

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

**Odras vývoje vybraných evropských
energetických společností na finančních trzích**

**Reflection of the Development of Selected
European Energy Companies on the Financial
Markets**

2023

Martin Uher

Studijní program: Ekonomika a management

Vedoucí práce: Ing. Petr Makovský Ph.D.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Uher** Jméno: **Martin** Osobní číslo: **499675**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Ekonomika a management**

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Odráz vývoje vybraných evropských energetických společností na finančních trzích

Název bakalářské práce anglicky:

Reflection of the Development of Selected European Energy Companies on the Financial Markets

Pokyny pro vypracování:

Závěrečná práce vysokoškolského studia musí naplňovat znaky vědecko-výzkumné práce. Cílem práce je předložit analýzu finančního portfolia z vybraných energetických společností. Přínosem práce je komplexní dokument pro potenciálního investora. Činnosti v rámci práce musí sledovat analyticko-syntetickou a induktivně-deduktivní metodu. Práce musí mít jasně a srozumitelně definovaný cíl práce, který koresponduje s názvem práce. Cíl musí být splněn na základě potvrzení odmítnutí stanovených hypotéz. Práce je zpravidla strukturována na teoretickou a na empirickou část. V teoretické části se student zabývá přínosem práce (research gap), řeší literaturu a popisem výzkumných metod. V empirické části provádíme desk research dat (primárních, sekundárních, anebo metadata). V emp. části je nezbytné provést kritickou diskuzi závěrů, nastínit další výzkumné otázky, provést shrnutí (conclusion) a vypracovat abstrakt práce (důležitá součást práce, která má laika motivovat se samotnou prací dále zabývat). Je nutné mít práci a její části provázané. Celou práci píšeme v první osobě množného čísla.

Seznam doporučené literatury:

Cuthbertson, K., Nitzsche, D. (2005). Quantitative financial economics: stocks, bonds and foreign exchange. John Wiley & Sons.
Geng, J. B., Du, Y. J., Ji, Q., & Zhang, D. (2021). Modeling return and volatility spillover networks of global new energy companies. Renewable and Sustainable Energy Reviews, 135, 110214.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

Ing. Petr Makovský, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhého(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **09.12.2022**

Termín odevzdání bakalářské práce: **27.04.2023**

Platnost zadání bakalářské práce: _____

Ing. Petr Makovský, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

_____ Datum převzetí zadání

_____ Podpis studenta

UHER, MARTIN. *Odraz vývoje vybraných evropských energetických společností na finančních trzích*. Praha: ČVUT 2023. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval(a) samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval(a) a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne:

Podpis:

Poděkování

Touto formou bych rád poděkoval Ing. Petru Makovskému, Ph.D. za vedení mé bakalářské práce a jeho cenné rady, které mi při psaní práce poskytoval. Rovněž děkuji rodině, partnerce a kolegům, kteří mě při psaní podporovali a poskytovali zpětnou vazbu. V neposlední řadě děkuji Ing. Michalu Rechteríkovi, který mi poskytl cenný náhled do jeho profese.

Abstrakt

Cílem bakalářské práce je stanovení investičního doporučení pro akciové tituly energetických společností ČEZ, a.s., ENEL SpA a E.ON SE. Pro stanovení tohoto doporučení jsou využity metody technické a fundamentální analýzy, které jsou popsány v teoretické části práce. Využitými zdroji je pak literatura, informační systém Bloomberg a internetové stránky finančních autorit a emitentů. Aplikací technické a fundamentální analýzy jsme pro investory vydali následující doporučení: ČEZ: držet a dále sledovat, ENEL: koupit, E.ON: Koupit.

Klíčová slova

Akcie, ČEZ, ENEL, E.ON, fundamentální analýza, investiční doporučení, technická analýza.

JEL klasifikace

G11, G15, G24

Abstract

The aim of the bachelor thesis is to determine investment recommendations for the stock titles of the energy companies ČEZ, a.s., ENEL SpA and E.ON SE. To determine this recommendation, the methods of technical and fundamental analysis are used, which are described in the theoretical part of the thesis. The sources used are the literature, the Bloomberg information system and the websites of financial authorities and issuers. By applying technical and fundamental analysis, we made the following recommendations for investors: CEZ: Hold and follow, ENEL: Buy, E.ON: Buy.

Keywords

CEZ, ENEL, E.ON, stocks, fundamental analysis, investment recommendations, technical analysis.

Obsah

Úvod	9
1 Finanční trh.....	12
2 Historie akciových trhů	15
3 Teoretické předpoklady technické analýzy	17
3.1 Obecně známé formace	17
3.2 Analýza trendů na grafu	22
3.3 Druhy grafů	24
3.4 Teorie náhodné procházky	26
3.5 Teorie Henryho Dowa	27
3.6 Teorie efektivních trhů	28
3.7 Zápory technické analýzy	28
3.8 Rozdíly mezi analýzou technickou a fundamentální	30
4 Teoretické předpoklady fundamentální analýzy	32
4.1 Globální analýza	32
4.2 Odvětvová analýza	34
4.3 Životní cykly odvětví	35
4.4 Hospodářské cykly a jejich vliv na cykly odvětví	37
4.5 Regulační orgány a jejich vliv	39
4.6 Firemní analýza	40
4.7 Ukazatel P/E ratio	41
4.8 Výpočet vnitřní hodnoty akcie dle Benjamina Grahama	42
4.9 Analytická doporučení	43
5 Korporátní akce	44
5.1 Druhy korporátních akcí	44
5.2 Vztah investora ke korporátním akcím	45
6 Představení analyzovaných společností.....	47
6.1 ČEZ, a.s.	48
6.2 ENEL S.p.A.	50
6.3 E.ON SE	51
7 Porovnání energetických společností a akciových indexů	53
8 Analýza akcie ČEZ.....	55
8.1 Technická analýza akcie ČEZ	55
8.2 Fundamentální analýza akcie ČEZ	57
9 Analýza akcie ENEL	60

9.1	Technická analýza akcie ENEL	60
9.2	Fundamentální analýza akcie ENEL	61
10	Analýza akcie E.ON.....	65
10.1	Technická analýza akcie E.ON	65
10.2	Fundamentální analýza akcie E.ON	66
	Závěr.....	69
	Seznam použité literatury	70
	Seznam elektronických zdrojů	71
	Seznam obrázků.....	73
	Seznam tabulek.....	74

Úvod

Jako téma své bakalářské práce jsem zvolil odraz vývoje vybraných evropských energetických společností na finančních trzích. Já sám jsem na burzovní parkety vstoupil již v 18 letech a v průběhu času jsem vyzkoušel mnoho investičních instrumentů. Jako většina investorů jsem i já začínal investovat s pomocí standardních bankovních produktů, jako jsou například akciové fondy. Zjistil jsem však, že bankovní produkty jsou z hlediska nákladovosti poměrně drahé a začal jsem hledat alternativy. Jako nejvhodnější se pro mě jevily právě samostatné akciové tituly, do kterých jsem postupem času začal investovat častěji. Rozhodl jsem se tedy, že se v bakalářské práci zaměřím na akcie energetického sektoru, který, kvůli aktuálnímu vývoji drahých energií, může být pro investory zajímavým.

Práce se zabývá evropskými tituly, protože Evropa je pro většinu českých investorů známá a legislativní podmínky v rámci Evropské Unie jsou si velmi podobné, včetně České republiky. První investiční volbou je pro investory z České republiky společnost ČEZ, a.s., která je kotována na pražské burze a je obchodována v CZK, pro české investory tedy bez měnového rizika. Dalšími tituly jsou akcie společností ENEL S.p.A. a E.ON SE, které podnikají primárně ve státech EU, avšak jejich akcie jsou kotovány v EUR a investoři se vystavují měnovému riziku, které pro ně znamená riziko ztráty, v případě, že vývoj kurzu EUR/CZK bude v investorův neprospěch.

Cílem bakalářské práce je využití různých metod pro stanovení investičního doporučení pro investora, kterému budou prezentovány výsledky technické a fundamentální analýzy a konečné stanovisko s doporučením ke koupi, prodeji nebo držení cenného papíru. Energetické společnosti jsou zpravidla hodnotové a na rozdíl od růstových společností u nich očekáváme, že zakoupené akcie bude investor držet v řádu let a nebude s nimi aktivně obchodovat. Jako zvažování investoři si tedy pokládáme otázky: Jsou akcie energetických společností vhodnou investicí? Dokážou akcie energetických společností konkurovat akciovým indexům?

V teoretické části práce jsou prezentovány předpoklady fungování technické a fundamentální analýzy, v praktické části je pak provedena aplikace poznatků na samotné akciové tituly, jejich technická a fundamentální analýza, a i finální doporučení pro potenciálního investora. V závěru práce je připravena prezentace

zjištěných výsledků a shrnutí samotných investičních doporučení pro jednotlivé akciové tituly energetických společností.

Metodika a použité zdroje

První část této práce tvoří teoreticko-metodologické východisko, ve kterém jsou investorovi předloženy základní informace z oboru investování na kapitálových trzích, tedy technická a fundamentální analýza, výpočty základních indikátorů a pravidla korporátních akcí. Další část práce se věnuje aplikaci teoretických poznatků na akciové tituly, konkrétně provedení technické a fundamentální analýzy energetických společností, analýza geopolitických rizik a provedení výpočtu investičních indikátorů. Provedené analýzy pak vyústí v samotné investiční doporučení pro potenciálního investora.

Zdroji využitými v bakalářské práci je relevantní literatura, internetové stránky investičních autorit a emitentů, data z výkazů společností a informační systém společnosti Bloomberg.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční trh

Současná tržní ekonomika je tvořena spojením tří trhů, a to trhu práce, trhu výrobků a služeb a trhu finančního. Kapitálové trhy, kterým se tato práce věnuje, jsou tedy jedním ze tří pilířů moderní ekonomiky, na kterých dnešní, nejenom investiční, svět stojí.

Na finančních trzích se setkává nabídka s poptávkou, konkrétně pak subjekty přebytkové vlastníci peněžní kapitál, který v daný moment nepotřebují a na finančním trhu tyto úspory nabízí. Na druhé straně pak stojí subjekty deficitní, které v daný moment poptávají další zdroje, neboť svých mají z pravidla nedostatek. Nejzákladnější funkcí finančního trhu je tedy alokace úspor tou nejefektivnější cestou, a to díky tvorbě a obchodům s finančními instrumenty (Musílek, 2011).

Pokud hovoříme o alokaci kapitálu, je třeba definovat takzvané ideální tržní prostředí, to je takové prostředí, kde jsou peněžní prostředky převedeny k fyzické nebo právnické osobě, která dokáže nabídnout nevyšší zhodnocení prostředků s nejmenším rizikem. Samotný převod kapitálu je pak podmíněn nejmenšími náklady, to znamená co nejrychleji a s co nejmenšími poplatky. Za vyspělé považujeme takové trhy, které se co možná nejlíže přibližují definici trhu ideálního. Za takové trhy pak v dnešní době považujeme například Spojené Státy Americké nebo Velkou Británii (Musílek, 2011).

Akcie, pojednáváné v této práci, jsou jedním z nejčastěji obchodovaných nástrojů na finančních trzích. Česká legislativa definuje tyto cenné papíry v zákonu o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. ve znění: „*akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací*“ (§256 Zákona č. 90/2012 Sb. O obchodních korporacích, 2012).

Dle obecně respektovaného výkladu zákona to pro investory znamená, že pokud investuje do akcií dané společnosti, má nárok podílet se na řízení dané společnosti a v případě, že společnost bude vyplácet dividendu, má držitel akcie nárok i na ni. Termínem „dividenda“ se rozumí částka, zpravidla zisk, kterou držitelé akcie obdrží vyplacenou od společnosti. V investičním světě je dividenda vždy uváděna v hrubé výši s tím, že investoři musí počítat s daní, která je určena dle

daňového domicilu společnosti. Ve většině případů pak mají investoři možnost žádat o daňovou vratku od místních daňových úřadů. To se však u menších investorů většinou neděje a investoři tak přichází o část zisku. Jako příklad můžeme uvést akcie rakouské banky Erste, která je u českých investorů mimořádně oblíbená, ale případné dividendy jsou daněny dle rakouské daně, která činí 27,5 %.

Částka, jakou bude společnost na dividendě vyplácet je vždy na rozhodnutí valné hromady. Ve většině případů je dividendy vyplácena v identické výši pro každou akcii. Může se ale stát, že společnost emituje (vydává) několik druhů akcií. V takovém případě může dividendy připadnout jen na vybrané akcie a část akcionářů nemusí dostat dividendy žádnou. V investičním světě známe i společnosti, které dividendy nevyplácí, a to i přesto, že v příslušném období dosáhnou zisku. Většina takových společností svůj zisk investuje zpět do sebe a rozvíjí dále své podnikání. Dále má akcionář právo na případný likvidační zůstatek, který se zásadně rozděluje poměrově, dle poměrového držení akcií akcionáři (Musílek, 2011).

Společnosti emitují nové akcie primárně z důvodu získání nového kapitálu, a to buď jako finanční zdroj pro start nové společnosti, nebo další rozvoj společnosti, která již rutinně podniká. Investoři se tak běžně mohou setkat se situací, kdy společnost emituje nové akcie a umožňuje jejich úpis. Příkladem mohou být letecké společnosti, které po pandemii COVID-19 potřebovaly získat dodatečný kapitál a rozhodly se emitovat nové akcie. Pokud se společnost rozhoduje, zda nové akcie emitovat, primárně volí mezi emisí dluhopisů nebo emisí nových akcií. Hlavní výhodou emise akcií je úplná absence doby splatnosti, protože společnosti nevzniká žádný dluh, který by musela splácet. Do společnosti se však dostanou noví vlastníci, kteří mohou vyžadovat určitou návratnost kapitálu a zároveň dochází k ředění vlastnické struktury, kdy mohou majoritní vlastníci ztratit většinu ve společnosti. Za zmínku v této souvislosti zároveň stojí poslední zpráva Světové banky, která ilustruje velikost akciových trhů a uvádí, že v roce 2019 se celosvětově zobchodovaly veřejně obchodované akcie v hodnotě 61,14 bilionu dolarů (World Federation of Exchanges database, 2020).

Akcie existují ve dvou základních podobách, zaknihované a listinné. V současné době se setkáváme primárně s akciemi zaknihovanými v digitální podobě, které fyzicky neexistují, dříve ale bylo na burzovních parketech standardem, že docházelo k obchodování s fyzickými (listinnými) akciemi.

V neposlední řadě je třeba definovat, kde může investor (ať už fyzická nebo právnická osoba) akcie jako takové nakoupit, prodat nebo se případně účastnit prvotního úpisu (častěji se využívá anglické zkratky IPO – *Initiate Public Offering*). Pokud chceme tato obchodní místa rozdělit na té nejzákladnější úrovni, hovoříme zpravidla o primárním a sekundárním trhu. Hovoříme o trhu, kde společnosti nabízejí své akcie investorům a o trhu, kde následně investoři obchodují cenné papíry mezi sebou. Za zmínku ještě stojí třetí trh, a to trh OTC – *Over the Counter*. Na tomto trhu dochází ke dvoustranným dohodám mezi prodávajícím a kupujícím a podmínky takového trhu nejsou standardizovány tolik, jako frekventovanější organizované trhy.

2 Historie akciových trhů

První náznaky obchodování s cennými papíry lze vysledovat již v 15. století v dnešní Itálii, konkrétně ve městech Florencie a Janov. V těchto městech, na k tomu uzpůsobených trzích, obchodníci mezi sebou směňovali cenné papíry s velmi krátkou splatností, a to nejčastěji se splatností do jednoho roku. S vývojem času, a vzrůstajícími požadavky na spolehlivost dalších obchodníků, pak vznikala soukromá tržiště, kde spolu obchodovali pouze obchodníci, kteří se již znali a mohli si tedy více důvěřovat (Musílek, 2011).

Tato uskupení můžeme považovat za předchůdce dnešních burz. První moderní burza vznikla ve městě Brugga v Belgii (Musílek, 2011).

Historicky první emise akcií, která by se dala označit za IPO (*Initial public Offering* – prvotní nabídka akcií), byla provedena v Nizozemsku, a to místní Nizozemskou východoindickou společností. Ta v té době dominovala oblasti lodní přepravy koření a dalších surovin, po kterých byla v Evropě vysoká poptávka. Samotná emise cenných papírů byla provedena v roce 1602 a emitované cenné papíry se obchodovaly na burze v Amsterdamu v Nizozemí. Největší nárůst obchodování však nastal až o několik století později, a to v 19. století, ve Spojených Státech Amerických. Tam emitovaly akcie různé společnosti, primárně se věnující stavbě železničních tratí pro propojení východu se západem, a tam také na konci 19. století pak Charles Henry Dow přišel s revolučním nápadem technické a fundamentální analýzy, kterou dále rozvíjel a svými analýzami pokrýval dění na NYSE (New-York Stock Exchange) (Musílek, 2011).

V roce 1929 pak nastal první krach na burze, který je označován jako černý čtvrtek (občasně i jako černé úterý, protože největší propad akciových kurzů nastal v úterý 29. října). Propad byl tak extrémní, že velká část investorů přišla o veškeré své životní úspory, a dokonce i střechu nad hlavou. Americká vláda musela reagovat a vytvořila takzvaný *Glass-Steagall act*, ten rozdělil banky na komerční a investiční. Poté, co vstoupil zákon v platnost mohly pouze investiční banky nabízet prvotní úpis akcií (IPO). Kapitálové trhy se pak dále postupně rozvíjely až do 90. let 20. století, kdy s nástupem počítačů došlo k zásadní transformaci moderního investování. Obchodníci nemuseli být fyzicky přítomni v budově burzy, mohli své pokyny zadávat pomocí počítačů a okamžitě je realizovat na burze (Musílek, 2011).

Historicky poslední burzovní krize otřásla trhy v roce 2008, kdy v USA vyvrcholila úvěrová krize a selhal americký hypoteční trh. Z důvodu velmi těsného propojení finančních trhů se krize postupně rozlila do celého světa. Po pádu investiční banky *Lehman Brothers* se trhy volně šířila panika a kurzy akcií běžně odepisovaly desítky procent denně. Zajímavostí je, že dodnes není zcela jasné pozadí celé krize a nejsou známi hlavní viníci. Obecně se dá mluvit o selhání celého systému a chybné práce s rizikem, kdy se investiční banky vystavovaly riziku, které nebyly schopny v případě potíží dlouhodobě vydržet. Roli sehrála také cena ropy, které se obchodovala na úrovni 147 USD za barel a její cena měla přímý vliv na pokles reálného HDP a růst spotřebitelských cen (Lewis, 2011).

