

Projekt zhodnocení osobního majetku na komoditním trhu

Bc. Michal Slivečka

Diplomová práce
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Michal Slivečka**
Osobní číslo: **M110444**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt zhodnocení osobního majetku na
komoditním trhu**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši na téma investování na komoditních trzích.

II. Praktická část

- Provedte fundamentální a technickou analýzu vybraných instrumentů na komoditním trhu.
- Na základě výsledků těchto analýz provedte investiční záměr.
- Analyzujte výsledky obchodování, zhodnoťte a navrhnete opatření pro zkvalitnění investičního projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

JÍLEK, Josef. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 2., upr. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 630 s. ISBN 978-80-247-3696-9.

KRÁL', Miloš. Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2006, 290 s. ISBN 80-7318-485-0.

NESNÍDAL, Tomáš a Petr PODHAJSKÝ. Obchodování na komoditních trzích. Vyd. 2. Praha: GRADA Publishing, 2006, 200 s. ISBN 80-247-1851-0.

ROGERS, Jim. Žhavé komodity: jak může kdokoliv investovat se ziskem na světových trzích. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008, 240 s. ISBN 978-80-247-2342-6.

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

Ve Zlíně dne 21. června 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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 nevydělčně 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.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně

12. 8. 2013

Michal Slivka

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

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

ABSTRAKT

Předmětem této diplomové práce je jasně definovat kapitálový trh, jeho možnosti a bariéry pro začínajícího obchodníka. Na vybraných instrumentech komoditního trhu pak na základě pozorování, vlastních zkušeností, technické, fundamentální a psychologické analýzy navrhnou investiční strategii, jejíž cílem bude zhodnocení osobního majetku v reálném tržním prostředí.

Teoretická část obsahuje rozbor literatury, která se zabývá různými aspekty obchodování na kapitálových trzích. Praktická část obsahuje postup při tvorbě investiční strategie a její reálnou aplikaci. Na základě této aplikace pak hodnotí celý investiční projekt a dává podněty ke zlepšení této strategie.

Klíčová slova:

Analýza, burza, fundamentální, graf, obchodování, psychologická, ropa, spekulace, technická, trhy, zlato

ABSTRACT

The subject of this thesis is to clearly define the stock market, the opportunities and barriers for the beginning trader. At selected instruments of commodity market then based on the observation, personal experience, technical, fundamental and psychological analysis suggest an investment strategy whose aim will be to evaluation of personal assets in real market environment.

The theoretical part contains a parsing of literature, which deals with various aspects of the stock markets trading. The practical part contains the procedure of formation the investment strategy and its real application. On basis of this application then evaluates the entire investment project and gives suggestions to improve this strategy.

Keywords:

Analysis, Exchange, Fundamental, Chart, Trading, Psychological, Oil, Speculation, Technical, Markets, Gold

Za spolupráci na této práci bych chtěl poděkovat panu doc. Ing. Miloši Královi a Ing. Evě Hrubošové za seznámení-se se světem mezinárodních financí, peněžních a kapitálových trhů a s možnostmi, které tento svět nabízí. Jejich odbornost a znalost mne v řadě případů otevřela oči a svým způsobem i přivedla k psaní této diplomové práce.

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

„Hodně lidí by se mělo naučit říkat svým penězům, kam mají jít, namísto toho, aby se jich ptali, kam šly.“

Roger E. Babson

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 FINANČNÍ TRHY	13
1.1 KATEGORIE FINANČNÍCH TRHŮ	15
1.1.1 Dluhové trhy.....	16
1.1.2 Akciové trhy.....	16
1.1.3 Komoditní trhy	18
1.1.4 Měnové trhy	19
1.1.5 Primární a sekundární trh	20
1.2 BURZA.....	20
1.3 BURZOVNÍ A MIMOBURZOVNÍ TRH	21
1.4 HLAVNÍ SVĚTOVÉ BURZY	23
1.4.1 Americké burzy	23
1.4.2 Asijské burzy	24
1.4.3 Evropské burzy.....	24
1.5 OBCHODOVÁNÍ NA BURZE	25
1.5.1 Účastníci burzy.....	25
1.5.2 Obchodovatelné finanční instrumenty - deriváty	27
2 ANALÝZA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ	29
2.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	29
2.1.1 Vnitřní hodnota	29
2.1.2 Ekonomická analýza.....	30
2.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	32
2.2.1 Grafy.....	32
2.2.2 Trendy	34
2.2.3 Grafické formace.....	35
2.2.4 Technické indikátory.....	36
2.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA	39
2.3.1 Gustave le Bon – zakladatel psychologické analýzy.....	40
2.3.2 Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza.....	41
2.3.3 Kostolanyho burzovní psychologie	41
2.3.4 Drasnarova koncepce psychologické analýzy	41
2.3.5 Druhy účastníků burzovního dění	42
3 TRADING A RIZIKA S NÍM SPOJENÁ	45
3.1 ZÁKLADNÍ POJMY	45
3.2 OBCHODNÍ PŘÍKAZY	47
3.3 MONEY MANAGEMENT	47
3.4 RADY A DOPORUČENÍ PRO INVESTOVÁNÍ.....	49
II PRAKTICKÁ ČÁST	51

4	OBCHODOVÁNÍ S KOMODITAMI	52
4.1	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA – ZLATO	53
4.1.1	Nabídka a poptávka	54
4.1.2	Zlatý standard	59
4.1.3	Vliv kupní síly dolaru na cenu zlata	61
4.2	FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA – ROPA	62
4.2.1	Dlouhodobá analýza	62
4.2.2	Střednědobá analýza	68
4.2.3	Krátkodobá analýza	68
4.2.4	Těžba a zásoby ropy	69
4.2.5	Nabídka a poptávka	72
5	KONCEPCE INVESTIČNÍ STRATEGIE	76
5.1	VOLBA TIMEFRAMU	76
5.2	VOLBA A NASTAVENÍ TECHNICKÝ INDIKÁTORŮ	76
5.3	MONEY MANAGEMENT	80
5.4	BACKTESTING	83
6	REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ	87
6.1	DOBŘE OBCHODY	88
6.2	ŠPATNÉ OBCHODY	91
6.3	VYHODNOCENÍ OBCHODOVÁNÍ	94
	ZÁVĚR	97
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	99
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	103
	SEZNAM OBRÁZKŮ	104
	SEZNAM TABULEK	105
	SEZNAM PŘÍLOH	106

ÚVOD

Snad žádná oblast lidského poznání a vědění nemá abstraktnější charakter a věcnou neuchopitelnost jako když se řekne „finance.“ Možná ještě pár nadřazených pojmů, jako třeba „bytí člověka“, protože bez bytí by ani financí nebylo třeba. Svět financí je svět sám pro sebe, nicméně i když je tento svět ruku v ruce propojen s naším všedním životem, jen velmi málo lidí se v něm dokáže opravdu orientovat. Většina se setká jen s pár aspekty, instrumenty či elementy finančního světa, ale dále v tomto světě nebudají. Jednoduše proto, že nemají čas, chuť nebo se nechtějí vzdělávat. Mnoho lidí tvrdí, jak jsou peníze a bohatství škodlivé, jak to ničí charakter člověka, a proto raději vyjdou jen s minimem, protože „je lepší být zdravý a chudý než bohatý a nemocný.“ A proč nebýt zdravý a bohatý zároveň? To nejde? Samozřejmě, že to jde, ale lidé neví (nechtějí vědět), kde se dá dobře vydělat. Stokrát omílaná pravda je ověřenou pravdou a proto postulát, že největší peníze vydělávají zase jen peníze, můžeme brát jako pravdivý. Někteří mají potřebu si své peníze tvrdě odpracovat a mít tak z nich dobrý pocit a všichni ti, kteří vydělávají ve světě financí, jen oškubávají „poctivé“ občany a vůbec proto je nejlepší s tímto nemít nic do činění. Dále od pravdy však už být ani nemohou.

Kdyby chtěl někdo komplexně popsat svět financí, jevila by se oproti této knize Bible jako nafukovací člun oproti ropným tankerům. Nikdo na světě nedokáže uchopit celou šíři tohoto světa a dokonale se v něm orientovat, proto se lidé specializují, ostatně jako ve všech ostatních oborech, na určitý segment. Mým vybraným segmentem je obchodování na burze, což by se dalo přirovnat jako extraliga ve fotbale. Může to být velmi výnosný (ne-li nejvýnosnější forma zhodnocování majetku), ale také bez správného zajištění, velmi riziková. Ruku na srdce, kdo se kdy dostane do pozic ředitelů nadnárodních korporací, vymyslí převratnou novinku, která změní svět, zdědí ropné pole na svém pozemku? Tato štěstěna potká jen stotisícinu procenta populace na zemi. Burza a obchodování na kapitálových trzích je však při troše studování a zájmu otevřena opravdu všem. Bohužel, když někdo jen slyší, že by „mohl“ obchodovat na burze, ježí se mu chlupy na zádech a vstávají vlasy hrůzou. Vždyť přece znají tolik lidí, kteří tam už projeli veškerý svůj majetek a to oni by nemohli dělat a tak radši nechají své peníze na bezúročném běžném účtu v bance. Opět nemohu jinak než poukázat na známé přísloví: „Čemu člověk nerozumí, toho se bojí.“ Není tomu tak dávno, kdy se lidé báli bouřky a brali to jako boží trest.

I svět kapitálových trhů (potažmo přímo obchodování na burze) je stále velmi široký pojem. Co se dá obchodovat, proč, kde a kdy? Na tyto otázky postupně odpoví následující text. Stejně jako se někomu ze sportů líbí golf a nemá rád volejbal, tak i burziáni se specializují do oblastí, kterým rozumí a kde své peníze zhodnocují. Touto oblastí jsou pro mne komodity (v této práci však jen dvě z nich). Komodity se mi líbí už z toho důvodu, že tu vždy byly a vždy budou bez ohledu na to, jaký zrovna existuje mezinárodní měnový systém a čím se zrovna platí. Komodity už z logiky věci mají svou vnitřní hodnotu a tato hodnota je jen vyjádřena v peněžní veličině resp. v ceně. Pokud se za sto let nebude platit ničím, komodity stále budou mít svou hodnotu, která bude rovna užitku z této komodity, kdežto dnešní finanční oběživo (včetně cenných papírů) může zcela ztratit svoji hodnotu. Z cárů papíru a příslibů se člověk opravdu nenají, neušije šaty a nepostaví dům. Veškerá moderní civilizace vychází především z komodit a z jejich zpracování do požadovaného tvaru či podoby. Peníze ve smyslu platební funkce jen umožňují rychlejší a přehlednější směnu v globálním měřítku.

V teoretické části jen velmi přibližně nastíním problematiku obchodování na burze. Toto obchodování nám umožňuje různé komodity prodávat a nakupovat, aniž bychom je museli reálně vlastnit. Na tomto faktu navrhnu vlastní investiční strategii, kterou potom aplikuji na reálné tržní prostředí v části praktické. Vzhledem k tomu, že i mistr tesař se někdy utne a já jsem v tomto ohledu teprve mírně pokročilý, nebudou na tuto strategii kladeny vysoké výnosové cíle. Potenciál ziskovosti je však neomezený a proto tato strategie ani nemůže být tou nejlepší, která se dá aplikovat. Napoprvé většinou nic nejlepšího není a tak už v době čtení této diplomové práce buď obchoduji úplně jinou strategii nebo jsem zde popsanou rozšířil a vylepšil do nových rozměrů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

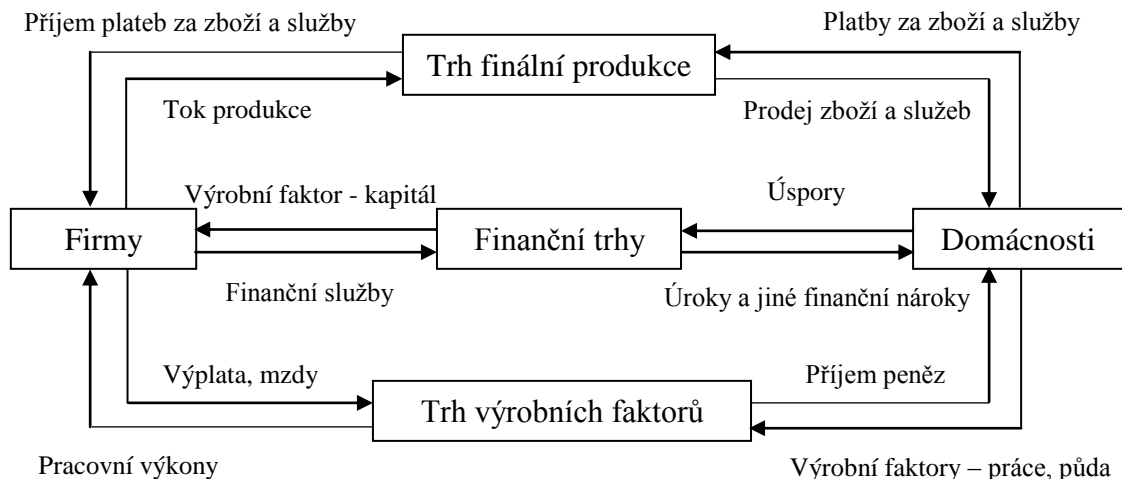
1 FINANČNÍ TRHY

System normálně fungující tržní ekonomiky se skládá z řady subsystémů, které představují jeho objektivně existující, organické, strukturní prvky. Tyto subsystémy se vzájemně existenčně podmiňují, ovlivňují a doplňují a bez normálního fungování jakéhokoliv z nich nemohou, a to především z dlouhodobého hlediska, normálně fungovat všechny další a následně pak celý systém jako takový. Význam jednotlivých subsystémů pro optimální fungování celého systému není pochopitelně stejný, navíc se neustále mění, a to z řady důvodů. V této souvislosti se jako nejvýznamnější nejčastěji uvádějí následující subsystémy:

- trh spotřebních statků
- trh výrobních faktorů (činitelů)

Tyto subsystémy se liší především tím, co je na daném trhu předmětem koupě a prodeje, s čím se na něm obchoduje. Specifická je pro ně i charakteristika subjektů, které na nich obchodují, včetně toho, za jakým účelem se pro ně typických tržních vztahů zúčastňují. Zároveň mají ovšem tyto subsystémy i řadu charakteristik společných či alespoň podobných. Mezi ně patří především to, že směna zboží, a to jak spotřebních statků, tak i výrobních faktorů, se uskutečňuje prostřednictvím peněz. „*Peníze jsou mazadlem, které usnadňuje směnu. Ale jako každé mazadlo i toto může ztuhnout,*“ říkají pánové Samuelson a Nordhaus. Toto ztuhnutí si můžeme představit tak, že peníze nemohou plnit svou základní funkci, tj. být prostředkem směny, respektive tak, že peníze nejsou „ve správném čase na správném místě, a to ve správném množství a ve správných rukou“. Aby se tomu tak nestalo, musí se peníze neustále pohybovat na vlastním „specifickém hřišti“. Na toto „hřiště“ přivádějí peníze (a to v jejich nejrůznějších podobách, které stojí proti sobě a vzájemně se směňují) specifické subjekty, které touto směnou sledují své cíle. Tržní segment je prostorem, který nikdy neopustí. Pro jejich převážnou část je však prostorem dočasným, z kterého přecházejí do ostatních tržních segmentů v podobě, množství a čase, které tyto segmenty pro svoji existenci vyžadují, ale do kterého se opět po čase mohou vrátit. Tento specifický tržní segment můžeme nazvat trhem peněz nebo snad ještě vhodněji trhem finančním. (Pavlát et al., 2005, s. 10-11)

Pro lepší představu, kam si zařadit finanční trhy v rámci ekonomického procesu a jejich úlohu, je vhodné následné zobrazení.



