX 50 [online]. [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: https://www.stoxx.com/index-details?symbol=sx5E

Generali SpA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/GASI.MI/generali-spa/ospolecnosti.html

Generali SpA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XMIL/G/quote.html

Intesa Sanpaolo . Patria Online a.s. [online]. 13.5.2018 [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/ISPn.MI/intesa-sanpaolo/ospolecnosti.html

Intesa Sanpaolo [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XMIL/ISP/quote.html

Intesa Sanpaolo SpA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/ISP:IM

LEBL, Miras. *Akciové analýzy II.* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.miras.cz/akcie/akciove-analyzy-fundamentalni.php

Repsol SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/REP.MC/repsol-ypf/ospolecnosti.html

Repsol SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://finance.yahoo.com/quote/REP.MC?p=REP.MC

Societe Generale SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.patria.cz/akcie/SOGN.PA/societe-generale/ospolecnosti.html

Societe Generale SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: http://www.morningstar.com/stocks/XPAR/GLE/quote.html

Societe Generale SA [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: https://www.bloomberg.com/quote/GLE:FP

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

SA	Société Anonyme
S.p.A.	Società per azioni

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Investiční trojúhelník (Upraveno) 14

Obr. 2: Graf vývoje indexu EURO STOXX 50 za posledních 5 let (Zpracováno) 35

Obr. 3: Kurz akcie Intesa Sanpaolo za posledních 5 let (Zpracováno)..... 37

Obr. 4: Kurz akcie AXA SA za posledních 5 let (Zpracováno) 38

Obr. 5: Kurz akcie Repsol SA za posledních 5 let (Zpracováno)..... 40

Obr. 6: Kurz akcie Daimler AG za posledních 5 let (Zpracováno) 41

Obr. 7: Kurz akcie Societe Generale za posledních 5 let (Zpracováno)..... 43

Obr. 8: Kurz akcie General SpA za posledních 5 let(Zpracováno) 44

Obr. 9: Podíl jednotlivých společností v portfoliu (Vlastní zpracování)..... 53

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro srovnání společností (Zpracování na základě) 29

Tab. 2: Hodnotící škála Indexu Bonity (Zpracováno na základě) 32

Tab. 3: Pořadí 6 společností podle vyplácené dividendy(Vlastní zpracování) 35

Tab. 4: Základní informace o společnosti Intensa Sanpaolo (Zpracováno) 36

Tab. 5: Základní informace o společnosti AXA SA(Zpracováno) 38

Tab. 6: Základní informace o společnosti Repsol SA(Zpracováno) 39

Tab. 7: Základní informace o společnosti Daimler AG (Zpracováno) 41

Tab. 8: Základní informace o společnosti Societe Generale(Zpracováno) 42

Tab. 9: Základní informace o společnosti Generali SpA(Zpracováno) 44

Tab. 10: Výchozí hodnoty ukazatelů (Vlastní zpracování) 46

Tab. 11: Srovnání společností metodou jednoduchého pořadí (Vlastní zpracování) 47

Tab. 12: Srovnání společností metodou váženého pořadí (Vlastní zpracování) 47

Tab. 13: Výpočet indexu bonity u sledovaných společností (Vlastní zpracování) 49

Tab. 14: Výsledné pořadí podle indexu bonity (Vlastní zpracování) 49

Tab. 15: Pořadí hodnocení společností podle jednotkových vah (Vlastní zpracování) .. 51

Tab. 16: Pořadí hodnocení společností podle diferencovaných vah (Vlastní zpracování) 51

Tab. 17: Pořadí hodnocení společností podle bonitního modelu (Vlastní zpracování) .. 52