Poslední burzovní propad jsme zažili nedávno, v roce 2020, kdy po vypuknutí onemocnění COVID-19, došlo k prudkým propadům akciových kurzů. Nutno ale dodat, že trhy se díky stimulaci vlád velmi rychle vrátily zpět a následoval prudký růst, který se zastavil až v roce 2022.

3 Teoretické předpoklady technické analýzy

Technická analýza je jednou ze dvou hlavních metod rozhodování o nákupu příslušného instrumentu. Celá metoda je postavena na historických skutečnostech, které trhy již zažily a investoři se na ně dokážou zpětně dívat a vyhodnocovat je. Technická analýza v dnešní době stále u investorů budí emoce. Přesto, že má mezi investory mnoho odpůrců, je stále jedním z nejvyužívanějších nástrojů mezi profesionály na finančních trzích. S postupným rozvojem umělé inteligence v letech 2022 a 2023 můžeme sledovat i nástup automatizovaných systémů, které již technickou analýzu provádějí samy a samy se dokáží rozhodovat, jaké investiční instrumenty nakoupit.

Nejvyužívanější částí technické analýzy je metoda založená na „cenách a objemech“. Hlavními kroky této části je zkoumání pohybu kurzu finančního instrumentu a objem provedených obchodů za dané časové období. Je tedy zřejmé, že analytik, který využívá právě technickou analýzu, se zabývá hlavně historickým vývojem grafu, objemů a dalších technických indikátorů, naopak nebere v úvahu fundamenty dané společnosti. Technických metod, které může analytik využít, je celá řada a může se tedy stát, že na jeden graf budou mít analytici rozdílné názory a odlišné doporučení pro investory (Reuters, 1999).

3.1 Obecně známé formace

Formace, které již analytici historicky na trzích vypožorovali, mají tendenci se za určitých podmínek opakovat. Teoretickým vysvětlením, proč k tomu dochází, je rozhodování investorů a psychologický faktor investování. Investoři, nyní také chytré algoritmy, neustále vyhledávají tvořící se formace, na základě těch pak činí investiční rozhodnutí o nákupu či prodeji. Tato rozhodnutí investorů se pak okamžitě promítají do změn vývoje kurzu investičního instrumentu s dopadem na příslušnou formaci. V takovém případě platí, že investoři se v určitých situacích chovají velmi podobně a na základě vyhledávání daných formací se tedy můžeme pokusit predikovat budoucí vývoj kurzu. Formace se mohou na trhu tvořit minuty, hodiny, dny ale také celé roky. Zároveň se dá říci, že čím delší časové období formace vzniká, tím větší je její efekt a realizace dané formace. Lze to vysvětlit tím, že čím déle formace vzniká, tím více investorů na ni upoutá svoji pozornost a

následná hromadná realizace investičních rozhodnutí ovlivní konečnou cenu cenného papíru (Veselá & Oliva, 2015).

Vlajka je specifickým typem formace, kdy po růstovém nebo klesajícím trendu začne kurz akcie kolísat ve velmi úzkém rozpětí. Při této formaci investoři sledují i vývoj zobchodovaných objemů, a to z toho důvodu, že při této formaci dochází při začátku trendu k poklesu zobchodovaných objemů. Pokud ale kurz tuto formaci opouští, zobchodovaný objem prudce vzroste (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 1 – FORMACE VLAJKY



Zdroj: <https://www.investopedia.com/articles/technical/112601.asp>

Klín – jde o formaci, která je velmi podobná trojúhelníku. Na grafu vybereme nejvyšší úroveň kurzu investičního nástroje a jako spodní bod zvolíme hodnotu nejnižšího kurzu. Tato operace vykreslí pomyslný trojúhelník. Při tomto typu formace kurz vystupuje z trojúhelníku právě v jeho bodě protnutí dvou přímek. Pokud se setkáme s formací klínu, většinou se jedná o ukazatel, kdy po opuštění plochy klínu dojde k růstu kurzu investičního nástroje (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 2 – FORMACE KLÍNU



Zdroj: <https://www.investopedia.com/articles/technical/112601.asp>

Trojúhelník je typem formace, při které začne kurz cenného papíru po poklesu nebo růstu oscilovat ve velmi úzkém rozpětí hodnot a postupně se volatilita snižuje a kurz dále stagnuje. Objem uskutečněných obchodů razantně klesne. U trojúhelníku investoři sledují, v jakém bodu kurz opustí prostor trojúhelníku. Pokud tento jev nastane mezi polovinou až dvěma třetinami formace, indikuje nám tento ukazatel růstový trend (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 3 – FORMACE TROJÚHELNÍKU



Zdroj: <https://www.investopedia.com/articles/technical/112601.asp>

Oblé dno a oblý vrchol je formací, která sleduje změnu kurzu daného cenného papíru. Tato změna je pozvolná, nikdy se nemůže jednat o prudké otočení, a to ani jedním směrem. Jedná se o změnu z býčích (růstový vývoj) na medvědí (klesající vývoj) a naopak. Objem obchodů nejdříve pozvolna slábne a při konci formace postupně začíná sílit (Investopedia, 2022).

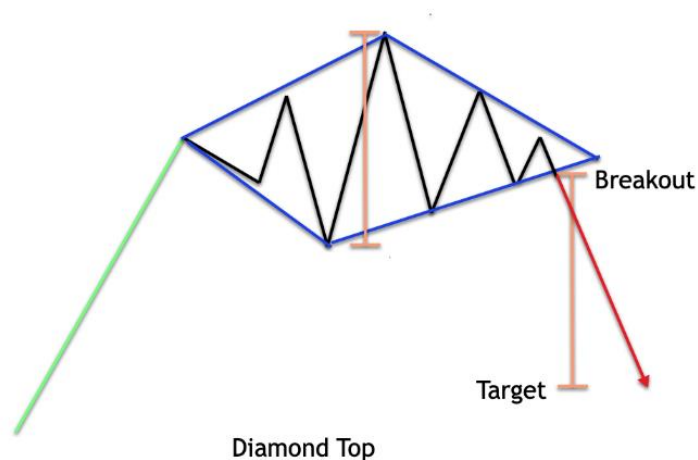
OBRÁZEK 4 – FORMACE OBLÉHO DNA A VRCHOLŮ



Zdroj: <https://www.investopedia.com/articles/technical/112601.asp>

Diamant je formací, která má tvar nepravidelného rovnoběžníku, skládajícího se ze dvou trojúhelníků. V případě formace diamantu je klíčové, jakou stranou kurz investičního nástroje do tvaru diamantu vstoupí, z pravidla ho totiž stejným směrem opouští. Pokud tedy je formace zahájena na spodní straně, kurz investičního nástroje diamant opět spodní stranou opustí a naopak (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 5 – FORMACE DIAMANTU



Zdroj: <https://forextraininggroup.com/diamond-chart-pattern-explained/>

Dvojitý vrchol je formace, kdy kurz investičního nástroje narazí do své podpory nebo dna. Dvojitý vrchol tedy může vzniknout jako formace vrcholu, nebo dna. Při této formaci kurz investičního nástroje narazí do své hranice a začne postupně klesat. S tím klesá i objem obchodů. S klesajícím objemem obchodů se kurz cenného papíru opět vrátí na předchozí úroveň a vznikne druhý vrchol. Následně dojde k vyčerpání kupní síly a úroveň odporu již kurz cenného papíru protnout nezvládne, následně se tak začne vracet zpět do původních úrovní (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 6 – FORMACE DVOJITÉHO VRCHOLU



Zdroj: <https://www.dailyfx.com/education/technical-analysis-chart-patterns/double-top-pattern.html>

3.2 Analýza trendů na grafu

Základním principem trendové analýzy je rozlišení, sledování a analýza nastoupeného trendu. Mezi nejznámější trendy, které investoři sledují, patří zejména sledování trendové linie, trendového kanálu a hranic podpory.

Trendová linie je přímkou, která spojuje dva nebo více významných bodů na grafu daného investičního nástroje. Zpravidla se označují minima a maxima, ale trendových linií a jejich variací existuje nespočet. Jakou vypovídající schopnost linie dává lze odhadnout podle toho, jak dlouho trend trvá. Obecně platí, že čím delší je časové období, kdy nebyla linie protnuta, tím spolehlivější je. Zároveň platí, že čím více bodů (vrcholů) tuto linii tvoří, tím větší vypovídací schopnost pro investory má (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 7 – TRENDOVÁ LINIE



Zdroj: <https://in.investing.com/analysis/3-different-types-of-trend-lines-200172866>

Trendový kanál je kombinací dvou trendových linií, přičemž jedna z nich označuje jednotlivé vrcholy kurzu ceny investičního nástroje a druhá linie minima. Vzniklý obrazec pak signalizuje pásmo, ve kterém se daný investiční instrument pohybuje. Opět platí, že čím delší dobu se obrazec vykresluje, tím je jeho interpretace věrohodnější. Pokud kurz prostor obrazce opustí, není zaručeno, že se vrátí zpět do daného rozmezí. Trend tedy končí a krátkodobým investorům je doporučeno své pozice uzavřít (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 8 - TRENDOVÝ KANÁL



Zdroj:<https://www.tradingpedia.com/forex-trading-academy/channels-technical-analysis/>

Hranice podpory a hranice odporu – jedná se o podobné obrazce, které signalizují linii (rovnoběžnou s vodorovnou čarou), kde je cena investičního instrumentu již pro investory buď moc vysoká, nebo nízká. Je důležité zmínit, že se jedná o hranici psychologickou a založenou na aktuální situaci, v případě změny tržní situace pak může investiční nástroj takovou hranici velice rychle prorazit, a to jak směrem nahoru, tak i dolů. Hranici vždy stavíme z nejvyšších nebo nejnižších hodnot současného trendu (Investopedia, 2022).

OBRÁZEK 9 - HRANICE PODPORY A HRANICE ODPORU



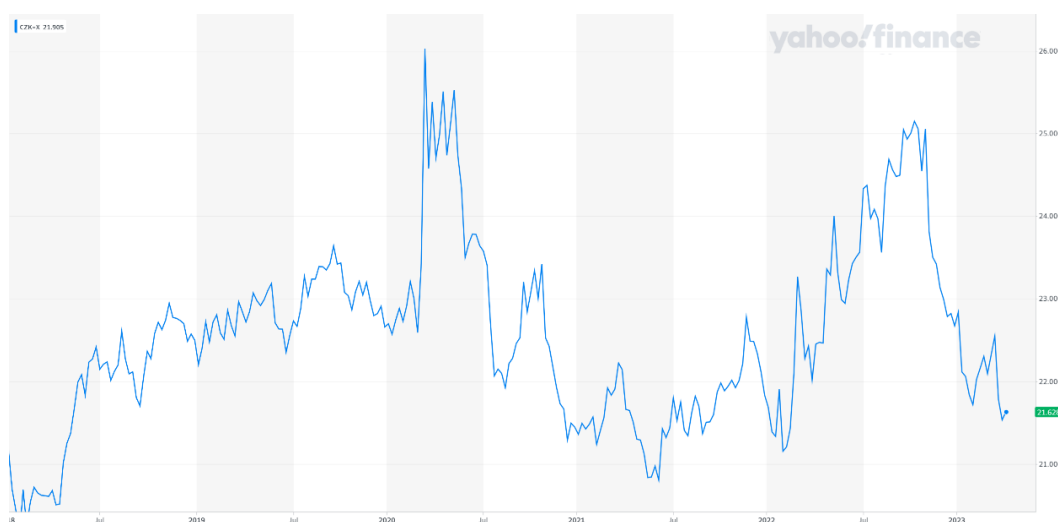
Zdroj:<https://www.fidelity.com/learning-center/trading-investing/technical-analysis/support-and-resistance>

3.3 Druhy grafů

Všechny výše uvedené formace můžeme sledovat pouze na grafu a techničtí analytici proto využívají několik druhů grafů.

Nejjednodušším, a zároveň pro běžné investory nejfrekventovanějším, grafem je takzvaný čárový graf. Vznikne spojením uzavíracích cen akcie na zkoumaném časovém horizontu. Vynášené body indikují uzavírací cenu nejčastěji v rámci jednoho obchodního dne, můžeme se ale setkat i s hodinovými, nebo minutovými, grafy. Následným propojením bodů vznikne potřebný graf. Jak bylo zmíněno výše, takový graf je tím nejzákladnějším, co může investor využít, proto vznikly postupem času ještě další typy grafů (NextPage Media, s.r.o., 2010).

OBRÁZEK 10 - ČÁROVÝ GRAF MĚNOVÉHO PÁRU USD/CZK



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/CZK%3DX?showOptin=1#eyJpbmRlcuZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2Rpb2I0eSI6MSwiY2EuZGxiIV2lkdGgiOjYybnZzcyMjQxOTkyODgyNSwiZmxpcHBIZCI6ZmFsc2UsInZvbHVtZVVuZGVybGF5Ijp0cnVlLCJhZGoiOnRydWUslmNyb3NzaGFpcil6dHJ1ZSwiY2hhcnRUeXBlljoibGluZSI>

Jedním z takových grafů je sloupcový graf. Je tvořen sloupci, ze kterých vystupují po obou stranách indikační šipky. Tyto šipky určují, jaká byla otevírací a uzavírací cena za dané vykreslované období s tím, že na levé straně je vždy indikován otevírací kurz a na straně pravé kurz uzavírací. Samotný sloupec pak indikuje, jaké bylo lokální maximum a minimum bez ohledu na to, zda se jedná o uzavírací nebo otevírací cenu. Graficky zobrazené rozpětí na první pohled indikuje, zda došlo k velkému, nebo jen drobnému výkyvu kurzu daného investičního instrumentu (NextPage Media, s.r.o., 2010).

OBRÁZEK 11 - SLOUPCOVÝ GRAF KURZU AKCIE SPOLEČNOSTI GOOGLE



Zdroj: <https://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=goog>

U investičních profesionálů je nejčastěji využíváný svíčkový graf. Ten je velmi podobný grafu sloupcovému. Stejným způsobem zobrazuje minima a maxima dosažená na sledovaném vzorku a stejně tak otevírací a uzavírací cenu. Jedna svíce v sobě reflektuje investorem nastavené časové období. V investičním světě je standardem, že svíce mohou být minutové, hodinové nebo denní. Některé investiční portály pro investory umí svíce generovat živě tak, jak se s daným titulem právě obchoduje. K následnému uzavření svíce dojde v momentě, který si investor nastaví jako vykreslovací pro jednu svíci. Svíce jsou barevně rozlišeny. Často se využívají jednoznačné kombinace, například červená a zelená nebo bílá a černá, investoři si většinou mohou barvu svící editovat dle svých potřeb. Svíčkový graf má své vlastní formace pro technickou analýzu, které není možné na jiném typu grafu pozorovat. Pro příklad můžeme uvést takzvanou doji svíčku, která dosáhla maxima i minima, ale uzavírací cena je rovná ceně otevírací. Tyto indikátory pak investoři mohou využít jako signál k otevření nebo uzavření pozice (NextPage Media, s.r.o., 2010).

OBRÁZEK 12 - SVÍČKOVÝ GRAF



Zdroj: <https://groww.in/blog/how-to-read-candlestick-charts>

3.4 Teorie náhodné procházky

Americký investor a ekonom Burton Gordon Malkiel přišel s teorií, že budoucí vývoj na trzích nelze určit dle historických dat, ani dle jakékoliv jiné informace, s původem v technické nebo fundamentální analýze (Malkiel, 2020).

Autor knihy proslul výrokem, že slepá cvičená opice by vybrala stejně výnosné portfolio cenných papírů jako profesionální portfolio manažeři (Malkiel, 2020).

Tento výrok se rozhodli otestovat zaměstnanci *Wall Street Journal* a uspořádali akci *Wall Street Journal Dartboard Contest*, kde proti sobě postavili profesionální investory a amatéry, kteří akcie vybírali hodem šipky na terč. Po sto kolech soutěže byl výsledek 61 výher pro profesionální investory a 39 pro vrhače šipek. Sám Malkiel se vyjádřil tak, že profesionální investoři volili rizikovější investice, které v krátkodobém horizontu přinesly vyšší zhodnocení, výsledky experimentu tedy odsoudil (The Wall Street Journal, 1998).

3.5 Teorie Henryho Dowa

Charles Henry Dow byl publicistou, který na přelomu 19. a 20. století určil základy technické analýzy. Své legendární články vydával v *The Wall Street Journal*. Svou teorii do své smrti nestihl dokončit, a zbytek jeho práce dokončili jeho spolupracovníci William Peter Hamilton a Robert Rhea (Veselá & Oliva, 2015).

Základním stavebním kamenem Dowovi myšlenky je, že cenné papíry se pohybují v určitém trendu a tímto trendem by se měli investoři řídit. Investoři by měli neustále trend sledovat a v momentě, kdy dojde k obratu od růstu k poklesu, své pozice odprodat a vyčkávat na další vzrůstající trend. Průlomovou myšlenkou bylo, že dle Dowa tento trend není založen na konkrétním cenném papíru jako takovém, ale na celém koši akcií, které si jsou svým zaměřením velmi podobné, a dále pak průřezově z celé ekonomiky. Jako první na světě přišel s nápadem založení akciového indexu a následně tuto myšlenku realizoval založením dvou indexů, které pojmenoval jako Dow Jones Railroad Average a Dow Jones Industrial Average. Tyto indexy zprvu obsahovaly celkem pouze 23 společností, ale časem se rozrůstaly, a to až do podoby, ve které je známe dnes (Veselá & Oliva, 2015).

