



Slezská univerzita v Opavě
Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné

FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Prezentace k přednášce předmětu Investiční nástroje & strategie

Ing. Tomáš Heryán, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

<http://fiu.cms.opf.slu.cz/>



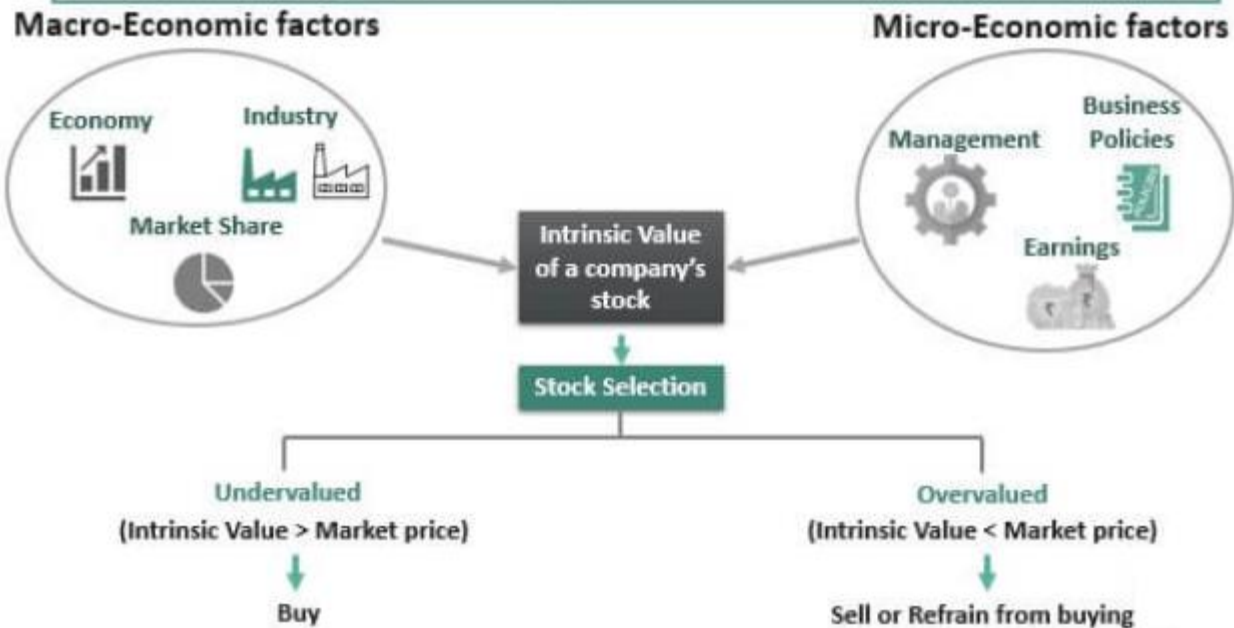
Obsah přednášky

- Úvod do problematiky,
- Globální fundamentální analýza,
- Odvětvová fundamentální analýza,
- Individuální fundamentální analýza,
- Jednotlivé druhy výpočtů.



Fundamental Analysis

Fundamental analysis is the method of determining the intrinsic value of a company's security to benefit from its trading.



Fundamentální analýza

- Lze ji považovat za nejkomplexnější druh analýzy finančních instrumentů a v investiční praxi se naprosto běžně užívá k zásadním investičním rozhodnutím.
- Fundamentální analýza je založena na předpokladu, že tržní hodnota akcií se liší od jejich vnitřní hodnoty. Kurzy na trhu tedy neodpovídají jejich reálné hodnotě.
- Finanční instrumenty jsou tedy buď podhodnoceny, což signalizuje podněty pro nákup např. akcií, nebo jsou naopak nadhodnoceny, což je signál pro prodej instrumentu.
- Vnitřní hodnota zjednodušeně představuje spravedlivý kurz.

