

# **Správa a zhodnocení osobního majetku prostřednictvím nástrojů měnového trhu**

Bc. Marek Körber

---

Diplomová práce  
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marek Körber**  
Osobní číslo: **M11391**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Správa a zhodnocení osobního majetku  
prostřednictvím nástrojů měnového trhu**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Charakterizujte měnový trh a významné světové instituce, které ho ovlivňují.
- Popište analýzy využívané investory a tradery na FOREXu a money management.

#### II. Praktická část

- Provedte makroekonomickou a technickou analýzu u vybraných měnových párů.
- Na základě zvolené strategie investujte na měnovém trhu a zhodnoťte výsledky reálně provedených obchodů.

### Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**ELDER, Alexander. Tradingem k bohatství: Psychologie, Obchodní systémy, Money management. 1. vyd. Tetčice: Impossible, c2006, 305 s. ISBN 80-239-7048-8.**  
**KOSTOLANY, André. Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty. 3. vyd. Liberec: Mirage, 2008, 207 s. ISBN 8023859692.**  
**KRÁL', Miloš. Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2.díl Technická analýza, Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007, 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.**  
**POLÁCH, Jiří. Peněžní a kapitálové trhy: 2 část. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007, 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0.**

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Miloš Král', CSc.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **21. června 2013**  
Termín odevzdání diplomové práce: **12. srpna 2013**

Ve Zlíně dne 21. června 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a použité informační zdroje jsem citoval;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 5. 8. 2013

SCÖWEN

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce se zabývá investováním volných finančních prostředků na měnovém trhu. Teoretická část zahrnuje především charakteristiku forexu a stěžejní analýzy využívané tradery při obchodování. Praktická část obsahuje fundamentální a technickou analýzu vybraných měnových párů. Projekt tvoří selekce brokerské společnosti, popis obchodní strategie a vyhodnocení reálně provedených obchodů.

Klíčová slova: Měnový trh, fundamentální analýza, support, resistance, technické indikátory, obchodní příkaz, stop loss

## **ABSTRACT**

This diploma thesis is concentrated with investing of available capital on the currency market. Theoretical part include characteristics of forex and main analysis used by traders. Practical part contains fundamental and technical analysis of choosen currency pairs. The project consists of selection of broker companies, description of trading strategy and evaluation of realised trades on live account.

Keywords: Currency market, fundamental analysis, support, resistance, technical indicators, trade command, stop loss

Děkuji své rodině za podporu v průběhu studia a doc. Ing. Miloši Král'ovi, CSc. za vedení diplomové práce a předané znalosti a zkušenosti.

*„Trhy mají vždy pravdu.“*

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 MĚNOVÝ TRH</b> .....	<b>12</b>
<b>2 VÝZNAMNÉ SVĚTOVÉ INSTITUCE OVLIVŇUJÍCÍ MĚNOVÝ TRH</b> .....	<b>14</b>
2.1 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ FOND.....	14
2.2 EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA.....	14
2.2.1 Orgány ECB.....	14
2.2.2 Měnová politika ECB.....	15
2.3 FEDERÁLNÍ REZERVNÍ SYSTÉM.....	16
<b>3 ANALÝZY VYUŽÍVANÉ INVESTORY A TRADERY NA FOREXU</b> .....	<b>17</b>
3.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA.....	17
3.2 TECHNICKÁ ANALÝZA.....	19
3.2.1 Význam grafů.....	20
3.2.2 Svíčkový graf.....	20
3.2.3 Support a resistance.....	21
3.2.4 Trend.....	22
3.2.5 Technické indikátory.....	23
3.2.6 Grafické formace.....	28
3.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	30
<b>4 MONEY MANAGEMENT</b> .....	<b>31</b>
4.1 STOP LOSS.....	31
4.2 RISK REWARD RATIO.....	32
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>33</b>
<b>5 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA EUROZÓNY</b> .....	<b>34</b>
5.1 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE.....	34
5.1.1 Hrubý domácí produkt.....	34
5.1.2 Inlace.....	35
5.1.3 Nezaměstnanost.....	36
5.1.4 Obchodní bilance.....	38
5.1.5 Zadluženost a vládní deficit.....	39
5.2 RATING A VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ.....	42
5.3 DLUHOVÁ KRIZE.....	45
5.4 ZÁSAHY ECB.....	48
5.4.1 Refinanční operace.....	48
5.4.2 Úrokové sazby.....	48
<b>6 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA USA</b> .....	<b>49</b>
6.1 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE.....	49
6.1.1 Hrubý domácí produkt.....	49
6.1.2 Inlace.....	49
6.1.3 Nezaměstnanost.....	50
6.1.4 Obchodní bilance.....	51
6.1.5 Zadluženost a vládní deficit.....	52



6.2	RATING A VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ .....	53
6.3	MONETÁRNÍ POLITIKA .....	54
6.4	FISKÁLNÍ POLITIKA .....	55
<b>7</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA JAPONSKA.....</b>	<b>56</b>
7.1	MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE .....	56
7.1.1	Hrubý domácí produkt .....	56
7.1.2	Inflace.....	56
7.1.3	Nezaměstnanost.....	57
7.1.4	Obchodní bilance .....	58
7.1.5	Zadluženost a vládní deficit .....	58
7.2	RATING A VÝNOSY STÁTNÍCH DLUHOPISŮ .....	59
7.3	MONETÁRNÍ POLITIKA .....	60
<b>8</b>	<b>TECHNICKÁ ANALÝZA A VÝHLED PRO ROK 2013 .....</b>	<b>62</b>
8.1	MĚNOVÝ PÁR EUR/USD .....	62
8.2	MĚNOVÝ PÁR USD/JPY .....	63
8.3	MĚNOVÝ PÁR EUR/JPY .....	64
<b>9</b>	<b>VÝBĚR TRHU A BROKERA .....</b>	<b>65</b>
<b>10</b>	<b>OBCHODNÍ STRATEGIE .....</b>	<b>67</b>
<b>11</b>	<b>PROVEDENÉ OBCHODY .....</b>	<b>69</b>
11.1	MĚNOVÝ PÁR EUR/USD .....	69
11.2	MĚNOVÝ PÁR USD/JPY .....	74
11.3	MĚNOVÝ PÁR EUR/JPY .....	76
	<b>ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ A PREDIKCE VÝVOJE MĚNOVÝCH PÁRŮ .....</b>	<b>78</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>81</b>
	MONOGRAFICKÉ PUBLIKACE .....	81
	INTERNETOVÉ ZDROJE .....	82
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>85</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>90</b>

## ÚVOD

V současné době jsme na finančních trzích svědky výrazného nárůstu volatility, která zvyšuje riziko. Já osobně mám k riziku kladný vztah a vnímám ho jako možnost dosažení vyšších zisků<sup>1</sup>. Soudobé finanční trhy nabízí mnoho možností k investování např. do akcií, dluhopisů, měn či komodit. Díky technologickému rozvoji, moderní výpočetní a telekomunikační technice má k nim přístup většina obyvatel na světě. Moderní technologie umožnila vytvořit globalizovaný finančních trh, výjimkou není ani jeden z jeho segmentů měnový trh neboli Forex.

Neexistuje žádné dogma nebo „správný přístup“ k trhům. Příkladem může být několik slavných a všeobecně uznávaných traderů či investorů. Larry Williams založil svůj úspěch zejména na technické analýze a money managementu s využitím matematických formulí. Warren Buffett proslul jako fundamentální analytik tím, že kupoval podhodnocené firmy, ve kterých viděl budoucí potenciál. André Kostolany se zaměřil na psychologickou analýzu a dokonalé poznání chování investorů. Přesto mají jedno společné, mnohonásobně zhodnotili svůj kapitál<sup>2</sup>.

Úspěch v tradingu ovlivňuje mnoho aspektů. Jde o kvalitu obchodního systému, volbu obchodního stylu a zaměření, fundamentální analýzu, technickou analýzu, správné načasování obchodu (tzv. timing), money management, psychologii obchodování (disciplína, odvahy) atd. Trhy jsou nevyzpytatelným místem a skýtají podstatná rizika ovlivňující budoucí výsledek<sup>3</sup>. Cíl práce je na základě výše uvedených skutečností následující.

Cílem této diplomové práce je zvýšit hodnotu osobního majetku investováním na měnovém trhu pomocí tvorby ziskové obchodní strategie, která využívá kombinace technické analýzy, fundamentální analýzy a money managementu.

---

<sup>1</sup> Samozřejmě za cenu vyššího rizika.

<sup>2</sup> Přesto i tito veleúspěšní spekulanti si prošli ztrátovými obdobími.

<sup>3</sup> Výsledkem je myšleno ziskové nebo ztrátové obchodování.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 MĚNOVÝ TRH

Měnový trh, nazývaný též Forex (FOReign EXchange), vznikl v roce 1973. Jedná se o OTC (Over-the-Counter) trh. Na rozdíl od ostatních trhů (např. akciových a komoditních) je otevřen 24 hodin denně a není centralizovaný. Obchodníci nakupují nebo prodávají měny přes telefony a počítače prostřednictvím makléřů, bank a dalších obchodníků po celém světě. Jeho denní obrat se odhaduje přes 2 biliony dolarů, což vede k tomu, že je vysoce likvidní a velmi žádaný mezi obchodníky. (Hartman a Turek, 2009, s. 3)

Kotace poptávky (nákup) a nabídky (prodej) budou většinou tvořeny velkými hráči na forexu. Měny se obchodují v párech a vyměňují se jedna za druhou. Poměr výměny je dán měnovým kurzem, který udává cenu jedné měny vyjádřené v jiné měně. Více než 90 % všech měn se obchoduje proti americkému dolaru (USD). Mezi další čtyři nejvíce obchodované hlavní měny patří euro (EUR), japonský jen (JPY), libra šterlinků (GBP) a švýcarský frank (CHF). (Hartman a Turek, 2009, s. 4; Jílek, 2004, s. 565)

Každá měnová operace obsahuje dvě měny a to bazickou a smluvní. Bazická měna je z pohledu obchodníka kupovaná nebo prodávaná za měnu smluvní. Smluvní měna vystupuje u měnového kurzu v čitateli a bazická ve jmenovateli, čímž měnový kurz vyjadřuje hodnotu smluvní měny připadající na jednotku bazické měny. Např. u měnového páru eurokoruna je euro bazickou a koruna smluvní měnou. Měnový kurz 25,520 CZK/EUR říká, že jedno euro odpovídá 25,520 korunám. (Jílek, 2004, s. 565-566)

Kotace tvůrců trhů jsou vždy uváděny z jejich pohledu. Kotace poptávky (bid price) je měnový kurz, za který je ochoten tvůrce trhu koupit jednotku bazické měny. Kotace nabídky (ask price) je měnový kurz, za který je tvůrce trhu ochoten prodat jednotku bazické měny. Např. kotace JPY/USD 100,40 – 100,42 při použití dolaru jako bazické měny znamená, že market maker je ochoten koupit dolar za 100,40 jenů a prodat za 100,42 jenů. (Jílek, 2004, s. 568)

Rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou se nazývá rozpětí (spread). U jednotlivých brokerů je většinou dán fixně a především na spreadu tyto společnosti profitují. Spread je přímo úměrný likviditě měny. Nejvíce obchodované páry EUR/USD a USD/JPY mají nejnižší spready, protože jejich likvidita je vysoká. Naproti tomu méně likvidní měnové páry mají vyšší spready. Spread má pro investora klíčový význam, neboť se významně podílí na jeho zisku nebo ztrátě. (Financnik.cz, ©2009)

U většiny měnových párů tvůrci trhu kotace nabídky a poptávky prezentují na čtyři desetinná místa. Tyto jednotky se nazývají jako body (points) či pipsy (pips). V některých případech se kotace vyjadřují na tři desetinná místa např. měnový pár CZK/USD a CZK/EUR či na dvě desetinná místa např. kotace JPY/USD. Pipsy představují nejmenší změnu měnového kurzu. Jde o body na posledním místě kotovaného kurzu. (Jílek, 2004, s. 568)

Na Forex přivádí obchodníky pákový efekt (leverage), který dosahuje prostřednictvím maržového účtu (margin account). Jde o spekulativní účet, který umožňuje realizaci obchodů o velkém objemu s malou marží. Např. při počáteční marži 1 % může obchodník složit u brokera 1000 USD (tuto marži stále udržovat) a obchodovat objem 100 000 USD (pákový poměr 1:100). Velikost páky je přímo úměrná výši složené marže, která je klientovi automaticky blokována na účtu při zadání pokynu. (Hartman a Turek, 2009, s. 11; Jílek, 2004, s. 579-580; Financnik.cz, ©2009)

Broker určí, kolik požaduje za obchodovanou pozici (lot). Za půjčku (spekulace s vypůjčenými penězi) ručí klient počáteční marží (vklad). Minimální záruka (marže) za každý lot se u jednotlivých brokerů liší. Některý broker požaduje 1 %, jiný 3 nebo 5 %. Brokeři mohou o víkendech požadovat vyšší marži. Marže 1% během týdne se o víkendů může zvýšit na 2 % i více. (Hartman a Turek, 2009, s. 11)

Pokud se trh pohybuje proti klientovu obchodu a broker usoudí, že pozice je v nebezpečí a ztráty se blíží výši marže, zavolá mu. Jedná se o maržovou výzvu (margin call), kdy broker vyžaduje vložení více peněz nebo uzavření pozice. Omezí tím riziko své i klienta. Obchodníci mají možnost snížit riziko, kterému jsou vystaveni při svých obchodech využitím strategií, jako je pokyn stop loss. (Hartman a Turek, 2009, s. 12; Jílek, 2004, s. 580)

S obchodováním na forexu souvisí také pojem udržovací marže (maintainance margin). Jedná se o množství zisku nebo ztráty, které vykazuje účet při otevření pozic. Např. pokud máme účet s 10 000 USD a nakoupíme 1 lot (100 000 USD). Marži 1000 USD (1 %) nemáme pro obchodování k dispozici. Peníze nám stále patří, ale po dobu, kdy máme marži, je broker potřebuje jako záruku. (Hartman a Turek, 2009, s. 12)

## 2 VÝZNAMNÉ SVĚTOVÉ INSTITUCE OVLIVŇUJÍCÍ MĚNOVÝ TRH

Institucí determinující měnový trh je celá řada. Jedná se především o centrální banky jednotlivých států a světové organizace i jejich instituce. V této kapitole jsou popsány ty nejvýznamnější.

### 2.1 Mezinárodní měnový fond

Mezinárodní měnový fond (MMF) vznikl v červenci 1944, kdy se zástupci 45 zemí na setkání v americkém městečku Bretton Woods, dohodli na mezinárodní hospodářské spolupráci. Cílem bylo vytvořit instituci, která umožní obnovu válkou zničeného hospodářství a systému mezinárodních měnových vztahů. Sídlo má ve Washingtonu a v současné době je jeho členem 188 zemí světa. (Král, 2010, s. 214; Imf.org, ©2013)

Mezinárodní měnový fond plní zejména tyto funkce:

- nabízí poradenství vládám a centrálním bankám,
- provádí výzkum, statistiky, předpovědi a analýzy založené na monitorování jednotlivých a regionálních trhů a globální ekonomiky,
- poskytuje půjčky zemím k překonání ekonomických problémů,
- poskytuje zvýhodněné půjčky na pomoc s chudobou v rozvojových zemích,
- nabízí technickou podporu a vzdělávání státům pro zlepšení řízení svých ekonomik. (Imf.org, ©2013)

### 2.2 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka (ECB) je subsystémem Evropského systému centrálních bank (ESCB), který tvoří dále 17 národních centrálních bank (NCB) států eurozóny a 10 NCB členských států, které nezavedli euro (Dánsko, Švédsko, Velká Británie, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Polsko, Bulharsko, Rumunsko). Eurosystém zahrnuje jen ECB a NCB členských států, které zavedli euro. Hlavním cílem Eurosystému je udržovat v eurozóně cenovou stabilitu a chránit tak kupní sílu eura. (Belás, 2010, s. 47)

#### 2.2.1 Orgány ECB

Eurosystém a ESCB řídí orgány ECB s rozhodovací pravomocí, kterými jsou Výkonná rada a Rada guvernérů. Byl zřízen i třetí, přechodný orgán, kterým je Generální rada, jehož

zřízení a působení souvisí s existencí členských států EU, které nezavedli euro. (Belás, 2010, s. 48)

Výkonnou radu (Executive Board) tvoří prezident, viceprezident a další čtyři členové. Délka funkčního období členů Výkonné rady je 8 let bez možnosti znovuzvolení. V současné době je prezidentem ECB Ital Mario Draghi. Úkolem Výkonné rady je:

- příprava zasedání Rady guvernérů,
- implementace měnové politiky v eurozóně a vydávání pokynů pro NCB v eurozóně,
- řízení chodu ECB,
- vykonávání pravomocí delegovaných Radou guvernérů. (Belás, 2010, s. 48; Ecb.int, ©2013)

Hlavním rozhodovacím orgánem ECB je Rada guvernérů (Governing Council). Zasedají v ní všichni členové Výkonné rady a guvernéři NCB všech 17 států eurozóny. Schází se zpravidla dvakrát měsíčně. Měnová rozhodnutí jsou vždy podrobně zdůvodněna na tiskové konferenci, která navazuje na první zasedání v měsíci. Tiskové konferenci předsedá prezident ECB za účasti viceprezidenta. Rada guvernérů zodpovídá zejména za:

- přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro zabezpečení plnění úloh svěřených Eurosystemu;
- určování měnové politiky eurozóny, která zahrnuje rozhodnutí týkajících se měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv Eurosystemu. (Ecb.int, ©2013)

### **2.2.2 Měnová politika ECB**

Primárním cílem měnové politiky ECB je udržovat cenovou stabilitu, která má přispět k hospodářskému růstu a vytváření pracovních míst. ECB uplatňuje specifický přístup, který je složený ze dvou pilířů: ekonomické a měnové analýzy. Nejdůležitějším nástrojem měnové politiky ECB jsou operace na volném trhu, které hrají důležitou roli při řízení úrokových sazeb, řízení likvidity na trhu a signalizaci orientace měnové politiky. Operace na volném trhu můžeme rozdělit do čtyř kategorií: hlavní refinanční operace, dlouhodobější refinanční operace, doladovací obchody a strukturální obchody. Hlavní refinanční operace jsou pravidelné reverzní transakce na dodání likvidity s týdenní frekvencí a splatností. (Belás, 2010, s. 51-52; Ecb.int, ©2013)

Klíčové úrokové sazby pro eurozónu stanovené Radou guvernérů jsou:

- minimální úroková sazba pro hlavní refinanční operace;
- úroková sazba pro jednodenní refinanční obchody, které umožňují bankám získat od NCB jednodenní likviditu proti záruce akceptovatelných aktiv;
- úroková sazba pro jednodenní sterilizační obchody, které umožňují bankám ukládat jednodenní vklady v NCB. (Belás, 2010, s. 53; Ecb.int, ©2013)

### 2.3 Federální rezervní systém

Federální rezervní systém (FED) je centrální bankou USA, přičemž má osobitou institucionální strukturu. FED tvoří 12 nejvýznamnějších regionálních Federálních rezervních bank, které současně řídí svých 25 poboček. Jejich činnost řídí výkonný orgán, tzv. Výbor guvernérů (Board of Governors). Tento výbor má 7 členů, kteří jsou jmenováni prezidentem po předchozím schválení v americkém Kongresu. Funkční období členů je 14 let. Předsedu výboru (chairman) jmenuje také prezident, a to na 4 roky. V současné době tuto funkci vykonává Ben Bernanke. (Král, 2010, s. 235)

Mezi hlavní úkoly Výboru guvernérů patří:

- formulace měnové politiky USA,
- určování výše diskontní sazby Federálních rezervních bank a sazby povinných minimálních rezerv,
- regulace a dohled nad členskými bankami systému,
- ochrana klientů formou stanovení pravidel např. pojištění vkladů,
- jmenování 3 členů do Federálních rezervních bank a dohled nad jejich činností. (Král, 2010, s. 235)

Nejvýznamnějším měnovým orgánem FEDu je Federální výbor pro volný trh (FOMC). Má 12 členů – všech 7 členů Výboru guvernérů, prezidenta Federální rezervní banky v New Yorku a zbývající 4 členové jsou voleni rotačním principem z 11 předsedů ostatních Federálních rezervních bank. FOMC má pravidelně 8 zasedání ročně. Zodpovídá za formulování politiky k dosažení udržitelného hospodářského růstu, plné zaměstnanosti a cenové stability. FOMC činí klíčová rozhodnutí týkající se provádění operací na volném trhu tj. nákup a prodej cenných papírů, čímž ovlivňuje množství peněz v ekonomice. V kompetenci má také rozhodování o výši krátkodobých úrokových sazeb na americké federální fondy – Federal Funds rate. (Král, 2010, s. 236; Federalreserve.gov, ©2013)



### 3 ANALÝZY VYUŽÍVANÉ INVESTORY A TRADERY NA FOREXU

#### 3.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je analýzou ekonomických a politických informací s cílem určení budoucích cenových pohybů na finančních trzích. Jde o velké množství různých druhů ekonomických informací, zpráv, vládními institucemi publikovaných ukazatelů a sdělení či prohlášení politiků a ekonomů. Vždy se jedná o analýzu několika vlivů, které mohou působit indiferentně, proto je třeba vybrat ty, které mají na budoucí vývoj největší vliv. (Jílek, 2004, s. 571)

Pro potřeby fundamentální analýzy na měnovém trhu je třeba provést dva kroky: globální analýzu, která prognózuje vývoj měnového trhu jako celku a analýzu konkrétního subjektu, což v případě forexu znamená, že sledujeme vývoj určitého měnového páru. Protože Forex je trhem mezinárodně propojeným, téměř bez hranic, tyto dva kroky se navzájem prolínají a tvoří mnohdy jednu velkou globální fundamentální analýzu měnového trhu. (Financnik.cz, ©2009)

Z fundamentálního hlediska ovlivňují měnový kurz zejména tyto ekonomické parametry:

- hrubý domácí produkt,
- inflace,
- platební bilance,
- výše úrokových měr,
- monetární politika,
- fiskální politika,
- politická a sociální stabilita,
- kurzová politika tj. cizoměnové intervence. (Jílek, 2004, s. 572; Financnik.cz, ©2009)

Král (2008) rozlišuje tři skupiny ekonomických ukazatelů a indikátorů:

- předstihové,
- současné,
- zaostávající.

Předstihové (ex ante) ukazatele jsou nejvýznamnější pro fundamentální analýzu, neboť poskytují relevantní informace o příštím vývoji dané ekonomiky. U každé předmětné eko-

nomiky je třeba brát v úvahu ty nejvíce kurzotvorné. Mezi hlavní makroekonomické předstihové ukazatele v USA patří:

- peněžní zásoba a její vývoj (M1, M2 a M3) – měsíční, čtvrtletí a roční,
- vývoj hlavních burzovních indexů – denně,
- vývoj indexů velkoobchodní cen (PPI – producer price index) a spotřebitelských cen (CPI – consumer price index) za uplynulý měsíc,
- vývoj indexu dovozních a vývozních cen za poslední měsíc (naznačuje příští inflaci nebo deflaci),
- index spotřebitelské důvěry a nákupních manažerů,
- žádosti o výplatu podpor v nezaměstnanosti (růst nebo pokles) a změna zaměstnanosti v nezemědělském sektoru USA,
- objednávky na zboží dlouhodobé spotřeby,
- počet nově započatých staveb a prodaných domů,
- změna v objemu poskytnutých úvěrů firemní a soukromé sféře a objem nesplacených úvěrů,
- očekávání vývoje úrokových sazeb na příštím zasedání centrální banky. (Král, 2008, s. 42-43)

Ukazatele současného vývoje charakterizují momentální stav ekonomiky nebo jen s mírným zpožděním (od 3 dnů do 1 měsíce). Dokážou tak určit, v jaké fázi hospodářského cyklu se ekonomika nachází (identifikují přesnou polohu na křivce). K těmto nejdůležitějším indikátorům a agregátům lze zařadit:

- maloobchodní tržby za poslední měsíc;
- vývoj indexu importních cen;
- americký ISM index – pokud je vysoký, rostou objednávky pro výrobu, čímž indikuje příští růst HDP;
- americký ISM Service index – nevýrobní index;
- žádosti o podporu v nezaměstnanosti za předchozí týden;
- objem průmyslové produkce, prodej aut, vývoj pracovních příjmů zaměstnanců, vývoj spotřebitelských výdajů a vývoj hodinových výdělků za poslední měsíc;
- úroveň nově vytvořených míst a vývoj nezaměstnanosti v posledním měsíci. (Král, 2008, s. 46-47)

Zaostávající (ex post) ukazatele a indikátory jsou takové, které popisují průběh hospodářského cyklu u zkoumané ekonomiky. Jejich hlavní nevýhodou je, že zobrazují minulý stav ekonomiky. Zpoždění je minimálně 1 – 3 měsíce. Mezitím se však obraz ekonomiky mohl zcela změnit. Mezi zaostávající ukazatele, indikátory a agregáty řadíme např.:

- HDP za poslední čtvrtletí a ve srovnání s minulým rokem;
- výsledek platební bilance a její části běžného účtu za poslední čtvrtletí, a také ve srovnání s předchozím rokem;
- vývoj obchodní bilance za poslední měsíc;
- vývoj hospodaření firem za poslední čtvrtletí (tržby, zisk a zisková marže);
- prime rate a základní úroková sazba na federální fondy na bázi O/N a 3M;
- změna v celkové úrovni zaměstnanosti a průměrná doba trvání nezaměstnanosti;
- vývoj úspor domácností za poslední čtvrtletí a objem spotřebitelských úvěrů. (Král, 2008, s. 48-49)

### 3.2 Technická analýza

Zakladatelem technické analýzy je Charles H. Dow, který byl vydavatelem časopisu The Wall Street Journal a stal se rovněž spoluautorem velmi populárního indexu Dow-Jones-Industrial-Average. Cílem technické analýzy je odhalení budoucího směru vývoje ceny daného aktiva na základě analýzy grafů. Jde o poznání, kdy dané aktivum koupit nebo prodat. Metoda využívá výhradně údaje produkované trhem např. cena, objem, množství otevřených kontraktů či volatilita. (Král, 2007, s. 10; Polách et al., 2007, s. 172)

Technická analýza vychází z těchto zásadních předpokladů:

- tržní cena podkladových aktiv je dána vztahem mezi nabídkou a poptávkou;
- nabídka a poptávka je ovlivňována fundamentálními a psychologickými faktory;
- kursy se pohybují v trendech, poněvadž trvá určitou dobu, než se tržní cena přizpůsobí nové rovnovážné úrovni;
- změna trendu je dána posunem nabídky a poptávky;
- změny trendů mohou být včas identifikovány prostřednictvím studie historických cen a objemů obchodů;
- mnoho grafických formací se pravidelně opakuje a umožňují tak predikci budoucího kursového vývoje. (Polách et al., 2007, s. 173-174)

### 3.2.1 Význam grafů

Obchodníci využívají grafy pro zakreslení cenových pohybů daného aktiva v předem určeném časovém období, kterým může být např. hodina, den, týden atd. Jde o grafickou metodu zobrazení historického vývoje ceny. Graf se skládá z horizontální osy, která představuje čas, a vertikální osy, která reprezentuje cenu. Zobrazí také historii objemů obchodů, čímž nám ukáže, jak aktivně a v jak velké míře se na vybraném trhu obchoduje. (Hartman a Turek, 2009, s. 29)

Grafy jsou vhodnou pomůckou pro stanovení pravděpodobnosti úspěchu při rozhodování, zda nakoupit, prodat nebo držet otevřené pozice. Techničtí tradeři hledají v grafech zejména trendy, ve kterých se ceny pohybují, protože minulý pohyb cen může sloužit jako určité vodítko pro budoucí směřování trendu. Účelem analýzy grafů je identifikovat a vyhodnotit cenové trendy s cílem profitovat na budoucím pohybu ceny. Hlavním úkolem technického tradera není predikce, jak vysoko nebo jak nízko půjde trh nebo kdy se tam dostane. Jeho smysl spočívá ve schopnosti identifikovat směr trendu a odhalit obrat tohoto trendu, když k němu dochází. Můžeme říci, že fundamentální obchodník studuje příčiny pohybu ceny, zatímco technický obchodník sleduje jeho důsledky. (Hartman a Turek, 2009, s. 30)