Dow tedy jasně definoval, co je index a jak bude v jeho teorii fungovat. Následně určil aplikační pravidla své teorie a začal je testovat v praxi. Konkrétně šlo o to, že dle Dowa do sebe finanční trhy promítají sílu celé ekonomiky a odrážejí tak na sobě reakci investorů na nové skutečnosti a informace. Dále pak Dow určil, že trend jako takový není jen jeden, ale bude jich několik, které se přes sebe různě překrývají a každý trvá jiné časové období. Trendy jako takové pak Dow dělil na dva druhy, a to na býčí trend a trend medvědí. Pojem býčí trend vyhradil pro růstové tendence na akciovém trhu, pojem medvědí trend pro klesající tendenci akciového trhu (růst a pokles kurzů jednotlivých instrumentů na trhu). Primárním cílem investora je tyto trendy odhalovat a správně načasovat vstup do pozice. Trendy lze rozlišovat také z časového hlediska, a to na trendy primární, sekundární a terciální. Primární trend je nejdéle trvající a Dow ho definoval jako trend, který trvá řadu let, případně i dekády. Jako sekundární definoval trend trvající několik měsíců. Trend terciální trvá pouze několik hodin, maximálně dní (Veselá & Oliva, 2015).

Další teorie, kterou Dow publikoval a představuje takzvané Dowovy linie, jsou formace, které vznikají na grafu daného investičního nástroje v období před změnou trendu z medvědího na býčí a naopak. Tato formace představuje úzké pásmo, ve kterém se cena daného cenného papíru udržuje a příliš se z něj

nevychyluje. V tomto pásmu cena zůstává většinou po několik dní, kdy následně pásmo prorazí a vydá se býčím nebo medvědím trendem (Veselá & Oliva, 2015).

3.6 Teorie efektivních trhů

Jde o teorii, založenou na hypotéze, že sám trh (a investoři na něm) dokáže velmi rychle reagovat na nové zprávy a okamžitě je promítat do kurzu daných investičních instrumentů. Teorie tedy říká, že aktuální hodnota cenného papíru je jeho správná hodnota, není třeba se věnovat fundamentální analýze a vnitřní cenu cenného papíru počítat. Dále teorie předpokládá, že všichni účastníci trhu mají stejný (maximální) přístup k informacím, rozhodují se racionálně a své rozhodování nestaví na emocích, například strachu. Další základní premisou je, že na trhu neexistují žádní investoři s přístupem k neveřejným informacím a nedochází tedy k insider tradingu (Musílek, 2011).

Pokud si tuto teorii projektujeme do praxe, vidíme trh, který jakékoliv nové informace okamžitě promítne do tržní kapitalizace příslušné společnosti, proto bude kurz cenného papíru přesně odpovídat jeho vnitřní hodnotě. Na takovém trhu tedy budou výsledky všech investorů v dlouhém období identické, a pokud by někdo takový trh dokázal překonat, musel by mít přístup k neveřejným informacím – pak by ale již nešlo o efektivní trh (Cuthbertson & Nitzsche, 2005).

3.7 Zápory technické analýzy

Technická analýza se jeví jako poměrně spolehlivý nástroj, který si mohou osvojit i začínající investoři, avšak sama technická analýza nemusí vždy předpovědět vývoj kurzu přesně. Z historických dat finančních trhů je zřejmé, že na finančních trzích existují cyklické tendence a historie má tendenci se opakovat. To znamená, že události nastávající na finančních trzích se mohou velmi podobat situacím, které již trhy zažily, ale zároveň se mohou od sebe časem odlišit. To může pro investora znamenat potenciální riziko špatného vyhodnocení trendu, který na trhu probíhá, a následným nákupem chybně zvoleného investičního instrumentu. Až zpětně se dá daná fáze trhu exaktně vyhodnotit a přesně určit, o jakou formaci se jednalo. Nástroje technické analýzy nereflektují vždy aktuální události v reálném čase, ale ukazují náhled na trhy se zpožděním (dle křivky, která se již na trhu nějakou dobu tvoří). Technická analýza zároveň nedokáže předpovědět žádná geopolitická rizika, za zmínku stojí například propad na finančních trzích po vypuknutí pandemie COVID-19.

Technická analýza zároveň nezvažuje dlouhodobé trendy, jako je změna chování spotřebitelů a technologický vývoj. Dobrým příkladem je prodej televizorů, které na začátku tisíciletí zažívaly raketový růst a společnosti, televizory vyrábějící, byly pro investory zlatým dolem. Nyní však sledujeme plynulý pokles prodeje a přesun spotřebitelů směrem k mobilním telefonům a přenosným počítačům. Právě z těchto důvodů je technická analýza pod ostrou palbou kritiků.

Je třeba také uvést, že technická analýza nedokáže vzít v potaz lidský faktor. Jak víme, lidé se při investování v některých situacích nechovají racionálně, ale nechají se unést, například strachem nebo chamtivostí. Při investování zároveň nejsme schopni odhadnout, zda se lidé budou chovat racionálně či nikoliv, a zda se ze svých investičních chyb poučí, nebo je budou opakovat. Někteří kritici dodávají, že lidský faktor se z investování pomalu vytrácí a v nejbližších letech převezmou většinu na trhu algoritmy, které uzavírají obchody čistě dle jejich nastavení. Do hry tedy vůbec nevstupuje lidský faktor, s výjimkou tvorby základních preferencí a parametrických úprav hodnot v algoritmu (McAllen, 2012).

Technická analýza by tedy měla být využívána až po zvážení aktuální investiční situace a rozhodnutí, do jakého odvětví a konkrétního titulu se chystá investor vstoupit. Jako aktuální příklad situace, kdy nemusí být využití technické analýzy vhodné, můžeme uvést sektor kryptoměn. Toto odvětví je na trhu relativně nové a z hlediska aplikace technické analýzy nezažité. Investoři nedokážou porovnat známé formace oproti skutečnosti. V případě aplikace technické analýzy v nesprávném případě můžeme jako investor dostat fatálně nesprávnou indikaci k investičnímu rozhodnutí a vystavit se tak riziku ztráty.

3.8 Rozdíly mezi analýzou technickou a fundamentální

V další části textu se budeme věnovat fundamentální analýze. Proto je třeba si nejprve určit, jaké jsou rozdíly mezi analýzou technickou a fundamentální. Obě analýzy mají pro investora stejný cíl a to indikovat, jakým směrem se cenný papír vydá. Zatímco technickou analýzu můžeme aplikovat nejenom na akcie, ale i na další investiční nástroje, fundamentální analýza je určena primárně pro akcie. Tím podobnost metod končí a následně se od sebe již diametrálně liší. Zatímco technická analýza využívá jako svůj základ graf a výstupy z něj, analýza fundamentální se snaží určit vnitřní hodnotu akcie.

Pod pojmem vnitřní hodnota akcie si může investor představit teoretickou cenu jedné akcie, které by měl titul na burze dosáhnout. Tato vnitřní hodnota se může u jednotlivých analytiků lišit a pro každého může být dokonce úplně jiná. Důvodem je, že analytik, počítající vnitřní hodnotu akcie, musí počítat s veličinami, které mu zatím nemusí být známé a musí do své kalkulace zahrnout i několik neznámých. Tuto hodnotu investoři porovnávají s aktuální tržní cenou dané akcie. Pokud je vnitřní hodnota vyšší, je doporučeno, aby investor titul zakoupil do svého portfolia. Pokud je hodnota nižší, doporučuje se akcii prodat, případně ji takzvaně prodat na short. Pojmem short se označuje zapůjčení akcie od banky nebo obchodníka s cennými papíry, následný prodej akcie na burze a vyčkávání. Pokud se investorovi podaří akcii následně na burze zakoupit levněji a vrátit ji zpět bance nebo obchodníkovi, rozdíl, který tímto pohybem kurzu akcie získal, si ponechá jako svůj zisk (Musílek, 2011).

Technická analýza, jak už bylo zmíněno, primárně využívá graf a doplňuje ho o různé technické indikátory. Fundamentální analýza na straně druhé využívá data o emitentovi, který je veřejně obchodovanou společností, a musí je dle zákona povinně zveřejňovat. Z těchto dokumentů analytici vypočítávají například rentabilitu kapitálu, zadluženost nebo takzvané P/E ratio, které indikuje poměr mezi cenou akcie a ziskovostí společnosti. (Musílek, 2011).

Při fundamentální analýze se nezkoumá jen samotná společnost, ale i její konkurenti a zároveň daný sektor jako celek. Při fundamentální analýze analytici nezůstávají jen na burzovním parketu, ale analyzují také geopolitickou situaci v zemi, kde společnost podniká.

V neposlední řadě musíme zmínit, že fundamentální analýza je závislá na analýze firemních dat, která jsou vydávána zpravidla na čtvrtletní bázi, zatímco

analýza technická se aplikuje na data, která dostáváme v reálném čase. Dá se tedy říct, že technická analýza je vhodnější, pokud investor zamýšlí krátkodobou investici a nechce čekat na zveřejnění firemních dat (Musílek, 2011).

OBRÁZEK 13 - PROCENTUÁLNÍ ZASTOUPENÍ SEKTORŮ V INDEXU S&P 500

Sector	Percent of S&P 500 Index
Information Technology	27.48%
Health Care	14.58%
Consumer Discretionary	11.18%
Communication Services	10.90%
Financials	9.89%
Industrials	7.90%
Consumer Staples	7.05%
Utilities	3.13%
Real Estate	2.80%
Materials	2.56%
Energy	2.53%

Zdroj: <https://advisor.visualcapitalist.com/sp-500-sectors-and-industries/>

4 Teoretické předpoklady fundamentální analýzy

Základem této kapitoly jsou předpoklady fungování fundamentální analýzy, která se na rozdíl od analýzy technické zaměřuje na společnost jako takovou, na fungování daného sektoru a na fungování ekonomiky jako celku. Nejde tedy o čtení grafů a vyhledávání formací, ale jde o sledování dané firmy z pohledu výsledků, stavu ekonomiky a geopolitické situace.

4.1 Globální analýza

Pokud se investor rozhodne provést fundamentální analýzu z globálního pohledu, je jeho cílem zaměřit se na celkový stav ekonomiky na daném trhu, protože stav ekonomiky ovlivňuje vývoj cenného papíru, který s příslušnou ekonomikou interaguje. Mezi klíčové metriky, které by měl investor sledovat pak patří HDP v daném regionu, míra inflace a úrokové míry stanovené centrální bankou daného státu (V České republice se jedná o Českou národní banku). Je důležité nezapomenout, že potenciální investoři nesmí sledovat pouze podmínky ve státě, kde má společnost sídlo, ale sledují i státy, kde má společnost své výrobní závody, kam vyváží, kde má své dodavatele a podobně (Veselá & Oliva, 2015).

V letech 2022 a 2023 můžeme sledovat vliv růstu úrokových sazeb na kurz akcií v rámci celého světa. Tento vztah je dokonale popsán a pro všechny investory velmi dobře znám. Tento vztah je protichůdný a indikuje nám, že při případném zvýšení úrokových sazeb dojde zpravidla k poklesu kurzu akcií, a to z důvodu, že dojde k odlivu kapitálu do dluhopisových a dalších produktů, které jsou navázány na výši úrokových sazeb. Můžeme tedy očekávat, že držitelé akcií se rozhodnou ve větší míře prodávat a místo akcií vyhledávat konzervativnější investice, které za vysokých úrokových sazeb nesou větší výnos s menší mírou rizika. Investoři zároveň nesmí opomenout, že za období vyšších úrokových sazeb mají firmy tendenci si méně půjčovat kapitál k dalšímu rozvoji a tím pádem dojde ke zpomalení nebo úplnému utlumení vývoje nových technologií. Ruku v ruce s tím jde pak menší ziskovost mnoha firem a další poklesy kurzu akcií.

Dalším důležitým indikátorem pro investory je inflace. Inflace indikuje znehodnocování měny dané země. Tato informace je také kurzotvorná, tedy se promítne do ceny cenného papíru. V případě zvyšující se inflace můžeme opět

sledovat pokles kurzu ceny akcií, avšak obecně se dá říct, že pokles bude mnohem mírnější, než v případě růstu úrokových sazeb. Primárním důvodem, proč v takovém případě můžeme sledovat pokles kurzu akcií, je dorovnání ztráty kupní síly, která je zapříčiněna právě inflací. Investoři se mohou rozhodnout cenné papíry prodávat, zejména z důvodu dorovnání svého životního stylu (užitek) nebo ze strachu, protože vysoká inflace může být jedním z prvních indikátorů zhoršujícího se budoucího vývoje v ekonomice a investory pak motivovat k přesunu kapitálu do méně rizikových aktiv (Veselá & Oliva, 2015).

V neposlední řadě je třeba sledovat hrubý domácí produkt dané ekonomiky. Hrubým domácím produktem se rozumí souhrnná hodnota všech statků vyrobených v ekonomice za sledované období. Na akciových trzích můžeme sledovat silný vztah mezi růstem HDP a růstem kurzů jednotlivých akciových titulů. Investoři se vždy raději dívají do budoucnosti, než na minulost, a sledují prognózy analytiků. Proto můžeme sledovat silné reakce akciových trhů v případech, kdy výsledky dané ekonomiky nejsou v souladu s ekonomickou prognózou. V případě překonání těchto odhadů můžeme sledovat růst, v případě, že výsledné HDP neodpovídá prognóze, můžeme sledovat pokles kurzu akciových titulů (Veselá & Oliva, 2015).

Správný analytik by neměl zapomenout ani na zdanění firem. Společnosti, které jsou zdaněny nižší hodnotou daně, jsou zpravidla pro investora mnohem zajímavější než společnosti, které jsou pod větším daňovým tlakem. Jako příklad z praxe můžeme uvést konec roku 2017 a změny daňového systému v USA, v důsledku kterých došlo k poklesu zdanění velkých korporací. V následujících týdnech si pak hlavní americký index S&P 500 připsal 700 bazických bodů.

Při hledání správného investičního rozhodnutí nesmí analytik podhodnotit ani vliv likvidity, kterou je potřeba vždy zvážit a vyhodnotit její vliv na investiční rozhodnutí. Kurz akcie je korelován s likviditou akcie, a taková korelace je pozitivní. To znamená, že čím likvidnější akcie je, tím pozitivnější to bude mít dopad na její hodnotu. Pojem likvidita je označována schopnost akcie být v co nejkratším čase prodána (přeměněna na peníze) s tím, že při vysoké likviditě očekávají investoři nízké transakční náklady a minimální spread. Pojem spread (rozpětí) se označuje rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou v daný okamžik.

Poslední důležitou veličinou ekonomické analýzy jsou ekonomické, případně politické, šoky. Ty mají na celou ekonomiku v krátkém horizontu velký vliv. Jako

příklad ekonomického šoku můžeme uvést vypuknutí konfliktu na Ukrajině (největší dopad na akciové a energetické burzy), hypoteční krize v USA a pád banky *Lehman Brothers* (vliv na téměř všechny světové trhy) anebo vypuknutí pandemie COVID-19. Specifickým typem šoku mohou být také politické šoky, zejména v důsledku neočekávaného výsledku voleb. Politické šoky jsou v dnešním investorském světě již upozaděné a investoři bedlivě sledují pouze ty největší a nejzásadnější politické změny (Veselá & Oliva, 2015).

Investoři v dnešní době musí zároveň stále častěji zvažovat fluktuaci zahraničního kapitálu. Ve světě moderních technologií je poměrně jednoduché a zejména levné investovat v zahraničí, a to jak pro institucionální investory, tak pro retailový sektor. Můžeme sledovat průběžné přesouvání zahraničního kapitálu do trhů, které dokážou nabídnout největší výnosy s co nejnižším rizikem. V případě neočekávaných událostí, případně nevhodných kroků vlády, které zahraniční investory odradí, můžeme sledovat prudké poklesy kurzů akciových titulů.

4.2 Odvětvová analýza

V případě odvětvové analýzy investoři na rozdíl od globální analýzy sledují jen dané odvětví. Vždy jsou nejpečlivěji sledovány firmy, které jsou hlavním konkurentem společnosti, do které investor svoji investici hodlá směřovat. Mezi hlavní indikátory pro investory patří primárně stabilita daného odvětví, tedy zda se jedná o odvětví růstové nebo hodnotové. Obecně platí, že růstové odvětví je druhem odvětví, kde investoři očekávají hlavně budoucí zisky a investují do rychle rostoucích dynamických společností, které mohou být dokonce ve ztrátě. Investoři však očekávají obrát do zisku, proto do těchto firem investují. Jako příklad můžeme uvést společnosti věnující se produkci mikročipů, jako jsou AMD nebo NVIDIA, případně technologické společnosti jako Meta Platforms (dříve Facebook), Alphabet (Google) nebo Spotify (hudební streaming). Jako hodnotové společnosti pak klasifikujeme ty společnosti, které jsou ve svém podnikání stabilnější, generují stabilní zisk a zpravidla vyplácí dividendu. Jako příklad můžeme uvést banky (Erste Bank, Komerční banka, City Bank), restaurace a potraviny (McDonalds, Coca-Cola, Pepsi) nebo tabákový sektor (Philip Morris, British American Tobacco). Jako jednoduchou pomůcku pro jednoznačné zařazení daného podniku do kategorie můžeme využít indikaci, do jaké míry je dané odvětví inovativní, jeho stáří a zájem o odvětví na příslušném trhu (Veselá & Oliva, 2015).

Dále je potřebné sledovat tržní strukturu odvětví, podle nyní uznávané taxonomie monopol, oligopol, nedokonalou konkurenci či dokonalou konkurenci.

4.3 Životní cykly odvětví

Životní cyklus odvětví je sledem konkrétních fází, kterými dané odvětví prochází od vzniku až do případného zániku. Pro investora je důležité sledovat, v jaké fázi se sektor nachází a přiměřeně na danou situaci reagovat. Je třeba hned na úvod zmínit, že každá fáze je jiná a liší se zejména vývojem ceny akcie, nákladů, tržeb, a také případných zisků nebo ztrát (Veselá & Oliva, 2015).

Jako teoretický příklad je možné užít dvě organizace, které jsou téměř identické, avšak každá podniká v jiném sektoru. Obě organizace vykazují stejné obraty, stejné zisky, dokonce stejné náklady. První organizace je v daném segmentu nová a veškeré prostředky investuje zpět do sebe pro další rozvoj a možné expanze na další trhy, druhá organizace na trhu podniká roky, je stabilní a vykazuje stabilní zisky, které následně vyplácí jako dividendu. Na první pohled tedy dokážeme rozeznat, že právě životní cyklus má velký vliv na investorské rozhodnutí. Nejde ale jednoznačně určit, že jedna z těchto zmiňovaných firem je lepší. Každý investor je jiný a hledá investice, které nejvíce odpovídají jeho rizikovému profilu, investičnímu horizontu a také jeho enviromentálnímu nastavení.

