



Finanční trhy

Analýza akcií - Fundamentální analýza

Charakteristika fundamentální analýzy

- vychází z předpokladu, že na trhu existují cenné papíry podhodnocené a nadhodnocené
- jde o takové cenné papíry, jejichž vnitřní hodnota (spravedlivá, objektivní cena), která je stanovena metodami fundamentální analýzy, se liší od aktuální ceny kótované na některém akciovém trhu

Charakteristika fundamentální analýzy

- FA je schopna poskytovat krátkodobé i dlouhodobé projekce ekonomické a finanční síly země, odvětví, sektoru a jednotlivých společností
- FA využívá historické údaje a na jejich základě se snaží vytvořit prognózy budoucího vývoje.

Charakteristika fundamentální analýzy

- k odhalování a podrobnému zkoumání kurzotvorných faktorů dochází na třech úrovních
 - globální analýza - analyzuje ekonomiku jako celek a její vliv na akciové kurzy
 - odvětvová analýza - zkoumá specifika odvětví a jejich dopad na akciové kurzy
 - analýza společností - pokouší se ohodnotit důležité charakteristiky vybraných společností

Charakteristika fundamentální analýzy

- za hlavní cíle fundamentální analýzy lze považovat
 - stanovení vnitřní hodnoty akcie či skutečné hodnoty celého podniku
 - tvorba krátkodobých a dlouhodobých předpovědí vývoje země, odvětví či společnosti



Globální analýza

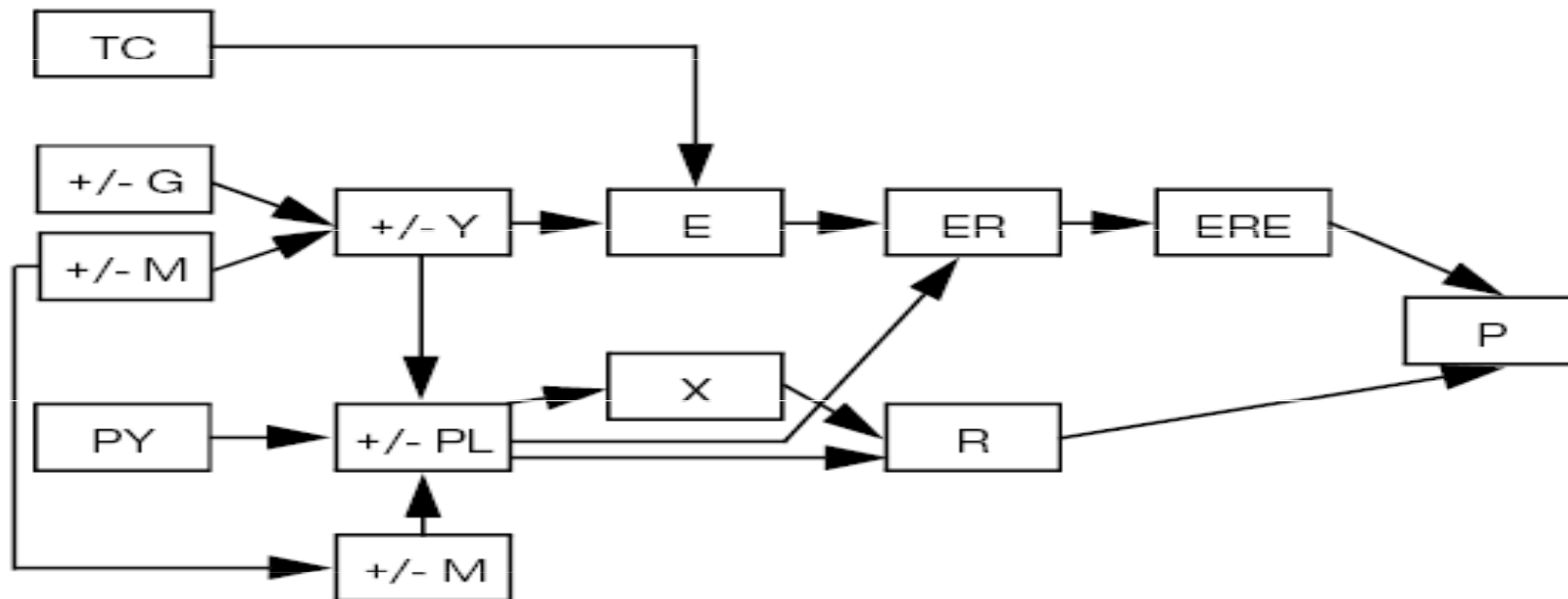
- hlavním cílem globální analýzy je tvorba krátkodobé i dlouhodobé předpovědi nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů a determinace jejich vlivu na odvětví a podnik