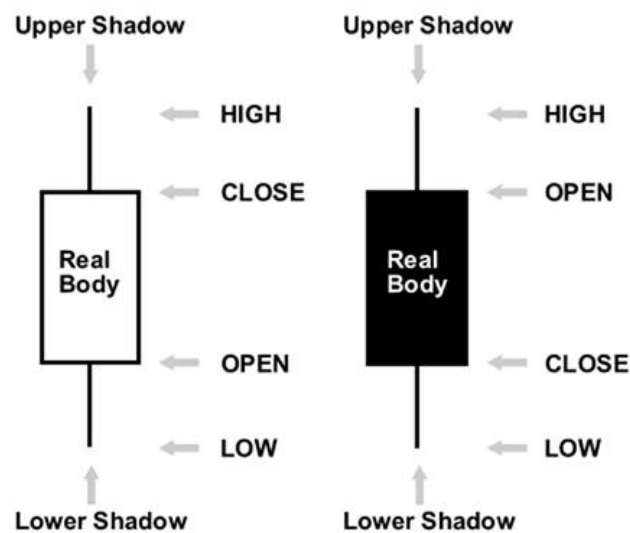
### 3.2.2 Svíčkový graf

Grafický vzhled svíček umožňuje detailní náhled na psychologii účastníků trhu. Svíčky najdou uplatnění zejména v krátkodobém obchodování, ve kterém je psychologie kupců a prodejců nejdůležitější veličinou. Při používání svíčkových grafů k technické analýze platí následující základní principy:

- „co“ (cenová aktivita) je důležitější než „proč“ (zprávy),
- všechny známé informace jsou obsaženy v ceně,
- nakupující a prodávající hýbou trhem na základě očekávání a emocí (strach a chamtivost),
- trhy fluktuují,
- aktuální cena nemusí odrážet hodnotu podkladového aktiva. (Hartman a Turek, 2009, s. 33)

Místo čárek se tyto grafy skládají z řady svíček s knoty na obou koncích. Tělo každé svíčky značí vzdálenost mezi otevírací a zavírací cenou. V případě, že je zavírací cena vyšší než otevírací, tělo svíčky je bílé. Pokud je zavírací cena nižší, tělo je černé. Špička horního

knotu reprezentuje nejvyšší cenu, spodní špička představuje nejnižší cenu za dané období (timeframe). Podle Steve Nisona, jež je autorem knihy *Japanese Candlestick Charting Techniques*, Japonci považují nejvyšší a nejnižší ceny za nepodstatné, proto se zaměřují na vztah mezi otevíracími a zavíracími cenami a na formace tvořené několika svíčkami. (Elder, c2006, s. 96)



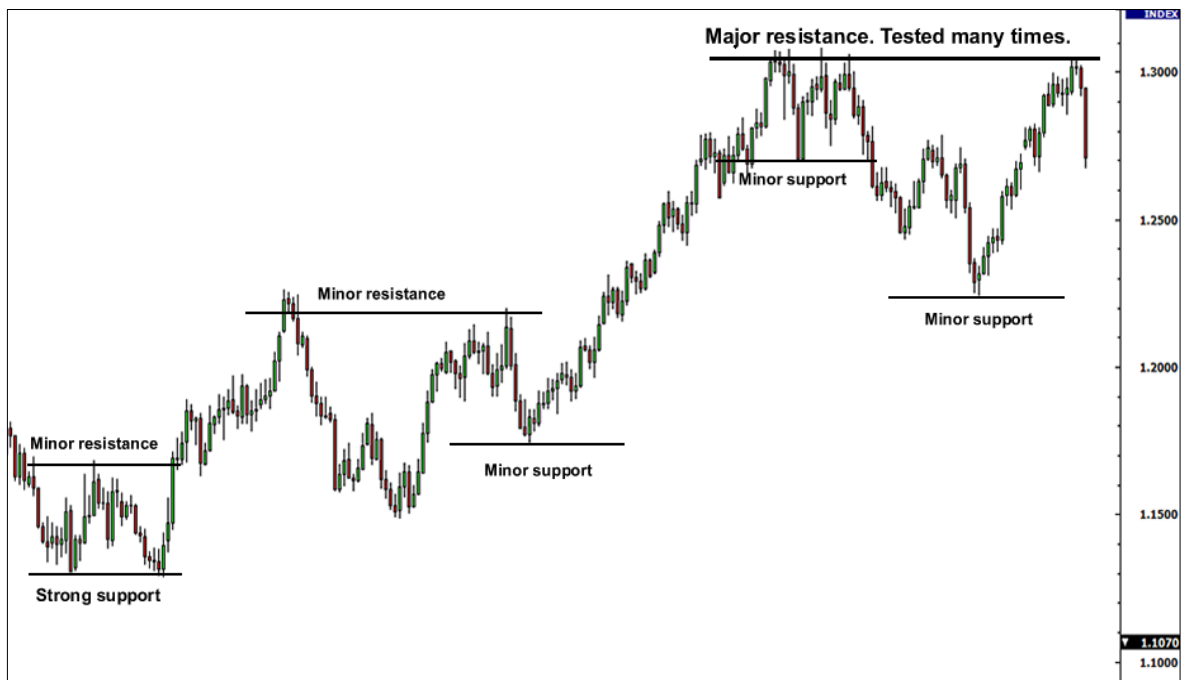
Obr. 1 Japonské svíce (Babypips.com, ©2013)

### 3.2.3 Support a resistance

Support a resistance působí jako podlaha a strop a ceny se odráží mezi nimi. Pochopení supportů a resistencí má klíčový význam pro práci s formacemi a cenovými trendy. Zhodnocení jejich síly pomůže obchodníkům určit, zda bude daný trend pravděpodobně pokračovat nebo se změnit. (Elder, c2006, s. 99)

Support (podlaha) je cenová hladina, při níž jsou nákupy tak silné, že přerušují a zvrátí pokles cen. Na grafu ho znázorňuje horizontální nebo téměř horizontální křivka spojující cenová dna. Resistance (strop) je opačná oblast – cenová hladina, při které jsou prodeje tak silné, že přerušují a zvrátí růst cen. Jde o horizontální nebo téměř horizontální křivku spojující cenové vrcholy. (Elder, c2006, s. 99; Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 213)

Úrovně supportu a resistance (zkráceně S/R) nám poskytují informaci o tom, kde měli v minulosti obchodníci problém s tím, aby cena rostla nebo klesala. Mapují tedy oblast nabídky a poptávky, na které je trading postaven. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 214)



Graf 1 Příklad supportu a resistance (Babypips.com, ©2013)

Využití S/R vychází z jejich základních vlastností:

- S/R úrovně mají tendenci se v grafu opakovat. Obchodníci tvoří cenu a ti si dobře pamatují místa, která pro ně v minulosti znamenala problém. Pokud měl trh historicky problém s určitou cenovou úrovní, lze očekávat podobnou situaci i v budoucnu.
- Supporty mají tendenci se měnit do resistencí a naopak. Pokud nějaká cenová hladina znamenala na trhu problém, trh s ní může mít potíže v obou případech. Když se k ní přibližuje shora nebo zdola.
- S/R hladiny mají tendenci cenu zastavit nebo alespoň zdržet. Ve strategiích se proto spekuluje nikoliv na jejich proražení, ale na odražení od ceny. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 215)

### 3.2.4 Trend

Trend existuje, když ceny dlouhodobě rostou nebo klesají. Rozeznáváme tři typy trendů: rostoucí, klesající a trend do strany. Při rostoucím trendu (uptrend) dosahuje každý cenový nárůst vyšších hodnot než nárůst předcházející a každý pokles vyšší úrovně než předchozí. V klesajícím trendu (downtrend) dosáhne každý pokles nižší hladiny než předchozí a každý růst je nižší než předchozí. Trend do strany, nazývaný též jako boční trend (sideways),

je takový, kdy většina cenových nárůstů nebo poklesů se zastaví na téměř stejné cenové úrovni. (Elder, c2006, s. 103-105; Babypips.com, ©2013)



Graf 2 Ukázka tří typů trendů (Babypips.com, ©2013)

Existují dva obchodní přístupy založené na identifikaci trendu – obchodování s trendem a obchodování proti trendu. V prvním přístupu se snažíme odhalit daný trend a co nejlépe do něho vstoupit (takzvaný timing). Staré přísloví říká „trend is our friend“ (trend je náš přítel). Druhý přístup znamená, že v určitém bodě nalezneme přesvědčení, že daný trend vykazuje náznaky vyčerpání, a tak je vysoká pravděpodobnost, že se otočí. Obchodování proti trendu znamená čekat na okamžik absolutního vyčerpání trhu a chvíli otočení. Proto je obchodování proti trendu často náročnější. Trader by měl trendové čáry používat v kombinaci s dalšími signály, jako jsou např. zvrátové a pokračující formace nebo technické indikátory. (Hartman a Turek, 2009, s. 47; Podhájský a Nesnídal, 2008, s. 155)

### 3.2.5 Technické indikátory

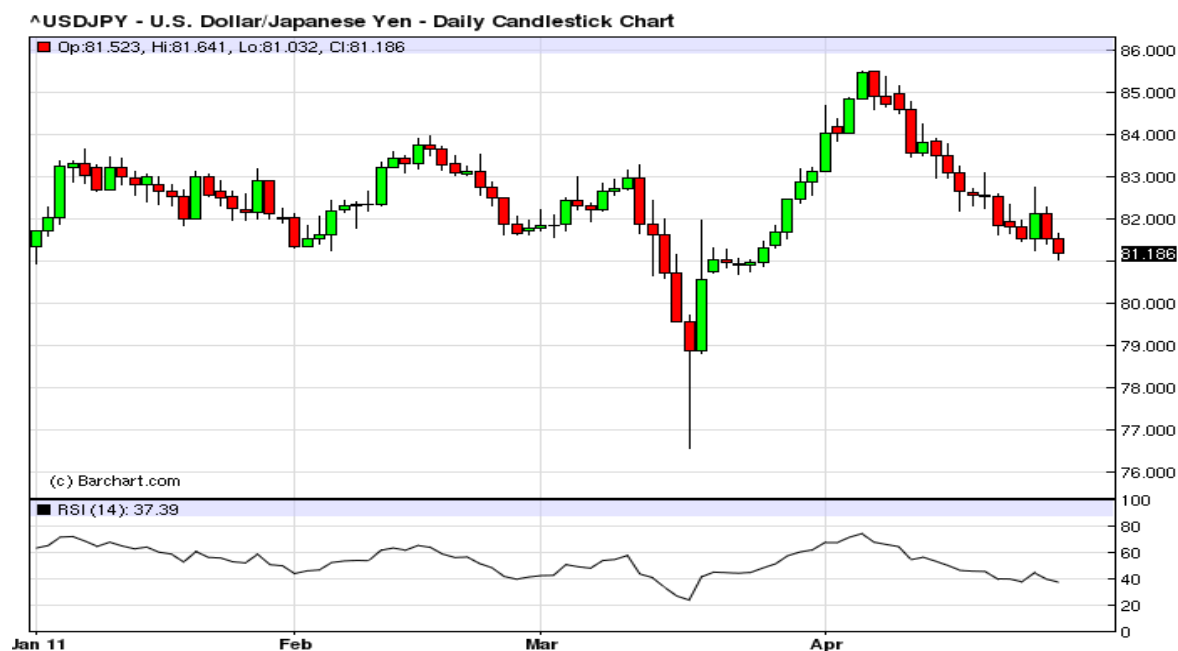
Indikátor představuje matematicky „překalkulovaný“ cenový graf. Vezmeme hodnoty z cenového grafu a prostřednictvím matematických formulí dostaneme novou interpretaci cenového grafu, v podobě indikátoru, který je v obchodních platformách zobrazen pod hlavním grafem vybraného trhu. Hlavní výhodou indikátorů spočívá v tom, že obchodní signály z nich interpretované jsou čitelnější než z cenového grafu, nebo jsou interpretace

často méně subjektivní a tak umožňují lépe a rychleji provést obchodní rozhodnutí. (Podhájský a Nesnídal, 2008, s. 150-151)

Indikátory lze rozdělit na trendové a oscilátory. Trendové (klouzavé průměry, MACD) jsou takové, které jdou shodně nebo opožděně za trendem a obrátí se, jakmile dojde ke změně trendu. Naproti tomu oscilátory jdou shodně nebo dokonce před trendem a jejich průběh se často obrátí ještě před změnou cen. Zahrnují např. RSI, Stochastic, Momentum, Commodity Channel Index (CCI) a další. Indikátorů existuje nepřeborné množství. V následující části uvádím ty, které při obchodování využívám. (Elder, c2006, s. 144; Hartman a Turek, 2009, s. 51)

### Relative Strength Index – RSI

RSI je oscilátor, jenž byl vyvinut Wellsem Wilderem. RSI fluktuuje v rozmezí hodnot 0-100, v rámci kterých se může reálně pohybovat cena daného finančního instrumentu. Uvnitř jsou vedeny dvě základní horizontální referenční linie: první na úrovni 70 a druhá na úrovni 30, které signalizují překoupenost a přeprodanost. Obvyklou používanou periodou je 14 dní. Tradeři používají kratší periody 5,7 nebo 9 dní, a investoři pak 21 nebo 28 dní. Rovněž nastavení linií záleží na volbě každého obchodníka. (Elder, c2006, s. 185-187; Král, 2007, s. 122-123)

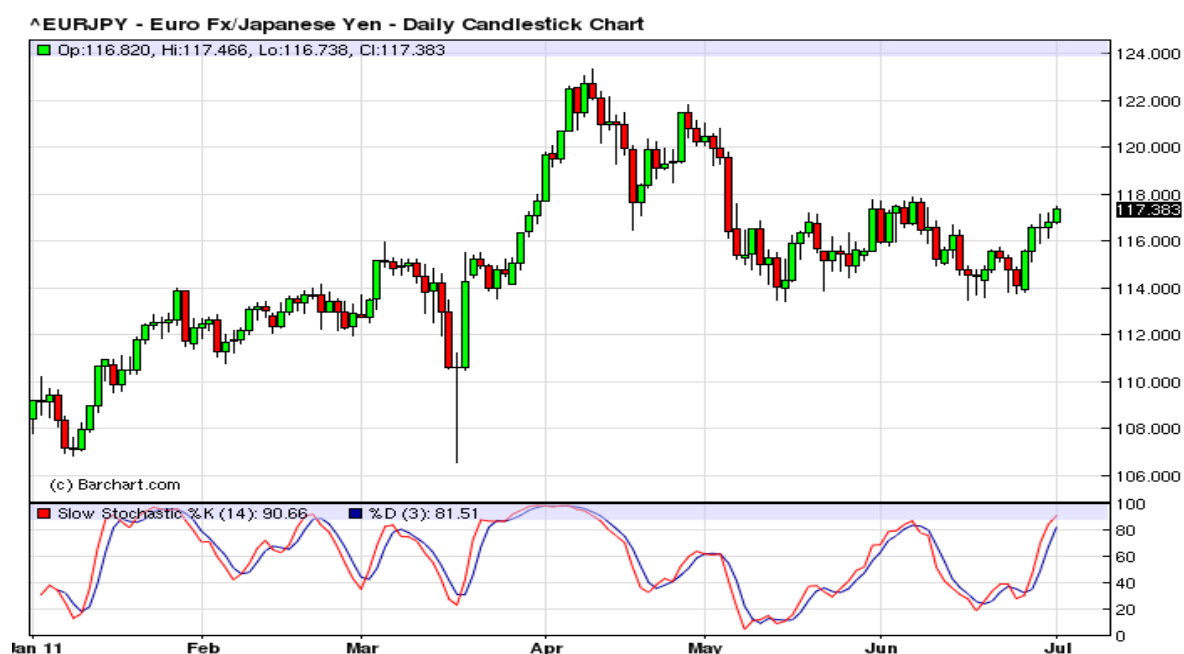


Graf 3 RSI 14ti denní u měnového páru USD/JPY (Barchart.com, ©2013)



## Stochastic

Stochastic je oscilátor, který byl vyvinut Georgem Lanem. Skládá se ze dvou křivek: rychlé (%K) a pomalé (%D). Existují dvě formy vyjádření Stochasticu, rychlý a pomalý. Bernstein (c1995) doporučuje využívat pomalý Stochastic. Křivka %D rychlého Stochasticu se stává %K pomalého Stochasticu a získáme ji vyhlazením %K obvykle v týdenní periodě. Pomalý Stochastic lépe filtruje tržní šumy a vytváří méně pilovité útvary. Jednou z možností využití Stochasticu pro nákupní a prodejní signály je překřížení obou linií. Indikátor je konstruován tak, aby se pohyboval mezi 0-100. Referenční linie zakreslené na úrovni 20 a 80 procent, pak vyznačují překoupené a přeprodané oblasti. (Bernstein, 1995, s. 43-45; Elder, c2006, s. 180-181)



Graf 4 Stochastic u měnového páru EUR/JPY (Barchart.com, ©2013)

## Klouzavé průměry

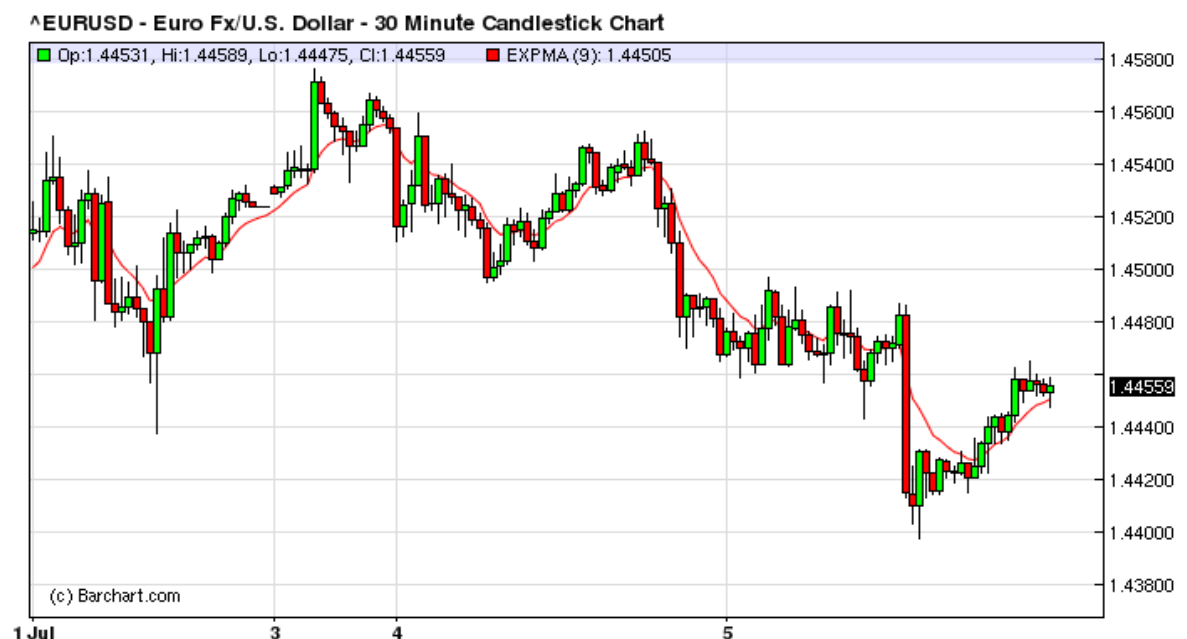
Klouzavý průměr (moving average – MA) je indikátorem, který ukazuje průměrnou hodnotu ceny aktiva za dané časové období. Pokud vypočítáme MA, provedeme matematickou analýzu průměrné hodnoty daného aktiva za předem stanovený časový úsek. Jak se cena aktiva mění, zda jeho cena roste či klesá. Pětidenní MA udává průměrnou hodnotu za posledních 5 dní, třicetidenní MA za posledních 30 dní atd. Když spojíme hodnotu MA ve všech dnech, dostaneme křivku klouzavého průměru. (Elder, c2006, s. 145; Hartman a Turek, 2009, s. 55)

Hartman a Turek (2009) rozlišují 5 druhů klouzavých průměrů:

- prostý
- exponenciální
- triangulární
- variabilní
- vážený

Zásadním rozdílem jednotlivých typů klouzavých průměrů je váha. Prostý přikládá stejnou váhu všem cenám. Exponenciální (EMA) a vážený přiřazují větší váhu aktuálním cenám. EMA je proto při sledování trendů lepším nástrojem než prostý MA. Triangulární aplikuje větší váhu cenám v polovině vybraného časového období. Variabilní mění váhu v závislosti na volatilitě cen. (Elder, c2006, s. 145-146; Hartman a Turek, 2009, s. 55)

Hlavní výhodou klouzavých průměrů při obchodování je generování signálů k nákupu nebo prodeji. Nákupní signál je vyslán, když cena aktiva vzroste nad svůj klouzavý průměr. Analogicky prodejní signál je generován, když cena aktiva klesne pod svůj klouzavý průměr. Stejně jako ostatní indikátory, mají i klouzavé průměry své nevýhody a to především, že neplatí v beztrendovém období. V této situaci vysílají nákupní či prodejní signály se značným časovým zpožděním. (Hartman a Turek, 2009, s. 55; Král, 2007, s. 108)

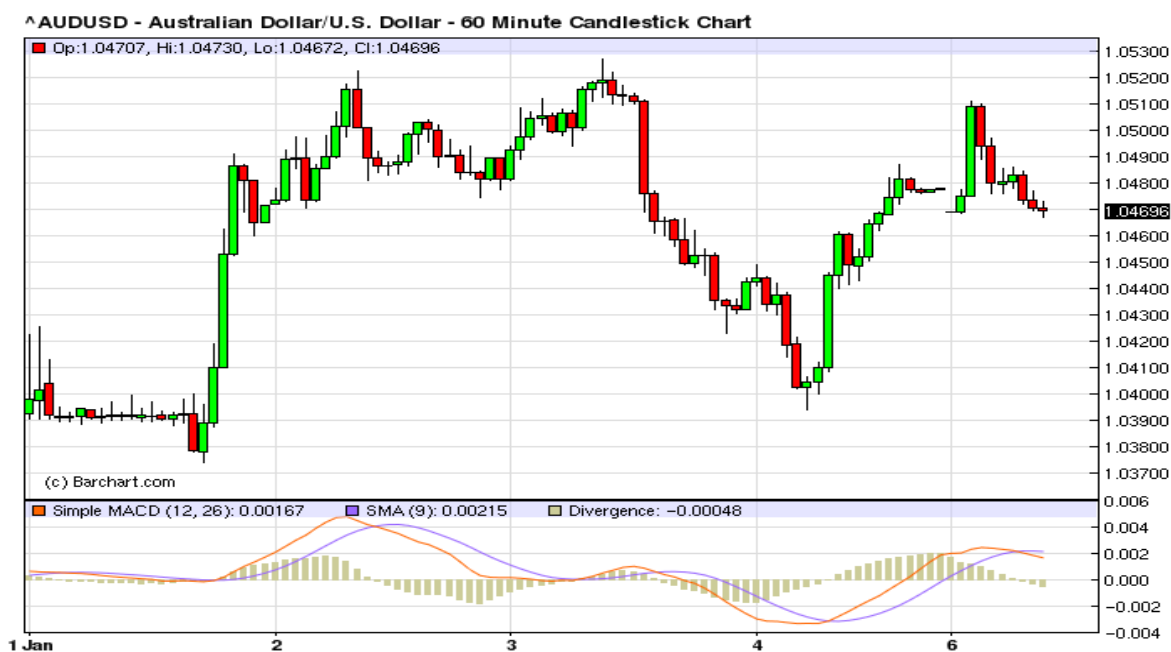


Graf 5 EMA pro 9 období u měnového páru EUR/USD (Barchart.com, ©2013)

### Moving Average Convergence/Divergence – MACD

MACD je indikátorem na bázi klouzavých průměrů neboli indikátor konvergence a divergence MA. Skládá se ze dvou křivek. Hlavní křivku MACD dostaneme tak, že od 12ti denního exponenciálního průměru odečteme 26ti denní exponenciální průměr. Signální linie ukazuje exponenciální průměr za posledních 9 dní. Pokud rychlá křivka MACD překříží signální zdola nahoru, je to signál k nákupu. Analogicky když rychlá linie překročí pomalou signální shora dolů, jedná se o prodejní signál. Mnoho obchodníků se snaží optimalizovat nastavení MACD. Periody 12-26-9 jsou tradičním nastavením. Nejpoužívanějšími nastaveními na Forexu jsou 6-13-4 pro kratší minutové grafy, 18-39-13 pro střednědobé grafy a 24-52-18 pro nejdéší grafy. (Elder, c2006, s. 153-154; Financnik, ©2009)

MACD pro přehlednost doplňuje histogram, který měří rozdíl mezi křivkou MACD a signální křivkou. Tento rozdíl zakresluje pomocí vertikálních čárek. Pokud je rychlá křivka nad pomalou, histogram je pozitivní a nachází se nad nulovou linií. Je-li rychlá křivka pod pomalou, histogram je negativní a je zakreslen pod linií nuly. V bodě dotyku obou křivek se histogram rovná nule. Sklon histogramu je dán vztahem mezi dvěma sousedními čárkami. Při rostoucím sklonu je jeho poslední čárka vyšší a naopak. (Elder, c2006, s. 155)



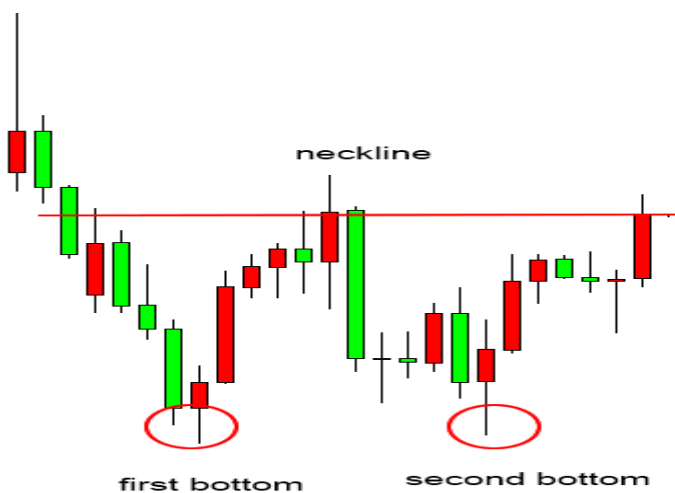
Graf 6 MACD (12,26,9) u měnového páru AUD/USD (Barchart.com, ©2013)

### 3.2.6 Grafické formace

Formace pomáhají obchodníkům určit, zda bude trend pokračovat nebo se obrátí. Existují dvě hlavní skupiny formací neboli patternů: pokračující a reverzní. Pokračující nabádají k obchodování ve směru současného trendu. Patří mezi ně praporky a vlajky. Reverzní signalizují změnu stávajícího trendu a čas vybrat si zisky. Zahrnují hlavu a ramena, inverzní hlavu a ramena, dvojitý vrchol a dvojitě dno. Některé mohou sloužit jako pokračující i reverzní např. trojúhelníky a obdélníky. Další text zahrnuje vybrané formace. (Elder, c2006, s. 126; Král, 2007, s. 81)

#### Dvojitě dno (Double bottom)

Pattern double bottom se odvíjí ve třech fázích. V první fázi vykazuje trh klesající trend, avšak v určitém bodě se „zarazí“ díky silnému supportu a utvoří korekci. Ve druhé fázi nastane korekce a trh se vrátí ke svému nedávnému low. V poslední fázi trh již nemá sílu prorazit support a odrazí se zpět. Inverzní formací k tomuto grafickému patternu je dvojitý vrchol. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 221)