Klíčové tedy je, že existují různé, podstatné fáze životního cyklu odvětví. Pro základní popis postačí využít tři základní, a to pionýrskou etapu, etapu rozvoje a etapu stabilizace.

Pionýrská etapa nastává, když na trh vstupuje úplně nové odvětví nebo odvětví přichází na trh s něčím velmi inovativním. Můžeme sledovat prudký růst poptávky, prudký nárůst tržeb, ale samozřejmě také prudký nárůst konkurence. Pro investory je tato etapa krizová, protože velký počet firem toto období vůbec nepřekoná a zanikne, a to zejména z důvodu špatné konkurenceschopnosti, pomalému vývoji nebo špatně nastaveným cenám svého výrobku. Je třeba zmínit, že kurz akcie společnosti, která je zatím v pionýrské fázi, může být velmi těžko predikovaný a akcie může být velmi volatilní. Obecně lze tedy říct, že akcie společností v pionýrské fázi se nedoporučují pro investory, kteří nemají dostatek zkušeností a znalostí pro takový druh investice. Jako příklad z praxe můžeme uvést takzvané penny stocks z USA, což jsou společnosti, které jsou velmi malé, s průkopnickým nápadem, avšak dosud nejsou kotovány na burze. Zpravidla se

vyznačují cenou jedné akcie pod jeden dolar. Investice do takových společností je většinou velmi riziková a obecně nedoporučovaná (Veselá & Oliva, 2015).

Fáze rozvoje – lze tak označit období ustálení daného odvětví. Společnostem roste tržní podíl a stabilizují se jejich příjmy. Z pohledu investora lze pozorovat nižší volatilitu (kolísání) akciového kurzu. Odvětví jako celek zůstává i nadále silně konkurenční, ale méně než ve fázi pionýrské. Na trhu vzniká silná konkurence, cena výrobků klesá a zároveň roste zájem o ně. Pro případné investory klesá riziko, ale zároveň je třeba očekávat nižší výnos. Jako příklad z praxe můžeme uvést aplikace alternativních taxislužeb v roce 2022, kdy již opadla prvotní pionýrská fáze, lidé si na produkt zvykli a začali ho využívat. Zároveň na trhu zůstaly jen nejsilnější společnosti, které si nadále velmi silně konkurují (Veselá & Oliva, 2015).

Fáze stabilizace je zpravidla charakterizována postupným ochladnutím volatility u akciových kurzů, a také tržeb, které se stávají stabilnějšími, a analytici je mohou snáze odhadnout. Můžeme již hovořit o hodnotových titulech, u kterých postupně klesá riziko, ale zároveň už investoři nemohou očekávat velké zisky. Při stabilizaci už nepozorujeme růst poptávky po daném produktu nebo službě, trh je uspokojen a společnosti již pouze dodávají předem poměrně očekávané množství svého produktu. Pokud by se společnost rozhodla svou produkci dále zvyšovat, dojde z pravidla pouze k poklesu ceny, a nikoliv růstu poptávky (Veselá & Oliva, 2015).

Po stabilizaci pak už můžeme sledovat pouze dva možné scénáře, a to buď úpadek nebo zánik dané společnosti. V daném odvětví nedochází k velkým změnám, firmy začnou stagnovat a v případně chybných rozhodnutí pomalu upadat, nebo musí dojít k inovaci, kdy některá z firem přijde s něčím zásadně novým a následuje opětovné oživení daného sektoru. V případě zásadní inovace můžeme sledovat návrat zpět, až na počátek cyklu do pionýrské fáze, kdy spolu začnou firmy opět soutěžit o co největší podíl v daném odvětví. Aby k inovaci mohlo dojít, potřebuje společnost velký kapitál, inovativní nápad a technologii, která zajistí dostatečnou produkci za konkurenceschopných podmínek.

4.4 Hospodářské cykly a jejich vliv na cykly odvětví

Každá světová ekonomika vždy prochází cykly. Teoreticky jsou popsány body vrcholu a sedla, mezi nimi probíhající období růstu anebo recese. Ekonomická teorie popisuje, že hospodářský cyklus je cyklicky se opakující proces, který lze sledovat. Na akciových trzích se časem ukázalo, že každé odvětví reaguje na hospodářský cyklus jinak a některá odvětví mohou být proti ekonomickému cyklu téměř imunní. V této kapitole se tedy blíže podíváme na specifické podmínky fungování takových odvětví a jejich příklady.

Investoři primárně sledují tři metriky, které jim pomáhají identifikovat společnosti, jež by měly být oproti cyklu více imunní. Prvním indikátorem je cena daného produktu, neboť čím je produkt pro spotřebitele nákladnější, tím je citlivější na vývoj ekonomiky. Spotřebitelé ho začnou substituovat již v okamžiku, kdy dojde na trhu k prvním potížím. Zároveň je podstatná důležitost produktu pro spotřebitele – čím méně je produkt pro spotřebitele důležitý, tím dříve dojde k omezení jeho spotřeby. Jako příklad můžeme uvést produkci chleba a provozování kinosálu. V době ekonomické recese spotřebitelé podstatněji omezí návštěvy kina, než spotřebu chleba. Druhou důležitou proměnou je podíl fixních a variabilních nákladů. Pokud má firma velký podíl variabilních nákladů, měla by být odolnější v případě poklesu hospodářského cyklu. V případě recese taková společnost dokáže pružněji reagovat, korigovat svou produkci a snižovat výrobní náklady. Poslední důležitou metrikou je v takové situaci zadlužení podniku. Čím více je podnik zadlužený, tím citlivěji může reagovat na změnu tržních podmínek. Je třeba zmínit, že v případě růstu pak může firma díky úvěrům zvyšovat své výrobní kapacity a realizovat zisk rychleji. Nelze tedy říci, že zadluženost by měla být pro investora vždy něčím, co ho odradí.

Podle citlivosti daného odvětví na ekonomický vývoj lze jednotlivé společnosti poměrně snadno kategorizovat do tří odvětvových skupin.

Odvětví cyklická jsou odvětví, která, jak již název napovídá, se pohybují v určitých cyklech. Tyto cykly se opakují a investoři je již znají. V růstovém období lze sledovat největší zisky, v období ekonomického poklesu naopak největší ekonomické škody, a s tím spojené ztráty. Do této kategorie můžeme zařadit firmy věnující se nabídce produktů a služeb, které jsou pro spotřebitele zbytné a v horších časech spotřebitelé odkládají, substituují či vynechávají spotřebu právě těchto produktů. Lze říci, že se jedná například o odvětví prodeje luxusního zboží,

automotive průmysl, odvětví zábavních parků a ubytovacích služeb. Pro investora je cyklické odvětví poměrně dobře čitelné a snadno předpověditelné, protože v době recese je téměř vždy správné očekávat pokles daného sektoru. Zároveň je v takovém případě snadné vycházet z historických dat a očekávat jejich opakování (Veselá & Oliva, 2015).

Neutrální odvětví jsou ta, u kterých nedokážeme identifikovat konkrétní vazbu na aktuální stav hospodářského cyklu. Ve většině případů zde můžeme nalézt společnosti, které se věnují produkci výrobků a služeb, které jsou nezbytné a spotřebitelé takové statky spotřebovávají za každých podmínek. Jako příklad takových produktů můžeme uvést výrobu potravin, léků, hygienických potřeb, případně potřeb do domácnosti, jako jsou pomůcky pro úklid (Veselá & Oliva, 2015).

Anticyklická odvětví jsou ta, která překvapivě generují své největší zisky právě za období ekonomického poklesu. Zejména se jedná o výrobky, které jako levnější nahradí výrobky cyklických odvětví. Může se jednat například o producenty levného oblečení a obuvi. Stejně tak do této kategorie můžeme zařadit provozovatele hromadné přepravy, protože lidé mají tendenci v horších časech omezovat využití automobilu a přesedají právě do levnějších způsobů přepravy (Veselá & Oliva, 2015).

4.5 Regulační orgány a jejich vliv

V dnešní době každé odvětví podléhá zpravidla více druhům regulace a legislativním úpravám. Pro investory je důležité neopomínat vliv regulace na podniky, do kterých se chystají investovat a zvážit i rizika, která mohou nastat v případě změny legislativy a zhoršení podmínek pro podnikání. Příkladem je sektor producentů ropných produktů, kde lze téměř s jistotou očekávat zhoršení legislativních podmínek.

Tvorba cenových stropů a limitů, kterou lze v letech 2022–2023 sledovat nejen v České republice, ale také v dalších státech, má za cíl stabilizovat náklady pro domácnosti a podniky a vytvořit podmínky na trhu více transparentní a predikovatelné. Zpravidla má také sociální charakter a aplikuje se na nezbytné produkty, například elektrickou energii. Důsledkem cenového stropu je stabilní vývoj, který stabilizuje tržby a zisky podniků, pro investory je snazší předpovídat vývoj tržeb a zpravidla sledujeme také pozitivní vývoj akciových kurzů (Lewis, 2011).

Udělování licencí napomáhá k regulaci podniků, které do odvětví vstupují. Odvětví jako takové se pak začíná postupně formovat do oligopolní struktury. V takovém sektoru jako vedlejší efekt začíná vznikat fenomén malé nebo nedostatečné konkurence, který firmám pomáhá realizovat vyšší příjmy. Příkladem může být finanční sektor (Lewis, 2011).

Legislativní a regulační opatření s cílem zvýšení nákladů podniků. Jedná se o opatření, při kterém stát prostřednictvím regulátora uměle snižuje ziskovost firem v daném sektoru. Taková opatření mohou být například speciální daně. Cílem takových opatření je omezit nebo vyloučit existenci negativních externalit, proto jsou takové regulace například aplikovány na sektory, u kterých dochází k negativnímu vlivu na životní prostředí. Může se tedy jednat o podniky produkující elektrickou energii, těžební průmysl, nebo chemické závody (Lewis, 2011).

Daňové zvýhodnění ze strany vlády slouží jako stimulant a tvoří dodatečnou poptávku po produktu, což se kladně pomítá do vývoje tržeb a zisků daných podniků. S tím dochází k růstu akciového kurzu. Jako aktuální příklad z praxe můžeme uvést daňové zvýhodnění paliv v ČR, kdy po snížení spotřební daně vláda učinila paliva dostupnějšími a stimulovala jejich prodej (Lewis, 2011).

4.6 Firemní analýza

Jako poslední krok správně zpracované fundamentální analýzy je třeba provést analýzu zkoumané firmy, tedy konkrétní akciové společnosti, do které investor svou investici zamýšlí. Výstupem takové analýzy je takzvaná vnitřní hodnota akcie. Jedná se o hodnotu, kterou by měla dle daného analytika akcie mít. Akciový titul však může mít takových vnitřních cen i desítky či stovky, každý analytik k výpočtu přistupuje jinak a snaží se najít správnou odpověď, založenu na mnoha neznámých. Často se pak investoři mohou setkat s pojmem cílová cena, která se udává nejčastěji na rok dopředu. Tato hodnota indikuje odhad ceny dané akcie v budoucnu. Výsledná cena firemní analýzy pak akcii zařadí do jednoho ze tří segmentů. Akcie může být podhodnocená (vhodná k nákupu), nadhodnocená (vhodná k prodeji, případně nevhodná k nákupu) anebo správně ohodnocená (Veselá & Oliva, 2015).

V aktuální době se nejčastěji využívají modely, které respektují časovou hodnotu peněz. Jedná se zejména o dividendové diskontní modely, které vycházejí z předpokladů, že vnitřní hodnota akcie je dána součtem současných hodnot veškerých budoucích příjmů plynoucích z akcie. (Chen, 2022)

Trendem posledních let je také analýza managementu, pro běžného retailového investora však jde o poměrně složitou disciplínu. Dá se říci, že management je pro úspěch podnikání klíčový a běžný investor by měl vždy před investičním rozhodnutím minimálně prostudovat pozadí klíčových manažerů v podniku, zjistit jejich historii a pracovní úspěchy, zároveň si zanalyzovat, zda management dodržel své slovo při důležitých historických událostech a zda se jejich prognózy naplnily a vedou podnik správným směrem. Zákon zároveň udává, že klíčový management podniku musí zveřejňovat informace o svých vlastních obchodech s akciemi podniku. Investor by měl být ostražitý, pokud management ve velkém akcie prodává (Veselá & Oliva, 2015).

Investoři se čím dál častěji zabývají i takzvaným ESG (*Environmental, Social, and Governance*), v překladu zásady v oblasti životního prostředí, oblasti sociálního chování a řízení. Mnoho auditorů už nyní vydává dokonce ESG rating, který společnosti hodnotí na stupnici zpravidla od 0 do 10 a sleduje jejich kroky, kterými pomáhají společnosti. Může se jednat například o omezení odpadů, šetření s vodou, férové ohodnocení zaměstnanců nebo zastoupení žen v nejvyšším managementu. Podniky, které nepodnikají v souladu s ESG se vystavují riziku špatného obrazu

v médiích a jejich chování může v určitých situacích dokonce ovlivnit kurz akcie (Bradley, 2021).

4.7 Ukazatel P/E ratio

Ukazatel *Price to earnings* tedy poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii, slouží jako jednoduchý, avšak spolehlivý indikátor, zda je akcie právě nadhodnocená nebo podhodnocená. Investoři a analytici využívají tento indikátor pro porovnání společností mezi sebou, ale i mezi odvětvími. Často je tento indikátor využíván i při porovnání historického vývoje společnosti, kdy sledujeme historické hodnoty a jejich vliv na kurz akcie (Veselá & Oliva, 2015).

Pro výpočet hodnoty investor využije jednoduchý vzorec:

$$P/E \text{ Poměr} = \frac{\text{Tržní cena akcie na burze}}{\text{Roční zisk na jednu akcii}}$$

Tržní cenu akcie zjistí investor například na stránkách dané burzy, případně u svého akciového makléře. K ročnímu zisku na jednu akcii se investoři dostávají s většími obtížemi, ale zpravidla se dá zjistit na stránkách emitenta akcie jako takzvaný *trailing 12 months*, což je číselné vyjádření zisku společnosti za poledních 12 měsíců, alternativně pak ve výsledcích společnosti, které tento údaj poskytují a zároveň velmi často poskytují i predikce zisku na jednu akcii. Z tohoto údaje může investor počítat i odhad poměru P/E (Veselá & Oliva, 2015).

Investoři a analytici se často ptají, jaká hodnota P/E poměru je ideální. Pravdou je, že vždy je třeba tento indikátor vyhodnocovat dle odvětví, ve kterém daná společnost podniká. Obecně respektovaným fenoménem je, že růstové společnosti mají velmi často ukazatel P/E vyšší než společnosti hodnotové.

Historicky jsou na trzích dokumentovány různé extrémy. Jako příklad můžeme uvést P/E poměr indexu S&P500, který v roce 1970 indikoval poměr P/E 5x, zatímco v roce 2009, velmi těsně před finanční krizí, byl poměr P/E na hodnotě 120x (Macro Trends, 2023).

4.8 Výpočet vnitřní hodnoty akcie dle Benjamina Grahama

Benjamin Graham ve své knize *Inteligentní investor* představil poměrně jednoduchý vzorec pro výpočet vnitřní hodnoty akcie. Pro retailové investory je to praktický pomocník, protože díky tomuto vzorci se snadno a rychle doberou odhadu vnitřní hodnoty akcie. Je třeba dodat, že Grahamův vzorec je pouze pomůckou, která nabídne investorovi okamžitý a prakticky využitelný indikátor o ceně akcie, nejedná se však o komplexní model analýzy vnitřní hodnoty akcie (Benjamin, 2007).

$$V = EPS * (P/E + 2 * g)$$

V , z anglického *Value*, označuje vnitřní hodnotu akcie, hodnotu EPS , (*Earnings Per Share*), dosadíme jako zisk na jednu akcii, P/E , z anglického *Price to Earnings*, je kurz akcie v daný moment, vyjádřený k zisku společnosti a do vzorce ho dosadíme jako průměr P/E v rámci energetického sektoru. V době psaní této práce činí průměr P/E energetického sektoru 20. Za g (*Grow*), dosadíme očekávaný roční zisk firmy v příštích 10 letech (Benjamin, 2007).

Nutno dodat, že hodnota P/E je dle Grahama optimální právě na úrovni 8,5, což nemusí vždy univerzálně vyhovět všem situacím a v investorském světě se indikátor P/E může velmi lišit v různých odvětvích. Proto je třeba tento vzorec brát pouze jako prvotní indikaci, zda dává smysl cenu akcie sledovat dále a detailněji (Benjamin, 2007).

4.9 Analytická doporučení

Retailoví investoři zpravidla nemají dostatek znalostí a času k provedení komplexní fundamentální analýzy každého titulu. Proto je v dnešním investičním světě stále častěji kladen důraz na analytické zprávy, vydávané renomovanými bankovními institucemi a obchodníky s cennými papíry. Investiční informační portály, například Yahoo Finance nebo Investing.com, poskytují zdarma pro investory přehled analytických doporučení a cílových cen, stejně tak počítají průměrnou cenu ze všech cílových cen a tak indikují, zda by měl titul růst, poklesnout anebo zůstat na své ceně. Takzvaná cílová cena většinou indikuje očekávaný vývoj akciového titulu v následujících 12 měsících.

Je třeba zmínit, že vydání analytického doporučení, zejména od velké banky, může mít vliv na kurz cenného papíru. Investor by tedy měl být obezřetný, sledovat analytický konsensus a zároveň brát v potaz, že případné vydání takového doporučení může mít vliv i na jeho investici. Je tedy příhodné sledovat, jaké instituce aktuálně zpracovávají analýzu vybraného titulu. Tyto informace lze většinou odvodit tak, že na stránkách analytického zpravodajství je u daného cenného papíru indikace „v revizi“.

5 Korporátní akce

Jako korporátní akce se v investičním světě označují důležité události v životě firem, které mají zpravidla zásadnější vliv na investory a mohou zároveň předznamenat budoucí vývoj. Často ovlivňují strukturu společnosti a mají vliv i na budoucí hospodářské výsledky. Pro investory se tedy jedná o zásadní událost, kterou by měli sledovat a které by měli velmi dobře rozumět.

Naprostá většina korporátních akcí se děje na základě rozhodnutí představenstva společnosti s tím, že některé změny musí být následně schváleny valnou hromadou. To znamená, že držitel akcií může mít přímý podíl na finálním rozhodnutí.