Globální analýza

- z mnoha makroekonomických veličin, které ovlivňují akciové trhy, je možné (podle Kerana) vyčlenit čtyři základní veličiny
 - potenciální výstup ekonomiky,
 - změny peněžní nabídky,
 - změny ve vládních výdajích,
 - daně korporací

Globální analýza



Legenda:

- TC ... daně společnosti (korporací)
- +/- G ... změna vládních výdajů
- +/- M ... změna peněžní nabídky
- PY ... potenciální výstup ekonomiky
- +/- Y ... změna celkových výdajů
- +/- PL ... změna současné cenové hladiny
- E ... zisk společnosti
- +/- X ... změna reálného výstupu ekonomiky
- ER ... reálný zisk společnosti
- ERE ... očekávaný reálný zisk společnosti
- R ... úrokové sazby
- P ... akciový kurz



Globální analýza

- vliv globálních veličin na akciové kurzy má další implikace
- analyzuje se vliv určitých veličin na kurzy
 - reálný výstup ekonomiky a vliv na akciové kurzy,
 - fiskální politika a její vliv na akciové kurzy,



Globální analýza

- peněžní nabídka a její vliv na akciové kurzy,
- úrokové sazby a jejich vliv na akciové kurzy,
- inflace a její vliv na akciové kurzy,
- mezinárodní pohyb kapitálu a jeho vliv na akciové kurzy,
- ekonomické a politické šoky a jejich vliv na akciové kurzy



Reálný výstup ekonomiky a akciové kurzy

- kurzy akcií se v čase pohybují různými směry (rostou a klesají)
- kurzy akcií jsou složkou složenou z různých cyklů (obsahují ale i prvky, které cykly „nerespektují“)



Reálný výstup ekonomiky a akciové kurzy

- v krátkém období (obchodní dny) kurzy akcií zpravidla nepotvrzují vztah s ekonomickým vývojem
- ve střednědobém období je více patrná závislost veličin
- v dlouhodobém horizontu akciové kurzy korespondují s HDP



Fiskální politika a akciové kurzy

- fiskální politika má na akciové kurzy pozitivní i negativní vliv
- příjmy státu – zdanění
 - korporativní daně – daně akciových společností snižují zisky a výplaty dividend, pokles možného budoucího rozvoje firmy a negativní dopad na akciové kurzy
 - zdanění investorů – daně snižují disponibilní prostředky investorů (míra úspor), které jsou faktorem tvořící poptávku po akciích – negativní dopad



Fiskální politika a akciové kurzy

- výdaje státu – vládní výdaje a rozpočtový deficit
 - vládní výdaje ke stimulaci nákup zboží (služeb), růst tržeb a zisků společností – pozitivní dopad na akciové kurzy
 - rozpočtový deficit – vyrovnání emisí státních dluhopisů, růst úrokových sazeb a následně pokles akciových kurzů

Peněžní nabídka a akciové kurzy

- změny peněžní nabídky působí na akciové kurzy
 - růst nabídky peněz působí na růst kurzů dluhopisů (klesá výnosnost), investoři zvyšují poptávku po akciích (kurz akcií roste)
 - růst nabídky peněz stimuluje investování, růst poptávky po akciích vede k růstu kurzu akcií
- růst nabídky peněz a pokles úrokových sazeb stimuluje investiční aktivitu a působí na růst kurzů akcií
- současné analýzy převážně vycházejí ze sledování změn úrokových sazeb a jejich důsledků na kurz finančních aktiv



Úrokové sazby a akciové kurzy

- platí nepřímý vztah mezi růstem (poklesem) úrokových sazeb a poklesem (růstem) kurzů akcií
- pokud klesají úrokové sazby, investoři si vybírají své úspory z vkladů, dluhopisů... a přecházejí na akciové trhy, které jim s velkou pravděpodobností přinesou vyšší výnos
- platí i naopak...
- existují i jiná zdůvodnění

