



# Finanční trhy

---

**Analytici**



# Chování cen akcií (I)

---

- Pohyby cen akcií vysvětluje řada teorií.

Podle jedné z nich konají akcie náhodnou procházku („random walk“). Cena akcií je výsledkem náhodných faktorů a nelze ji předpovídat; pouze dlouhodobě zachovává určitý růstový trend.

Podle jiné teorie jsou v cenách akcií již dávno zahrnuty veškeré odpovídající informace, takže je nemožné nalézt podhodnocené akcie, natož pak „překonat trh“.

Podle další teorie je vývoj cen akcií odrazem tří trendů – primárního, sekundárního, denních fluktuací.



## Chování cen akcií (II)

---

Podle další teorie je vývoj cen akcií odrazem tří trendů – primárního, sekundárního, denních fluktuací.

- primární – trvání v řádu let, může být rostoucí (býčí) nebo klesající (medvědí)
- sekundární – odehrává se v řádech týdnů až měsíců a koriguje trend primární
- denní fluktuace – odehrávají se v rámci jednoho dne nebo týdne, jsou odrazem náhodných faktorů a jejich význam je z hlediska investičního rozhodování zanedbatelný.

\* Hlavním úkolem analytika podle této teorie je potom rozlišit, zda je vývoj cen akcií odrazem primárního nebo sekundárního trendu.



## Chování cen akcií (III)

---

- V každém případě dlouhodobě je vývoj akciových kurzů odrazem trendů ve fundamentálních ukazatelích:

### 1. makroekonomických

hospodářský cyklus, inflace, peněžní zásoba, měnový kurz, zaměstnanost, vládní výdaje a zdanění, úrokové sazby, platební bilance a politické faktory

### 2. odvětvových

útlum nebo rozmach různých odvětví, vývoj surovinových zdrojů a jejich cen, vývoj nových technologií, vládní regulace určitých odvětví (např. energetiky, telekomunikací)

### 3. individuálních

týkajících se hospodaření konkrétních společností, např. zadlužení, ziskovosti, výrobního cyklu produktů či schopností managementu



## Chování cen akcií (IV)

---

- Úkolem analytika je odvodit tzv. „vnitřní hodnotu akcie“, tj. hodnotu akcie, která by odpovídala všem těmto fundamentálním ukazatelům.
- Tuto vnitřní hodnotu porovnat s aktuální tržní cenou akcie a určit, zda je akcie podhodnocena nebo nadhodnocena.
- Podle toho akcii nakoupit či prodat.
- Tímto způsobem dochází k vyčišťování akciového trhu, který se pak stává efektivní.



## Analytici (I)

---

- Obchodníci s cennými papíry, penzijní a podílové fondy, banky i pojišťovny zaměstnávají ve svých řadách tisíce investičních profesionálů zvaných akcioví analytici.
- Ti mají za úkol provádět analytický výzkum akciového trhu, hodnotit vývoj ekonomiky, jednotlivých odvětví a společností, s jejichž akciemi se obchoduje, a na základě svých znalostí a zkušeností nalézat vhodné investiční příležitosti a vydávat investiční doporučení.



## Analytici (II)

---

- Mezi těmito analytiky lze rozlišit tři skupiny:

### 1. **sell-side analysts**

- jsou zaměstnanci mezinárodních investičních bank a makléřských firem
- jejich úkolem je provádět podrobné a důkladné rozbory jednotlivých společností a vydávat investiční doporučení individuálním i institucionálním klientům

### 2. **nezávislí analytici** („independent analysts“, „indies“)

- pracují pro firmy specializované na výzkum akciového trhu
- jejich klienty jsou často i samotné makléřské firmy, případně jednotlivci



## Analytici (III)

---

### 3. buy-side analysts

- jsou zaměstnanci institucí kolektivního investování jako jsou podílové a penzijní fondy
- provádějí vlastní výzkum jednotlivých společností nebo mají přístup k analýzám sell-side analytiků
- sami pak vytvářejí zprávy pro portfolio manažery, kde uvádějí svá investiční doporučení





## Analytici (IV)

---

- Akcioví analytici vydávají ve svých zprávách zpravidla investiční doporučení.
- Ta mají být vodítkem pro investory při rozhodování o investičních příležitostech.
- Škály investičních doporučení se přitom mezi jednotlivými makléřskými domy či investičními bankami liší.
- Existují však tři základní, kdy analytik zaujímá jednoznačné stanovisko, a to:
  - „Koupit“ (Strong Buy, Buy)
  - „Držet“ (Hold, Neutral)
  - „Prodat“ (Sell, Strong Sell)



## Analytici (V)

---

- Vedle toho mohou existovat i doporučení:
  - „Přikoupit“ (Moderate Buy, Accumulate, Outperform)
  - „Částečně odprodat“, „Redukovat“ (Moderate Sell, Underperform, Weak Hold)
- Zde se analytik domnívá, že trend růstu či poklesu ceny akcie bude nějakou dobu ještě pokračovat a tak se přiklání více k nákupu či prodeji.
- Protože analyzování pohybu cen akcií je časově náročná činnost, zaměřují se makléřské firmy či investiční banky obvykle pouze na omezený okruh akciových titulů.
- Vždy potom oznamují, pokud začnou nebo přestanou některý titul analyticky sledovat a hodnotit (Initiate/Drop Coverage).



## Analytici (VI)

---

- Kromě investičních doporučení sestavují analytici i odhady zisků společností.
- Jde o čtvrtletní, pololetní a roční odhady zisku na akcii, které se tito analytici domnívají, že společnosti vykáží ve svém účetnictví.
- Na základě odhadů skupiny analytiků se potom sestavují průměrné (konsensuální) odhady, což mají na starosti specializované agentury jako First Call či Reuters.
- V případě, že společnosti vykáží lepší hospodářské výsledky než činí průměrné odhady zisků analytiků, ceny jejich akcií na burze či mimoburzovním trhu vzrostou a naopak.



# Analytici (VII)

---

- Problematická pozice akciových analytiků, zejména těch zaměstnaných u velkých investičních bank a makléřských domů, spočívá ve dvou skupinách klientů, které tyto instituce obsluhují.

## 1. individuální investoři

- jejich cílem je nalézat vhodné investiční příležitosti a zhodnotit své peníze

## 2. podnikoví klienti

- pro ně tyto instituce provádějí různé transakce, např. emise akcií či fúze a akvizice



## Analytici (VIII)

---

- Vzniká zde konflikt zájmů.
- Investiční banky se snaží na jedné straně co nejlépe provést transakci, např. co nejlépe umístit emisi akcií.
- Na druhé straně by měly dát investorům nezávislá doporučení týkající se hospodaření svých podnikových klientů.
- I toto však lze ošetřit striktními zásadami uvnitř investičních bank, jejichž plnění ovšem závisí především na managementu a zaměstnancích těchto institucí.