5.1 Druhy korporátních akcí

Korporátní akce se dají klasifikovat podle toho, zda má investor na výběr se dané korporátní akce zúčastnit či nikoliv. V zásadě se jedná o tři typy akcí, a to mandatorní, mandatorní s volbou a dobrovolné.

Mandatorní korporátní akce jsou události, které se stanou a investor na ně nemá žádný vliv, nemá možnost se akce nezúčastnit a všichni účastníci se jich účastní za stejných podmínek. Nejčastěji se jedná o výplatu dividendy nebo distribuci kapitálu. V obou těchto případech investor obdrží hotovost, liší se pouze způsob danění daného příjmu. Méně často se pak investoři můžou setkat například se sloučením společností, odštěpením, štěpením akcií anebo s reverzním štěpením akcií (Corporate Finance Institute, 2022).

Mandatorní s možností volby – u těchto korporátních akcí má investor na výběr, jakým způsobem se akce zúčastní, opět se ale akce jako takové zúčastnit musí a nemá možnost „neudělat nic“. Jako příklad takového typu korporátní akce můžeme uvést opční dividendu, to znamená možnost volby mezi dividendou ve formě hotovosti anebo dividendou ve formě nových akcií společnosti, případně s korporátní akcí typu reinvestice dividend, která je velmi podobná opční dividendě. Poměr obdržených akcií však není dobře znám a emitent cenného papíru přesný poměr spočítá až po skončení sběru příkazů (Corporate Finance Institute, 2022).

Poslední kategorií jsou akce dobrovolné, při kterých má investor absolutní svobodu a může si vybrat, zda se zúčastní či nikoliv. Může se jednat například o úpis nových akcií, kdy podnik emituje další akcie a primárně je nabízí k investici svým

stávajícím akcionářům, a to většinou za výhodnějších podmínek. Může se jednat i o odkup akcií (známější pod názvem tender offer), při kterém emitent nebo třetí strana nabízí možnost odkupu akcií od investora. Pod pojmem třetí strana můžeme rozumět například investiční banku či jiného institucionálního investora, který potřebuje získat určitý podíl v podniku za účelem převzetí kontroly. Jako nejméně častou korporátní akci pak známe výměnu cenných papírů, kdy podnik nabízí investorům možnost vyměnit své cenné papíry za jiné, případně kombinaci cenných papírů a peněz (Corporate Finance Institute, 2022).

5.2 Vztah investora ke korporátním akcím

Jak je z výše uvedeného patrné, investor by měl vždy věnovat korporátním akcím maximální pozornost a vždy se s jejich obsahem seznámit, zvláště s korporátními akcemi, které nejsou standardní a společnost nastavila jejich průběh netypicky. Takové korporátní akce pak mohou mít zásadní kurzotvorný charakter a mohou výrazně ovlivnit kurz akcie ve prospěch nebo neprospěch investora. V dnešním investorském světě je standardem, že kvalitní broker (obchodník s cennými papíry, poskytující své služby investorům) o korporátních akcích informuje investory automaticky a zasílá jim veškeré zprávy. Investoři tedy již v dnešní době nemusí trvale sledovat webové stránky každého z podniků do kterého investovali, detekovat a analyzovat korporátní akce na vlastní zodpovědnost.

PRAKTICKÁ ČÁST

6 Představení analyzovaných společností

V praktické části práce se budeme věnovat aplikaci získaných poznatků na akciové tituly společností podnikajících v energetickém sektoru. Budeme vyhledávat příležitost k dlouhodobé investici s trváním 5 a více let a cílem investice bude růst hodnoty investované částky. Jako investor máme k dispozici volná CZK a EUR, a proto tedy vyhledáváme investici v ČR nebo na území EU, kde jsou tituly emitovány právě v EUR.

Svou investici jsme se rozhodli alokovat do energetického sektoru, tedy do sektoru hodnotového, kde již nedochází k rychlému růstu společností. Budeme zvažovat také výplatu dividendy a její velikost. Energetický sektor je na burzovních parketech pro investory dobře známý, jde o zavedené odvětví, které je pro investory relativně transparentní a dobře známé. Zároveň dokáže stále nabízet perspektivní růst. Není pochyb o tom, že elektrickou energii bude lidstvo potřebovat dlouhodobě a trvale. Pro rozvoj společnosti, technologické objevy a zvyšování lidského blahobytu je třeba elektrická energie, která je přiměřeně levná, dostupná a je dodávána bez výpadků. Energetické odvětví se zároveň bude muset vypořádat s výzvami na maximalizaci produkce takzvané čisté energie, tedy energie z obnovitelných zdrojů. Investor tak musí zvažovat regulatorní riziko, které je s takovou investicí spojené.

Celé energetické odvětví lze rozdělit na tři základní skupiny, a to na oblast těžby, respektive získávání zdrojů, na oblast produkce, což jsou samotné elektrárny a konečně na oblast prodeje, kde dochází k prodeji elektrické energie zákazníkům. Tyto tři oblasti budou objektem naší analýzy, pro zjednodušení opomeneme oblast výzkumu, ve které se energetické společnosti věnují hledání nových, nebo efektivnějších řešení při produkci elektrické energie.

Při investování do energetických společností je třeba zvažovat také závěrně elektrárny, což jsou elektrárny, které produkují elektřinu za nejdražších podmínek z nejdražšího zdroje a do sítě jsou zapojeny pro uspokojení okamžité poptávky. Tyto elektrárny pak určují cenu veškeré elektřiny na burze, protože výrobci (elektrárny), produkující za výhodnějších podmínek, nemají důvod elektřinu prodávat levněji. Toto pravidlo se aplikuje na spotovém trhu, kde se obchoduje elektřina s okamžitým dodáním. Investor tedy musí pečlivě zvažovat, jaké elektrárny daná energetická společnost využívá a jak levně dokáže získávat palivo pro produkci.

Jak je zřejmé z předchozího textu, při investování do energetických společností se investor vystavuje regulatornímu riziku, protože vlády mají již dlouhá léta zájem o participaci v energetických společnostech a většina energetických společností je vlastněna, alespoň z části, právě lokální vládou. V případě české energetické společnosti ČEZ, a.s. jde o 70% podíl státu na vlastnictví společnosti, stát má tedy významně majoritní kontrolu nad podnikem (ČEZ, a.s., 2021).

V našem modelovém příkladu jsme se jako investoři rozhodli svou investici zaměřit pouze na Evropu, kde je energetický trh poměrně silně centralizovaný do úzké skupiny dominantních společností, které v dané zemi provozují energetickou síť a síť elektráren. Oproti tomu například v USA je trh významně decentralizovaný, na trhu figuruje velké množství producentů, kteří elektrickou energii vyrábějí mnoha různými způsoby.

Energetické odvětví bylo dlouhá léta považováno za bezpečný přístav pro investorův kapitál, v dnešním světě se stává obtížně predikovatelným, a to zejména z dlouhodobého pohledu (10 a více let). Zároveň při pohledu na regulatorní riziko, které je spojeno s investicí do ČEZ, bychom mohli mluvit o investici spojené s rizikovým kapitálem investorova portfolia.

6.1 ČEZ, a.s.

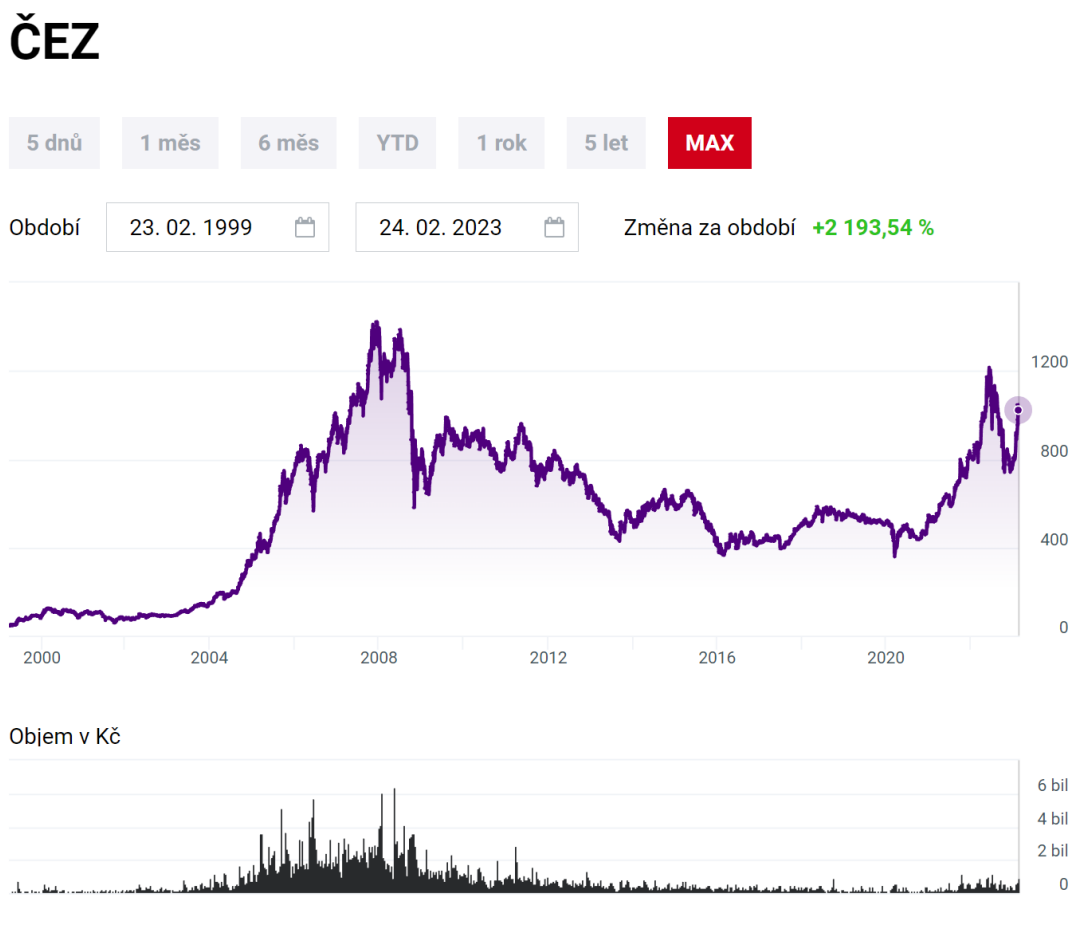
Společnost ČEZ, a.s. (dále jen ČEZ) vznikla dne 6. 5. 1992, kdy došlo k přeměně státního podniku na podnik akciový. Zároveň došlo ke změně jména podniku z původního České energetické závody na ČEZ, a.s. Koncern sdružuje desítky společností, patří mezi největší zaměstnavatele v ČR a v roce 2023 zaměstnává přes 27 tisíc zaměstnanců. Dle NACE kódů můžeme dovodit, že společnost se zaměřuje na výrobu, distribuci a prodej elektřiny a tepla, obchodování s elektrickou energií, těžbu a prodej uhlí. Společnost nepodniká pouze na území České republiky, ale zaměřuje se na další evropské země, například Německo, Polsko, Francie, Slovensko, Maďarsko, Bulharsko (ČEZ, a.s., 2023).

Společnost ČEZ emitovala celkem 537 989 759 kusů vlastních akcií s nominální hodnotou 100 CZK. Tyto akcie jsou zaknihované v elektronické evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů a jsou obchodovány v Praze na Burze cenných papírů a v Polsku na burze ve Varšavě. Majoritním vlastníkem podniku je prostřednictvím Ministerstva financí Česká republika, která aktuálně vlastní 70 % podniku. Společnost svým akcionářům vyplácí dividendy, a to zpravidla každoročně, vždy po schválení valnou hromadou společnosti. O dividendě tedy rozhoduje stát jako majoritní akcionář. Pro rok

2023 předpokládají analytici banky FIO, a.s. dividendu v rozmezí 104 až 117 CZK na akcii v hrubé výši (Raška, 2023).

Akcie společnosti zažily největší růst v letech 2004 až 2007, kdy se cena v tomto období více než zečtyřnásobila a na konci roku 2007 atakovala téměř 1500 CZK za kus. V roce 2008 udeřila finanční krize a na společnost ČEZ tvrdě dopadla. Během několika měsíců mohli investoři sledovat propad hodnoty investice až na zhruba 580 CZK na akcii. V roce 2022 jsme však mohli sledovat u grafu kurzu akcie růst směrem nahoru. Kurz akcie, podpořen energetickou krizí a drahými energiemi, rostl a investoři ve velkém akcie nakupovali. Kurz akcie proto rychle překonal hodnotu 1200 CZK. Následně, pod tlakem regulatorního rizika, došlo k prudkému poklesu kurzu až na hodnotu 750 CZK. V roce 2023 tak můžeme sledovat velkou volatilitu titulu a nejasný pohled do budoucna (Raška, 2023).

OBRÁZEK 14 - GRAF KURZU CENY AKCIE SPOLEČNOSTI ČEZ, NÍŽE PAK ZOBCHODOVANÉ OBJEMY V CZK



Zdroj: <https://www.pse.cz/detail/CZ0005112300>

6.2 ENEL S.p.A.

Společnost ENEL S.p.A. (dále jen ENEL) vznikla 27. 11. 1962, poté, co Italská vláda rozhodla o centralizaci energetiky v zemi do jednoho podniku. Dle vydaného zákona získal ENEL všechny produkční, zpracovatelské, těžařské a distribuční zdroje s výjimkou podniků, které energii vyrábí pro svou vlastní potřebu, municipalit a malých výrobců, kteří produkovali méně než 10 milionů kilowatthodin za rok. Jako kompenzaci pak musel ENEL vyplatit původním majitelům tržní cenu jejich podniků, a to do deseti let s úrokem 5,5 % p.a. V roce 2021 společnost zaměstnávala přes 66 tisíc zaměstnanců. Společnost ENEL je druhou největší energetickou společností na světě, po Čínské státní energetické korporaci. Dle NACE zjistíme, že společnost se zabývá výrobou, distribucí a obchodování s elektrickou energií, zemním plynem a LNG (ENEL SpA, 2023).

Společnost ENEL emitovala 10 166 679 946 akcií s nominální hodnotou 1 EUR. Zajímavostí je, že na rozdíl od českého ČEZ, vlastní Italská vláda pouze 23,5 % a není tedy většinovým vlastníkem. Společnost vyplácí dividendu na půlroční bázi a dle historických údajů dividendu pravidelně roste. V roce 2017 činila 0,09 EUR na pololetí, v roce 2023 bylo vyplaceno 0,20 EUR na akcii. Zajímavostí je, že společnost je na burze v Miláně obchodována kontinuálně už od roku 1999 (ENEL SpA, 2023).

Společnost podniká zejména na území Itálie, kde realizuje většinu svých výnosů, dále ve státech severní a jižní Ameriky, v neunijním zbytku Evropy a dále pak v Asii a Africe, kde je ale její podnikání zastoupeno v menší míře. Aktuálně je pro společnost rizikem její expozice na Rusko. Společnost však v roce 2022 oznámila, že se z Ruska plánuje co nejrychleji stáhnout a po odprodeji lokálních aktiv ruský trh úplně opustit. Investor by měl tedy v tomto případě počítat s tím, že prodej ruských aktivit případnému zájemci bude s největší pravděpodobností nepříliš výhodný a společnost s největší pravděpodobností bude realizovat na ruském trhu značnou finanční ztrátu.

OBRÁZEK 15 - VÝVOJ KURZU CENY AKCIE SPOLEČNOSTI ENEL

ENEL Overview



Zdroj: <https://www.investing.com/equities/enel>

6.3 E.ON SE

Společnost E.ON SE (dále jen E.ON) vznikla v roce 2000 po sloučení energetických společností VEBA a VIAG, v roce 2002 proběhla akvizice společnosti Powergen ve Spojeném Království a v roce 2003 akvizice společnosti Ruhrgas, díky které společnost E.ON vstoupila do odvětví zemního plynu. Společnost se rozvíjela až do dnešního stavu, kdy podniká ve více než 30 státech a má více než 33 milionů zákazníků (E.ON SE, 2023).

Společnost emitovala 2 147 483 647 akcií, které jsou aktuálně zaknihovány a přijaty k obchodování na německé burze DAX a na burze v Belgii. Mezi akcionáři dominují institucionální investoři, kteří drží 61 % akcií společnosti, retailoví investoři pak 21 %. Zbytek připadá na společnost RWE, důchodové fondy a další instituce. Je tedy patrné, že E.ON narozdíl od dvou předchozích, není vlastněn státem ani státní institucí. Investoři by informace o vlastnické struktuře vždy měli brát v potaz (E.ON SE, 2023).

E.ON věnuje maximální úsilí přechodu na obnovitelné zdroje, od roku 2019 nabízí zákazníkům ve Velké Británii připojení pouze k dodávkám obnovitelné energie. Poslední uhelnou elektrárnu vlastní společnost v Turecku (E.ON SE, 2023).

Společnost, podobně jako ČEZ, zažila největší růst kurzu akcií v roce 2004–2007, kdy na konci roku 2007 nastal velký propad. Z hodnoty 45 EUR se titul postupně propadal až na hodnotu 8 EUR. Společnost se dosud k růstovému trendu nevrátila a kurz stagnuje na hodnotách okolo 10 EUR za kus.

