

POSUDEK VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

na diplomovou práci Jiřího Němečka na téma „Analýza akciových titulů z burzovního indexu DAX“

Předložená diplomová práce se zaměřuje na úzce specializované téma z oblasti fundamentální akciové analýzy, které se však těší značnému zájmu analytiků i finančních teoretiků. Hlavní přínos dané diplomové práce spočívá v pokusu diplomanta aplikovat různé teoretické přístupy a metody fundamentální analýzy na konkrétních vybraných akciových titulech.

Svou diplomovou práci J. Němeček rozdělil do standardních tří kapitol. V první kapitole se diplomant zabývá charakteristikou způsobu konstrukce a báze indexu DAX. Zároveň provádí jednoduchou korelační analýzu mezi vybranými pěti akciovými indexy. Ve druhé kapitole se J. Němeček pokouší ohodnotit akciové tituly z báze indexu DAX pomocí dividendových diskontních a ziskových modelů. Ve svém pokusu o ohodnocení akcií z indexu DAX autor pokračuje i ve třetí kapitole, tentokrát s využitím ukazatelů P/E, P/BV a P/S ratio.

Ve prospěch předložené diplomové práce podle mého názoru hovoří fakt, že všechny kapitoly práce obsahují číselnou analýzu diplomanta doplněnou o jeho vlastní názory, komentáře a hodnocení. Je možno říci, že J. Němeček ve své diplomové práci prokázal schopnost analyticky pracovat s číselnými daty a schopnost aplikovat teoretické postupy firemní fundamentální analýzy na konkrétní akciové tituly. Dále je možné ocenit, že práce má logickou a přehlednou strukturu a že diplomant teoretické, popisné pasáže omezuje na nezbytné minimum.

Na druhé straně však posuzovaná diplomová práce obsahuje několik slabin. Na první pohled je patrné, že jednotlivé kapitoly práce jsou vzájemně nevyvážené. První kapitola práce je příliš úzká, až příliš stručná. Problematiky kolem konstrukce a vypovídací schopnosti akciového indexu DAX se autor pouze dotkne, korelační analýza je provedena pouze na omezeném vzorku indexů, za omezené období, bez toho, že by diplomant podrobněji zkoumal vzájemné vztahy mezi indexy či ovlivňující faktory. Přitom se domnívám, že prostor pro provedení detailnější analýzy vzájemných vazeb v první kapitole práce tu bezesporu byl.

Jiné problémy lze objevit v dalších kapitolách práce. Ve vztahu k druhé kapitole je nezbytné si položit otázku, zda je zvolený jednostupňový dividendový diskontní model a ziskový model vhodným modelem pro všechny akcie z indexu nebo zda by v některých případech nebylo vhodnější použít i jiné verze těchto modelů nebo případně jiný druh modelu. Použije-li totiž analytik unifikovaně stejnou verzi modelu pro různé tituly, může se stát, že některé výsledky budou nutně zkreslené a nepřesné.

Ve třetí kapitole práce diplomant poměrně precizně aplikuje na vymezený vzorek akcií investiční strategii založenou na srovnání ukazatelů P/E, P/BV a P/S ratio s veličinami míry růstu zisku, rentability vlastního jmění a ziskové marže. Nezabývá se však již podle mého názoru důležitými souvisejícími otázkami vypovídací schopnosti strategie v závislosti na použité datové základně, druhu ukazatelů P/E, P/BV a P/S ratio a srovnávaných veličin, stanovení benchmarku, popř. dalším využitím ukazatelů P/E, P/BV a P/S ratio při konstrukci investiční strategie.

Práce diplomanta v diplomovém semináři: Z přístupu J. Němečka ke zpracování zvoleného tématu byl jasně patrný nesporný zájem o problematiku německých akciových trhů a z ní plynoucí poměrně dobrá orientace v dané oblasti. Diplomant pracoval sice méně kreativně, nicméně spolehlivě a korektně. V závěru zpracování diplomové práce byl diplomant tlačěn časem, což podle mého názoru v některých pasážích poznamenalo úroveň diplomové práce, stejně tak jako její celkovou vyváženost.

S ohledem na obsah posuzované diplomové práce navrhuji, aby se diplomant v rámci své obhajoby vyjádřil k následujícím problémům:

- 1) Jaké faktory globální a odvětvové povahy ovlivňují intenzitu vzájemné korelace mezi pohybem akciových indexů?
- 2) Zhodnoťte praktickou využitelnost modelu CAPM při ohodnocování akcií. S jakými problémy je analytik nucen se potýkat při praktické aplikaci modelu CAPM?
- 3) Zhodnoťte vypovídací schopnost a využitelnost strategií založených na P/E, P/BV a P/S ratio v praxi. Jaké další investiční strategie by bylo možné s využitím ukazatele P/E ratio konstruovat?

Domnívám se, že předložená diplomová práce Jiřího Němečka splňuje všechny požadavky kladené na tento typ prací, a proto ji doporučuji k závěrečné obhajobě. Uvedenou práci J. Němečka navrhuji klasifikovat stupněm velmi dobře s přihlédnutím k průběhu závěrečné obhajoby.

V Praze, 31. 5. 2007

Ing. Jitka Veselá, Ph. D.
Katedra bankovníctví a pojišťovnictví
Fakulta financí a účetnictví
VŠE Praha