Inflace a akciové kurzy

- růst inflace (i) má za následek růst příjmů (kapitálové a důchodové výnosy), které působí na růst akciových kurzů $P_a = f(i)$
- akcie jako finanční aktivum je instrumentem k zajištění rizika růstu inflace (mírná), na rozdíl od dluhopisů a depozit
- hypotéza „daňového efektu“ vychází z využívání odpisů, odpisy jsou tvořeny z pořizovací ceny majetku, v období inflace dochází ke zvyšování daňového zatížení, a tím také klesá kurz akcie.

Mezinárodní pohyb kapitálu a akciové kurzy

- zahraniční kapitál (příliv, odliv) má značný vliv na akciové kurzy
 - vliv liberalizace portfoliových investic pro zahraniční investory
 - změny toků na podhodnocené trhy
- pohyb spekulativního kapitálu – příliv (odliv) způsobuje krátkodobý růst (pokles) akciových kurzů, volatilita kurzů aktiv
- pro akciové kurzy je potřebný zahraniční kapitál dlouhodobý (růst Y)



Ekonomické a politické šoky

- ekonomické a politické šoky mohou mít jak pozitivní, tak negativní dopad na akciové kurzy
- mezi politické šoky můžeme zařadit válečné konflikty, demise vlád (popř. pouze ministra financí), volební výsledky, revoluce, agrese ...



Odvětвовá analýza

- v ekonomice existuje mnoho odvětví, která jsou různě citlivá na vývoj ekonomiky
- odvětvová analýza se nejprve zaměřuje na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví jako např. citlivosti odvětví na hospodářský cyklus, typ odvětvové struktury, resp. na způsob vládní regulace
- potom následuje analýza perspektivní, která se zabývá predikcí budoucího vývoje charakteristických rysů odvětví



Odvětвовá analýza

- při identifikování charakteristických znaků jednotlivých odvětví z hlediska citlivosti na hospodářský cyklus je nutno rozlišit jednotlivá odvětví na
 - cyklická - kopírují hospodářský cyklus - stavebnictví
 - neutrální - nejsou příliš ovlivněna hospodářským cyklem - potravinářský, farmaceutický průmysl, cigarety
 - anticyklická - s hodnotami rostoucími v průběhu recese - média, služby, kabelová TV

Odvětvová analýza – predikce vývoje odvětví

- předpovědi rozvoje odvětví vychází z
 - historických podmínek vývoje (tržby, zisk, kurzy, indexy)
 - očekávané strukturální změny, rozvoje odvětví v čase (míra růstu)

Odvětvová analýza – predikce vývoje odvětví

- predikují se zpravidla tyto hodnoty
 - tržby (pro krátké i dlouhé období)
 - očekávaný zisk na akcii
 - vývoj P/E
 - vývoj úrokových sazeb
 - vývoj inflace
 - volatilita ziskové marže odvětví
 - prosperita a růst odvětví v dlouhém časovém horizontu (1 a více let)
 - odvětví ovlivněné transformací ekonomiky