OBRÁZEK 16 - VÝVOJ KURZU CENY AKCIE SPOLEČNOSTI E.ON

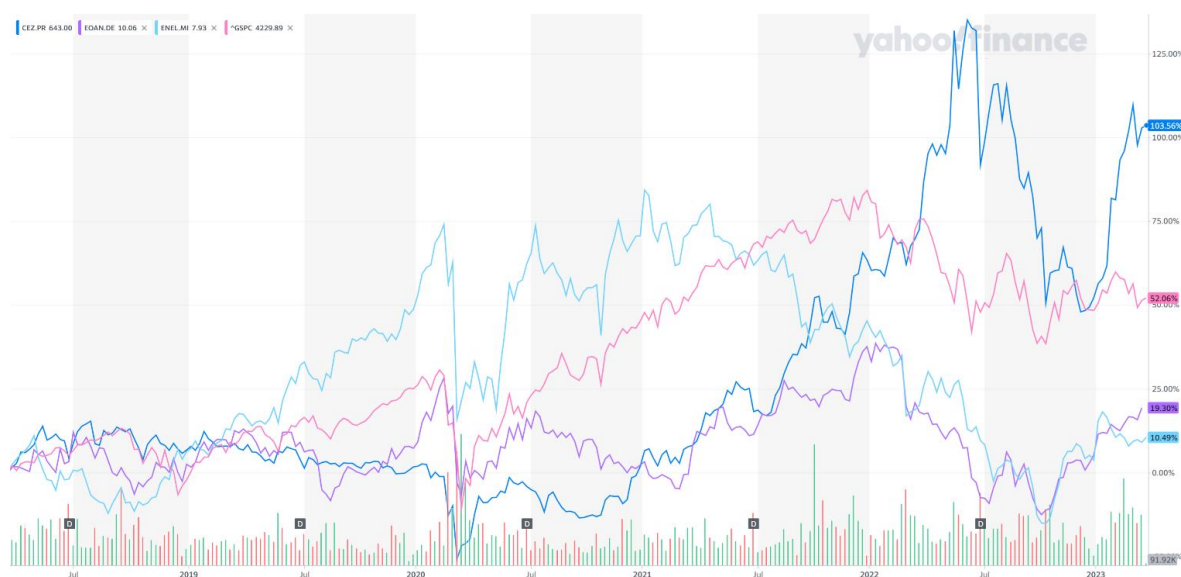


Zdroj: <https://www.investing.com/equities/e.on>

7 Porovnání energetických společností a akciových indexů

V této kapitole porovnáme výkonnost energetických společností, které jsme představili v předchozí kapitole, oproti výkonnosti akciových indexů S&P 500 a Europe StoXX 600. Jedná se o indexy akciové, přičemž S&P 500 sleduje vývoj 500 největších amerických společností dle tržní kapitalizace. Index Europe StoXX 600 sleduje 600 evropských společností a zahrnuje přibližně 90 % celkové tržní kapitalizace evropských akciových trhů (STOXX, 2023).

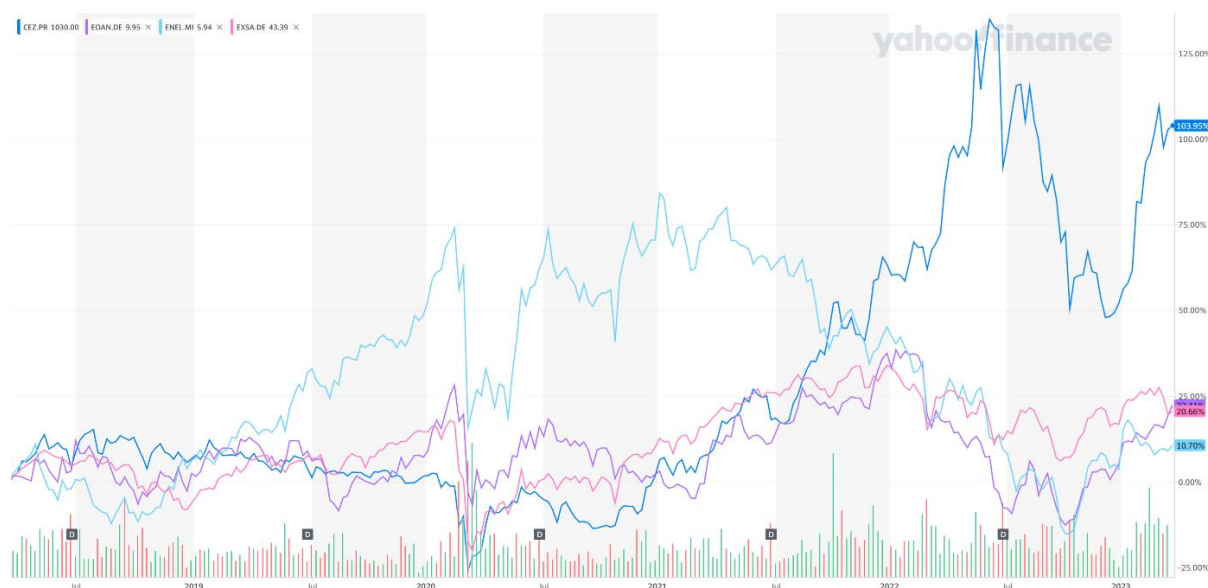
OBRÁZEK 17 - VÝKONNOST ENERGETICKÝCH SPOLEČNOSTÍ OPROTI INDEXU S&P 500



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/CEZ.PR?showOptin=1#eyJpbmRlcnZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2RpY2l0eSI6MSwidGltZVVuaXQiOm51bGwslmNhbmRsZVdpZHRoljo2Ljc0Mzc3MjI0MTk5Mjg4MjUsImZsaXBwZWQiOmZhbHNiLCJ2b2x1bWVvbmRlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWwRqljp0cnVlLCJmcm9zc2hhYXliOnRydWUsImNo>

V grafu můžeme sledovat jednotlivé akcie v porovnání s indexem S&P 500 (růžová linie) za posledních 5 let. Index překonává pouze společnost ČEZ, která by potenciálnímu investorovi nabídla návratnost přes 100 % původní investice, zbylé dvě společnosti zaostávají za indexem a investorovi by nabídli zhodnocení 10 % a 19 %.

OBRÁZEK 18 - VÝKONNOST ENERGETICKÝCH SPOLEČNOSTÍ OPROTI INDEXU STOXX 600



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/CEZ.PR?showOptin=1#eyJpbmRlcnZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2RpY2l0eSI6MSwidGltZVVuaXQiOm51bGwslmNhbmRsZVdpZHRoljo2Ljc0Mzc3MjI0MTk5Mjg4MjUslmZsaXBwZWQiOmZhbnHNlLCJ2b2x1bWVvbmRlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWwRqjlp0cnVlLCJm9zc2hhYXliOnRydWUsImNo>

Z porovnání společností s indexem StoXX 600 je patrné, že společnosti ENEL a E.ON s indexem silně korelují. Společnost ČEZ s indexem korelovala také, a to do začátku roku 2022, kdy po vypuknutí války na Ukrajině došlo k prudkému růstu kurzu akcie, který můžeme spojit s prudkým růstem ceny energií a eventualitou plného zestátnění ČEZ, přičemž tyto události a zprávy prudce ovlivnily kurz akcie k dalšímu růstu. Můžeme tedy říci, že akciové indexy překonala pouze společnost ČEZ, avšak pouze kvůli nepředvídatelné situaci spojené s energetickou krizí. Jinak jsou společnosti oproti indexům průměrné a sledujeme určitou korelaci, což ale mohou investoři očekávat. Nejde totiž o společnosti růstové, nýbrž hodnotové, u kterých sledujeme nižší volatilitu.

8 Analýza akcie ČEZ

V první části analýzy provedeme technickou analýzu akcie. Nejprve se pokusíme na datech z roku 2019 provést návrh doporučení nebo nedoporučení vstupu do pozice k datu 01.12.2019 a tím ověříme, zda jsou technické indikátory pro akcie ČEZ relevantní. Následně pomocí technické analýzy doporučíme nebo nedoporučíme vstup do pozice k aktuálnímu datu. Poté provedeme analýzu fundamentální a na závěr rozhodneme, zda do akcií společnosti ČEZ investovat.

8.1 Technická analýza akcie ČEZ

OBRÁZEK 19 - GRAF AKCIE ČEZ S KLOUZAVÝM PRŮMĚREM, TRENDOVOU LINIÍ A FORMACÍ TROJÚHELNÍKU



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/CZK%3DX?showOptin=1#eyJpbmRlcuZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2RpY2I0eSI6MSwiY2FuZGxIV2lkdGgiOjYuNzOzNzcyMjOxOTkyODgyNSwiZmxcPC9BZlZCI6ZmEs c2UsInZvbHVtZVVuZGVybGF5IjpbOcnVILCJhZGoiOnRydWUslmNyb3NzaGFpci6dHJ1ZSwiY2hhcnRUeXBlljoibGluZSI>

Při prvním pohledu na svícnový graf akcie ČEZ vidíme prudký růstový trend, avšak na konci grafu se zformoval dvojitý vrchol a cena akcie z krátkodobého pohledu bude mít velké problémy prorazit hodnotu 1050 CZK. Zároveň je třeba zvažovat optickou hranici 1000 CZK, dle které mohou retailoví investoři obchodovat a realizovat své zisky. Pod úrovní 1000 CZK pak můžeme historicky sledovat výkyv směrem dolů, při kterém investoři začali okamžitě nakupovat a vyhnali cenu akcie až k úrovni 1050 CZK, kde se nyní nachází. Největším rizikem je tedy zformovaný útvar dvojitého vrcholu, který bude bránit kurzu v dalším růstu. Dalším negativním indikátorem je, že akcie je aktuálně nad svým klouzavým průměrem a je tedy dle technické analýzy nadhodnocená.

Z krátkodobého hlediska je tedy akcie společnosti ČEZ vhodná k prodeji, dle technické analýzy je logické vydat doporučení prodat. Úroveň vhodná k nákupu bude dle klouzavého průměru na úrovni 1026 CZK, avšak vzhledem k optické hranici na úrovni 1000 CZK lze spíše doporučit vyčkat a otevřít pozici až pod úrovní 1000 CZK, kde by mohlo dojít k proražení hranice a investoři by mohli začít akcii ve velkém nakupovat.

OBRÁZEK 20 - GRAF AKCIE ČEZ OD ROKU 2005



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/CEZ.PR?showOptin=1#eyJpbmRlcnZhbCI6IndlZWsiLCJwZXJpb2RpY2I0eSI6MSwidGltZVVuaXQiOm51bGwslmNhbmRsZVdpZHRoljo2Ljc0Mzc3MjI0MTk5Mjg4MjUslmZsaXBwZWQiOmZhbHNiLCJ2b2x1bWVybmlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWwRqjlp0cnVlLCJjcm9zc2hhbXliOnRydWUsImNo>

Při pohledu na graf akcie ČEZ od roku 2005 můžeme potvrdit, že úroveň 1000 CZK je pro mnoho investorů takřka magickou hranicí a titul již několikrát tuto bariéru neprorazil a po doteku s hranicí 1000 CZK následoval pokles k nižším hodnotám. Na grafu si také můžeme všimnout roku 2008, po kterém následovala finanční krize a titul odepsal téměř 50 % své hodnoty.

8.2 Fundamentální analýza akcie ČEZ

V rámci fundamentální analýzy prozkoumáme hodnoty V a hodnotu P/E , následně zvažíme analytická doporučení a zanalyzujeme místní rizika na českém trhu.

$$V = EPS * (P/E + 2 * g)$$

Po dosazení pak získáme výpočet:

$$V = 18,26 * (20 + 2 * 0,2)$$

kde finálním výsledkem je pro nás hodnota 373. To značí, že vnitřní cena akcie by měla být zhruba 373 CZK. Akcie se tedy obchoduje jako mimořádně nadhodnocená.

Při pohledu na P/E poměr společnosti ČEZ zjistíme, že u této společnosti činní 44,5. Tento indikátor je z pohledu energetického sektoru v EU opět nadhodnocen.

OBRÁZEK 21 - VLASTNICKÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ČEZ

Holder Name	Portfolio Name	Source	Opt	Position	% Out	Latest Chg	File Dt
1. Czech Republic Ministry of ...		Annual Re...	All	375,409,254	69.78	0	12/31/20
2. Vanguard Group Inc/The		ULT-AGG		6,207,087	1.15	740,572	05/31/22
3. JPMorgan Chase & Co		EXCH		4,974,869	0.92	-616,334	07/07/20
4. BlackRock Inc		ULT-AGG		4,100,668	0.76	-67,875	06/16/22
5. Aviva PLC		ULT-AGG		2,626,765	0.49	656,220	05/31/22
6. Nationale-Nederlanden OFE	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,529,679	0.47	21,915	12/31/21
7. CEZ AS		Annual Re...		2,528,552	0.47	0	12/31/20
8. Dimensional Fund Advisors ...	Multiple Portfolios	MF-AGG		1,386,717	0.26	-55,405	06/16/22
9. NN Group NV		ULT-AGG		1,267,062	0.24	-264,718	03/31/22
10. Government Pension Invest...	Multiple Portfolios	MF-AGG		1,053,465	0.20	-357,995	03/31/21
11. AXA SA		ULT-AGG		926,068	0.17	926,068	12/31/21
12. Robeco Luxembourg SA	Multiple Portfolios	MF-AGG		799,499	0.15	-38,661	04/30/22
13. Caisse de Depot et Placeme...	Multiple Portfolios	MF-AGG		692,206	0.13	350,121	12/31/20
14. FMR LLC		ULT-AGG		688,605	0.13	12,430	04/30/22
15. Assicurazioni Generali SpA		ULT-AGG		650,589	0.12	-363,979	03/31/22
16. Pzena Investment Managem...	Multiple Portfolios	MF-AGG		638,631	0.12	-59,207	04/30/22
17. Charles Schwab Corp/The		ULT-AGG		630,419	0.12	-1,872	06/16/22
18. Metlife Powszechne Towart...	Multiple Portfolios	MF-AGG		573,631	0.11	167,441	12/31/21

Zdroj: (Bloomberg, 2023)

V neposlední řadě se podíváme na politické pozadí akcie. ČEZ je, jak již bylo zmíněno výše, zhruba ze 70 % vlastněn státem a v posledních měsících zesilují tlaky na zestátnění ČEZ nebo alespoň zestátnění jeho produkční části (zejména pak elektráren). Dle analytických reportů by se měla cena výkupu nabídnutá státem pohybovat v rozmezí 1200 CZK až 1700 CZK, proto může být tento údaj pro investory lákavým a určitě je jedním z důvodů, proč je kurz akcie natolik nadhodnocen. V poslední době jsme mohli sledovat

náznaky toho, že by stát mohl ČEZ získat i jinak, a ve hře je dokonce změna zákona, která by vyvlastnění mohla zjednodušit.

Mezi další vlastníky ČEZ patří velké banky a správci majetku, jako je společnost Vanguard nebo JPMorgan. Tito investoři pro investora nepředstavují velké riziko a ten jim nemusí věnovat velkou pozornost. Tyto společnosti nabízejí investorům takzvané ETF fondy, které pro retailové investory představují možnost sektorové investice, například do energetiky. Emitent takového ETF pak nakoupí na burze za klientské prostředky akcie daného cenného papíru a drží je na své jméno.

OBRÁZEK 22 - ANALYTICKÁ DOPORUČENÍ NA AKCIE ČEZ



Zdroj: (Bloomberg, 2023)

Při pohledu na analytická doporučení převažuje indikace k nákupu. 53,8 % analytiků doporučuje akcie koupit, následuje pak 35,5 % s doporučením držet a 7,7 % analytiků vidí akcii jako nadhodnocenou a doporučuje tedy prodat.

Společnost ČEZ je mezi investory oblíbená díky své vysoké dividendě, která je vyplácena na roční bázi a na pražské burze je jednou z mála společností s tak vysokou dividendou. Za podobného dividendového aristokrata bychom mohli na pražské burze označit společnost Philip Morris, která produkuje tabákové výrobky a také poskytuje mimořádný dividendový výnos. U společnosti ČEZ se dividendový výnos v průměru pohybuje okolo 5 %, výjimku by mohla tvořit letošní dividendy, u které se očekává, že přesáhne 100 CZK na akcii. Níže je uvedena historie dividendy společnosti ČEZ:

TABULKA 1 - *DIVIDENDA SPOLEČNOSTI ČEZ*

Období	Dividenda
2022	48 CZK
2021	52 CZK
2020	34 CZK
2019	24 CZK
2018	33 CZK

Zdroj: (ČEZ, a.s., 2022)

Po zvážení všech okolností můžeme tedy pro potenciální investory vydat doporučení držet, to znamená nové pozice prozatím neotevírat, ale titul zatím ani neprodávat. Při aktuální hodnotě cen energií, ze kterých může ČEZ v následujících letech profitovat, je titul pro investory velkým lákadlem. Politické riziko je však natolik silné, že některé investory nepochybně odradí. Pro dynamického investora by ale mohla připadat v úvahu i možnost investice do titulu a otevření nové pozice, avšak pouze s malou částí kapitálu a pouze za prostředky, které má investor vyhrazeny pro rizikové investice. Rozhodně nelze říci, že ČEZ bude, alespoň v nejbližších měsících, bezpečným přístavem pro investorovy prostředky. Zároveň je třeba zmínit okolnosti měnového rizika. Vzhledem k tomu, že investice by byla provedena v CZK, nebude tímto rizikem pro tuzemského investora nijak zatížena. Investice do ČEZ, na rozdíl od ostatních energetických společností, se kompletně vyhýbá expozici vývoje měnových párů, a to zejména měnovému páru EUR/CZK. Riziko likvidity investice je u titulu ČEZ velmi malé a většiny investorů se týkat nebude. Významně ho musí zvažovat institucionální investoři.

9 Analýza akcie ENEL

Akcie ENEL jsou obchodovány na italské burze (Borsa Italiana) v Miláně. Naším cílem bude otestování technické analýzy, provedení technické analýzy k aktuální situaci, provedení fundamentální analýzy a doporučení, zda do akcie investovat. Následně pojmenujeme klíčové příležitosti a hlavní rizika, kterým firma aktuálně čelí.

9.1 Technická analýza akcie ENEL

OBRÁZEK 23 - GRAF KURZU CENY AKCIE SPOLEČNOSTI ENEL



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/ENEL.MI?showOptin=1#eyJpbmRlcnZhbCI6ImRheSlsInBlcmlvZGljaXR5IjoxLCJjYW5kbGVXaWR0aCI6NC40MzcmZzc5MzcxMTAwNzAyNTgsImZsaXBwZWQiOmZhbHNILCJ2b2x1bWVvbmlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWVWYWRlIj0cnVILCJjcm9zc2hhaXliOnRydWUsImNoeXJOVHlwZSI6ImNhbmRsZSI>

Při pohledu na graf kurzu akcie společnosti ENEL můžeme za poslední 4 měsíce sledovat růstový kanál, ve kterém kurz akcie osciloval a postupně rostl. K opuštění tohoto pásma došlo v únoru 2023, kdy na úrovni 5,5 EUR kurz akcie protnul spodní hranu růstového pásma a aktuálně osciluje na hodnotě 5,3 EUR. Při pohledu na klouzavý průměr můžeme sledovat, že akcie je aktuálně pod svým klouzavým průměrem. Při pohledu na levou část grafu pak vidíme, že akcie má svou optickou bariéru na hodnotě kolem 5,00 EUR. Můžeme si to vysvětlit tak, že retailoví investoři kolem této hodnoty nejvíce titul obchodují a realizují své zisky. Pro titul bude obtížné tuto hodnotu překonat. Vzhledem k tomu, že dle ostatních indikátorů je titul podhodnocen, mohli bychom dle technické analýzy titul doporučit ke koupi a očekávat jeho návrat do růstového pásma, kde by mohl udržovat růst.