Obr. 1: Jednotlivé toky v ekonomickém prostředí (vlastní zpracování)

Jednotlivé obdélníky jsou ony zmiňované subsystémy tržní ekonomiky a šipky (relace) potom znázorňují vztahy mezi těmito subsystémy. Tvrzení, že výpadek nebo problémy v jednom ze subsystému ovlivní i ostatní, je tedy nade vše pochybnosti pravdivý. Jestliže máme finanční trhy už začleněny v ekonomickém procesu, můžeme se na ně podívat trochu blíže. Co to vlastně je finanční trh?

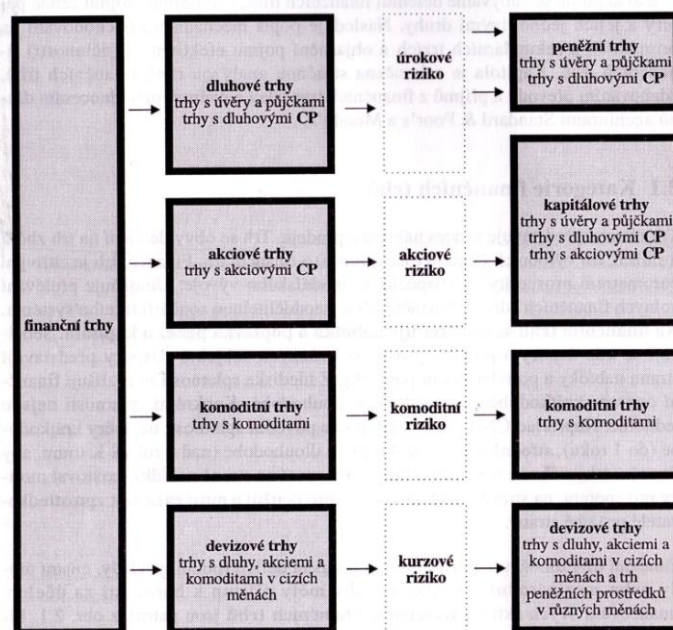
Finanční trh je místo, kde se soustřeďuje nabídka a poptávka po penězích a kapitálu. Setkávají se zde úspory a potřeba prostředků různých subjektů. Úspory představují stranu nabídky a potřeba stranu poptávky. K tomu, aby finanční trhy vůbec existovaly a fungovaly, musí na straně nabídky existovat motivy pro spoření, na straně poptávky motivy pro použití a musí existovat zprostředkovatelé pro obě strany. (Jílek, 1997, s. 39)

Jak již bylo v úvodu řečeno, samotný pojem finanční trhy je natolik obsáhlý, že na toto téma existují ve světě stovky publikací. Pro lepší představivost a hlavně pochopení jistých souvislostí je však třeba vždy vědět, na jakém trhu se člověk pohybuje, jaké síly na tomto trhu působí a co vůbec může od vybraného trhu očekávat.

1.1 Kategorie finančních trhů

Na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka po finančních nástrojích včetně peněz. Z hlediska splatnosti se rozlišují finanční nástroje krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Konkrétní rozdělení podle splatnosti není jednotné. (Jílek, 2009, s. 63)

Můžeme se spokojit s obecným rozdělením, že cenné papíry, jejich deriváty, jakožto i hotovosti v různých měnách, se kterými se obchoduje a mají splatnost do 1 roku, se obchodují na trhu peněžním. Nad tuto dobu splatnosti se tento trh považuje za trh kapitálový. Toto rozdělení však pro psaní této práce není příliš podstatné. Daleko důležitější je rozdělení podle toho, co se na těchto trzích obchoduje a jaká jsou s tím spojená rizika. Jak už bylo řečeno, nejen že je finanční trh velmi úzce propojen se zbylými segmenty ekonomického celku, úzce jsou také spjaty jednotlivé kategorie trhů na trhu finančním. V minulosti, jak popisuje Jim Rogers ve své publikaci *Žhavé komodity* (2008), se investiční poradci, investiční fondy a vůbec celý investiční svět upínal jen směrem k akciím (potažmo dluhopisům) a například komoditám nevěnoval téměř žádnou pozornost. Načež samozřejmě nemálo finanční institucí doplatilo. Nyní dobrý investor (i když se chce profilovat jedním směrem), musí znát minimálně základní dění i na ostatních trzích, protože situace na jednom trhu „může“ mít dopad na dění na jiném trhu. Následující schéma rozdělení trhů má orientační podstatu, popsat vazby mezi těmito trhy by dalece přesahovalo rozs



Obr. 2: Kategorie finančních trhů (Jílek, 1997, s. 40)

1.1.1 Dluhové trhy

Dluhové trhy představuje trhy s úvěry a půjčkami a trhy s dluhovými cennými papíry. Tyto nástroje mají určitou splatnost (s výjimkou dluhopisů s nekonečnou splatností). Jedna strana je věřitelem a druhá strana dlužníkem. (Jílek, 1997, s. 39)

Dluhopis je ve své podstatě zvláštním druhem úvěrové smlouvy mezi dlužníkem a věřitelem, přičemž v důsledku jeho vlastnosti cenného papíru na rozdíl od klasického dlužního úpisu ho věřitel může zpeněžit i před lhůtou jeho splatnosti jeho prodáním na burze. Toto zpeněžení probíhá obvykle formou obchodování s jednotlivými dluhopisy a je značně rozšířeno v celém vyspělém finančním světě. Investice do dluhopisů pro jeho majitele (věřitele) znamená, že po celou dobu až do doby splatnosti daného dluhopisu obdrží výnos z něho v podobě úroku. Samozřejmě, v den splatnosti dluhopisu obdrží i původně vloženou částku (jistinu). (Král, 2006, s. 78)

1.1.2 Akciové trhy

Akciový trhy jsou trhy, kde se obchoduje jen s jedním druhem cenných papírů, a to s akciemi. (Král, 2010, s. 36) Akcie je majetkový cenný papír, který vydává jeho emitent (obvykle firma, která chce aby její akcie byly kótovány na některé z akciových burz s cílem získat kapitál na předmět činnosti. (Král, 2006, s. 75)

U akcií lze nalézt trojí ziskový potenciál. První vyplývá z podílu na zisku (pokud se společnost rozhodne vyplácet dividendy), kde může být u některých společností poměrně pravidelný a procentuelně zajímavý výnos. Druhý je spekulativní a vychází ze zvyšující se výkonnosti dané akciové společnosti, která zvýší cenu akcií na trhu. Tržní cena může být ovšem zvyšována samotným trhem bez ohledu na hospodaření společnosti. Stejně tak může klesat až k pomyslné nule. Tato kolísavost kurzu akcie (volatilita) způsobuje, že se akcie někdy označují jako spekulativní cenné papíry, zatímco dluhopisy jako ukládací cenné papíry. (Polách et al, 2008, s. 45)

S tímto tvrzením nelze jinak než plně souhlasit, protože pokud bychom se podívali na společnosti, které své akcie kotují na burze a poměřili aktuální kurs akcie k výkonnosti resp. generovanému cash flow, v mnoha případech bychom zjistili, že „burzovní realita“

nemá s tou ekonomickou moc co do činění. Proto mohou vznikat bubliny, kterým stačí málo, aby praskly. Jednou takovou velkou spekulativní bublinou byla společnost Enron, jejíž akcie byly uměle taženy směrem vzhůru. I když se tato práce nezabývá obchodováním s akciemi, na jeden aktuální fakt je však třeba upozornit, protože jak již bylo řečeno, trhy jsou navzájem propojeny.

Nynější situaci na akciovém trhu se říká rallye. Je tomu tak proto, že z krátkodobého hlediska je cena akcií tažena uměle nahoru a neodpovídá realitě. Že by to mohlo dopadnout jako v případě Enronu? V tomto případě tomu tak nebude z jednoho prostého důvodu. Enron byla jedna jediná společnost, kdežto nyní drží „nad vodou“ celý americký trh tamější vláda společně s FEDem, což dokazuje vývoj indexu S&P 500, a i zbytek světa se snaží držet své ekonomiky na přijatelné úrovni a tvářit se, že se nic neděje. Po finanční krizi (která ani v nejmenším ještě neodezněla) přišli jako Noemova archa vládní představitelé a začali s pomyslným „ozdravováním“ ekonomik. Ale za jakou cenu? Deutsche Bank už ve svém prohlášení varovala, že zatím taky nevidí konec této rallye, nicméně varuje před přílišným optimismem. Z šesti varovných prstů vyzdvihnu především dva.

Konec uvolněné měnové politiky

Mnozí ekonomové připisují zlepšení ekonomiky a udržení nízkých úrokových sazeb nekonvenční uvolněné monetární politice Fedu. Americká centrální banka ale bude muset jednou sundat nohu z plynu. Kdy to udělá, je předmětem spekulací. Utažení monetární politiky pošle úrokové míry vzhůru, vyvine tlak na ekonomiku a "nadělá paseku" na Wall Street.

Měnové války

Vedlejším efektem extrémně uvolněné politiky centrálních bank je znehodnocení měn. Poslední kroky Bank of Japan vyvinuly enormní tlak na japonský jen v páru s americkým dolarem. Slabší měna znamená konkurenceschopnější vývoz, ale země riskuje odvetu obchodních partnerů. Zatím se spory vedou diplomatickou cestou, ale mladé trhy mohly zavést cla, kapitálové kontroly a začít uměle znehodnocovat vlastní měny, aby proti těžkým vahám vyspělých ekonomik uspěly. Mezinárodní obchod se může změnit v jedno velké bojiště. (Investicniweb.cz, online)

1.1.3 Komoditní trhy

Tyto trhy se původně zařazovaly do finančních trhů jen za subsystém trhů se zlatem a drahými kovy (stříbro, platina, paládium). S rozvojem finančních derivátových produktů prakticky na všechny druhy komodit obchodovaných na burzách se stírá jejich komoditní charakter zejména u spekulativních obchodů, kdy v praxi nedochází k reálnému plnění pohledávky, nýbrž jen k finančnímu vyrovnání rozdílu mezi původní sjednanou cenou a cenou dané komodity k momentu plnění. (Král et al, 2010, s. 36) Princip těchto operací bude vysvětlen dále, nicméně zjednodušeně řečeno se dříve chodilo na komoditní trh pro komodity, nyní se tam chodí pro spekulativní zhodnocení vloženého kapitálu.

Ačkoliv se Čína (největší spotřebitel komodit) vyhnula tvrdému přistání, její oživení je méně robustní a náročné na spotřebu komodit, než se na konci minulého roku čekalo. Mnozí očekávali, že po vstupu do nového lunárního roku dojde k oživení čínských nákupů fyzických komodit. Tento předpoklad se ale nenaplnil. Americká ekonomika pak sice zařadila vyšší rychlost, zároveň je ale jasné, že rozpočtové škrty budou nevyhnutelně působit jako brzda. Nemůžeme tedy čekat, že by komodity posilovaly díky jednoznačnému posilování poptávky. (Patria.cz, online)

Z tohoto příspěvku vyplývá, že oproti stavu z minulého roku řada komodit na své hodnotě, lépe řečeno ceně, ztrácí. Ano, akciové rallye, které stále přiživují vládní mocnosti, společně s nedostatečnou poptávkou sráží cenu komodit dolů. Každá akciová rallye má však svůj konec a i když zatím v nedohlednu, i tato bude mít svůj konec. A čím déle je uměle držena a přiživována, tím horší bude její dopad. V takových případech investoři hledají jiné trhy, kde mohou lépe zhodnotit svůj majetek. A které trhy to budou? Vsadí si někdo na dluhopisy předlužených zemí, které právě pumpují do svých ekonomik ničím nepodložené peníze? Nehledě na bídný výnos z těchto dluhopisů? Jim Rogers se nestal slavným komoditním obchodníkem jen tak. Když v roce 1979 zveřejnil časopis *Business Week* prohlášení: „*Akcije jsou mrtvé!*“, začal do akcií investovat. Když naopak burzovní plátky vytrubovaly do světa, že jsou akcie v kurzu a kdo nezainvestuje, prohloupí, jako například v případě „*New economy*“, prodal akciové tituly a opět se věnoval komoditám. A tyto paralely se už několikrát v minulosti opakovaně projeví. Roste cena toho segmentu finančního trhu, o který je aktuálně zájem a který nabízí relativně vysoké zhodnocení v poměru k riziku. Rogers vyzpovíval, že se trendy obracejí zhruba jednou za 15-20 let.

Aktuální komoditní růst datuje k roku 1999, což po přičtení 15 let dává rok 2014. Nyní by tedy měl opravdu nastat akciový boom. Jenže! Akciový boom sice momentálně opravdu trvá, jak už ale bylo zmíněno, co stojí v pozadí tohoto boomu, nafukuje se nám tu možná další bublina, která, až FED přestane krmit ekonomiku ničím nepodloženou likviditou, splaskne, a akciové indexy se vrátí nohama na zem. Z logiky věci vyplývá, že po tak razantní krizi přeci nemohou indexy jen tak opět začít růst. Výrazná korekce v čase krize tu sice byla, následný vývoj ale vůbec neodpovídá ekonomické realitě. Upřou tedy investoři zrak opět ke komoditám? Možná a pokud ano, nabídnou komodity slušnou porci zhodnocení.

1.1.4 Měnové trhy

Na měnové trhy se dá pohlížet z širšího a užšího hlediska.

Král (2010) definuje měnový trh z širšího hlediska:

„Měnové trhy jsou trhy se dvěma skupinami produktů. K první patří obchody dluhové, akciové nebo komoditní realizované v cizí a ne národní měně. Druhou skupinou produktů jsou vlastní obchody s devizami, kdy jedna deviza je konvertována (směňována) za jinou devizu podle sjednaného devizového kurzu mezi oběma účastníky obchodu pro účely zahraničního platebního styku nebo pro zaujetí spekulativní otevřené devizové pozice s cílem pozdější realizace zisku z této pozice.“

V druhém případě se jedná o tzv. Forex (Foreign Exchange).

Forex (měnový či devizový trh) je světový decentralizovaný obchodní systém mezinárodních měnových párů respektive jejich derivátů. Určuje relativní hodnoty různých měn. Typickou forexovou transakcí je nákup množství jedné měny zaplacením množství druhé měny. Každý měnový pár tak představuje samostatný obchodní produkt. (Finance.cz, online)

1.1.5 Primární a sekundární trh

V předchozí části jsem rozdělil trh z kategoriálního hlediska. V závislosti na momentu obchodování s libovolným cenným papírem se však finanční trhy člení ještě na **primární finanční trhy** a **sekundární finanční trhy**.

A) Primární finanční trh se vyznačuje tím, že předmětná emise různých druhů cenných papírů je na něm prodávána zájemcům (kupcům) poprvé. Tyto trhy jsou zpravidla určeny jen velkým zájemcům, kteří skupují tyto cenné papíry do svého portfolia v obrovských objemech (banky, institucionální investoři, pojišťovny, atd.)

B) Sekundární finanční trh je místo, kde se obchoduje s již emitovanými cennými papíry. Tyto trhy jsou svými objemy naprosto převažujícími a na nich dochází ke změně vlastnictví od jednoho nabyvatele cenného papíru k jinému za oboustranně sjednanou cenu. Nejznámějšími sekundárními trhy jsou burzy (akciové, dluhopisové, komoditní, derivátové). (Král, 2010, s. 254)

1.2 Burza

Pojem „burza“ se vyvinul historicky jako označení pro zvláštní druh shromáždění obchodníků, na nichž se uskutečňovala koupě a prodej zboží, které nebylo na trhu fyzicky přítomno, tedy jako označení pro zvláštní druh trhu. V angličtině se používá pro označení burzy pojem „Exchange“, který je odvozen od prvního předmětu burzovního obchodu – směňky.