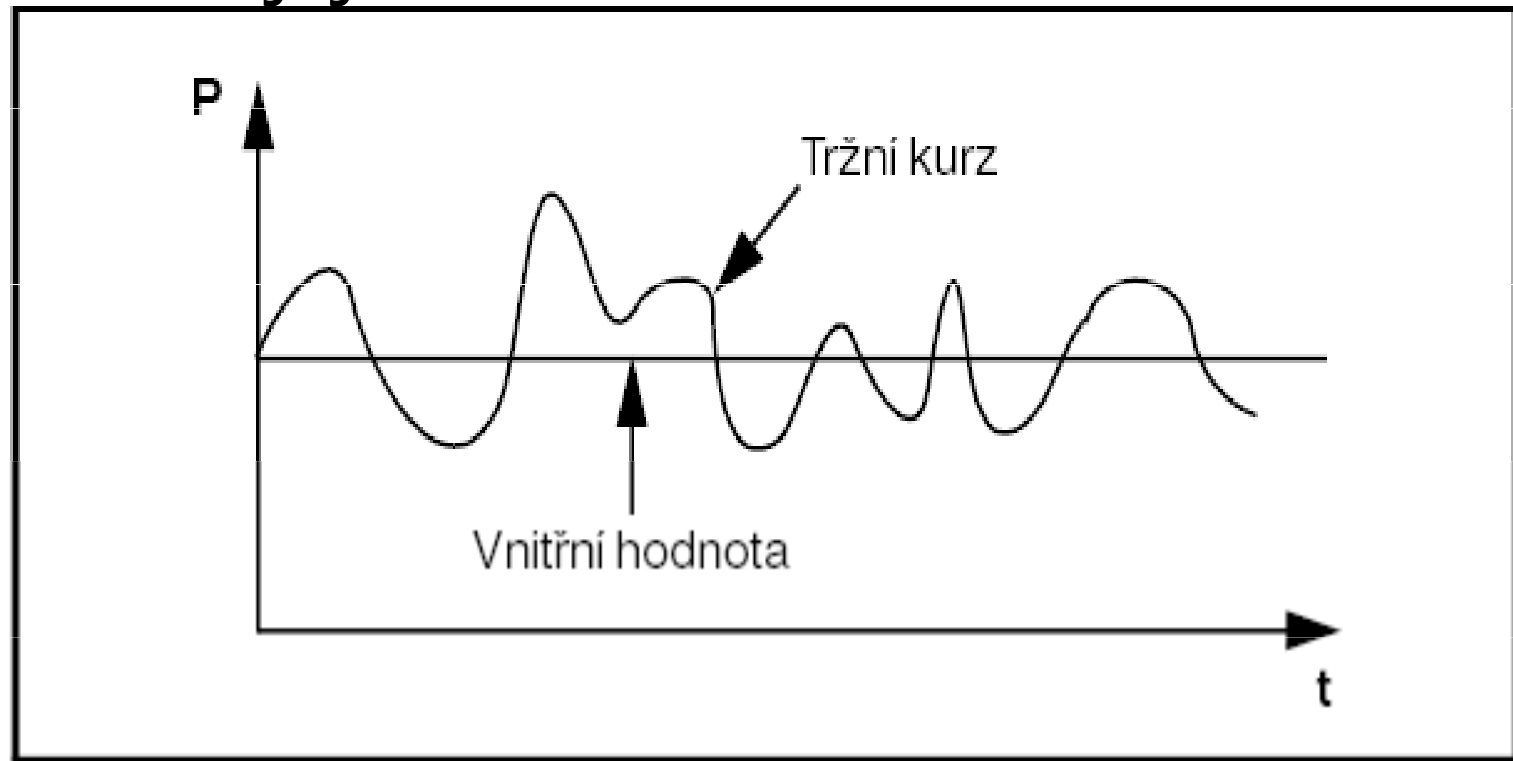


Analýza společnosti

- fundamentální analýza se snaží zjistit, zda je určitá akcie nadhodnocená, podhodnocená nebo správně ohodnocená - tento problém je jedním ze dvou, o jehož kvantifikaci se snaží analýza společnosti
- další oblastí, na kterou se analýza společnosti zaměřuje, je využití finanční analýzy, která napomáhá zjištění stavu finančního hospodaření firmy a na základě těchto zjištěných skutečností se snaží předvídat budoucí možný vývoj společnosti

Analýza společnosti

- obrázek znázorňuje vztah vnitřní hodnoty akcie a jejího tržního kurzu



kde P je cena a t je čas.



Stanovení vnitřní hodnoty akcie

- pro stanovení vnitřní hodnoty akcie existuje mnoho metod, které jsou založeny na výsledcích hospodaření společnosti
- např.
 - dividendově diskontní model,
 - ziskový model,
 - model volného cash-flow

Doplňkové/historické metody

- metody, které využívají porovnání (poměr) průměrného kurzu akcie (historického) k jiné veličině, např. průměrné tržby (S), výše dividendy (D), účetní hodnota (BV) a cash flow (CF)
- používají se modely
 - P/S – tržní cena/tržby
 - P/BV – tržní cena/účetní hodnota
 - P/D – tržní cena/dividendy
 - P/CF – tržní cena/cash flow