Úroveň podpory můžeme identifikovat na hodnotě 4,60 EUR, u které se titul v minulosti již několikrát zastavil a obrátil směrem vzhůru. Tato bariéra byla historicky proražena pouze jednou, kdy titul klesl až na úroveň 4,10 EUR. Po této hodnotě pak opět následoval růst.

9.2 Fundamentální analýza akcie ENEL

Jako při analýze společnosti ČEZ se nejprve podíváme na hodnotu V :

$$V = EPS * (P/E + 2 * g)$$

Do vzorce opět dosadíme:

$$V = 0,31 * (20 + 2 * 0,15)$$

Výsledkem je hodnota 6,29, což nám indikuje vnitřní hodnotu akcie na 6,29 EUR. Zjistili jsme tak, že akcie je na aktuálních cenách podhodnocená a dle výpočtu je vhodné cenný papír koupit. Akcie se aktuálně obchoduje na úrovni kolem 5 EUR, proto investorům nabízí možnost zajímavého zhodnocení investice.

Následná analýza ukazatele P/E odhalí, že poměr tržeb na akcii k její ceně je 16,95, což indikuje, že akcie je oproti zbytku titulů v energetickém sektoru podhodnocená, a tedy indikátor P/E investorům napovídá, že nákup bude správným rozhodnutím.

OBRÁZEK 24 - VLASTNICKÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ENEL

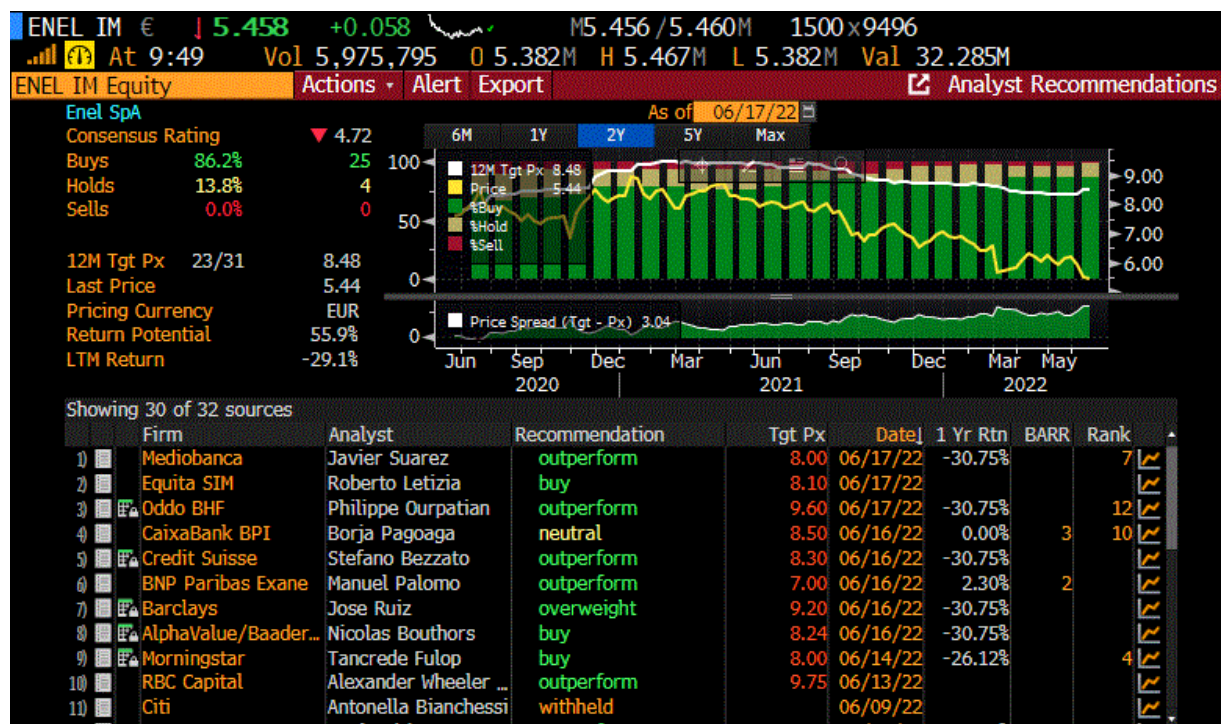
Holder Name	Portfolio Name	Source	Opt	Position	% Out	Latest Chg	File Dt
1. Republic of Italy Ministry o...		Annual Re...	All	2,398,319,799	23.59	508,321	12/31/21
2. BlackRock Inc		Annual Re...		508,333,997	5.00	-3	12/31/21
3. Capital Group Cos Inc/The		EXCH		504,063,992	4.96	-4,270,006	02/25/22
4. Vanguard Group Inc/The		ULT-AGG		275,797,599	2.71	21,480,604	05/31/22
5. Norges Bank	Multiple Portfolios	MF-AGG		207,467,792	2.04	207,467,792	12/31/21
6. Deutsche Bank AG		ULT-AGG		117,598,141	1.16	870,663	06/16/22
7. FIL Ltd		ULT-AGG		84,053,364	0.83	-362,571	06/16/22
8. FMR LLC		ULT-AGG		81,689,427	0.80	2,483,877	06/15/22
9. Credit Agricole Group		ULT-AGG		76,513,384	0.75	-1,839,055	06/17/22
10. Goldman Sachs Group Inc/T...		ULT-AGG		67,644,812	0.67	50,449,107	06/16/22
11. Government Pension Invest...	Multiple Portfolios	MF-AGG		57,468,654	0.57	-19,184,761	03/31/21
12. Thornburg Investment Mana...	Multiple Portfolios	MF-AGG		50,924,499	0.50	936,864	04/30/22
13. Teachers Insurance & Annui...		ULT-AGG		46,045,393	0.45	-123,386	04/30/22
14. Pictet Funds SA		ULT-AGG		40,860,254	0.40	-5,765,340	02/28/22
15. DekaBank Deutsche Girozen...	Multiple Portfolios	MF-AGG		35,751,726	0.35	5,016,874	06/09/22
16. Nordea Bank Abp		ULT-AGG		34,269,066	0.34	-596,294	04/29/22
17. State Street Corp		ULT-AGG		33,352,082	0.33	-5,085,612	06/17/22
18. Invesco Ltd		ULT-AGG		29,858,749	0.29	1,279,749	06/16/22

Zdroj: (Bloomberg, 2023)

Při následné analýze vlastnické struktury společnosti ENEL vidíme, že stát má ve společnosti podíl pouze necelých 24 %. Poměrně velké podíly pak ve společnosti drží banky a další investiční skupiny. Můžeme tedy říci, že při investování do společnosti ENEL se vystavujeme riziku prudkého poklesu, například následkem politického či jiného šoku, který by retailové investory odradil a investiční skupiny by následně byly nuceny akcie prodávat. Italská vláda žádným způsobem nenaznačuje, že by měla zájem o zvětšení svého podílu ve společnosti, lhostejno zda standardním nákupem na burze či nějakou formou vyvlastnění a nuceného odkupu. Rizikem zůstává vznik speciální daně, nucení rychlého přechodu k zelené energii a podobně. Společnost ENEL a Itálie by měly dle evropské dohody Green Deal sledovat splnění cíle, který Itálii ukládá do roku 2030 zařadit do svého energetického mixu 72 % energie z obnovitelných zdrojů. ENEL aktuálně produkuje zhruba 55 % energie z obnovitelných zdrojů a zavázal se, že tento cíl splní.

Společnost ENEL podniká na 31 trzích a má více než 69 milionů zákazníků (64 milionů jako odběratelů elektřiny). Podnikání společnosti je tedy dostatečně diverzifikováno z různých trhů, a tím přispívá ke snížení legislativního rizika. Státy Evropské unie jsou vlivem plánu Green Deal v oblasti energetiky sjednoceny, podnikání na různých evropských trzích riziko společnosti tolik nesnižuje. Společnost ale mimo Evropu podniká například na území Severní a Jižní Ameriky, Asie a Afriky.

OBRÁZEK 25 - ANALYTICKÁ DOPORUČENÍ TITULU ENEL



Zdroj: (Bloomberg, 2023)

Při pohledu na analytická doporučení je titul ENEL oproti společnosti ČEZ doporučován k nákupu analytiky ještě o poznání více. Doporučení k nákupu v tomto případě vydává 86,2 % analytiků, držet pak doporučuje 13,8 % a k prodeji by investory nevyzval žádný analytik. Průměrná cílová cena titulu, dle všech analytiků, činí necelých 8,5 EUR. Jedná se tedy o očekávaný růst o 55,9 %. Dle analytických doporučení je tedy titul opět záhodno koupit.

Pokud do titulu bude investovat český investor, vystavuje se měnovému riziku, protože titul není zalistovaný na burze v Praze, ale je s ním obchodováno v Miláně v Itálii za EUR. Investor se tedy vystavuje riziku na měnovém páru EUR/CZK, kdy ho může vývoj kurzu nepříznivě ovlivnit a část případného zisku mu odepsat. Může se ale stát, že vývoj měnového páru investorovi pomůže a on na případné směně prostředků zpět do CZK bude realizovat další zisk. Pro zkušenějšího investora je pak alternativou k vyhnutí se měnovému riziku uzavření takzvaného forward kontraktu, který investorovi umožňuje uzavřít se svým obchodníkem s cennými papíry smlouvu o tom, že za předem dohodnutý kurz, a v předem dohodnutém termínu, dojde k nákupu nebo prodeji příslušné měny. Investor si tak zafixuje daný kurz a vyhne se měnovému riziku, zároveň ale nemá možnost z případného rozdílu měnových párů profitovat.

Společnost ENEL vyplácí dividendy. Výplata je prováděna na půlroční bázi. Společnost aktuálně profituje z drahých energií, a proto se očekává vyšší dividendy, než bylo u společnosti zvykem a to 0,40 EUR na akcii, což znamená dividendový výnos ve výši 7,7 % jako poměr k aktuální ceně akcie. Níže je k dispozici historická výše dividendy:

TABULKA 2 - *DIVIDENDA SPOLEČNOSTI ENEL*

Období	Dividenda
1H 2023	0,2 EUR
2H 2022	0,19 EUR
1H 2022	0,19 EUR
2H 2021	0,183 EUR
1H 2021	0,175 EUR
2H 2020	0,168 EUR
1H 2020	0,16 EUR
2H 2019	0,14 EUR
1H 2019	0,14 EUR
2H 2018	0,132 EUR
1H 2018	0,105 EUR

Zdroj: (Enel SpA, 2023)

Po zvážení všech indikátorů lze společnost ENEL doporučit potenciálnímu investorovi koupit s tím, že nákup cenných papírů bude vhodné rozdělit do několika transakcí a při případném dalším poklesu kurzu cenného papíru postupně transakci realizovat. V investorském světě je standardem peněžní prostředky rozdělit na čtvrtiny a transakci realizovat na 4 samostatné nákupy. V případě poklesu kurzu cenného papíru pak investor nakupuje levněji a více kusů a zároveň zprůměruje svou pořizovací cenu. V případě růstu cenného papíru investor přichází o část zisku, avšak u titulu ENEL právě tato strategie přinese zajímavé synergické efekty.

10 Analýza akcie E.ON

Akcie společnosti E.ON, jsou obchodovány v Německu na Frankfurtské burze (Börse Frankfurt). Nejprve je třeba provést technickou analýzu akciového titulu, kde otestujeme technickou analýzu na historických datech a následně pomocí technické analýzy sestavíme doporučení k nákupu či prodeji. V další části pak provedeme analýzu fundamentální, která bude zahrnovat výpočet vnitřní hodnoty, analýzu P/E poměru a na závěr určíme investiční doporučení k danému investičnímu instrumentu.

10.1 Technická analýza akcie E.ON

OBRÁZEK 26 - GRAF KURZU CENY AKCIE SPOLEČNOSTI E.ON



Zdroj: <https://finance.yahoo.com/chart/EOAN.DE?showOptin=1#eyJpbmRlcnZhbCI6ImRheSlsInBlcmlvZGljaXR5IjoxLCJjYW5kbGVXaWR0aCI6NC40Mzc5MzcxMTAwNzAyNTgsImZsaXBwZWQiOmZhbHNilCJ2b2x1bWVvbmlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWwRljp0cnVILCJjcm9zc2hhaXliOnRydWUsImNoeXJOVHlwZSI6ImNhbmRsZSI>

Při detailní analýze grafu společnosti za poslední rok vidíme, že akcie byla dlouhou dobu v klesajícím trendu, následně došlo k formaci trojúhelníku, po kterém následoval růst akcie a zároveň i zobchodovaný objem. To je dle teoretické analýzy očekávaný jev. Nyní se akcie nachází v růstovém kanálu, a to konkrétně na jeho spodní hraně. Akcie je zároveň těsně nad svým klouzavým průměrem a můžeme očekávat, že se ho v nejbližší době dotkne. U akcie můžeme očekávat návrat k růstovému trendu, kdy by akcie měla růst z aktuálních 10,16 EUR až zhruba k úrovni 10,80 EUR za kus. První bariéru by pak investor mohl očekávat na úrovni 12,50 EUR za kus, kdy by mohlo být její proražení velmi

obtížné. Pro investory, kteří titul chtějí aktivně obchodovat, by mohla být tato úroveň impulsem k prodeji akcie.

Dle technické analýzy tedy můžeme očekávat růst akcie a zároveň o akcii můžeme říct, že se nachází v býčím trendu.

10.2 Fundamentální analýza akcie E.ON

Nejprve opět provedeme výpočet hodnoty V , tedy vnitřní hodnoty akcie, která poskytne prvotní informaci o její vnitřní hodnotě.

$$V = EPS * (P/E + 2 * g)$$

Opět dosadíme:

$$V = 1,8 * (20 + 2 * 0,2)$$

Po dosazení a výpočtu jsme získali hodnotu 36,7, což indikuje vnitřní hodnotu na úroveň 36,7 EUR. Akcie je tedy z pohledu tohoto výpočtu podhodnocená a bylo by vhodné pro investora do tohoto cenného papíru investovat.

Nyní se podíváme na hodnotu P/E , která v tomto případě indikuje hodnotu 5,63. Opět jde tedy v porovnání o sektorově podhodnocenou akcii, které má poměr zisku na akcii oproti ceně na příznivé úrovni.

OBRÁZEK 27 - VLASTNICKÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI E.ON

Holder Name	Portfolio Name	Source	Opt	Position	% Out	Latest Chg	File Dt
1. RWE AG		Annual Re...	All	396,197,820	15.00	0	12/31/21
2. Canada Pension Plan Investment...		Annual Re...		132,620,873	5.02	132,620,873	12/31/21
3. BlackRock Inc		EXCH		122,037,451	4.62	-2,095,041	09/30/22
4. Deutsche Bank AG		Annual Re...		79,723,794	3.02	79,723,794	12/31/21
5. Capital Group Cos Inc/The		EXCH		79,693,259	3.02	602,410	11/29/21
6. Vanguard Group Inc/The		ULT-AGG		67,109,926	2.54	-36,695	01/31/23
7. Norges Bank	Multiple Portfolios	MF-AGG		42,261,470	1.60	42,261,470	12/31/21
8. Massachusetts Financial Services...	Multiple Portfolios	MF-AGG		37,056,406	1.40	863,741	01/31/23
9. E.ON SE		Annual Re...		32,323,628	1.22	0	12/31/21
10. Franklin Resources Inc		ULT-AGG		17,462,604	0.66	-66,436	03/01/23
11. DekaBank Deutsche Girozentrale	Multiple Portfolios	MF-AGG		17,171,191	0.65	-4,511,115	03/02/23
12. Dimensional Fund Advisors LP	Multiple Portfolios	MF-AGG		17,168,860	0.65	-124,208	03/01/23
13. Credit Agricole Group		ULT-AGG		16,361,051	0.62	225,954	03/02/23
14. M&G PLC		ULT-AGG		15,183,790	0.57	-540,001	01/31/23
15. Government Pension Investment...	Multiple Portfolios	MF-AGG		14,559,495	0.55	-4,496,413	03/31/22
16. FIL Ltd		ULT-AGG		14,527,430	0.55	-778,675	03/01/23
17. FMR LLC		ULT-AGG		13,502,605	0.51	42,956	12/31/22
18. Thornburg Investment Managem...	Multiple Portfolios	MF-AGG		11,765,572	0.45	317,000	12/31/22
19. Teachers Insurance & Annuity As...		ULT-AGG		10,275,252	0.39	-15,412	01/31/23

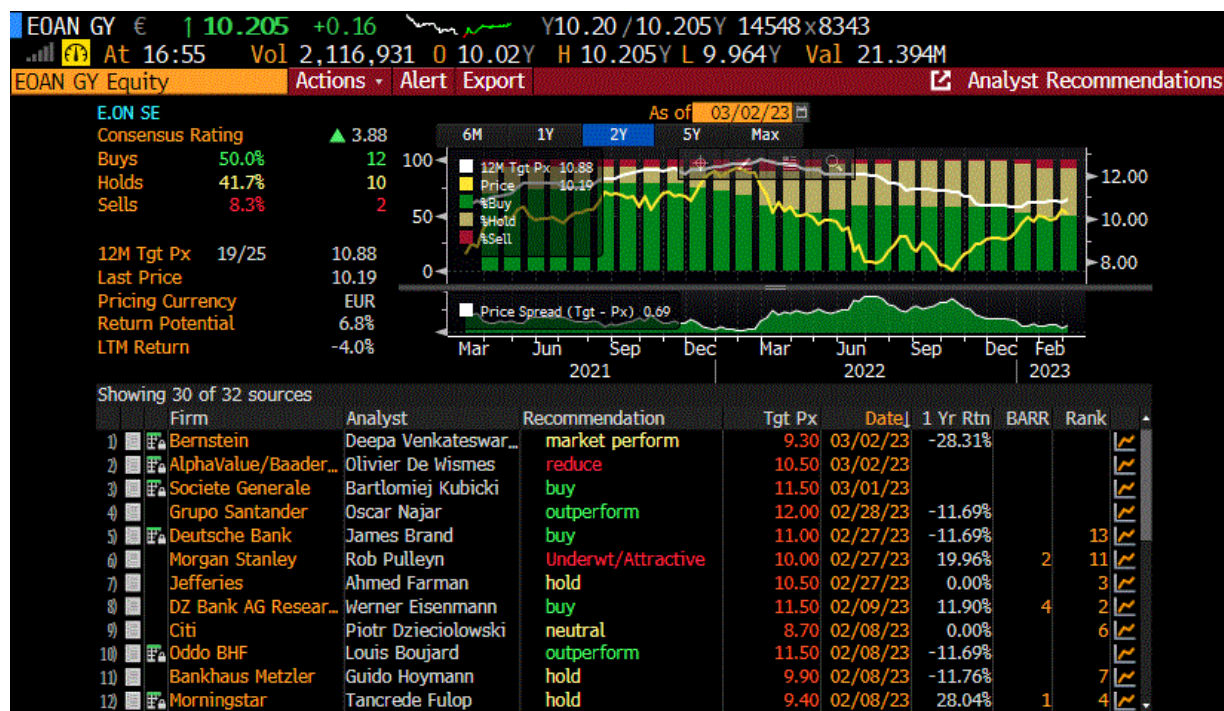
Zdroj: (Bloomberg, 2023)

Vlastnická struktura společnosti E.ON je velmi roztržštěná a žádný subjekt není většinovým vlastníkem společnosti. Největší část o velikosti 15 % drží společnost RWE, kterou následuje penzijní fond Kanady, jenž ovládá 5 % společnosti. Dále můžeme vidět ve vlastnické struktuře společnosti banky a investiční společnosti, což indikuje investice retailových klientů prostřednictvím ETF a dalších fondů.