Poměrně obtížné je vymezení vlastního obsahu pojmu burza. André Kostolany (2008) odpověděl na otázku, co je to burza, následovně:

„Burza je kapitálový trh, místo těch (symbolicky), kteří chtějí vložit své peníze do cenných papírů anebo z nich peníze zase dostat zpět.“

Mistr burzovní spekulace (viz. dále) jistě ví, o čem mluví, ale takto definovaná burza běžnému čtenáři neřekne prakticky nic nového. Každý si pod pojmem burza představí blikající číslice, davy poskakujících a křičících obchodníků a že se tam dá vydělat (ztratit) mnoho peněz.

V literatuře lze vysledovat několik různých pojetí, která se od sebe liší tím, jakou stránku významu tohoto pojmu zdůrazňují. Chápání obsahu pojmu burza lze rozdělit do čtyř základních skupin, a to:

- a) burza jako místo, kde se obchoduje
- b) burza jako schůzka obchodníků
- c) burza jako forma trhu
- d) burza jako právnická osoba organizující trh

Pojetí, dle něhož je burza určité místo, absolutizuje pouze jednu stránku burzy jako trhu, a to stránku prostorovou, protože každý trh se uskutečňuje v určitém místě (prostoru). Burzou se zde nazývá místo, kde se obchodníci pravidelně a v určitých dobách scházejí, aby zde uzavírali obchody a aby o záležitostech a poměrech obchodu vzájemně pojednávali. (Dědič, 1992, s. 17)

Nicméně doba pokročila a technologickému pokroku začíná podléhat i dění na burze. Klasické filmové scény zapadnou v čase a stanou se jenom nostalgickými vzpomínkami, protože, jak zjistili pánové Nesnídal a Podhajský (2008) na své návštěvě burzy v New Yorku, realita se mění.

„Okamžitě po vstupu nás čekalo poměrně šokující překvapení: na burze bylo poloprázdno. Žádné stovky drasticky křičících velikánů, žádné tlačící se davy. U každého parketu vyčleněno jedné konkrétní komoditě postávalo pár jednotek, maximálně desítek lidí a všude vládl klid. Co se stalo? – byla naše první otázka.“

Pitové (klasické) obchodování do pár let skončí. Dnes se vše obchoduje elektronicky, jelikož komise (viz. dále) jsou minimální a díky tomu, že je pro každého pohodlnější obchodovat doma od své obrazovky, nemá pit prakticky význam.

1.3 Burzovní a mimoburzovní trh

Burza cenných papírů je vysoce organizovanou formou trhu. Obchodování s cennými papíry na burze cenných papírů je vázáno poměrně přísnými pravidly. Tato pravidla vymezují okruh osob, kterým je povoleno přímo nebo nepřímo se účastnit obchodování, dobu, během níž obchodování probíhá, dokumenty nezbytné pro přípravu a provedení

obchodů, druhy burzovních obchodů, dílčí burzovní trhy, pravidla cenové tvorby (tvorby kurzů), popis postupu při obchodování (proceduru) aj. Burzy plní v tržní ekonomice řadu významných funkcí. **Jsou to funkce a) obchodní, b) cenotvorná, c) alokační, d) spekulativní, e) funkce oceňování kapitálu.** Ve výkonu těchto funkcí je burza cenných papírů nezastupitelná. I když objemy burzovních obchodů dnes jsou nižší než objemy mimoburzovních obchodů, stále platí, že burzovní mechanismus zabezpečuje nejobektivnější cenovou tvorbu.

Mimoburzovní trhy (OTC - Over the Counter). Na dnešních kapitálových trzích lze obchodovat cennými papíry i mimo burzy cenných papírů. Tento obchod bývá označován za mimoburzovní obchod. Uveďme hlavní příčiny, proč se tento obchod rozvinul do dnešních rozměrů:

- Burzy cenných papírů nemají povinnost přijmout k obchodu všechny druhy cenných papírů bez výjimky.
- Burza cenných papírů sama smí organizovat pouze obchody s těmi druhy cenných papírů, které byly vymezeny v její zakladatelské smlouvě schválené orgánem regulátora trhu.
- Na burzách se obchoduje pouze v přesně stanovených burzovních dnech a burzovních hodinách, tj. nikoli celý den.
- Náklady obchodování na burze cenných papírů bývají vyšší než náklady mimoburzovních obchodů.
- Důvody technického rázu.
- Možnost konkurovat burzám nižšími náklady vyústily v budování samostatných mimoburzovních systémů obchodování.

Konkurence burz cenných papírů s mimoburzovními obchodními systémy vedla k tomu, že většina burz v průběhu 90. let velmi rychle zavedla moderní elektronickou techniku a pružnější pravidla obchodování. Hranice mezi burzovním a mimoburzovním obchodováním dnes již zdaleka není tak ostrá jako před 10-15 lety. Do jisté míry byla na jedné straně setřena tím, že se burzy vybavily počítačovou technikou a že zpružnily svá pravidla, na druhé straně došlo k tomu, že byla zpřísněna regulace mimoburzovních

elektronických systémů obchodování, takže některé z nich se blíží burzám. V zemích EU jsou nyní oba systémy považovány za burzy. (Vsfs.cz, online)

V dalším textu proto budu nadále využívat označení burza pro oba dva trhy.

1.4 Hlavní světové burzy

Jak už bylo zmíněno v textu výše, může se na jednotlivých burzách obchodovat jen to, co souhlasí s vymezením v její zakladatelské smlouvě po odsouhlasení regulátora trhu. Na světě existuje mnoho desítek burz, které mají větší či menší, lokální či světový význam. Nejvýznamnější burzy jsou umístěny v USA.

1.4.1 Americké burzy

Spojené státy americké mají v současné době nejrozvinutější finanční trh na světě. Americké burzy hrají na tomto trhu velmi významnou úlohu. Hlavní část obratu burzovních obchodů připadá na tři burzy. (Pavlát, 1992, s. 327)

New York Stock Exchange (NYSE)

Tato nezisková organizace, často také označována jako „Wall Street“ či „Big Board“, je největší americkou a současně i světovou burzou pro obchodování s podíly na akciovém kapitálu. V současné době je zde registrováno přes tři tisíce zahraničních a amerických firem. Burza má přes čtyři sta členů z řad institucionálních a individuálních investorů. Reprezentativním indexem je Dow Jones Industrial Average (DJIA), tzv. blue chips, tedy třicet společností, které zaujímají významnou roli na americkém trhu. (Polách et al, 2008, s. 236-237)

American Stock Exchange (AMEX)

AMEX je druhá největší americká burza American Stock Exchange. Obchoduje s akciemi malých a středních podniků. Jakmile podniky dosáhnou větší tržní kapitalizace, přecházejí na NYSE. (Eakcie.cz, online)

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)

Největší mimoburzovní trh, kde se obchodování uskutečňuje prostřednictvím počítačové a telekomunikační sítě. Těžiště obchodování na NASDAQu leží v malých, zejména technologických společnostech. (Polách et al, 2008, s. 238).

Mezi další významnější burzy patří CBOT (Chicago Board of Trade – obilná burza), CBOE (Chicago Board Option Exchange – opce), CME (Chicago Mercantile Exchange – burza s masem)

1.4.2 Asijské burzy

Největší a nejvýznamnější burza v Japonsku je v Tokiu a patří mezi nejdynamičtěji se rozvíjející burzy na světě. Od druhé světové války tato burza předběhla co do objemu obchodních transakcí všechny významné světové burzy a dostala se až na druhé místo za NYSE. Tento rychlý vzestup byl stimulován zaváděním moderní finanční techniky a technologie. (Pavlát, 1993, s. 357) Reprezentativním indexem je index Nikkei 225, který zahrnuje 225 největších a nejvýznamnějších společností z První Sekce (trh velkých společností).

Do popředí se stále více tlačí čínská burza se sídlem v Hong-Kongu (a její index Hang Seng - zahrnuje 35 akciových titulů) a třetím významným hráčem se singapurská burza (Strait Time Index - akciový index s 30 akciovými tituly). Význam těchto akciových indexů je v tom, že ve velkém měřítku odráží celkové „zdraví“ a prosperitu dané země.

1.4.3 Evropské burzy

Na starém kontinentu hrají velkou roli především dvě velké burzy a to německá burza ve Frankfurtu a anglická burza v Londýně. Frankfurtská burza patří do skupiny Deutsche Börse, která sdružuje 18 převážně evropských burz. Obchoduje se zde s akciemi, dluhopisy, podílovými listy a finančními deriváty. Na této burze je registrováno zhruba 600 společností. Jejím reprezentativním indexem je index DAX (akciový index s 30 akciovými tituly). Čtvrtou největší burzou na světě je London Stock Exchange. Je zde registrováno na 2 800 společností z celého světa. Obchodování je rozděleno do šesti segmentů dle různých kritérií. Reprezentativním indexem je FT-SE 100, který zahrnuje akcie sta nejdůležitějších akciových titulů. (Polách et al, 2008 , s. 242-246)

1.5 Obchodování na burze

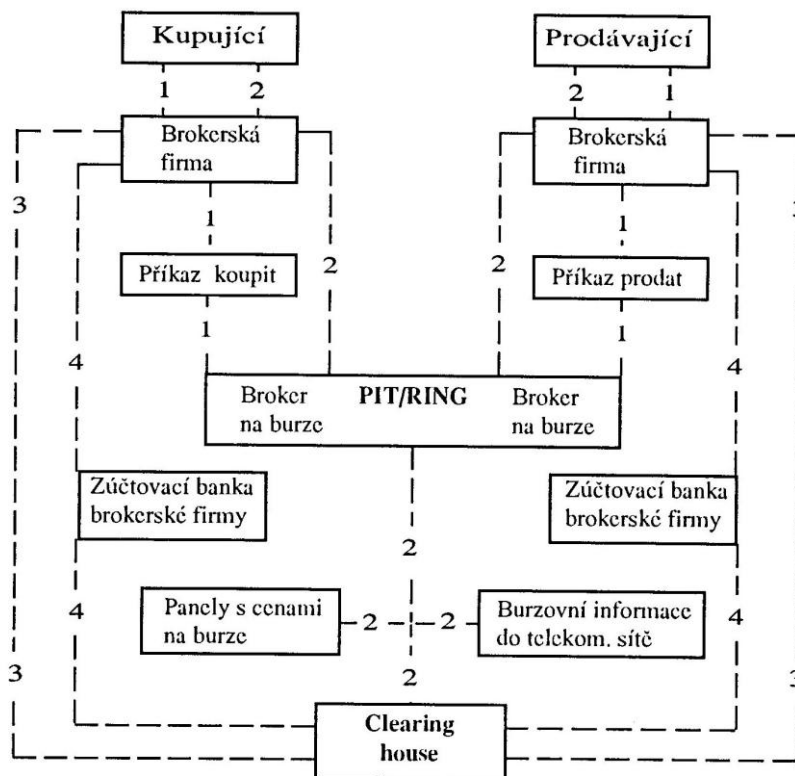
V dosavadním textu jsem se zabýval definováním trhů, jejich kategorizací a segmentací a následně vyjmenoval nejvýznamnější světové burzy. Nyní přejdu k tomu podstatnějším a to, jakým způsobem se vůbec na burze (resp. OTC) obchoduje a jaké instrumenty k obchodování máme k dispozici. Obchodování na burze se účastní trošku jiná struktura subjektů než v globálním měřítku na finančním trhu.

1.5.1 Účastníci burzy

Za účastníky burzy můžeme považovat následující subjekty: **banky, investiční společnosti, hedgeové fondy, makléři, brokeri, dealeři**. Rozlišujeme dva druhy účastníků, přímé a nepřímé účastníky burzy. Přímými účastníky obchodování na burze tedy mohou být členové burzy – členské společnosti, které prostřednictvím svých zástupců (používá se obecný termín burzovní obchodníci) uzavírají obchody, a burzovní zprostředkovatelé (makléř), kteří v aktivní nebo pasivní roli přispívají k uzavírání obchodů. Burzovní zprostředkovatel v pasivní roli je označován jako dohodce (makléř), jehož úkolem je v systému řízeném příkazy shromažďovat nákupní a prodejní příkazy, párovat je a stanovovat kurz.

Dohodce sám neuzavírá obchody, jde v podstatě o jakéhosi úředníka burzy, který obchodování zabezpečuje po technické stránce. Zprostředkovatel v aktivní roli je nazýván tvůrcem trhu (angl. market maker). Objevuje se v systému řízeném cenou a v jeho elektronické podobě. Hlavním úkolem tvůrce trhu je neustále, pro vymezené cenné papíry, kótovat nákupní a prodejní kurzy, za které je ochoten obchodovat. Uzavírat může zpravidla obchody jak na vlastní (dealer), tak na cizí (broker) účet. Svou činností tvůrci trhu dodávají cenným papírům likviditu. (Šedivý, 2011, online)

Pro další výklad textu a praktickou část je důležitá úloha brokera. Vlastní průběh obchodování na burze má zpravidla níže popsané schéma. Obchod na burze může uzavřít jen její člen. Chce-li na burze obchodovat někdo jiný, může tak učinit jen prostřednictvím brokerské firmy.



Obr. 3: Schéma průběhu obchodu na termínové burze (Dědič, 1992, s. 238)

1 – cesta příkazu k provedení obchodu (kupující chce koupit a prodávající prodat, kontaktují tedy své prostředníky – brokery)

2 – cesta informace o uzavřeném obchodu od floor brokera (broker zadá příkaz na burzu – v dnešní době se už děje vše elektronicky)

3 – cesta informace brokerské společnosti ke clearing house (zaslání informací ke zúčtování)

4 – cesta ověřování informace o uzavřeném obchodu (potvrzení o zúčtování)

(Dědič, 1992, s. 238)

1.5.2 Obchodovatelné finanční instrumenty - deriváty

Už několikrát bylo zmiňováno, že se na burze dá obchodovat s cennými papíry (a jejich odvozeninami – deriváty). Co všechno ale můžeme považovat za cenný papír, tedy s čím můžeme obchodovat?

Cenným papírem se rozumí obchodovatelný (tj. převoditelný) finanční nástroj v tom smyslu, že nástroj lze nakoupit a prodat. Právě vlastnost obchodovatelnosti je důležitá, aby se nástroj považoval za cenný papír. Pojem cenné papíry souvisí s tím, že se původně jednalo opravdu o „papíry“. Přestože s půjčkami a úvěry lze obchodovat také, nejedná se o cenné papíry. (Jílek, 1997, s. 43)

Cenné papíry se dělí na základní a odvozené. Mezi základní patří dluhopisy, akcie, podílové listy, směnky, šeky a cenné papíry na zboží. V dnešní době se ale stále více do popředí dostávají tzv. finanční deriváty.