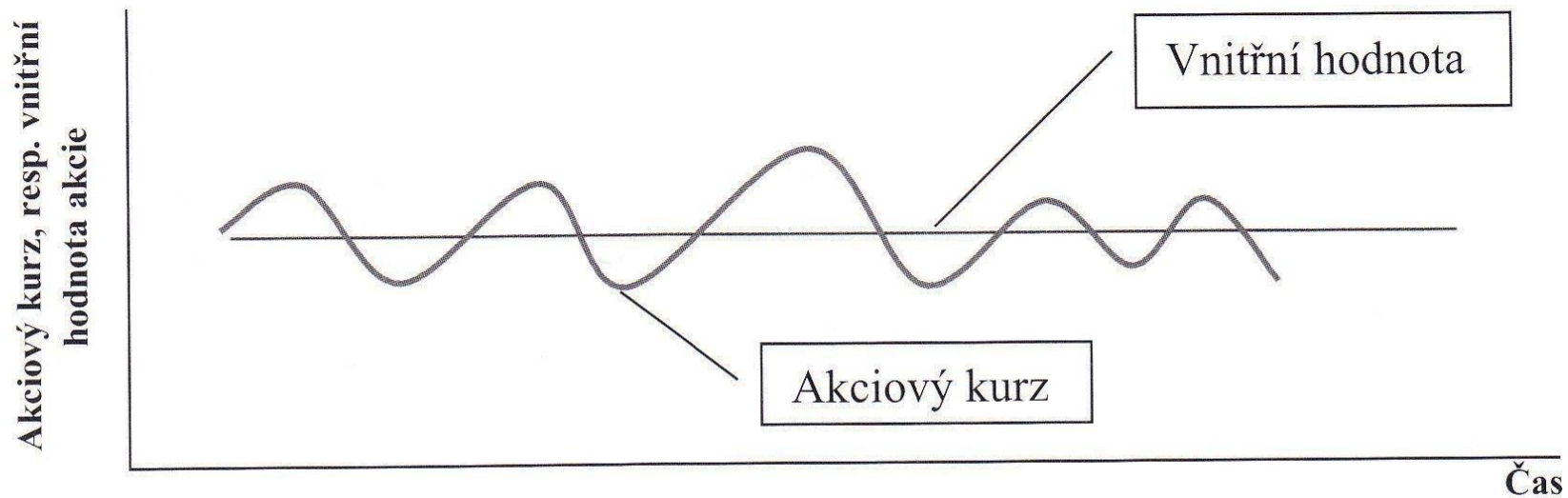


Vnitřní hodnota

- Analytici se užitím a kombinací různých metod snaží vyčíslit vnitřní hodnotu finančního instrumentu v jakémkoli čase. Liší se jak názory analytiků, tak užití a kombinace metod. Proto v dané chvíli existuje větší množství vnitřních hodnot, ke skutečné se pouze blíží.
- Navíc je nutno si uvědomit fakt, že samotní investoři svým smýšlením a obchodními příkazy vnitřní cenu instrumentů ovlivňují. Mění-li se tedy očekávání investorů, mění se také vnitřní hodnota např. akcií, což má dále samozřejmě vliv na utváření kurzu na trhu (střet nabídky s poptávkou).



Vnitřní hodnota



Obrázek 6.1: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem ve velmi krátkém období



Globální fundamentální analýza

- Analyzuje ekonomiku jako celek a zabývá se zkoumáním, kvantifikací vztahů mezi vývojem akciových kurzů a globálních, resp.

Makroekonomických agregátů:

- Reálný výstup ekonomiky,
- Fiskální politika,
- Peněžní nabídka,
- Úrokové sazby,
- Inflace,
- Příliv/odliv zahraničního kapitálu,
- Kvalita investičního prostředí.



GFA Reálný výstup ekonomiky

- Z dlouhodobého hlediska lze vypožorovat, že vývoj akciových trhů je ovlivněn vývojem ekonomiky, ať už se jedná o ekonomický růst dané země, nadnárodního ekonomického společenství, či světové ekonomiky.
- Ze středně- a krátkodobého pohledu tomu již ale tak není, protože vývoj akciových titulů předbíhá o několik měsíců vývoj reálné ekonomiky a jejich změny indikují další ekonomický vývoj.
- Spekulativně může otázka akciových kurzů vs. vývoje ekonomiky rovněž zaznít z důvodu existence odlišných finančních systémů (B-systém je odlišný).



GFA Fiskální politika

- Vliv správy a řízení příjmů/výdajů a dluhu vlády daného státu má na vývoj kurzů akciového trhu jednoznačně vliv.
- Výše zdanění z příjmů, kapitálových příjmů, zdanění dividend se odráží do aktivity investorů asi nejvíce.
- Navíc, při vyšší míře zdanění se zejména u větších holdingů prosazují skryté kapitálové toky dceřiným společností do jiných krajín, kde je nižší míra zdanění (*transfer pricing*). Následně pak u méně ziskových společností kurz akcií roste méně než u těch, které jsou prakticky uměle ziskové.