Obr. 2 Pattern dvojitě dno (Babypips.com, ©2013)

#### Hlava a ramena (Head and shoulders)

Formace hlava a ramena patří k nejvýznamnějším a největším obrazcům změny trendu. Vyskytuje se často na konci dlouhodobých uptrendů. Nejprve dojde k vytvoření vrcholu (high), následuje další vyšší high a poté lower high na stejné úrovni jako high před posledním high. Pattern je dokončen prolomením tzv. neckline, což je přímka spojující poslední dva propady před a po nejvyšším high. (Hartman a Turek, 2009, s. 79)



Obr. 3 Grafický pattern hlava a ramena (Babypips.com, ©2013)

### Obdélníky (Rectangles)

Obdélník je pattern, když cena je ohraničena rovnoběžnou hranicí supportu a resistance. Ukazuje období konsolidace nebo nerozhodnost mezi kupujícími a prodávajícími. Cena bude několikrát testovat úroveň supportu a resistance předtím, než ji prorazí. Poté začne růst nebo klesat. Rozeznáváme medvědí a býčí obdélník podle toho, zda se cena na chvíli konsolidovala během rostoucího nebo klesajícího trendu. Proto je třeba sledovat, jaký byl vývoj mimo obdélník. (Babypips.com, ©2013)



Obr. 4 Grafický pattern obdélník (Babypips.com, ©2013)

### 3.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza je založena na předpokladu, že ceny jsou v krátkém období silně ovlivněny psychologickými faktory. Předmětem zkoumání je tedy chování účastníků trhu a na základě něho odhalit příští chování investorského davu. Mezi hlavní představitele psychologické analýzy patří Gustav Le Bon, John Maynard Keynes, André Kostolany a Georg Drasnar. Já osobně považuji za nejvýznamnějšího André Kostolanyho, který rozdělil účastníky trhu do dvou skupin: hráči a spekulanti. (Král, 2007, s. 15-16; Polách et al., 2007, s. 195-196)

Hráči podle něj chybí hlubší záměr a okamžitě se řídí tipy, které se šeptají kolem dokola, spokojí se s malými zisky a nedbá šancí na rostoucí zisk. Jedná jako hráč v kasinu. Nechová se intelektuálně, ale emocionálně. Naproti tomu spekulant se chová intelektuálně, tedy s rozvahou a bez emocí. Přesto i jeho úvaha může být neinteligentní nebo špatná. Má ovšem nějakou představu, nápad nebo orientaci a nejedná pod vlivem davu. Spekulant by měl mít prozíravost, intuici a představivost. Kostolany spekulanta nejvíce přirovnává k povolání lékaře, advokáta, politika nebo obchodníka. (Kostolany, 2008, s. 41-47)

Silné psychologické zázemí má samotný obchod. V případě, že trh vytvoří novou high a rozprodal. Prodej může být způsoben vstupem nových prodejců, prodejem kupujících, kteří vybírají své zisky nebo kombinací obou. Ceny budou nadále klesat, dokud se nenajde dostatek kupujících. Když se cena přiblíží předchozímu bodu high, kupující začnou předvídat, zda může proniknout výše a prodávající budou hledat další vrchol. Jestliže kupující svou silou dostanou cenu nad předchozí high, původní prodejci budou muset připustit chybu a z obchodů vystoupit, což přidá trhu ještě více na vzestupu. Pokud však prodejci vrátí cenu z předchozího vrcholu, kupující pocítí zklamání. Když se jich nenajde dostatek a cena klesne pod předchozí low, kupující začnou dramatickou rychlostí odprodávat a ceny půjdou ke dnu. (Douglas, 1990, s. 164)

Douglas (1990) říká, že support se stává resistencí a resistance supportem především z psychologických důvodů. Pokud trh prolomí určitou hodnotu, na které se cena dříve několikrát zastavila, zůstane v mysli obchodníků. V případě, že se cena na tuto hodnotu vrátí, obchodníci, kteří této hodnotě resistance věřili, budou kupovat, aby vynulovali ztráty. Prodávát ovšem nebudou z důvodu špatné předchozí zkušenosti. (Douglas, 1990, s. 162-163)

## 4 MONEY MANAGEMENT

V českém překladu money management znamená „řízení toku peněz“. V první řadě se jedná o neustálé sledování příjmů a výdajů, přičemž na základě jejich toku jsou prováděna další rozhodnutí. Dále nám „řízení peněz“ pomáhá určit, kolik si můžeme dovolit riskovat a jaký risk je zcela nepřijatelný. Součástí money managementu každého úspěšného tradera jsou dva okruhy: řízení risku na obchod a řízení kapitálu. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 257-258)

V rámci řízení risku na obchod musí platit následující:

- každý obchod je chráněn stop lossem,
- na každý obchod můžeme riskovat pouze velmi malou část celkového kapitálu. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 258)

Řízení kapitálu představuje soustavnou kontrolu, jak je na tom náš obchodní účet, a na základě získaných informací rozhodování, co si můžeme dovolit a co ne. Řízení kapitálu tedy znamená že:

- vždy musíme počítat s tím, že dříve či později přijde období, kdy se nám nebude příliš dařit;
- nikdy nesmíme začít obchodovat agresivněji v době, kdy se nám nedaří;
- není žádný důvod držet naše pozice na stejné úrovni v momentě, kdy se náš účet zvyšuje. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 258)

Prvním cílem money managementu by mělo být přežití, druhým dosahovat stabilní míru výnosů a třetím získávat vysoké výnosy. (Elder, c2006, s. 283)

### 4.1 Stop loss

Stop loss je automatický příkaz, pomocí kterého si můžeme určit maximální ztrátu z našeho obchodu. Do trhu ho zadáváme zároveň se vstupním příkazem. Z širšího pohledu nám říká, kolik maximálně munice obětujeme na určitý cíl, což je vyjádřeno v % našeho celkového účtu. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 259)

Elder (c2006) říká, že maximální výše, kterou si můžeme dovolit ztratit na jednom obchodu, jsou 2 % z našeho obchodního účtu. Většina úspěšných profesionálů si však nedovolí riskovat více než 1 – 1,5 procenta obchodního účtu. Pravidlo 2 % uchrání investora před riskantními obchody, když mu dá obchodní systém vstupní signál a pomůže v rozhodování,

kolik kontraktů obchodovat. Když se obchod pohybuje v náš prospěch, můžeme navyšovat velikost obchodních pozic. Pravidlo pomůže i zde. (Elder, c2006, s. 285-286)

Na závěr této subkapitoly uvádím slova Larryho Williamse (2007), který zdůrazňuje, že máme mít na paměti tři slova: „*Vždy používejte stop lossy*“.

## 4.2 Risk reward ratio

Úspěšný finančník musí riskovat nejen přiměřeně, ale pouze v situacích, kdy risk může přinést odpovídající profit. Poměr risku vůči potencionálnímu zisku (obecně známý jako risk reward ratio – RRR) je důležitým prvkem money.managementu, který by každý obchodník měl aplikovat do svých obchodních strategií. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 266)

V případě risku svých peněz, vždy budeme chtít vidět potenciál zisku, a to ideálně podstatně vyšší, než je náš risk. Zde se projevuje souvislost s technickou analýzou. Na grafu se snažíme identifikovat potenciál obchodu např. použitím nejbližších supportů a resistencí, v rámci intradenního obchodování také low a high daného dne. Tento přístup nám umožňuje fungovat v rolích správně uvažujících obchodníků, kteří chtějí získat více, než riskují. Neměli bychom se spokojit s odměnou, která by potencionálně nebyla alespoň 2-3 větší, než je risk v dané věci. (Podhájský a Nesnídal, 2009, s. 266-267)



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

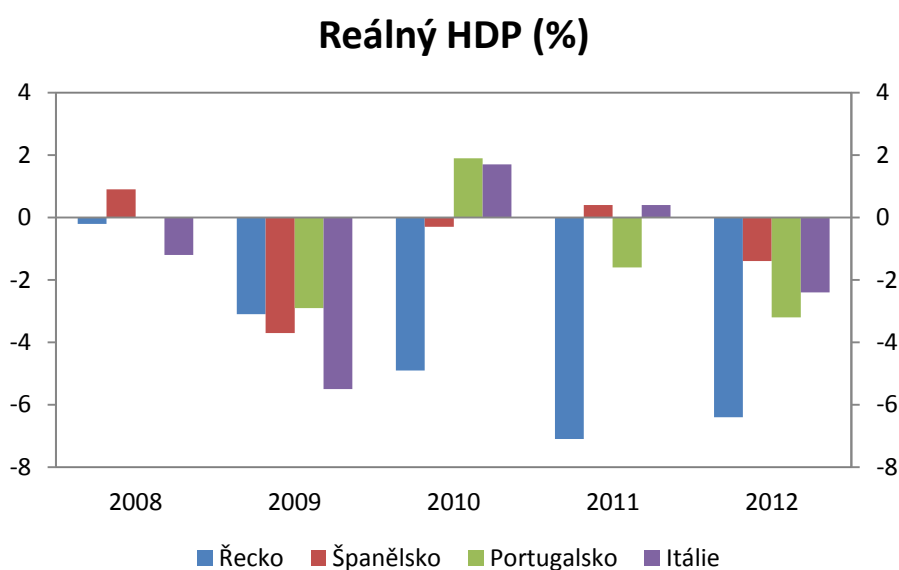
## 5 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA EUROZÓNY

### 5.1 Makroekonomické ukazatele

S cílem zajištění přehlednosti znázorňují většinu makroekonomických ukazatelů zemí eurozóny dva grafy. První zahrnují státy nazývané jako tzv. PIGS (Portugalsko, Itálie, Řecko a Španělsko), národy nejvíce zasažené krizí. Druhé grafy vždy analyzují Irsko, které se řadí ke čtyřem zmíněným zemím a spolu s nimi tvoří tzv. PIIGS, Belgie a dvě největší ekonomiky měnové unie Německo a Francii.

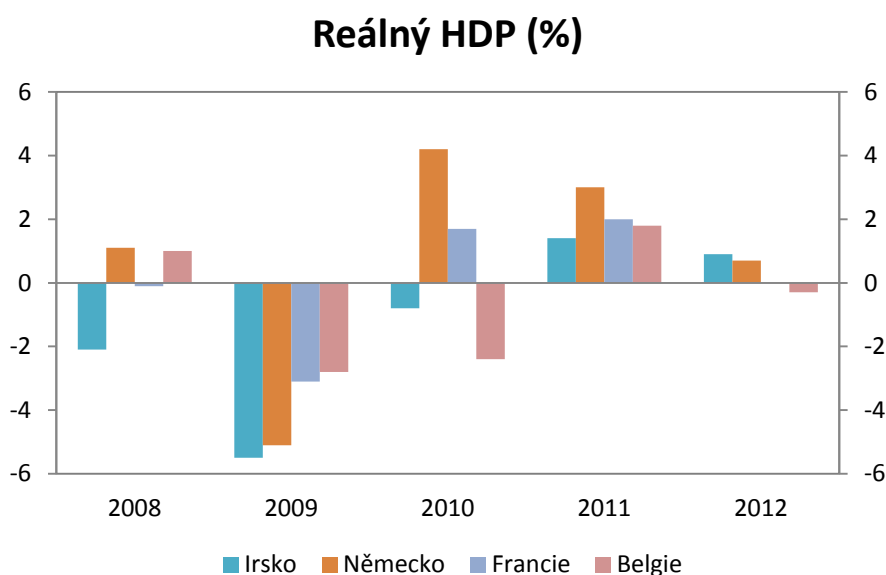
#### 5.1.1 Hrubý domácí produkt

Údaje pro rok 2012 hovoří o tom, že v eurozóně došlo k poklesu HDP o 0,6 %. V nejhorší situaci se nachází Řecko, jehož ekonomika vykazuje záporné tempo reálného HDP nepřetržitě od roku 2008. V posledním analyzovaném roce upadly do recese všechny země PIGS. HDP Portugalska se snížil za celý rok 2012 o 3,2 %, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí o 1,8 %. Pro Portugalsko to znamená deváté čtvrtletí kontrakce v řadě. Italská ekonomika poklesla v posledním čtvrtletí o 0,9 %, více než se očekávalo a v roce 2012 o 2,4 %. V Řecku, které nepublikuje mezičtvrtletní data, nastal pokles HDP o 6,4 % v porovnání s předchozím rokem. Španělská recese se ve čtvrtém čtvrtletí prohloubila, HDP klesl oproti předchozímu čtvrtletí o 0,8 %, za rok 2012 o 1,4 %. (Bloomberg.com, ©2013; Wsj.com, ©2013)



Graf 7 Vývoj reálného HDP v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)

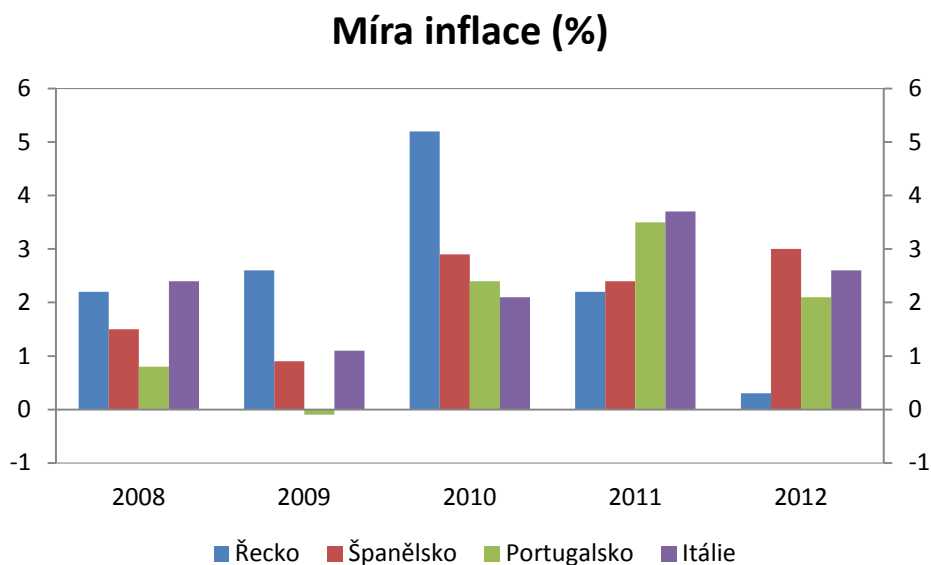
V ostatních státech eurozóny je z pohledu vývoje HDP situace o poznání příznivější. Reálný HDP Německa vzrostl o 0,7 %, Irsko o 0,5 % a Francie zůstal nezměněn v roce 2012. Ovšem v posledním čtvrtletí zaznamenaly kontrakci i dvě největší ekonomiky. Výstup Německa se snížil o 0,6 % a Francie o 0,3 %. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2012 HDP v eurozóně klesl o 0,6 %, což je nejvíce od prvního čtvrtletí roku 2009, kdy nastal pád v důsledku krachu Lehman Brothers. Průmyslová výroba v posledním čtvrtletí spadla o 2,4 %, v prosinci se však zvýšila o 0,7 %. (Bloomberg.com, ©2013; Eurostat.eu, ©2013)



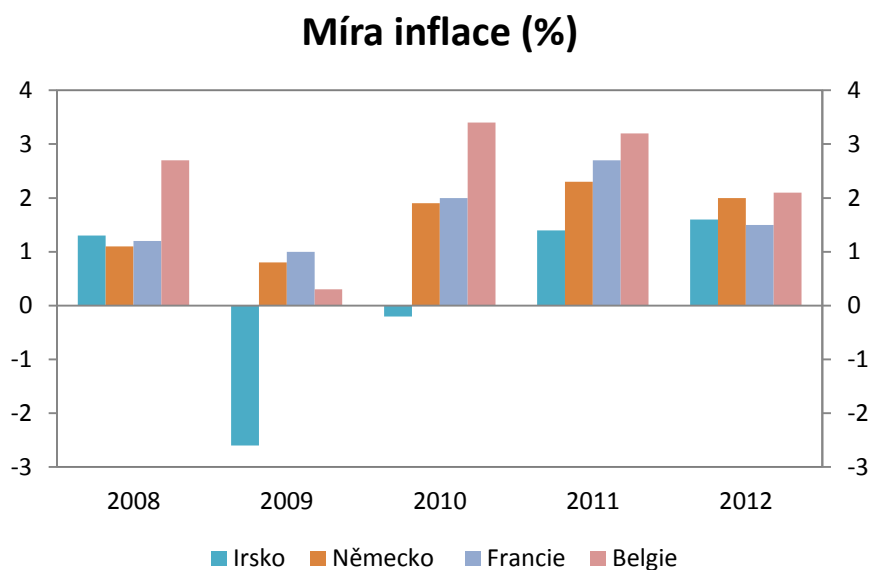
*Graf 8 Vývoj reálného HDP v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)*

### 5.1.2 Inflace

V roce 2012 byla meziroční inflace v eurozóně 2,2 %. Ve srovnání s předchozím rokem je to o 0,5 % méně. Nejnižší míra inflace byla zaznamenána v Řecku a to 0,3 %, nejvyšší naopak v Estonsku (3,6 %). Více než dvou třetin států (cca. 70 %) vykazuje míru inflace mezi 1 – 3 procenty. V meziročním srovnání nastal nejvyšší růst cen u alkoholu a tabáku (3,6 %), bydlení (3,4 %), potravin a vzdělávání (3 %), nejnižší byl pozorován pro komunikace (-3,8 %), vybavení domácností (1,0 %) a rekreaci a kulturu (1,2 %). Je tedy zřejmé, že vývoj cen na rozdíl od ekonomické výkonnosti a jak si ukážeme později nezaměstnanosti a zadluženosti, nepředstavuje pro eurozónu v současné době problém. (Eurostat.eu, ©2013)



Graf 9 Míra inflace v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)

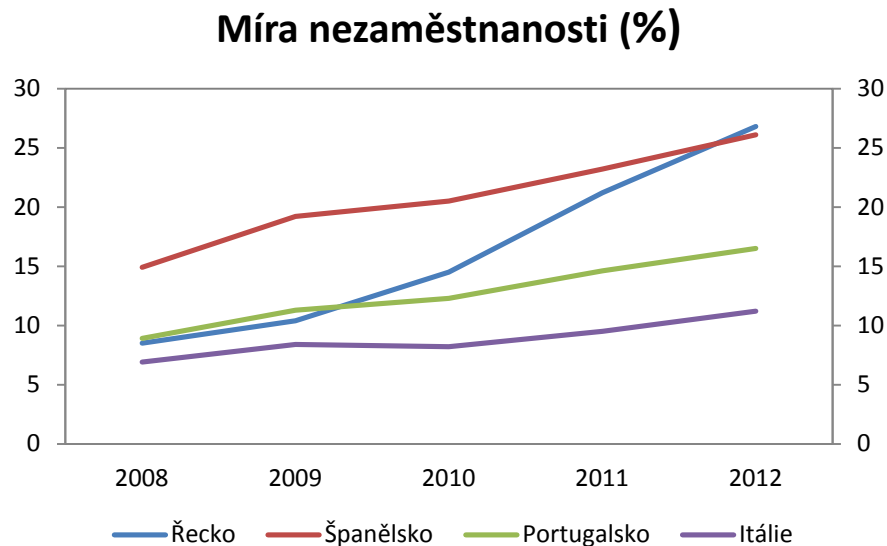


Graf 10 Míra inflace v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)

### 5.1.3 Nezaměstnanost

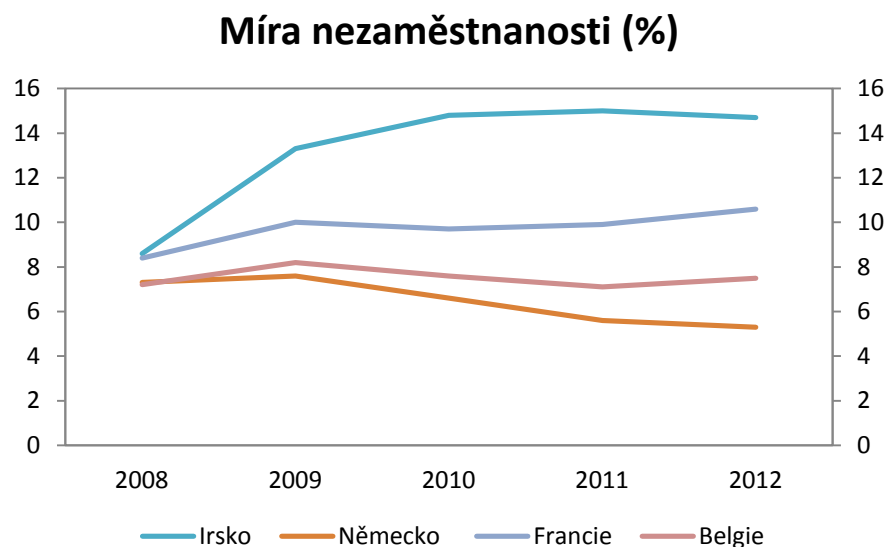
Míra nezaměstnanosti eurozóny vzrostla v roce 2012 na 11,7 %. V prosinci přechodního roku byla míra nezaměstnanosti 10,7 %. Počet nezaměstnaných se zvýšil o 1,797 milionů na 18,715 milionů osob. Nejvyšší nezaměstnanost vykazuje Řecko (26,8 %) a Španělsko (26,1 %). Počet nezaměstnaných ve Španělsku dosáhl 6 milionů a nezaměstnanost lidí do 25 let činí 55,6 %. V dalších zemích PIGS není růst míry nezaměstnanosti tak výrazný,

ovšem v časové řadě se také zvyšuje a na konci roku 2012 byla nezaměstnanost v Itálii 11,2 % a v Portugalsku 16,5 %. (Eurostat.eu, ©2013)



*Graf 11 Vývoj nezaměstnanosti v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)*

Jednou z mála zemí eurozóny, v níž se během posledních let snížila nezaměstnanost, je Německo, která na konci roku 2012 činila 5,3 %. Rovněž Belgie (7,5%) patří ke státům s nejnižší mírou nezaměstnanosti. Irsko zaznamenalo velký růst nezaměstnanosti v letech 2008 a 2009, což mělo souvislost s krizí tamního bankovního sektoru. V roce 2012 však míra nezaměstnanosti meziročně poklesla z 15 na 14,7 %. (Eurostat.eu, ©2013)

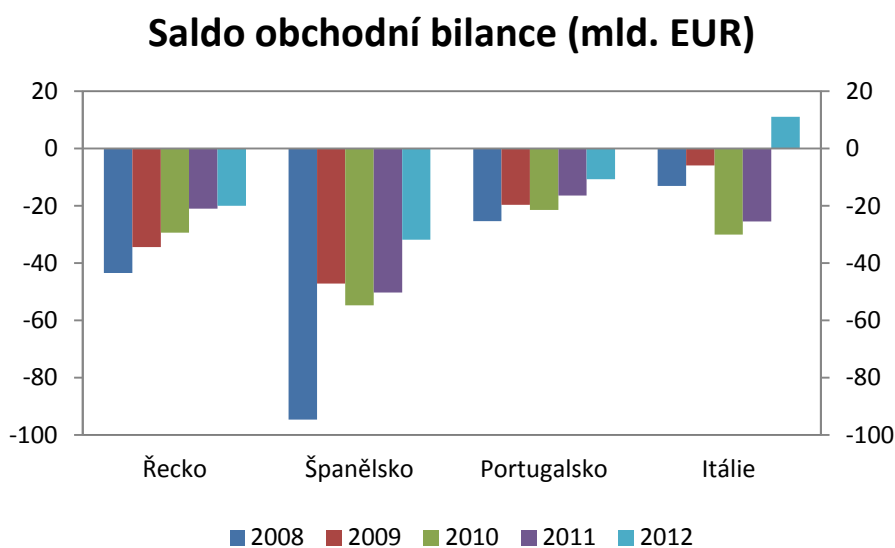


*Graf 12 Nezaměstnanost v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)*

### 5.1.4 Obchodní bilance

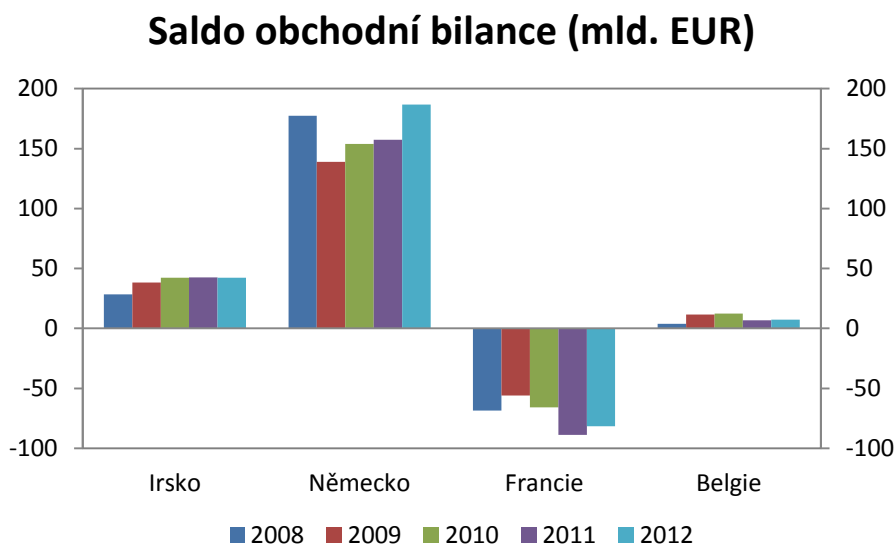
V roce 2012 zaznamenala eurozóna přebytek 81,1 mld. EUR v porovnání s deficitem 15,7 mld. EUR v roce 2011. Vývoz vzrostl o 7 % na 1868,9 mld. EUR, zatímco dovoz pouze o 2 % na 1787,8 mld. EUR. Nejvyšší deficit měla eurozóna u energie, jenž se zvýšil z 328,8 na 356,5 mld. EUR v roce 2012. Na exportu se podílela především průmyslová výroba a v rámci ní nejvíce výroba strojů a vozidel a chemický průmysl. Eurozóna vykazovala nejvyšší přebytek vůči USA (73,1) a Velké Británii (61,5) a deficit oproti Číně (92,5) a Rusku (52,9) mld. EUR. (Eurostat.eu, ©2013)

Všechny země PIGS skončily jednotlivé roky deficitem obchodní bilance s výjimkou Itálie, která v uplynulém roce měla přebytek 11,1 mld. EUR. Nutno podotknout, že deficity se v roce 2012 u všech zemí výrazně snížily. Řecko zaznamenalo zápornou bilanci ve výši 20 mld. EUR, Španělsko 31,8 mld. EUR a Portugalsko 10,7 mld. EUR. (Eurostat.eu, ©2013)



*Graf 13 Saldo obchodní bilance v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)*

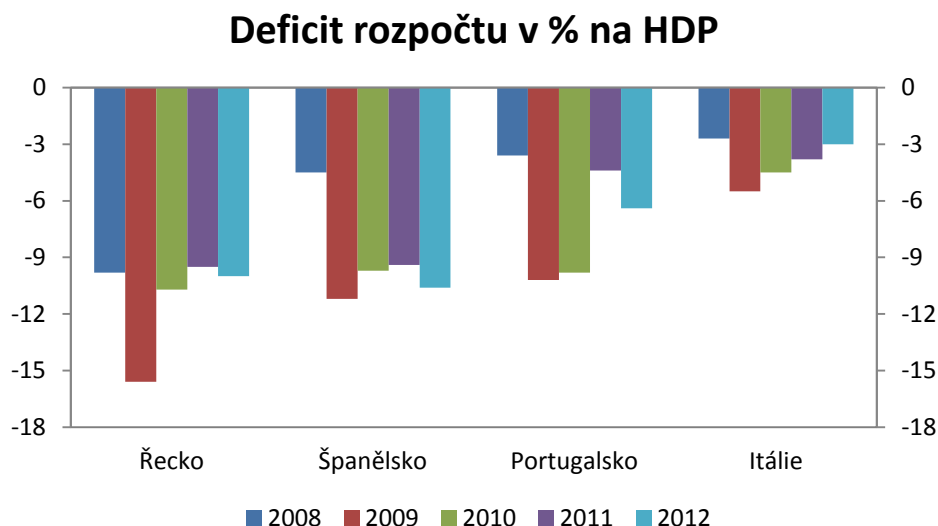
Největší přebytek obchodní bilance má dlouhodobě Německo, jež ukazuje jeho lepší hospodářskou situaci ve srovnání s ostatními státy eurozóny. Rovněž Irsko a Belgie se pohybují v kladných číslech. Nejvyšší hodnotu deficitu vykazuje druhá největší ekonomika eurozóny Francie, která v roce 2012 činila 81,5 mld. EUR. (Eurostat.eu, ©2013)



Graf 14 Saldo obchodní bilance v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)

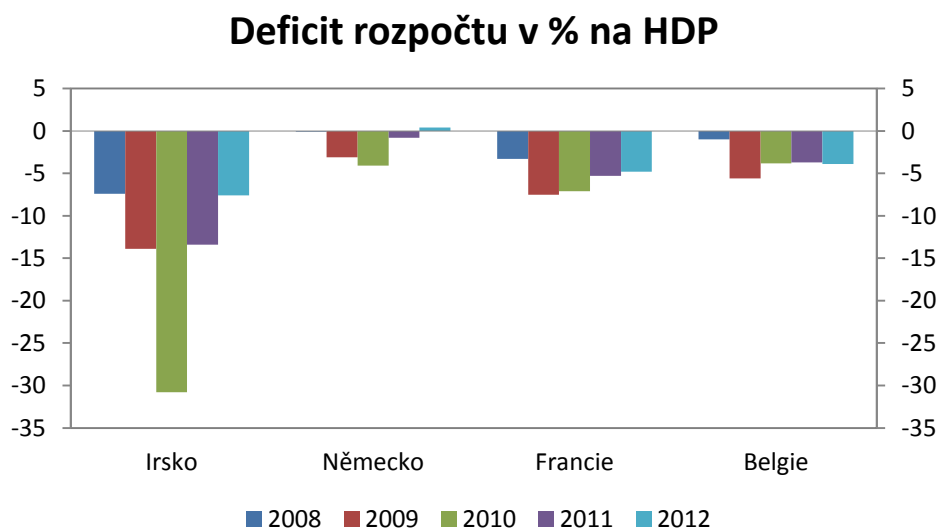
#### 5.1.5 Zadluženost a vládní deficit

Při pohledu na deficity rozpočtů je zřejmé, že zadluženost zemí eurozóny roste. S výjimkou Německa a v roce 2012 Itálie analyzované země neplní konvergenční kritérium, které říká, že deficit rozpočtu nesmí přesáhnout 3 % HDP. Výše deficitů Řecka, Španělska a Portugalska jsou dlouhodobě neúnosné. (Eurostat.eu, ©2013)



Graf 15 Deficit vládního rozpočtu v % na HDP zemí PIGS (Eurostat.eu, ©2013)

Rovněž Irsko se potýká s vysokými deficity. Astronomický deficit dosáhlo v roce 2010 a to 30,9 % HDP, jenž souvisel s restrukturalizací zadlužených bank. Jedinou zemí, která v roce 2012 skončila s přebytkem vládního rozpočtu je Německo (0,2 % HDP). Nebereme-li v úvahu Itálii, tak Francie a Belgie mají v poměru k HDP nižší deficity v porovnání se státy PIIGS, také však nespĺňují konvergenční kritérium. (Eurostat.eu, ©2013)



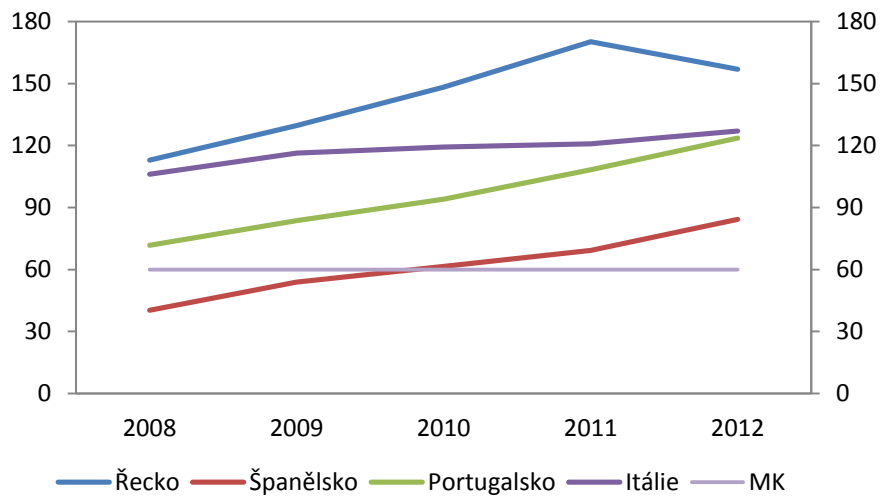
*Graf 16 Deficit vládního rozpočtu v % na HDP zemí eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)*

Z následujících grafů je zřejmé, že hlavním problémem států eurozóny je obrovská zadluženost, která je zejména odrazem slabého ekonomického růstu, vysoké nezaměstnanosti, krize v bankovním sektoru a špatných politických rozhodnutí. Zadluženost zemí výrazně překračuje konvergenční kritérium, které stanovuje, že veřejný dluh nesmí překročit 60 % HDP. Vládní dluh eurozóny v poměru k HDP se zvýšil na 90,6 z 87,3 % na konci roku 2011. (Eurostat.eu, ©2013)

Největší růst zadluženosti logicky nastal u zemí PIIGS např. u Irska se v průběhu let 2008-2012 v porovnání k HDP téměř ztrojnásobila. Na konci roku 2012 vykazovalo Řecko 156,9 %, Španělsko 84,2 %, Portugalsko 123,6 % a Itálie 127 % dluh v poměru k HDP. (Eurostat.eu, ©2013)



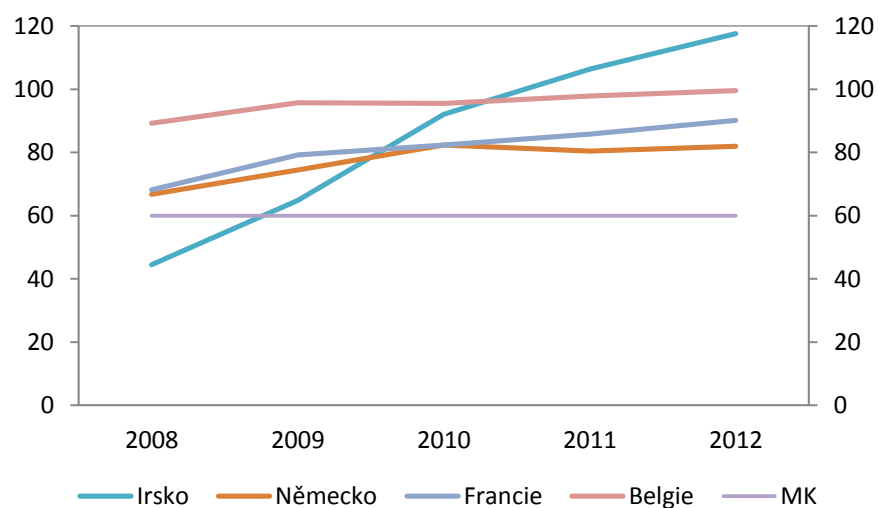
### Zadluženost v % na HDP



Graf 17 Vývoj vládního dluhu v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)

Belgie je další zemí, jejíž zadluženost v poměru k HDP dosahuje téměř 100 %, proto jsem ji zařadil mezi analyzované země. Ostatní makroekonomické fundamenty jsou však v porovnání se státy PIIGS mnohem příznivější. Zadluženost Francie se pohybuje na úrovni průměru eurozóny a Německo v posledních letech osciluje nad 80 %. (Eurostat.eu, ©2013)

### Zadluženost v % na HDP



Graf 18 Vývoj vládního dluhu v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)

## 5.2 Rating a výnosy státních dluhopisů

S rostoucím ekonomickým a politickým rizikem snižovaly agentury ratingové hodnocení zemím PIIGS, které mělo souvislost s vysokým dluhem a nezaměstnaností, slabou výkonností ekonomik a rozpočtovou politikou. Rating Portugalska, Irska a především Řecka spadl kvůli obavám z celkové platební neschopnosti zemí do spekulativního stupně. Ratingové hodnocení Španělska s Itálií se nachází jen těsně nad spekulativním pásmem. (FXstreet.cz, ©2009-2013)

Rating Řecka dostal označení „selektivní platební neschopnosti“. Agentury Standard & Poor's a Fitch rating Řecku zvýšily na B- z CCC. S&P podmínila zvýšení ratingu zpětným odkupem dluhopisů, na kterém se Řecko dohodlo se soukromými věřiteli. Agentura Fitch své rozhodnutí zdůvodnila tvrzením, že ekonomika vykázala zřetelný pokrok ve snížení rozpočtového deficitu. (Finance.yahoo.com, ©2013)

Na opačném „pólu“ stojí Německo, které je jednou z deseti zemí světa, které si udrželo nejvyšší rating od všech tří agentur. Rating odráží jeho důvěryhodnost u investorů a stabilní hospodářskou situaci. Dluhopisy Francie a Belgie lze také na základě názoru agentur považovat za velmi kvalitní. (FXstreet.cz, ©2009-2013)

Tab. 1 Rating zemí eurozóny k 3. 6. 2013 (FXstreet.cz, ©2009-2013)

	Moody's	Standard Poor's	Fitch
Německo	Aaa	AAA	AAA
Francie	Aa1	AA+	AAA
Belgie	Aa1	AA	AA
Itálie	Baa2	BBB+	BBB+
Španělsko	Baa3	BBB-	BBB
Irsko	Ba1	A	BBB+
Portugalsko	Ba3	BB	BB+
Řecko	Ca	B-	B-

Od ratingu zemí se odvíjí výnosy dluhopisů, neboť ocenění je odrazem státu jako dlužníka a jeho ekonomické schopnosti dostát svým závazkům. V případě snižování ratingu a poklesu důvěhodnosti pro investory výnosy dluhopisů zemí stoupají, což byl případ Řecka. V roce 2011 nabral růst desetiletých státních dluhopisů nevídaných rozměrů a v následujícím roce dosáhla úroveň maxima blížíci se 40-ti %. Od poloviny roku 2012 nastal obrat a došlo ke strmému poklesu výnosů. Když 15. května 2013 spadly výnosy na 8,47 %, jednalo se o téměř tříleté minimum - nejnižší úroveň od června 2010. Pokles výnosů lze vnímat v kontextu se zmiňovaným zlepšením ratingu. (Bloomberg.com, ©2013; Reuters.com, ©2013)



*Graf 19 Vývoj výnosů desetiletých státních dluhopisů Řecka v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)*

Výnosy ostatních zemí PIIGS také překročili kritickou hranici 7 %, která je považována za dlouhodobě neudržitelnou. S rostoucím rizikem pro investory vystoupaly výnosy dluhopisů Portugalska a Irska více než dvojnásobně přes kritickou hranici. Výnosy italských dluhopisů dosáhli maxima přes 7 % v listopadu 2011 a španělské dluhopisy překonaly kritickou hranici poprvé v historii v červnu 2012. Následující grafy zobrazují vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Itálie a Španělska, které v současné době dosahují úrovně přes 4 %. (Bloomberg.com, ©2013)



*Graf 20 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Itálie v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)*



*Graf 21 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Španělska v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)*

Německé náklady na financování prostřednictvím desetiletých dluhopisů ani v období krize nepřekročily 3,5 %. Německo dokonce prodalo začátkem roku 2012 šestiměsíční pokladniční poukázky se záporným výnosem. Investoři vnímali dluhopisy jako „bezpečný přístav“ v době nejistoty na finančních trzích. Nyní se úrokové sazby desetiletých dluhopisů Německa pohybují pod 1,5 procenty. (Bloomberg.com, ©2013; Wsj.com, ©2013)



*Graf 22 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Německa v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)*

Situace na dluhopisovém trhu se oproti předešlým obdobím výrazně zklidnila. Přesto bude důležité ji sledovat, protože případný růst úrokových sazeb dluhopisů, zejména problematických zemí jižní Evropy, může mít vliv na budoucí vývoj měnových kurzů.

### 5.3 Dluhová krize

Doposud bylo nuceno kvůli vysoké zadluženosti požádat o finanční pomoc pět zemí eurozóny a to Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Kypr<sup>4</sup>. Problém každé země má rozdílnou podstatu a svým způsobem je specifický.

---

<sup>4</sup> V celé Evropské unii dokonce 8 států. Kromě již zmíněných zemí Lotyšsko, Maďarsko a Rumunsko.

První zemí, která oficiálně požádala o finanční pomoc, bylo Řecko. Od května 2010 členské státy eurozóny a MMF jednají ohledně finanční podpory. Cílem je obnovit fiskální udržitelnost, provést strukturální reformy a zlepšit konkurenceschopnost ekonomiky, tedy položit základy udržitelného hospodářského růstu. V květnu 2010 se členské státy eurozóny a MMF dohodli na programu finanční podpory ve výši 110 mld. EUR. Druhý soubor opatření byl schválen v únoru 2012. (Ec.europa.eu, ©2013; Ecb.int, ©2013)

V březnu 2012 země obdržela druhý záchranný balíček, který činí 130 mld. EUR. Podmínkou jeho získání bylo dokončení výměny dluhopisů. Z celkového počtu 205,6 mld. EUR přibližně 95,7 % má být vyměněno. Investoři přijmou nové dluhopisy v nominální hodnotě 31,5 % stávajících dluhopisů. Se zahrnutím prodloužené splatnosti dluhopisů a snížení úrokové sazby, přijdou věřitelé o více než 70 % reálné hodnoty investice. Ministři se také dohodli na souhrnu opatření zaměřených na snížení řeckého dluhu na 120,5 % HDP do roku 2020. (Bloomberg.com, ©2013; Ec.europa.eu, ©2013; Ecb.int, ©2013)

Irsko oficiálně požádalo o finanční pomoc 21. listopadu 2010 a program byl formálně schválen v roce prosinci 2010 a to ve výši 85 mld. EUR., z nichž 67,5 tvoří vnější podpora a 17,5 příspěvek Irska (ministerstvo financí a Národní penzijní rezervní fond). Irsko se zavázalo k okamžitému posílení a komplexní opravě zadluženého bankovního sektoru, snížení nadměrného deficitu země do roku 2015 a provádění reform, zejména na trhu práce s cílem návratu k silnému a udržitelnému růstu. (Ec.europa.eu, ©2013)

Portugalsko získalo finanční balíček 78 mld. EUR, zahrnující 52 mld. EUR z fondů EU a 26 mld. EUR od MMF, v květnu 2011. Program obsahuje strukturální reformy, které mají zvýšit růst, vytvořit pracovní místa a zlepšit konkurenceschopnost. Další součástí je strategie fiskální konsolidace zaměřená na snížení schodku rozpočtu pod 3 % do roku 2014 a veřejného dluhu k HDP ve střednědobém horizontu. Třetí složku tvoří strategie pro rekapitalizaci a snižování zadluženosti finančního sektoru. (Ec.europa.eu, ©2013; Ecb.int, ©2013)

Španělsko obdrží finanční pomoc až ve výši 100 mld. EUR, která je podmíněna specifickými politickými opatřeními. Jde o rekapitalizaci finančních institucí v reakci na žádost španělských orgánů. Španělsko musí rovněž dostát svým závazkům plynoucích z nadměrného schodku rozpočtu a provést strukturální reformy k nápravě makroekonomické situace. Kromě dohody o schválení pomoci, bylo podepsáno také Memorandum o porozumění

obsahující specifické bankovní podmínky a horizontální podmíněnost. (Ec.europa.eu, ©2013; Ecb.int, ©2013)

Specifické bankovní podmínky mají tři hlavní součásti:

- komplexní diagnostiku, pokud jde o kapitálové požadavky jednotlivých bank;
- segregaci znehodnocených aktiv z rozvahy bank a jejich transfer do externí firmy Asset Management;
- rekapitalizace a restrukturalizace životaschopných bank. (Ec.europa.eu, ©2013)

Horizontální podmíněnost se týká celého bankovního systému. Jde o opatření zaměřené na posílení regulace a dohledu, posílení správní struktury spořitelen a bank a zlepšení právní úpravy ochrany spotřebitele týkající se prodeje podřízených dluhových cenných papírů bankami. (Ec.europa.eu, ©2013)

Pátým a prozatím posledním státem eurozóny, který přijal finanční pomoc, je Kypr. Země požádala o pomoc současně se Španělskem. Evropská komise, ECB a MMF dospěli k dohodě s kyperskými orgány až 25. března 2013. Finanční balíček pokryje až 10 mld. EUR. ESM poskytne až 9 mld. EUR a MMF přispěje 1 mld. EUR. (Ec.europa.eu, ©2013; Ecb.int, ©2013; Eurozone.europa.eu, ©2013)

Na rozdíl od předchozích „bailoutů“ je ten kyperský<sup>5</sup> něčím výjimečný, a to přímou spoluúčastí vkladatelů domácích bank. Ozdravný plán nepostihne pouze „pojištěné“ vklady do 100 000 EUR. Celkové vklady v kyperských bankách jsou 68 mld. EUR, z toho 38 mld. EUR nad 100 000 EUR. Druhá největší banka v zemi Laiki bude zavřena a vklady do 100 000 EUR přesunuty do největší Bank of Cyprus. (Xtb.cz, ©2013)

Mezi nejdůležitější závazky Kypru patří restrukturalizace bankovního sektoru, zejména zabezpečit všechny vklady pod 100 000 EUR v souladu se zásadami EU. Vhodná redukce finančního sektoru, aby domácí bankovní sektor dosáhl průměru EU do roku 2018. Zvýšení úsilí v oblasti fiskální konsolidace, strukturálních reforem a privatizace. Růst srážkové daně z kapitálových příjmů a zákonné sazby daně z příjmů právnických osob. (Eurozone.europa.eu, ©2013)

---

<sup>5</sup> Nazývaný jako kyperský šok.

## 5.4 Zásahy ECB

### 5.4.1 Refinanční operace

ECB uplatňuje mnohem méně agresivní monetární politiku v porovnání s FED a BoJ. Opatření ECB jsou zaměřené na dodání likvidity formou prodloužené splatnosti refinančních operací. Na konci března 2008 ECB začala provádět šestiměsíční dlouhodobější refinanční operace a o rok později zavedla operace se splatností 1 rok. Nejvýznamnější však byla nabídka dlouhodobějších refinančních operací se splatností 36 měsíců, která probíhala ve dvou tendrech. V prosinci 2011 dodala centrální banka likviditu 523 bankám v celkové výši 489 mld. EUR a na počátku března 2012 využilo tender 800 bank a ECB poskytla likviditu ve výši 530 mld. EUR (Ecb.int, ©2013)

### 5.4.2 Úrokové sazby

Stejně jako centrální banky po celém světě, tak i ECB vlivem krize snížila úrokové sazby na nejnižší historickou úroveň. Od roku 2008 snížila základní sazbu z 3,75 na 0,50 %. Poslední snížení úrokové sazby hlavních refinančních operací Eurosystemu provedla ECB 2. května 2013 a to o 25 bazických bodů. ECB také snížila sazbu jednodenních refinančních operací o 50 bazických bodů na 1,00 %. Centrální banka uvedla, že rozhodnutí je v souladu s cílem míry inflace, která by ve střednědobém horizontu měla být nižší, ale blízko 2 %. Slabý hospodářský sentiment pokračuje a snížení úrokových sazeb má přispět k oživení v následující části roku. (Ecb.int, ©2013)

Tab. 2 Úrokové sazby ECB ke 2. květnu 2013 (Ecb.int, ©2013)

	Diskontní	Základní	Marginální
Výše sazby (%)	0,00	0,50	1,00

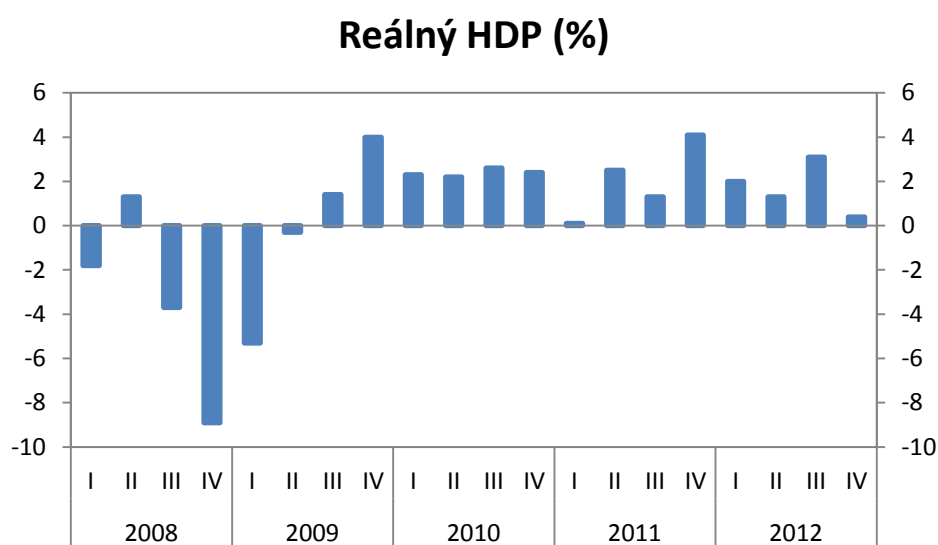


## 6 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA USA

### 6.1 Makroekonomické ukazatele

#### 6.1.1 Hrubý domácí produkt

V roce 2008 a zejména 2009 se americká ekonomika nacházela důsledkem krize v recesi. Následující období bylo tempo růstu reálného HDP kladné. V posledním čtvrtletí roku 2012 však oproti předchozímu čtvrtletí došlo k výraznému poklesu tempa růstu z 3,1 na 0,4 %. Za poklesem stálo především snížení vládních výdajů na obranu (22,1%). Naopak vzrostly zejména obytné investice (17,6 %), neobytné stavby (16,7 %) a výdaje na předměty dlouhodobé spotřeby (13,6 %). V roce 2012 se reálný HDP zvýšil o 2,2 %, ve srovnání s růstem o 1,8 % v předešlém roce. Zrychlení reálného HDP odráží především zpomalení dovozu, nárůst obytných fixních investic a soukromých investic do zásob a nižší pokles federálních vládních výdajů. Negativní vliv mělo zpomalení osobních spotřebitelských výdajů a vývozu. (Bea.gov, ©2013)



*Graf 23 Vývoj reálného HDP ve srovnání s předchozími čtvrtletími v USA (Bea.gov, ©2013)*

#### 6.1.2 Inflace

V roce 2012 výše inflace USA dosáhla úrovně pod dvěma procenty – mírně pod inflačním cílem. Index spotřebitelských cen vzrostl o 1,7 % po růstu 3 % v roce 2011. Index cen energií se zvýšil o 0,5 %, což představuje výrazné zpomalení z 6,6 % v předchozím roce.

Ceny benzínu zaznamenaly růst o 1,7 % po zvýšení 13,8 % v roce 2010 a 9,9 % v roce 2011. Ceny topného oleje vzrostly o 3,6 %, u elektřiny se snížily o 0,5 % a u zemního plynu nastal pokles o 3,6 %. Ceny zemního plynu klesaly již čtvrtý rok v řadě. (Bls.gov, ©2013)

Index cen potravin vzrostl o 1,8 %, zpomalil tak z nárůstu 4,7 % v roce 2011. Index všech položek bez potravin a energií v roce 2012 mírně zpomalil, vzrostl o 1,9 % po růstu 2,2 % v roce 2011. Ceny oblečení se zvýšily o 1,8 %, nových vozidel o 1,6 %, lékařské péče o 3,2 % a tabáku o 1,9 %, U všech těchto položek bylo tempo růstu cen nižší než v roce 2011. (Bls.gov, ©2013)

### Míra inflace (%)

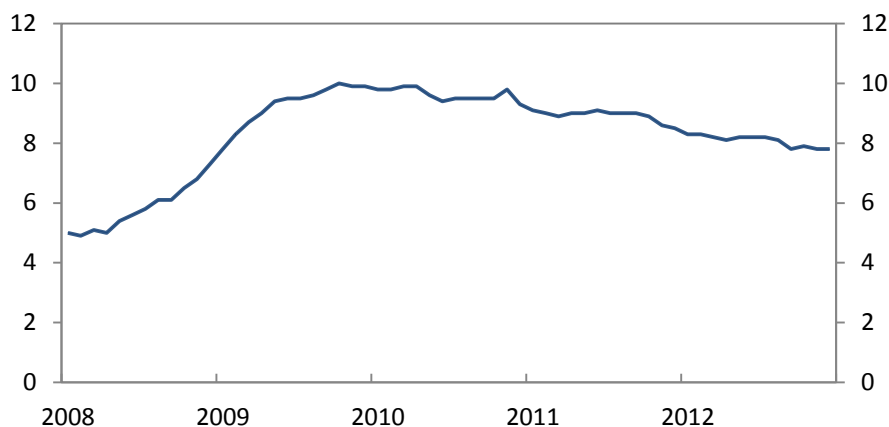


*Graf 24 Vývoj inflace za posledních 12 měsíců v USA od roku 2008 (Bls.gov, ©2013)*

### 6.1.3 Nezaměstnanost

V prvním čtvrtletí 2008 oscilovala nezaměstnanost v USA okolo 5 %. V důsledku krize však následoval její prudký růst, nezaměstnanost se zdvojnásobila a v říjnu 2009 dosáhla vrcholu na úrovni 10 %. V září 2012 nezaměstnanost klesla z 8,1 % na 7,8 % (nejnižší úroveň od ledna 2009), čímž vyjádřila potencionální podporu prezidentu Baracku Obamovi v říjnových volbách. Počet nezaměstnaných byl na konci roku 12,2 mil. osob, což je o 0,9 mil. méně ve srovnání s koncem roku 2011. Míra nezaměstnanosti zůstala od září téměř nezměněna. Podíl dlouhodobě nezaměstnaných (27 týdnů a déle) činí 39,1 % z celkového počtu nezaměstnaných. (Bls.gov, ©2013; Finance.yahoo.com, ©2013)

### Míra nezaměstnanosti (%)



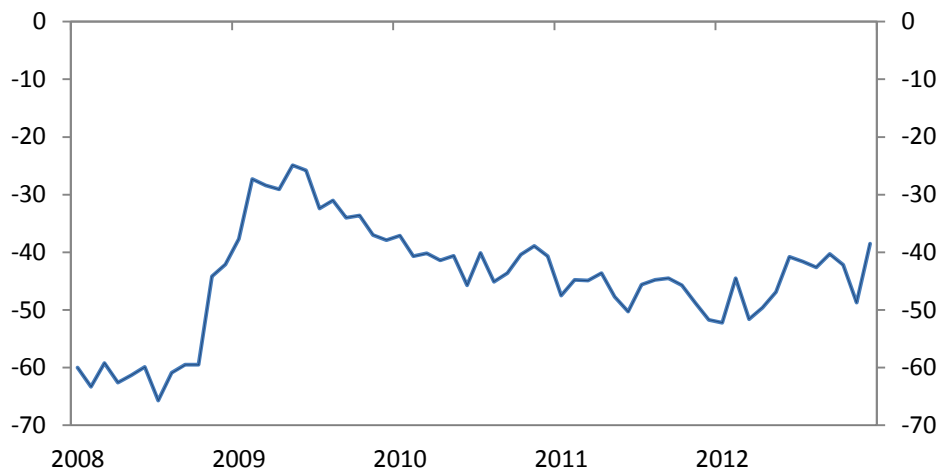
Graf 25 Měsíční vývoj nezaměstnanosti v USA od roku 2008  
(Bls.gov, ©2013)

#### 6.1.4 Obchodní bilance

V první polovině roku 2008 byl deficit obchodní bilance USA více než 60 mld. USD. Následující měsíce však prudce klesl a v letech 2009 - 2011 se pohyboval převážně v rozmezí 30 až 50 mld. USD. Na konci třetího čtvrtletí roku 2012 dosáhl úrovně 40,3 mld. USD, což bylo o 11,4 mld. USD méně než na počátku roku. V říjnu vzrostl deficit o 4,9 % na 42,2 mld. USD. Export klesl o 3,6 %, nejvíce od ledna 2009. Hodnota exportu se snížila na 180,5 mld. USD. Propadl se především prodej sóji a letadel. Zahraniční prodej motorů, průmyslových strojů a zařízení a ropných produktů zaznamenal rovněž pokles. Evropské země bojující s vysokými státními dluhy a ochlazení expanze v Číně zůstaly překážkou růstu vývozu v USA. Dovoz klesl o 2,9 % na 222, 8 mld. USD, což byla nejnížší úroveň od dubna 2011. Zpomalení dovozu ovlivnilo vše od elektroniky až po oblečení a chemický průmysl. (Bea.gov, ©2013; Bloomberg, ©2013)

V následujícím měsíci se deficit ještě více prohloubil a to na 48,7 mld. USD. Hlavní vliv měl růst zámořských přeprav do Číny, který zpomalil v listopadu na 2,9 % z 11,6 % v říjnu. V prosinci nastal obrat a výsledkem byl výrazný pokles deficitu o 20,7 % na 38,5 mld. USD, k čemuž vedl rekordní vývoz ropy a propad v nákupu barelů ropy, který klesl na nejnižší úroveň od února 1997. Za celý rok 2012 vzrostl vývoz o 4,4 % na rekordních 2,2 bilionu USD a dovoz pokročil o 2,7 % na 2,74 bilionu USD. (Bea.gov, ©2013; Bloomberg, ©2013)

### Deficit obchodní bilance (mld. USD)

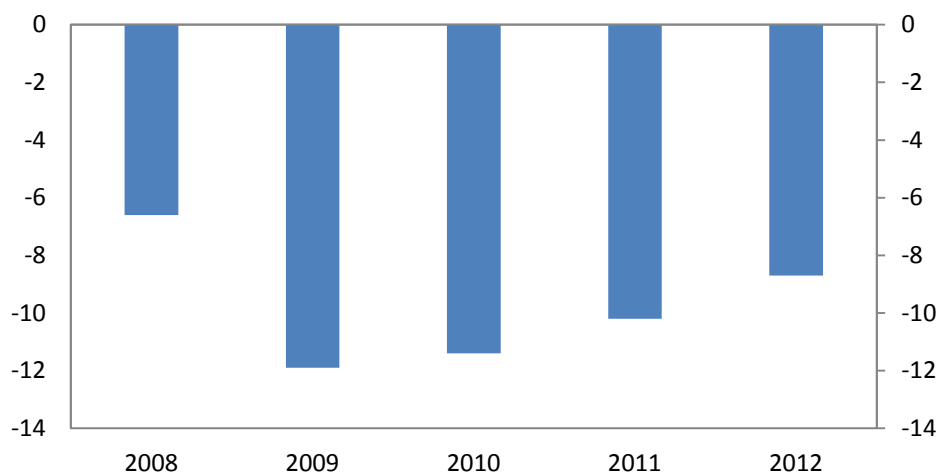


Graf 26 Vývoj deficitu obchodní bilance USA v jednotlivých měsících (Bea.gov, ©2013)

#### 6.1.5 Zadluženost a vládní deficit

Obdobně jako u mnoha zemí, problémem s nímž se USA v současné době potýkají je rostoucí zadluženost. V letech 2009-2011 dosáhly deficity rozpočtu země více než 10 % HDP. Jak si ukážeme v následující subkapitole, byl to jen z důvodů, proč země přišla o nejvyšší ratingové hodnocení. (Oecd.org, ©2013)

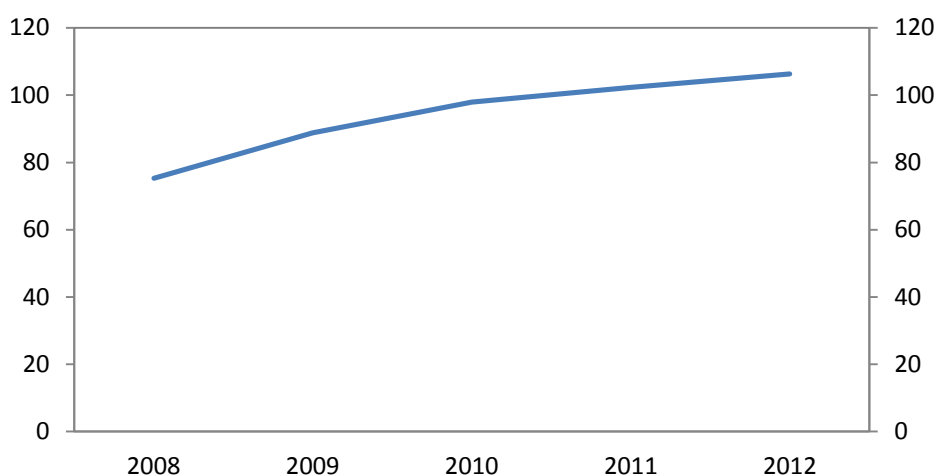
### Deficit rozpočtu v % na HDP



Graf 27 Podíl deficitu rozpočtu v % na HDP ve Spojených státech amerických (Oecd.org, ©2013)

Na konci roku 2012 zadluženost USA dosáhla 106,3 % hrubého domácího produktu. Od roku 2008 vzrostla o více než 30 % v poměru k HDP. V nominálním vyjádření dluh činil 16,4 bilionů USD, což je o více než 1 bilion USD více než před rokem. Dluh vůči veřejnosti představuje 11,6 bilionů USD a uvnitř vládních institucí 4,9 bilionů USD. Největší podíl na celkovém dluhu mají směnky (44,6 %), pokladniční poukázky (9,9 %) a dluhopisy (7,5 %). (Oecd.org, ©2013; Treasurydirect.gov, ©2013)

### Zadluženost v % na HDP



Graf 28 Dluh Spojených států amerických v % na HDP  
(Oecd.org, ©2013)

## 6.2 Rating a výnosy státních dluhopisů

USA si drželo nejvyšší rating od všech agentur do srpna 2011, kdy ratingová agentura Standard & Poor's poprvé v historii snížila zemi rating kvůli obavám o rozpočtový deficit a rostoucí dluh, které odráželo názor, že agentura nesouhlasí s plánem fiskální konsolidace. Snížení vládních výdajů a zvýšení daní tzv. fiskální útes není tím, co by bylo nutné z pohledu dluhu (Reuters.com, ©2013)

Tab. 3 Rating USA k 14. 5. 2013 (FXstreet.cz, ©2009-2013)

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Rating	Aaa	AA+	AAA

Úroveň výnosů dluhopisů bude důležité sledovat v souvislosti s monetární politikou centrální banky. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v období krize přesahovaly 4 %. Začátkem roku 2011 to bylo více než 3,5 %, teprve poté výnosy výrazně klesly. V květnu 2013 však došlo k růstu výnosů dluhopisů, které na konci měsíce dosáhly více než 13ti měsíčního maxima přes 2 %. Případný růst výnosů dluhopisů a především úrokových sazeb hypotečních úvěrů, může centrální bance bránit v utahování měnové politiky, které by mělo za následek zamrznutí trhu s půjčkami. (Bloomberg.com, ©2013; Reuters.com, ©2013)



*Graf 29 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů USA za poslední 3 roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)*

### 6.3 Monetární politika

Po dvou kolech kvantitativního uvolňování (quantitative easing – QE), ve kterých centrální banka USA nakoupila cenné papíry v objemu 2,3 bln. USD, spustil FED v září 2012 třetí kolo. FOMC oznámil měsíční nákup cenných papírů zajištěných hypotékami (mortgage-backed securities – MBS) v hodnotě 40 mld. USD. Na prosincovém zasedání centrální banka zahájila nákup dlouhodobých státních dluhopisů v objemu 45 mld. za měsíc poté, co dokončí program prodloužení splatnosti dluhopisů na konci roku 2012. Celkový objem měsíčních nákupů činí 85 mld. USD. První dvě kola kvantitativního uvolňování zvýšily rozvalu FEDu téměř na 3 bln. USD z méně než 0,9 bln. v prosinci 2007. Na rozdíl od předchozích programů QE3 nemá stanoveno datum ukončení. (Bloomberg.com, ©2013; Federalreserve.gov, ©2013; Xtb.cz, ©2013)

Hlavním smyslem současné politiky FEDu je podpořit maximální zaměstnanost a cenovou stabilitu. Centrální banka udržuje úrokovou sazbu na federální fondy v pásmu 0-0,25 % a předpokládá, že tento nízký rozsah ponechá, dokud míra nezaměstnanosti zůstane nad 6,5 %. Inlace by v dvouletém horizontu neměla být více než o 0,5 % nad dlouhodobým cílem 2 %. (Federalreserve.gov, ©2013)

#### **6.4 Fiskální politika**

Na konci roku 2012 „hýbal“ měnovými trhy tzv. fiskální útes. Demokrati a republikáni vedli dlouhá a ostrá jednání s cílem odvrátit zvýšení daní a automatické snížení vládních výdajů v hodnotě více než 600 mld. USD, které by mohli vrátit USA zpět do recese. Jednalo se o 536 mld. USD zvyšování daní, které by ovlivnily téměř všechny Američany a snížení vojenských a ostatních federálních výdajů ve výši 110 mld. USD. (Finance.yahoo.com, ©2013; Reuters.com, ©2013)

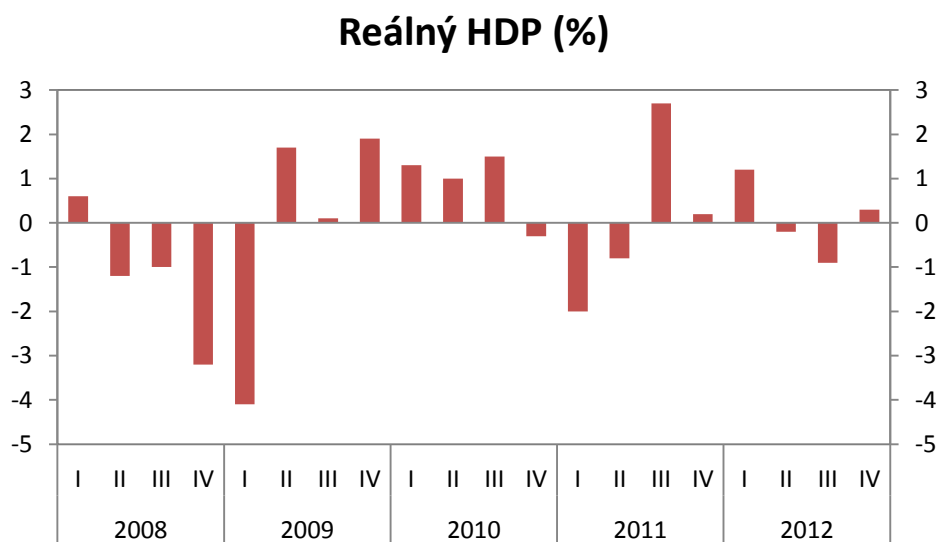
Názory demokratů a republikánů se značně rozcházel. Prezident Barack Obama prosazoval zvýšení daní pro domácnosti vydělávající více než 250 tis. USD ročně z důvodu, aby se zvýšení nedotklo 98 % Američanů a 97 % malých podniků. John Boehner, republikán a předseda Sněmovny reprezentantů, přišel s návrhem zvýšit daně těm, kteří vydělávají více než 1 milion USD, tedy pouhým 0,18 % Američanů. Obě strany nakonec dospěly ke kompromisu. Dohoda obsahuje zachování daňové sazby pro jednotlivce s příjmem do 400 tis. USD a domácnosti s příjmem do 450 tis. USD tj. téměř 99 % Američanů. Týká se rovněž oddálení automatických výdajových škrťů o 2 měsíce. Daňová sazba pro domácnosti s ročním příjmem nad 450 tis. USD se zvýší z 35 na 39,6 %. Od března 2013 vstupuje v platnost 85 miliard výdajových škrťů, které se projeví ve zbývajících 7 měsících tohoto fiskálního roku. Celkové snížení federálních výdajů ve výši 1,2 bilionu USD, které jsou rozděleny na obranné a ostatní vládní výdaje, potrvá po dobu více než 9 let. (Bloomberg.com, ©2013; Finance.yahoo.com, ©2013; Reuters.com, ©2013)

## 7 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA JAPONSKA

### 7.1 Makroekonomické ukazatele

#### 7.1.1 Hrubý domácí produkt

Po poklesu HDP v roce 2008 o 1%, upadlo v dalším roce Japonsko ještě více do recese a výkonnost ekonomiky se snížila o 5,5 %. V následujících obdobích se vývoj produktu zlepšil. Rok 2012 skončil pro Japonsko růstem o 1,9 %, po poklesu reálného HDP o 0,6 % v roce 2011. Veškeré komponenty výkonnosti v roce 2012 v relativním vyjádření rostli s výjimkou čistého exportu., který klesl o 0,9 %. Vývoz se snížil o 0,3 %, zatímco dovoz vzrostl o 5,3 %. V jednotlivých čtvrtletích roku 2012 byl vývoj reálného HDP 1,2; -0,2; -0,9 a 0,3 %. (Esri.cao.go.jp, ©2013)



*Graf 30 Vývoj tempa růstu reálného HDP Japonska ve srovnání s předchozím čtvrtletím (Esri.cao.go.jp, ©2013)*

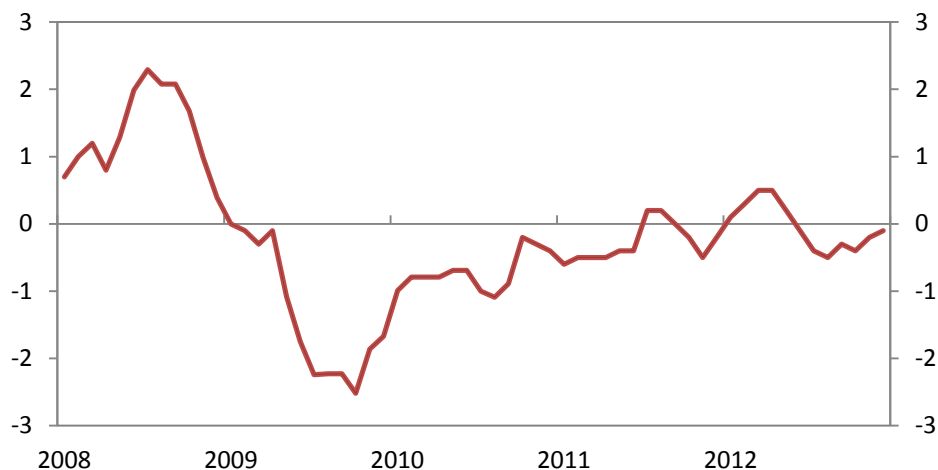
#### 7.1.2 Inflace

V případě Japonska se dá hovořit o deflaci, která v zemi přetrvává od roku 2009. Ceny se postupně snížily o 1,7 %, 0,4 %, 0,2 % a v roce 2012 o 0,1 %. V posledním analyzovaném roce klesly ceny potravin (0,3%), bydlení (0,4 %), nábytku a domácích potřeb (1,9 %), lékařské péče (0,7 %), oblečení a obuvi (0,3 %). Naopak vzrostly především ceny energií (2,9 %) a také vzdělávání (0,4 %). Centrální banka s deflací usilovně „bojuje“ pomocí ná-



strojů monetární politiky, které popisuje subkapitola 7.3, zatím jsou však veškeré zásahy neúspěšné. (Stat.go.jp, ©1996-2008)

### Míra inflace (%)

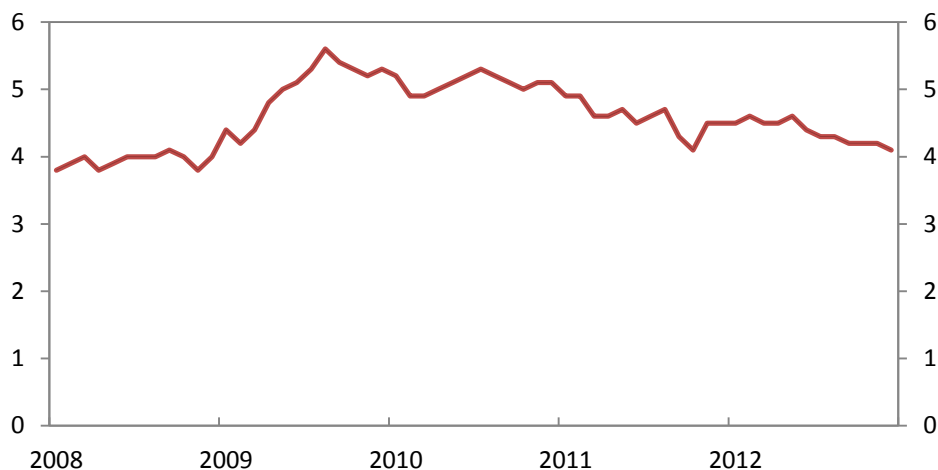


Graf 31 Vývoj inflace v Japonsku (Tradingeconomics.com, ©2013)

### 7.1.3 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti Japonska je v porovnání s eurozónou a USA velmi nízká. V posledních pěti letech se pohybovala mezi 4 – 6 %. Vrcholu dosáhla v srpnu roku 2009 a to 5,6 %. V dalších letech se nezaměstnanost snížila a na konci roku 2012 dosáhla úrovně 4,2 %. Počet nezaměstnaných byl 2,59 milionů, což je o 170 tisíc (6,2 %) méně než v předchozím roce. (Stat.go.jp, ©1996-2008)

### Míra nezaměstnanosti (%)



Graf 32 Nezaměstnanost v Japonsku (Tradingeconomics.com, ©2013)

### 7.1.4 Obchodní bilance

V letech 2008 – 2010 vykazovalo Japonsko přebytek obchodní bilance, který měl rostoucí tendenci. Poslední dva roky však skončily pro zemi deficitem. Po deficitu 2,6 bilionů jenů v roce 2011, dosáhl v roce 2012 deficit obchodní bilance Japonska 6,9 bilionů jenů. Nejvyšší deficit zaznamenalo ministerstvo financí v lednu, a to téměř 1,5 bilionů jenů. Deficit země vykazuje hlavně k zemím Blízkého východu, mezi které patří SAE, Saudská Arábie, Irán a Kuvajt (11,3 bilionů jenů), což má souvislost s dovozem ropy a vůči Číně (3,5 bilionů jenů). Výrazně kladnou obchodní bilanci má Japonsko oproti USA (5,1 bilionů jenů) a k zemím jihovýchodní Asie. Export je orientován především na stroje, dopravní prostředky a výrobky zpracovatelského průmyslu. Dovozy zahrnuje zejména nerostná paliva (ropa, zemní plyn a uhlí), které tvoří 34 % celkového importu. (Customs.go.jp, ©2013)

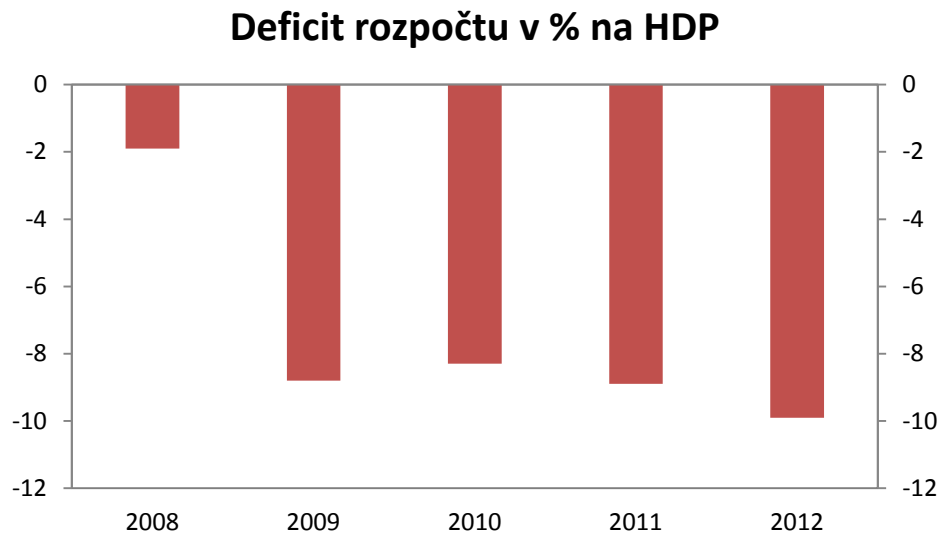
#### Saldo obchodní bilance (bln. jenů)



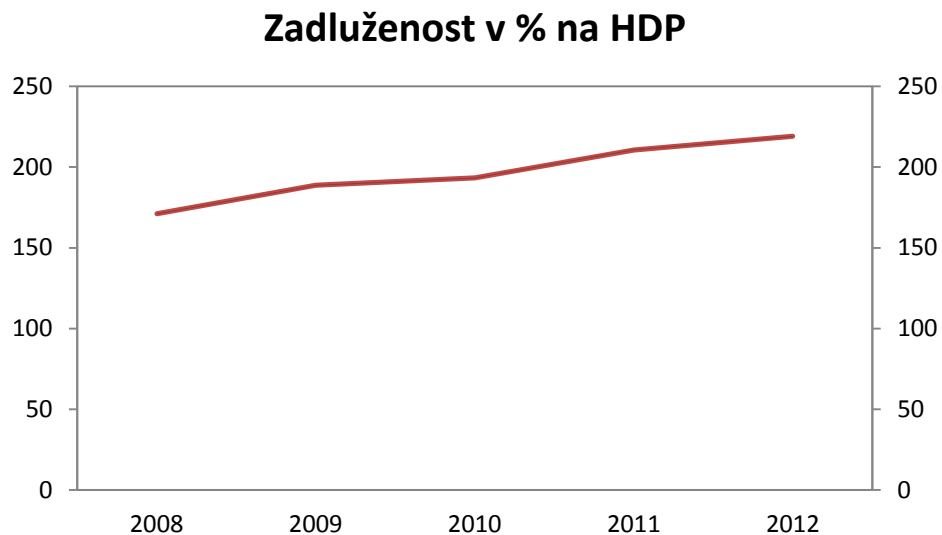
Graf 33 Vývoj salda obchodní bilance Japonska (Customs.go.jp, ©2013)

### 7.1.5 Zadluženost a vládní deficit

Kromě již zmíněné deflace, dalším problémem se kterým se potýká Japonsko, je obrovský dluh, který více než dvojnásobně převyšuje roční výkonnost a prudce roste. Zadluženost třetí největší ekonomiky je v poměru k HDP nejvyšší na světě a dluh zůstává překážkou pro stimulaci hospodářství pomocí nástrojů fiskální politiky. Deficit v posledních čtyřech obdobích dosahoval úrovně 8-10 % HDP. Na rozdíl od evropských zemí je přes 90 % dluhu v držení domácích investorů (Wsj.com, ©2013; Oecd.org, ©2013)



Graf 34 Deficit rozpočtu Japonska v % na HDP (Oecd.org, ©2013)



Graf 35 Vývoj zadluženosti Japonska v % na HDP (Oecd.org, ©2013)

## 7.2 Rating a výnosy státních dluhopisů

Dluh Japonska je nejvyšší na světě, rating si však země udržela v investičním pásmu. Na rozdíl od států jižní Evropy země není závislá na zahraniční pomoci. Především míra nezaměstnanosti dosahuje pozitivní hodnoty i ve srovnání s Německem či USA. (FXstreet.cz, ©2009-2013)

Tab. 4 Rating Japonska k 14. 5. 2013 (FXstreet.cz, ©2009-2013)

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Rating	Aa3	AA-	AA

I přes vysokou a rostoucí zadluženost jsou výnosy z dluhopisů země na nízké úrovni a v horizontu uplynulých tří let nepřekročily 1,4 %. V poslední době jsme však svědky prudkého růstu výnosů dluhopisů, což může být problémem v kombinaci s kvantitativním uvolňováním a vysokým dluhem. (Bloomberg.com , ©2013)



Graf 36 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Japonska za poslední 3 roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)

### 7.3 Monetární politika

Japonská centrální banka používá agresivní expanzivní monetární politiku. Bank of Japan (BoJ) v posledních měsících výrazně posílila program kvantitativního uvolňování s cílem překonání deflace a dosažení udržitelného hospodářského růstu. V září roku 2012 se rozhodla zvýšit program o 10 bilionů jenů na 80 bilionů jenů. Na konci října rozšířila program o dalších 11 bilionů jenů. V polovině prosince proběhly v Japonsku parlamentní volby, které vyhrála Demokratická liberální strana. Nový japonský premiér Šinzó Abe po volbách vyzval centrální banku, aby zdvojnásobila inflační cíl na 2 %. Analytici rovněž očekávali zvýšení programu o 10 bilionů jenů. K tomuto kroku přistoupila centrální banka na jednání

20. prosince. Jednalo se tak o třetí zvýšení v průběhu čtyř měsíců. (Boj.or.jp, ©2013; Reuters.com, ©2013)

Na zasedání 22. ledna přijala centrální banka nový cíl cenové stability 2 %. Současně zachovala základní úrokovou sazbu na nejnižší úrovni v historii 0-0,10 %. Od roku 2014 Bank of Japan zavede metodu nákupu určitého objemu finančních aktiv každý měsíc bez stanovení data ukončení. Měsíční nákupy budou činit 13 bilionů jenů včetně 2 bilionů státních dluhopisů a 10 bilionů státních pokladničních poukázek. V první polovině roku 2013 bude program kvantitativního uvolňování zahrnovat nákup finančních aktiv v hodnotě 60,5 bilionů jenů a úvěrový program ve výši 25 bilionů jenů. V druhé polovině dojde ke zvýšení nákupu finančních aktiv na 76 bilionů jenů. Úvěrový program zůstane beze změny. (Boj.or.jp, ©2013; Xtb.cz, ©2013)

Poslední stimul představila BoJ 4. dubna 2013, kdy v jejím čele stál již nový guvernér Karihiko Kuroda. BoJ schválila zdvojnásobit měnovou bázi, výši japonských státních dluhopisů (JGBs) a fondů obchodovaných na burze (ETF) a zvýšit průměrnou splatnost dluhopisů na dvojnásobek. Cílem je zvyšovat měnovou bázi ročně o 60-70 bilionů jenů. Měnová báze by měla dosáhnout 270 bilionů jenů na konci roku 2014. (Boj.or.jp, ©2013; Xtb.cz, ©2013)

## 8 TECHNICKÁ ANALÝZA A VÝHLED PRO ROK 2013

### 8.1 Měnový pár EUR/USD

Euro vůči americkému dolaru v roce 2012 posílilo o 1,6 procenta, když začalo na úrovni 1,29383 a uzavřelo na hladině 1,31844. Euro oslabovalo především v prvním pololetí vzhledem k obavám investorů ohledně budoucnosti společné evropské měny. V létě nastal zvrat, kdy prezident ECB Mario Draghi řekl, že udělá všechno pro záchranu eurozóny a následně na to představil program nákupu dluhopisů problematických zemí. Výraznou měrou k oslabení dolaru přispělo také třetí kolo kvantitativního uvolňování, které FED spustil v září 2012. (Bossa.cz, ©2013)



Graf 37 Vývoj měnového páru EUR/USD v roce 2012

(Bossa.cz, ©2013)

Vývoj EUR/USD bude záviset zejména na těchto událostech:

- únorových parlamentních volbách v Itálii,
- stavu Španělské ekonomiky,
- zda bude Řecko schopné samofinancování prostřednictvím kapitálových trhů,
- jestli se Angele Merkelové podaří obhájit vítězství v podzimních volbách,
- měnový program FEDu,
- kdy a jak se dořeší výdajová strana rozpočtu v USA. (Bossa.cz, ©2013)

## 8.2 Měnový pár USD/JPY

Vývoj ceny jenu byl v posledních dvou letech velmi dramatický. V červenci 2012 kvůli růstu obav z dluhové krize v eurozóně nadměrně posiloval, jelikož investoři hledali „bezpečný přístav“, což přinutilo japonskou centrální banku (BoJ) k intervencím na měnových trzích, aby zabránila nadměrnému posilování jenu a ochránila tak domácí ekonomiku, jež je závislá na exportu. Cílem banky bylo udržet kurz nad úrovní 78 USD/JPY. Po roce a půl dosáhl kurz téměř úrovně 90 USD/JPY tj. cenový rozdíl 15 %. (Bossa.cz, ©2013)

Americký dolar vůči japonskému jenu v roce 2012 posílil o 12,6 %, z nichž 9 % si připsal po parlamentních volbách v Japonsku za poslední dva prosincové týdny. Oslabování jenu je ve prospěch domácích exportérů, jejichž zboží se stává v zahraničí konkurenceschopnější. V prosincových parlamentních volbách vyhrála Abeho Liberálně demokratická strana, která se netajila kladným postojem k tisku peněz. Abe si předsevzal vymanit ekonomiku z několikaleté deflace, dosáhnout 2 procentní inflace a oživit ekonomický růst. Splnit tyto cíle chce pomocí emise státních dluhopisů, které bude nakupovat centrální banka. BoJ rovněž uvolňuje měnovou politiku i rozpouštěním devizových rezerv a nákupem dluhopisů emitovaných ESM fondem. (Bossa.cz, ©2013)



Graf 38 Vývoj měnového páru USD/JPY v roce 2012

(Bossa.cz, ©2013)

Japonský jen může posílit v případě, že USA navýší svůj dluh, což může mít za následek snížení ratingu. Vyšší zadlužení dělá i z takové země jako jsou USA méně solventního obchodního partnera. Ve prospěch japonského jenu bude i nadále hovořit označení

tzv. „bezpečného přístavu“. Když na finančních trzích zavládne nejistota, jen bude posilovat. (Bossa.cz, 2013)

K oslabení japonské jenu dojde za situace, pokud centrální banka bude pokračovat v expanzivní monetární politice. Kdyby FED ukončil měnové uvolňování dříve a BoJ by učinil opak, japonský jen by vůči USD oslabil o to výrazněji. (Bossa.cz, ©2013)

### 8.3 Měnový pár EUR/JPY

Vývoj kurzu japonského jenu vůči euru byl analogický jako měnového páru USD/JPY. Ve druhém čtvrtletí roku 2012 jen posiloval vůči euru v důsledku obav z dluhové krize v eurozóně a měnový pár dosáhl minima na úrovni 94,105. Celkově však v roce 2012 jen oslabil o 14,7 %, a to zejména v posledních dvou měsících, což má souvislost s již zmiňovanou měnovou politikou BoJ. Měnový pár uzavřel rok na hladině cca. 114,400. (Bossa.cz, ©2013)



Graf 39 Vývoj měnového páru EUR/JPY v roce 2012 (Barchart.com, ©2013)

Vývoj u měnových párů s EUR bude záviset na ekonomickém růstu zemí eurozóny. Makroekonomické fundamenty jsou stále slabé. Zůstává tak otázkou, zda se hospodářství Německa v roce 2013 opět nastartuje a kolika členům se podaří vymanit z recese. Důležité rovněž bude, jaké kroky ECB podnikne. Ta může ještě snížit úrokovou sazbu, nebo pokračovat v měnovém uvolňování v případě, že požádá některá ze zemí o pomoc a banka začne automaticky nakupovat dluhopisy. (Bossa.cz, ©2013)



## 9 VÝBĚR TRHU A BROKERA

Jako hlavní kritéria pro výběr brokera jsem zvolil minimální výši kapitálu potřebnou k založení účtu, možnost obchodovat mikroloty a velikost spreadů u obchodovaných měnových párů<sup>6</sup>, které preferuji z důvodu nejvyšší volatility a likvidity (tj. rovněž nejnižších spreadů). Cenové rozpětí požadují fixní. Uvedená kritéria a další specifikace brokerů obsahuje tabulka č. 5.

*Tab. 5 Porovnání vybraných brokerů (Bossas.cz, ©2012; FXstreet.cz, ©2009-2013; Instaforex.cz, ©2011; Mayzus.com, ©2013; Patria-forex.cz, ©2013; Xtb.cz, ©2013)*

	XTB	Bossa	Mayzus	Instaforex	Patria
<b>Země (Registrace)</b>	Polsko	Polsko	Kypr	Rusko	ČR
<b>Typ brokera</b>	STP	MM, DD	ECN, STP	DD, ECN	STP
<b>Název účtu</b>	BASIC	Mikro účet	LITEForex	Standard	Patria Forex
<b>Minimální vklad</b>	10 000 CZK	10 000 CZK	25 USD	1 USD	1000 USD
<b>Minimální objem</b>	0,1	0,01	0,01	0,01	0,1
<b>Spread: EUR/USD</b>	1,6	1,6	2	3-7	2,3
<b>Spread: USD/JPY</b>	2,8	1,8	2	3-7	2,4
<b>Spread: EUR/JPY</b>	3,3	3	4	3-7	3,1
<b>Páka</b>	1:200	Max. 1:200	1:10-1:500	1:1-1:1000	1:50
<b>Platforma</b>	MT4 xStation	MT4	MT4	MT4	Vlastní

Na základě stanovených kritérií byl zřízen obchodní účet u polské společnosti Bossa, která nabízí založení mikro účtu ve spojení se standardním, mezi nimiž lze prostředky libovolně převádět. Klient má možnost obchodovat kontrakty od 0,01 lotu a otevřít pozici

<sup>6</sup> Zdůvodnění vybraného trhu je uvedeno na straně č. 66.

od 130 CZK. Minimální vklad činí pro drobného investora přijatelných 10 000 CZK. Počet instrumentů na mikro účtu je 56, z toho 29 měnových párů. Společnost nabízí v porovnání s ostatními nejnižší spready.

Z dalších společností poskytují účet s kontrakty od 0,01 lotu pouze Mayzus a Instaforex<sup>7</sup>, které však mají vyšší spready a výrazné rozpětí u velikosti páky. Xtb a Patria Forex umožňují otevírat obchody s minimálním objemem 0,1 lotů, což vzhledem k mé strategii vyloučilo založení účtu u těchto společností. Výše páky u Patrie Forex, která nabízí své služby ve spolupráci s americkou firmou FXCM, je nejnižší a to 1:50.

Nevýhodu společnosti Bossa oproti Xtb spatřuji v tom, že tradeři nemají k dispozici internetovou obchodní platformu, která je od Xtb navíc velmi přehledná a klienti mají možnost využít mnoho nástrojů v aplikaci ChartStation, proto využívám demo účet této společnosti. Součástí mikro účtu u Bossy, na rozdíl od standardního, nejsou aktuální zprávy z trhu. Tyto nedostatky však společnost plně kompenzuje velikostí spreadů, dobrou komunikací, praktickým a přitom jednoduchým uživatelským rozhraním pro vklady a výběry.

Důležitou součástí celkového procesu tradingu je také výběr trhu. Vzhledem ke skutečnosti, že mému obchodnímu stylu vyhovuje krátkodobé držení pozic<sup>8</sup>, zamítl jsem investování do akcií<sup>9</sup>. V selekci mi tak zůstaly dva trhy měnový a komoditní<sup>10</sup>.

Dalším kritériem byla volatilita, která je na obou trzích poměrně vysoká. Co tedy rozhodlo ve prospěch měnového trhu? Zejména čas obchodování – na forexu možnost 24 hodin denně a dostupnost informací, která je u měnových párů mnohem lepší než u komodit (s výjimkou zlata a ropy). Brokerské společnosti mají na mikro účtech k dispozici několikásobně více měnových párů než komodit např. společnost Bossa 29 měnových párů a 6 komodit. Osobně považuji měnový trh i za zajímavější.

---

<sup>7</sup> Nabídka Instaforex mi přijde hodně zvláštní. Minimální vklad 1 USD, se kterým nelze nic zobchodovat, vysoké spready od 3 bodů u měnového páru EUR/USD a nejednoznačná velikost pákového efektu.

<sup>8</sup> Délka držení pozic obvykle nepřesahuje 24 hodin, byť vypořádání obchodů často následuje druhý den.

<sup>9</sup> Pochopitelně i na akciích lze profitovat v krátkém období i v rámci jedné obchodní seance, ale pro mě osobně je u akcií smysluplnější investice alespoň střednědobého horizontu.

<sup>10</sup> Nad dluhopisovým trhem jsem neuvažoval z důvodu potřeby vyššího kapitálu a rovněž delšího časového období investice.

## 10 OBCHODNÍ STRATEGIE

Jak již bylo zmíněno, obchodní účet byl zřízen u polské společnosti Bossa. Vložený kapitál činí 20 000 Kč, který byl pořízen z vlastních zdrojů (převeden z běžného účtu – volné finanční prostředky).

### Obchodní příkazy

Pozice jsou otevírány buď ručními příkazy buy a sell na základě momentálního vývoje měnového kurzu nebo automatickými příkazy buy limit a sell limit, které jsou zadány dle úrovní supportů a resistencí<sup>11</sup>. Před realizací pokynu nastavím příkazy stop loss a profit target, aby byla dodržena pravidla stanovená money managementem.

### Velikost obchodovaných pozic

Výše objemu kontraktů je u jednotlivých měnových párů rozdílná a závisí na velikosti obchodních pásem a bere v úvahu money management. Standardně jsou otevírány obchody v objemu 0,04-0,06 lotu u měnového páru EUR/USD, 0,03-0,04 u páru USD/JPY a 0,02-0,03 u páru EUR/JPY.

### Vstupy do obchodů

Z pohledu technické analýzy jsou pro otevření pozice rozhodující hranice supportu a resistance. Obchody otevíráám na hodinovém grafu (timeframe H1). Klíčové oblasti musí být potvrzeny na čtyřhodinovém grafu. V mé obchodní strategii jde primárně o obchodování na základě cenového grafu. Přístup price action je využíván v kombinaci s technickými indikátory. Z jejich velkého množství se mi při tradingu osvědčily následující:

- RSI (11) s nastavením úrovní 80, 50 a 20. Pokud se hodnota nachází nad 70, ukazatel signalizuje prodejní příležitost. Když RSI fluktuuje pod hranicí 30, indikuje nákupní signál. Hodnotu 50 je třeba brát obezřetně. V případě, že dojde k prolomení úrovně zespoda nahoru, může to identifikovat nákupní signál a naopak. Pokud se však pod danou úrovní udrží, značí to prodejní signál a obráceně. Úrovně 80, 50 a 20 používám pro vstup v kombinaci s hranicemi supportu a resistance.

---

<sup>11</sup> Tyto příkazy mají být exekuvány v době, kdy nejsem přítomen u obchodní platformy.

- Stochastic (14,3,3). Tvořený z křivky %K pro 14 období vyhlazená přes tříhodinovou periodu a křivky %D pro 3 období. Překřížení křivek na úrovni 80 % (20 %) či nad (pod) touto linií signalizuje prodejní (nákupní) příležitost.
- Exponenciální klouzavý průměr pro 9 období. Má doplňkovou funkci vzhledem k jeho zpožděnosti.
- MACD (5,35,5). Křivku MACD v mé obchodní strategii získáme jako rozdíl EMA pro 5 období a EMA pro 35 období. Signální křivka je pro 5 období. Pro zobrazení tohoto indikátoru využívám platformu xStation od Xtb, v níž je ukazatel přehlednější, nebude tak součástí grafů uzavřených obchodů. Význam má pro mě zejména sklon histogramu, než překřížení křivek.

Indikátory RSI a Stochastic beru jako hlavní, zatímco EMA a MACD pouze jako doplňkové. Správné rozhodnutí pro otevření pozice má být podpořeno fundamentálními daty. Před začátkem týdne a podrobněji dne procházím makroekonomický kalendář obsahující predikce a samotné aktuální vyhlášení nejdůležitějších dat, k čemuž využívám webové stránky Forexfactory a Xtb. Jako další informační zdroje pro sledování významných zpráv mi slouží zejména Bloomberg, Reuters, WallStreetJournal a stránky centrálních bank ECB, FEDu a BoJ.

### **Výstupy z obchodů**

Výstupy z otevřených pozic jsou realizovány prostřednictvím fixně zadaných automatických příkazů stop loss a profit target. Stop loss v průběhu obchodu neposouvám, aby nedošlo ke zbytečnému vyhození z pozice. Profit target je vždy umístěn nad nebo pod hranicí následujícího supportu či resistance na grafu H1. Z důvodu vzniku možných rizik způsobenými tzv. gapy, nejsou pozice drženy přes víkend. V tomto případě jsou pozice uzavřeny ručním příkazem před koncem obchodních hodin tj. pátek 22:00.

### **Money management**

Z důvodu ochrany investovaného kapitálu se má obchodní strategie řídit striktním money managementem s následujícími pravidly:

- Výše ztráty z obchodu nesmí být vyšší než 1 % zůstatku obchodního účtu.
- Poměr risku vůči potencionálnímu zisku – risk reward ratio je 1:2,5.
- V jednom okamžiku jsou otevřeny maximálně dva obchody. Pokud by se trh nevyvíjel příznivým směrem, aby nedocházelo k vysokým ztrátám.

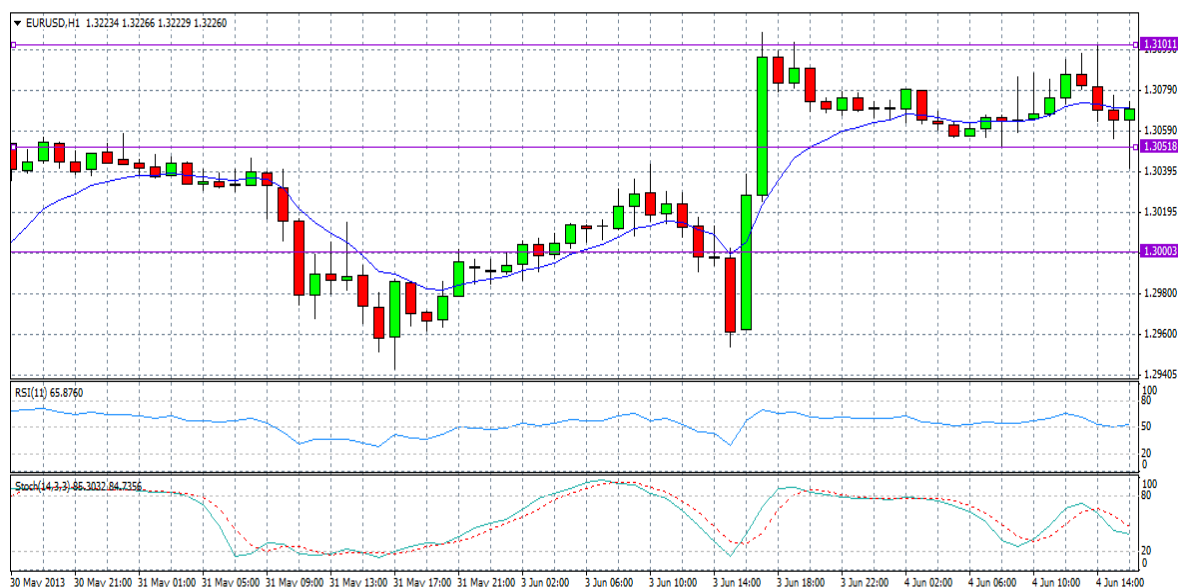
## 11 PROVEDENÉ OBCHODY

V důsledku množství realizovaných obchodů jsou v této kapitole popsány pouze vybrané z nich. Pro rozdělení je použito věcné hledisko tj. dle měnových párů a následně jsou obchody uváděny chronologicky, tedy od dříve otevřených po později provedené.

### 11.1 Měnový pár EUR/USD

Dne 3. června vlivem negativních dat z amerického výrobního sektoru dolar vůči euru prudce oslabil. Index ISM klesl z 50,7 na 49, což bylo nejnižší od poloviny roku 2009 a zastavil se na hranici resistance 1,31. Když cena podruhé atkovala tuto hodnotu, byl podán prodejní příkaz v objemu 0,06 lotů. Vstup potvrdil indikátor RSI, který fluktoval nad hodnotou 70. Stop loss jsem umístil 14,5 pipů od otevírací ceny na cenu 1,31125 a profit target 8 bodů nad úroveň supportu 1,3052.

Dolar začal pozvolna posilovat a korigovat předchozí ztráty. Obchod byl vypořádán za 10 hodin a to automatickým příkazem profit target se ziskem 445,06 Kč (se započítáním swapu). Měnový pár následně utvořil uptrendovou obdélníkovou formaci a kurz se konsolidoval mezi hodnotami 1,3052 a 1,31.



Graf 40 Obchod č. 3965489 (BossAFX - MT4)

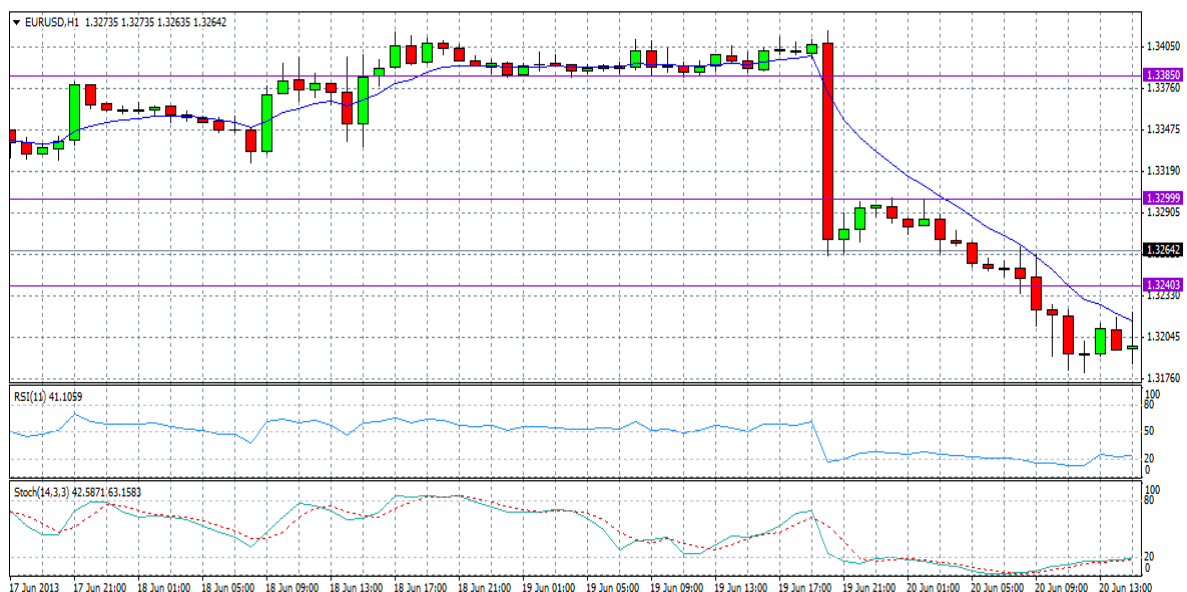
Na měnovém páru EUR/USD byl 20. června realizován obchod s cenou 1,3242 v objemu 0,04 lotů, když cena klesla k oblasti supportu, který představoval kurz 1,3240. RSI osciloval na hladině 20 a ukazoval tak nákupní příležitost. Stop loss jsem zadal na cenu 1,3220

tj. 22 bodů od otevírací ceny a profit target k následující hranici resistance 1,33. V ranních hodinách následovalo zveřejnění indexů nákupních manažerů Francie a Německa, u nichž mělo dojít ke zlepšení náhledu na ekonomiku.

Tab. 6 Indexy nákupních manažerů Francie a Německa – vyhlášeno 20. června (Forexfactory.com, ©2013)

	Aktuální	Předpověď	Předchozí
Francie výrobní index PMI	48,3	47,1	46,4
Francie index služeb PMI	46,5	45,0	44,3
Německo výrobní index PMI	48,7	49,9	49,4
Německo index služeb PMI	51,3	50,1	49,7

Po zveřejnění výsledků z Francie, které předčily očekávání, kurz vrostl o 20 bodů. V 9:30 následovalo vyhlášení údajů z Německa. Výrobní index PMI výrazně zůstal za předpovědí, když dosáhl hodnoty 48,7. Očekávalo se zvýšení na 49,9, PMI však klesl i oproti předchozímu měsíci a to o 0,7. Euro reagovalo na páru s dolarem oslabením, došlo k prolomení hranice supportu a pozice byla uzavřena na úrovni stop loss. Obchodní účet se snížil o 173,20 Kč.



Graf 41 Obchod č. 4108799 (BossAFX - MT4)

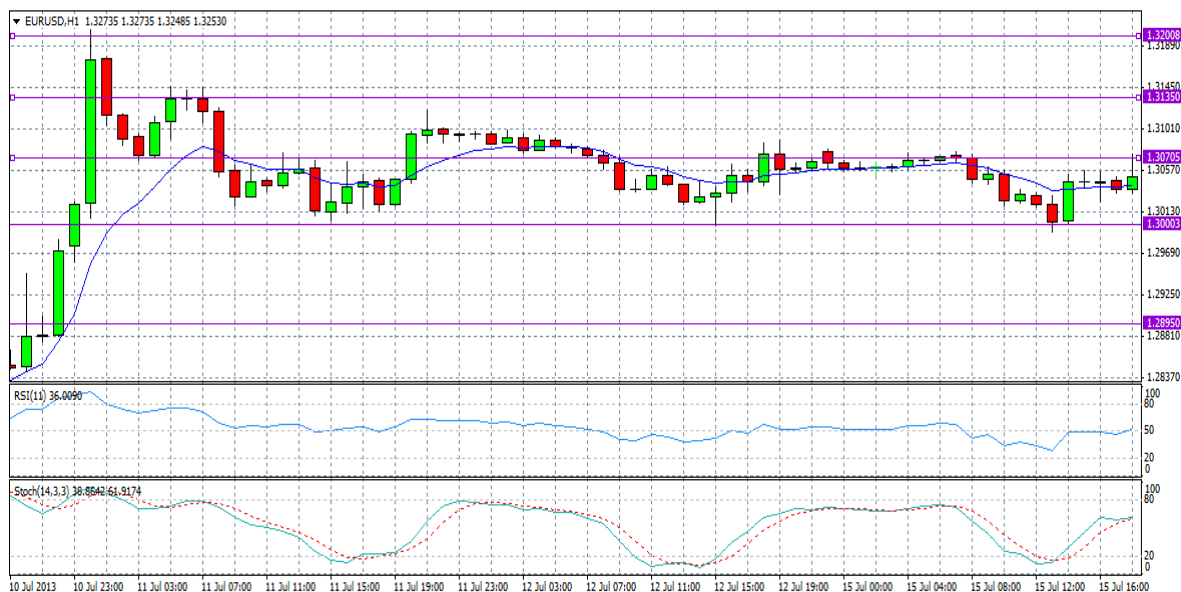
Dne 15. července byl zadán příkaz buy limit na ceně 1,30060. Silná hranice supportu se nacházela na úrovni 1,30, od které se kurz již dvakrát odrazil. Objem pozice činil 0,05 lotů. Stop loss jsem nastavil 17,5 bodu a profit target 45,5 bodu (pod oblast další resistance) od otevírací ceny. Příkaz se exekuoval v 13:47, když cena klesla k hranici supportu. Došlo rovněž k překřížení křivek u Stochasticu pod hodnotou 20 % a RSI se pohyboval pod úrovní 30. Po několika minutovém prolomení (méně než 5 minut) supportu se kurz vrátil nad hodnotu 1,30 a osciloval kolem hodnoty 1,3010. V 14:30 byly zveřejněny maloobchodní tržby USA za měsíc červen, které dopadly následovně.

Tab. 7 Vývoj maloobchodních tržeb v USA (Forexfactory.com, ©2013)

	Aktuální	Předpověď	Předchozí
Maloobchodní tržby	0,4 %	0,8 %	0,5 %
Maloobchodní tržby bez automobilů	0,0 %	0,4 %	0,3 %

Výsledky maloobchodních tržeb trh zklamaly. V červnu vzrostly méně, než se očekávalo. Maloobchodní tržby zaznamenaly růst o 0,4 %, což bylo o polovinu méně ve srovnání s predikcí (0,8 %). Maloobchodní tržby bez automobilů zůstaly nezměněny, přitom dle většinového konsenzu se měly zvýšit o 0,4 %. Došlo také k revizi maloobchodních tržeb za měsíc květen a to na 0,5 % z původně vykázaného nárůstu o 0,6 %.

Tržby čerpacích stanic vzrostly o 0,7 %, po růstu 0,4 %, což bylo dáno i vyšší cenou benzínu. Maloobchodní tržby bez automobilů a benzínu nečekaně klesly o 0,1 % (první pokles v roce). Je tedy zřejmé, co stálo za zvýšeným prodejem v měsíci červnu, jelikož příjmy v restauracích a barech se snížily o 1,2 % (nejvíce od června 2008), tržby u stavebních materiálů klesly o 2,2 % a nákupy v obchodních domech poklesly o 0,1 %. Dolar reagoval na negativní výsledky prudkým oslabením. Pozice byla držena 49 minut a poté uzavřena příkazem profit target na ceně 1,30515 se ziskem 453,31 Kč.



Graf 42 Obchod č. 4246356 (BossFX - MT4)

Dne 5. srpna jsem otevřel pozici na měnovém páru EUR/USD s cenou 1,32429. Kurz uzavřel na hranici resistance 1,3240 viz. svíčka 16:00. U Stochastic oscilátoru ukazovaly křivky nákupní signál protnutím pod úroveň 20 %. Objem kontraktu činil 0,05 lotů. Stop byl zadán na cenu 1,32254 a profit target 1,32889 tj. 46 bodů od otevírací ceny. V prvních dvou hodinách po otevření obchodu euro vůči dolaru mírně posílilo a kurz se ustálil v rozmezí 1,3250 – 1,3270. Zde setrval až do ranních hodin následujícího dne před vyhlášením dat z Evropy.

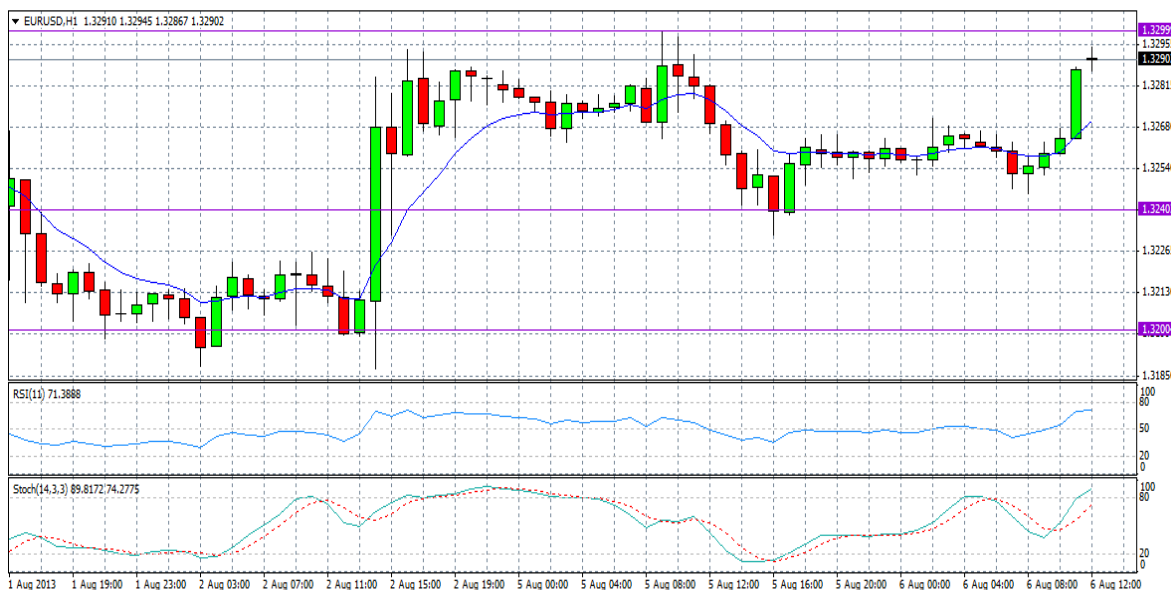
Tab. 8 Vývoj HDP Itálie ve druhém čtvrtletí a průmyslové objednávky Německa (Forexfactory.com, ©2013)

	Aktuální	Předpověď	Předchozí
Vývoj HDP Itálie ve 2. Čtvrtletí	-0,2 %	-0,4 %	-0,6 %
Průmyslové objednávky Německa	3,8 %	1,1 %	-0,5 %

V 11:00 přišla pozitivní zpráva z Itálie. HDP ve druhém čtvrtletí vykázal snížení o 0,2 %, přičemž se očekával pokles o 0,4 % po předchozím propadu o 0,6 %. Čtvrtletní stagnace byla nejmenší od začátku recese, která v Itálii začala v polovině roku 2011. Euro bezprostředně reagovalo posílením vůči dolaru o 15 pipů.



V 12:00 zveřejněné průmyslové objednávky Německa za měsíc červen vzrostly po očištění od sezonních výkyvů a inflace o 3,8 %. Predikoval se růst o 1,1 %, po poklesu o 0,5 % v předchozím měsíci. Objednávky základního a spotřebního zboží klesly o 0,2 %, u objednávek investičních státek však nastal růst o 6,8 %, což mělo za následek vzestup o 20,2 % v eurozóně. Kurz se zvýšil o 8 pipů s dosáhl high na ceně 1,32945. Pozice se uzavřela na úrovni profit targetu s cenou 1,32889. Obchodní účet se zvýšil o 444,65 Kč.



Graf 43 Obchod č. 4346187 (BossFX - MT4)

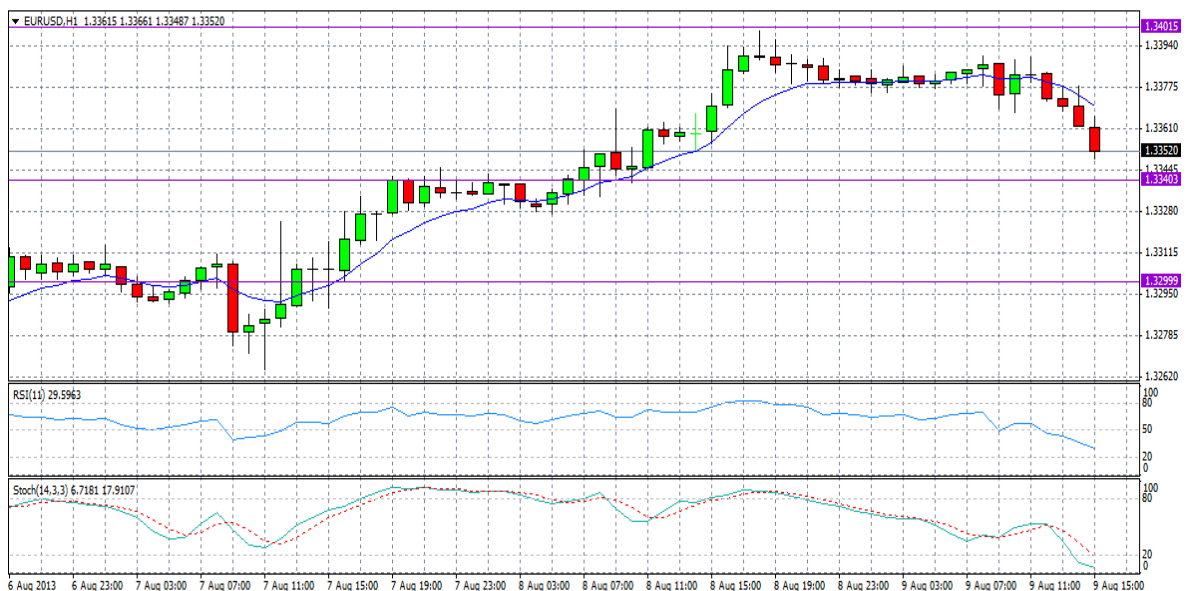
Na měnovém páru EUR/USD jsem provedl 8. srpna obchod se spekulací na pokles kurzu. Cena se přiblížila k oblasti resistance 1,34 a atakovala tak maxima z 19. června. RSI fluktoval nad hladinou 80 a protnutí křivek na úrovni 88 % u Stochasticu rovněž indikovalo prodejní signál. Otevírací cena byla 1,33951 a velikost kontraktu 0,06 lotů. Stop loss jsem nastavil 10 bodů nad hranici resistance a profit target na cenu 1,33565. Měnový pár kolísal až do ranních hodin mezi cenami 1,3375 – 1,3385. Další den byly vyhlášeny ekonomická data z Francie a Itálie.

Tab. 9 Průmyslová výroba Francie a obchodní bilance Itálie (Forexfactory.com, ©2013)

	Aktuální	Předpověď	Předchozí
Průmyslová výroba Francie	-1,4 %	0,3 %	-0,3 %
Obchodní bilance Itálie	3,62 mld. EUR	4,22 mld. EUR	3,93 mld. EUR

V červnu se průmyslová výroba ve Francii propadla o 1,4 %. Většinový konsenzus předpokládal růst o 0,3 %. Trh na tuto informaci nereagoval, což mohlo být dáno tím, že výroba mezikvartálně vzrostla o 1,4 %. Dolar ovšem pozvolna aprecioval. Změnu nepřinesla ani obchodní bilance Itálie, jejíž přebytek poklesl z 3,93 na 3,62 mld. EUR, přičemž dle předpovědi se měl zvýšit na 4,22 mld. EUR.

Euro začalo poté mírně posilovat a korelovat s párem USD/GBP po zveřejnění obchodní bilance Velké Británie, když deficit se snížil v měsíci červnu z 8,7 na 8,1 mld. GBP. Měnový pár EUR/USD atakoval hodnotu 1,3390. Následně však začal dolar posilovat a kurz směřoval k následující úrovni supportu. Obchod byl vypořádán ziskem 445,71 Kč (po očištění o swap).



Graf 44 Obchod č. 4364668 (BossAFX - MT4)

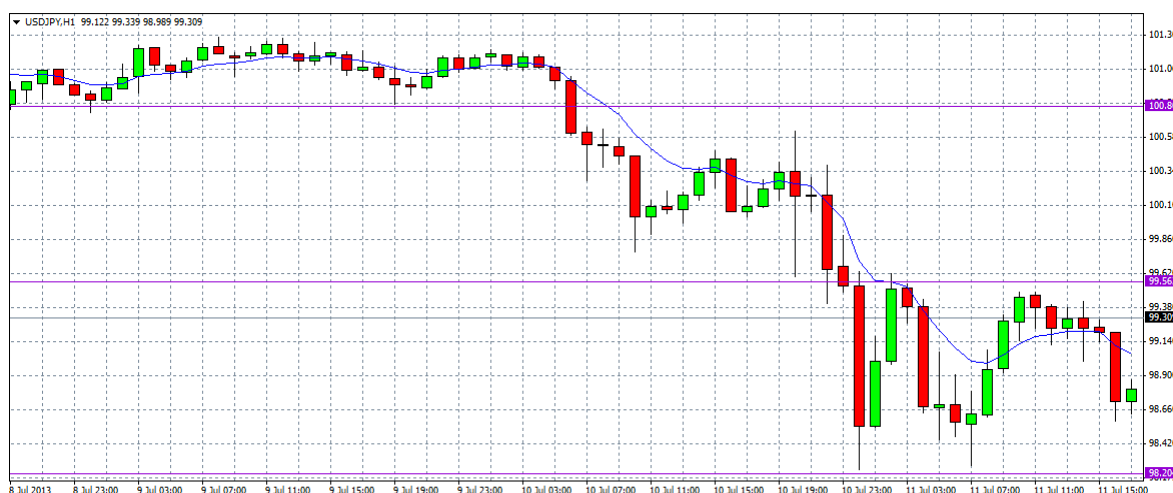
## 11.2 Měnový pár USD/JPY

U měnového páru USD/JPY se utvořilo 11. července obchodní pásmo mezi hodnotami 98,20 – 99,56, když cena spadla z 100,30 v důsledku proslovu Bena Bernankeho, který řekl, že členové FEDu mají obavy z nízké inflace a chtějí vidět více pokroku v zaměstnanosti předtím, než utáhnou měnovou politiku. Očekával jsem, že cena se udrží v daném pásmu. Prodejní příkaz při ceně 99,371 se exekvoval v 12:02 hodin v objemu 0,03 lotu. V 14:30 byly zveřejněny počty žádostí o podporu v nezaměstnanosti za týden končící 6. červencem.

Tab. 10 Počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti (Forexfactory.com, ©2013)

	Aktuální	Předpověď	Předchozí
Počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	360 K	342 K	344 K

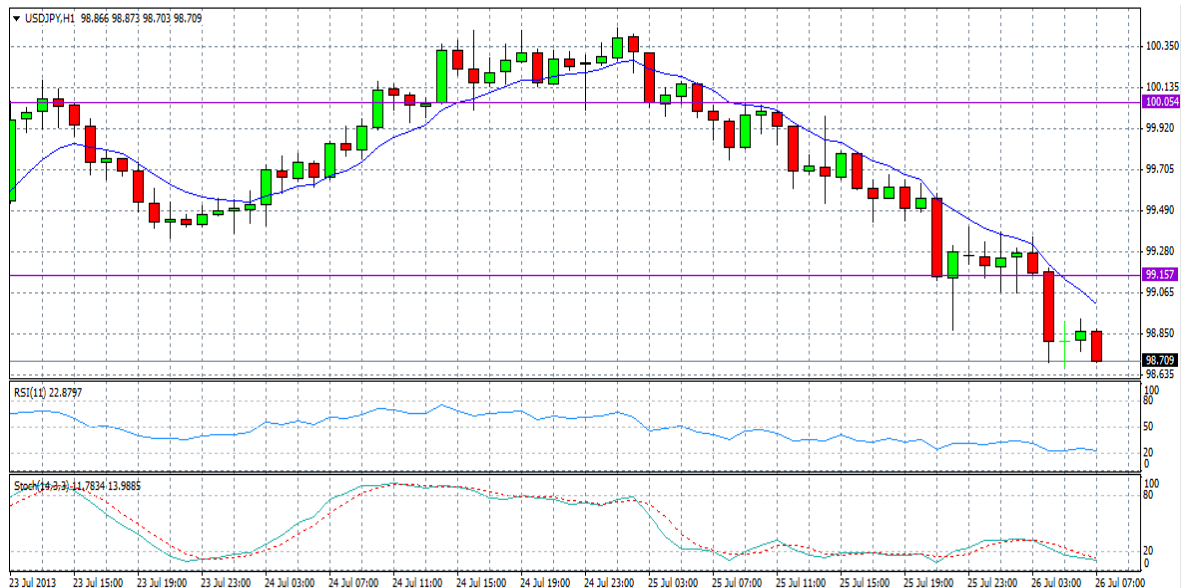
Žádosti o podporu v nezaměstnanosti se zvýšily na dvouměsíční maximum, když vzrostly v týdnu o 16 000 na 360 000, přitom se očekával pokles o 2 000. Dolar po oznámení výsledků oslabil k úrovni 99 USD/JPY. Po krátké korekci a konsolidaci ceny, dolar pokračoval v depreciazi a pozice skončila ziskem 463,59 Kč.



Graf 45 Obchod č. 4231840 (BossAFX - MT4)

Dne 26. července byl otevřen obchod na měnovém páru USD/JPY. Cena sice prolomila hranice supportu 99,15, tělo svíčky však zůstalo nad ní. Hodnota RSI se nacházela pod hladinou 30 a u Stochastic oscilátoru křivky indikovaly nákupní signál překřížením pod úrovní 20 %. Obchod měl otevírací cenu 90,184. Stop loss jsem umístil pod cenu 90, a to 30 bodů od otevírací ceny a profit target pod hranici další resistance, kterou představovala cena 100,050.

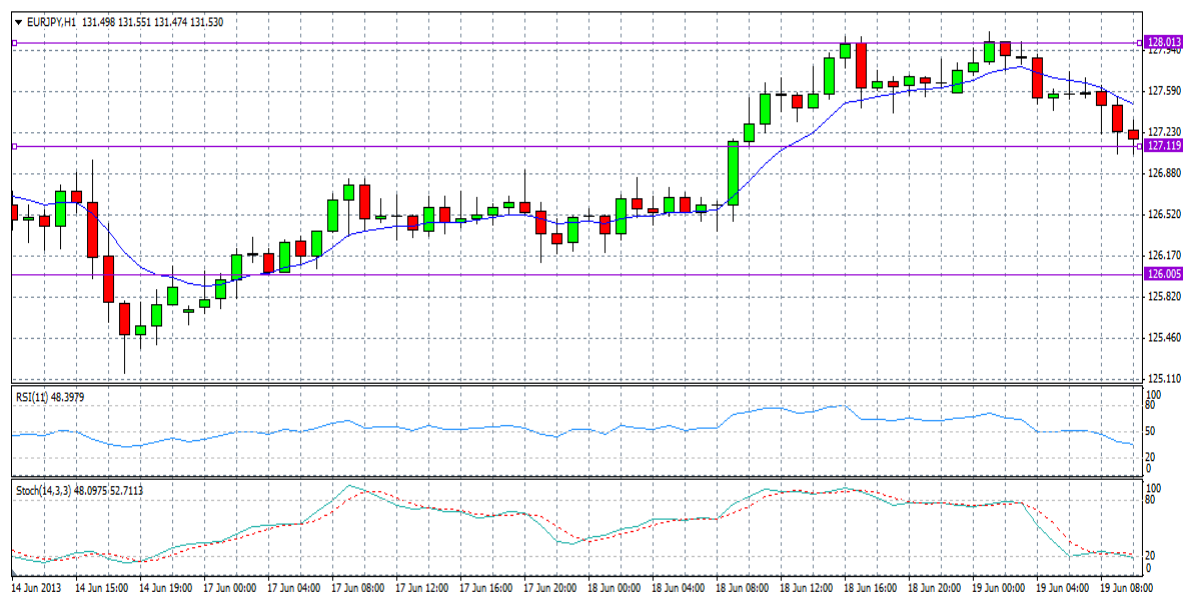
Po zahájení obchodu cena fluktovala v rozmezí 99,10 – 99,40. Při třetím testování hranice supportu ovšem došlo k jejímu prolomení a cena klesla pod 99 USD/JPY. Pozice byla uzavřena se ztrátou 177,44 Kč



Graf 46 Obchod č. 4305096 (BossFX - MT4)

### 11.3 Měnový pár EUR/JPY

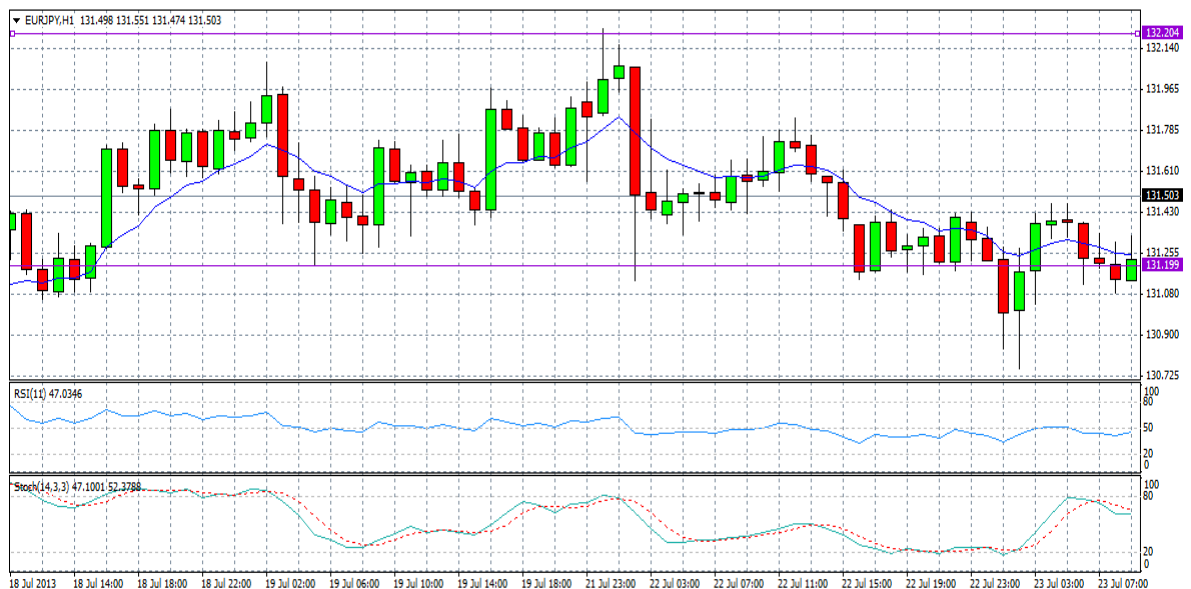
Dne 18. června byl na měnovém páru EUR/JPY podán prodejní příkaz v objemu 0,03 lotů. Předtím cena zahájila růst téměř o 300 bodů a dosáhla oblasti resistance 128 EUR/JPY. RSI se pohyboval na úrovni 80, čímž indikoval prodejní signál. Stop loss jsem nastavil na cenu 128,29 a profit target nad hranici dalšího supportu, která se nacházela při ceně 127,10 EUR/JPY. Po otevření pozice cena klesla k 127,40. Poté se však kurz vrátil na úroveň otevírací ceny a podruhé testoval hranici resistance, od které se následně odrazil a nastal pokles ceny k oblasti supportu. Výsledkem obchodu se stal zisk 461,09 Kč.



Graf 47 Obchod č. 4098393 (BossFX - MT4)

Na měnovém páru EUR/JPY vznikla 22. července uptrendová obdélníková formace s hranicí supportu 131,20 a resistance 132,20. Když cena spadla z úrovně resistance a dvakrát neúspěšně testovala hranici supportu, byl podán nákupní příkaz s objemem 0,03 lotu. RSI v době otevření obchodu dosahoval hodnoty mírně nad 30 a došlo k protnutí křivek u Stochasticu na úrovni 20 %. Stop loss jsem zadal pod hodnotu 131 a profit target na 131,015, tedy pod oblast následující resistance.

Cena se v prvních čtyřech hodinách po realizaci obchodu pohybovala v rozmezí hodnot 130,20-130,40, když nakonec třetím testování prolomila oblast supportu a dosáhla minima při ceně 130,75. Obchod dopadl ztrátou 178,58 Kč. Poté se cena žel vrátila nad úroveň 131 a kurz pokračoval v růstu. Strategie však neumožňuje při daném objemu nastavovat vyšší stop lossy.



Graf 48 Obchod č. 4283341 (BossFX - MT4)

## ZÁVĚREČNÉ HODNOCENÍ A PREDIKCE VÝVOJE MĚNOVÝCH PÁRŮ

Celkově bylo realizováno 29 obchodů v horizontu 3 měsíců<sup>12</sup>. Z toho 12 obchodů skočilo ziskem a 17 dopadlo ztrátou. Nutno podotknout, že 1 obchod jsem uzavřel s minimální výší zisku<sup>13</sup>. Obchodní účet se zvýšil o 1 937, 33 Kč, což představuje zhodnocení vložených prostředků o 9,69 %. Na poplatcích za držení pozic přes noc jsem zaplatil 28,60 Kč. Na zisku se podílel ze 75,58 % měnový pár EUR/USD, z 21,08 % měnový pár EUR/JPY a z 3,34 % měnový pár USD/JPY. Nejvíce ziskovým se stal obchod na měnovém páru EUR/JPY ze 17. června, který činil 465,74 Kč. Největší ztrátu jsem musel přijmout 7. srpna a to zhruba 220 Kč, když pozice byla uzavřena 5,4 bodů pod úrovní stop lossu, proto velikost ztráty překročila 1 % účtu.

Čtvrtletní výnosnost 9,69 % hodnotím pozitivně. Pokud by křivka výkonnosti měla konstantní průběh<sup>14</sup>, roční zhodnocení by dosáhlo 38,76 %, které stěží realizují i nejnýnosnější investiční fondy. Když se poučím z chyb<sup>15</sup>, mohou být výsledky ještě lepší.

*Tab. 11 Stav obchodního účtu po třech měsících (BossaFX – MT4)*

Počáteční kapitál	20 000 Kč
Profit	1 937,33 Kč
Stav obchodního účtu	21 937,33 Kč
Zhodnocení	9,69 %

Dle mého názoru vývoj obchodovaných měnových párů do konce roku 2013 bude takový. Klíčovou otázkou zůstává, zda FED utáhne do konce tohoto roku měnovou politiku či nikoliv. Očekávám, že centrální banka sníží objem nakupovaných aktiv. Stále však monetární politika FEDu zůstane více uvolněná než ECB. U měnového páru EUR/USD nenastane výprodej eura, jako v předchozích letech. Fundamenty problematických zemí vykazují

<sup>12</sup> Obchodní deník je uveden v příloze č. 2.

<sup>13</sup> Kvůli končícím pátečním obchodním hodinám – pozice nejsou drženy přes víkend.

<sup>14</sup> Což nelze předkládat kvůli nejisté situaci na trzích. Jde o hypotetický příklad.

<sup>15</sup> Narážím na otevření pozice, když byl generován vstup technickou analýzou. Zapomněl jsem však na večerní projev představitele FEDu.

mírné zlepšení např. nižší propad HDP v Itálii. Vývoj ekonomiky Německa rovněž naznačil ve druhém čtvrtletí oživení. Před blížícími se parlamentními volbami v Německu tj. 22. září, může euro vůči dolaru posílit. Rok 2013 by měnový pár mohl uzavřít poblíž současné ceny 1,33<sup>16</sup> EUR/USD či mírně nad ní.

V případě, že FED utáhne svou měnovou politiku, měnový pár USD/JPY se koncem roku bude obchodovat okolo ceny 100. Oslabení jenu sice bylo enormní a agresivní kvantitativní uvolňování je již v ceně zahrnuto, ale kurz měnového páru 101 se jeví z aktuální hodnoty 97,50 jako možný, vzhledem k faktu, že ekonomika USA ukazuje v tomto roce značný pokrok zejména v tvorbě pracovních míst.

Kdybych si měl vsadit, tak pár EUR/JPY na konci roku dosáhne hodnoty nad 130 (aktuální kurz 129). Průběh vývoje predikuji podobný jako u měnového páru USD/JPY a kurz bude oscilovat v rozmezí 132 – 133.

Myslím, že tato práce může drobným investorům ukázat, že lze na forexovém trhu profitovat<sup>17</sup>. Základním pilířem mé strategie je zejména money management. Pracuji v rámci jednoduchých pravděpodobností, protože nikdy nevíme, co se na trzích stane příští den. Trhy jsou nepředvídatelným místem a mnohdy nás velmi překvapí. Důkazem snížení úrokových sazeb ECB v květnu 2013. ECB snížila úrokovou sazbu na historické minimum. Bezprostřední reakce byla nikoliv oslabení eura, ale jeho apreciacie. Pravdou je, že trh tento krok očekával, ale euro posilovalo i předtím. Depreciovat začalo až záhy po vyjádření guvernéra ECB Maria Draghiho na tiskové konferenci, který řekl, že v budoucnu je možné další snížení úrokových sazeb.

Kvalitně provedená technická a fundamentální analýza je velmi podstatná pro ziskové obchodování. Bez disciplíny však nelze na trzích uspět. Pokud ji poruší i sebelepší trader, může utrpět vysoké ztráty. Když jsem byl na stáži ve forexové společnosti, tak jeden trader (klient společnosti) přišel během několika týdnů o polovinu účtu. Jednalo se o tradeera, který byl na trzích 3 roky velmi ziskový. V prosinci spekuloval na pokles kurzu měnového páru EUR/JPY, pozici dostatečně nezajistil, věřil v pokles kurzu a při pohledu na vývoj ceny páru si dokážeme představit důsledek.

---

<sup>16</sup> Predikce byla provedena 6. srpna 2013.

<sup>17</sup> Nebýt tak součástí 90 % traderů, kteří obchodováním ztrácejí peníze.

Když mám říci, které tři složky tradingu považuji za nejvíce klíčové pro pravidelné dosahování zisků, pak uvádím money management s kvalitním řízením rizika, dokonale zvládnutá disciplína během tradingu a schopnost přijmout ztráty<sup>18</sup> (naučit se potlačit své ego a pokora). V neposlední řadě se podílí na celkovém výsledku také štěstí. Dle mé zkušenosti, hraje na trzích roli každý pip<sup>19</sup>.

Závěrem vyjadřuji přání být na trzích i nadále ziskový a pevně věřím, že tato práce se bude příjemně číst.

---

<sup>18</sup> Ano i já jsem v začátcích obchodování na demo účtu měl s tímto problémem a myslím, že nejsem sám.

<sup>19</sup> Při umístění příkazů buy limit a sell limit, stop loss i profit target.



## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografické publikace

- [1] BELÁS, Jaroslav, 2010. *Management komerčních bank, bankových obchodů a operací*. 1. vyd. Žilina: GEORG, 471 s. ISBN 978-80-89401-18-5.
- [2] BERNSTEIN, Jake, 1995. *The Compleat Day Trader: Trading Systems, Strategies, Timing Indicators and Analytical Methods*. New York: McGraw-Hill, 227 s. ISBN 0-07-009251-6.
- [3] ELDER, Alexander, c2006. *Tradingem k bohatství: psychologie, obchodní systémy, money management*. Tetčice: Impossible, 300 s. ISBN 80-239-7048-8.
- [4] DOUGLAS, Mark, 1990. *The Disciplined Trader: Developing Winnig Attitudes*. New York: New York Institute of Finance, 184 s. ISBN 0 13-215757-8.
- [5] HARTMAN, Ondřej a Ludvík TUREK, 2009. *První kroky na FOREXu: jak obchodovat a uspět na měnových trzích*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 120 s. ISBN 978-80-251-2006-4.
- [6] JÍLEK, Josef, 2004. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [7] KOSTOLANY, André, 2008. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. 3. vyd. Liberec: Mirage Distribution, 207 s. ISBN 80-238-5969-2.
- [8] KRÁL, Miloš, 2007. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2. díl. Technická analýza. Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 135 s. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [9] KRÁL, Miloš, 2008. *Fundamentální analýza: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. díl*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.
- [10] KRÁL, Miloš, 2010. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Žilina: GEORG, 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.
- [11] PODHAJSKÝ, Petr a Tomáš NESNÍDAL, 2008. *Jak se stát intradenním financníkem*. 1. vyd. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 284 s. ISBN 978-80-903874-4-7.

- [12] PODHAJSKÝ, Petr a Tomáš NESNÍDAL, 2009. *Komplexní průvodce úspěšného finančníka*. 1. vyd. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 338 s. ISBN 978-80-903874-5-4.
- [13] POLÁCH, Jiří et al., 2007. *Peněžní a kapitálové trhy: 2. část*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [14] WILLIAMS, Larry, 2007. *Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů*. 1. vyd. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 272 s. ISBN 80-903-8741-6.

### Internetové zdroje

- [15] *Bea.gov* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.bea.gov/>
- [16] *Bloomberg.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/>
- [17] *Bls.gov* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.bls.gov/>
- [18] *Boj.or.jp* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.boj.or.jp/en/index.htm/>
- [19] *Bossa.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-08-02]. Dostupné z: <http://bossa.cz/cs/>
- [20] *Ecb.int* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
- [21] Eurogroup Statement on Cyprus. *Eurozone.europa.eu* [online]. 25. 3. 2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/03/eg-statement-cyprus-25-03-13/>
- [22] *Eurostat.eu* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- [23] *Finance.yahoo.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://finance.yahoo.com/>
- [24] Financial assistance in EU Member States. *Ec.europa.eu* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm)
- [25] Forex. *Financnik.cz* [online]. ©2009 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.financnik.cz/clanky/virtual/forex/>

- [26] Forexfactory.com [online]. 2013 [cit. 2013-08-05]. Dostupné z: <http://www.forexfactory.com/>
- [27] Forex Market Overview. *Barchart.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.barchart.com/forex/marketoverview>
- [28] *Federalreserve.gov* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/>
- [29] *FXstreet.cz* [online]. ©2009-2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/>
- [30] *Imf.org* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/index.htm>
- [31] Japan Economic Indicators. *Tradingeconomics.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/japan/indicators>
- [32] MONTHLY STATEMENT OF THE PUBLIC DEBT OF THE UNITED STATES. *Treasurydirect.gov* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/mspd/2012/opds122012.pdf>
- [33] *Oecd.org* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/statistics/>
- [34] *Patria-forex.cz* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <https://www.patria-forex.cz/>
- [35] Quarterly Estimates of GDP: January - March 2013 (The Second Preliminary). *Esri.cao.go.jp* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: [http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2013/qe131\\_2/pdf/jikei\\_1.pdf](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2013/qe131_2/pdf/jikei_1.pdf)
- [36] *Reuters.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/>
- [37] Start Learning Forex with the School of Pipsology. *Babypips.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.babypips.com/school/>
- [38] *Stat.go.jp* [online]. ©1996-2008 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.stat.go.jp/english/index.htm>
- [39] Trade Statistics. *Customs.go.jp* [online]. 13. 3. 2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: [http://www.customs.go.jp/toukei/shinbun/trade-st\\_e/2012/2012\\_117e.pdf](http://www.customs.go.jp/toukei/shinbun/trade-st_e/2012/2012_117e.pdf)

- [40] Typy účtů. *Instaforex.cz* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://instaforex.cz/stahnout-terminal/typy-uctu/>
- [41] ÚČTY METATRADER4. *Mayzus.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <https://www.mayzus.com/cs/mt4-accounts.html>
- [42] *Wsj.com* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://europe.wsj.com/home-page>
- [43] *Xtb.cz* [online]. ©2013 [cit. 2013-08-01]. Dostupné z: <http://www.xtb.cz/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

BoJ	Japonská centrální banka.
CZK	Česká koruna.
ECB	Evropská centrální banka.
EMA	Exponenciální klouzavý průměr.
EUR	Euro.
FED	Americká centrální banka.
H1	Hodinový graf.
HDP	Hrubý domácí produkt.
JPY	Japonský jen.
MA	Klouzavý průměr.
MACD	Indikátor konvergence a divergence klouzavých průměrů.
MMF	Mezinárodní měnový fond.
MT	MetaTrader.
PMI	Index nákupních manažerů.
QE	Kvantitativní uvolňování.
RRR	Poměr zisku vůči potencionálnímu zisku.
RSI	Index relativní síly.
USD	Americký dolar.

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1 Japonské svíce (Babypips.com, ©2013)</i> .....	21
<i>Obr. 2 Pattern dvojité dno (Babypips.com, ©2013)</i> .....	28
<i>Obr. 3 Grafický pattern hlava a ramena (Babypips.com, ©2013)</i> .....	29
<i>Obr. 4 Grafický pattern obdélník (Babypips.com, ©2013)</i> .....	29

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Rating zemí eurozóny k 3. 6. 2013 (FXstreet.cz, ©2009-2013)</i> .....	42
<i>Tab. 2 Úrokové sazby ECB ke 2. květnu 2013 (Ecb.int, ©2013)</i> .....	48
<i>Tab. 3 Rating USA k 14. 5. 2013 (FXstreet.cz, ©2009-2013)</i> .....	53
<i>Tab. 4 Rating Japonska k 14. 5. 2013 (FXstreet.cz, ©2009-2013)</i> .....	60
<i>Tab. 5 Porovnání vybraných brokerů (Bossa.cz, ©2012; FXstreet.cz, ©2009-2013; Instaforex.cz, ©2011; Mayzus.com, ©2013; Patria-forex.cz, ©2013; Xtb.cz, ©2013)</i> .....	65
<i>Tab. 6 Indexy nákupních manažerů Francie a Německa – vyhlášeno 20. června (Forexfactory.com, ©2013)</i> .....	70
<i>Tab. 7 Vývoj maloobchodních tržeb v USA (Forexfactory.com, ©2013)</i> .....	71
<i>Tab. 8 Vývoj HDP Itálie ve druhém čtvrtletí a průmyslové objednávky Německa (Forexfactory.com, ©2013)</i> .....	72
<i>Tab. 9 Průmyslová výroba Francie a obchodní bilance Itálie (Forexfactory.com, ©2013)</i> .....	73
<i>Tab. 10 Počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti (Forexfactory.com, ©2013)</i> .....	75
<i>Tab. 11 Stav obchodního účtu po třech měsících (BossaFX – MT4)</i> .....	78

## SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Příklad supportu a resistance (BabyPips.com, ©2013)</i> .....	22
<i>Graf 2 Ukázka tří typů trendů (BabyPips.com, ©2013)</i> .....	23
<i>Graf 3 RSI 14ti denní u měnového páru USD/JPY (Barchart.com, ©2013)</i> .....	24
<i>Graf 4 Stochastic u měnového páru EUR/JPY (Barchart.com, ©2013)</i> .....	25
<i>Graf 5 EMA pro 9 období u měnového páru EUR/USD (Barchart.com, ©2013)</i> .....	26
<i>Graf 6 MACD (12,26,9) u měnového páru AUD/USD (Barchart.com, ©2013)</i> .....	27
<i>Graf 7 Vývoj reálného HDP v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	34
<i>Graf 8 Vývoj reálného HDP v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	35
<i>Graf 9 Míra inflace v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	36
<i>Graf 10 Míra inflace v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	36
<i>Graf 11 Vývoj nezaměstnanosti v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	37
<i>Graf 12 Nezaměstnanost v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	37
<i>Graf 13 Saldo obchodní bilance v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	38
<i>Graf 14 Saldo obchodní bilance v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	39
<i>Graf 15 Deficit vládního rozpočtu v % na HDP zemí PIGS (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	39
<i>Graf 16 Deficit vládního rozpočtu v % na HDP zemí eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	40
<i>Graf 17 Vývoj vládního dluhu v zemích PIGS (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	41
<i>Graf 18 Vývoj vládního dluhu v zemích eurozóny (Eurostat.eu, ©2013)</i> .....	41
<i>Graf 19 Vývoj výnosů desetiletých státních dluhopisů Řecka v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)</i> .....	43
<i>Graf 20 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Itálie v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)</i> .....	44
<i>Graf 21 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Španělska v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)</i> .....	44
<i>Graf 22 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Německa v % za poslední tři roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)</i> .....	45
<i>Graf 23 Vývoj reálného HDP ve srovnání s předchozími čtvrtletími v USA (Bea.gov, ©2013)</i> .....	49
<i>Graf 24 Vývoj inflace za posledních 12 měsíců v USA od roku 2008 (Bls.gov, ©2013)</i> .....	50
<i>Graf 25 Měsíční vývoj nezaměstnanosti v USA od roku 2008 (Bls.gov, ©2013)</i> .....	51
<i>Graf 26 Vývoj deficitu obchodní bilance USA v jednotlivých měsících (Bea.gov, ©2013)</i> .....	52



<i>Graf 27 Podíl deficitu rozpočtu v % na HDP ve Spojených státech amerických (Oecd.org, ©2013)</i> .....	52
<i>Graf 28 Dluh Spojených států amerických v % na HDP (Oecd.org, ©2013)</i> .....	53
<i>Graf 29 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů USA za poslední 3 roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)</i> .....	54
<i>Graf 30 Vývoj tempa růstu reálného HDP Japonska ve srovnání s předchozím čtvrtletím (Esri.cao.go.jp, ©2013)</i> .....	56
<i>Graf 31 Vývoj inflace v Japonsku (Tradingeconomics.com, ©2013)</i> .....	57
<i>Graf 32 Nezaměstnanost v Japonsku (Tradingeconomics.com, ©2013)</i> .....	57
<i>Graf 33 Vývoj salda obchodní bilance Japonska (Customs.go.jp, ©2013)</i> .....	58
<i>Graf 34 Deficit rozpočtu Japonska v % na HDP (Oecd.org, ©2013)</i> .....	59
<i>Graf 35 Vývoj zadluženosti Japonska v % na HDP (Oecd.org, ©2013)</i> .....	59
<i>Graf 36 Vývoj výnosů desetiletých dluhopisů Japonska za poslední 3 roky k 28. květnu 2013 (Bloomberg.com, ©2013)</i> .....	60
<i>Graf 37 Vývoj měnového páru EUR/USD v roce 2012 (Bossac.cz, ©2013)</i> .....	62
<i>Graf 38 Vývoj měnového páru USD/JPY v roce 2012 (Bossac.cz, ©2013)</i> .....	63
<i>Graf 39 Vývoj měnového páru EUR/JPY v roce 2012 (Barchart.com, ©2013)</i> .....	64
<i>Graf 40 Obchod č. 3965489 (BossAFX - MT4)</i> .....	69
<i>Graf 41 Obchod č. 4108799 (BossAFX - MT4)</i> .....	70
<i>Graf 42 Obchod č. 4246356 (BossAFX - MT4)</i> .....	72
<i>Graf 43 Obchod č. 4346187 (BossAFX - MT4)</i> .....	73
<i>Graf 44 Obchod č. 4364668 (BossAFX - MT4)</i> .....	74
<i>Graf 45 Obchod č. 4231840 (BossAFX - MT4)</i> .....	75
<i>Graf 46 Obchod č. 4305096 (BossAFX - MT4)</i> .....	76
<i>Graf 47 Obchod č. 4098393 (BossAFX - MT4)</i> .....	76
<i>Graf 48 Obchod č. 4283341 (BossAFX - MT4)</i> .....	77

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Smlouva s brokerskou společností .....	91
Příloha P II: Obchodní deník .....	93

# PŘÍLOHA P I: SMLOUVA S BROKERSKOU SPOLEČNOSTÍ

ovisla Gdina 1100  
d remhika 110 00 F. 1  
Vadnské nadsn...  
IČO: 242 25 941 DIČ: CZ683048532  
www.bossacz

Dom Maklerski Banku Ochroy Srodowiska Spólka Akcyjna, organizační složka Česká republika

**BOSSA**

Číslo účtu Klienta:  
Identifikační číslo Klienta (Login):

Smlouva o poskytování služeb spočívající v provádění pokynů k nákupu či prodeji CFD kontraktů, vedení výkazů těchto smluv a peněžních účtů se společností Dom Maklerski Banku Ochroy Srodowiska Spólka Akcyjna, organizační složka Česká republika

uzavřena v Praze dne 09.11.2012  
dále jen "Smlouva"  
mezi:

Jméno a příjmení:	MAREK KORBER
Typ průkazu totožnosti:	
Číslo průkazu totožnosti:	
Adresa trvalého bydliště:	
Status Klienta	dále jen "Klient"

Spočinnost Dom Maklerski Banku Ochroy Srodowiska Spólka Akcyjna, organizační složka Česká republika, se sídlem na adrese Praha, Václavské náměstí 834/17, 110 00 Praha 1, Česká republika, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, IČ 242 25 941, oddíl A, vložka 74923 a DIČ CZ683048532 (dále jen společnost "Boss"), zastoupená oprávněným zástupcem.

## Článek 1

1. Společnost Bossa bude Klientovi poskytovat služby v souvislosti s prováděním pokynů týkajících se nákupu či prodeje Finančních nástrojů v souladu s podmínkami uvedenými v této Smlouvě a v Pravidlech poskytování služeb spočívajících v provádění pokynů k nákupu či prodeji CFD kontraktů a vedení výkazů takových smluv a peněžních účtů.
2. Společnost Bossa zajistí Klientovi přístup do Obchodní platformy.
3. Aby mohl Klient využívat Obchodní platformu, musí mít přístup k internetu a mít počítačové vybavení, jehož pořizovací náklady ponese Klient. Klient je srozuměn se skutečností, že pravidelný přístup k internetu a vybavení osobním počítačem je k používání Systému obchodování nezbytné.
4. Pojmy a slovní obraty uvedené v této Smlouvě s velkým počátečním písmenem mají význam vysvětlený v Pravidlech.

## Článek 2

1. Klient prohlašuje, že se před uzavřením této Smlouvy seznámil s následujícími dokumenty, že jim rozumí a souhlasí s nimi:
  - a) Pravidla poskytování služeb spočívající v provádění pokynů k nákupu či prodeji CFD kontraktů a vedení výkazů takových smluv a peněžních účtů společností Dom Maklerski Banku Ochroy Srodowiska Spólka Akcyjna, organizační složka Česká republika, (dále jen "Pravidla")
  - b) Pravidla provádění pokynů na mimoburzovním trhu (OTC)
  - c) Prohlášení o seznámení se s investičními riziky
  - d) Specifikace finančních nástrojů
  - e) Tabulka depositů
  - f) Přehled obchodovacích dnů
  - g) Tabulka rollování pozic
  - h) Tabulka swapových bodů
  - i) Tabulka poplatků a provizí - mimoburzovní trhy (OTC).
2. Klient prohlašuje, že se seznámil s Uživatelským manuálem a Demoverzí Obchodní platformy, která je k dispozici na Webových stránkách a s jejímiž podmínkami Klient

souhlasí a bude je dodržovat. Klient je rovněž srozuměn se skutečností, že Uživatelské manuály podléhají změnám a jejich aktuální verze budou vždy k dispozici na internetu. V souvislosti s výše uvedeným se Klient zavazuje, že se seznámí s aktuální verzí Uživatelského manuálu a bude jeho ustanovení dodržovat.

3. Klient dále prohlašuje, že před uzavřením této Smlouvy podepsal a společnosti Bossa předložil následující dokumenty, které tvoří přílohy této Smlouvy:
  - 1) Identifikace Klienta
  - 2) Investiční dotazník
4. Klient tímto prohlašuje, že si je vědom případných střetů zájmů mezi společností Bossa a Klientem uvedených v Pravidlech a vyjadřuje svojí vůlí se společností Bossa tuto Smlouvu uzavřít.
5. Klient potvrzuje, že rozumí a souhlasí s tím, že Transakce bude realizována mimo regulovaný trh a mnohostranný systém obchodování.

## Článek 3

1. Podpisem této Smlouvy Klient opravňuje společnost Bossa k provádění Pokynů týkajících se nákupu a prodeje Finančních nástrojů, ke zrušení či pozměnění těchto Pokynů na základě pokynu vydaného Klientem v písemné podobě, telefonicky nebo prostřednictvím Obchodní platformy.
2. Podpisem této Smlouvy Klient rovněž zplnomocňuje společnost Bossa k provádění určitých skutečných i právních kroků na základě pokynu Klienta předloženého osobně, telefonicky nebo prostřednictvím Obchodní platformy, kterou společnost Bossa zpřístupnila.
3. Podpisem této Smlouvy Klient zplnomocňuje společnost Bossa k provádění úkonů uvedených v bodech 13.10, 13.19 a 19.8 Pravidel a k provádění jakýchkoli dalších nezbytných úkonů na Peněžních účtech Klienta vedených u společnosti Bossa, které budou nezbytné k plnění či částečnému splnění závazků Klienta vůči společnosti Bossa v důsledku obchodování s Finančními nástroji ze strany Klienta.
4. Společnost Bossa může udělit další oprávnění svým zaměstnancům v rozsahu popsáném v bodech 1, 2 a 3.
5. Oprávnění uvedená v bodech 1, 2 a 3 zůstanou v platnosti v případě úmrtí či ztráty právní způsobilosti Klienta.

#### Článek 4

Vyplácení částek z Klientova peněžního účtu vedeného u společnosti Bossa bude prováděno v souladu s ustanoveními Pravidel.

#### Článek 5

Klient zmocňuje společnost Bossa k převodu finančních částek z Peněžního účtu Klienta na jiný účet Klienta vedený u společnosti Bossa na základě pokynu vydaného Klientem osobně, telefonicky nebo prostřednictvím Obchodní platformy v souladu se zásadami uvedenými v Pravidlech.

#### Článek 6

Společnost Bossa nese odpovědnost za ztráty, které Klient utrpí v důsledku okolností, za které společnost Bossa nese odpovědnost.

#### Článek 7

Na základě podpisu této Smlouvy Klient prohlašuje, že:

1. je plně způsobilý k právním úkonům, a že neexistují žádné zákonné ani jiné finanční překážky, které by bránily otevření účtu u společnosti Bossa, ani uzavírání transakcí s Finančními nástroji;
2. veškeré informace uvedené v této Smlouvě a v ostatních dokumentech jsou v souladu se současným i právním stavem;
3. má běžný přístup k internetu. Obě smluvní strany, tj. Klient i společnost Bossa, souhlasí s tím, že si budou v souvislosti s Makléřskými službami poskytovanými na základě této Smlouvy prostřednictvím Obchodní platformy vzájemně vyměňovat prohlášení o znalostech a vůli.

#### Článek 8

1. Podpisem této Smlouvy Klient potvrzuje, že byl řádně informován o tom, že ceny Finančních nástrojů v souvislosti s Makléřskými službami poskytovanými společností Bossa závisí na výkyvech na finančních trzích, které společnost Bossa nemůže ovlivnit, a že s tím souhlasí. V takovém případě jsou Makléřské služby upraveny článkem 6(2)(a) Směrnice o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trh na dálku a paragrafem 54c(2) občanského zákoníku a má se za to, že Klient byl informován o tom, že není oprávněn od Smlouvy se společností Bossa odstoupit, i když v jiných případech je to dle Směrnice o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trh na dálku a občanského zákoníku možné, a že s tím souhlasí.
2. Občanským zákoníkem se rozumí český zákon č. 40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
3. Směrnice o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na dálku na trh znamená směrnici Evropského parlamentu a Rady 2002/65/ES o uvádění finančních služeb pro spotřebitele na trh na dálku a o změně směrnice Rady 90/619/EHS a směrnic 97/7/ES a 98/27/ES.

#### Článek 9

1. Smlouva byla vyhotovena ve dvou stejnopisech, z nichž každá smluvní strana obdrží jeden.
2. Tato Smlouva se řídí právem České republiky a v souladu s ním bude vykládána. Jakékoli případné spory vyplývající z

této Smlouvy nebo v souvislosti s ní budou projednávány a řešeny českými soudy.

3. S ohledem na skutečnost, že předmět této Smlouvy se týká Finančních nástrojů, smluvní strany se výhradně dohodly, že tato Smlouva a veškeré právní vztahy smluvních stran, které vzniknou na základě této Smlouvy nebo v souvislosti s ní, budou upraveny českým zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
4. Smluvní strany zachovají mlčenlivost o předmětu této Smlouvy, pokud zveřejnění takových informací není nezbytné pro řádné plnění ustanovení této Smlouvy nebo není vyžadováno ze zákona.

#### Článek 10

1. Smlouva se uzavírá na dobu neurčitou.
2. Smlouva vstupuje v platnost dnem podpisu.
3. Způsob a podmínky ukončení této Smlouvy jsou uvedeny v Pravidlech.

Právní ústředí: Banka Odborný Srovnávací Spolek Akcyjna,

organizace služba Česká republika

Václavská náměstí 834/17

110 00 Praha 1

- IČO: 242 25 941

Podpis zaměstnance společnosti Bossa

Podpis Klienta

MARK KÖRBER



# PŘÍLOHA P II: OBCHODNÍ DENÍK

9.8.13

- KORBER MAREK - Mikroloty

## Dom Maklerski Banku Ochrony Srodowiska S.A.

Account: **4441111111** Name: **KORBER MAREK - Mikroloty** Currency: **CZK** Leverage: **1:200** 2013 August 9, 15:16

### Closed Transactions:

Ticket	Open Time	Type	Size	Item	Price	S / L	T / P	Close Time	Price	Commission	Taxes	Swap	Profit
3887102	2013.05.10 12:59	balance		Převod Mikroúčet									20 000.00
3891641	2013.05.13 14:31	buy	0.04	eurusd	1.29515	1.29290	1.30085	2013.05.14 02:25	1.30085	0.00	0.00	-3.25	453.53
3897013	2013.05.13 19:20	sell	0.03	eurjpy	132.303	132.603	131.553	2013.05.14 13:28	131.553	0.00	0.00	-2.01	443.03
3908125	2013.05.15 12:44	buy	0.05	eurusd	1.28800	1.28610	1.29275	2013.05.15 12:55	1.28608	0.00	0.00	0.00	-193.84
3912388	2013.05.16 00:33	sell	0.02	eurjpy	131.608	132.058	130.488	2013.05.16 11:06	132.058	0.00	0.00	0.00	-177.22
3918963	2013.05.17 01:36	buy limit	0.03	eurjpy	131.000	130.690	131.780	2013.05.21 17:07	132.075				cancelled
3953474	2013.05.23 14:35	sell	0.03	eurjpy	131.174	131.470	130.400	2013.05.23 17:48	131.470	0.00	0.00	0.00	-176.82
3957649	2013.05.24 00:21	buy limit	0.06	eurusd	1.29040	1.28890	1.29420	2013.05.24 13:19	1.29678				cancelled
3965497	2013.05.28 02:15	buy	0.06	eurusd	1.29050	1.28900	1.29430	2013.05.28 02:37	1.28892	0.00	0.00	0.00	-190.41
3978582	2013.05.29 10:23	sell	0.05	eurusd	1.28867	1.29035	1.28420	2013.05.29 12:41	1.29036	0.00	0.00	0.00	-170.22
3984816	2013.05.30 05:44	buy	0.02	eurjpy	131.000	130.550	132.125	2013.05.30 07:34	130.533	0.00	0.00	0.00	-184.99
3991867	2013.05.31 01:41	sell limit	0.02	eurjpy	132.200	132.640	131.075	2013.06.10 18:19	131.049				cancelled
3965498	2013.06.03 14:22	buy	0.03	eurjpy	130.300	130.000	131.065	2013.06.03 15:21	129.998	0.00	0.00	0.00	-179.12
3965489	2013.06.03 19:52	sell	0.06	eurusd	1.30980	1.31125	1.30600	2013.06.04 05:48	1.30600	0.00	0.00	-3.74	448.80
4043499	2013.06.07 17:14	sell	0.02	eurjpy	128.904	129.350	127.775	2013.06.07 21:59	128.828	0.00	0.00	0.00	30.17
4087072	2013.06.17 02:20	buy	0.03	eurjpy	126.070	125.770	126.835	2013.06.17 10:00	126.835	0.00	0.00	0.00	465.74
4098393	2013.06.18 16:41	sell	0.03	eurjpy	127.995	128.290	127.230	2013.06.19 09:27	127.230	0.00	0.00	-1.98	463.07
4108799	2013.06.20 08:49	buy	0.04	eurusd	1.32420	1.32200	1.32990	2013.06.20 09:49	1.32197	0.00	0.00	0.00	-173.20
4159845	2013.06.27 18:31	sell	0.05	eurusd	1.30480	1.30635	1.30030	2013.06.28 03:59	1.30636	0.00	0.00	-3.21	-155.88
4128436	2013.06.28 04:19	sell	0.03	eurjpy	129.100	129.400	128.335	2013.06.28 11:45	129.400	0.00	0.00	0.00	-180.58
4168838	2013.07.01 00:11	buy limit	0.05	eurusd	1.29450	1.29275	1.29900	2013.07.03 02:23	1.29731				cancelled
4175964	2013.07.02 01:41	sell limit	0.06	eurusd	1.31000	1.31145	1.30615	2013.07.04 10:45	1.30002				cancelled
4190999	2013.07.03 20:24	buy	0.03	eurjpy	129.900	129.600	130.665	2013.07.04 04:18	129.598	0.00	0.00	-2.29	-182.10
4204482	2013.07.07 23:25	buy limit	0.05	eurusd	1.28050	1.27875	1.28500	2013.07.07 23:58	1.28237				cancelled
4228538	2013.07.11 03:41	buy limit	0.04	eurusd	1.30100	1.29880	1.30670	2013.07.11 14:50	1.30163				cancelled
4231840	2013.07.11 12:02	sell	0.03	usdjpy	99.371	99.670	98.605	2013.07.11 16:39	98.605	0.00	0.00	0.00	463.59
4238046	2013.07.12 05:11	sell limit	0.02	eurjpy	130.250	130.700	129.125	2013.07.12 14:21	129.709				cancelled
4246356	2013.07.15 13:47	buy	0.05	eurusd	1.30060	1.29885	1.30515	2013.07.15 14:36	1.30515	0.00	0.00	0.00	453.31
4258484	2013.07.16 23:56	sell limit	0.05	eurusd	1.33000	1.33175	1.32640	2013.07.25 22:09	1.32943				cancelled
4273108	2013.07.19 02:13	sell	0.03	eurjpy	132.000	132.290	131.235	2013.07.19 05:31	131.235	0.00	0.00	0.00	453.78
4283341	2013.07.22 20:32	buy	0.03	eurjpy	131.250	130.960	132.015	2013.07.23 01:14	130.953	0.00	0.00	-2.25	-176.33
4296852	2013.07.25 01:42	buy limit	0.06	eurusd	1.31600	1.31455	1.31980	2013.07.25 10:35	1.31874				cancelled
4305096	2013.07.26 00:44	buy	0.03	usdjpy	99.184	98.884	99.954	2013.07.26 04:41	98.884	0.00	0.00	0.00	-177.44
4327024	2013.07.31 18:35	sell	0.06	eurusd	1.32924	1.33065	1.32530	2013.07.31 20:00	1.33068	0.00	0.00	0.00	-168.90
4342554	2013.08.05 01:02	buy limit	0.05	eurusd	1.32440	1.32265	1.32910	2013.08.05 15:58	1.32506				cancelled
4342548	2013.08.05 02:02	buy	0.03	eurjpy	131.240	130.940	132.000	2013.08.05 07:54	130.933	0.00	0.00	0.00	-181.73
4343621	2013.08.05 09:50	sell	0.06	eurusd	1.32965	1.33110	1.32580	2013.08.05 13:20	1.32580	0.00	0.00	0.00	451.88
4346187	2013.08.05 16:31	buy	0.05	eurusd	1.32429	1.32254	1.32889	2013.08.06 12:00	1.32889	0.00	0.00	-3.94	448.59
4351067	2013.08.06 15:35	sell	0.06	eurusd	1.32955	1.33095	1.32570	2013.08.06 16:13	1.33101	0.00	0.00	0.00	-170.99
4347614	2013.08.06 16:43	buy	0.04	usdjpy	97.660	97.440	98.240	2013.08.07 01:10	97.386	0.00	0.00	-2.06	-219.37
4364668	2013.08.08 19:08	sell	0.06	eurusd	1.33951	1.34100	1.33565	2013.08.09 15:15	1.33565	0.00	0.00	-3.87	449.58
										0.00	0.00	-28.60	1 965.93

**Closed P/L: 1 937.33**

### Open Trades:

Ticket	Open Time	Type	Size	Item	Price	S / L	T / P	Price	Commission	Taxes	Swap	Profit	
No transactions													
										0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Floating P/L:</b>												<b>0.00</b>	

9.8.13

Symbol: 1321417 - KORBER MAREK - Mikroloty

**Working Orders:**

Ticket	Open Time	Type	Size	Item	Price	S / L	T / P	Market Price
4342550	2013.08.05 00:59	sell limit	0.03	eurjpy	132.030	132.330	131.265	128.656

**Summary:**

<b>Deposit/Withdrawal:</b>	<b>20 000.00</b>	<b>Credit Facility:</b>	<b>0.00</b>	<b>Margin:</b>	<b>0.00</b>
<b>Closed Trade P/L:</b>	<b>1 937.33</b>	<b>Floating P/L:</b>	<b>0.00</b>	<b>Free Margin:</b>	<b>21 937.33</b>
<b>Balance:</b>	<b>21 937.33</b>	<b>Equity:</b>	<b>21 937.33</b>		