V případě hodnotové společnosti, což E.ON je, je to pro investora dobrá zpráva. Řízení společnosti je v rukou managementu, po kterém je požadováno, aby vykazoval konzistentní růst s minimálním rizikem.

Společnost podniká ve 30 zemích a má více než 33 milionů zákazníků. Podnikání společnosti je tedy dostatečně diversifikováno a snižuje riziko legislativních a dalších změn, které mohou na různých trzích nastávat. Stejně jako ostatní, je i společnost E.ON maximálně zaměřena na trend zelené energie a společnost provozuje pouze jednu uhelnou elektrárnu (v Turecku), kde je legislativa zaměřená na zelenou energii mírnější než na území Evropské Unie.

OBRÁZEK 28 - ANALYTICKÁ DOPORUČENÍ K AKCIÍM SPOLEČNOSTI E.ON



Zdroj: (Bloomberg, 2023)

Při pohledu na analytická doporučení vidíme, že 50 % analytiků doporučuje akcie společnosti koupit, 41,7 % analytiků doporučuje akcie držet a zbytek by pak doporučil prodat. Analytická cílová cena je zprůměrována na hodnotu 10,19 EUR a investice by tedy potenciálnímu investorovi měla nabídnout zhodnocení ve výši necelých 7 %.

Společnost vyplácí dividendu, která je vyplácena na roční bázi. U dividendy sledujeme rostoucí tendenci a poslední výplata činila 0,49 EUR na jednu akcii, což indikuje výplatní poměr 4,74 % k ceně akcie. Níže je uvedena historie výplaty dividend:

TABULKA 3 - *DIVIDENDA SPOLEČNOSTI E.ON*

Období	Dividenda
2022	0,49 EUR
2021	0,47 EUR
2020	0,46 EUR
2019	0,43 EUR
2018	0,3 EUR

Zdroj: (Investing, 2023)

Po vyhodnocení všech údajů tedy lze k titulu vydat doporučení koupit a podobně jako u titulu ENEL potenciálnímu investorovi doporučit investici rozložit do několika částí a v případě výhodnějších podmínek pro nákup svoji pozici postupně budovat. Podobně jako u společnosti ENEL se investor vystavuje měnovému riziku na měnovém páru EUR/CZK, které by bylo pro zkušenějšího investora možné zajistit pomocí měnového forwardu. Pokud ale investor plánuje investici držet dlouhodobě, může být využití forwardu kontraproduktivní, neboť by na poplatcích za otevření forwardu tratil velké poplatky, které by mohly odkrojit část případného zisku.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo stanovení investičního doporučení pro akcie energetických společností ČEZ, ENEL a E.ON, které by investorům poskytlo indikaci následného vývoje těchto titulů. Pro splnění tohoto cíle byly využity metody technické a fundamentální analýzy, jejichž teoretické základy jsou představeny v první části bakalářské práce. Naplnění praktického zadání se věnuje druhá část práce, ve které je prezentována aplikace technická a fundamentální analýzy konkrétních akciových titulů.

Pro potřeby této práce byl potenciální investor definován jako takový, který plánuje investovat po dobu delší než 5 let, jeho cílem je růst hodnoty investované částky a je ochotný investovat v CZK a EUR, což vedlo k formulaci těchto doporučení: Titul ČEZ držet, tedy neprodávat ani nenakupovat, avšak nadále sledovat. Po vyjasnění situace ohledně odkupu společnosti ze strany vlády České republiky by se mohl titul jevit jako vhodný k nákupu. Titul ENEL koupit a zařadit do portfolia s tím, že nákup bude vhodné rozdělit do několika postupných nákupů, protože u titulu není možné vyloučit v krátké době poklesy kurzu. Titul E.ON taktéž koupit a zařadit do investorova portfolia s tím, že u posledních dvou zmíněných titulů pro investory existuje relevantní měnové riziko, které však mohou zkušenější investoři minimalizovat pomocí měnových forwardů.

Akcie společností ENEL a E.ON silně korelují s evropským akciovým indexem StoXX 600. Pouze společnost ČEZ dokázala index překonat a poskytnout vyšší zhodnocení investovaných prostředků, avšak ve sledu událostí, které investor dovede jen velmi těžko předpovídat.

Investorům, kteří se na akciových trzích pohybují, lze doporučit energetický sektor bedlivě sledovat. Při aktuální situaci, kdy můžeme pozorovat drahé energie, politické a válečné šoky a zároveň narůstající tlak regulace, se mohou v řádu měsíců objevovat nové investiční příležitosti a energetický sektor by mohl investorům přinést mimořádné zhodnocení, které jsme u něj v posledních letech dosud neměli možnost zaznamenat.

Seznam použité literatury

- §256 Zákona č. 90/2012 Sb. O obchodních korporacích. (2012).
- Benjamin, G. (2007). *Intelligentní investor*. Příbram: GRADA Publishing, a.s.
- Bradley, B. (2021). *ESG Investing For Dummies*. Nashville: John Wiley & Sons.
- Cuthbertson, K., & Nitzsche, D. (2005). *Quantitative Financial Economics: Stocks, Bonds and Foreign Exchange* (2. vyd.). Chichester: John Wiley & Sons.
- Lewis, M. (2011). *The Big Short*. Londýn: Penguin Books.
- Malkiel, B. G. (2020). *A Random Walk Down Wall Street*. New York: WW Norton & Company.
- McAllen, F. (2012). *Charting and Technical Analysis*. Scotts Valley: Createspace Independent Publishing Platform.
- Musílek, P. (2011). *Trhy cenných papírů 2., aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: EkoPress.
- Reuters. (1999). *An introduction to technical analysis*. Singapur: John Wiley & Sons.
- Veselá, J., & Oliva, M. (2015). *Technická analýza na akciových, měnových a komoditních trzích*. Praha: Ekopress.

Seznam elektronických zdrojů

- Bloomberg. (2012, 09 13). *Google*. Retrieved 01 23, 2023, from Bloomberg.com: <https://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=goog>
- Bloomberg. (2023, 01 18). Cez CP Equity.
- Bloomberg. (2023, 01 25). ENEL IM Equity.
- Bloomberg. (2023, 01 12). EOAN GY Equity.
- Burza cenných papírů Praha. (2023, 02 24). *PSE*. Retrieved 02 24, 2023, from Čez: <https://www.pse.cz/detail/CZ0005112300>
- Corporate Finance Institute. (2022, 12 07). *CFI*. Retrieved 03 20, 2023, from Corporate Actions: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/corporate-action/>
- ČEZ, a.s. (2021, 12 31). *Struktura akcionářů*. Retrieved 03 20, 2023, from ČEZ, a.s.: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/cez/akcionari>
- ČEZ, a.s. (2022, 07 04). *Dividendy*. Retrieved 01 25, 2023, from Cez.cz: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/akcie/dividendy>
- ČEZ, a.s. (2023). *O ČEZ*. Retrieved 03 20, 2023, from ČEZ, a.s.: <https://www.cez.cz/cs/o-cez/cez>
- E.ON SE. (2023). *E.ON History*. Retrieved 03 20, 2023, from E.ON: <https://www.eon.com/en/about-us/e-on-history.html>
- E.ON SE. (2023). *E.ON Shareholder Structure*. Retrieved 03 20, 2023, from E.ON: <https://www.eon.com/en/investor-relations/stock/shareholders-structure.html>
- Enel SpA. (2023, 01 03). *Dividend history*. Retrieved 03 27, 2023, from Enel.com: <https://www.enel.com/investors/investing/dividend-history>
- ENEL SpA. (2023). *Enel Investor Relations*. Retrieved 03 20, 2023, from ENEL: <https://www.enel.com/investors/overview>
- ENEL SpA. (2023). *Enel Shareholders*. Retrieved 03 20, 2023, from ENEL: <https://www.enel.com/investors/investing/shareholders>
- Fidelity. (2014, 04 18). *Support and resisatnce*. Retrieved 04 02, 2023, from Fidelity: <https://www.fidelity.com/learning-center/trading-investing/technical-analysis/support-and-resistance>
- Forex Training Group. (2021, 09 16). *Forex Training Group*. Retrieved 04 02, 2023, from Diamond Chart Pattern Explained: <https://forextraininggroup.com/diamond-chart-pattern-explained/>
- Groww. (2023, 01 10). *How to Read Candlestick Charts for Intraday Trading*. Retrieved 04 02, 2023, from Groww: <https://groww.in/blog/how-to-read-candlestick-charts>
- Chen, J. (2022, 03 06). *Dividend Discount Model (DDM) Formula, Variations, Examples, and Shortcomings*. Retrieved 04 02, 2023, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/ddm.asp>
- Investing. (2017, 01 19). *3 Different Types Of Trend Lines*. Retrieved 04 02, 2023, from Investing: <https://in.investing.com/analysis/3-different-types-of-trend-lines-200172866>
- Investing. (2023, 02 24). *E.ON*. Retrieved 02 24, 2023, from Investing.com: <https://www.investing.com/equities/e.on>
- Investing. (2023, 04 02). *E.ON SE*. Retrieved 04 02, 2023, from Investing.com: <https://www.investing.com/equities/e.on-dividends>
- Investing. (2023, 02 24). *Enel*. Retrieved 02 24, 2023, from Investing.com: <https://www.investing.com/equities/enel>
- Investopedia. (2022, 7 23). *Introduction to Stock Chart Patterns*. Retrieved 03 20, 2023, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/technical/112601.asp>

Investopedia. (2022, 7 10). *Investopedia*. Retrieved 03 20, 2023, from Trendline: What It Is, How To Use It in Investing, With Examples: <https://www.investopedia.com/terms/t/trendline.asp>

Macro Trends. (2023, 02 25). *Macro Trends*. Retrieved from S&P 500 PE Ratio - 90 Year Historical Chart: <https://www.macrotrends.net/2577/sp-500-pe-ratio-price-to-earnings-chart>

NextPage Media, s.r.o. (2010, 06 09). *Naučte se používat grafy při obchodování s akciami*. Retrieved 03 20, 2023, from Peníze.cz: <https://www.penize.cz/akcie/82246-nauchte-se-pouzivat-grafy-pri-obchodovani-s-akciemi>

Raška, J. (2023, 02 25). *FIO*. Retrieved 02 15, 2023, from FIO zpravodajství: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/analyzy/276331-snizujeme-cilovou-cenu-na-akcie-cez-z-urovne-1354-kc-na-951-kc-ponechavame-nakupni-doporuceni>

Ross, J. (2020, 08 06). *Advisor Channel*. Retrieved 04 02, 2023, from All S&P 500 Sectors and Industries, by Size: <https://advisor.visualcapitalist.com/sp-500-sectors-and-industries/>

STOXX. (2023, 03 01). *STOXX® INDEX METHODOLOGY GUIDE*. Retrieved 03 20, 2023, from STOXX: https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/Indexguide/stoxx_index_guide.pdf

The Wall Street Journal. (1998, 10 07). *A Brief History Of Our Contest*. Retrieved 04 02, 2023, from The Wall Street Journal: <https://www.wsj.com/articles/SB907719524729880000>

Tradingpedia. (2021, 04 12). *Channels*. Retrieved 04 02, 2023, from Tradingpedia: <https://www.tradingpedia.com/forex-trading-academy/channels-technical-analysis/>

Venketas, W. (2019, 06 28). *Daily Fx*. Retrieved 04 02, 2023, from Double Top Pattern: A Forex Trader's Guide: <https://www.dailyfx.com/education/technical-analysis-chart-patterns/double-top-pattern.html>

World Federation of Exchanges database. (2020). *The World Bank*. Retrieved 11 19, 2022, from Worldbank.org: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD>

Yahoo Finance. (2023, 03 25). *CEZ*. Retrieved 03 25, 2023, from Finance.Yahoo.com: <https://finance.yahoo.com/chart/CEZ.PR?showOptin=1#eyJpbmRlcuZhbCl6IndIZWsiLCJwZXJpb2RpbY2I0eSI6MSwidGltZVVuaXQiOm51bGwslmNhbmRszVdpZHRoljO2Ljc0Mzc3MjI0MTk5Mjg4MjUslmZsaXBwZWQiOmZhbHNILCJ2b2x1bWVvbmlcmxheSI6dHJ1ZSwiYWRqIj0cnVILCJjcm9zc2hhaXliOnRydWUslmNo>

Yahoo Finance. (2023, 03 13). *E.ON SE*. Retrieved 03 13, 2023, from finance.yahoo.com: <https://finance.yahoo.com/chart/EOAN.DE?showOptin=1#eyJpbmRlcuZhbCl6ImRheSI6InBlcmlyZGljaXR5Ij0cnVILCJjcm9zc2hhaXliOnRydWUslmNo>

Yahoo Finance. (2023, 02 24). *Enel SpA*. Retrieved 02 24, 2023, from Finance.Yahoo.com: <https://finance.yahoo.com/chart/ENEL.MI?showOptin=1#eyJpbmRlcuZhbCl6ImRheSI6InBlcmlyZGljaXR5Ij0cnVILCJjcm9zc2hhaXliOnRydWUslmNo>

Yahoo Finance. (2023, 04 02). *USD/CZK*. Retrieved 04 02, 2023, from Finance.yahoo.com: <https://finance.yahoo.com/chart/CZK%3DX?showOptin=1#eyJpbmRlcuZhbCl6IndIZWsiLCJwZXJpb2RpbY2I0eSI6MSwiY2FuZGxIV2lkdGgiOjYybnZzNzcyMjQxOTkyODgYnSwiZmxpcHBIZCI6ZmFsc2UsInZvbHVTZVVuZGVyYGF5Ij0cnVILCJhZGoiOnRydWUslmNybnZaZGFpcil6dHJ1ZSwiY2hhcnRUeXBIjoibGluZSI>

Seznam obrázků

Obrázek 1 – <i>Formace vlajky</i>	18
Obrázek 2 – <i>Formace klínu</i>	19
Obrázek 3 – <i>Formace trojúhelníku</i>	19
Obrázek 4 – <i>Formace oblého dna a vrcholů</i>	20
Obrázek 5 – <i>Formace diamantu</i>	21
Obrázek 6 – <i>Formace dvojitého vrcholu</i>	21
Obrázek 7 – <i>Trendová linie</i>	22
Obrázek 8 - <i>Trendový kanál</i>	23
Obrázek 9 - <i>Hranice podpory a hranice odporu</i>	23
Obrázek 10 - <i>Čárový graf měnového páru usd/czk</i>	24
Obrázek 11 - <i>Sloupcový graf kurzu akcie společnosti google</i>	25
Obrázek 12 - <i>Svíčkový graf</i>	26
Obrázek 13 - <i>Procentuální zastoupení sektorů v indexu S&P 500</i>	31
Obrázek 14 - <i>Graf kurzu ceny akcie společnosti ČEZ, níže pak zobchodované objemy v CZK</i>	49
Obrázek 15 - <i>Vývoj kurzu ceny akcie společnosti ENEL</i>	51
Obrázek 16 - <i>Vývoj kurzu ceny akcie společnosti E.ON</i>	52
Obrázek 17 - <i>Výkonnost energetických společností oproti indexu S&P 500</i>	53
Obrázek 18 - <i>Výkonnost energetických společností oproti indexu STOXX 600</i>	54
Obrázek 19 - <i>Graf akcie ČEZ s klouzavým průměrem, trendovou linií a formací trojúhelníku</i>	55
Obrázek 20 - <i>Graf akcie ČEZ od roku 2005</i>	56
Obrázek 21 - <i>Vlastnická struktura společnosti ČEZ</i>	57
Obrázek 22 - <i>Analytická doporučení na akcie ČEZ</i>	58
Obrázek 23 - <i>Graf kurzu ceny akcie společnosti ENEL</i>	60
Obrázek 24 - <i>Vlastnická struktura společnosti ENEL</i>	62
Obrázek 25 - <i>Analytická doporučení titulu ENEL</i>	63
Obrázek 26 - <i>Graf kurzu ceny akcie společnosti E.ON</i>	65
Obrázek 27 - <i>Vlastnická struktura společnosti E.ON</i>	66
Obrázek 28 - <i>Analytická doporučení k akciím společnosti E.ON</i>	67

Seznam tabulek

Tabulka 1 - <i>Dividenda společnosti ČEZ</i>	59
Tabulka 2 - <i>Dividenda společnosti ENEL</i>	64
Tabulka 3 - <i>Dividenda společnosti E.ON</i>	68

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této bakalářské práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Vaše jméno ...

V Praze dne: Klikněte nebo klepněte sem a Podpis:
zadejte datum.

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis