

Využití fundamentální a technické analýzy jako nástroje pro efektivní obchodování na kapitálových trzích

Bc. Martin Jančík

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martin JANČÍK**
Osobní číslo: **M08382**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Využití fundamentální a technické analýzy jako nástroje pro efektivní obchodování na kapitálových trzích**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Vytvořte kritickou literární rešerši spojenou s problematikou investování na finančních trzích.

II. Praktická část

- Zhodnoťte současnou ekonomickou situaci a proveďte analýzu trhů s výběrem investičních příležitostí.
- Vyberte vhodné indikátory a cenové formace a vytvořte systém obchodování.
- Investujte reálné finanční prostředky dle fundamentální a technické analýzy.
- Vytvořte závěry a doporučení vyplývající z vašeho projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

[1] DRASNAR, G. Hazardní hry. 1. Vydání, Praha: Academia, 1995. ISBN 80-200-0510-2. ISBN 80-7318-485-0.

[2] ELDER, A. Tradingem k bohatství: psychologie, obchodní systémy, money management. Tetčice: Impossible, 2006. ISBN 80-239-7048-8.

[3] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 2. Vydání, Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 80-247-1205-9.

[4] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze. 1. Vydání, Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně 2006.

[5] WILLIAMS, L. Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů. Praha: Centrum finančního vzdělávání, 2007. ISBN 978-80-903874-1-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Eva Hrubošová
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.

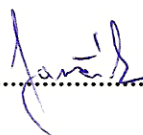
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské 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 ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou 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 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou 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/bakalářské 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/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 27.4.2010

.....


1) 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 nahlížení 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.

2) 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).

3) 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.

(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 přihlédá k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Diplomová práce je zaměřena na možnost zhodnocení volných finančních prostředků individuálního investora pomocí kapitálového trhu. V teoretické části jsou popsány investiční produkty, do kterých lze investovat, dále investiční analýza a zásady. Praktická část zahrnuje výběr vhodného brokera, popis jeho obchodního systému a vytyčení obchodní strategie. Důraz je kladen na vhodné určení vstupní a výstupní strategie a podmínky money managementu. Stěžejní část představuje reálné obchodování na základě zvolené strategie.

Klíčová slova:

Finanční trhy, burzy cenných papírů, cenné papíry, akcie, ETF, index, fundamentální analýza, technická analýza, investiční strategie, broker

ABSTRACT

Abstrakt ve světovém jazyce

The thesis is focused on the possibility of evaluating the available funds of individual investor on the capital market. The theoretical part describes the investment products in which you can invest and then the investment analysis and principles. The practical part incorporates a selection of proper broker, trading system description and definition of business strategy. Emphasis is placed on determining the appropriate entry and exit strategy and money management. Pivotal part is posed by a real trading based on the selected strategy.

Keywords:

Financial markets, stock exchange, securities, stocks, ETF, index, fundamental analyses, technical analyses, investment strategy, broker

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Evě Hrubošové za cenné rady, připomínky a pomoc při zpracování této práce. Poděkování patří také mé rodině a přátelům za celkovou podporu.

Prohlášení

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 FINANČNÍ SYSTÉM, FINANČNÍ TRHY	12
1.1 PENĚŽNÍ A KAPITÁLOVÉ TRHY	13
1.2 SYSTÉM BURZ.....	14
1.2.1 Historie burzy	15
1.2.2 Nejvýznamnější burzy světa	15
1.2.3 Burzovní indexy	16
1.2.4 Mimoburzovní trhy	16
1.3 JEDNOTLIVÁ FINANČNÍ AKTIVA	17
1.3.1 Akcie	17
1.3.2 Obligace	18
1.3.3 Podílové listy.....	19
1.3.4 Deriváty.....	20
1.3.5 ETF a ETN	24
2 INVESTIČNÍ ANALÝZA	25
2.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	25
2.1.1 Globální fundamentální analýza	26
2.1.2 Odvětvová analýza	27
2.1.3 Firemní fundamentální analýza.....	27
2.1.3.1 Stanovení vnitřní hodnoty.....	28
2.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	30
2.2.1 Krátká historie	30
2.2.2 Dowova teorie	31
2.2.3 Grafy	32
2.2.3.1 Support a resistance	33
2.2.3.2 Trend a jeho rozsah.....	34
2.2.3.3 Trendové čáry	35
2.2.3.4 Gapy.....	36
2.2.3.5 Formace v grafech	37
2.2.4 Indikátory	40
2.2.4.1 Trendové indikátory.....	40
2.2.4.2 Indikátory volatility	41
2.2.4.3 Indikátory hybnosti.....	41
2.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	46
3 PRAVIDLA NEZBYTNÁ K ÚSPĚŠNÉMU OBCHODOVÁNÍ	47
II PRAKTICKÁ ČÁST	49
4 ANALÝZA A VÝBĚR BROKERA	50
5 VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE + MONEYSMANAGEMENT	53
5.1 OBECNÉ PARAMETRY	53
5.2 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA INVESTIC.....	53
5.2.1 Fundamentální analýza akcií.....	53
5.2.2 Fundamentální analýza ostatních instrumentů	56

5.3	TECHNICKÁ ANALÝZA INVESTIC	56
5.4	PSYCHOLOGIE OBCHODOVÁNÍ A MONEY MANAGEMENT	57
6	GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	58
6.1	EX-POST UKAZATELE USA	58
6.1.1	HDP	58
6.1.2	Nezaměstnanost	59
6.1.3	Základní úroková sazba a Prime rate	59
6.2	UKAZATELE SOUČASNÉHO VÝVOJE USA	60
6.2.1	Vývoj maloobchodních tržeb	60
6.2.2	Objem průmyslové produkce	60
6.3	EX-ANTE UKAZATELE USA	61
6.3.1	Peněžní zásoba a její vývoj	61
6.3.2	Vývoj burzovních indexů	61
6.3.3	Index spotřebitelských cen (CPI) a index cen výrobců (PPI)	62
6.3.4	Index spotřebitelské důvěry	62
6.3.5	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby	63
6.3.6	Prodeje nových domů	63
6.4	EKONOMICKÁ A POLITICKÁ SITUACE V EVROPĚ	63
6.5	SHRNUTÍ	64
7	REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ	66
7.1	OBCHOD Č. 1 – NEW WORLD RESOURCES	66
7.2	OBCHOD Č. 2 – PROSHARES ULTRA GOLD (ETF-GOLD)	69
7.3	OBCHOD Č. 3 – TODD SHIPYARDS CORPORATION	72
7.4	OBCHOD Č. 4 – HOT TOPIC	74
7.5	OBCHOD Č. 5 – ERSTE BANK	76
7.6	OBCHODY 6,7 A 8	78
7.6.1	Merit Medical System	78
7.6.2	American Oriental Bioengineering	79
7.6.3	Global Industries	81
7.7	SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ	82
	ZÁVĚR	84
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	86
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	89
	SEZNAM OBRÁZKŮ	90
	SEZNAM TABULEK	91

ÚVOD

Investorský svět lze zjednodušeně rozdělit na dvě skupiny. Do první skupiny patří zastánci, klasické - fundamentální analýzy a do druhé patří stoupec novější - technické analýzy. Klasičtí fundamentalisté mluví o technické analýze skoro jako o šarlatánství a vytýkají technikům vycházení pouze z historických cen a spoléhání na opakování se minulosti. Naopak její zastánci, zejména z řad intradenních obchodníků, na ni nedají dopustit a uvádí jako hlavní nedostatky fundamentální analýzy velkou pracnost, neúplnost informací a nejistotu ohledně jejich pravdivosti. Zarytí přívrženci pouze jedné z metod nemusí sice souhlasit, ale oba přístupy mají své kvality a v poslední době přibývá obchodníků, kteří používají kombinaci obou metod. Já se ve své práci pokusím dokázat správnost tohoto přístupu.

Cílem mé diplomové práce je tedy vytvořit vhodnou investiční strategii, kterou posléze uplatním při zhodnocování peněžních prostředků na kapitálových trzích, a jejímž základním stavebním kamenem bude právě kombinace fundamentální a technické analýzy. K tomuto účelu je diplomová práce rozdělena na dvě elementární části.

První část se věnuje teoretickým aspektům dané problematiky. V první kapitole se pokusím objasnit, co to je a jak funguje finanční systém, co jsou to kapitálové trhy a jak fungují burzy cenných papírů. Dále budou popsány všechny druhy finančních aktiv, se kterými má investor možnost v dnešní době obchodovat. Jsou jimi především akcie a dluhopisy, dále potom podílové listy, certifikáty a různé druhy finančních derivátů. Ve druhé kapitole se budu věnovat popisu a zjednodušenému postupu fundamentální a technické analýzy a řeč bude také o psychologické analýze.

Druhá – praktická – část obsahuje již konkrétní poznatky. První kapitola je věnována analýze a výběru brokerské společnosti, vhodné pro reálné obchodování, včetně zdůvodnění výběru. Ve druhé kapitole přistoupíme k volbě a tvorbě samotné investiční strategie. Jsou zde popsány konkrétní parametry a postupy pro fundamentální i technickou analýzu, dále přesně definovány zásady obchodování, psychologie obchodování a money management. Třetí a poslední část se již věnuje vlastnímu reálnému obchodování. V úvodu této části je provedena globální fundamentální analýza, která slouží jako jakýsi výchozí bod pro všechny mé obchody. Finální pasáž potom obsahuje přesné analýzy a postupy pro každý jednotlivý obchod a následné vyhodnocení těchto obchodů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ SYSTÉM, FINANČNÍ TRHY

Finanční systém je systém, který zajišťuje alokaci zdrojů v ekonomice. Bez této alokace zdrojů by totiž byla nemyslitelná jakákoliv produkce zboží a služeb. Zprostředkovatelem této činnosti jsou instituce nazývané jednoduše trhy. Tyto trhy jsou jakýmsi kanály, kterými dochází ke směně zboží, služeb a zdrojů. [8]

Finanční trh je trh, kde jsou směňovány (obchodovány) finanční instrumenty. Ačkoliv existence finančních trhů není nezbytnou podmínkou pro tvorbu a obchodování finančních instrumentů, ve většině vyspělých ekonomik jsou tyto instrumenty vydávány a následně obchodovány právě na těchto finančních trzích. Trh, na kterém jsou vydávány, a následně obchodovány instrumenty s dobou splatnosti do jednoho roku se nazývá peněžní trh, trh s instrumenty se splatností nad jeden rok se pak nazývá kapitálový trh. [3]

Tři hlavní role finančních trhů:

- 1) Poptávka a nabídka na finančním trhu určuje cenu obchodovaných aktiv.
- 2) Finanční trhy poskytují mechanismus pro investory, kteří chtějí obchodovat.
- 3) Finanční trhy redukuje transakční náklady. [3]

Hlavní funkce finančního systému:

- **Funkce depozitní** – souvisí především se schopností systému alokovat prostředky a zprostředkovat jejich tok do jiných oblastí.
- **Funkce zabezpečení bohatství** – představuje schopnost finančního systému koncentrovat ve směnitelné podobě nově vytvořené hodnoty.
- **Funkce likvidity** – bohatství uchovávané ve formě finančních nástrojů lze bez většího rizika směnit za peněžní prostředky, čímž je pro investory zaručena likvidita.
- **Funkce kreditní** – tato funkce je vytvářena spolu se schopností systému deponovat prostředky a na druhé straně tedy vytvářet podmínky pro zapůjčení těm, kteří je potřebují a jsou schopni je nadále zhodnotit.
- **Funkce platební** – tato funkce vytváří mechanismus, který zajišťuje provádění plateb za nákup zboží a služeb.
- **Funkce ochrany proti riziku** – tato funkce zajišťuje zprostředkování možnosti uzavírání nejrůznějších druhů pojištění (majetkové, životní apod.), ale také sestavování portfolií z různých druhů aktiv s cílem snížení rizika z investování.

- **Politická funkce** – tato funkce vyplývá z nezbytnosti zajištění normálního a bez-konfliktního chodu ekonomických procesů v každém státě. [8]

1.1 Peněžní a kapitálové trhy

Z výše uvedeného vyplývá, že rozhodujícím faktorem pro rozdělení finančních trhů na peněžní a kapitálové je čas.

Peněžní trhy představují trhy s finančními nástroji, které nemají splatnost delší než jeden rok. To znamená, že se zde střetávají subjekty s přechodným přebytkem prostředků s těmi, kteří se momentálně vyznačují jejich nedostatkem.

Krátkodobé finanční instrumenty, se kterými se zde obchoduje, se vyznačují tím, že jsou schopny různým ekonomickým subjektům zajistit potřebnou likviditu a zároveň jsou vhodné ke krátkodobým finančním spekulacím.

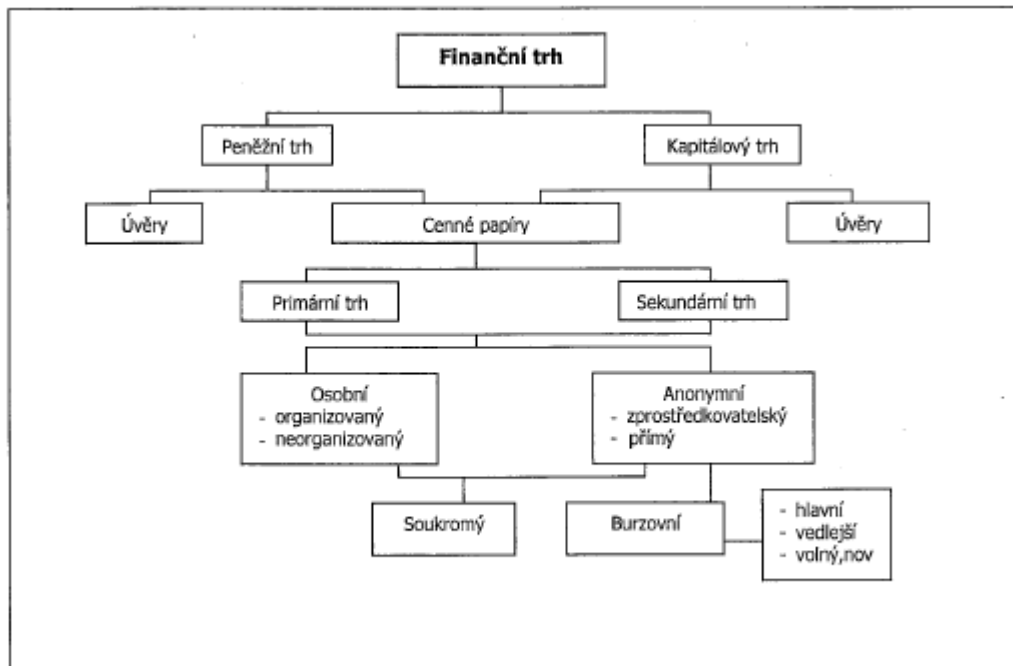
V rámci peněžního trhu existují ještě další, specializovanější trhy:

- Trh pokladničních poukázek
- Trh bankovních depozitních certifikátů
- Trh bankovních akceptů a komerčních papírů
- Půjčky na mezibankovním trhu
- Plus sem řadíme i převážnou část každodenně prováděných převodů mezi účty.

Kapitálové trhy jsou na rozdíl od trhů peněžních určeny k financování dlouhodobějších investic, a to podniků, vlád i domácností.

V rámci kapitálového trhu rozlišujeme dílčí trhy:

- Akciové
- Dluhopisové
- Trhy směnek
- Trhy hypotečních zástavních a podílových listů



Obr. 1 - Schéma finančního trhu: [8]

1.2 Systém burz

Burza je jednou ze základních součástí kapitálového trhu. Je to instituce, která organizuje trh s investičními nástroji. Prostřednictvím burzy lze nakupovat a prodávat různé investiční nástroje (akcie, dluhopisy, deriváty aj.). Zvláštním typem burzy je plodinová burza, kde se obchoduje ve velkém se zemědělskými plodinami a potravinářskými produkty.

Na burze se setkávají dva typy obchodníků, emitenti a investoři. Emitenti získávají na burze finanční prostředky pro své podnikání, investoři mají možnost své volné finanční prostředky zhodnotit. Burza má podobu oboustranné aukce, kde o konečné ceně obchodovaného instrumentu rozhoduje střet nabídky a poptávky. Takto získaná cena se nazývá kurz.

Burza je vysoce organizovaná forma trhu, která se od ostatních trhů odlišuje určitými specifickými znaky:

- Obchody se uzavírají pomocí tzv. zastupitelných předmětů (cenné papíry, devizy, zboží).
- Předměty, se kterými se na burze obchoduje, se zde fyzicky nenalézají.
- Je přesně stanoveno, kdy a s čím se obchoduje, kdo smí obchodovat a je přesně určeno místo (obchodovat na burze smí přesně vymezený okruh osob). [8]

1.2.1 Historie burzy

Slovo burza pochází z latinského výrazu *bursa* - kožený měšec. První burza (Beurs) byla založena v Antverpách roku 1531 a obchodovalo se na ní se směnkami a zlatými a stříbrnými mincemi. Jiné prameny uvádí, že název burza je spojen s existencí středověkého trhu ve městě Brugge, kde se kupci z Janova či Benátek shromažďovali před domem bankéře Van der Buerse. Vznik této burzy se datuje už do roku 1409. Další burzy vznikaly například v Antverpách roku 1460, či v Lyonu o dva roky později.

Vznik dalších burz je spojen se 16. a 17. stoletím, kdy vznikly například burzy v Amsterdamu (1530), Marseille (1595), Hamburgu (1558), Brémách (1614), či Berlíně a Vídni (až 18. století). Londýnská burza, která je z dnešního hlediska jednou z nejvýznamnějších, byla založena ve druhé polovině 16. století. Tyto prvotní burzy však neměly podobu dnešních klasických burz. Jednalo se o neformální setkávání obchodníků. Avšak už v tehdejší době usnadňovaly přesun kapitálu a tím přispívaly k rozvoji hospodářství. Počátky dnes největší, newyorské burzy, sahají do roku 1817, kdy se obchodníci začali scházet pod platanem v ulici Wall Street.

1.2.2 Nejvýznamnější burzy světa

- NYSE – *New York Stock Exchange* (USA) – největší burza na světě podle tržní kapitalizace cenných papírů v USD
- TSE – *Tokyo Stock Exchange* (Japonsko)
- NASDAQ – *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (USA)
- Euronext – *Euronext* (Evropa)
- LSE – *London Stock Exchange* (Velká Británie)
- SSE – *Shanghai Stock Exchange* (Čína)
- HKEX – *Hong Kong Stock Exchange* (Čína)
- TSX – *Toronto Stock Exchange* (Kanada)
- FWB – *Frankfurt Stock Exchange* (Německo)
- BME – *Madrid Stock Exchange* (Španělsko)

1.2.3 Burzovní indexy

Burzovní index je základním statistickým indikátorem popisujícím vývoj celého burzovního trhu. Pro investory je základním ukazatelem, který jim říká, jak se daný trh v čase vyvíjí, zda má klesající či naopak růstovou tendenci. Sledovat indexy může být velmi zajímavé a také pohodlné. Místo několika desítek či stovek kurzů stačí zaregistrovat pouze jediné číslo. Index však může sloužit i jako nástroj pro zhodnocení peněz.

Protože burzovní index odráží jak současný stav vývoje trhu, tak i dlouhodobý vývoj trhu s jeho tendencemi, lze jej také použít jako určité měřítko úspěšnosti dlouhodobého vývoje investorova portfolia z hlediska výnosů. Každý trh má svůj vlastní index za jednotlivé druhy obchodovaných cenných papírů. Za nejdůležitější jsou považovány indexy akciové.

Druhy indexů:

- Výběrové indexy – obsahují vybrané významné akcie na daném trhu
- Souhrnné indexy – obsahují všechny akcie na daném trhu [18]

1.2.4 Mimoburzovní trhy

Na kapitálovém trhu většiny zemí je povoleno obchodovat s cennými papíry i mimo oficiální burzy cenných papírů. Obchodovat lze taktéž na tzv. mimoburzovním trhu s cennými papíry (OTC). Tento trh vznikl především jako důsledek určitých zvláštností, jimiž se vyznačují burzy a jako snaha se těmto zvláštnostem vyhnout. Zjednodušeně lze za příčinu vzniku OTC považovat nutnost modernizace a zefektivnění procesů probíhajících v soudobém trhu s cennými papíry. Mnozí autoři definují pět příčin vzniku OTC:

- 1) Burzy cenných papírů obvykle nemají povinnost přijmout k obchodu všechny druhy cenných papírů.
- 2) Skutečnost, že se na burze obchoduje pouze během určitého stanoveného časového rozvrhu.
- 3) Náklady k obchodování na burze bývají vyšší než náklady na mimoburzovních trzích.
- 4) Moderní technologie umožňují organizovat mimoburzovní obchody nezávisle na místě, kde sídlí burza.
- 5) Je tím vytvořena konkurence burzám.

V ČR byl jediným organizátorem mimoburzovního trhu RM-System. RM-System vznikl v roce 1993. Jedná se o plně automatizovaný elektronický trh, který nemá centrální parket. Existuje mnoho způsobů obchodování, ať už prostřednictvím klientské aplikace e-broker, přes mobilní telefon nebo přímo na pobočce. Pokyny k nákupu i k prodeji jsou zpoplatněny a stejně tak si RM – System účtuje provizi. Od 1. 12. 2008 však RM-System získal statut burzy a v ČR tedy momentálně neexistuje OTC. [26]

1.3 Jednotlivá finanční aktiva

1.3.1 Akcie

Akcie (anglicky stock nebo share = podíl) je obchodovatelný cenný papír, který potvrzuje, že jeho majitel - akcionář vložil určitý kapitál do akciové společnosti a tudíž, na základě velikosti tohoto podílu, se stává jejím vlastníkem.

Z vlastnictví akcií plynou určitá práva:

- Podíl na zisku společnosti formou dividendy
- Účast na řízení společnosti oprávněním hlasovat na valné hromadě
- Podílení se na likvidačním zůstatku v případě likvidace
- Naopak za závazky společnosti akcionář neručí

Členění akcií:

Z hlediska podoby:

- Akcie listinné (fyzické listiny)
- Akcie zaknihované (zápis v evidenci, nemají fyzickou podobu)

Z hlediska formy:

- Akcie na jméno – vydávány na jméno určité osoby (právnícké nebo fyzické)
- Akcie na majitele – držitel je pro společnost anonymní

Z hlediska druhu:

- Akcie kmenové – nejběžnější, s právem na dividendu, účast na valné hromadě, podíl na likvidačním zůstatku
- Akcie prioritní – s přednostním právem na dividendu či na podíl na likvidačním zůstatku, ovšem s omezeným nebo žádným právem hlasovat na valné hromadě

- Akcie zaměstnanecké – byly vydávány zaměstnancům jako motivace či jako forma ohodnocení, od 1. 1. 2001 již vydávány být nesmí
- Akcie zlaté - byly vydávány pro potřeby spojené s privatizací státních podniků na počátku 90. Let

[9]

1.3.2 Obligace

Dluhopisy (obligace) představují velmi rozšířený druh cenných papírů. Emitent dluhopisu (stát, banka, firma) je dlužník, držitel dluhopisu (investor) je věřitel. Emitent většinou vydává dluhopis s cílem získat dlouhodobé finanční prostředky. Na rozdíl od klasických úvěrů je s dluhopisy možné obchodovat na sekundárních trzích cenných papírů. Dluhopisy jsou považovány za jedny z nejbezpečnějších investic, tomu však odpovídá i nižší výnos.

Nejčastější formy obligací

Dluhopis s fixním výnosem (tzv. plain vanilla bond)

Jedná se o nejčastější typ dluhopisu. Investorovi je v pravidelných intervalech a po předem stanovenou dobu vyplácen pevný kupon a v době splatnosti společně s poslední kuponem obdrží i jistinu.

Dluhopis s variabilním kuponem

Oproti dluhopisu s fixním kuponem se liší tím, že výše kuponové sazby se odvíjí od nějaké veličiny, např. od úrokových sazeb či cenového indexu.

Dluhopis bez kuponu (tzv. zero-kupon bond)

Tento dluhopis nevyplácí žádný kupón a soustřeďuje veškerý hotovostní tok do okamžiku splatnosti. Prodává se s diskontem za cenu hluboko pod nominální hodnotou. Při době splatnosti menší než jeden rok pak mluvíme o pokladničních poukázkách.

Věčný dluhopis (tzv. konzola)

Úroky z takového cenného papíru jsou vypláceny až do smrti majitele, v případě přenositelnosti na dědice i déle.

Vypověditelný dluhopis

Takovýto dluhopis je možné za určitých podmínek předčasně splatit či naopak požadovat jeho předčasné splacení.

Konvertibilní dluhopis

Kromě klasických práv je s tímto dluhopisem spojeno i právo na výměnu (konverzi) tohoto instrumentu za akcii v době splatnosti. Vzhledem k této možnosti se v průběhu životnosti dluhopisu chová jinak i jeho vnitřní hodnota/cena.

Prašivý dluhopis (anglicky junk bonds)

Takto jsou označovány obligace, které vydaly firmy s nejistou budoucností, například velké známé firmy, které se dostaly do problémů nebo nové, mladé firmy, které vstupují na trh s cílem realizovat nějaký obchodní nápad.

Euroobligace

Jsou domácí obligace emitované v zahraniční měně (např. dolarový eurodluhopis emitovaný v Japonsku).

U dluhopisů většinou platí, že s delší dobou splatnosti je spojen vyšší výnos. Zároveň platí, že dluhopisy s delší dobou splatnosti reagují výrazněji na změny úrokových sazeb než dluhopisy s kratší splatností.

Mezi výhody dluhopisů můžeme zařadit jejich nižší cenovou volatilitu, např. v porovnání s akciemi, takže méně kolísají i výnosy obligací a jsou tedy méně rizikovými instrumenty. Další výhodou je vyplácení pravidelných kuponů neboli úrokových výnosů z částky, kterou investor do nákupu dluhopisu investoval. [9]

1.3.3 Podílové listy

Podílový list je zvláštním druhem cenného papíru, který vydávají investiční společnosti za účelem vytváření podílových fondů. Podílový fond je složka investiční společnosti, v níž je soustředěn cizí majetek (majetek podílníků), který investiční společnost spravuje. Majetek podílníků v podílovém fondu není součástí investiční společnosti a tudíž ani konkurzní podstaty investiční společnosti v případě prohlášení konkurzu na majetek společnosti.

Investor může držet podílový list dvou typů podílových fondů:

- Otevřený podílový fond
- Uzavřený podílový fond

[9]

1.3.4 Deriváty

Finanční derivát umožňuje právo koupit nebo prodat standardizované množství cenných papírů, komodit nebo měny v reálném nebo budoucím čase na základě přesně definovaných smluvních vztahů.

Finanční deriváty jsou produkty, jejichž hodnota je odvozena (derivována) od primárního (podkladového) aktiva nebo finančního nástroje. Podkladovým aktivem derivátů mohou být akcie, komodity, měny, úrokové sazby či burzovní indexy.

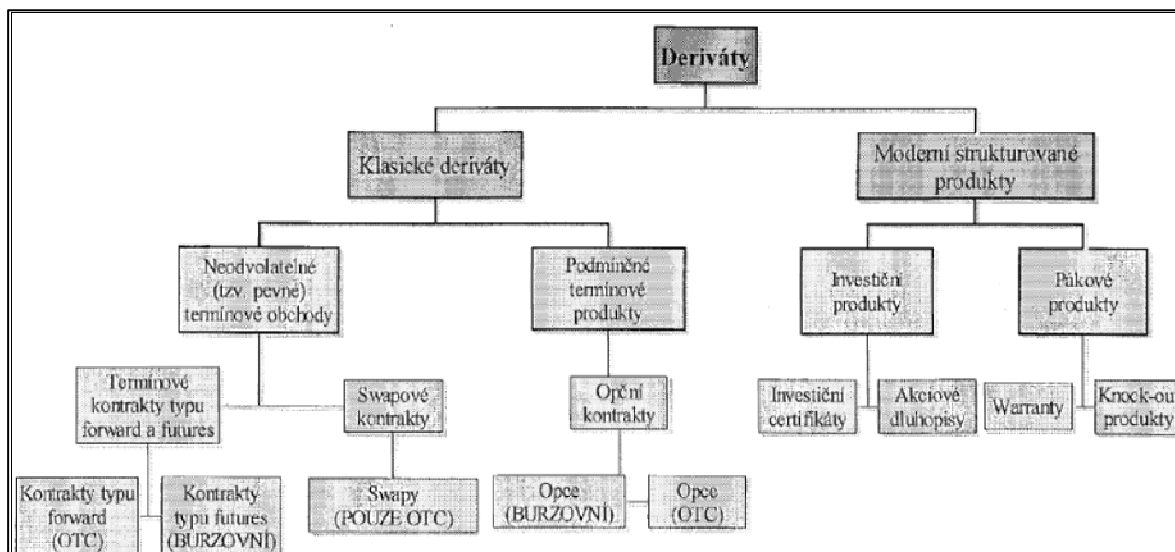
Finanční deriváty představují v podstatě termínované kontrakty sjednávané na různá finanční podkladová aktiva. Zjednodušeně můžeme říci, že jsou to obchody, při nichž se v současnosti uzavřou podmínky o nákupu nebo prodeji určitého podkladového aktiva a v budoucnosti je tento obchod za takto daných podmínek realizován.

Motivy pro koupi derivátu jsou:

- 1) Spekulace – je nejjednodušším a zároveň nejlépe pochopitelným motivem, a to díky pákovému efektu, díky kterému je pomocí derivátů možno dosahovat mnohem vyšších výnosů, ovšem také ztrát.
- 2) Zajištění – pomocí derivátů se lze zajistit proti nečekanému budoucímu růstu či poklesu cen. Pokud do derivátového kontraktu vstupují obě strany s motivem zajištění, znamená to, že se obě zajišťují proti opačnému vývoji cen.
- 3) Arbitráž – v případě derivátů se arbitráží myslí využívání rozdílů cen stejného zboží na různých trzích. V tomto případě se konkrétně jedná o časovou arbitráž, tedy využití případných rozdílů na spotovém termínovém trhu k dosažení bezrizikového zisku. S rostoucí globalizací se ovšem možnosti arbitráže na vyspělých trzích snížily prakticky na nulu. Metody stanovení ceny derivátů vycházejí právě z principu, zamezujícímu vzniku arbitráže. [9]

DRUHÝ DERIVÁTŮ

V současné době existuje velký počet různých typů derivátů, přičemž některé z nich jsou velice těžce ocenitelné. První skupina jsou klasické deriváty, které se dále dělí na dvě podskupiny (pevné termínové obchody a podmíněné termínové produkty) a druhou skupinou jsou tzv. moderní strukturované produkty. Ty se člení podle mnoha kritérií, základní rozdělení je na investiční a pákové produkty.



Obr. 2 – Členění derivátů [9]

Klasické deriváty

1) Forward

Je nejjednodušším a nejčastěji používaným derivátem. Jde o nestandardizovaný termínový kontrakt zavazující k plnění obě smluvní strany, jež se mezi sebou dohadují na konkrétních podmínkách obchodu individuálně. Jelikož jde o kontrakt nestandardizovaný, obchoduje se s ním především na OTC.

Výhodou forwardových obchodů je jejich pružnost, která je dána skutečností, že na konkrétních podmínkách obchodu se mohou dohodnout samy smluvní strany, což ovšem zároveň snižuje likviditu těchto kontraktů.

Forwardové obchody mohou být úrokové, akciové, komoditní a měnové. Zřejmě nejznámějším představitelem forwardových kontraktů jsou dohody o termínových (budoucích) úrokových sazbách, tzv. FRA (Forward Rate Agreements). Ty umožňují po stanovené období zafixovat úrokovou sazbu.

2) Futures

Hlavní odlišností futures od forwardu je, že se jedná o burzovní derivát. Výhodou tedy je vysoká likvidita a absence kreditního rizika, neboť vaše zisky vám vyplácí sama burza. Aby burza nemohla prodělat, je stanovena marže, kterou musí zaplatit každý, kdo chce futures obchodovat. Jedná se o částku mnohem menší, než je nominální cena futures a vychází z maximální částky, kterou může obchodník s určitou mírou pravděpodobnosti za den prodělat. Na konci obchodního dne je mu zisk buď přičten k marži, nebo od marže odečten. V takovém případě musí obchodník marži doplnit.

3) Swapy

Swapů existuje několik druhů – nejznámějšími jsou úrokový swap, devizový swap, měnový swap a kreditní swap. Hledat společné znaky je poměrně náročné a zbytečné. Jedná se vždy o neburzovní deriváty. Vedle zde uvedených existuje ještě mnoho dalších druhů a variací swapů.

4) Opce

Opce se zásadně liší od výše uvedených derivátů tím, že protistrany si „nejsou rovny“. Kupující opce (long position) má právo si vybrat, zda opci uplatní či nikoli.

Prodávající opce (short position) podle toho musí nebo nesmí plnění uskutečnit.

Vlivem tohoto faktu není hodnota opce na počátku nulová, ale kupující platí prodávajícímu tzv. opční prémii, jež je odměnou pro prodávajícího za jeho znevýhodněnou pozici. Opční premie je zároveň cenou opce.

Opce jsou pákové produkty, tj. opční premie je nepoměrně menší než hodnota podkladového instrumentu.

Opce může být buď kupní (*call*), nebo prodejní (*put*), což znamená buď právo koupit, nebo prodat. Kombinací s long a short dostáváme 4 různé pozice v opci.

- *long call* – právo koupit podkladový instrument
- *long put* – právo prodat podkladový instrument
- *short call* – povinnost prodat podkladový instrument protistraně, pokud opci uplatní
- *short put* – povinnost koupit podkladový instrument od protistrany, pokud ji uplatní

Opce se ještě dělí na evropské a americké (toto označení je pouze historické, nyní se na obou kontinentech používají oba typy). Kupující evropské opce má právo opci uplatnit v jeden moment – při její splatnosti. Vedle toho kupující americké opce má právo opci uplatnit kdykoli od data sjednání do data splatnosti opce.

5) Opční listy

Zvláštním typem derivátových instrumentů, které rovněž ztělesňují opční práva, jsou opční listy, což jsou v podstatě burzovně obchodované cenné papíry, které dávají svému držiteli právo ve stanoveném termínu nebo ke stanovenému datu nakoupit za předem stanovenou cenu akcie nebo akciový index.

Moderní strukturované produkty

6) Investiční certifikáty

Investiční certifikáty jsou základním investičním nástrojem pro uplatnění úspěšných investičních strategií. Investor koupí od emitenta cenný papír – certifikát, který si v pozdějším termínu může u emitenta nechat opětovně proplatit. Kvalita emitenta je velmi důležitým kritériem, proto se doporučuje kupovat pouze produkty od emitentů s nejvyšší bonitou.

Členění:

- a) indexové certifikáty
- b) strategické certifikáty
- c) tematické certifikáty
- d) diskontové certifikáty
- e) double chance certifikáty
- f) garantované certifikáty
- g) airbag certifikáty

7) Akciové dluhopisy

Akciové dluhopisy zaručují výplatu vysokého výnosu a jejich emitenti mají při splatnosti právo volby splacení jejich nominální hodnoty v penězích nebo alternativním dodáním předem stanoveného počtu akcií. Investoři očekávají výplatu nadprůměrných úroků a příznivé tržní prostředí pro vývoj podkladových akcií (většinou blue chips).

8) Warranty

Warrant patří do skupiny pákových opčních termínových kontraktů. Při investicích do warrantů je třeba rozlišovat mezi dvěma pojmy, a sice uplatněním warrantu a prodejem warrantu.

Nákupem warrantu majitel získává právo koupit (call warrant) či prodat (put warrant) určité množství podkladového aktiva (např. akcie) k předem stanovenému termínu, za předem stanovenou cenu. To znamená, že investor má právo, nikoliv povinnost koupit, případně prodat podkladové aktivum. Pokud se rozhodne tohoto práva využít (tzv. uplatnění warrantu) získá podkladové aktivum.

Cenu warrantu odvozuje tzv. specialista na základě vývoje ceny podkladového aktiva. V pozici emitenta vystupují zpravidla velké mezinárodní finanční instituce.

Rozdíl mezi warrantem a opcí:

Warrant

- Může jej vypsát pouze emitent
- Warranty se obchodují s tzv. ratio. To znamená, že je potřeba několika warrantů k nákupu/prodeji jedné akcie.

Opce

- Může ji vypsát kdokoli
- Jedna opce opravňuje k nákupu/prodeji jedné akcie

[9]

1.3.5 ETF a ETN

Exchange-traded funds (ETF) se na americké burze obchodují od roku 1993. Jsou to společnosti založené buď jako investiční trust nebo investiční fond. ETF jsou ve své podstatě jakousi formou kolektivního investování. Investor s realizací jednoho obchodu získává možnost se podílet na celé struktuře fondu, podobně jako u podílových fondů a podobně jako je tomu u podílových fondů jsou i zde investice svěřeny pod profesionální správu prestižních světových finančních ústavů. Jde o fondy, které kombinují výhody otevřených podílových fondů a akcií. ETF se totiž obchodují ve stejném duchu jako akcie. ETF tak investorům umožňují i s poměrně malým objemem vytvořit efektivní portfolio a navíc podle transparentního složení ETF přesně ví, do čeho peníze investovali.

Cílem burzovně obchodovaného fondu je sledování indexu podkladového aktiva, u velké části jsou to akcie. ETF kopíruje cenu podkladového aktiva. Cena ETF se stanovuje každých 15 sekund na burze a stejně jako u normálních akcií je pro něj klíčový střet poptávky a nabídky na trhu. Likvidita ETF se určuje jako likvidita podkladového aktiva.

ETF si mohou libovolně zvolit svoje podkladová aktiva. Od komodit přes akcie na rozvíjejících se trzích až po měny a dluhopisy. Popularitě se těší indexové ETF, které jsou navázané například na nejdůležitější akciové indexy jako Dow Jones nebo S&P 500.

[3]

2 INVESTIČNÍ ANALÝZA

Nyní, když už jsme popsali nejdůležitější instrumenty, do nichž je možné na burze cenných papírů investovat, je potřeba zaměřit se na metody výběru těchto nástrojů a volbu správné investiční strategie. Investor se při svém rozhodování může řídit v zásadě dvěma základními úvahami:

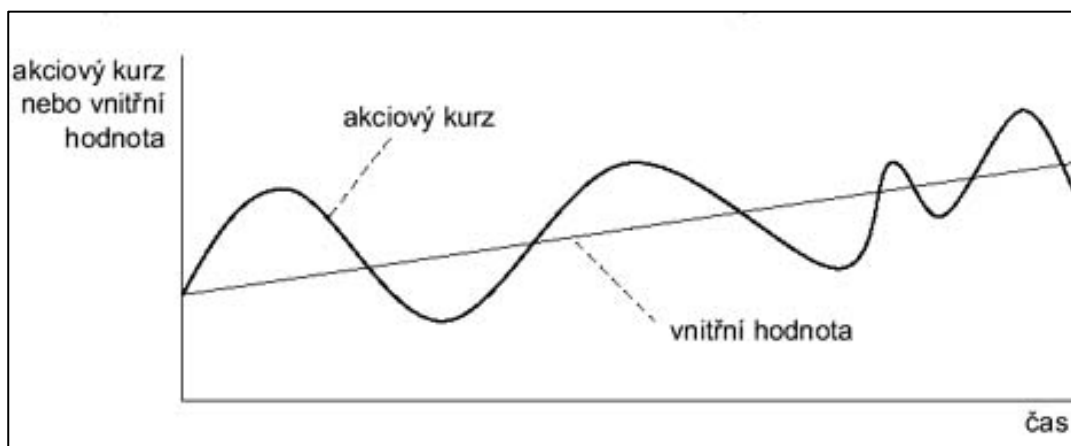
1) kupovat aktivum, které je podhodnocené (z určitého důvodu) a očekáváme růst jeho ceny na adekvátní úroveň, nebo prodávat aktivum, které je nadhodnocené a očekáváme pokles jeho ceny. K nalezení takovýchto aktiv nám slouží **fundamentální analýza**.

2) kupovat aktivum, jehož cena v budoucnu s velkou pravděpodobností vzroste a prodávat takové aktivum, jehož cena s velkou pravděpodobností v budoucnu klesne. K tomu nám může pomoci **technická analýza**.

Tyto dva základní přístupy ještě doplňuje třetí, a to **psychologická analýza**. Kromě těchto základních tří přístupů se můžeme v praxi ještě setkat se spoustou různých metod, velmi známá strategie je například „Buy and hold“ (Kup a drž). [6]

2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je – jak již říká její název – o zkoumání fundamentu, tedy podstaty. Je to metoda založená na podrobném zkoumání vnitřní hodnoty akcie a následném porovnání s aktuálním tržním kurzem. Jak je vidět na následujícím obrázku, tržní kurz osciluje kolem vnitřní hodnoty. Správný fundamentálně založený investor se snaží nakupovat aktiva, jejichž tržní cena je hluboko pod vnitřní hodnotou a prodávat je v momentě, kdy je vysoko nad ní.



Obr. 3 – Vztah VH a tržního kurzu (příklad – akcie) [22]

Fundamentální analýza je záležitostí spíše delšího období, jelikož k jejímu provedení je zapotřebí velkého množství dat. Ke stanovení vnitřní hodnoty aktiva je používáno mnoha metod, založených především na poměrových ukazatelích jako jsou P/E Ratio, P/B Ratio, P/S Ratio, Debt/Equity, atd. Po poměrových ukazatelích je používána analýza účetních výkazů (Balance, Výsledovka, Cash Flow) a dále různé předpovědi budoucího vývoje ekonomiky.

Dle geografických projevů a účinků na cenu daného instrumentu (zde především akcie) rozlišujeme tři úrovně FA:

- Globální analýza
- Analýza odvětví
- Analýza konkrétního instrumentu (podniku)

2.1.1 Globální fundamentální analýza

Globální fundamentální analýza se zabývá vlivem celého trhu a ekonomiky na kurzy jednotlivých akcií, měn, komodit apod. Během vývoje hospodářského cyklu lze vysledovat různé druhy indikátorů, které vypovídají o současném stavu ekonomiky a je možné je nepřímou užít i k prognóze finančních trhů. Tyto indikátory lze rozdělit na předběhající (ex-ante), současné (present) a zpožděné (ex-post).

Ex-ante ukazatele – jsou nejvýznamnější pro fundamentální analýzu tím, že poskytují nebo indikují informace o budoucím vývoji ekonomiky. Patří mezi ně např. peněžní zásoba a její vývoj, vývoj hlavních burzovních indexů, vývoj indexů velkoobchodních cen (PPI) a spotřebních cen (CPI), index spotřebitelské důvěry, objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, počet žádostí o výplatu podpory v nezaměstnanosti, atd.

Present ukazatele – určují momentální stav ekonomiky, nebo jen velmi mírně zpožděný a pomáhají tak investorům určit momentální polohu této ekonomiky na křivce průběhu hospodářského cyklu. Patří mezi ně např. maloobchodní tržby za poslední měsíc, vývoj indexu importních cen, žádosti o podporu v nezaměstnanosti za poslední týden, objem průmyslové produkce za poslední měsíc, prodeje aut za poslední měsíc, atd.

Ex-post ukazatele – jsou to ukazatele, které se zpožděním popisují průběh hospodářského cyklu u zkoumané ekonomiky. Jejich nevýhodou je, že zobrazují minulý stav ekonomiky, jehož zpoždění je minimálně 1-3 měsíce. Při provádění analýz je proto třeba tyto negativa zohledňovat. K těmto ukazatelům patří např. výsledek HDP za poslední čtvrtletí (i ve srov-

nání s předchozím rokem), výsledek platební bilance a její části běžného účtu (také ve srovnání s předchozím rokem), vývoj hospodaření firem za poslední čtvrtletí, prime rate a základní úrokové sazby, průměrná doba trvání nezaměstnanosti (kratší=ekonomický růst, delší=ekonomický pokles), vývoj úspor domácností za poslední čtvrtletí, objem bankovních půjček, atd.

2.1.2 Odvětvová analýza

Jde o analýzu zkoumající stav a citlivost jednotlivých oblastí ekonomiky na ekonomické změny, s cílem najít odvětví ekonomiky s největším potenciálním růstem. Důvodem citlivosti odvětví jsou různé výnosové míry, rozdílný stupeň liberalizace a tendence rozvoje. Jednotlivá odvětví ekonomiky lze podle této citlivosti rozdělit na:

- Cyklická odvětví – jejich vývoj koreluje s vývojem ekonomiky (automobilový průmysl, stavebnictví, zpracovatelský průmysl).
- Neutrální odvětví – patří sem obory málo citlivé na vývoj hospodářství (farmacie, potravinářství, tabákový průmysl).
- Anticyklická odvětví – jejich vývoj je nezávislý na vývoji hospodářství, popřípadě se vyvíjí opačně.

[6]

2.1.3 Firemní fundamentální analýza

Tato část je zdaleka nejvýznamnější částí fundamentální analýzy pro každého investora. Cílem fundamentální analýzy na mikroúrovni je v první řadě zjistit formou podrobné a přesně strukturované analýzy všech oblastí dané firmy její skutečné finanční zdraví v současnosti a také jeho reálný výhled do budoucna. Zdrojem údajů pro provedení firemní fundamentální analýzy jsou pro investora především výroční zprávy, čtvrtletní zprávy o hospodaření, účetní výkazy a ostatní povinně zveřejňované zprávy.

Výstupem firemní analýzy je zjištění vnitřní hodnoty cenného papíru a jeho následné porovnání s tržní cenou. Pokud je vnitřní hodnota vyšší než aktuální kurz na trhu, říkáme, že akcie je podhodnocena a můžeme očekávat její růst. Opačně pokud je vnitřní hodnota nižší než tržní, akcie je nadhodnocena a můžeme očekávat její pokles. [6]

2.1.3.1 Stanovení vnitřní hodnoty

Modelů pro stanovení vnitřní hodnoty akcie existuje poměrně mnoho. Problémem je spíše jejich správná volba a použití. Paradoxně různé modely aplikované na tutéž akcii dávají různé vnitřní hodnoty, především proto, že modely mají v sobě velkou dávku subjektivity ze strany každého investora.

Jak již bylo zmíněno, modelů pro výpočet vnitřní hodnoty existuje mnoho. Ty nejpoužívanější se dají rozdělit do dvou skupin. První skupinu tvoří modely založené na diskontovaném cash flow (DCF, tzn. na výpočtu současné hodnoty budoucích hotovostních toků), druhou skupinu tvoří modely založené na relativním srovnání. [4]

DCF modely

Tyto modely mají společné to, že se v nich snažíme předpovědět budoucí toky hotovosti přicházející k investorovi díky vlastnictví akcie a ty pak diskontujeme určitou úrokovou sazbou tak, abychom dostali jejich současnou hodnotu. Modely se mezi sebou liší tím, co se považuje za budoucí toky hotovosti a jaké předpoklady o jejich vývoji použijeme a dále tím, jakou použijeme diskontní sazbu.

Základní vzorec pro výpočet současné hodnoty budoucích toků hotovosti vypadá takto:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

kde: NPV je současná hodnota budoucích toků (Net Present Value)

T je životnost akcie

C je tok hotovosti v periodě t

R je diskontní sazba zohledňující požadovaný výnos

DDM (Dividend discount model)

- Tento model je založen na současné hodnotě budoucích dividend. Je u něj tedy nutné předpovídat vývoj výše budoucích dividend a takto předpověděné dividendové příjmy pak diskontovat vhodnou sazbou.

FCFE (Free Cash Flow to Equity)

- Model je založen na odhadu volného toku hotovosti k vlastnímu kapitálu. Volný tok hotovosti (Free Cash Flow) je tok hotovosti, který zbude po zaplacení všech finančních závazků, po kapitálových výdajích a po pokrytí nároků na pracovní kapitál. FCFE jinými slovy měří celkovou schopnost společnosti vyplácet dividendy a je obecnější variantou DDM.

- V případě, že společnost vyplácí všechn volný tok hotovosti (FCF) v dividendách, pak oba modely budou dávat stejnou vnitřní hodnotu.

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

- Volný tok hotovosti ke společnosti je součet všech toků hotovosti všem držitelům různých nároků vůči společnosti – akcionářů, věřitelů i vlastníků. FCFF se potom diskontuje váženým průměrem nákladů na kapitál. [4]

Relativní modely

Jestliže DCF modely se snaží vyčíslit absolutní hodnotu akcie, pak relativní modely se snaží o porovnání poměrových ukazatelů skupiny akcií mezi sebou navzájem. Výsledkem potom není explicitně vyjádřená vnitřní hodnota akcie, nýbrž míra relativní levnosti akcie ve srovnání s trhem, odvětvím nebo skupinou podobných akcií. Výhodou relativních modelů ve srovnání s modely DCF je jejich menší pracnost, menší nároky na projekce a předpoklady ohledně budoucnosti a možnost snadno kvantitativně třídit velké množství dat. Nevýhodou je to, že se nikdy nedopátráme ke konkrétní vnitřní hodnotě akcie, budeme mít pouze představu, o kolik je naše akcie levnější nebo dražší než ostatní členové srovnávací skupiny.

Poměrových ukazatelů, které se používají v relativních oceňovacích modelech, je celá řada. Mezi nejpoužívanější patří PE (Price to Earnings Ratio), PB (Price to Book Ratio) a PS (Price to Sales Ratio). [4]

Obě skupiny modelů, které jsme si tu představili, mají své slabiny. DCF modely jsou vysoce citlivé na předpoklady ohledně růstu a ohledně diskontní sazby a jsou také nesmírně pracné. Relativní modely zase určují jen relativní levnost akcie v poměru ke zvolené srovnávací skupině. Nás ale nezajímají relativní výsledky, nýbrž výsledky absolutní a to, že relativně levná akcie může být v absolutním vyjádření drahá, nám unikne.

Existuje ovšem metoda, pomocí které se výrazně zjednoduší postup a přitom je dostatečná, aby měla vysokou vypovídací hodnotu o vnitřní hodnotě. Touto metodou je tzn. hodnotový screening (česky filtr). [4]

Hodnotový screening

Představte si, že se rozhodnete investovat na evropské, nebo americké trhu. Před vámi leží několik tisíc společností, jejichž akcie mohou být kandidáty pro vaše investice. O jednotlivých společnostech však nevíte téměř nic. Budete muset vzít jednu po druhé a vypravovávat projekce pro jejich vnitřní hodnoty. Je prakticky nemožné, abyste zvládli udělat analýzu všech společností. Proto je zde hodnotový screening, jenž vychází z předpokladu, že levná akcie musí splňovat určitá kritéria. Dále budeme předpokládat, že pokud daná akcie splní všechna námi stanovená kritéria současně, pak je vysoce pravděpodobné, že její cena je hluboko pod vnitřní hodnotou. Toto je poměrně odvážný postup. Pokud jsou ovšem kritéria zadána dostatečně přísně, není důvod se obávat, že vybrané akcie nebudou vhodné. Výhodou tohoto postupu je, že omejdeme nutnost složité počítat vnitřní hodnotu a dokážeme rychle třídit velké množství dat. Metoda je velmi šikovná a praktická, není náročná na technické vybavení a její úspěšnost je podpořena výsledky takových investorů, jakými byli a jsou Benjamin Graham nebo Warren Buffet. [4]

2.2 Technická analýza

Technická analýza slouží k předpovídání budoucích cenových pohybů na základě systematického zkoumání, analyzování a vyhodnocování minulých a současných dat. Je používána u všech finančních produktů, včetně cenných papírů, futures a úrokových produktů. Na rozdíl od fundamentální analýzy využívá pouze údaje tvořené trhem, jako je např. cena, objem, volatilita, množství otevřených kontraktů na trhu, popřípadě mezitržní korelace. Technická analýza se proto nezabývá takovými jevy a skutečnostmi, jako jsou zveřejnění ekonomických dat, sentiment trhu, politická situace, daňová politika státu nebo ekonomické prostředí.

Cílem technické analýzy je přibližně určit budoucí vývoje cen, určit konec a případné otočení trendu. Stejně jako předpověď počasí, nevede ani technická analýza k jistým předpovědím. Je-li však použita správně, může dramaticky zmenšit procento omylu této předpovědi. Slouží tedy investorům k určení toho, co je pravděpodobnější. [1]

2.2.1 Krátká historie

První techničtí analytici se v USA objevili na začátku minulého století. Patřil mezi ně i Charles Dow, který je dnes považován za duchovního otce technické analýzy a vytvořením jejích základních stavebních kamenů. Charles H. Dow byl ve druhé polovině 19. století

v USA profesně uznávaným statistikem a kromě toho se aktivně věnoval studiu vývoje jednotlivých burzovních položek. Z jejich zkoumání zjistil, že jejich vývoj podléhá za určitých okolností zcela jasně kvantifikovatelným zákonitostem. Tato jeho pozorování sepsal v sérii článků v tehdejší nejrespektovanější americkém burzovním deníku Wall Street Journal. Tam se seznámil s Edwardem Jonesem, který byl redaktorem tohoto deníku. Většina z těchto technik je dnes považována za základní kameny soudobé technické analýzy. V roce 1882 založil s Edwardem Jonesem firmu Dow Jones Company. Charles Dow jako první vytvořil akciové indexy, jejichž chování následně analyzoval:

1) Dow Jones Industrial Average, který obsahuje 30 akcií nejvýznamnějších amerických společností

2) Dow Jones Rail Average, který obsahoval 12 akcií dopravních společností

[6]

2.2.2 Dowova teorie

Charles Dow zemřel v roce 1902, aniž by napsal jedinou knihu. Jeho teorie byla zpracována až po jeho smrti několika burzovními analytiky, kteří vycházeli z jeho publikací v deníku Wall Street Journal.

Dow sledoval tři základní pohyby křivky:

- Základní trend, který probíhá několik let. Jedná se buď o býčí, nebo medvědí trend.
- Pohyby opačné k základnímu trendu. Tyto opačné "úseky" trvají v rozmezí týdnů až měsíců.
- Denní výkyvy do obou základních směrů. Tyto denní výkyvy mají, kromě toho, že utvářejí základní trend, malou důležitost.

Doweova teorie také říká, že by se měly používat pouze konečné denní ceny, protože ty reflektují cenovou hladinu, která informuje investory o jejich pozici přes noc. Charles Dow dále definoval trh býčí (rostoucí) a medvědí (klesající).

[29]

2.2.3 Grafy

Grafy představují v jejich statické podobě zachycení předchozího dynamického procesu vývoje libovolného předmětného podkladového aktiva. Jsou výsledkem v jediném jejich bodu tisíců, statisíců a někdy i miliónů obchodních operací s daným aktivem za jediný den.

Podstatou analýzy grafů a využitím optimálních analytických nástrojů je nalézt zákonitosti dynamiky zkoumaného aktiva a tím i:

- Odhalit trendy vývoje ceny u zkoumaného aktiva
- Odhalit dna a vrcholy těchto trendů

Soudobá technická analýza zná díky jejímu více než stoletému vývoji několik druhů grafů, z nichž nejnámější a nejpoužívanější jsou:

- a) Čárkový graf
- b) Sloupcový graf
- c) Japonský svíčkový graf
- d) Bodový a figurální graf

[6]

Čárkový graf (line chart)

Čárový graf je nejjednodušší formou grafu. Vzniká spojením zavíracích (close), popřípadě otevíracích (open) cen, nebo maxim a minim. V dnešní době je profesionály prakticky nepoužíván a ani v mé praktické části s ním pracovat nebudu.

Sloupcový graf (Bar Chart)

Tento graf se na rozdíl od přichožího skládá z jednotlivých sloupků. Tyto zobrazují zvolené časové období. Může to být minuta, pět minut, hodina, den, atd. Na každém sloupku je zobrazena otevírací (zleva) a zavírací cena (zprava).

Japonský svíčkový graf (candlestick chart)

Japonské svíce jsou staré již několik století, používali je japonští techničtí analytici ke spekulaci s kontrakty na rýži. Každá svíce představuje jeden časový úsek obchodování (může to být minuta, 5 minut, den, týden), její tělo je rozsah mezi otevíracím a zavíracím kurzem a stíny ukazují, kam až kurz vystoupal či klesl během tohoto časového úseku. Pokud je tělo bílé, pak šel kurz nahoru, pokud černé, šel dolů. Japonský původ těchto grafů potvrzuje i částečně japonská terminologie. Například **doji** je svíčka, kdy trh otevřel na stejné úrovni

jako uzavřel - její tělo je tedy jen čárka. Opačným příkladem je **marubozu**, dlouhá svíčka bez stínů - trh tedy otevřel a až do uzavření rostl (bílá svíčka), nebo klesal (černá svíčka).



Obr. 4 - Ukázka svíčkového grafu [32]

[32]

2.2.3.1 Support a resistance

„Míč spadne na podlahu a odrazí se. Opět padá poté, co se dotkl stropu. Support a resistance jsou jako podlaha a strop a ceny se odráží mezi nimi. Pochopení supportu a resistance je klíčové pro pochopení formací a cenových trendů. Zhodnocení jejich síly vám pomůže se rozhodnout, zda bude daný trend pravděpodobně pokračovat, nebo se změni.“

[2, str. 99]

Support je taková cenová hladina, při které jsou nákupy tak silné, že přeruší a zvrátí cenový pokles. Když se medvědí trend dotkne supportu, odrazí se od něj. Support je na grafu představován horizontální, nebo téměř horizontální křivkou spojující cenová dna.

Resistance je taková cenová hladina, při které jsou prodeje tak silné, že přeruší a obrátí cenový růst. Když se býčí trend dotkne resistance, odrazí se od ní směrem dolů. Resistance je na grafu znázorňována jako horizontální, nebo téměř horizontální křivka spojující cenové vrcholy.



Obr. 5 - Ukázka S/R hladin [24]

Samozřejmě hladiny supportu a resistance bývají často proraženy (profesionálové často také obchodují tzv. falešná proražení, kdy se cena sice prolomí S/R hranici, ovšem po pár dnech se opět navrátí na původní hodnoty). S jejich proražením souvisí jejich síla, a ta je:

- Tím větší, čím delší (měřeno časovou délkou) je oblast supportu nebo resistance.
- Tím silnější, čím vyšší je oblast supportu nebo resistance.
- Tím větší, čím větší jsou objemy obchodů v těchto oblastech.

[2]

2.2.3.2 Trend a jeho rozsah

Trend existuje, když ceny dlouhodobě rostou nebo klesají. V **rostoucím trendu** dosahuje každý cenový nárůst vyšších hodnot (higher high) než nárůst předchozí a každý pokles se zastaví na vyšší hladině než ten předchozí (higher low). V **klesajícím trendu** je každý pokles větší než předchozí (lower low) a každý růst dosáhne nižší hladiny než předcházející (lower high). Ovšem při pohledu na jakýkoliv graf zjistíme, že trhy většinu času netrendují. Jde-li o postranní trend (sideway), většina cenových nárůstů se zastaví na téměř stejné hladině a poklesy ztrácejí svou sílu na přibližně stejné cenové úrovni.

Psychologie davu

Rostoucí trend vzniká, když jsou býci silnější než medvědi a jejich kupní síla tlačí na růst cen. Pokud se medvědům podaří ceny stlačit, vrátí se býkům síla, přeruší tento pokles a tlačí ceny k novým vrcholům. Klesající trend se vytváří, když mají větší kupní sílu medvě-

di a jejich prodeje tlačí trh dolů. Když náhlý příval kupujících zvýší ceny, medvědi začnou prodávat, zastaví tento růst a stlačí ceny k novým dnům.

2.2.3.3 Trendové čáry

Grafy odhalují aktivity medvědů a býků. Dna poklesů ukazují, kde byli medvědi zastaveni a býci převzali kontrolu nad trhem. Vrcholy nárůstů ukazují, kde byli zahnáni býci a kontrolu převzali medvědi. Čára spojující dvě sousední dna ukazuje nejnižší společný jmenovatel býčí síly. Čára mezi dvěma sousedními vrcholy odráží nejvyšší společný jmenovatel síly medvědů. Tyto čáry se nazývají trendové linie a používají se k identifikaci trendu.



Obr. 6 – Ukázka býčí trendové čáry [26]

Hodnocení trendových čar

Čím je časový rámec vyšší, tím je trendová čára důležitější. Trendová čára na týdenním grafu identifikuje zásadnější trend, než denní trendová čára a ta identifikuje zásadnější trend než hodinová.

Čím delší je trendová čára, tím větší má platnost. Čím déle trend pokračuje, tím větší je jeho setrvačnost.

Čím větší je kontakt mezi cenami a trendovou čarou, tím větší má trendová čára platnost. Když trend stoupá, návrat k trendové čáře ukazuje na neshodu mezi medvědy. Když trend klesá, zpětný nárůst k trendové čáře značí vzpouru mezi býky.

Úhel mezi trendovou čarou a horizontální osou odráží intenzitu emocí dominantní skupiny na trhu. Strmá trendová čára ukazuje, že dominantní skupina se rychle hýbe. Pozvolná

trendová čára značí, že se dominantní skupina pohybuje jen pomalu. Plošší trendová čára vydrží pravděpodobně déle. [2]

Trendové kanály

Kanál se skládá ze dvou paralelních linií, které svírají ceny (viz Obr. 7). Kanálové linky by se měly kreslit přes okraje cenově zahuštěné oblasti bez ohledu na extrémní high a low. Přítomnost kanálů posiluje platnost trendových čar samotných. Jejich platnost závisí na tom, kolikrát se jich ceny dotkly.



Obr. 7 – Trendové kanály [21]

2.2.3.4 Gapy

Gap (mezera) je formace dvou sousedících svíček, kdy dno jedné z nich je výše, než vrchol druhé. Znamená to, že na určité cenové hladině nedošlo k žádné obchodní transakci, ale došlo k nim pouze na nižších a vyšších cenových hladinách. Mezery vznikají, když ceny "poskočí" v reakci na náhlou nerovnováhu mezi prodejními a nákupními příkazy. Vznik mezery je často způsoben vyhlášením velmi nepříznivé (nebo naopak velmi příznivé) zprávy o dané komoditě, měně nebo společnosti. Mezery na denních grafech ukazují reakce na události, které nastaly v době uzavření trhu. Pokud se zpráva objeví v průběhu obchodování, mezera se objeví pouze na intradenních grafech a může vést k širšímu dennímu rozpětí cen.

Existuje několik základních skupin těchto mezer, hlavní jsou: běžné, odtržené, pokračující a vyčerpané. Vždy je potřeba mezeru správně identifikovat, protože každá říká něco jiného a vyžaduje odlišný obchodní přístup a taktiku. [2]



Obr. 8 – Ukázka běžného gapu [26]

2.2.3.5 Formace v grafech

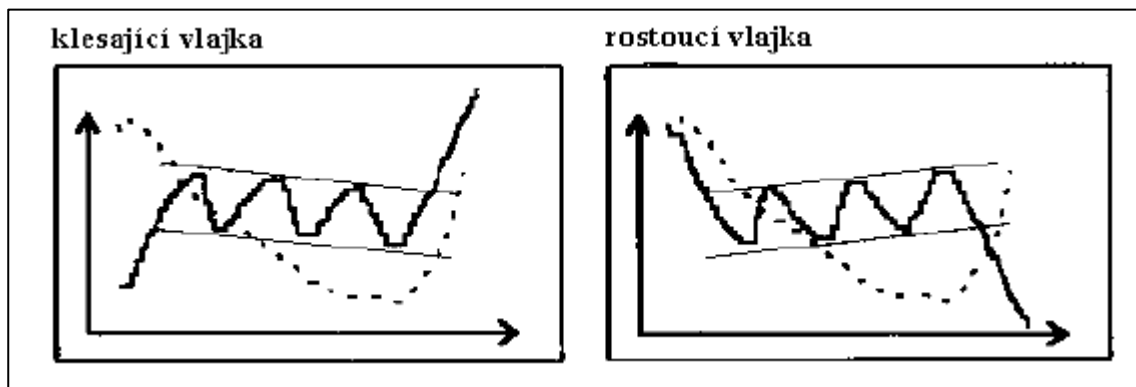
Formace, které vidíte v grafech, jsou stopy zanechané medvědy a býky. Obchodník využívající analýzu grafů je jako lovec, který sleduje jemné náznaky viditelné jen pro ty, kteří vědí, co mají hledat. Formace vám mohou pomoci určit, zda bude trend pokračovat, nebo se zvrátí. Existují dvě hlavní skupiny formací: pokračující a reverzní. Pokračující formace vybízejí k obchodování ve směru trendu, zatímco reverzní formace naznačují možnou změnu trendu. Pokud několik formací v grafu ukazuje stejný směr vývoje, jejich signály se posilují, ale pokud dávají různé formace protiřečící si signály, je lepší neobchodovat. [2]

Pokračující (konsolidující) formace

Ke konsolidačním grafickým formacím dochází při prudkém cenovém vývoji. Jedná se o dočasný vodorovný pohyb ceny, jenž naruší dlouhodobý trend. Po tomto období konsolidace dochází k pokračování původního trendu.

Vlajky (flags)

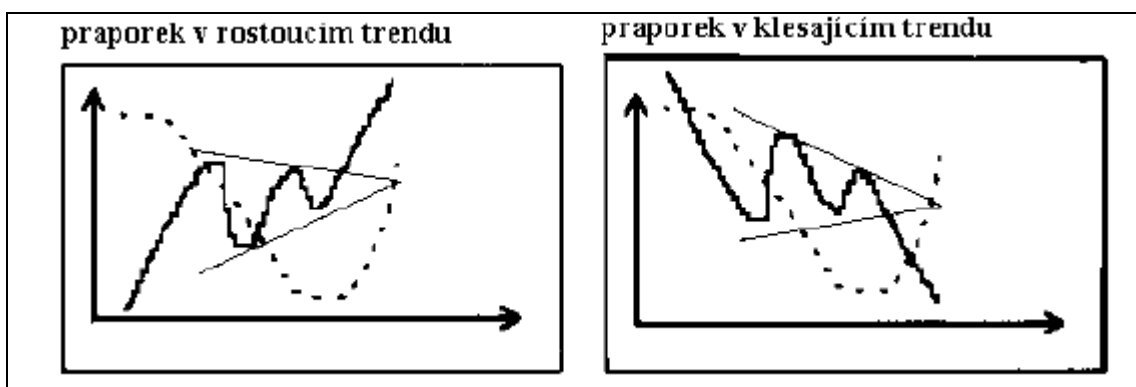
Korekce dosavadního vývoje ve formaci, která je ohraničená dvěma rovnoběžkami. Po opuštění formace cena pokračuje v dosavadním směru. Během celého útvaru dochází k poklesu objemu obchodů, ten po opuštění prudce roste. Vlajka obvykle nastává v polovině trendu.



Obr. 9 – Grafická formace vlajka [29]

Praporky (Pennants)

Praporek se chová obdobně jako vlajka s tím rozdílem, že hraniční linie se sbíhají. V rostoucím trendu praporek vlaje vzhůru, v klesajícím trendu je praporek skloněn dolů.



Obr. 10 – Grafická formace praporek [29]

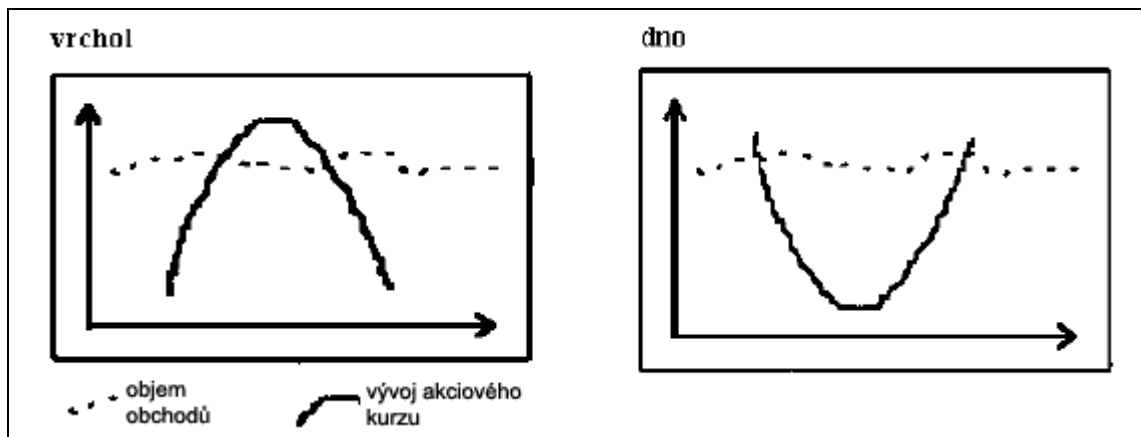
Mezi další pokračující formace patří například symetrický trojúhelník, konsolidační hlava a ramena apod. [29]

Reverzní formace

Reverzní formace se vyskytují, pokud cena akcie mění zásadně trend. Růst ceny se obrátí v pokles a naopak padající ceny se otočí směrem vzhůru.

Vrchol, dno (Top, Bottom) – základní reverzní formace

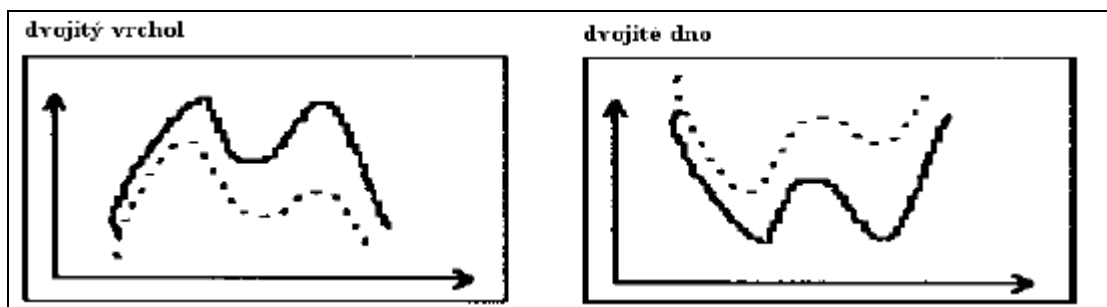
Vznikají často během krátkého časového úseku. Vrchol vznikne, pokud kurz překoná maximum minulého dne, ale uzavře pod ním. Objemy obchodů jsou vysoké a nevykazují výrazné kolísání.



Obr. 11 – Reverzní formace vrchol a dno [29]

Dvojitý vrchol, dvojité dno (Double top, double bottom)

Dvojitý vrchol (někdy jednoduše M) se vzniká, když ceny narostou zpět do oblasti předchozího high. Dvojité dno (někdy nazýváno W) se objevuje, pokud ceny klesnou zpět do oblasti předchozího low. Druhý vrchol nebo dno může vzniknout lehce nad nebo pod předchozím, což často máte začínající investory. Chytrí obchodníci využívají technické indikátory k identifikaci dvojitého dna nebo vrcholu, které bývají často doprovázeny býčím nebo medvědí divergencí. Nákup na dvojitém dně nebo prodej na dvojitém vrcholu jsou jedny z nejlepších obchodních příležitostí. [2]

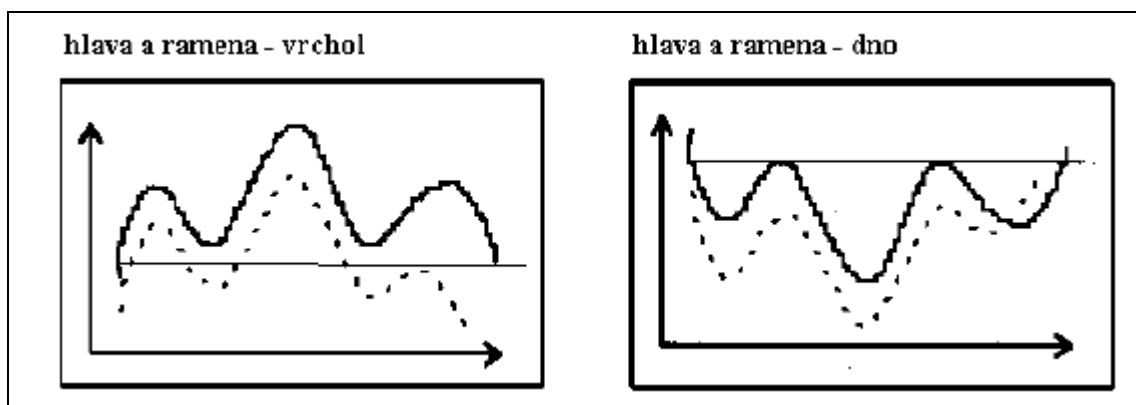


Obr. 12 – Formace double top, double bottom [29]

Hlava a ramena (Head and shoulders)

Hlava a ramena jsou speciální kombinací základní reverzní formací dna a vrcholu. „Hlava“ je cenový vrchol obklopený dvěma nižšími vrcholy, tzv. „rameny“. Krční linie (neckline) spojuje dna poklesů levého ramena a hlavy. Tato linie nemusí být horizontální, může být plochá, rostoucí, nebo klesající. Klesající krční linie ukazuje, že k moci se dostávají medvědi. Když ceny nejsou schopné vzrůst nad hlavu, potvrzuje se tvorba hlavy a ramen. Právé rameno může být níže než levé a může být kratší nebo delší. Pokud pokles od pravého ramene prorazí neckline, rostoucí trend definitivně skončil. Objemy obchodů většinou kle-

sají směrem od levého ramena po pravé a rostou při proražení neckline. Formace head and shoulders poskytuje přibližný cílový bod pro vznikající nový klesající trend. Získáme ho tak, že změříme vzdálenost od vrcholu hlavy k linii krku a vyprojektujeme ji od neckline dolů. [2]



Obr. 13 – Formace hlava a ramena [29]

Mezi další reverzní formace patří například trojitý vrchol a trojité dno, V-vrchol a V-dno, zaoblený vrchol a dno, vzestupný a sestupný trojúhelník, obdélník, diamant apod. [29]

2.2.4 Indikátory

Indikátory jsou velmi oblíbenou částí technické analýzy. Hned na začátku je ovšem nutné podotknout, že všechny indikátory vycházejí z cen jako takových a vždy je tedy nutné vidět první cenu, a poté až indikátor. Mnoho obchodníků je velmi zklamáno marným hledáním „svatého grálu“ v podobě indikátoru, který by mu s určitostí předpověděl budoucí pohyb ceny.

Některé indikátory jsou dobré a některé méně, ovšem vždy pouze doplňují to, co je na grafu již vidět v podobě ceny. Inteligentní obchodník tedy dokáže použít indikátory jako přídatné hodnoty k základní technické analýze, ale nesnaží se na nich stavět celou strategii.

Abyste grafy a indikátory technické analýzy používali efektivně, musíte si uvědomit, že se dělí podle způsobu použití na příslušných fázích trhu:

2.2.4.1 Trendové indikátory

Tyto indikátory se používají k měření tržních trendů nebo dlouhodobých směrových pohybů. Termín „trend“ se užívá běžně a vyjadřuje „vytrvalost cenového pohybu v určitém směru“.

Mezi nejznámější trendové indikátory patří:

- Moving Average – klouzavý průměr
- Parabolic SAR
- Directional Movement – směrový pohyb
- M.A.C.D.

2.2.4.2 Indikátory volatility

Následující indikátory slouží pro měření volatility. Volatilita je obecný termín používaný pro popsání velikosti denních (týdenních, měsíčních, apod.) cenových výchylek bez ohledu na jejich směr. Změny ve volatilitě zpravidla vedou ke změnám cen. Nejznámější z této skupiny jsou:

- Bollinger Bands
- Standard Deviation – standardní odchylka

2.2.4.3 Indikátory hybnosti

Následující indikátory se používají pro měření hybnosti (momenta). Momentum je obecný termín pro popsání rychlosti, kterou se ceny pohybují ve vybraném časovém úseku. Změny hybnosti zpravidla vedou ke změnám cen.

- M.A.C.D.
- Momentum Indicator
- Price Oscillator – cenový oscilátor
- Stochastic Oscillator
- Williams % R

[17]

V praktické části budu používat především indikátory MACD, Stochastic, Volume a Bollinger bands, proto jim zde bude věnován podrobnější popis:

M.A.C.D

Moving Average Convergence/Divergence patří mezi základní technické trendové indikátory. Jak už vyplývá z jeho názvu, je to indikátor, který sleduje sbíhavost a rozbíhavost klouzavých průměrů. Indikátor MACD vyvinul v roce 1960 Gerald Appel a pro jeho konstrukci použil tři klouzavé exponenciální průměry. Rozdíl mezi prvními dvěma exponenci-

álními klouzavými průměry (Exponential Moving Average – EMA) s délkou 12 období a 26 období tvoří indikátor MACD.

$$MACD = EMA(12) - EMA(26)$$

Pro jasné znázornění nákupních a prodejních příkazů se používá ještě třetí exponenciální klouzavý průměr s délkou 9 období, který tvoří tzv. signální křivku.

$$Signal = EMA(9)$$

Samotný indikátor výrazně zdokonalil Thomas Aspray v roce 1986, kdy znázornil indikátor MACD ve formě histogramu. Výpočet je jednoduchý:

$$Histogram = MACD - signal$$

Uvedené nastavení 12-26-9 je široce používané, nicméně řada obchodníků používá i jiné parametry nastavení, populární je např. 5-34-7.

Jak obchodovat MACD?

MACD je trendový indikátor, a proto dává velmi dobré signály v trendové části trhu. Naopak se nedoporučuje jej používat v případě, že trh se dostal do netrendové oblasti. MACD v zásadě generuje tři druhy signálů:

Překřížení (crossovers) – základním obchodním pravidlem MACD je prodat (vstoupit do krátké pozice – short) tehdy, když MACD klesne pod signální čáru. Nákupní signál vznikne, když se MACD dostane nad signální čáru.

Překřížení (crossovers) nulové linky – podobně se interpretuje překřížení nulové linky – pokud MACD překříží nulovou linku shora dolů je to signál k prodeji a naopak.

Nejsilnějším signálem vstupu do pozice je ale vstup na základě konvergence či divergence. Tento signál je považovaný obecně za jeden z nejsilnějších signálů v technické analýze s vysokou pravděpodobností úspěchu. Principem je, že hledáme nesoulad mezi cenou a tím, co nám říká indikátor MACD. Obecně rozlišujeme býčí a medvědí divergence a navíc ještě rozdělujeme divergenci podle síly na divergenci typu A, B, nebo C, kde signál A je nejsilnější a C nejslabší.

Medvědí divergence typu A je typická tím, že ceny na grafu vytváří nová maxima, ale indikátor vytvoří nižší maximum než dříve. To je signál, že předchozí býčí pohyb je ukončen a trhy se obrátí směrem dolů. A opačně – býčí divergence typu A je typická tím, že ceny na grafu vytváří nová minima, ale indikátor vytvoří vyšší minimum než dříve. To je signál, že

předchozí medvědí pohyb je ukončen a trhy se obrátí směrem vzhůru. Divergence typu B a C jsou již slabší, ale stále platné signály.



Obr. 14 – Ukázka medvědí divergence typu A [26]

Indikátor MACD je velmi silný nástroj technické analýzy, který může umožnit realizaci mnoha ziskových obchodů, speciálně pokud se naučíme rozeznávat divergence a konvergence. Stále ale nesmíme zapomenout na skutečnost, že se jedná o trendový indikátor. Pokud se budeme snažit MACD uplatnit za všech tržních podmínek, můžeme dostávat rovněž řadu falešných signálů, které mohou značně devastovat náš obchodní účet. [15]

Stochastik

Stochastik patří mezi netrendové indikátory. Byl vyvinutý obchodníkem Georgem Lanem, který jej založil na úvaze, že v býčím trendu mají zavírací ceny (close) tendenci být blíže k vrcholu cenového rozpětí daného časového úseku. Podobně v medvědí trendu mají zavírací ceny tendenci být zase blíže ke dnu cenového rozpětí daného zvoleného timeframu.

Indikátor Stochastik se skládá ze dvou křivek: rychlé křivky označované %K a pomalé křivky %D. Matematický výpočet je zřetelný z příložených vzorců:

$$\%K = 100((C-Lx)/(Hx-Lx)),$$

kde: C = poslední zavírací cena na příslušném časovém období,

Lx = je nejnižší bod (low) za vybraný časový úsek,

Hx = nejvyšší bod (high) za vybraný časový úsek.

$$\%D = 100(H_n/L_n),$$

kde: H_n = n-denní součet (C-Lx),
 L_n = n-denní součet (Hx-Lx),
(pro případ denního grafu).

Výsledkem těchto dvou matematických vyjádření jsou dvě linie, které oscilují mezi hodnotami 0 a 100. Křivka %K ukazuje (vyjádřeno v procentech), kde se nachází závěrečná cena vůči cenovému rozpětí x dní (nebo období). Linie %D pak není nic jiného než n-denní klouzavá verze %K.

Výše uvedený popis platí pro tzv. „rychlý Stochastic“. Ten je velmi citlivý na tržní zvraty, ale dává mnoho pilovitých tvarů. Obchodníci je mnohem častěji používána varianta „pomalejší Stochastic“. Ten je méně citlivý a lépe filtruje tržní šumy. V pomalejší verzi Stochasticu“ je linie %K jako příliš citlivá vynechána. Vzorec pro %D je zachován a je použit místo %K. Druhá linie je tvořena n-denním klouzavým průměrem %D. Populárním nastavením je varianta 5denní pomalý Stochastic vyhlazený přes 3denní periodu, dalším z možných a častých nastavení je 10denní pomalý Stochastic opět vyhlazený přes 3denní periodu.

Obě křivky Stochasticu oscilují mezi hodnotami 0 a 100. Jako referenční linky pro vyznačení stavu překoupení a přeprodání se používají linky zakreslené na úrovních 20 % a 80 %. Přičemž Stochastic nad 80 % značí stav překoupení a Stochastic pod 20 % stav přeprodání. Tyto hodnoty nejsou pevné a záleží na obchodníkovi, jak si je zvolí. Pokud si zvolí referenční křivky na úrovních 10 % a 90 %, pak dostane méně signálů, ale budou pravdivější.

Jak obchodovat stochastik?

Stochastic je netrendový indikátor, a proto velmi dobře signalizuje stavy překoupení a přeprodání v netrendových trzích či v bočních trendech. Jeho velmi dobrou vlastností je, že dává signál o trochu dříve, než dojde k samotnému obratu trhu.

Jedním z nejsilnějších signálů v technické analýze, který dává Stochastic, je opět divergence mezi cenami a tím, co nám říká indikátor Stochastic. Býčí divergence vznikne, když ceny klesnou k novým minimům, ale indikátor vytvoří vyšší minimum než předtím. To signalizuje, že dominantní skupina – v tomto případě medvědi – slabne a brzo přijde změna směru obchodu. Medvědí divergence naopak vznikne, když ceny vzrostou k novým maximům, ale indikátor vytvoří nižší maximum než předtím. [16]



Obr. 15 – Ukázka vstupů na základě stochastiku [26]

Bollinger bands

Indikátor Bollinger Bands (BB) byl vynalezený obchodníkem Johnem Bollingerem v roce 1980. Vzniku indikátoru předcházela hluboká znalost statistických principů a teorií, na jejichž základě indikátor BB stojí. Základní myšlenkou je teorie tak zvané statistické distribuce dat, která říká, že 95% všech dat v daném časovém intervalu se nachází v rozpětí tak zvaných dvou standardních odchylek. [13]

Konstrukce „bollinger bands“ je poměrně jednoduchá. Kolem jednoduchého klouzavého průměru uzavíracích kurzů o délce n obchodních dnů se vytvoří tzv. obal proměnlivé šířky, která je dána násobkem r směrodatných odchylek n posledních uzavíracích kurzů. To znamená, že při snížení volatility se obal zužuje, zatímco při zvýšení volatility se rozšiřuje (Bollinger standardně využívá dvacetidenní klouzavý průměr, $r = 2$, nicméně tato nastavení jsou subjektivní, a tak někteří tradeři sázejí na jinou číselnou kombinaci).

Jak obchodovat Bollinger Bands?

Celá logika Bollinger bands spočívá (zjednodušeně) v návratu k průměru (revert to mean). Princip obchodování je tedy velmi jednoduchý: kdykoliv se cena trhu dostane nad nebo pod křivku BB, dříve či později se cena zase vrátí k průměru (mean)! Bollingerovy čáry nám tedy mohou dát skvělý signál k přicházejícímu otočení trhu a navíc můžeme zhruba předpokládat, kam minimálně trh půjde. [14]



Obr. 16 - Proražení BB a následný návrat k průměru [24]

2.3 Psychologická analýza

Podstatou psychologické analýzy finančních trhů je dokázat předem určit chování investorského davu. Investor obchodující čistě na základě psychologické analýzy ignoruje fundamentální i technické ukazatele, data a parametry a zajímá se pouze o zkoumání lidského faktoru. Vychází z přesvědčení, že rozhodujícím faktorem ovlivňujícím vývoj cen předmětných aktiv je lidská psychika. Tento investor tedy hledá psychologický impuls, který vede dav k tomu, aby buď nakupoval, nebo prodával předmětná aktiva. Když ho takovýto investor zjistí a časně na něj reaguje, vydělává.

Hlavním představitelem a zároveň duchovním otcem psychologické analýzy je Gustave Le Bon – francouzský sociolog, psycholog, fyzik, matematik, archeolog a lékař, který vysvětlil základní principy a rysy davu a jeho psychologie v jeho nejznámější knize s názvem Psychologie davu, vydané v roce 1895. Mezi další významné představitele patří například John Maynard Keynes, André Kostolányi a George Drasar.

[6]

3 PRAVIDLA NEZBYTNÁ K ÚSPĚŠNÉMU OBCHODOVÁNÍ

Ten, kdo si myslí, že investování je jen hra pro bohaté a pro něj samotného nedosažitelné, je na sice na omylu, ovšem nic mu nehrozí. Ale ten, kdo si myslí, že je to cesta jak rychle a bezpracně zbohatnout by se neměl do obchodování vůbec pouštět. V opačném případě tvrdě narazí a v nejhorším i přijde o většinu investovaných prostředků. Obchodování na kapitálových trzích je tvrdý business jako každý jiný. A jako v každém businessu i zde existuje řada pravidel, kterými se musíte (pokud chcete uspět) řídit. Zde jsou některá základní:

1. Objevit podhodnocené nebo nadhodnocené aktivum jako jeden z prvních

Tento princip je alfou a omegou každého úspěšného obchodu na burze, protože pokud takovéto aktivum najdete a nakoupíte ho před ostatními před vzestupem ceny, vyděláte jeho pozdějším prodejem. U nadhodnoceného aktiva je princip přesně obrácený.

„Všechno o úspěšném investování je jen o tom najít dobré akcie ve správný čas a držet je až do té doby, dokud zůstávají jejich firmy dobrými.“

Warren Buffet

2. Uvědomit si vlastní pozici na trhu

Druhou věcí, kterou si každý investor musí uvědomit a vždy brát v úvahu, je postavení všech důležitých účastníků trhu a především potom své vlastní pozice. Je nezbytné znát minimálně postavení svého brokera a způsob jeho chování, způsob chování IT platformy při obchodování přes internet. Dobrý investor zná kromě vlastního brokera i celé okolní prostředí. Tedy i vliv například trhů, kde sice přímo neobchoduje na trhy, kde má své prostředky (např. velmi významný vliv trhu v USA na český trh).

Další podmínkou je již zmiňované uvědomění si vlastní pozice. Převážná většina investorů totiž patří k tzv. uživatelům trhu. To jsou jednoduše řečeno ti, jež na trhu tahají za kratší konec. Proti nim totiž stojí takzvaní tvůrci trhu (market makers), což jsou obchodní profesionálové, zejména vedoucí a výkonní pracovníci nejvýznamnějších peněžních, investičních, mutuálních, exchange tradeových, pojistných, komoditních a hedgeových fondů, dále nejvýznamnější světoví finančníci, brokeři, finanční domy apod. Naštěstí v posledních letech díky globalizaci a mohutné expanzi IT jsou nyní informace mnohem dostupnější širokým vrstvám investorů a ti jsou proto nyní v menší nevýhodě oproti market makerům, než tomu bylo dříve.

3. Finanční, odborná a psychická připravenost

Finanční stránka je pro každého účastníka trhu rozhodující. Každý by měl vstupovat na trhy pouze tehdy, má-li na to odpovídající obnos peněz, ovšem tyto peníze nesmí být vázány na uspokojování jeho základních životních potřeb (nesmím investovat peníze na jídlo a nájem na příští měsíc). V takovém případě totiž podstupujeme vysokou psychickou zátěž. Obchodovat s penězi, které budeme v nejbližší době nutně potřebovat, nebo s penězi půjčenými je hazard nejvyššího řádu.

Odborná stránka – zde platí především pravidlo, že na trh musí vstupovat každý investor až tehdy, má-li přiměřené znalosti pro ty trhy a obchody, do nichž chce vstupovat. To znamená, že rozumí jejich podstatě a hybným silám, má přesnou (a hlavně otestovanou) strategii a pevně daný money management.

Psychická stránka – každý, kdo se chce zúčastnit této bezpochyby vzrušující hry, zvané investování, musí být psychicky velmi odolný. I ti nejlepší investoři nejsou schopni být stoprocentně úspěšní v každém obchodě, a proto schopnost akceptovat ztrátu je stejně důležitá, jako správná strategie a její dodržování.

4. Určení správné strategie

U investora správná strategie znamená dlouhodobé určení těch vybraných segmentů trhu, které slibují nejvýraznější zisky na základě provedených analýz, případně výborné ovládnutí technické analýzy a její okamžitá aplikace ve správný okamžik.

5. Disciplína a ovládnutí emocí

Je to jedna z nejdůležitějších vlastností úspěšného investora. Jedině dodržování dané a předem přesně definované strategie, a to i přes akceptování občasných ztrát, vede k úspěchu na trzích.

6. Identifikace a kvantifikace rizika

Pojmem riziko se na trzích rozumí taková očekávání, ze kterých vyplývají pro účastníka trhu nejisté výsledky. V užším pojetí se rizikem rozumí pouze ta nejistá očekávání, ze kterých hrozí reálné finanční ztráty. Každý kvalitní a přiměřeně opatrný investor obchodující na kapitálových trzích musí s rizikem umět pracovat, tzn:

- Umět poznat podstatu rizika a identifikovat ho
- Měřit (kvantifikovat) tyto rizika
- V konečné fázi umět efektivně řídit toho riziko (management)

Management rizika znamená umět se riziku vyhnout s co nejmenšími finančními ztrátami, nebo v nejlepším případě na něm i vydělat. [6]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 ANALÝZA A VÝBĚR BROKERA

Zatímco dříve bylo obchodování na kapitálových trzích „výsadou“ několika zasvěcených a především majetných, v poslední době se čím dál tím více dostává do povědomí širší veřejnosti a získává si stále více nových příznivců. S větším nárůstem počtu drobných investorů vzrůstá ovšem i tlak na snižování poplatků brokerských společností. Velký potenciál se skrývá v on-line obchodních platformách, které nevyžadují prakticky žádnou práci osobního brokera a každý investor je schopen své obchody přes tyto aplikace vykonávat zcela sám. Tím pádem je možno obchodovat přes tyto on-line aplikace za velmi nízkých poplatků ve srovnání s full-service brokerem či discount brokerem a proto již v nabídce prakticky každé brokerské společnosti tato možnost existuje.

Mezi největší obchodníky s cennými papíry na českém trhu patří:

- Fio, burzovní společnost, a.s.
- Brokerjet České spořitelny, a.s.
- Patria direct, a.s.
- Atlantik FT, a.s.

Největším obchodníkem s cennými papíry je Fio, burzovní společnost, a.s., která má v současné době přes 14 tisíc zákazníků. Nejlepší brokerem na našem trhu je, podle mého, Patria direct, a.s., která klientům nabízí velice kvalitní investiční zpravodajství a v neposlední řadě rychlé a spolehlivé uspokojení obchodních pokynů. Za tyto služby si však účtuje poměrně velké paušální poplatky a proto je tento broker vhodný spíše pro majetnější investory.

Já osobně se obchodování na kapitálových trzích v malé míře věnuji již od roku 2008 a tehdy jsem zvolil jako svého brokera Fio, a.s. a můžu říci, že jsem vesměs spokojen. Proto pro účely této diplomové práce nebudu brokera měnit. K tomuto rozhodnutí mě přiměly jednak nejmenší poplatky na českém trhu (viz Příloha I, kde porovnávám s poplatky Brokerjet ČS, a.s.) a jednak skutečnost, že jsem již na aplikaci zvyklí a vím, co od ní očekávat.

Co se týče aplikace Fio, její propracovanost a technické zázemí není zrovna ideální. Slabou stránkou je především technická analýza, ale i absence fundamentálních zdrojů. Další nevýhodou je také zpoždění dat z trhů USA cca o 20 minut. Naopak velmi výhodnou službou je dle mého názoru tzv. měnový úvěr, jehož podstatu a možnost použití uvádím níže. K technické analýze instrumentů kapitálového trhu budu z tedy důvodu absence kvalitních

analytických nástrojů používat demo platformu XTB – Trader, která je volně ke stažení na internetových stránkách brokera či dále internetové stránky google.com/finance a finance.yahoo.com, které jsou volně přístupné a poskytují velkou škálu informací a funkcí.

Měnový úvěr

Měnový úvěr je služba určená ke dvěma hlavním účelům. Prvním z nich je zajištění proti riziku ztráty vlivem změn kurzů na devizových trzích. Druhým účelem je vypořádání obchodu v jiné měně, než má investor aktuálně k dispozici na obchodním účtu, aniž by ji musel nakupovat na devizovém trhu. Tím ušetří své náklady na investice o rozdíl nákupního a prodejního kurzu měn.

Vlastnosti:

- Úvěr lze čerpat k nákupu libovolných akcií registrovaných na trzích ČR, SRN, USA, Polsko.
- Úspora poplatku za konverzi měny, tzv. měnový spread.
- Možnost plynulého přesouvání obchodních aktivit mezi tuzemskými a zahraničními trhy.
- V případě posílení měny v záruce možnost splatit úvěr ze záruky dle aktuálního devizového kurzu a tím realizovat kurzový zisk k zajištěné devizové pozici.

Cena úvěru se počítá na denní bázi jako úrok z čerpaného objemu měny na konci obchodního dne a úroková sazba je součtem úrokového navýšení 2,00% p.a. a referenční sazby půjčené měny:

Tab. 1 - Referenční sazby Fio[25]

Měna	Referenční sazba
CZK	0,75%
USD	0,00%
EUR	0,75%
PLN	3,25%
HUF	6,00%

Pozor! Měnový úvěr plně ochrání investici před devizovým rizikem pouze za jinak stejných podmínek, tj. pokud investor prodejem cenných papírů získá stejný objem prostředků, jaký byl použit k nákupu. Jestliže investice do cenných papírů byla zisková, pokryje výnos z prodeje úhradu celého měnového úvěru a investorovi je vrácen celý objem poskytnuté záruky. Pokud chce investor do své základní měny převést i dosažený zisk, nemá jinou

možnost, než jej zkonvertovat v aktuálním devizovém kurzu. Jednoduše vyjádřeno – případný zisk či ztrátu nelze proti devizovému riziku nijak zajistit. [25]

Pro výše zmíněné nedostatky je samozřejmě platforma Fio zcela nevhodná pro intraday obchodníky či krátkodobé poziční obchodníky. Ti by se měli raději orientovat na zahraniční brokery, protože mezi českými momentálně ještě nepanuje tak velká konkurence, která by dokázala stlačit poplatky natolik, aby byly vhodné i pro tyto typy investorů. Velmi výhodný, co se týče poplatků i platformy je například Interactive Brokers, nicméně požadují minimální vstupní vklad ve výši 10 000 USD, což mne nakonec odradilo.

5 VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE + MONEYSMANAGEMENT

Volba investiční strategie závisí především na investičním horizontu, očekávaném výnosu a vztahu k riziku. Každý investor musí ještě před započítáním samotného obchodování pečlivě zvážit tyto kritéria a během samotného investování je důsledně dodržovat. Nedodržování vlastních stanovených postupů spolu s příliš vysokým sebevědomím je nejčastější příčinou ztrátových obchodů. Moje vlastní investiční strategie je kombinací technické a fundamentální analýzy, a přesto, že technická analýza převládá, fundamentální analýza v ní má také své místo, a to především při investování do akcií.

5.1 Obecné parametry

1. Co se týče instrumentů, zaměřím se pouze na investice do akcií, ETF, případně investičních certifikátů. Soustředím se budu především na instrumenty, které budou z nějakého důvodu silně podhodnocené, popřípadě nadhodnocené. Jelikož můj broker nabízí možnost shortování až od částky 50 000 Kč na účtu, budou to právě ETF, kterými budu řešit případnou možnost krátkého prodeje. Na jednotlivé akcie tuto možnost bohužel mít nebudu.
2. Můj rozpočet pro práci je 25 000 Kč, což jsou peníze, které v současné době nutně nepotřebuji „k zajištění vlastní existence“, proto nebudu pod psychickým tlakem, že o tyto peníze nemohu v žádném případě přijít.
3. Obchodovat budu přes aplikaci e-Broker od společnosti Fio, a.s.
4. Co se týče trhů, aplikace e-Broker povoluje obchodování v ČR, USA, Německu, Polsku a Maďarsku. Já se zaměřím především na trhy ČR a USA, i když při objevení zajímavé příležitosti nevylučuji ani ostatní trhy.
5. Reálné obchodování začnu od ledna 2010. Předtím provedu globální fundamentální analýzu vývoje v USA a Evropě.

5.2 Fundamentální analýza investic

5.2.1 Fundamentální analýza akcií

Co se týče analýzy akcií, zaměřím se zejména na podnikovou analýzu. Jelikož ovšem není v silách snad žádného investora posoudit ručně výkazy všech obchodovaných společností, pro výběr těch vhodných budu používat tzv. hodnotový screening. Hodnotový screening (čili český jakýsi filtr) je založen na předpokladu, že pokud společnost splňuje určitá pře-

dem definovaná kritéria, je vysoce pravděpodobné, že její vnitřní hodnota je mnohem vyšší než její současná tržní hodnota a je tedy vysoce pravděpodobné, že do budoucna budou tyto hodnoty konvergovat.

Pro hodnotový screening existuje v praxi řada aplikací, ať už placených či neplacených. Mně osobně velmi vyhovuje jednoduchá screeningová aplikace od společnosti Google, dostupná zdarma na internetové adrese [google.com/finance](https://www.google.com/finance). Tato aplikace ovšem obsahuje databázi „jen“ amerických akcií, tudíž v případě českého či jiného trhu budu muset postupovat ručně.

Kritéria pro hodnotový screening

P/E (Price to Earnings Ratio) < 15

PE neboli zisk na jednu akcii nám říká, jaký násobek zisku společnosti platíme za její akcie. Čím rychleji roste zisk společnosti, tím větší násobek současného zisku budeme ochotni platit. Čím větší PE má akcie, tím je dražší (*ceteris paribus*) a tím menší výnos přinese jejímu vlastníkovu. Pouze vysoký očekávaný růst zisků ospravedlňuje i vyšší PE.

P/B (Price to Book Ratio) < 1,5

PB vyjadřuje cenu akcie k její účetní hodnotě. Účetní hodnota vlastního kapitálu firmy je rozdíl mezi účetní hodnotou aktiv a účetní hodnotou pasiv. Přibližně dává účetní hodnota firmy sumu, která by zbyla akcionářů po rozprodej všech aktiv a zaplacení závazků. Akcie s nízkým PB (tzn. účetní hodnota je mnohem vyšší než tržní) nám dávají jakousi „jistotu“, že i v případě krachu společnosti a její likvidaci, může investor inkasovat zisk rozprodáním aktiv společnosti.

Alternativně lze vyšší PE ospravedlnit nižším PB a obráceně, ovšem s podmínkou, aby násobek nikdy nebyl vyšší než 22,5.

Market Capitalization ≥ 50 mil. USD

Společnost by měla mít určitou minimální velikost. Ze všech uvedených kritérií je Market Capitalization asi nejvíce subjektivním každému investorovi. Gladiš [4] doporučuje minimální kapitalizaci 5 miliard USD. Já ve své práci použiji pro tento parametr „pouhých“ 50 milionů dolarů. Samozřejmě čím menší společnost se rozhodnu koupit, tím důsledněji budu následně muset projít její výkazy.

Current Ration ≥ 2 a současně ≤ 7

Společnost by měla být finančně zdravá. Za finančně zdravou budeme považovat takovou společnost, která bude dostatečně likvidní a nebude přiměřeně zadlužena. Likvidita se nejčastěji měří podle tzv. Current ratio, což je poměr mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy. Krátkodobá aktiva zahrnují peníze a jejich ekvivalenty, zásoby a pohledávky se splatností do jednoho roku. Obecně se dá říct, že všechna krátkodobá aktiva se dají do jednoho roku zaměnit za hotovost. Krátkodobá pasiva zahrnují veškeré závazky společnosti splatné do jednoho roku.

Aby společnost byla dostatečně likvidní, budu požadovat, aby její hodnota Current Ratio byla alespoň 2, ale maximálně 7. Vyšší hodnoty nám již naznačují, že společnost má ve své rozvaze spoustu neproduktivních aktiv.

Debt to Equity ≤ 0.6

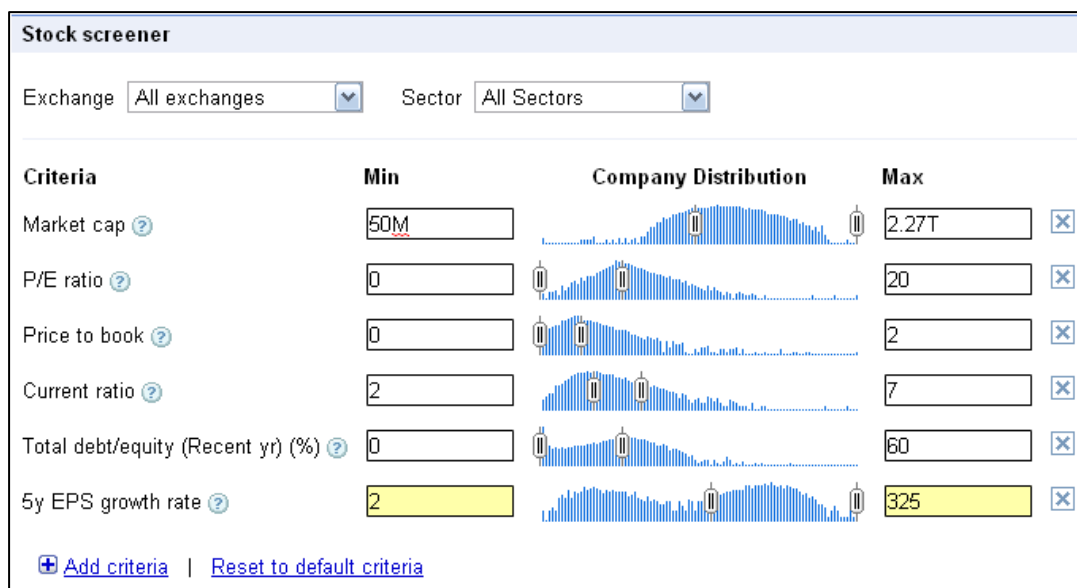
Co se týče dluhu k vlastnímu kapitálu, požaduji, aby nebyl vyšší než 0,6 (u některých společnostech lze akceptovat až hodnotu 1, např. u výrobců elektřiny, či plynáren). Vysoký dluh má negativní dopad na ziskovost společnosti (především zvyšuje volatilitu ziskovosti) a v určitých případech může ohrozit samotnou existenci společnosti. Na druhou stranu nelze říci, že čím je ukazatel Debt to equity menší, tím finančně zdravější je společnost. Příliš nízká zadluženost může zase znamenat, že společnost neumí využít možnosti pracovat s dluhem, který většinou bývá levnější způsob financování než akciový kapitál.

EPS Earning per Share ≥ 2

Obchodovat budu pouze ty společnosti, které vykazují stabilní a rostoucí zisky. Za takovou společnost budu požadovat společnost, která má ukazatel EPS, 5 Years Growth Rates (pětiletá míra růstu zisku na akcii) alespoň 2.

[4]

Pomocí hodnotového screeningu jsme obešli nutnost stanovit vnitřní hodnotu akcie. Díky přísně nastaveným parametrům můžeme s největší pravděpodobností tvrdit, že akcie je podhodnocena. Ovšem to stále ještě neznamená, že akcii ihned nakoupíme. Hodnotový screening je pouze první krok, který slouží k „oddělení zrna od plev“. Dále musí následovat ruční posouzení účetních výkazů, které nám teprve dá definitivní odpověď, zda koupit nebo ne.



Obr. 17 – Ukázka hodnotového screeningu [28]

5.2.2 Fundamentální analýza ostatních instrumentů

Pro obchodování jiných instrumentů, nežli jsou akcie, bohužel žádná aplikace na vyhledávání podhodnocených aktiv neexistuje. Proto se v těchto případech budu orientovat především podle celkové makroekonomické analýzy a dále odvětvových analýz jednotlivých instrumentů a dle významných kurzotvorných zpráv a faktorů.

5.3 Technická analýza investic

Technická analýza bude mým stěžejním bodem pro vstup nebo výstup z obchodu. To, že akcie projde hodnotovým screeningem a poté ručním posouzením, ještě zdaleka neznamená, že ihned vstoupím do pozice. Pokud totiž projde, následuje nejprve posouzení vývoje ceny na grafu a různých ukazatelů, které vysílají signály pro vstup či výstup. Co se týče ostatních instrumentů, jako jsou ETF či investiční certifikáty, můj postup bude opačný. Nejprve se ve velkém množství instrumentů budu snažit odhalit ty, jež jsou podle technické analýzy vhodné ke koupi (potažmo prodeji) a poté se teprve zaměřím na analýzu fundamentu.

Technická analýza

Jak sem již zmínil, technickou analýzu budu provádět pomocí demo-platformy X-Trade Broker nebo pomocí aplikací na stránkách finance.yahoo.com a google.com/finance. Pro svoji analýzu využívám svíčkové grafy, na nichž se snažím hledat výše zmiňované formace. Časový timeframe bude denní a týdenní s tím, že vždy denní graf musí potvrzovat ten týdenní. Nikdy nebudu vstupovat do pozice proti primárnímu trendu na týdenním grafu. Co se týče indikátorů, budu používat klouzavé průměry, Bollinger bands, MACD, Slow Stochastic a Volume, které mám již dobře vyzkoušené na různých demo-účtech. Nikdy ovšem nebudu vstupovat do pozice na základě jednoho či dvou. Vždy se musí potvrzovat alespoň tři zároveň. Těmito přísnými podmínkami sice možná zmeškám pár obchodů, ovšem budu si jimi o to více jistý.

5.4 Psychologie obchodování a money management

Rozpočet pro moje obchodování je již výše zmíněných 25 000 Kč. Vzhledem k poměrně vysokým poplatkům českých brokerů pro obchodování v zahraničí (Fio nevyjímaje) se budu snažit najít kompromis mezi vyšší částky investované na jeden obchod s tím, aby mne poplatky nepřivedly na mizinu. V mém případě nelze dodržet zásadu maximální investice 10% z celkového účtu na jeden obchod. V takovém případě bych musel mít každý obchod ziskový alespoň 14% jen na zaplacení poplatků a cokoliv nad 14% by byl teprve můj zisk. Proto jsem se rozhodl obejít tuto zásadu a stanovit si na jednu investici maximální částku odpovídající dvaceti procentům mého účtu, tzn. 5 000 Kč. S takovouto částkou investovanou do jednoho obchodu klesne zisk nezbytný alespoň na zaplacení poplatků na cca 7%. To sice stále není ideální číslo, zvláště v krátkodobém horizontu, ovšem je to pro mne onen hledaný kompromis.

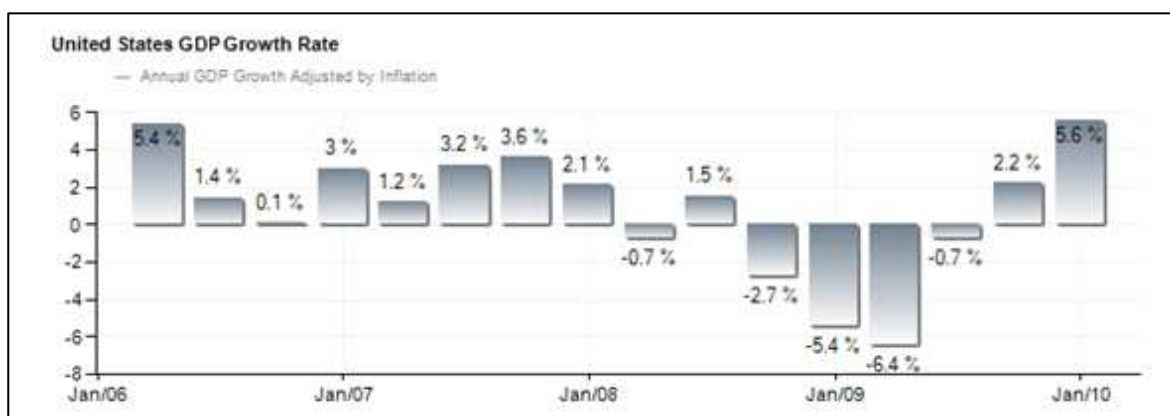
Další zásadou, kterou budu vždy dodržovat je obchodování se stop lossem. Tento inteligentní pokyn slouží investorovi k omezení ztrát. Já budu akceptovat maximální ztrátu ve výši 10% z obchodované částky, a to včetně poplatků. Podle tohoto požadavku budu vždy propočítávat a stanovovat stop cenu.

6 GLOBÁLNÍ FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Vzhledem k současné "křehké" situaci na kapitálových trzích jsem se rozhodl provést fundamentální analýzu ekonomiky Spojených států amerických, které jakožto největší ekonomika světa mají na celkový vývoj světových finančních trhů největší vliv. V menším měřítku se dále zaměřím i na situaci v Evropě, kde v poslední době panují obavy o stabilitu jednotné měny kvůli velikosti zadlužení některých členů Evropské unie.

6.1 Ex-post ukazatele USA

6.1.1 HDP



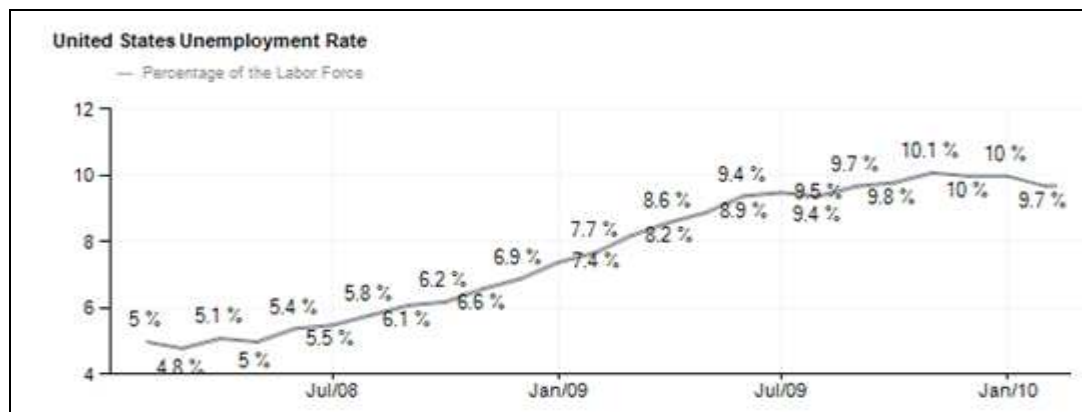
Obr. 18 – Kvartální růst HDP - USA (2006-20010) [31]

Z obrázku (Obr. 18) je vidět, jak silně byly USA zasaženy hypoteční krizí, a to především na přelomu 2008/2009. První náznaky ustupující recese lze vidět v třetím kvartále roku 2009, kdy ekonomika vzrostla o 2,2% a následně ve čtvrtém kvartále, kdy byl růst 5,6%. Nicméně tato čísla, ač se zdají pozitivní, ještě nejsou stoprocentním ukazatelem směrem z recese. Za celý rok 2009 totiž klesla ekonomika USA o 2,4 procenta, což znamená nejvýraznější pokles od roku 1946. Dle lednového očekávání Mezinárodního měnového fondu by však americký HDP měl v roce 2010 vzrůst o 2,7 procenta.

Vykázaný růst amerického hospodářství za Q4 je sice nejlepším výsledkem za posledních šest let, ale oproti minulému kvartálu se snížil objem zásob a osobní spotřeba zaznamenala nižší růst. Spotřeba amerických domácností, která tvoří zhruba 70 procent HDP, se za popisované období zvýšila o 1,6 procenta, přičemž ve třetím kvartále 2009 se zvýšila o 2,8 procenta.

Pro první čtvrtletí jsou zatím odhady růstu amerického HDP 2,8 procenta, jelikož pravděpodobně dojde ke stabilizaci stavu zásob, které v posledním kvartále 2009 nejvíce přispěly k růstu americké ekonomiky.

6.1.2 Nezaměstnanost



Obr. 19 – Vývoj nezaměstnanosti v USA [31]

Od začátku hospodářské recese v prosinci 2007 americká ekonomika přišla celkově o 8,4 milionu míst a celková nezaměstnanost se prakticky zdvojnásobila. Nicméně v lednu 2010 již přišel první pozitivní signál, a to když po dlouhé době více pracovních míst vzniklo, než zaniklo. Celková nezaměstnanost se tedy snížila na 9,7%, což je pozitivní náznak ústupu recese.

6.1.3 Základní úroková sazba a Prime rate

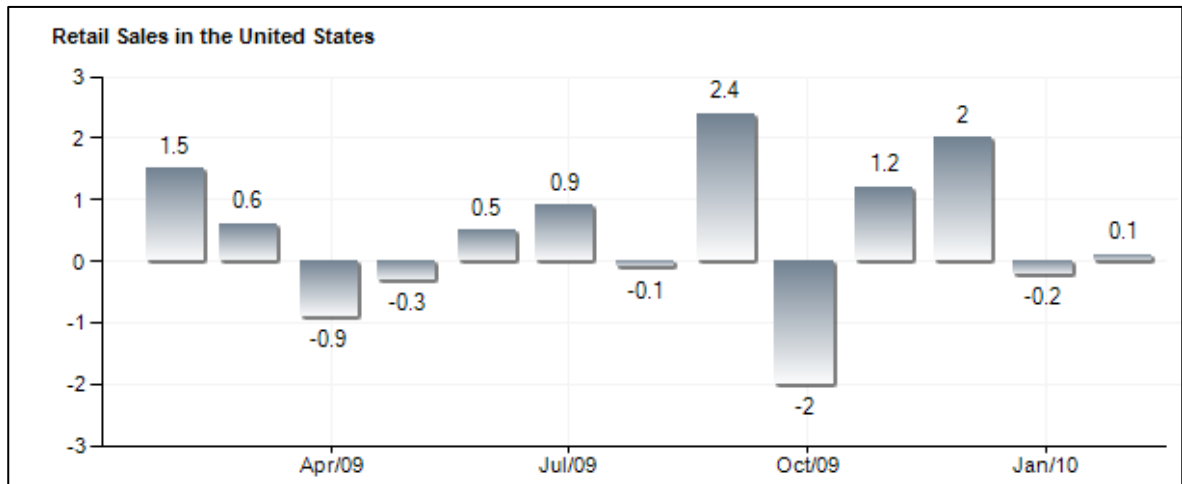
Tab. 2 - Vývoj úrokové sazby v USA (2007-2010), [20]

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2010	0,25											
2009	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
2008	3,92	3	2,64	2,24	2	2	2	2	2	1,54	1	0,63
2007	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,01	4,74	4,5	4,33

Snižování úrokových sazeb a politika levných peněz bylo a je hlavní zbraní (i když často velmi kritizovanou) FEDu v boji s finanční krizí. Toto snižování se zastavilo až na historicky nejnižší hodnotě, a to 0,25%, která je stále platná, ovšem dle mého názoru dlouhodobě neudržitelná a v době, kdy se již ukazují první náznaky oživení ekonomiky, očekávám brzké zvýšení. Stejně tak Prime rate (sazba, za kterou půjčují americké banky svým nejlepším klientům) je v současnosti nízká - 3,25% (obvykle je o 3% vyšší než základní sazba).

6.2 Ukazatele současného vývoje USA

6.2.1 Vývoj maloobchodních tržeb

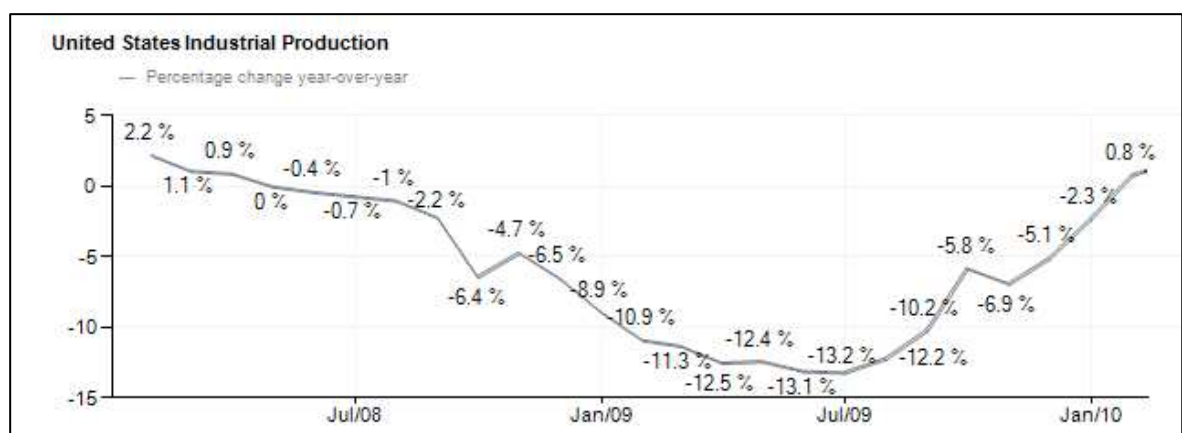


Obr. 20 – Vývoj maloobchodních tržeb USA [31]

Lednové tržby maloobchodníků rostly jen velmi slabě o 0,1%, přičemž americké ministerstvo původně avizovalo hodnotu 0,5%, kterou ale poté silně revidovalo. O 0,5% rostly lednové tržby pouze s vyloučením volatilního automobilového průmyslu, který klesl o 1,5%. Prodej automobilů v USA zodpovídá asi za jednu pětinu celkových tržeb.

V únoru se již objevili pozitivnější čísla. Prodej aut sice stále klesal (2%), ale celkové tržby vzrostly o 0,3%. Nejvíce se na tomto růstu podíleli prodejci elektroniky, oděvů, potravin a nábytku. V meziročním srovnání potom únorové tržby oslabili z 4,1% na 3,9%.

6.2.2 Objem průmyslové produkce



Obr. 21 – Vývoj průmyslové produkce USA [31]

Z obrázku (Obr. 21) je vidět, že objem průmyslové produkce se po více než jeden a půl ročním období dostal v lednu 2010 do opět kladných čísel. Nadále je také patrný vzrůstající trend od června 2009, kdy byl index nejnižší. Optimistická čísla potvrzují i předběžné údaje za únor 2010, kdy produkce vykazuje růst 1,7%.

6.3 Ex-ante ukazatele USA

Ze všech makroekonomických ukazatelů považují ukazatele ex-ante za nejdůležitější, a to ze zřejmého důvodu - poskytují informace o příštím vývoji ekonomiky.

6.3.1 Peněžní zásoba a její vývoj

Tab. 3 - Vývoj peněžní zásoby v USA za poslední rok [19]

Percent change at seasonally adjusted annual rates	M1	M2
3 Months from Nov. 2009 TO Feb. 2010	6,2	0,9
6 Months from Aug. 2009 TO Feb. 2010	7,9	3
12 Months from Feb. 2009 TO Feb. 2010	9,7	2,4

Vývoj peněžní zásoby informuje o množství peněz v oběhu za sledované období. V lednu bylo toto číslo pro M1 = 1679,7 a pro M2 = 8485,5 miliard dolarů. Poněkud zneklidňující je hlavně procentní růst peněžní nabídky. Ten je v současnosti vysoký a ukazuje na možný růst inflace do budoucna a následný zásah centrální banky (zde FEDu).

6.3.2 Vývoj burzovních indexů

Je všeobecně známo, že akciové trhy indikují budoucí vývoj ekonomiky s cca půlročním předstihem. Nejinak tomu bylo v průběhu krize, kdy se nejprve zhroutili akciové trhy (konec září 2009) a až poté začala dopadat krize i do ostatních sektorů ekonomiky. Stejně tak je tomu i v období růstu. Finanční trhy se dotkly dna někdy v průběhu března 2009 a od té doby zahájily konstantní růst. Nicméně první známky oživení celkové ekonomiky lze pozorovat až od konce roku 2009. Další důležitou otázkou je, zda je tento růst již výsledkem překonávání krize, nebo pouze výraznou korekcí medvědího trendu, protože problémů a skrytých hrozeb je v globální ekonomice stále celá řada (především zadluženost USA, ale i některých států EU).



Obr. 22 – Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average letech 2005-2010, [28]

6.3.3 Index spotřebitelských cen (CPI) a index cen výrobců (PPI)

Oba tyto indexy informují o vývoji inflace v dané zemi za předchozí měsíc, a proto jsou jedněmi z nejdůležitějších ukazatelů pro nastavování měnové politiky. Pokud se tyto indexy zvedají o více jak 3% každý měsíc, a to navíc několik měsíců v řadě, hrozí zvyšování úrokových sazeb.

V příloze (Př. II.) lze ovšem vidět, že aktuální vývoj ničemu takovému nenapovídá. Index PPI dokonce v únoru poklesl o 0,6% oproti lednovému růstu 1,4%. Index spotřebitelských cen rostl v lednu o 0,3% a v únoru se jeho růst zpomalil prakticky na nulu. Bezprostřední signál pro zvyšování úrokové sazby tedy zatím tyto indexy neposkytují, je ale nutné sledovat jejich vývoj každý měsíc.

6.3.4 Index spotřebitelské důvěry

Tab. 4 - Vývoj indexu spotřebitelské důvěry od roku 2007, [31]

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	56,5											
2009	37,4	25,3	26,9	40,8	54,8	49,3	47,4	54,5	53,4	48,7	50,6	53,6
2008	87,3	76,4	65,9	62,8	58,1	51	51,9	58,5	61,4	38,8	44,7	38,6
2007	110,2	111,2	108,2	106,3	108,5	105,3	111,9	105,6	99,5	95,2	87,8	90,6

Z tabulky (Tab. 4) můžeme vidět, že index spotřebitelské důvěry se po vypuknutí hypoteční krize výrazně propadl (výchozí hodnota indexu je 100). Svoje minima si již pravděpodobně odbyl na začátku roku 2009. Na začátku roku 2010 to sice vypadá, že je z nejhoršího venku, ale na nějaké výrazné zlepšení spotřebitelské nálady se také ještě očekávat nedá.

6.3.5 Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby

Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby vzrostly v únoru o 0,5% na 128,1 miliard USD. To je již třetí měsíční růst v řadě, což svědčí opět o probouzející se ekonomice USA. Nicméně lednový nárůst byl 3,9%, tudíž meziměsíční růst zpomalil. Při nezapočítání dopravy nové objednávky vzrostly v únoru dokonce o 0,9%.

6.3.6 Prodeje nových domů

Tento ukazatel na začátku roku 2010 stále ještě dokazuje, jak silně byl tento sektor trhu zasažen krizí. V únoru jejich prodej poklesl již čtvrtý měsíc v řadě, tentokrát o 2,2% na rekordní minimum 308 tisíc domů. V lednu bylo toto číslo 315 tisíc. Trh s novými domy je momentálně v ohrožení kvůli padajícím cenám již existujících domů a kvůli vysoké nezaměstnanosti.

6.4 Ekonomická a politická situace v Evropě

V poslední době se v Evropě stále častěji skloňují slova jako veřejný dluh a stání bankrot. Většina evropských (i světových) ekonomik je dlouhodobě silně zadlužena, viz Příloha III. Nicméně před krizí nebyl problém natolik palčivý. Státy se vesele zadlužovaly dál, vydávaly dluhopisy a málokdo si uměl představit, že tomu tak nebude napořád. Nicméně během krize, když většina ekonomik upadla do recese, státní dluhy narostly do obřích rozměrů a některé krajiny se ocitly v platební neschopnosti.

Hned na úvod finanční krize se zhroutil ekonomika Islandu, jejíž prudký růst z posledních let byl financován dluhem v zahraničních měnách a momentě vypuknutí krize a odlivu kapitálu z finančních trhů tato virtuální bublina praskla. Protože se snížil rating islandských bank i celého státu, došlo v roce 2008 k prudkému propadu islandské měny, a tím pádem došlo ke zvýšení nákladů na úroky z úvěru. Banky přestaly být schopné splácet svoje závazky a hned tři největší islandské banky zkrachovaly. Druhým státem, který se ocitl na pokraji bankrotu, se stalo Maďarsko, které opět do doby před krizí velmi prosperovalo. Hlavní příčiny Maďarské krize jsou dvě. Za prvé je to proexportní ekonomika, jež

během krize pocítila výrazný útlum, a za druhé to byly nesmírné dluhy maďarských domácností. Tyto samotné dluhy by nebyly až tak kritické, pokud by nebyly z 80% v cizí měně, což se po prudkém oslabení forintu stalo mnohým domácnostem osudné.

Nyní, v začátcích roku 2010 je největší hrozbou pro Evropu kritická situace Řecka, jehož státní dluh již podle odhadů přesahuje 100% HDP. Tato hrozba je o to větší, že Řecko je na rozdíl od předchozích dvou států součástí Eurozóny, což může mít fatální důsledky na celou ekonomiku EU. Evropská komise sice již nařídila Řecku plnit antideficitní program, který spočívá ve zvýšení daní a snížení vládních výdajů, ovšem to stále neřeší hlavní řecký problém, a tím je splácení dluhopisů. Pomalu nevyhnutelná se tedy jeví pomoc od EU či MMF. Proti pomoci Řecku se ale tvrdě staví některé státy v čele s Německem, proti pomoci MMF má zase výhrady Evropská centrální banka. Dokonce už zazněly i takové názory, že by bylo lepší nechat Řecko zkrachovat, nebo jej alespoň vyloučit z eurozóny. Řekové totiž sami falšovali některé výkazy a udávali nepravdivé informace o vývoji dluhu. Navíc pomoc pro Řecko by znamenala jistou úlevu pro ostatní země potýkající se se špatným stavem veřejných financí (Španělsko, Portugalsko, Irsko) a jejich možné polevení ve snaze napravit tyto problémy sami.

6.5 Shrnutí

V druhé polovině roku 2009 americká ekonomika zaznamenala růst HDP, který se dá očekávat i v prvním kvartálu 2010. Stejně tak EU už vykazala mezikvartální růst (0,3% v Q3 2009 a 0,1% v Q4 2009). Lze se domnívat, že americká ekonomika má snad nejhorší za sebou. Co se týče nezaměstnanosti, ta dosáhla vrcholu koncem roku 2009. V lednu dokonce mírně klesla a od té doby stagnuje. Mírné zlepšení ukazují i maloobchodní tržby a objem průmyslové produkce. Jak již bylo řečeno, největší váhu přikládám předstihovým ukazatelům ekonomiky. Z těchto je nutno poukázat na vysoký růst peněžní zásoby, která indikuje budoucí inflaci a zvyšování sazeb. Tento růst byl dán především protikrizovými opatřeními a napumpováním miliard dolarů do ekonomiky. Zatím ale není potvrzen indexy CPI a PPI a ani vývoj spotřebitelské důvěry neukazuje na výrazné utrácení domácností. Proto dle mého bezprostřední inflace zatím nehrozí, bude ale nutné ukazatel bedlivě sledovat. Dalším ukazatelem jsou objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, které opět ukazují na mírné probouzení ekonomiky, když rostou třetí měsíc v řadě. Naopak prodeje nových domů klesly v únoru na historické minimum, když jsou pod tlakem klesajících cen starších domů a vysoké nezaměstnanosti.

Z celkového pohledu je v dnešní době velmi těžké odhadnout, zda je krize již za námi nebo současné oživení představuje pouhou korekci klesajícího trendu. Dle mého názoru je nejhorší část krize za námi a během roku 2010 lze očekávat postupné, ale pomalé oživení. Současný stav je ovšem velmi křehký a i když v souvislosti s finančními trhy už nevěřím v opětovný velký propad, bude nutné pečlivě sledovat zprávy z celého světa, protože trhy budou ještě nějakou dobu velmi nervózní a volatilní a budou citlivě reagovat na každou významnější zprávu.

7 REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ

7.1 Obchod č. 1 – New World Resources

Pro svůj první obchod jsem se rozhodl pro mírně jinou strategii, než jsem si stanovil pro celé své obchodování. Z psychologického hlediska jsem si potřeboval nejprve vyzkoušet vstupní signály „naostro“, aniž bych příliš riskoval svůj obchodní účet. Proto jsem si stanovil limit 2000Kč a chtěl obchod provést na českém trhu, kde mi můj broker přeci jenom nabízí nižší poplatky.

Po zběžné analýze hlavních titulů na pražské burze jsem se zaměřil na akcii firmy NWR a 29. 12. 2009 nakoupil 12 ks za cenu 162,2 Kč/ks. Nákup jsem provedl na burze RM-System, a to z toho důvodu, že poplatek za provedený pokyn je zde poloviční jako na BCPP a vzhledem k malému množství obchodovaných cenných papírů vylučuji problém s likviditou při prodeji.

Přesto, že dle výše zadaných kritérií hodnotového screeningu by zcela jistě akcie NWR neprošla, k vstupu do pozice mne vedli tyto důvody:

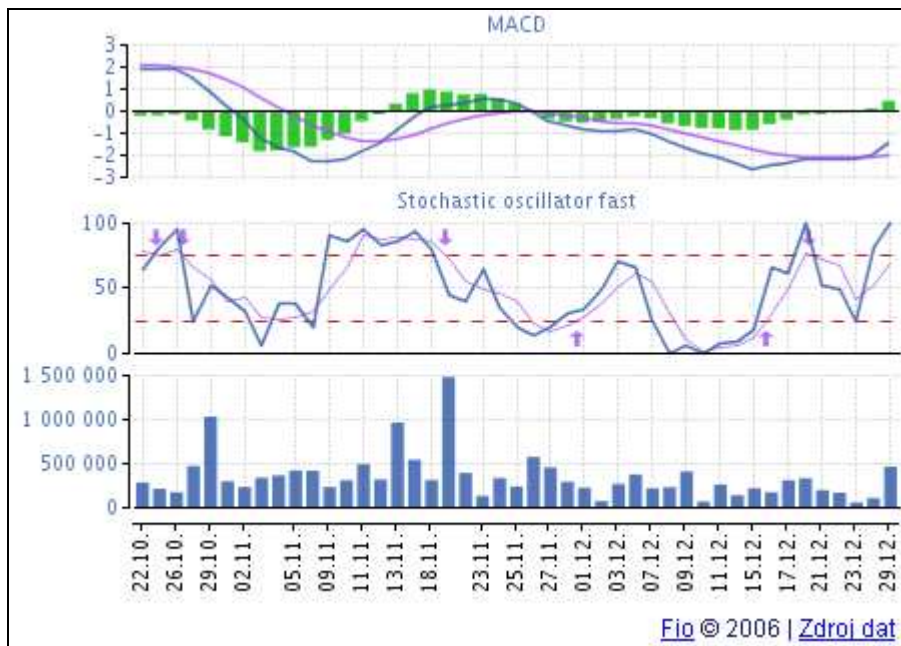
- Společnost NWR byla velmi silně zasažena světovou hospodářskou krizí. Na dno si sáhla někdy v průběhu dubna a května 2009, kdy naprosto stagnoval trh s koksovatelným uhlím. NWR ovšem měla velké zásoby a proto se jí musela se ztrátou zbavit a silně snížit produkci, přičemž se jí ovšem podařilo udržet provozní náklady „na uzdě“ – zhruba 74EUR/t. Od této doby se situace společnosti NWR měsíc od měsíce zlepšuje a dochází k opětovnému navyšování produkce (společnost predikuje, že při plné kapacitě bude moci vyrábět za 65EUR/t).
- Plánovaný lednový prodej dceřiné společnosti NWR Energy, a.s. společnosti Dalkia ČR, a.s., který by měl přinést čistý zisk cca 65 milionů euro (účetní hodnota čistých aktiv = 55 milionů euro, avizovaná prodejní cena 120 milionů). Tyto prostředky plánuje společnost použít na předčasné splacení dluhu.
- Očekávané zlepšení výsledků za Q4 především díky oživení ocelářského průmyslu.
- Prognózy zdražování koksovatelného uhlí v roce 2010, z čehož by měla společnost profitovat. Důvody jsou očekávaný mírný hospodářský růst v následujícím roce a také fakt, že Čína uvalila na koks vysoká exportní cla.
- Posledním důvodem je mé očekávání lednového efektu na trzích a každoročního pozitivního sentimentu po Novém roce.

Přesto, že z hlediska dlouhodobého držení jsou akcie NWR stále ještě rizikové, pro můj investiční horizont v řádu několika týdnů se jeví jako slibná investice. Tyto fundamentální zprávy dále podporuje technická analýza:



Graf 1 - Čárový a svíčkový graf akcie NWR (timeframe 3M) [27]

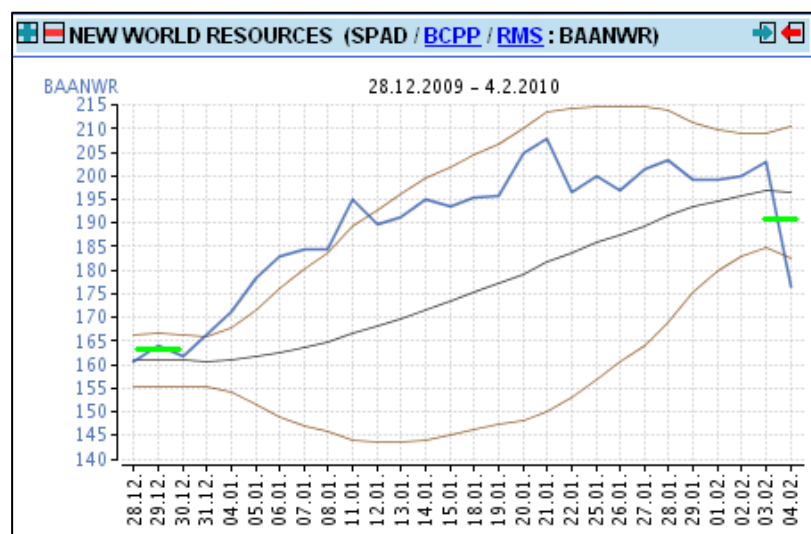
Na grafu (Graf 1) lze pozorovat, že cena akcie NWR se již přibližně od září 2009 pohybuje v postranním trendu, se supportem na hranici 160 Kč a rezistencí na hranici 175 Kč a vytváří formaci obdélník. 29. 12. - v den, kdy vstupuji do pozice, se cena odrazila od hranice supportu směrem vzhůru a protнула dvacetidenní klouzavý průměr ukazatele Bollinger bands.



Obr. 23 – Technická analýza NWR [27]

Již pár dní před mým vstupem do pozice indikoval MACD změnu trendu tím, že protnul signální linku (Obr. 23). V den mého vstupu do pozice navíc vyskočil (i když nevýrazně) indikátor volume nad průměrné hodnoty.

Souběžně se vstupem do pozice jsem zadal i prodejní pokyn Stop Loss (detail pokynu viz Příloha III), který jsem umístil těsně pod S/R hranici, na 155 Kč (se splněním zásady o maximální ztrátě 10% z obchodované částky). Postupně, během celého ledna, kdy se cena vyvíjela mým směrem, jsem stop cenu dvakrát posunul výše, abych tak ochránil svůj zisk.



Graf 2 – Vývoj ceny NWR v průběhu obchodu [27]

Poslední stop cenu jsem umístil na hranici 190 Kč, na které jsem byl 4. 2. 2010 „vyhozen“ z pozice při náhlém propadu cen, způsobeném především panikou na trzích, kterou způsobila řada zpráv týkajících se zadluženosti Řecka a stability eura. Na grafu (*Graf 2*) lze tedy vidět celý průběh mého obchodu s vyznačenými doby vstupu a výstupu.

Shrnutí pozice:

Vstup: 29. 12. 2009 za cenu 162,2 Kč/ks, 12 kusů akcií

Výstup: 4. 2. 2010 za cenu 191,8 Kč/ks, realizace pokynem Stop Loss

Zisk/Ztráta: Čistý zisk (po odečtení poplatků 40Kč) 315,20 Kč, tedy 16,03%.

Tab. 5 - Vývoj pozice NWR [27]

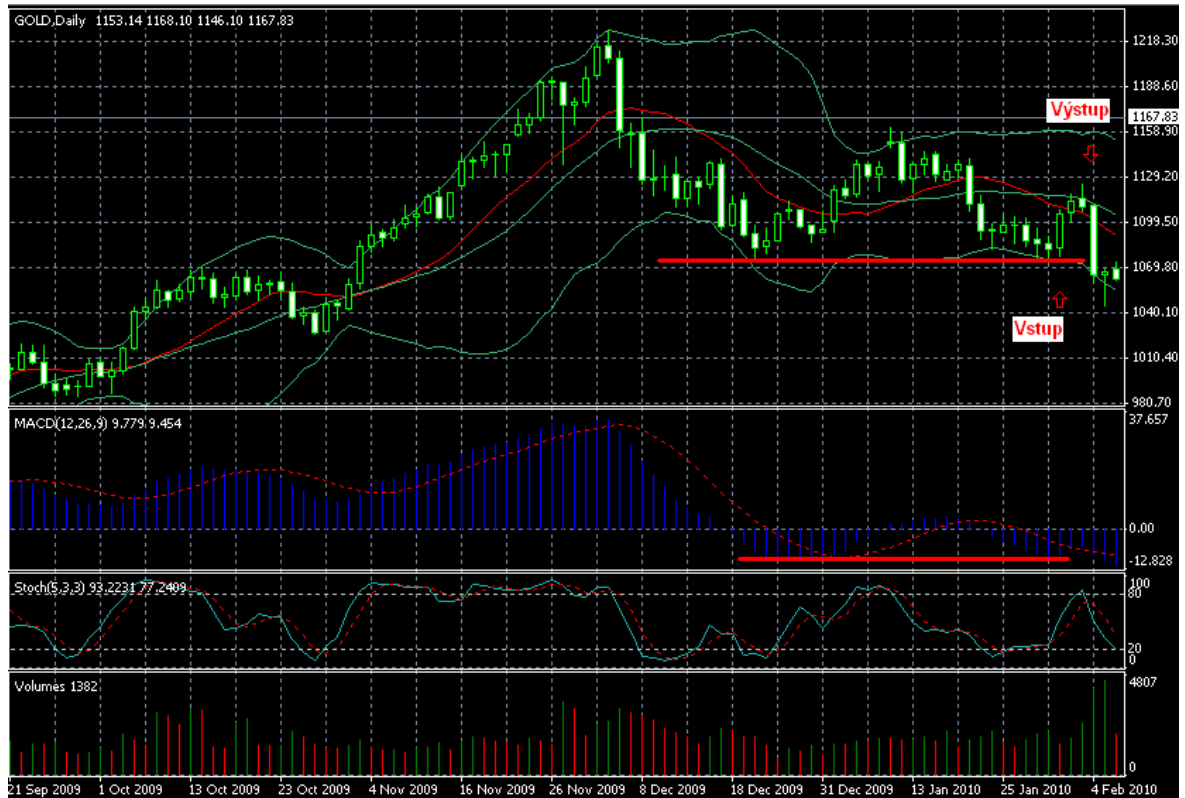
Vývoj pozice na CP - NEW WORLD RESOURCES (BAANWR) - (1.1.2003 - 2.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
29.12.2009	+	12,00	162,20	-1 946,40	20,00	-1 966,40	12,00	164,00	1 968,00	1,60	0,00%	162,20		Nákup
04.02.2010	-	-12,00	191,80	2 301,60	20,00	3 15,20	0,00	176,50	0,00	3 15,20	16,03%	162,20	191,80	Prodej
02.04.2010	CZK				40,00	3 15,20	0,00	233,00	0,00	3 15,20	16,03%	162,20	191,80	<-

BAANWR Od: 1.1.2003 Do: 2.4.2010 [Zobraz](#)

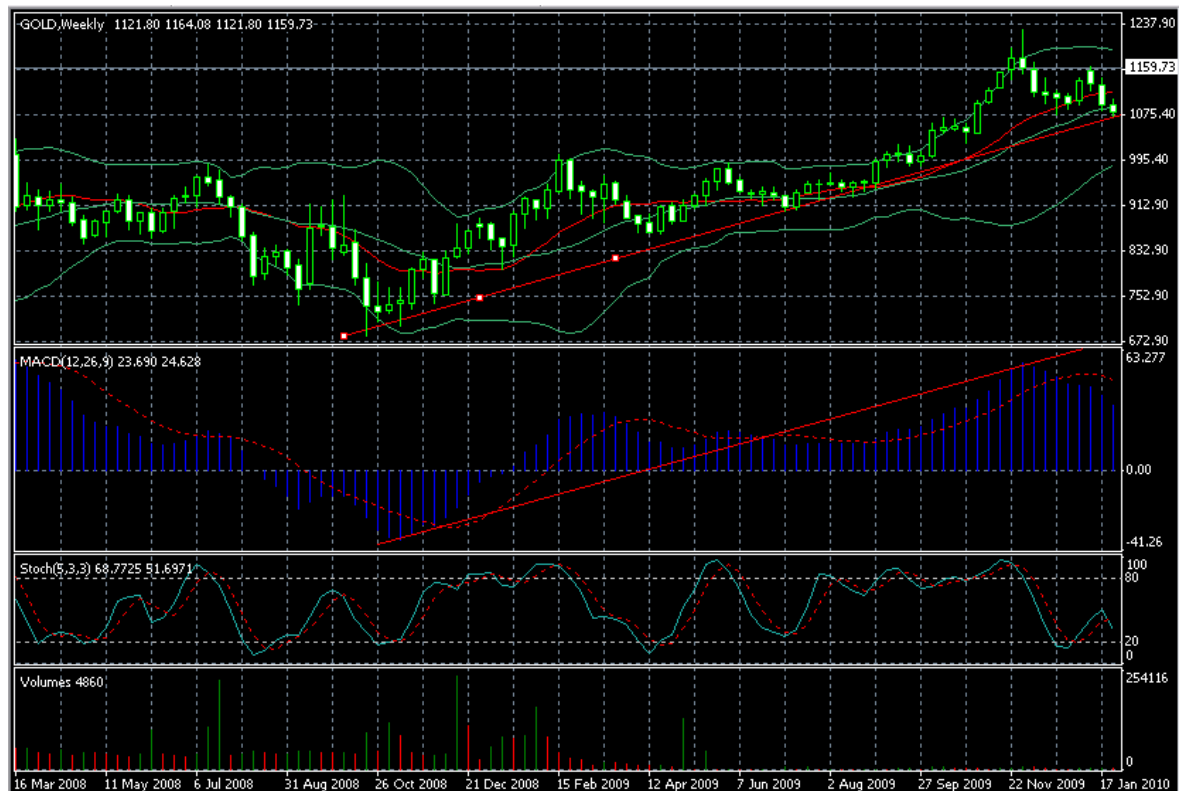
7.2 Obchod č. 2 – ProShares Ultra Gold (ETF-gold)

Ve svém druhém obchodě jsem se rozhodl investovat do zlata, a to pomocí ETF s názvem ProShares Ultra Gold (ticker UGL). Tento fond kopíruje denní vývoj zlata, ovšem s pákou 1:2. Proto denní výsledek tohoto ETF je dvojnásobný jako výsledek zlata. Tento fond přímo fyzicky nadržuje zlato, ale pouze finanční instrumenty, jejichž cena se odvíjí od ceny zlata (v USD za trojskou unci na Londýnském trhu). Správcem fondu je ProShare Advisors LLC, člen ProFunds Group, největšího světového správce pákových a inverzních fondů.

Z následujícího grafu (*Graf 3*) lze vidět, že zlato utvořilo formaci double bottom, přičemž MACD sice ještě neprotnul signální křivku, nicméně začal růst a indikátor stochastik naznačil obrat trendu již o tři dny dříve.



Graf 3 – Technická analýza zlata, denní graf [30]



Graf 4 - Technická analýza zlata, týdenní graf [30]

Skutečnosti viditelné na denním grafu pouze potvrdili moji analýzu týdenního grafu (*Graf 4*), na němž lze vidět konvergenci MACD a ceny, což potvrzuje nastolený trend. Dále je patrné, že cena se právě nachází na spodní hranici růstového trendu.

Do obchodu jsem vstoupil 1. 2. 2010 a za cenu 43,85 USD jsem nakoupil 6 ks UGL. Jelikož se jednalo o pákový produkt, zvýšil jsem výjimečně stop loss na 15% a nastavil jej na hodnotu 40,50 USD. Dle propočtů je cílová cena na zaplacení poplatků 46,8 USD, teprve pokud cena vzroste nad tuto hranici, budu realizovat zisk. Proti kurzovým ztrátám se jistím měnovým úvěrem (dne 1. 2. 2010 je CZK/USD 18,734).

Hned první den zlato vydatně rostlo a UGL zakončilo na ceně 45,32 USD. Nicméně o den později trhy zasáhla zpráva o špatné situaci Řecka a dalších zemích (Španělsko, Portugalsko) a v návaznosti na tyto zprávy začal silně posilovat dolar. Toto výrazné posílení způsobilo propad prakticky všech komodit, včetně zlata a drahých kovů. Další ráno pod pás zlata bylo prohlášení Barclay Wealth, že fundamentální hodnota zlata se nachází pod hranicí 1000 USD za trojskou unci. „Díky“ těmto zprávám dne 5. 2. 2010 cena zlata klesla na 1044 USD a v návaznosti na to jsem byl exekuván z obchodu UGL na hodnotě 40,50 USD. Velkou smůlou pro mne bylo, že sotva cena jen těsně „lízla“ můj stop loss, začala opět růst a za několik dní bych již byl dokonce ziskový.

Shrnutí pozice:

Vstup: 1. 2. 2010 za cenu 43,85 USD/ks, 6 kusů ETF, dlouhá pozice

Výstup: 5. 2. 2010 za cenu 40,51 USD/ks, realizace pokynem Stop Loss

Zisk/Ztráta: Ztráta (po odečtení poplatků 17,72 USD) 37,76USD, tedy 13,88%. Ztráta v Kč = 616,76.

Tab. 6 - Vývoj pozice UGL[27]

Vývoj pozice na CP - PROSHARES ULTRA GOLD (UGL) - (1.1.2003 - 3.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
31.12.2002							0,00			0,00				->
01.02.2010	+	6,00	43,85	-263,10	8,85	-271,95	6,00	45,32	271,92	-0,03	-0,01%	43,85		Nákup
05.02.2010	-	6,00	40,51	243,06	8,87	-37,76	0,00	42,14	0,00	-37,76	-13,88%	43,85	40,51	Prodej
03.04.2010	USD				17,72	-37,76	0,00	46,42	0,00	-37,76	-13,88%	43,85	40,51	<

UGL Od: 1.1.2003 Do: 3.4.2010 Zobraz

7.3 Obchod č. 3 – Todd Shipyards Corporation

Pro svůj třetí obchod jsem zvolil akcii s tickerem TOD, obchodovanou na NYSE. Dne 9. 2. 2010 jsem nakoupil 17ks akcií za cenu 15,14 USD. Opět jsem se zajistil pomocí měnového úvěru, který mi zafixuje kurz (dne 9. 2. 2010 je CZK/USD 18,964).

Společnost prošla hodnotovým screeningem s těmito výsledky: PE = 11,59 (PE sektoru = 14,08), PB = 1,34, Market Capitalization = 90,67M, Current Ratio = 2,021, 5y EPS Growth Rate = 2,70% a Total Debt/Equity = 0.

Ruční posouzení výkazů společnosti se ukázalo také nadmíru kladné. Ve finančních výkazech jsem nenašel nic, co by na firmu vrhalo špatné světlo. Jediným varovným signálem je mírný záporný Cash Flow pro hospodářský rok končící 29. 03. 2009. Ten byl způsoben zvýšenými investičními výdaji. Tržní hodnota společnosti je v době vstupu do obchodu cca 91 milionů USD, zatímco účetní hodnota je 120 milionů USD.

Společnost řídí loděnici v Seattlu ve státě Washington. Hlavní náplní činnosti společnosti jsou stavby a opravy komerčních a vládních lodí po celém západním pobřeží USA, a dále námořní doprava. Mezi hlavní zákazníky patří: the United States Navy, the United States Coast Guard, Military Sealift Command, Washington State Ferries atd.

Společnost koncem ledna podepsala velkou zakázku na výrobu trajektů právě pro posledně jmenovaného partnera. Tato zakázka nejprve vyvolala obavy, zda bude společnost schopna ji financovat, což stlačilo cenu akcie téměř na 14 USD/ks, poté ale zveřejnila pozitivní výsledky za poslední čtvrtletí 2009 s optimistickým výhledem na příští vývoj i financování, na což investoři reagovali velkými nákupy.

Vstup a výstup z pozice: (viz Graf 5)

Do pozice vstupuji 9. 2. 2010, kdy cena roste za zvýšeného volume a protíná dvacetidenní EMA indikátoru Bollinger bands. MACD protíná nulovou linku směrem zesponu nahoru a stochastik již před pár dny indikoval přeprodaný stav.

Pokyn stop loss jsem umístil na cenně 14,70 USD, tedy tak, aby ztráta byla opět maximálně 10% z objemu obchodu, a to včetně poplatků.

Z obchodu jsem vystoupil 4. 3. 2010, tedy den po rozhodném dni pro výplatu dividendy, jelikož jsem očekával obvyklý pokles cen po tomto dni. Z technického hlediska se již cena

blížila hladině resistance, utvořené na ceně 16,5 USD a také MACD histogram již začínal klesat.



Graf 5 - Technická analýza vstupu a výstupu z pozice - TOD [28]

Shrnutí pozice:

Vstup: 9. 2. 2010 za cenu 15,14 USD/ks, 17 kusů akcií

Výstup: 4. 3. 2010 za cenu 16,57 USD/ks

Zisk/Ztráta: Čistý zisk (po odečtení poplatků 17,33 USD a přičtení čisté dividendy 0,73 USD) 7,71USD, tedy 2,90%. Čistý zisk v Kč = 185,52.

Tab. 7 - Vývoj pozice TOD [27]

Vývoj pozice na CP - TODD SHIPYARDS CORP (TOD) - (1.1.2003 - 3.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Odeňení pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
31.12.2002						0,00	0,00	13,05	0,00	0,00				->
09.02.2010	+	17,00	15,14	-257,38	8,85	-266,23	17,00	14,90	253,30	-12,93	-4,86%	15,14		Nákup
04.03.2010	-	17,00	16,57	281,69	8,48	6,98	0,00	16,55	0,00	6,98	2,62%	15,14	16,57	Prodej
23.03.2010		0,00		0,85	0,00	7,83	0,00	17,14	0,00	7,83	2,94%			Dividenda - USA
23.03.2010		0,00		-0,12	0,00	7,71	0,00	17,14	0,00	7,71	2,90%			Dan z divid. zaplacená v USA
03.04.2010	USD				17,33	7,71	0,00	16,48	0,00	7,71	2,90%			<

Po zkušenostech z předchozích obchodů, kdy mne velmi trápila velikost poplatků, jsem se rozhodl ještě malinko pozměnit money management. Od této chvíle půjdu do každého obchodu s dvaceti pěti procenty svého účtu (tedy 6 250 Kč) a raději upřednostním kapitálové riziko před jasnou ztrátou z poplatku. Při použití dvaceti pěti procent kapitálu se mi sníží minimální výnos (na zaplacení poplatků) na cca 5,8%. Cokoliv nad tento výnos bude můj zisk.

7.4 Obchod č. 4 – Hot Topic

Pro svůj čtvrtý obchod jsem zvolil akcii s tickerem HOTT, obchodovanou na burze NASDAQ. Hot Topic je maloobchodní a internetový prodejce oblečení, bot, pop/rock hudby, doplňků a dárkových předmětů především pro věkové kategorie do 30i let. Společnost prodává pod dvěma různými značkami - Hot Topic, která se zaměřuje na věkovou kategorii 15-22 let a Torrid, která se zaměřuje na kategorii žen ve věku 15-29 let. Společnost momentálně v USA provozuje 680 maloobchodů Hot Topic a 156 obchodů Torrid.

Společnost prošla hodnotovým screeningem s těmito výsledky: PE = 13,31 (PE sektoru = 20,56), PB = 0,88, Market Capitalization = 239,64M, Current Ratio = 3,24, 5y EPS Growth Rate = 4,1% a Total Debt/Equity = 0.

Ruční posouzení ukázalo velkou stabilitu společnosti. Ve finančních výkazech se neobjevuje nic podezřelého, společnost vykazuje stabilně rostoucí tržby a zisky (mírný pokles pouze za rok 2008) a tomu odpovídající proporciální růst ostatních položek. Tržní hodnota společnosti je v době koupě 240 milionů USD, přičemž účetní hodnota je 368 milionů.

Vstup a výstup z pozice: (viz *Graf 6*)

Do pozice vstupuji 10. 2. 2010, kdy se cena za mírně zvýšeného volume odráží od hladiny supportu utvořené kolem hodnoty 5,30 USD a potvrzuje tak začínající rostoucí trend na týdenním grafu. Současně lze vidět, že MACD histogram denního grafu právě protíná signální křivku směrem zespodu nahoru. Kupuji za cenu 5,45 USD za kus. Opět odmítám kurzové riziko a jistím se měnovým úvěrem.

První pokyn stop loss jsem umístil na cenně 5,20 USD, tedy tak, aby ztráta byla opět maximálně 10% z objemu obchodu, a to včetně poplatků. Postupně, jak se obchod vyvíjel mým směrem, jsem posunul stop loss až na cenu 6,10 USD.



Graf 6 – Technická analýza vstupu, HOTT [28]

Výstup z obchodu byl nakonec přeci jen realizován pokynem stop loss na hodnotě 6,10 USD, a to 11. 3. 2010.

Shrnutí obchodu:

Vstup: 10. 2. 2010 za cenu 5,45 USD/ks, 56 kusů akcií

Výstup: 11. 3. 2010 za cenu 6,10 USD/ks, realizace pokynem stop loss

Zisk/Ztráta: Čistý zisk (po odečtení poplatků 17,72 USD) 18,68USD, tedy 5,95%. Čistý zisk v Kč = 262,20.

Tab. 8 - Vývoj pozice HOTT [27]

Vývoj pozice na CP - HOT TOPIC (HOTT) - (1.1.2003 - 9.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Odeňení pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
31.12.2002						0,00	0,00	22,88	0,00	0,00				->
10.02.2010	+	56,00	5,45	-305,20	8,85	-314,05	56,00	5,45	305,20	-8,85	-2,82%	5,45		Nákup
11.03.2010	-	-56,00	6,10	341,60	8,87	18,68	0,00	6,25	0,00	18,68	5,95%	5,45	6,10	Prodej
09.04.2010	USD				17,72	18,68	0,00	8,11	0,00	18,68	5,95%	5,45	6,10	<-

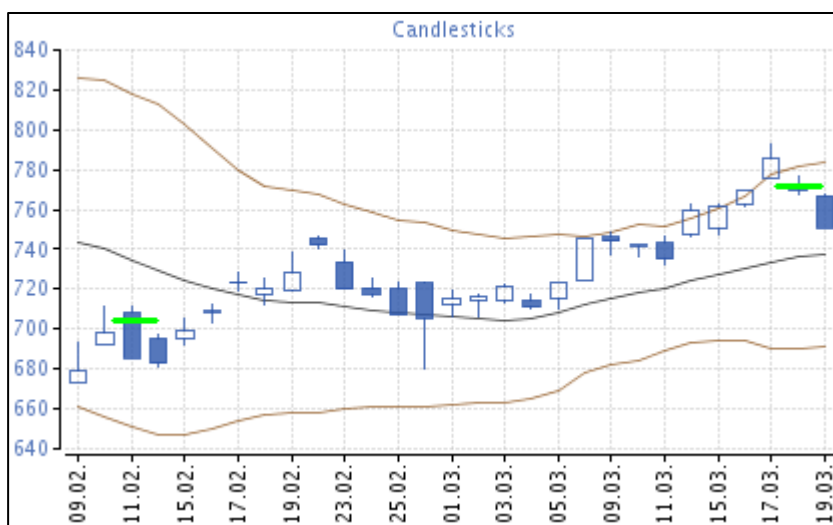
7.5 Obchod č. 5 – Erste bank

V šestém obchodě jsem se rozhodl pro nákup akcií Erste Bank na burze RM-System (opět z důvodu polovičních poplatků oproti BCPP). Cena Erste během několika předcházejících dní silně klesala a na hodnotě cca 650 Kč se opět odrazila směrem vzhůru. Očekával jsem vzestup ceny opět minimálně k osmi set korunové hranici, kterou již několikrát nedokázala prorazit. Abych si byl jistý nastoleným vzestupným trendem, čekal jsem na prolomení ceny 700 Kč. K němu došlo 10. 2. 2010. Hned další den jsem tedy vstoupil do dlouhé pozice s investičním horizontem dvou až tří týdnů. Moje rozhodnutí potvrzoval i indikátor MACD a taktéž stochastik oscilátor.

Nákup jsem provedl víceméně čistě na základě technické analýzy. Na takto krátký časový horizont jsem nepovažoval fundamentální analýzu za podstatnou. Navíc Erste bank jsem měl v portfoliu již dříve a považuji ji za stabilní společnost. Řídil jsem se tedy především náladou na trhu (očekávání pozitivních výsledků za rok 2009) podpořenou technickou analýzou.



Graf 7 – Technická analýza vstupu do pozice [27]



Graf 8 – Ukázka vstupu a výstupu z pozice [27]

Do pozice jsem vstoupil ráno 11. 2. 2010 a nastavil si ochranný stop loss na hodnotu 675 Kč. Po prvních dvou dnech poklesu se cena vydala mým směrem. Během doby obchodu jsem dvakrát posunul svůj stop loss tak abych ochránil zisk. Poslední jsem umístil na hodnotu 770 Kč, a to 17. 3., kdy cena téměř dosáhla na osmi set korunovou hranici (odkud jsem očekával odražení). Na této ceně jsem byl také z obchodu exekuván, a to hned následující den, 18. 3.

Shrnutí obchodu:

Vstup: 11. 2. 2010 za cenu 706 Kč/ks, 8 kusů akcií

Výstup: 18. 3. 2010 za cenu 770 Kč/ks realizace pokynem stop loss.

Zisk/Ztráta: Čistý zisk (po odečtení poplatků 62,60 Kč) 449,40 Kč, tedy 7,93%.

Tab. 9 - Vývoj pozice Erste [27]

Vývoj pozice na CP - ERSTE GROUP BANK AG (BAAERBAG) - (1.1.2010 - 2.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
31.12.2009						0,00	0,00	698,50	0,00	0,00				->
11.02.2010	+	8,00	706,00	-5 648,00	22,60	-5 670,60	8,00	685,50	5 484,00	-186,60	-3,29%	706,00		Nákup
18.03.2010	-	8,00	770,00	6 160,00	40,00	449,40	0,00	770,00	0,00	449,40	7,93%	706,00	770,00	Prodej
02.04.2010	CZK				62,60	449,40	0,00	798,50	0,00	449,40	7,93%	706,00	770,00	<-

V tabulce (Tab. 9) lze vidět rozdíl vstupního a výstupního poplatku. Ten je dán změnou ceníku služeb společnosti Fio, platnou od 23. 2. 2010.

7.6 Obchody č. 6,7 a 8

7.6.1 Merit Medical System

Můj sedmý obchod byl nákup akcie americké společnosti Merit Medical System (Ticker MMSI, Nasdaq). Společnost vyvíjí, vyrábí a distribuuje medicínské zařízení a produkty na jedno použití a zaměřuje se na čtyři oblasti: kardiologie, radiologie, gastroenterologie a pneumologie. Mezi produkty, které jsou prodávány přímo nebo přes síť distributorů, patří především tlaková zařízení, dýchací katétry, dýchací katétry, mikro katétry, vaskulární a nevaskulární trubičky apod.

Merit Medical System opět nejdříve prošla hodnotovým screeningem a poté ručním posouzením. Jediným horším ukazatelem se zdá být záporný Cash Flow, který je ale způsoben investičními výdaji, vyvolanými především expanzí do Evropy, což považuji za budoucí příslib.

Cena akcie se 19. února po zhoršených výsledcích za Q4 (především EPS 0,18 USD oproti očekávání 0,21 USD a nižší tržby) propadla více než o 3 USD a vytvořila tak na grafu silný gap. Již v této chvíli jsem akcii zařadil do sledovaného portfolia a čekal na následný vývoj. Titul během měsíce 2x neúspěšně zkoušel prorazit směrem dolů support 14 USD, naposledy 12. 3. 2010. Po tomto neúspěšném proražení se na vyšších objemech vydal směrem vzhůru. Proto jsem 18. 3. 2010 vstoupil do dlouhé pozice s očekáváním, že gap se postupně uzavře a já budu moci vystoupit někde na ceně 17,5 USD. Nakoupil jsem 16 kusů za cenu 14,92 USD/akcie, opět jištěn měnovým úvěrem.



Graf 9 – Ukázka vstupu do pozice MMSI [28]

Stop loss jsem nastavil tradičně na hranici 10%, na cenu 14,5 USD. Za cílovou cenu považuji cenu uzavření gapu, tedy okolo 17,5 USD v horizontu 1-2 měsíce. Minimální cena na zaplacení poplatků je 16,02 USD.

Shrnutí obchodu:

Vstup: 18. 3. 2010 za cenu 14,92 USD/ks, 16 kusů akcií

Výstup: v době dokončování této práce jsem stále v otevřené pozici. Dne 26. 4. 2010 se cena pohybuje nad hranicí 16 USD.

Tab. 10 – Vývoj pozice MMSI [27]

Vývoj pozice na CP - MERIT MEDICAL SYSTEM (MMSI) - (1.12.2007 - 15.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Oceňování pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
30.11.2007						0,00	0,00	14,53		0,00	0,00			->
18.03.2010	+	16,00	14,92	-238,72	8,43	-247,15	16,00	15,10	241,60	-5,55	-2,25%	14,92		Nákup
15.04.2010	USD				8,43	-247,15	16,00	16,03	256,48	9,33	3,78%	14,92		<

7.6.2 American Oriental Bioengineering

American Oriental Bioengineering (Ticker AOB, NYSE) je americká farmaceutická společnost sídlící v Nevadě zaměřující se na vývoj, výrobu a distribuci farmaceutických a zdravotních produktů na přírodní bázi a dle původních čínských receptur. Od roku 2001 se společnost začala primárně zaměřovat na rozvíjející se čínský trh a dnes dodává produkty do nemocnic ve všech provinciích a městech Číny.

Akcie byla opět nalezena pomocí screeningu a prošla si ručním posouzením. Nákup byl proveden na základě technické analýzy, kdy na denním grafu vzniká gap, ale následujících pár dní nepokračuje v poklesu. Support na hranici 4 USD je velmi silný a indikátory také signalizují spíše na otočení trendu. Proto 22. 3. 2010 nakupuji 72 kusů za cenu 4,10 USD.



Graf 10 – Technická analýza vstupu do pozice, AOB [28]

Stop loss umísťuji na cenu 3,95 USD, což odpovídá strategii do 10% a z technického hlediska je těsně pod hranicí odporu. Za cílovou cenu z krátkodobého hlediska považuji cenu uzavření gapu, tzn. cenu na úrovni přes 4,5 USD, ovšem z dlouhodobějšího hlediska věřím v mnohem vyšší růst, proto nevyklučuji delší setrvání v pozici. Cena nutná na zaplacení poplatků odpovídá 4,32 USD.

Tab. 11 – Vývoj pozice AOB [27]

Vývoj pozice na CP - AMERICAN ORIENTAL BI (AOB) - (1.12.2007 - 15.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
30.11.2007						0,00	0,00	11,80		0,00	0,00			->
22.03.2010	+	72,00	4,10	-295,20	8,85	-304,05	72,00	4,12	296,64	-7,41	-2,44%	4,10		Nákup
15.04.2010	USD				8,85	-304,05	72,00	4,24	305,28	1,23	0,40%	4,10		<-

Shrnutí obchodu:

Vstup: 22. 3. 2010 za cenu 4,10 USD/ks, 72 kusů akcií

Výstup: v době dokončování této práce jsem stále v otevřené pozici. Dne 26. 4. 2010 se cena pohybuje kolem 4,25 USD.

7.6.3 Global Industries

Global Industries (Ticker GLBL, Nasdaq) je společnost provádějící podvodní a podzemní konstrukce, včetně potrubních sítí, plošných instalací, opravy těchto konstrukcí, podvodní servis a opravy, opravy volných staveb na moři (ropné plošiny) + projektování staveb a konstrukcí. Společnost vznikla v roce 1973 a v dnešní době je jedním z hlavních poskytovatelů těchto služeb v mexickém zálivu i celosvětově.

Po hodnotovém screeningu a ručním posouzení jsem se rozhodl koupit tuto akcii v momentě, kdy k tomu vybízela technická analýza na základě odrazení ceny od hladiny supportu při vysokých objemech. Stejně tak stochastic naznačoval změnu trendu, kdy se obrátil z fáze přeprodání.



Graf 11 – Ukázka vstupu do pozice, GLBL [28]

Stop loss umístuji na cenu 6,35 USD, což odpovídá strategii do 10%. Za cílovou cenu z krátkodobého hlediska považuji cenu kolem 8 USD, ale z dlouhodobějšího hlediska opět věřím ve vyšší růst, proto nevyklučuji delší setrvání v pozici, stejně jako v minulém obchodě. Cena nutná na zaplacení poplatků odpovídá 7 USD.

Shrnutí obchodu:

Vstup: 23. 3. 2010 za cenu 6,59 USD/ks, 43 kusů akcií

Výstup: v době dokončování této práce jsem stále v otevřené pozici. Dne 26. 4. 2010 se cena pohybuje kolem 7,15 USD.

Tab. 12 - Vývoj pozice GLBL [27]

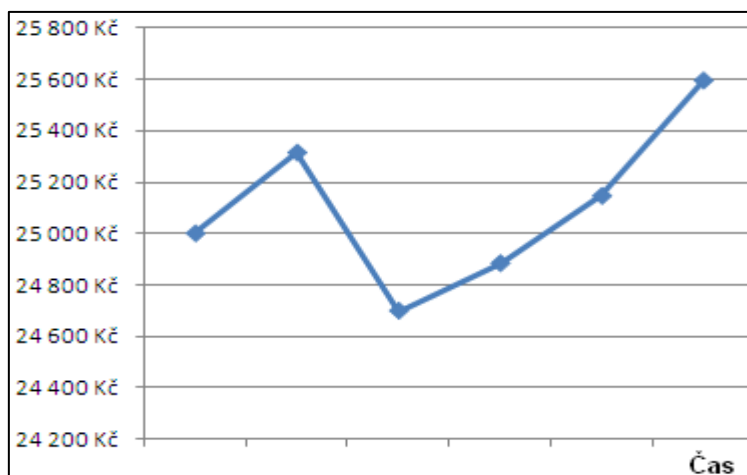
Vývoj pozice na CP - GLOBAL INDUSTRIES LT (GLBL) - (1.12.2007 - 15.4.2010)														
Datum	Směr	Množství	Cena	Objem	Poplatek	Celková pozice - měna	Celková pozice CP	Close	Ocenění pozice (Close)	Zisk	Zisk v %	Prům. nákupní kurz	Prům. prodejní kurz	Text
30.11.2007						0,00	0,00	22,17	0,00	0,00				->
23.03.2010	↘	43,00	6,59	-283,37	8,85	-292,22	43,00	6,70	288,10	-4,12	-1,41%	6,59		Nákup
15.04.2010	USD				8,85	-292,22	43,00	6,75	290,25	-1,97	-0,67%	6,59		<-

7.7 Shrnutí a doporučení

Tabulka (Tab. 13) přehledně ukazuje souhrn zisků a ztrát z jednotlivých (doposud uzavřených) obchodů. Při počátečním vkladu 25000Kč je celkový hrubý zisk 1694,78 Kč, což by znamenalo zisk necelých 7%. Nicméně po odečtení poplatků za jednotlivé obchody se čistý zisk ztenčil na pouhých 595,61Kč, což v procentuálním měření dělá přibližně 2,5%.

Tab. 13 - Celkový zisk + poplatky [vlastní]

Cenný papír	Zisk	Poplatek	Čistý zisk	Portfolio na začátku	Portfolio na konci
NWR	355,20 Kč	-40,00 Kč	315,20 Kč	25 000,00 Kč	25 315,20 Kč
UGL	-948,73 Kč	-331,97 Kč	-616,76 Kč	25 315,20 Kč	24 698,44 Kč
TOD	514,22 Kč	-328,65 Kč	185,57 Kč	24 698,44 Kč	24 884,01 Kč
HOTT	598,15 Kč	-335,95 Kč	262,20 Kč	24 884,01 Kč	25 146,21 Kč
ERSTE	512,00 Kč	-62,60 Kč	449,40 Kč	25 146,21 Kč	25 595,61 Kč
Suma	1 694,78 Kč	-1 099,17 Kč	595,61 Kč		25 595,61 Kč



Graf 12 – Vývoj portfolia v čase (leden-duben) [vlastní]

Co se týče poplatků za měnový úvěr, sama aplikace e-Broker je přímo neukazuje a vzhledem k jejich minimálnímu dopadu na výnos v tak krátkém čase je nepovažuji za relevantní.

Nízká výnosnost je dána především krátkým horizontem obchodování. Ukázalo se, že strategie založená na obchodování firem s velkým rozdílem vnitřní a tržní hodnoty není v krátkém horizontu (a po započtení poplatků) natolik výnosná. Obě tyto ceny (tržní i vnitřní) mají tendenci v čase konvergovat, pro tento proces je ale zapotřebí více času. Bude zajímavé do budoucna sledovat, jak se vyvíjejí ceny instrumentů, které prošly mým portfoliem během tvorby této práce, jen pro příklad uvedu některé ceny k dnešnímu datu (26. 4. 2010): HOTT = 8,20 USD, ERSTE = 878 Kč, NWR = 285 Kč, UGL = 48,85 USD. Zde je vidět, že samotná selekce a určení budoucího vývoje na základě mé strategie jsou správné, problémem je ovšem časový horizont a s tím související money management. Kdybych ve všech obchodech nastavoval volnější stop loss, popřípadě investoval větší částku, poplatky by se mi zaplatili dříve, nebo bych nebyl vyhozen na případné korekci v rostoucím trendu. Tento postup se ovšem neshoduje se zásadami, které jsem si předem stanovil.

Mé doporučení na zlepšení strategie tedy zní: pokud chceme investovat na zahraničních trzích, potřebujeme k tomu větší kapitál, než byl použit pro tuto práci. Při nízkém kapitálu nám zisky budou z velké části kráceny poplatky, tak jako tomu bylo v mém případě. V případě nedostatku kapitálu doporučuji držet se raději na českém trhu, kde jsou sice o poznání příznivější poplatky, ovšem za cenu možnosti investovat pouze do velmi omezeného množství cenných papírů. Další chybu, a tedy prostor pro zlepšení vidím ve velmi krátkém investičním horizontu, který jsem si pro tuto práci stanovil. Do budoucna, kdy se určitě hodlám investování věnovat dál, se budu snažit zůstat v pozicích déle, než jen do první korekce. Příliš těsné nastavování SL pokynů mě stálo určitě nemalé procento zisků.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo vytvořit vhodnou investiční strategii na základě kombinace metod fundamentální a technické analýzy. Samotné obchodování potom mělo být vedeno na základě této strategie tak, že fundamentální analýza byla jakýmsi sítem, na jehož základě jsem vybíral vhodné finanční instrumenty a technická analýza potom byla určitým budíkem, na jehož základě jsem časoval vstup do obchodů a opětovný výstup. K naplnění cíle této práce vedlo řešení dílčí problematiky fundamentální a technické analýzy v jednotlivých kapitolách.

Teoretická část práce je věnována popisu finančního systému, jednotlivých finančních instrumentů, dále popisu metod fundamentální a technické analýzy a také určitých pravidel a zásad, kterými by se měl každý investor řídit. V praktické části je popsán proces výběru brokerské společnosti, a poté tvorba samotné investiční strategie, na jejímž základě jsou v poslední části prováděny reálné obchody.

Pokud jde o samotný přínos investiční strategie, ten vidím především v možnosti jejího využití pro širokou vrstvu drobných investorů. Tato strategie nevyžaduje žádné placené analytické služby, data, ani aplikace. Bezplatných screeningových aplikací, jako nabízí například stránky google.com/finance, existuje na internetu celá řada a záleží pouze na obchodníkovi, kterou zvolí a která bude nejlépe vyhovovat jeho požadavkům. Stejně tak veškerá data použitá v této práci jsou zdarma dostupná online, a proto lze veškeré analýzy popsané v mé strategii provést bez jakýchkoliv peněžních nákladů. Toto platí jak pro data týkající se fundamentální analýzy, tak pro data týkající se analýzy technické.

Co se týče kombinace obou metod, dovoluji si tvrdit, že je prokazatelně výhodnější než obchodování na základě pouze jedné z nich. Při vhodně zvolené strategii se ukázalo, že obě tyto metody se doplňují, a ne vylučují, jak si někteří investoři stále ještě myslí. Účinným se v mé strategii ukázalo investovat do fundamentálně podhodnocených či nadhodnocených aktiv až na základě potvrzení technickou analýzou. Ta totiž bere v potaz krátkodobé chování a sentiment účastníků trhu, a tím plní funkci výborného rádce při vstupech a výstupech z pozic.

Horší světlo na strategii vrhá pouze celková nízká výnosnost vložených prostředků, daná především malým počátečním kapitálem. Tento malý vstupní kapitál způsobil, že výnosnost byla těžce poničena poplatky za jednotlivé transakce a stejně tak nedovolil optimální řízení peněz v průběhu obchodování. V souvislosti s těmito nízkými zisky jsou v závěru

práce uvedena doporučení jak zlepšit celkovou účinnost této strategie. Tyto doporučení se netýkají analýzy samotné, ale týkají se především money managementu a výběru obchodníka na základě velikosti vstupního kapitálu.

Tato práce pro mě znamenala dlouhé hodiny studia spousty českých i zahraničních zdrojů, nicméně jsem přesvědčen, že toto studium mi pomohlo proniknout hlouběji do této problematiky a někam mne posunulo. Proto v něm budu i nadále pokračovat, abych se neustále zdokonaloval jako investor a vzdělával jako člověk. „Díky“ slabým ziskům na úkor dlouhého studia jsem pochopil, že investování opravdu není cesta jak rychle a jednoduše zbohatnout, ale je to tvrdý business, kde vítězí ten, kdo má lepší znalosti, sebekontrolu a vůli.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] BRADA, J. *Technická analýza*. 1. Vydání, Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000. 171 s. ISBN 80-245-0096-5.
- [2] ELDER, A. *Tradingem k bohatství*. 1. Vydání, Tetčice: Impossible, s.r.o. 2006. 305 s. ISBN 80-239-7048-8.
- [3] FABOZZI, J. F. *The handbook of financial instruments*. 1st edition, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2002. 847 s. ISBN: 0-471-22092-2.
- [4] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 2. Vydání, Praha: Grada Publishing, 2006. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [5] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, Praha: GRADA Publishing, 2005. ISBN 80-247-1438-8.
- [6] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze*. 1. Vydání, Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 290 s. ISBN: 80-7318-485-0.
- [7] KRÁL, M. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2. díl – technická analýza*, 1. Vydání, Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. ISBN 978-80-7318-650-0.
- [8] POLÁCH J., HRUBOŠOVÁ E., POLÁCH J., POLÁK P. *Peněžní a kapitálové trhy, 1. část*. 1. Vydání, Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 105 s. ISBN 978-80-7318-603-6.
- [9] POLÁCH, J. A KOLEKTIV. *Peněžní a kapitálové trhy, 2. část*. 1. Vydání, Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [10] WILLIAMS, L. *Dlouhodobá tajemství krátkodobých obchodů*. 1. Vydání, Praha: Centrum finančního vzdělávání, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903874-1-6.
- [11] WILLIAMS, L. *Jak jsem vydělal milion dolarů za rok obchodováním komodit*. 1. Vydání, Praha: Centrum finančního vzdělávání, 2007. ISBN 978-80-903874-0-9.

Elektronické články

[12] Burza. *Wikipedie* [online]. [cit. 2009-11-29]. Dostupný z WWW:

<<http://cs.wikipedia.org/wiki/Burza>>.

[13] NESNÍDAL, Tomáš. Indikátory: Bollinger Bands. *Finančník* [online]. 21. 08. 2006, [cit. 2010-04-14]. Dostupný z WWW:

<<http://www.financnik.cz/komodity/zkusenosti/bollinger-bands-1.html>>.

[14] Patnáct základních pravidel Bollinger Bands aneb jaké bylo setkání s J. Bollingerem. *Ipoint: finanční noviny.cz* [online]. 29. 11. 2006, [cit. 2010-03-22].

Dostupný z WWW: <<http://ipoint.fn.cz/15-zakladnich-pravidel-bollinger-bands-aneb-jak-bylo-na-setkani-s-j-bollingerem.html>>.

[15] TUPÝ, Jaroslav. MACD: Téměř „svatý grál.“ *Investujeme.cz* [online]. 23. 04. 2008, [cit. 2010-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/macd-temer-svaty-gral>>.

[16] TUPÝ, Jaroslav. Stochastic: Velmi silný indikátor. *Investujeme.cz* [online]. 07. 05. 2008, [cit. 2010-03-22]. Dostupný z WWW:

<<http://www.investujeme.cz/clanky/stochastic-velmi-silny-indikator>>.

[17] TUREK, Ludvík. Jak dělit a používat indikátory. *Czechwealth* [online]. [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.czechwealth.cz/naucte-se-obchodovat/technicke-indikatory>>.

[18] Vše o burzovních indexech. *Finance.cz* [online]. [cit. 2009-11-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/indexy>>.

Internetové zdroje

[19] Board of Governors of the Federal Reserve System [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.federalreserve.gov>>.

[20] Bureau of Economic Analysis [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.bea.gov>>.

[21] eTrading.sk, Infoportál venovaný obchodování na burze [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.etrading.sk>>.

[22] Finanční server Akcie [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.akcie.cz>>.

[23] Finanční server Finance [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz>>.

- [24] Finanční server Finančník [online]. Dostupný z WWW: <<http://financnik.cz>>.
- [25] Finanční skupina Fio [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.fio.cz>>.
- [26] Finanční server Investujeme [online]. Dostupný z WWW: <<http://investujeme.cz>>.
- [27] Fio e-Broker finanční skupiny Fio [online]. Dostupný z WWW:
<<https://www.fio.cz/scgi-bin/hermes/e-broker.cgi>>.
- [28] Google Finance [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.google.com/finance>>.
- [29] MirasLebl, personal web [online]. Dostupný z WWW: <<http://miras.cz>>.
- [30] Obchodní demo-platforma XTB-Trader.
- [31] TradingEconomics [online]. Dostupný z WWW: <<http://tradingeconomics.com>>.
- [32] X-Trade Brokers [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.xtb.cz>>.
- [33] Yahoo! Finance [online]. Dostupný z WWW: <<http://finance.yahoo.com>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CPI	Customer price index
DCF	Discounted Cash Flow
DJIA	Dow Jones Industrial Average
EMA	Exponential moving average
ETF	Exchange-traded funds
ETN	Exchange Traded Notes
FED	Federal Reserve System
FRA	Forward rate agreements
HDP	Hrubý domácí produkt
MACD	Moving average convergence/divergence
PPI	Producer price index
S&P 500	Standard & Poor's 500
SL	Stop loss
S/R	Support/Resistance
OTC	Over the counter
P/E	Price to Earnings Ratio
P/B	Price to Book Ratio
P/S	Price to Sales Ratio
EU	Evropská unie
MMF	Mezinárodní měnový fond

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 - Schéma finančního trhu: [8]</i>	14
<i>Obr. 2 – Členění derivátů [9]</i>	21
<i>Obr. 3 – Vztah VH a tržního kurzu (příklad – akcie) [22]</i>	25
<i>Obr. 4 - Ukázka svíčkového grafu [32]</i>	33
<i>Obr. 5 - Ukázka S/R hladin [24]</i>	34
<i>Obr. 6 – Ukázka býčí trendové čáry [26]</i>	35
<i>Obr. 7 – Trendové kanály [21]</i>	36
<i>Obr. 8 – Ukázka běžného gapu [26]</i>	37
<i>Obr. 9 – Grafická formace vlajka [29]</i>	38
<i>Obr. 10 – Grafická formace praporek [29]</i>	38
<i>Obr. 11 – Reverzní formace vrchol a dno [29]</i>	39
<i>Obr. 12 – Formace double top, double bottom [29]</i>	39
<i>Obr. 13 – Formace hlava a ramena [29]</i>	40
<i>Obr. 14 – Ukázka medvědí divergence typu A [26]</i>	43
<i>Obr. 15 – Ukázka vstupů na základě stochastiku [26]</i>	45
<i>Obr. 16 - Proražení BB a následný návrat k průměru [24]</i>	46
<i>Obr. 17 – Ukázka hodnotového screeningu [28]</i>	56
<i>Obr. 18 – Kvartální růst HDP - USA (2006-20010) [31]</i>	58
<i>Obr. 19 – Vývoj nezaměstnanosti v USA [31]</i>	59
<i>Obr. 20 – Vývoj maloobchodních tržeb USA [31]</i>	60
<i>Obr. 21 – Vývoj průmyslové produkce USA [31]</i>	60
<i>Obr. 22 – Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average letech 2005-2010, [28]</i>	62
<i>Obr. 23 – Technická analýza NWR [27]</i>	68

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 - Referenční sazby Fio</i> [25]	51
<i>Tab. 2 - Vývoj úrokové sazby v USA (2007-2010),</i> [20]	59
<i>Tab. 3 - Vývoj peněžní zásoby v USA za poslední rok</i> [19]	61
<i>Tab. 4 - Vývoj indexu spotřebitelské důvěry od roku 2007,</i> [31].....	62
<i>Tab. 5 - Vývoj pozice NWR</i> [27]	69
<i>Tab. 6 - Vývoj pozice UGL</i> [27]	71
<i>Tab. 7 - Vývoj pozice TOD</i> [27]	73
<i>Tab. 8 - Vývoj pozice HOTT</i> [27]	75
<i>Tab. 9 - Vývoj pozice Erste</i> [27]	77
<i>Tab. 10 – Vývoj pozice MMSI</i> [27].....	79
<i>Tab. 11 – Vývoj pozice AOB</i> [27]	80
<i>Tab. 12 - Vývoj pozice GLBL</i> [27].....	82
<i>Tab. 13 - Celkový zisk + poplatky</i> [vlastní]	82

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 - Čárový a svíčkový graf akcie NWR (timeframe 3M)</i> [27]	67
<i>Graf 2 – Vývoj ceny NWR v průběhu obchodu</i> [27]	68
<i>Graf 3 – Technická analýza zlata, denní graf</i> [30].....	70
<i>Graf 4 - Technická analýza zlata, týdenní graf</i> [30]	70
<i>Graf 5 - Technická analýza vstupu a výstupu z pozice - TOD</i> [28].....	73
<i>Graf 6 – Technická analýza vstupu, HOTT</i> [28]	75
<i>Graf 7 – Technická analýza vstupu do pozice</i> [27]	76
<i>Graf 8 – Ukázka vstupu a výstupu z pozice</i> [27]	77
<i>Graf 9 – Ukázka vstupu do pozice MMSI</i> [28]	79
<i>Graf 12 – Technická analýza vstupu do pozice, AOB</i> [28]	80
<i>Graf 13 – Ukázka vstupu do pozice, GLBL</i> [28]	81
<i>Graf 12 – Vývoj portfolia v čase (leden-duben)</i> [vlastní].....	83

SEZNAM PŘÍLOH

P I: Srovnání poplatků společností Fio a Brokerjet

P II: Vývoj CPI a PPI od začátku roku 2009

P III: veřejný dluh/HDP ve vybraných státech (v %)

P IV: Detail pokynu Stop loss v obchodu s NWR

PŘÍLOHA P I: SROVNÁNÍ POPLATKŮ SPOLEČNOSTÍ FIO A BROKERJET, PLATNÝCH K 1. 1. 2010

	Fio, a.s.	Brokerjet, a.s.
Burza cenných papírů Praha, a.s. (KOBOS)		
podání pokynu elektronicky	zdarma	zdarma
podání pokynu osobně	100 Kč	30 Kč
poplatek dle objemu uspokojené části pokynu do 750 000 Kč včetně (do 800 000 Kč - Brokerjet)	0,40%, min. 40 Kč	0,4%, min. 60 Kč
nad 750 000 Kč (nad 800 000 Kč - Brokerjet)	0,20% + 1500 Kč	0,2% + 1600 Kč
Burza cenných papírů Praha, a.s. (SPAD)		
podání pokynu elektronicky (za 1 lot)	0,1% z lotu, min. 250, max 990 Kč	1 290 Kč
podání pokynu osobně (za 1 lot)	0,2% z lotu, min. 500, max 2650 Kč	1290 + 150 Kč
RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s.		
podání pokynu v režimu EasyClick	zdarma	-
podání pokynu elektronicky	zdarma	-
podání pokynu osobně	100 Kč	-
poplatek z objemu obchodu v režimu EasyClick	0,29%, max. 3400 Kč	-
poplatek z objemu obchodu ve standardním režimu do 750 000 Kč včetně	0,40%, min. 20 Kč	-
nad 750 000 Kč	0,20% + 1500 Kč	-
Trhy cenných papírů v USA		
podání pokynu elektronicky	zdarma	zdarma
podání pokynu osobně	2,00 USD	5,00 USD
poplatek za umístění pokynu na trh Pink Sheet	5,00 USD	5,00 USD
obchod do 100 ks včetně (0-4 000 USD - Brokerjet)	7,95 USD	11,95 USD
obchod nad 100 ks (nad 4 000 USD - Brokerjet)	9,95 USD	0,08% + 8,75 USD
Deutsche Borse AG - Xetra		
podání pokynu elektronicky	zdarma	zdarma
podání pokynu osobně	2,00 EUR	5,00 EUR
poplatek za obchod	0,15% z objemu, min. 9,95 EUR	10,95 EUR (>5000 EUR - 0,1% + 9,95 EUR)
Varšavská burza		
podání pokynu elektronicky	zdarma	zdarma
podání pokynu osobně	10 PLN	5,00 EUR
poplatek dle objemu obchodu	0,60%, min. 15 PLN	29,95 EUR (>5000 EUR - 0,25% + 17,95 EUR)

PŘÍLOHA P II: VÝVOJ CPI A PPI OD ZAČÁTKU ROKU 2009

CPI

	2009	2010
Jan.	211,143	216,687
Feb.	212,193	216,741
March	212,709	
April	213,24	
May	213,856	
June	215,693	
July	215,351	
Aug.	215,834	
Sep.	215,969	

PPI

Month	Total
2009	
Feb.	-0.2
Mar.	-0.8
Apr.	0.6
May	0.0
June	1.8
July	-1.2
Aug.	1.5
Sept.	-0.5
Oct.	0.2
Nov.	1.7
Dec.	0.4
2010	
Jan.	1.4
Feb.	-0.6

PŘÍLOHA P III: VEŘEJNÝ DLUH/HDP VE VYBRANÝCH STÁTECH
(V %)

	2007	2008	2009(odhad)	2010(odhad)
Estonsko	3,5	4,8	7,4	10,9
Eurozóna	65,6	69,2	78,2	84
Irsko	25,1	44,1	65,8	82,9
Island	28,7	87,2	142,6	147,1
Itálie	103,5	105,8	114,6	116,7
Japonsko	187,7	196,3	216,5	223,4
Lotyšsko	9	19,5	33,2	48,6
Maďarsko	65,9	72,9	79,1	79,8
Německo	65	65,9	73,1	76,7
Portugalsko	63,6	66,3	77,4	84,6
Řecko	95,6	99,2	112,6	124,9
Španělsko	36,2	39,5	54,3	66,3
USA	62,9	71,1	87	99,3
Velká Británie	44,2	51,8	68,6	80,3

PŘÍLOHA P IV: DETAIL POKYNU STOP LOSS V OBCHODU S NWR

Detail pokynu: 692032120

Typ pokynu: RMS - inteligetní pokyn stoploss
CP: (BAANWR) - New World Resources N.V.
Směr: Prodej
Trh: RMS
Platnost Od - Do: 02.02.2010 - 02.03.2010
Datum podání: 01.02.2010 19:44
Stav pokynu: uspokojen
Cena: 188,00
Měna: CZK
Vypořádání peněz: Obchodní účet - CZK
Stop cena: 190,00
Stop počet:
Trailing Stop: Ne
Množství: 12
Uspokojeno: 12
VNN: Ne
Status nabývaných CP:
EasyClick: Ne
Protistrana:
Zvalidováno:
Uživatelská identifikace: 20100201 - 04 BAANWR

Zavřít okno