GFA Peněžní nabídka

- **Vysvětlení 1:** efekt likvidity – v důsledku navýšení nabídky peněz při stávající poptávce investují investoři přebytečný kapitál do akcií. Jejich nabídka je však krátkodobě dokonale neelastická, proto roste cena.
- **Vysvětlení 2:** Investoři začnou poptávat více dluhopisy, což způsobí růst ceny a pokles jejich výnosu (inverzní vztah), to následně tedy činí akcie zajímavějšími.
- **Vysvětlení 3:** Navýšení peněžní nabídky způsobí pokles úrokových sazeb, což zvýší investice firem a působí do budoucna vyšší zisky a možná i dividendy, proto kurz akcií roste.



GFA Úrokové sazby

- Na rozdíl od peněžní zásoby platí inverzní vztah.
- **Vysvětlení 1:** Souvisí se základní teorií současné/budoucí hodnoty, kdy při zohlednění vyšších úrokových sazeb jsou vklady více atraktivní a klesá tak vnitřní hodnota akcií, spolu s jejich kurzem.
- **Vysvětlení 2:** Váže se na růst sazeb dluhopisového trhu a pokles jejich ceny, takže dochází opět k odlivu kapitálu z trhu akciového.
- **Vysvětlení 3:** Vyšší úroky zvyšují náklady firem na jejich cizí kapitál, proto se dá do budoucna očekávat nižší zisky a kurz jejich akcií klesá.



FA Bloomberg 1

MSFT US \$ ↓ 24.8315 -.1685 D 1s P ↑24.83/24.84 Q 282x1 EquityVAP

MSFT US Equity 98) Time Ranges 99) Actions Volume At Price

From 07:11 11/10/11 No participation set Calculation Bloomberg

To 12:18 11/16/11 No price or volume ranges set Type Volume

Interval Size 0.05 8) Set Limits Breakdown Bid/Mid/Ask

Calculation	VWAP	VWAP Volume	Std Deviation	Trades	Avg Trade Size
Bloomberg	26.6487	167,554,127	0.243624	483,315	347
Custom	0.0000	0	0.000000	0	0

Trades included in Bloomberg Calculation by price

1) Summary (VWAP) 2) Top Trades (AQR) 3) Price Chart (VAP) 4) Price Table (TSM)

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 462607 EST GMT-5:00 6740-734-0 22-Nov-2011 12:36:33

FA Bloomberg 2

CCMP ↓ **2520.30** -2.84 Index **VAP**
 At 12:36 Op 2517.64 Hi 2533.27 Lo 2499.19 Prev 2523.14

CCMP Index	98) Time Ranges	99) Actions	Volume At Price
From 09:30 11/10/11	Security does not have volume data		Calculation Bloomberg
To <input checked="" type="checkbox"/> 12:32 11/16/11	No price or volume ranges set		Type Trades
Interval Size 5.00	8) Set Limits		Breakdown Bid/Mid/Ask

Calculation	Average Price	Std Deviation	Trades
Bloomberg	2659.5948	22.229882	124,876
Custom	2659.5948	22.229882	124,876

Trades included in Bloomberg Calculation by price

1) Summary (VWAP) 2) Top Trades (AQR) 3) Price Chart (VAP) 4) Price Table (TSM)

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 462607 EST GMT-5:00 6740-734-1 22-Nov-2011 12:36:05

Odvětвовá fundamentální analýza

- Cílem těchto analýz je rozpoznávat a detailně charakterizovat specifika jednotlivých průmyslových odvětví, resp. oborů a prognózovat perspektivy jejich budoucího vývoje.
- Jedná se zejména o specifika jako:
 - Citlivost odvětví na hospodářský cyklus,
 - Tržní struktura odvětví,
 - Způsoby státní regulace v odvětví,
 - Perspektivy budoucího vývoje odvětví.



OFA Citlivost na hospodářský cyklus

- Těžký průmysl, stavebnictví, zemědělství, obchod, doprava a spoje a jiná odvětví. To vše má jinou míru zisku, jinou volatilitu změn kurzů, nebo jinou citlivost odvětví na hospodářský cyklus.
- Proto se provádí odvětvová fundamentální analýza.
- Z hlediska citlivosti dělíme odvětví jak jinak na cyklická (stavebnictví, strojírenství, doprava), neutrální (farmaceutický, potravinářský průmysl) a anticyklická (spotřeba alkoholu, výherní loterie, sázení).



OFA

- **Tržní strukturou odvětví** máme jak jinak na mysli, zda se akciové společnosti pohybují v monopolním, oligopolním prostředí se zaměřením na konkurenci.
- **Vládní regulace odvětví** v podobě limitů cen výrobků a služeb, tedy omezení zisku odvětví, i když je takto omezeno rovněž jeho kolísání, což souvisí s nižší volatilitou kurzu akcií. Další regulace formou omezení vstupu do odvětví, dotace, nebo také sankce.
- **Perspektivy odvětví** souvisí s predikcí jejich dalšího vývoje pro sestavení růstového akciového portfolia. Souvisí jak s technologickým pokrokem v dané oblasti, tak očekávanými vědeckými výsledky, či omezeními.



Individuální fundamentální analýza

- Tato analýza podrobně zkoumá vnitřní parametry konkrétních akciových společností v kontextu vlastností jimi emitovaných emisí akcií.
- Jedná se o dva okruhy analýz:
 - ***Analýzy jednotlivých společností***
 - Retrospektivní analýza,
 - Analýza současné ekonomické situace,
 - Perspektivní (výhledová) analýza.
 - ***Analýzy vlastností emisí akcií***
 - Dividendové diskontní modely,
 - Ziskové, Bilanční modely,
 - Finanční analýza podniku.

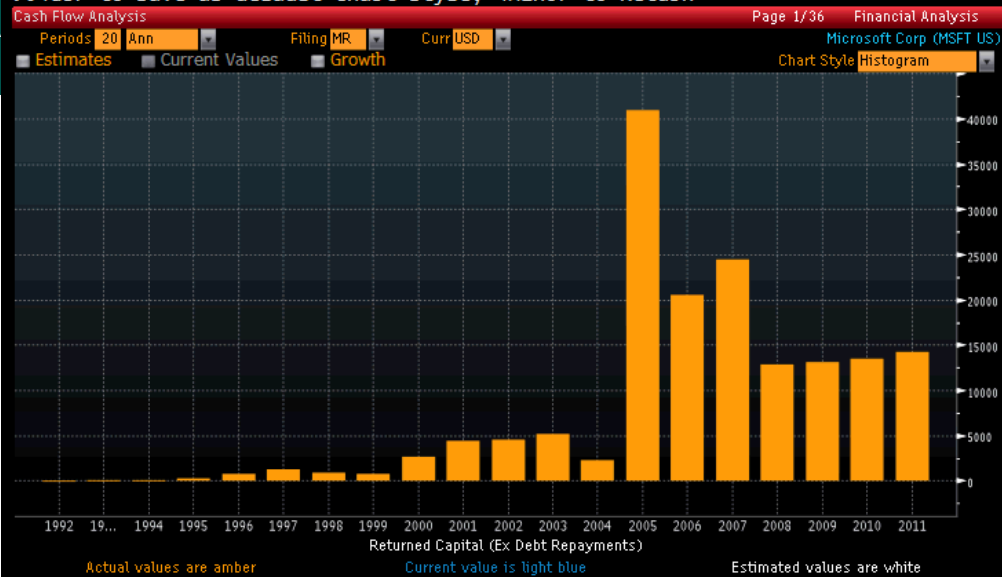


IFA jednotlivých společností

- **Retrospektivní analýza** se zabývá analýzou minulosti společnosti, jak jejich úspěchů, tak neúspěchů. Podstatná je pro investory kvalita emitenta a jeho zisku, proto se zabývají minulým tempem růstu výnosů, ale i změnami v Corporate Governance.
- **Současná analýza** je určena drobnějším investorům, které pouze zajímají krátkodobé výsledky společnosti, to jak si vede na trhu oproti jiným nyní, i v odvětví.
- **Perspektivní analýza** by se pak nedala provádět bez dvou předešlých, kdy na základě minulých výsledků a současných plánů společnosti predikujeme její budoucí vývoj v kontextu s predikcí GFA, OFA.



<HELP> for explanation.
 90<GO> to save as default chart style, <MENU> to Return



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 462607 EST GMT-5:00 6740-734-0 22-Nov-2011 12:23:54

<HELP> for explanation.
 <MENU> to Return

EquityFA



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 462607 EST GMT-5:00 6740-734-0 22-Nov-2011 12:25:49

FA

Bloomberg 5



SLEZSKÁ
UNIVERZITA

OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

IFA jednotlivých emisí akcií

- **Dividendové modely** vycházejí s diskontování peněžních toků na základě výnosových metod, s tempem růstu nebo bez (viz. Firemní finance).
- **Ziskové modely** jsou založeny na zohlednění zisku společnosti v kontextu s kurzem jejich CP (P/E, EPS).
- **Bilanční modely** vycházejí z různých druhů analýz hodnoty akcie (nominální, účetní, likvidační, reprodukční, substituční hodnota).
- **Finanční analýza** společnosti je detailní analýzou hospodaření a posouzení finančního zdraví společnosti (vertikální – absolutní, horizontální – rozdílové, poměrové ukazatele).



FA Bloomberg 3



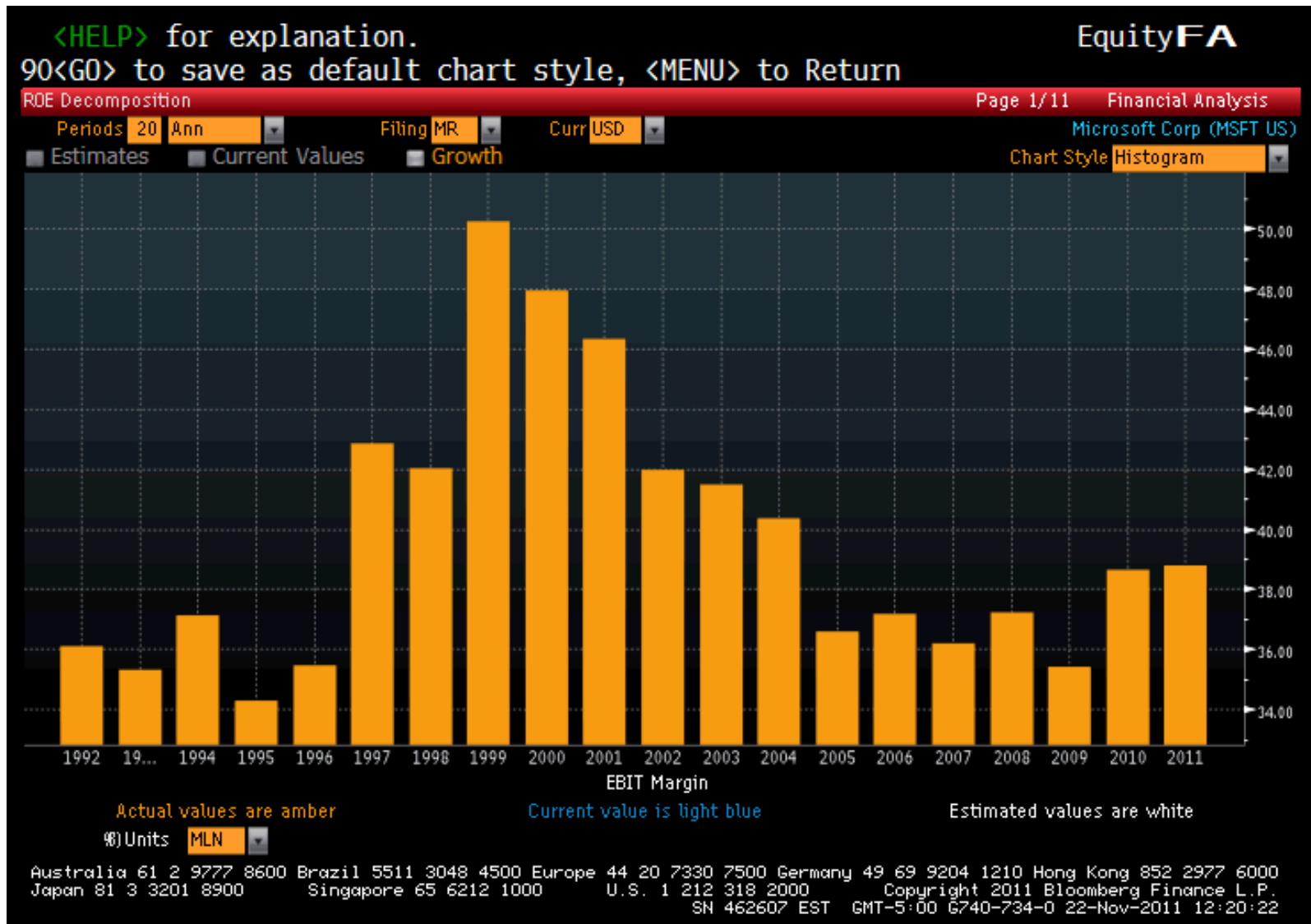
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 462607 EST GMT-5:00 6740-734-1 22-Nov-2011 12:39:08



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 462607 EST GMT-5:00 6740-734-1 22-Nov-2011 12:41:09



FA Bloomberg 4



STEPS OF FUNDAMENTAL ANALYSIS



Macroeconomic
Analysis

Industry Analysis

Situational Analysis

Financial Analysis

Zdroje:

- REJNUŠ, O. *Finanční trhy - 2. rozšířené vydání*. Ostrava: Key Publishing, str. 218-281, 2010. ISBN 978-80-7418-080-4.
- Vlastní zpracování základních analýz software Bloomberg, London Metropolitan University, 2011.



Mnohokrát Děkuji za Vaši pozornost! 😊