Vzniká otázka, zda deriváty jsou cennými papíry či nikoli. Pokud jde o derivátové nástroje na trhu OTC, jedná se o kontrakty, které jsou z hlediska své podstaty podobné úvěrům a půjčkám, neboť se s nimi na sekundárním trhu neobchoduje. Tyto kontrakty se nenakupují ani neprodávají ale uzavírají. Tyto OTC deriváty, cennými papíry nejsou. Naopak burzovní derivátové nástroje mají určité znaky, které je řadí k cenným papírům a některé znaky, které je řadí k ostatním finančním nástrojům. Tato dvojznačnost derivátů způsobuje, že v některých zemích se obecně deriváty za cenné papíry považují a v jiných zemích se za cenné papíry nepovažují. (Jílek, 1997, s. 47-48)

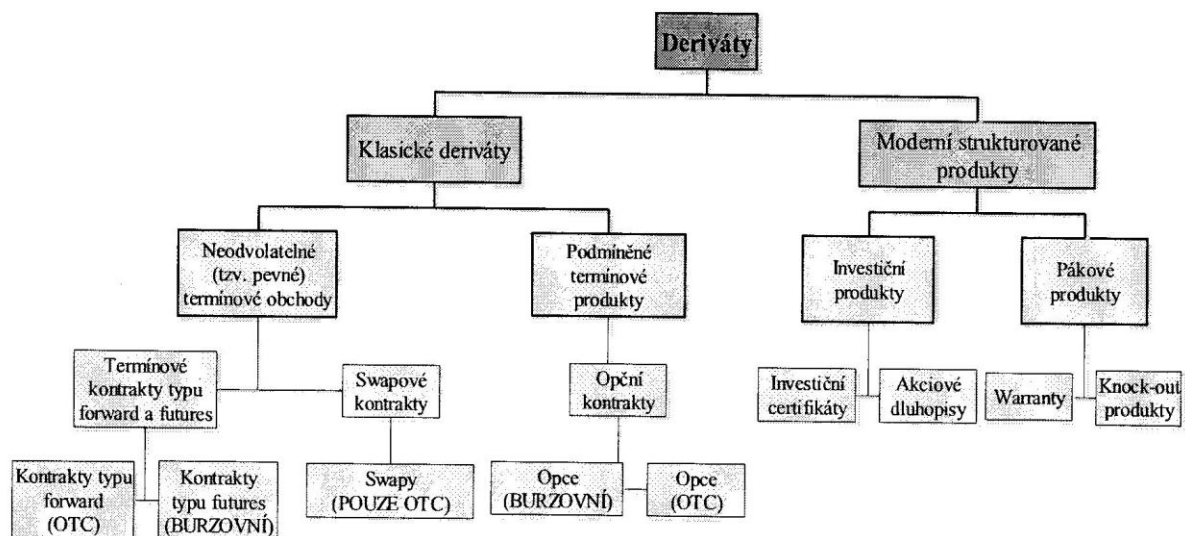
Existují tři základní deriváty: *termínové obchody* („forward“ nebo „futures“), *swapové kontrakty* a *opce*. Podstata termínové operace je jednoduchá: je to vlastně kontrakt – dohodnutý dnes – na koupi či prodej určitého aktiva (jak fyzického – zlato, ropa, obilí, tak finančního – měny,...) v budoucím časovém termínu za dnes stanovenou cenu. V případě swapů se jedná o zafixování určité úrokové sazby, za kterou může později dojít k zápůjčce, resp. výpůjčce peněz. Třetí druh derivátů jsou opce. Opční operace nebo kontrakty (které se podle svých atributů rozdělují na několik typů), se od termínovaných obchodů liší především tím, že kupující opčního kontraktu má právo, nikoli však povinnost, svou opci k určitému k určitému budoucímu datu realizovat nebo uplatnit. (Blaha a Jindřichovská, 1997, s. 11-12)

Za rozšířenost a oblibu derivátů můžou jejich vlastnosti.

- Je odvozen od jiného tzv. „bazického instrumentu“. Tím může být cenný papír, komodita, atd. Změna v hodnotě bazického instrumentu pak ovlivňuje hodnotu derivátu.
- Má termínovaný charakter, tzn. že čas vypořádání obchodu je vzdálený od času sjednání obchodu.
- Za sjednání derivátu nic nebo jen minimální částka v poměru k hodnotě podkladového instrumentu. S tím je spojen tzv. pákový efekt (viz. dále).

Na (derivátové) burze se obchoduje s Futures a Opcemi, na OTC s Forwardy, Opcemi, Swapy, CFD,... (Polách et al, 2008, s. 80-81)

Jak už zde ale bylo zmíněno, dnes už je rozdíl mezi burzou a OTC v některých ohledech minimální a proto se nadále budu bavit o obchodování na burze. Jak konkrétně funguje obchodování a vypořádání s jednotlivými instrumenty není předmětem této práce. Princip obchodování se CFD bude vysvětlen v další kapitole.



Obr. 4: Dělení derivátů (Polách et al, 2008, s. 82)

2 ANALÝZA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

Každý z (druhů) trhů se vyznačuje pouze jemu vlastními základními charakteristikami, pokud bychom je chtěli charakterizovat podle podstaty jeho aktiva. Tyto charakteristiky nám pro další úspěšný postup v investování poskytne jedna velká oblast za branou vstupu do světa investic, a to oblast **fundamentální analýzy**. Souběžně se však všechny uvedené trhy dají zkoumat i z hlediska matematického, statistického a psychologického. Toto zkoumání nám do přiměřené hloubky i dostatečné šířky. Pro správné – a tedy ziskové – investiční rozhodování na světových trzích, je vhodná i **technická analýza** resp. **psychologická analýza**. (Král, 2008, s. 7-8) Konkrétní analýzu komoditního trhu provedu na vybraných instrumentech v praktické části.

2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza (dále FA) je o zkoumání fundamentu předmětného aktiva. Tedy o jeho podstatě. A je zcela jedno, zkoumáme-li akciové, dluhopisové, měnové a komoditní trhy, jejich dílčí segmenty a nebo na ně navázán libovolný derivátový produkt. Její podstatou je odhalení všech jednotlivých nejvýznamnějších částí zkoumaného objektu, vztahů mezi nimi a vnějším prostředím a dále určení faktorů, které nejvíce ovlivňují jejich vývoj včetně určení směrů tohoto působení a jejich kvantifikace. (Král, 2006, s. 134-135)

FA se skládá ze tří základních částí:

- 1) Ekonomická analýza ve třech úrovních (makro, mezzo, mikro).
- 2) Analýza politických vlivů.
- 3) Analýza sezónních a spekulčních vlivů.

2.1.1 Vnitřní hodnota

Přístup vnitřní hodnoty se snaží o ohodnocení akcie (cenného papíru) nezávisle na stávající tržní ceně. Vychází z předpokladu, že instrumenty fin. trhu mají svoji vnitřní hodnotu, kterou lze stanovit. Tržní kurs pak neustále osciluje kolem vnitřní hodnoty. Ve velmi krátkém období je více méně vnitřní hodnota konstantní. Přisun nových kurzotvorných informací přirozeně posouvá vnitřní hodnotu na novou úroveň. (Polách a Kořená, 2002, s. 184)

2.1.2 Ekonomická analýza

Dělí se na globální (makro), odvětvovou (mezzo) a finanční (konkrétní, mikro) analýzu.

A) Globální analýza prognózuje vývoj trhu s cennými papíry jako celku. Jejím cílem je odhadnout budoucí makroekonomické ukazatele a jejich vliv na kursy finančních instrumentů. Nejdůležitější makrodata jsou – výše úrokových sazeb, HDP, nezaměstnanost, inflace, spotřebitelská důvěra, PMI (reflektuje podmínky ve výrobním sektoru), spotřebitelská důvěra,...) a různé jiné konstruované indexy s podstatnou vypovídající hodnotou. (Polách et al, 2008, s. 151)

B) Odvětvová analýza

Tato analýza je zaměřena na sledování jednotlivých odvětví v ekonomice. Každé odvětví je totiž jinak citlivé na hospodářský vývoj, je jinak regulováno státem, má různé perspektivy dalšího vývoje a odlišují se i míry zisku. Odvětví pak rozlišujeme dle toho, do jaké míry jsou závislá na hospodářském cyklu na tyto tři skupiny:

- Cyklická odvětví jsou charakteristická tím, že nejlepších hospodářských a finančních výsledků dosahují v období expanze a naopak.
- Neutrální odvětví nemají těsný vztah k hospodářskému vývoji. Jsou to zejména odvětví nezbytných statků jako potravinářský, farmaceutický, tabákový či alkoholový průmysl.
- Anticyklická odvětví vykazují velmi dobrých výsledků v období recese. Především zde profitují společnosti, zabývající se zábavním průmyslem.

(Polách a Kořená, 2002, s. 193)

C) Finanční (mikro) analýza

Zde záleží na tom, co je předmětem naší analýzy. Snažíme se zjistit hodnotu konkrétní akcie, dluhopisu, komodity, měnového páru a určit tak, zda nejsou nadhodnocené či podhodnocené. Sledujeme zde konkrétní aktivum a nejbližší vlivy na jeho cenu jako

v případě komodit počasí, přírodní škůdci a přírodní katastrofy, stávky, finanční výkazy firem, které se zabývají zpracováním komodit atd.

Nehledě na celou fundamentální analýzu však pořád prim hraje nabídka a poptávka, resp. spekuláční tlaky. Tím rozhodně FA neztracují, udává jasnou informaci o tom, kde by se měla cena plus minus pohybovat a hlavně nám pomůže identifikovat, zda se na trhu netvoří bublinový efekt. Pokud tento efekt najdeme (vyčítáme), správně zanalyzujeme a využijeme ve svůj prospěch, následné splasknutí nám přinese ohromné zisky.

Bublinový efekt je jev, který nastává z času na čas u některých aktiv a někdy i u celého segmentu některého z hlavních druhů finančních trhů. Jeho vznik nastává v případě, když je předmětné aktivum výrazně nebo až extrémně nadhodnoceno vůči jeho vnitřní hodnotě. Inverzní bublinový efekt nastává v opačném případě, kdy je aktivum výrazně podhodnoceno. Když je bublina už příliš velká a dítě (trh) nemá dostatek dechu k jejímu dalšímu nafouknutí resp. už se mu minula všechna žvýkácká guma nebo voda k dalšímu nafukování této bubliny a její stěny jsou už tak extrémně tenké, že z fyzikálního pohledu už zákonitě nejsou schopny vydržet tlak vzduchu z dalšího nafouknutí, bublina splaskne. Ta vodní se rozprskne. (Král, 2008, s.119)

Tohoto faktu využil Jim Rogers (2008).

„Jakmile jsem zvládl základní lekci investování – kup hodnotu levně – začal jsem prohledávat trhy, hledal jsem na každém z nich podhodnocené aktivum. Na rozdíl od většiny kolegů z Wall Street, kteří měli problémy opustit akciové trhy, po desetiletí tak výnosné, jsem vyhlížel každou příležitost, která se naskytla a jen velmi málo akcií si zasloužilo větší pozornost. Když pokles trhu pokračoval i v sedmdesátých letech, začal jsem si všimnout mnoha příležitostí v oblasti komodit.“

Tehdy opravdu byly komodity hodně podhodnocené a zbytek světa jim nevěnoval pozornost. Pro Rogerse bohudík. Našel podhodnocenou bublinu.

2.2 Technická analýza

Na rozdíl od fundamentální analýzy hrají podle technických analytiků určující roli při analýzách kursů především ceny minulé a objemy obchodů. Východiskem technické analýzy jsou publikovaná tržní data, tedy tržní ceny, indexy, objemy obchodů a technické indikátory. Hlavním cílem technických analytiků je prognózování krátkodobých cenových pohybů. (Polách a Kořená, 2002, s. 218-219)

Zakladatelem této technické analýzy je všeobecně považován Charles Dow, který o technických hypotézách akciových trhů publikoval řadu článků. Jeho teorie vychází z předpokladu, že většina akcií na akciových trzích se chová podobným způsobem, zatímco jen velmi málo vykazuje odlišné chování. K popsání tohoto trhu vytvořil Dow Jones Industrial Average (tento index už byl jednou zmíněn u amerických burz) obsahujících 30 průmyslových společností a k tomuto indexu vytvořil druhý – Dow Jones Rail Average (později Dow Jones Transportation Average), který obsahoval akcie dopravních společností a sledoval, jak se tyto indexy vůči sobě chovají. (Polách et al, 2008, s. 174)

Obecně se moderní technická analýza skládá z analýzy grafické a z údajů, které nám poskytují technické indikátory.

2.2.1 Grafy

Základní jednotkou, kterou můžeme pozorovat při studování grafů, je jeden (časově definovaný = timeframe) úsek. Ve své podstatě existují tři základní způsoby vykreslování grafů:

A) Line chart – spojnicový graf (vykresluje linii)

B) Bar chart – čárkovaný graf (především jeho používaná forma OHCL, která značí Open, High, Close a Low)

C) Candlesticks – svíčkové grafy (používá většina obchodníků)

Line chart se používá zejména pro vyhodnocování dlouhodobějších časových období (6 měsíců až desítky let). Jeho podstatou je spojení zavíracích cen každého jednotlivého obchodního dne ve sledovaném období. **Bar chart** se skládá z jednotlivých sloupků. Jeden

sloupek zobrazuje zvolené časové období. Prakticky to samé platí pro **svíčkové grafy**, které mají jen jinou grafickou podobu. (Král, 2007, s. 25-26)

OHCL tedy Open, High, Close a Low znamená:

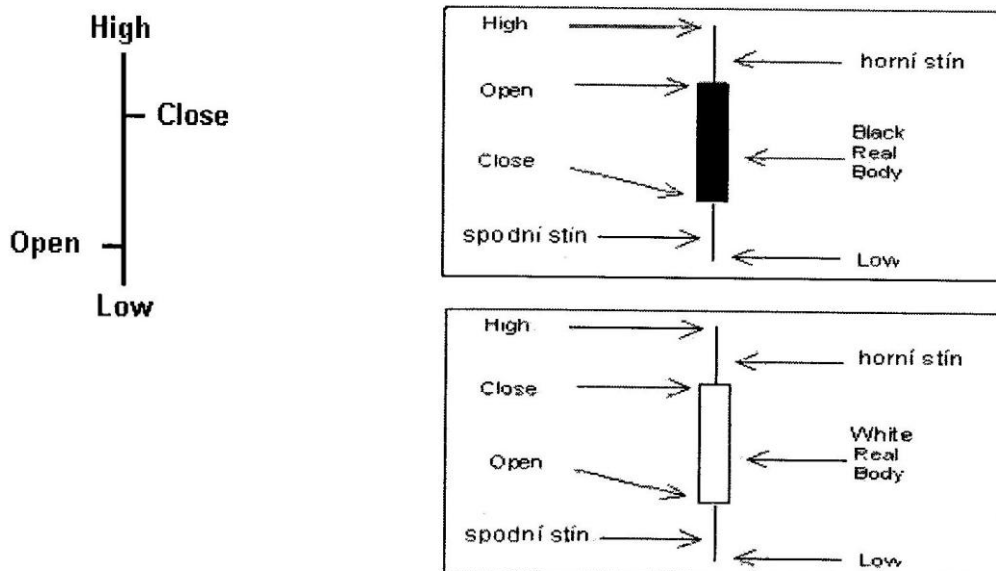
Open – Tato cena je příznačná pro amatéry, kteří otevírají trh. Amatéri totiž obchodují na vedlejší pracovní činnost. Tím pádem nemají čas sledovat trh a jediné informace, které o trhu mají, pocházejí z tisku či televize. Tato cena je často doprovázena velkou volatilitou a chytří obchodníci počkají 10-15 minut po otevření trhu na ustálení cen.

High – Nejvyšší cena, která byla toho dne na trhu dosažena.

Close - Pro profesionálního obchodníka absolutně nejdůležitější hodnota z celého dne. Tato cena je určována profesionály s velkými penězi, kteří vědí moc dobře, kolik za daný cenný papír zaplatit.

Low – Nejnižší cena, která byla toho dne dosažena.

Range – vzdálenost mezi High a Low dne, tzn. maximální cenové rozpětí, kterého bylo dosaženo. (Polách et al, 2008, s. 188-189)



Obr. 5: Způsoby vyobrazení grafů (Polách et al, 2008, s. 188-191)

V této publikaci, ale i v jiných, např. v publikaci od Alexandera Eldera *Tradingem k bohatství*, se OHCL ceny definují velmi podobně. Nicméně autoři vynechávají podstatu

intradenního obchodování (kde se s OHCL setkáme tolikrát, na jaký timeframe máme nastaveno vykreslování svíček) a tam potom mohou využít Open ceny i profesionálové.

2.2.2 Trendy

Grafy představují v jejich statické podobě zachycení předchozího dynamického procesu vývoje libovolného předmětného podkladového aktiva. Jsou výsledkem v jediném jejich bodu tisíců, statisíců a u obzvláště likvidních akcií nebo měnových párů i milionů obchodních operací s daným aktivem za jediný den. Podstatou analýzy grafů je nalézt zákonitosti dynamiky zkoumaného aktiva a tím odhalit **trendy vývoje** ceny a odhalit **dna a vrcholy** těchto trendů. (Král, 2007, s. 23-24)

Pohyb akciových kursů se skládá ze tří trendních komponent:

A) Primární trend – je rozhodujícím prvkem kursového pohybu. Jedná se přitom o rozsáhlé vzestupné nebo sestupné pohyby s trváním od jednoho do několika let.

B) Sekundární trend - představuje méně významná, krátkodobá kolísání s trváním od 3 měsíců do jednoho roku.

C) Terciální trend – obsahuje krátkodobé fluktuace kursů v časovém horizontu několika dnů. Má význam jen v případě, že je součástí primárního nebo sekundárního trhu. (Polách a Kořená, 2002, s. 221)

Tyto trendy se mnohdy označují, jako trendy **býčí** nebo **medvědí** a to podle toho, jestli rostou nebo klesají, popřípadě beztrendové období (pohyb do strany). V hantýrce obchodníků se často používá spojení „trend is your friend“, což znamená, že kdo nasedne (vstoupí) do rozjetého trendu, může se těšit velkým ziskům.

Trendové čáry, nebo-li tzv. **trendlines**, patří ke zcela základním nástrojům technické analýzy každého komoditního i akciového obchodníka. Trendové čáry se tvoří propojením několik bodů na grafu. V růstových (býčích) trendech se trendové čáry tvoří s pomocí propojení LOW jednotlivých cenových čar na grafu, v případě klesajících (medvědí) trendů naopak s pomocí HIGH jednotlivých čar na grafu. Pokud trh protne trendovou čáru v rámci býčího trhu, je to možné považovat za signál k prodeji (short). Pokud trh protne

čáru v rámci medvědího trhu, je to možné považovat za signál k nákupu (long). (Nesnídal a Podhajský, 2006, s. 68-71)

2.2.3 Grafické formace

Analytici na základě historických analýz vytvořili standardizované formace chování akciových kursů a tyto formace (ve spojitosti s objemem obchodů) jim slouží při prognózování cen. Podle očekávaného budoucího kursového vývoje se formace rozdělují na formace vedoucí **ke změně trendu** a formace **potvrzující trend**. (Polách a Kořená, 2002, s. 231) Nutno však dodat, že na tyto formace se v dnešní době začala spoléhat řada obchodníků a proto zde velmi silně působí také psychologický faktor (viz. dále).

Grafické formace jsou založené na principu swingování trhu. Swingování trhu je úzce spjaté s trendem, kdy vzestupný trend vytváří stále vyšší cenové vrcholy a dna a sestupný trend stále nižší cenové vrcholy a dna. Také platí, že trend přetrvává z tohoto pohledu tak dlouho, dokud nedojde k jeho porušení. Právě na porušení logiky vyššího/nižšího vrcholu a dna jsou založené cenové formace.

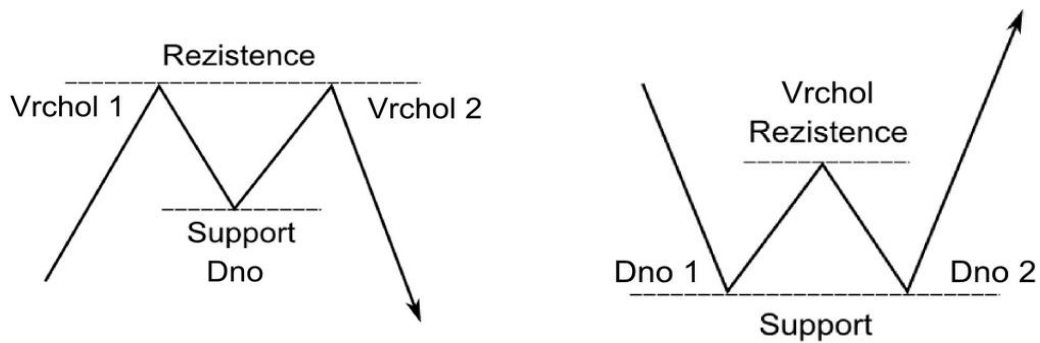
Rozlišujeme 6 základních typů cenových formací:

- Dvojitý vrchol a dvojitě dno
- 1-2-3 formace
- Formace hlava a ramena; reverzní hlava a ramena
- Trojúhelníkové formace
- Obdélníkové formace
- Vlajkové formace a klíny

Některé z výše uvedených formací můžeme ještě rozdělit na pokračující, které nám dávají informaci o možném pokračování trendu a reverzní, které předznamenávají jeho obrat. Cenové formace můžeme často ohraničit linií supportu a rezistence, která zde můžou mít i typické názvosloví jako například "neckline" u formace hlava a ramena. Tyto linie mohou být při vykreslování cenové křivky proraženy a představují signály pro vstup nebo naopak výstup z obchodu. (Forexfriends.cz, online)

Support je cena, pod kterou nechce nikdo prodávat. Je to určitá *podlaha*, nebo-li spodní hranice, kterou je velká většina obchodníků ochotna přijmout jako minimální a pod kterou se obchodníci zdráhají prodávat.

Resistance je určitý strop, nejvyšší cena, kterou je většina obchodníků za nákup daného aktiva zaplatit. (Nesnidal a Podhajský, 2006, s. 50)



Obr. 6: Zobrazení supportu a rezistence (Forexfriends.cz)

V praxi se označují za S/R úrovně a svou úlohu na nich hraje taky psychologický fakt, protože investoři přikládají těmto úrovním tak silnou váhu, jak silným supportem či resistencí byly tyto úrovně v minulosti, tj. jak velký odpor pro prolomení cenové úrovně sehrály tyto S/R úrovně v minulosti.

2.2.4 Technické indikátory

Technické indikátory jsou matematické funkce přiřazující určitým hodnotám (cena, čas, objem) nějaké číslo. Snaží se odhadnout pravděpodobný budoucí vývoj kursu. V průběhu času bylo vytvořeno velké množství indikátorů. Jedno z možných dělení těchto indikátorů je následující:

- Klouzavé průměry a metody na nich založené
- Oscilátory
- Objemové indikátory
- Sentiment indikátory
- Indikátory šíře trhu

A) Klouzavé průměry a metody na nich založené

Tyto metody TA patří k nejrozšířenějším ze všech metod. Je tomu tak z několika důvodů, zejména pak – jednoduchost jejich konstrukce, přehledná čitelnost a rychlé vyhodnocování, relativně dobrá účinnost a lehká obchodovatelnost v obchodních systémech. (Král, 2007, s. 106)

Klouzavý průměr (moving average – MA) ukazuje průměrnou hodnotu údajů v šíři svého časového rámce. Pětidenní MA značí průměrnou hodnotu (kursů) za posledních 5 dní, dvacetidenní za posledních 20 dní atd. Spojením těchto hodnot MA dostaneme křivku klouzavého průměru. (Elder, 2006, s. 145)

Klouzavé průměry mají vysokou účinnost pouze v období existence silného primárního trendu a zčásti (zejména na jeho začátku) u sekundárního trendu. Tyto indikátory vůbec nefungují v beztrendovém období a na konci resp. v druhé polovině primárního trendu. Obecně platí, že tato metoda vysílá signál k nákupu daného aktiva tehdy, protne-li zavírací cena daného aktiva ve formě jejího grafického znázornění křivku zvoleného vyrovnávacího průměru **zezdola nahoru** (v případě spekulace na pokles je tomu obráceně). (Král, 2007, s. 107)

Mezi indikátory zde můžeme řadit samotné klouzavé průměry - **MA** (SMA jednoduchý, EMA exponenciální, LMA lineární, či různé kombinace mezi těmito typy). Dále pak: **MACD** (Moving Average Convergence/Divergence), **Bollinger Bands** (Bollingerova pásma), **Parabolic SAR**, **Alligator** a další.

B) Oscilátory

Oscilátory jsou nástroje, které oscilováním kolem zvolené a předem jednoznačně definované hodnoty vysílají jejich uživatelům informační signály o změnách ve vývoji cen předmětného aktiva. Využití oscilátoru je zejména v beztrendovém období. (Král, 2007, s.

119) Mezi oscilátory patří **Momentum, RSI, CCI, Williams Percent Range - % R, Stochastic** a další.

C) Objemové indikátory

Objemové indikátory měří sílu či slabost trhu a vypovídají o síle nastoupeného trendu, opírají se přitom o jeden ze základních principů Dowovy teorie. Rostoucí objem potvrzuje nastoupený trend, klesající objem naopak signalizuje možnou změnu. Typické pro objemové indikátory je, že často přinášejí falešné signály a nejsou tedy příliš spolehlivé. Pracují vždy s objemem obchodů, a to buď samostatně, nebo v kombinaci s kurzem. (Patria.cz, online) Řadí se mezi ně **On Balance Volume Index, Money Flow Index** či **Force Index**.

D) Sentiment indikátory

Existují technické indikátory, které měří náladu na trhu – indikátory sentimentu. Proto se občas říká, že psychologická analýza je víceméně součástí technické analýzy. Indikátory sentimentu a snaží se přečíst aktuální náladu na trhu a často se mohou stát důležitým nástrojem, kterým lze předvídat davové chování subjektů na trhu, které může vyústit například v jednorázový propad cen na trzích. Patří mezi ně **Put/Call ration** (u opcí) - ukazatel poměruje objem obchodů put a call opcí, **Bull/Bear** sentiment - ukazatel poměřující dlouhé a krátké pozice, takže výsledná hodnota značí, jestli je na trhu více nabídky nebo poptávky, **VIX** (někdy přezdívaný index strachu) – měří volatilitu na burze. (Daytrade.cz, online)

E) Indikátory šíře trhu

Indikátory šíře trhu se zabývají trhem jako celkem, zohledňují počet klesajících a rostoucích cenných papírů. Pokud většina cenných papírů roste, je na trhu silný býk, pokud počet rostoucích cenných papírů začne klesat, znamená to možnost změny na medvěda a analogicky z druhé strany. Metoda však není schopná říci, co se bude dít s tím kterým

cenným papírem, sleduje trh jako celek. (Patria.cz, online) Jeden z nejpoužívanějších je **Advance – Decline Line**.

Vybrané použité technické indikátory budou podrobněji popsány v praktické části.

2.3 Psychologická analýza

„Nemáme možnost potlačit vlastní přirozenou iracionalitu. Vše, co můžeme, je zvládnout umění, jak být iracionální rozumným způsobem.“

- Aldous Huxley

Psychologie hraje v investování důležitou roli, ale jinou, než si většina lidí myslí. Poměrně často se vyskytuje představa, že psychologie hýbe kapitálovým trhem a že porozumění této hybné síle představuje recept na úspěšné zvládnutí burzovních spekulací. Ve skutečnosti však mezi úspěšnými investičními profesionály nejsou prakticky žádní skuteční psychologové. (Kohout, 2010, s. 47)

Ekonomie odjakživa pracovala s pojmem „homo economicus“, což je člověk bez emocí, který se po důkladné analýze všech dostupných informací rozhoduje tak, aby zcela racionálně maximalizoval svůj užitek.

Život však hypotézu dokonalé racionality vyvrací. Jako příklad může sloužit rapidní růst akciových indexů koncem 90. let a jejich vleklý pokles od roku 2000. Standardní investiční teorie předpokládají, že investoři dávají přednost vždy vyšším výnosům před nižšími výnosy, nižším rizikům před většími, vždy se poučí o všech možných investičních příležitostech a vyhodnotí všechny informace. Kdyby lidé byli racionální, nedocházelo by k burzovním euforiím a k následným pádům. Moderní teorie portfolia a model oceňování kapitálu založený na předpokladu dokonalé informovanosti a racionality (H. Markowitz a W. Sharpe, Nobelova cena za rok 1990) burzovní bubliny a podobné jevy **nedokáže vysvětlit**. (Kohout, 2010, s. 215)

Tuto teorii o racionalitě sám autor vyvrací a mnoho jiných autorů se k této teorii staví taky odmítavě, jako např. Rogers, Buffet či Král (2008):

„Pokud by uvedená teorie byla pravdivou, nemůžete na trhu nikdy nakoupit podhodnocené aktivum a poté zbohatnout při jeho pozdějším prodeji za vyšší cenu – a také ani prodat

nadhodnocené aktivum a nakoupit ho po jeho cenovém pádu. Prostě a jednoduše by taková aktiva neexistovala.“

Jinými slovy, pokud by trhy odrážely racionální chování všech účastníků, mohlo by vydělat jen velmi malé procento investorů (spekulantů), kteří by se snažili s cenou manipulovat ve svůj prospěch. Tuto aktivitu by však ihned zaznamenali ostatní investoři, kteří by tuto cenu vrátili zpět na její „racionální“ hodnotu.

„Hra na investování je o tom, kdo udělá lepší předpověď příštího vývoje ve srovnání s jiným“. (Král, 2008, s. 20)

Podstatou psychologické analýzy je podrobné rozpoznávání:

- chování většiny účastníků předmětného finančního trhu
- citových podnětů, které ho rozhodující mírou ovlivňují při změnách chování
- příčin, které mají za následek vznik těchto podnětů
- důsledků, které na jejich základě vzniknou na finančním trhu

2.3.1 Gustave le Bon – zakladatel psychologické analýzy

Zakladatelem psychologické analýzy je francouzský psycholog **Gustave le Bon**, který v roce 1895 vydal knihu **Psychologie davu**. Jako první napsal, že shluk jedinců – dav (je zcela jedno, byl-li vytvořen náhodně nebo ho někdo úmyslně zinscenoval) má i absolutně novou vlastnost a tou je tzv. „kolektivní duše“. To znamená, že tato duše náhle myslí, cítí a chová se zcela odlišně ve srovnání s tím, jak by myslel, cítil a choval se každý její jedinec individuálně bez existence davu. Na rozdíl od individuálního přístupu na každý dav působí impulsy. Ty mohou být velice různé a mohou v krátké době vyvolat celý řetěz jednotlivých pocitů a jejich změn od jedné krajnosti až přesně k opačnému pólu. Dokáží rychle uvést do činnosti účastníky davu bez toho, aby si konkrétní jedinec uvědomil následky jeho náhlého chování. (Král, 2006, s. 240-242)

Dalšími významnými světovými ekonomy resp. spekulanty, kteří přispěli svými náměty k tvoření psychologické analýzy byl J. M. Keynes, André Kostolany či George Drasnar.

2.3.2 Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza

Tato teorie považuje poprvé v historii za hlavní faktor ovlivňující kurzy akcií spekulativní chování investičního publika. Proto, pokud investor bude chtít dosáhnout na akciových trzích zisku v krátkém období, musí se pokusit odhadnout budoucí chování investičního publika. Keynes tvrdí, že: *„Spekulanti nezpůsobí žádnou škodu, zůstanou-li mýdlovými bublinami na povrchu pravidelného proudu podnikání. Situace se však stane vážnou, jakmile se podnikání stane mýdlovou bublinou ve víru spekulace.“*

Spekulací zde myslí investiční rozhodování, které je založeno na prognózování kolektivní psychologie a podnikání za činnost vyplývající z předvídaní budoucího výnosu akciového instrumentu po celou dobu jeho životnosti a na základě fundamentálních analýz. (Polách et al, 2008, s. 196)

2.3.3 Kostolanyho burzovní psychologie

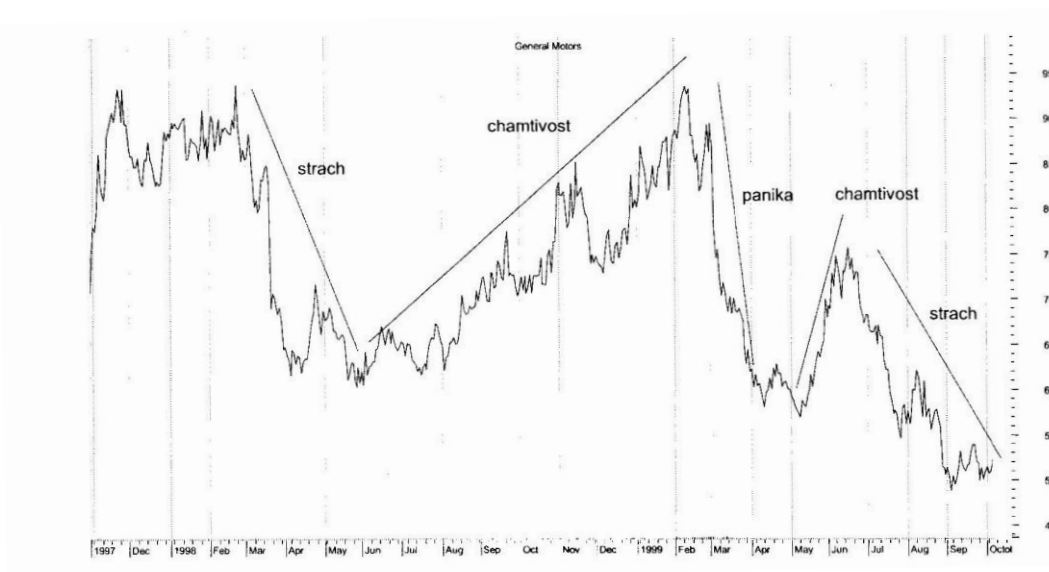
Kostolany rozpracoval investiční psychologii do dalších postulátů a rozdělil obchodníky na burze do dvou skupin:

Spekulanti investují na dlouhou dobu, mají trpělivost, peníze a štěstí, je jich nepatrné množství, představují nepatrnou část burzovního publika. Hráči jednají krátkodobě, řídí se kolektivní psychózou a orientují se na malý zisk, investují na základě „horkých tipů“. Spekulanty dále označuje jako „pevné ruce“ – vědí přesně co, kdy a za kolik - a hráče jako „roztřesené ruky“ – nevědí přesně co a proč koupili, ale vědí, že to je „výhodné“. (Polách a Kořená, 2002, s. 245-246)

2.3.4 Drasnarova koncepce psychologické analýzy

Drasnar vysvětluje zhodnocování a znehodnocování kurzů akcií jako důsledek působení dvou protichůdných vlastností, kterými podle něho disponuje každý člověk. Jde o chamtivost a strach. Dle toho, která vlastnost převládá, dochází na trhu cenných papírů k růstu či poklesu. Chamtivost vzniká z přirozeného přání něco vlastnit. Tato touha nikdy nezmizí. Chamtivost podněcuje poptávku po těchto cenných papírech, což vede k růstu jejich kurzů. Tento zhodnocovací trend trvá na trhu až do okamžiku, kdy je chamtivost investorů náhle vystřídána strachem z nabytého bohatství. S tímto strachem bývají spojeny

zárodky paniky, jež se společně se strachem rozšíří celým davem investorů. (Polách et al, 2008, s. 202)



Obr. 7: Drasnarovo pojetí trhu (Polách et al, 2008, s. 202)

Z obrázku je sice velmi dobře pochopitelné, co tím Drasnar myslel, nicméně to aplikoval jen na růstové trhy. Tím chci říct, že to velmi podobně může fungovat i na klesajících trzích (tedy obráceně), nicméně psychologie člověka už je nastavena tak, že podvědomě vydělává, když trh roste, ale stejně tak může vydělávat, když trh padá.

2.3.5 Druhy účastníků burzovního dění

Už několikrát zde bylo zmiňováno od různých autorů, jaké skupiny lidí se účastní na trzích. Doposud psaný text by mohl být pro někoho matoucí. Já sám se nejvíce přikláním k rozdělení těchto skupin dle Krále (2006).

Podle uvedeného parametru kvality znalostí účastníka trhu analyzovat významné zprávy a informace si dovoluji rozdělit účastníky do tří rozhodujících skupin:

- **Investor** – je ten, kdo uvážene a cílevědomě vyhledává aktivum, které má relativně vysokou stálou vnitřní hodnotu, a ta má navíc dlouhodobou tendenci i v budoucnu dále zhodnocovat. Tento typ účastníka postupuje vždy důsledně podle pravidel fundamentální analýzy a investuje na delší časové období (i několik let). Nakupuje podhodnocená aktiva a prodává na jejich vrcholu.
- **Spekulant** – nezajímá ho fundamentální analýza, využívá především technické analýzy. Jeho jediným cílem je nakoupit předmětné aktivum laciněji a prodat ho draž. U dlouhých pozic a naopak u krátkých prodat ho nejdříve draž a pak ho později ke dni splatnosti koupit levněji (jak funguje **shortování = spekulace na pokles** bude vysvětleno dále). (Král, 2006, 26-29)

Spekulanti však nejsou žádní nevzdělanci. Dnes tvoří převážnou většinu celého trhu. Jedná se o profesionály, kteří mají skvělé znalosti technické analýzy a chování trhů. Pojem spekulant je tedy trochu zavádějící, nicméně právě bez spekulantů by trh prakticky zamrzl, jak píše Jim Rogers (2008).

„Spekulant je ošklivé slovo v mnoha směřech. Ale ve světě komodit je spekulant rozhodující mazivo systému, které udržuje trhy v pohybu a zabezpečuje likviditu. Je to on, kdo na trhu tvoří směnu. Když producenti a konzumenti komodit hedžují (zajišťují) svá rizika na futures trhu, jejich protistranou při tomto obchodu je spekulant, který kupuje a prodává futures kontrakty jen z důvodu vydělání peněz.“

Jiné označení pro spekulanta bývá obchodník – trader (odtud tedy poté trading = obchodování).

- **Kontrarián** – je specifický druh investora, tak spekulanta, který v určitém přesně stanoveném okamžiku jde proti obecně uznávanému cenovému vývoji na daném finančním trhu a tedy proti převážné většině jeho účastníků. Dělá pravý opak než ostatní: prodává, když ostatní nakupují a nakupuje, když ostatní prodávají.
- **Hráč** – nemá absolutně (nebo jen minimální) znalost finančních trhů resp. předmětného obchodovatelného aktiva, dále netuší, kdy je nejlepší toto aktivum koupit a kdy prodat a jaké vlivy na trh mají fundamenty daného aktiva. Tito hráči na trhu vstupují na základě informace svého brokera, který jim investici doporučí

ke koupi, nebo jim ji doporučí jejich známý, že se jedná o „zaručený tip“. (Král, 2006, s. 31-33)

Ano, i hráč může být zpočátku úspěšný a pár tipů mu opravdu vyjde, jenže brzy nabude dojmu, že jsou trhy s ním, začne více riskovat a to je voda na mlýn pro profesionální investory a spekulanty, kteří si počíhají na jeho kapitál.

3 TRADING A RIZIKA S NÍM SPOJENÁ

Lidé prováděli obchody již od pradávných časů. Se vznikem a vývojem burz se stalo obchodování snazší a rychlejší. Vidina snadných peněz však na burzu přitáhla i spekulanty, které nezajímá podkladové aktivum, ale jen kursový vývoj. Čím více lidí však na burzu vstupuje, tím více se uzavírá obchodů (roste volatilita) a samozřejmě se zvyšuje i riziko z případné ztráty peněz. V České republice se bohužel tradingu věnuje velmi malé množství lidí. Dnes se tento počet pohybuje v řádech tisíců aktivních traderů, nicméně schopnosti pravidelně vydělávat disponuje jen malá hrstka z nich. Čím to je? Nezájmem lidí, strachem, špatným vzděláním, velmi krátkou historií tržního hospodářství? Možná. Nicméně se profesionální trading neliší od žádné jiné práce. Tedy vlastně liší. Daleko lépe odměňuje poctivé, vzdělané a obchodní systém dodržující tradery.

Tradeři se dělí na dvě základní kategorie – intradenní a poziční obchodníky.

Poziční obchodník je každý, kdo drží své otevřené pozice (nebo-li kdo setrvává v obchodě) po dobu delší jak 1 den (tzn. že nakoupí či prodá určité aktivum a neprodá ho dříve než některý z následujících dnů). Poziční obchodník může své pozice (tj. futures kontrakty) držet několik dnů, měsíců i let. Pracuje primárně s denními, týdenními a občas i měsíčními grafy.

Intradenní obchodník je naopak každý, kdo obchoduje primárně během dne a své pozice (futures kontrakty) drží pouze několik minut, maximálně pár hodin, téměř nikdy však přes noc. Intradenní obchodník začíná svůj den většinou s otevřením trhů a s jejich zavřením své obchodování končí. Pracuje s 1, 2, 5, 15 a 30 minutovými grafy, s minimálním zájmem o týdenní či měsíční. (Nesnidal a Podhajský, 2006, s. 115)

3.1 Základní pojmy

Ask – cena, za kterou se kupuje daný nástroj

Bid – cena, za kterou se prodává daný nástroj

Spread - Rozdíl mezi nákupní cenou (Ask) a prodejní cenou (Bid). Spread je to na čem brokeři vydělávají, je to taková obdoba poplatků, akorát s tím rozdílem, že zde je platíte pouze jednou, a to tak, že vstoupíte o daný počet bodů znevýhodnění do pozice.

Pip value - Jedná se o hodnotu jednoho bodu u jednotlivých měnových párů. Hodnotu jednoho pipu můžeme vždy pohodlně vyčíst v terminálu v obchodní platformě. Směrodatná je pro nás první cena, za kterou jsme nakoupili, druhá cena udává aktuální cenu. Pokud se liší o bod, vidíme rovnou v kolonce zisk danou hodnotu pipu, v případě, že se liší o víc, musíme danou hodnotu vydělit počtem pipů.

Rollover - Prodloužení kontraktu na další období, spojené se zohledněním swapových bodů. U měnových párů jsou to každodenní výpočty vyplývající z nákladů na financování pozice, pro ostatní nástroje zohlednění swapových bodů jednou za měsíc nebo jednou za 3 měsíce, v závislosti na termínu expirace termínových kontraktů daného nástroje.

Margin - obchodování se zprostředkovává na základě **zálohy - margin**. Tato záloha v podstatě umožňuje využívat při obchodování **pákového efektu (leverage)**. Výše zálohy v procentech určuje výši finanční páky. Například pokud chce investor dosáhnout na částku jeden milion amerických dolarů a mít přitom až stonásobnou páku, musí složit deset tisíc dolarů u konkrétního brokera. To znamená, že složí 1% z objemu, který chce obchodovat. Nutno ovšem poznamenat, že pákový efekt působí oběma směry.

Lot - je minimální obchodovatelné množství cenného papíru, v případě forexu 100 000 jednotek základní měny, dnes známe i pojem minilot (0,1 lotu) a mikrolot (0,01).

Swap - Pozice ponechané na další den podléhají automatickému rolování a jejich výsledek je korigován o swapy. Výše swapových bodů vyplývá z rozdílu v úrokové sazbě podkladové a kótované měny. V závislosti na směru pozice (nákup či prodej) mohou být hodnoty swapových bodů kladné nebo záporné. U některých nástrojů se vůbec nevyskytují.

Slippage - Jedná se hojně používaný anglický výraz, do češtiny ho můžeme přeložit jako „sklouznutí“. Nejrizikovější je v intradením obchodování, kdy skluz několika bodů může znamenat rozdíl mezi ziskovým a ztrátovým obchodem v případě, že používáme menší stop-loss. (Forex-knowhow a Noblemarkets.cz, online)

Gap – je mezera ve formaci dvou sousedních svíček, kdy dno jedné z nich je výše než vrchol druhé nebo. Znamená to, že na určité cenové hladině nedošlo k žádné obchodní transakci. Mezery vzniknou, když cena poskočí v reakci na náhlou nerovnováhu mezi nákupními a prodejními příkazy. (Elder, 2006, s.119)

3.2 Obchodní příkazy

Příkazy k uzavření obchodu dělíme na okamžité (market cena) a čekající.

Buy – příkaz k nákupu daného aktiva za aktuální cenu

Buy limit – vstupujeme do dlouhé pozice (kupujeme) za nižší cenu než je aktuální

Buy stop – vstupujeme do dlouhé pozice (kupujeme) za vyšší cenu než je aktuální

Sell – příkaz k prodeji daného aktiva za aktuální cenu

Sell limit – vstupujeme do krátké pozice (prodáváme) za vyšší cenu než je aktuální

Sell stop – vstupujeme do krátké pozice (prodáváme) za cenu nižší než je aktuální

Čekající příkazy se vyplní v momentě splnění podmínky, tedy dosáhnou traderem zvolené cenové hranice. Tyto pokyny mají tu výhodu, že trader nemusí trhy neustále sledovat a může dělat cokoli jiného. Využívají se především tehdy, když trader spekuluje na prolomení určité hranice.

Stop-loss – označován jako S/L je předem definovaná krajní hranice, při které dobrovolně inkasujeme malou ztrátu dříve než se rozroste do ztráty obří. Souvisí s RRR (viz dále) a měl by se nastavovat ihned po zadání pokynu.

Take profit - jedná se o opak stop-lossu (T/P). Tedy o částku, na které se **obchod uzavře**, ovšem tentokrát **v zisku**. Opět se jedná o velmi **užitečný nástroj**, jenž je vhodné zadávat při otevření obchodu

3.3 Money Management

Doposud jsem popisoval jenom takové střípky a jednotlivé fragmenty tradingu. FA, TA, PA, nástroje traderů atd. Když se to však všechno spojí s patřičnou mírou rizika, vzniká ucelený konkrétní systém nazvaný Money Management (dále MM). Ucelený konkrétní v tomto případě vyjadřuje fakt, že každý jednotlivý trader má svůj osobní MM – tedy alespoň by měl mít.

I když přesná formulace MM neexistuje, zjednodušeně by se dalo říct, že je schopnost omezovat naše ztráty na minimum a vítězné obchody nechat růst na maximum, tím si z dlouhodobého pohledu zabezpečujeme, že naše ztráty budou vždy mnohem menší než

naše zisky. A to je nejdůležitější pravidlo vedoucí k úspěchu – pokud budou naše zisky vždy mnohem větší než ztráty, můžeme mít mnoho ztrátových obchodů a přesto stále vydělávat. (Nesnidal a Podhajský, 2006, s. 140)

Tato formulace MM je však zaměřena až na konečný výsledek a postrádá zahrnutí mezifází. Abychom se totiž dostali k oněm „vítězným obchodům“, musíme dodržovat mnoho dalších věcí, které je vhodné si předem definovat a někam zapsat, protože člověk rád zapomíná a hlavně na burze. MM by měl zahrnovat následující věci:

- jak zvládnout stres
- striktně dodržovat obchodní plán
- obchodovat to, čemu rozumím
- neobchodovat se špatnou náladou, podrážděností, agresivitou a s jinými náladami, které mohou přispět k nelogickým rozhodnutím
- dodržovat MM a další

Jedna věc totiž je si MM nějak sepsat a formulovat a druhá (ta těžší) část je ho pravidelně dodržovat.

Dr. Van Tharp – uznávaný autor nespočetného množství komoditní literatury, a mimo jiné sám aktivní obchodník, ve své knize *Trade your way to financial freedom* uvádí, že **úspěšné obchodování je z 60% psychologie, 30% money management a pouze 10% vstupní strategie do obchodů.** (Nesnidal a Podhajský, 2006, s. 126)

Jak již zde bylo několikrát zmiňováno a patrné to je i na obr. 2, existují na finančních trzích značná rizika, která souvisí s předmětným aktivem. Tato rizika jsou platná tedy i v tradingu. Riziko můžeme definovat jako pravděpodobnostní odchýlení od námi zamýšleného vývoje, tedy pravděpodobnost, že se trhy nebudou chovat tak, jak bychom si přáli. Zde velmi důležitou roli hraje PA. Je nutné se umět naučit přijímat malé ztráty, což je veliký problém u psychicky nevyrovnaných lidí a amatérů. Nikdo nikdy na světě nebyl úspěšný ve všech obchodech! To ani nelze. Větší šance už by byla vyhrát sportku. Umět se však se ztrátami vypořádat, to je klíčem k úspěchu. Tato pravděpodobnost úspěchu resp. neúspěchu patří do každého MM a vyjadřuje se jako Risk/Reward Ratio nebo-li RRR.

Risk/Reward Ratio v překladu znamená - poměr risku a pravděpodobného zisku. RRR je částka, kterou riskujeme na jeden obchod a která by měla být jasně stanovená před každým vstupem do obchodu, přičemž jde o důležitý obchodní nástroj pro řízení rizika. Každý obchodník by měl každopádně mít tuto hodnotu nastavenou, v jeho strategii při obchodování finančních instrumentů.

Prvním krokem je určit míru rizika. To lze zjistit podle množství peněz potřebných pro vstup do obchodu. První číslo v níže uvedeném příkladu je výše rizika v obchodě - ztráta. Odměnou je zisk, který obchodník předpokládá, že může vydělat na pohybu dané měny. Druhé číslo v poměru, je potenciální odměna zisk z obchodu.

Je-li riziko (možná ztráta) 200 a zisk (možný zisk) 400 USD, je poměr risku a pravděpodobného zisku 200:400 neboli 1:2.

Je-li riziko (možná ztráta) 500 a zisk (možný zisk) 1 500 USD, je poměr risku a pravděpodobného zisku 500:1500 neboli 1:3. (Forexfriends.cz, online)

3.4 Rady a doporučení pro investování

Samozřejmě co obchodník, to jiné zkušenosti, jiné rady a tipy. Neexistuje proto žádné boží desatero „**tohle dělej a budeš vydělávat**“. Rozhodně se ale ze zkušeností všech traderů vytvoří pár obecných rad, které mají svou váhu a které zaručeně vedou k **neúspěchu**.

1. Dávat na tipy druhých – klasickým scénářem jsou různá doporučení brokerských domů. Mnoho brokerů má vytváření a publikování analýz, prognóz a tipů na obchody v náplni své práce. Mnoho brokerských domů k tomuto účelu zaměstnává mnoho analytiků. Když se analytici trefí, tak se vychvalují do nebe, jak je dobré dávat na jejich rady, když se však netrefí (a že se to normálně děje i přes jejich „vzdělání“), nějakým slovíčkařením se to ututlá.

2. Nepoužívat stop-loss – je naprosto nejzaručenější a nejrychlejší způsob, jak v trzích ztratit veškeré peníze.

3. Obchodování nevyzkoušené strategie – profitovat lze jen s dobrým obchodním systémem a takový není možný nalézt bez řádného bach-testingu (testování na historických datech). Jakékoli obchodování bez odzkoušeného, smysluplného plánu je pouze impulsivní

pseudo-obchodování srovnatelné s loterií. Bohužel však taková loterie z dlouhodobého pohledu naděluje většinou ztráty.

4. Obchodovat, protože musím vydělat – souvisí s psychologií. Je to jedna z nejmylnějších představ začínajících obchodníků. Profesionální obchodník se pozná oproti amatérovi tak, že dokáže vyčkat jen na nejlepší příležitosti. Neobchoduje proto, protože má pocit, že musí, protože potřebuje peníze nebo protože má pocit, že již dlouho neobchodoval. Právě toto patří k jednomu z největších umění tradingu – počkat si.

5. Obchodovat, protože musím vydělat ztracené peníze zpět – další kámen úrazu. V tomto případě začne obchodník jednat téměř s agresí a jeho obchodování se z racionálního uvažování přenesou do úrovně emocí. Obchodovat pod nadvládou emocí je opět zaručený způsob, jak přijít o své peníze.

6. Obchodovat, protože jste už dlouho neobchodovali – zatímco v běžném zaměstnání jsme zvyklí být placeni za to, že neustále vykazujeme nějakou činnost, v tradingu budeme velmi často odměňováni za to, že naopak vyvíjíme činnost co nejméně. Umění počkat si jen a jen na obchody zcela v souladu s naším obchodním plánem a naší představou o „dobré konstelaci trhů“, je dalším klíčem k ziskovosti. Trpělivost se vyplácí v každé sféře života – v tradingu to platí desetinásobně.

7. Nedodržovat obchodní plán – nejčastějším důvodem neúspěchu v obchodování je opakované nedodržování a porušování obchodního plánu. U většiny nováčků je to dokonce stěžejní problém jejich prvotních neúspěchů. (Nesnidal a Podhajský, 2006, s. 134-139)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 OBCHODOVÁNÍ S KOMODITAMI

Jak již bylo zmíněno v úvodní části, když se řekne obchodování s komoditami, myslí se tím vlastně obchodování s futures kontrakty na tyto komodity. Komoditní futures je finanční derivát na výměnu pevné částky za komoditní nástroj k určitému datu v budoucnosti. Tyto futures jsou primárně sázkou na budoucí cenu komoditního nástroje a sekundárně může být také sázkou na budoucí spotový měnový kurz a budoucí spotové bezrizikové úrokové míry.

Kromě základních cenotvorných faktorů jako je nabídka a poptávka, fundamenty jednotlivých komodit (viz. dále), hraje velkou roli při tvorbě cen i jejich skladovatelnost, tedy trvanlivost a schopnost transportu z místa na místo. Obecně platí, že jestliže produkce komodity je rovnoměrná, potom existuje menší pravděpodobnost výpadku v dodávce komodity. Podobně jestliže spotřeba komodity je rovnoměrná, potom existuje menší pravděpodobnost neobyčejně vysoké poptávky. (Jílek, 2005, s. 311-314) Tyto obecné souvislosti platí pro všechny komodity, každá komodita sama o sobě je však něčím specifická. Dále rozeberu komodity, které budu obchodovat – zlato a ropa.

	Malá dodávka	Střední dodávka	Vysoká dodávka
Vysoká skladovatelnost			drahé kovy
Středně vysoká skladovatelnost	měď	ropa, topný olej, benzin a zemní plyn	zrniny a olejniny
Střední skladovatelnost	kakao, káva	cukr, bavlna	
Středně nízká skladovatelnost	pomerančová šťáva	maso	
Nízká skladovatelnost	živá zvířata		

Obr. 8: Rozdělení komodit podle skladovatelnosti a množství dodávky (Jílek, 2005, s. 314)

Cílem fundamentální analýzy je určit co nejpřesněji vnitřní hodnotu předmětného aktiva. Toto aktivum (vztaženo na komodity) má smysl zkoumat ze všech tří časových hledisek. Dlouhodobé hledisko zachycuje především zásadní zvraty a milníky ve vývoji cen. Z této dlouhodobé analýzy můžeme vysledovat, jak se daná komodita chová resp. jak reaguje na

významné celosvětové události. Střednědobé hledisko už směřuje daleko více k aktuální vnitřní hodnotě. Jedná se například o změny vlád jednotlivých zemí, které obchodují s komoditami, výkyvy počasí, hledání nových nalezišť atd. Krátkodobá FA se pak týká především sledování stavu nabídky a poptávky, stavu zásob apod. Je tedy rozhodně dobré si udělat obrázek o téměř celém dosavadním burzovním vývoji komodity, jednoduše zjistit, co, jak a kdy ovlivní cenu aktiva.

4.1 Fundamentální analýza – zlato

Středověké civilizace oceňovaly zlato pro jeho vzácnost, stálost a vizuální přitažlivost. Některé věřily, že má magické vlastnosti. Egypťané ho těžili už dva tisíce let před naším letopočtem. Na přelomu 16. století poslal španělský král Ferdinand galeony do Nového Světa, aby našli zlato a oni se vrátili plně naložení. Získání tohoto zlata posílilo královskou pokladnu a zahájilo zlatou éru Španělska. Sen starověkých alchymistů o přeměně olova ve zlato nedal spát mnoha chytrým mozkům už od 3. století před Kristem. (Rogers, 2008, s. 147-148) Za zmínku jistě taky stojí zlatá horečka na Klondiku, o které bylo natečeno mnoho filmů. A dalo by se najít mnoho dalších různých historických faktů ohledně zlata.

Tato krátká historická exkurze pouze naráží na fakt, že zlato prostě má své místo ve společnosti a tisícileté zakořeněné zvyky a smýšlení o zlatu se ani v dnešní době nemůže brát na lehkou váhu. V řadách investorů existují zlatí maniaci, kteří téměř každý den hlásají, proč by mělo zlato vyletět nahoru, existují tu taky vyloženě zlatí skeptici, kteří právě leckdy neberou v potaz historické souvislosti a trousí do světa všemožné argumenty, jak je zlato šíleně předražené, a pak také tábor investorů, kteří berou zlato čistě pragmaticky. Jednou je nahoře, jednou je dole - tato komodita se prostě chová jako každá jiná. Ačkoli jsem četl knihu, která vyvolávala zlato do nebe jako jediný správný instrument k investování resp. zajištění hodnoty, já sám se za zlatého maniaka nepovažuji. Nejsem však ani skeptikem a беру ho z té pragmatické stránky.

Analýzu zlata nebudu třídit na dlouhodobou, střednědobou a krátkodobou, protože při tomto způsobu analyzování bychom zjistili, že nějaké dlouhodobé trendy tu sice jsou, zato u kratších analyzovaných period bychom mnohokrát nenašli souvislosti s periodou předchozí. Jednoduše řečeno na cenu zlata mají vliv jednak faktory, které se dlouhodobě nemění (nabídka a poptávka) a pak faktory, které se mění pravidelně (kupní síla dolaru,

inflace, nálada investorů apod.) Z tohoto důvodu je lepší analyzovat zlato trochu jiným způsobem.

4.1.1 Nabídka a poptávka

I u zlata platí zákon nabídky a poptávky. Zlato má s ropou jednu zásadní vlastnost stejnou a druhou zásadní vlastnost rozdílnou. Společnou vlastností je, že vytěžitelné zásoby obou komodit jsou konečné a „odborníci“ se jen dohadují, kdy dojde k vyčerpání těchto zásob. Druhou, ale rozdílnou věcí je, že spotřebovaná ropa (topné oleje, benzín, plasty a veškeré produkty, které jsou výsledkem frakční destilace) změní formu nebo se úplně spotřebují a ropa se z nich už zpětně nestane. Spotřebované zlato (šperky, lékařství a ostatní odvětví, kde se zlato využívá) se po roztavení může stát opět zlatem a využít pro jiné účely. Množství celosvětového zlata, které na ze mi je (vytěžené i nevytěžené) je prostě dané. K „úbytku“ zlata může docházet jen v případě, kdy se zlato využívá k miniaturním věcem a tyto věci se někde ztratí. Fyzické zlato se sice neztratilo, ale povědomí o tom, kde je, ano. Protože psychologie zlata je mocná síla, můžeme toto „ztracené zlato“ považovat za úbytek zásob.

Celkové množství zlata doposud vytěženého člověkem se odhaduje na 75 000 až 117 000 tun. Vezmeme-li v úvahu maximální odhad, byla by to krychle o hraně 17,5 m. Asi 2 % z tohoto množství byly získány do roku 1492, od tohoto data do r. 1800 8%, 25% v letech 1801-1900 a 65% až ve 20. století. Na začátku 20. století se zlato těžilo na primárních nalezištích s koncentrací zlata 15g v 1 tuně. Současná technika umožňuje těžit z primárních nalezišť, kde je pouze 1,2g-1,5g v tuně rudniny. (Svatymaur.cz, online) Nyní se vytěží cca 2 500 tun (80,3 mil. uncí) ročně v zhruba 400 dolech po celé zemi.

Nabídková strana je tedy jasně daná. Jedná se o všechny zlaté doly a naleziště. Světovou stranu nabídky reprezentují především následující státy (doly):

Tab. 1: Přehled nejproduktivnějších zlatých dolů (Investicniweb.cz)

Země	Důl	Produkce v roce 2011 v uncích
Papua	Grasberg	1 444 000
USA	Cortez	1 421 000
Peru	Yanacocha	1 293 000
USA	Goldstrike	1 088 000
Argentina	Veladero	957 000
JAR	Vaal River	831 000
JAR	West Wits	792 000
Peru	Lagunas Norte	770 000
Austrálie	Kalgoorlie Super Pit	750 000
Austrálie	Boddington	741 000

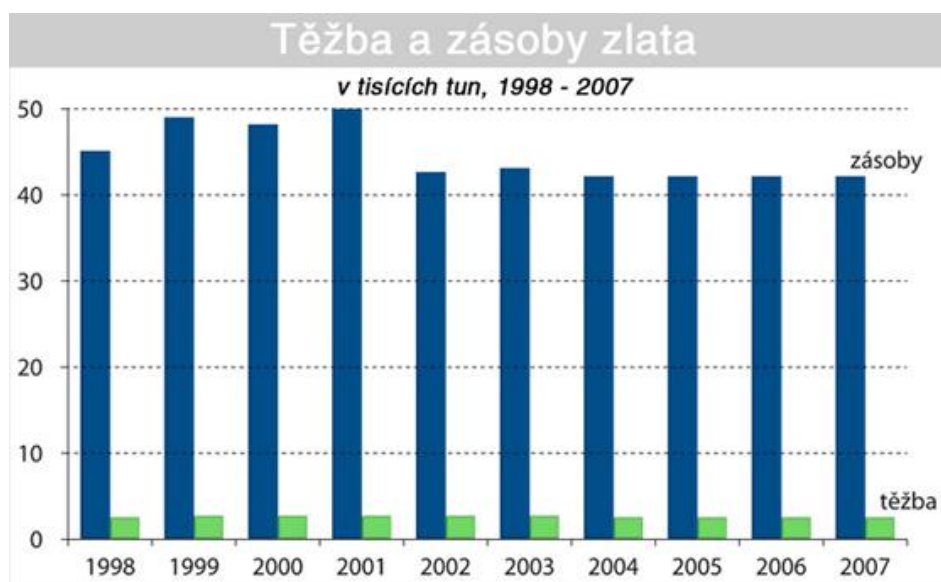
Největší producenti zlata podle amerického magazínu The Atlantic z roku 2008:

1. Jihoafrická republika 11,0%
2. USA 10,5%,
3. Austrálie 10,1%
4. Čína 9,7%,
5. Peru 8,2%,
6. Rusko 6,2%,
7. Kanada 4,2%

Nejnovější odhady však již pasují do pozice jedničky v produkci zlata Čínu. Neexistují jednotné názory ani přesné statistiky (jako u všech strategických surovin), kolik má která země zásob a kolik toho vlastně produkuje. V odborných článcích, internetových publikacích i knižních titulech se však nejčastěji skloňuje sedm výše uvedených států. I kdyby se uvedená čísla neshodovala se skutečnou realitou, dostal jsem jasnější obrázek o tom, které země vévodí na nabídkové straně zlata.

Stále se však hledají nová naleziště, která by minimálně oddálila konečnou pro těžařské společnosti. Na následujícím grafu je vidět, že se do roku 2007 dařilo najít ročně vždy přibližně tolik nalezišť, kolik činila roční produkce. Odhady velikosti ložisek se výrazně mění i v průběhu jejich života a to směrem nahoru. Obvykle se několikanásobně zvětší, protože firmy rozšiřují těžbu z původního bohatého ložiska do okrajových částí. Ty sice

obsahují méně zlata na tunu, ale protože infrastruktura už je na místě a je zaplacená z předchozí těžby, jejich využití se vyplatí (pokud samozřejmě ceny zlata mezitím dramaticky neklesnou). Studie tak odhaduje, že dnes oznamované objemy zlata v nových nalezištích tvoří jen 40 procent možné budoucí těžby. (Technet.cz, online)



Obr. 9 : Úroveň odhadovaných zásob a těžby zlata (Technet.cz, online)

Poptávka po zlatě je hlavní hybnou silou ceny. Nicméně dnes se až tak neobchoduje dle poptávky přímé (kolik zlata nakupuje jaký stát, kolik si ho žádá ten či onen průmysl), ale spíše nepřímé. Velcí hráči (banky, investiční fondy, obchodníci se zlatem, známí investoři specializující se na zlato apod.) sledují trh se zlatem komplexně. Malí spekulanti však nemají informační zdroje, aby mohli tento trh sledovat také. Proto se spoléhají na sekundární data a obchodují dle nich. Commitments of Traders Reports (COT Report) je pravidelně vydávaná souhrnná statistika o „náladě investorů“. Zde si může každý zjistit (pakliže není report nijak pozmeněn a malý investor se k němu dostane včas), jak se mění ona nálada. Porovná si počet dlouhých a krátkých pozic z minulého období s dnešním stavem, analyzuje změnu a dle toho by se měl případně zařídit. Mnoho společností už COT reporty volně překládá a doprovází je vlastní analýzou nebo komentářem. Samozřejmě pokud se na trhu se zlatem stane něco zásadnějšího, rozhodně se to dostane do každého média, které se trošku zabývá ekonomikou. Bohužel až s časovým zpožděním a to už může být leckdy pozdě. Dalším možným zdrojem informací je CRB komoditní ročenka, která však sumarizuje události za poslední rok a jen zběžně nastiňuje možné budoucí scénáře.

