

# OBSAH

Předmluva.....	V
Akcie a jejich hodnocení .....	1
Tradiční pojetí .....	1
Hodnocení na základě diskontovaných peněžních toků .....	1
Hodnocení na základě poměrových ukazatelů .....	2
Oblíbené omyly .....	2
Skutečnost .....	3
Co nám říká poměr P/E? .....	5
Praktický význam .....	8
Akciové trhy, hodnocení .....	9
Tradiční pojetí .....	9
Moderní pojetí .....	9
Skutečnost .....	10
Čítanka: Akcie a peněžní zásoba .....	11
Akcioměr – otázky a odpovědi .....	12
Čítanka: Dow Jones na 11 000 bodech .....	16
Dodatek: Dva a půl roku poté .....	17
Praktický význam .....	19
Bohatí investoři a jejich portfolia .....	20
Praktický význam .....	22
Bubliny ve světě financí .....	23
Tradiční pojetí .....	23
Skutečnost .....	23
Čítanka: ECB, Mario Draghi a bublina .....	24
Úvěrová inflace a role dotací .....	26
Cynikův stručný průvodce světem nemovitostních bublin .....	28
Praktický význam .....	31
CAPM .....	33
Tradiční pojetí .....	33

Problémy s praktickým použitím CAPM .....	34
Praktické důsledky pro podnikové finance .....	36
Praktické důsledky pro portfoliové investice .....	37
Čítanka: Rozumíme správně CAPM? .....	38
CAPM – základní pojmy a definice .....	38
Stanovení RFR .....	39
Stanovení koeficientů beta .....	40
Vztah mezi výnosy a cenou kapitálu v rámci CAPM .....	42
Vztah mezi očekávanými a požadovanými výnosy mimo rámec CAPM .....	43
Jaké vstupy použít pro jednoindexový model .....	45
Poznámky k implementaci .....	46
Interpretace výsledků .....	47
Praktický význam .....	48
Daně .....	49
Politické chápání daní .....	49
Optimální daň z ekonomického hlediska .....	49
Ekonomická efektivnost .....	50
Transparentnost a předvídatelnost .....	51
Platíme daně pohodlně .....	52
Daňová spravedlnost .....	53
Praktický význam .....	54
Default neboli bankrot .....	55
Populární chápání .....	55
Osobní bankrot .....	55
Státní bankrot .....	57
Bankroty v historii .....	58
Praktické závěry .....	60
Deficit obchodní a platební bilance .....	62
Rozšířený omyl .....	62
Skutečnost .....	62
Praktické závěry .....	67
Dividendy .....	69
Tradiční pojetí .....	69

Moderní pojetí . . . . .	69
Dividendy po krizovém období . . . . .	74
Praktické závěry . . . . .	75
Efektivní trhy . . . . .	76
Tradiční chápání . . . . .	76
Vývoj chápání teorie a její kritika . . . . .	76
Čítanka: Veselé trhy a hypoteční krize . . . . .	78
Praktické důsledky . . . . .	80
Euro a jeho krize . . . . .	82
Populární mýtus . . . . .	82
Skutečnost . . . . .	82
Fiskální federace . . . . .	84
Oficiálně šířený mýtus . . . . .	84
Skutečnost . . . . .	84
Empirická pozorování . . . . .	84
Fiskální federace ve Španělsku a její důsledky . . . . .	88
Precedent: Společná středoevropská měna 1867–1914 . . . . .	91
Praktické závěry . . . . .	94
Fiskální konsolidace . . . . .	96
Tradiční pojetí . . . . .	96
Skutečnost . . . . .	96
Rozsah problému . . . . .	96
Praktické důsledky . . . . .	101
Inflace . . . . .	103
Tradiční pojetí . . . . .	103
Oblíbené omyly . . . . .	103
Skutečnost . . . . .	104
Zajímavosti . . . . .	105
Cenová vs. měnová inflace . . . . .	105
Monetární inflace . . . . .	108
Kdo má prospěch z inflace . . . . .	111
Praktické důsledky . . . . .	113

Investiční riziko a horizont .....	114
Tradiční pojetí .....	114
Realistické pojetí .....	114
Čítanka: Jak investuje Nobelova nadace .....	114
Praktické důsledky .....	118
Konvergence a role dotací .....	119
Tradiční pojetí .....	119
Skutečnost .....	119
Praktické důsledky .....	121
Krize .....	123
Populární a tradiční pojetí .....	123
Druhy krizí .....	124
Rozpočtová krize .....	124
Hospodářská recese .....	124
Bankovní krize .....	125
Měnová krize .....	126
Krizová čítanka .....	126
Americká hypoteční krize pět let poté .....	127
Krise Lehman Brothers .....	130
Evropská krize .....	133
Záchrana Řecka: skutečný příběh .....	135
Kámen a bublina: evropská měnová krize .....	138
Krise ekonomické teorie .....	141
Závěry a praktické důsledky .....	143
Lafferova křivka .....	145
Obvyklé názory a předsudky .....	145
Faktoidy a fakta .....	146
Reaganova zkušenost .....	147
Krátkodobá Lafferova křivka v ČR .....	149
Scullyova křivka .....	151
Mechanismus záporného vztahu mezi daňovou kvótou a potenciálem HDP v dlouhém období .....	154
Závěr .....	156
Čítanka: Laffer v nádrži .....	156
Laffer v regálech .....	158
Praktické důsledky .....	160

Nemovitosti .....	161
Oblíbené omyly .....	161
Skutečnost .....	161
Praktické důsledky: profesor Shiller o dlouhodobé dynamice cen nemovitostí .....	161
Praktické závěry .....	164
Nezaměstnanost a daňová zátěž práce .....	165
Tradiční chápání .....	165
Empirická pozorování .....	165
Metodické úskalí agregace dat .....	167
Praktické závěry .....	169
Průměrné výnosy .....	171
Tradiční pojetí .....	171
Aritmetický, nebo geometrický průměr výnosů? .....	171
Mají aritmetické průměry větší prognostickou sílu? .....	174
Praktické závěry .....	175
Rating .....	176
Tradiční pojetí .....	176
Kritika ratingových agentur po krizi Lehman Brothers .....	179
Ratingové agentury: kdo jim dal moc .....	181
Praktické závěry .....	182
Riziková prémie .....	184
Tradiční pojetí v rámci CAPM .....	184
Praktické stanovení rizikové prémie .....	184
Použití historických statistik ERP .....	185
Použití hodnot ERP publikovaných v literatuře .....	187
Makroekonomické pozadí výnosů akcií a rizikové prémie .....	190
Taylorovo pravidlo .....	192
Tradiční pojetí .....	192
Moderní pojetí .....	193
Praktické závěry .....	193

Úrokové sazby (základní sazby, politika centrálních bank) . . . . .	194
Tradiční pojetí . . . . .	194
Nový pohled na úrokové sazby . . . . .	194
Čítanka: Globalizace a její vliv na úrokové sazby . . . . .	196
Úrokové sazby v nedávné a vzdálenější historii . . . . .	199
Výnosy dluhopisů a inflace . . . . .	201
Úrokové sazby (tržní sazby, rizikové přírážky) . . . . .	203
Tradiční pojetí . . . . .	203
Nové pojetí . . . . .	203
Čítanka: Ticho před bouří . . . . .	204
Důkaz, že trhy jsou iracionální . . . . .	207
Praktické závěry . . . . .	209
Úsporná opatření . . . . .	210
Tradiční chápání . . . . .	210
Úsporná opatření v praxi . . . . .	210
Fakta versus ideologie . . . . .	211
Praktické závěry . . . . .	214
Yield versus return, historické výnosy . . . . .	215
Naivní pojetí . . . . .	215
Rozlišení historických a budoucích výnosů . . . . .	215
Praktické závěry . . . . .	218
Zlatý standard . . . . .	219
Tradiční pojetí . . . . .	219
Moderní pojetí . . . . .	219
Kritika zlatého standardu . . . . .	221
Praktické závěry . . . . .	223
Životopisy, které stojí za zmínku . . . . .	224
Milton Friedman: nehynoucí klasik . . . . .	224
Keynes, prorok 20. století . . . . .	226
Literatura . . . . .	231