Obchoduje se tedy až dle sekundárních informací, nicméně sekundární informace nevzniknou bez těch primárních. Velcí hráči samozřejmě sledují produkce jednotlivých dolů, sledují zprávy, zda se objevilo nové naleziště, ve kterém průmyslu roste poptávka po zlatu a ve kterém klesá, jak přistupují centrální banky a státy k hospodaření se svým zlatem atd. Jak hospodaří jednotlivé státy nemá cenu analyzovat, protože tyto statistiky jsou mnohdy zfalšované nebo se dbá na to, aby neunikla sebemenší informace o zlatých rezervách. O pár řádků výše jsem zmiňoval zlatý věk Španělska po tom, co z Nového světa přivezly lodě hromady zlata. Zlato je takovou skrytou silou států, kdyby se cokoli na světě stalo, zlato je ceněno všude stejně. Proto státy drží své zlaté rezervy a každý stát je tak silným (krom jiných obecných makroekonomických záležitostí), kolik zlata vlastní. Jedna z nejznámějších vojenských základen, kde se nachází i sklad bankovního zlata, je americký Fort Knox. Bohužel nikdo přesně neví, jaké jsou reálné zásoby Ameriky. To ví jen ti nejvyšší představitelé. Nicméně se množí názory, že zlatých zásob rychle ubývá a oficiální data nejsou přesná. Na světlo světa se však pravdivá informace nedostane, protože by to mohlo otřást celými Spojenými státy. V poslední době zase na druhou stranu mohutně zkupovala zlato Čínská centrální banka. Zda je za tím skrytý nějaký úmysl budeme vědět za pár desítek let.

Strana poptávky je však reprezentována především průmyslem s spekulativními úmysly. Na následujícím obrázku je dle Gold Field Mineral Service zobrazeno, jaké zdroje kryjí jakou spotřebu zlata.



Obr. 10: Zdroje krytí světové spotřeby zlata (Technet.cz, online)

Zde je jasně vidět, že drtivá většina zlata se využije ve šperkařství, dále především ve zdravotnictví a technickém průmyslu, zbytek padne na spekulativní účely a investice do fyzického zlata. Zajímavá je ona kolonka – Čisté prodeje centrálních bank. Centrální banky se zlata zbavují, aby mohly financovat své aktivity, ale pravděpodobně je nenakupují. Alespoň ne v takovém množství, jako se jich zbavují.

Ke kompletní analýze poptávky však nestačí vědět, do kterých odvětví vytěžené zlato putuje. Je nutné též vědět, do jakých zemí, protože ekonomickou situaci ve státu determinuje hodně faktorů a například výrazné zvýšení nezaměstnanosti či snížení životní úrovně obyvatel může nepříznivě ovlivnit i trh klenotnictví a tento pokles poptávky po zlatu v klenotnictví (pokud zůstanou ostatní faktory nezměněny) se samozřejmě nakonec promítne ve zvýšení zásob a poklesu ceny. Největšími ročními spotřebiteli zlata jsou následující země (spotřeba je opět přibližná):

1. Indie – 940 tun
2. Čína – 770 tun
3. USA – 200 tun
4. Německo – 160 tun
5. Turecko – 140 tun

Z následujících údajů je jasně patrné, že na vývoj ceny zlata má zásadní vliv ekonomická situace v Indii, Číně a USA. Amerika sice není oproti prvním dvěma státům velkým spotřebitelem, nicméně zlato se obchoduje v dolarech (viz. dále) a proto síla dolaru ovlivní i cenu zlata.

Aktuální dění z Indie a proč si HSBC myslí, že cena zlata bude nadále klesat:

Kromě měnové politiky Fedu nesvědčí zlatu rostoucí pesimismus ohledně čínského růstu. Druhá největší světová ekonomika se hned po Indii podílí na spotřebě zlata nejvíce. Analytici revidovali dolů výhled růstu HDP Číny pro rok 2013 z 8,2 na 7,4 % a pro rok 2014 z 8,4 na 7,4 %. Indie, největší spotřebitel drahých kovů, podnikala v poslední době kroky k ochlazení poptávky po zlatě. Snahy indické vlády snížit dovoz zlata zvýšením cla se ukázaly být efektivní. Zájem o drahé kovy v této zemi poklesl, dopad to mělo i na

poptávku po špercích. Podle Reuters největší indická asociace – All India Gems and Jewelry Trade Federation – která zastupuje okolo 90 % šperkařů, požádala své členy, aby prodávali zlaté cihly a mince vzhledem k vládním snahám omezit import zlata a zastavit rostoucí deficit běžného účtu.

Kromě slabé poptávky po fyzickém zlatě povede podle HBSC k horšímu výkonu zlata silnější americký dolar (v důsledku toho, jak bude Fed z ekonomiky stahovat likviditu). Dolarový index, který měří jeho hodnotu proti koši zahraničních měn, posílil z únorového ročního minima již o 4 %. Podporou pro trh se zlatem byly dosud nákupy centrálních bank. Ty ale v současnosti buď klesají, nebo nerostou dřívějším tempem. Stojí za tím klesající bilance běžného účtu u mnoha rozvíjejících se ekonomik v důsledku zpomalení růstu. (Investicniweb.cz, online)

4.1.2 Zlatý standard

V předešlém textu jsem analyzoval obecné cenotvorné faktory. Cena zlata však vždy nepodléhala jen zákonu nabídky a poptávky. Důležitý v historii zlata je i tzv. Zlatý standard. Je důležitý především proto, že i dnes žijí příznivci tohoto standardu.

Zlatý standard byl závazek účastnických zemí zafixovat své domácí měny vůči určitému množství zlata. Národní měna a jiné formy peněz (bankovní vklady a bankovky) se za určitou pevnou částku volně směňovaly za zlato. Těchto standardů bylo několik a vždy s nimi zamávaly krize, světové války nebo krach na New Yorkské burze v 1929.

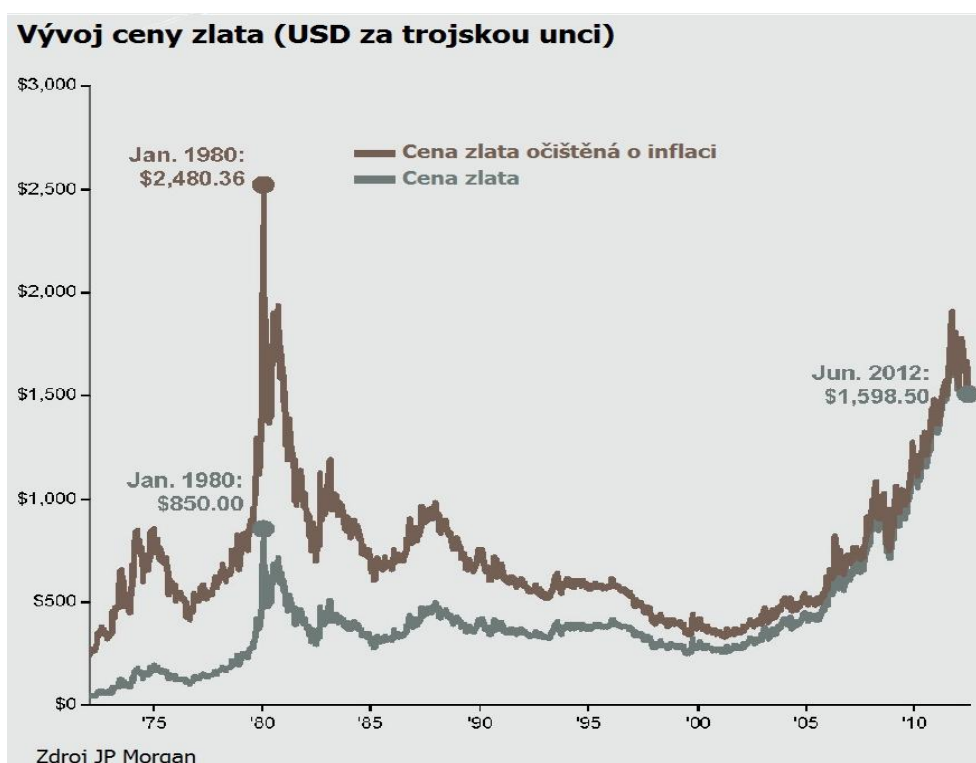
Důležitým (a posledním platným) zlatým standardem se stává standard v mezinárodním Brettonwoodském měnovém systému. Po druhé světové válce byla většina ekonomik v devastujícím stavu a světové hlavy se sešly, aby vymysleli nový mezinárodní měnový systém. Tento systém je znám jako **standard dolarové devizy**. Je tomu tak z toho důvodu, že jedinou za zlato vyměnitelnou měnou v mezinárodní měnových vztazích byl pouze a výlučně americký dolar. Tím se tato měna stala i hlavní světovou rezervní měnou. Ostatní země musely vyjádřit své měnové parity (kursy) obsahem zlata svých měnových jednotek nebo jejich kursem k americkému dolaru. 1 trojská unce jako základní váhová jednotka byla stanovena fixně od roku 1934 na 35 USD. Tato cena však byla stanovena při řešení tehdejší hospodářské krize a odpovídala cenovým poměrům právě z 30. let 20. století. Od roku 1937 do roku 1958 došlo k nárůstu cenové hladiny za toto období o 212%, avšak

nedošlo k adekvátnímu růstu ceny zlata. Následné události poslaly dolar do krize. Co byly konkrétní příčiny rozpadu Brettonwoodského měnového systému je téma na samostatnou práci. Rozhodnutí USA o zrušení vnější směnitelnosti amerického dolaru za zlato v roce 1971 znamenal počátek konce tohoto měnového systému. Dolar poté několikrát oslabil (devalvoval) a s tím společně stoupala i cena zlata. V témže roce byla oznámena devalvace dolaru o 7,9% a protože směnitelnost za zlato obnovena nebyla, vyskočila cena zlata na 38 USD za unci. (Král, 2010, s. 184-197)

Tehdy ještě klasická nabídka a poptávka (a psychologie) nesehrávala takovou roli jako dnes a primární faktorem, který hýbal cenou, byl kurs dolaru. Jak se postupně přecházelo k dalším úpravám v mezinárodních měnových vztazích, investoři zapomínali na zlatý standard a začali brát zlato jako každou jinou komoditu, která podléhá nabídce a poptávce úplně stejně. Z 43 USD za unci v roce 1973 je to do dnešních 1300 USD poměrně značný skok. Zlato nejdříve dohnalo svoji „dolarovou vnitřní reálnou hodnotu“ ale poté se hned stalo něco do té doby nevídaného. V roce 1980, tedy pouhých 9 let od opuštění zlatého standardu, se cena dostala na neuvěřitelných 850 USD za unci. V roce 1974 totiž bylo Američanům dovoleno nakupovat zlato poprvé od roku 1933, kdy to Roosevelt zakázal. Když se k tomu přidala válka ve Vietnamu a neustále rostoucí inflace, dostalo se zlato do pozice ochranného nástroje před inflací a první bublinová mánie byla na světě. Skoro každý občan kupoval zlato za dosažením zisku. Dokonce existují záběry ze zmiňovaného roku 1980, kdy stojí Američané dlouhé fronty v obchodech se zlatem. Takto masivní nárůst poptávky se zákonitě musel odrazit.

Po splasknutí této zlaté horečky se ceny vrátily na své daleko reálnější hodnoty a pokračoval pozvolný sestup. Tento sestup byl dán vypouštěním zlatých rezerv centrálních bank do oběhu, relativně vyšší nabídkou nad poptávkou a stále více veřejně propagovaným skepticizmem investičních „všeználků“, kteří při každém poklesu zlata jen přikyvují hlavou a jakékoli zvýšení cen zlata je pro ně opět jen bublinou. Historií zakořeněná psychologie a víra lidí v to, že je zlato bezpečným přístavem pro jejich majetek, který ho ochrání v dobách nejistoty a vysoké inflace, však nikdy nezmizel. V roce 2003 se trend obrací a od roku 2006 začala cena letět nahoru jako předzvěst blížící se krize. Co následovalo po roce 2008 máme ještě všichni v živé paměti. Opět se to však s cenou zlata velmi přehnal (to ta psychologie a nervozita) a zrodila se tak druhá obrovská bublina. Po roce 2010 se však

nevědělo, kam dál. Vycházely stovky a tisíce různých prognóza předpovědí cen zlata. Ti nejoptimističtější předpovídali 2500 USD za unci do roku 2015, našlo se jen pár pesimistů. Následovalo pár cenových houpaček nahoru a dolů, až se v roce 2013 prolomila důležitá psychologická hranice a zlato se propadlo pod 1200 USD za unci. Nyní opět vyvstává otázka, kam dál? Prognóza a předpovědí existují stále nepřeborná množství. Já sám se neodhaduji tipovat i když z dlouhodobého hlediska se přikláním k růstovému trendu. Investovat do zlata v této době se zdá být docela hazardem, nicméně na tuto alternativu jsem připraven a intradenní obchodování si žádá vyšší volatilitu.



Obr. 11: Vývoj ceny zlata za posledních 40 let

4.1.3 Vliv kupní síly dolaru na cenu zlata

O dolaru tu již zmínka padla. FED hraje s investory takovou hru na kočku a myš, jelikož budoucnost dolaru má plně ve svých rukou. Měna může být považována za specifickou komoditu a i zde platí zákon vzácnosti. Když je něčeho příliš, cena klesá, když je něčeho nedostatek, cena roste. Vzhledem k tomu, že teď FED tiskne ničím nepodložené dolary a zvyšuje jejich množství v oběhu, klesá kupní síla dolaru a protože se zlato kotuje v dolarech, má každá změna kupní síly vliv i na cenu zlata. Investoři bděle sledují každé

prohlášení FEDu, které je klíčové pro budoucnost dolaru. Momentálně se do ekonomiky Spojených států pumpují desítky milionů dolarů měsíčně, dolar by měl tedy zákonitě oslabovat a cena zlata růst. Nicméně se tak neděje. Investoři už vzali kvantitativní uvolňování do svých úvah a další natisknuté miliony berou jako prostý fakt. Daleko víc je zajímavá, kdy se s tímto pumpováním peněz přestane a kdy dolar posílí. Vzniklé dluhy však nikam nezmizí a z USA se stává časovaná bomba. Každé zasedání FEDu je nyní klíčové jak pro dolar tak i pro zlato.

4.2 Fundamentální analýza – ropa

Asi nejstrategičtější komoditou ze všech je ropa. Když se podíváme okolo sebe, denně narážíme na výrobky, které vzešly ze zpracování ropy. Jako lidstvo jsme na ní stále zcela závislí. Její totální nedostatek bychom sice byli schopni překonat už nyní, ale za velkou cenu. Že se jednou zásoby vyčerpají, je asi každému jasné. Nyní se hraje o čas, kdy k tomu dojde a jaké alternativní možnosti do té doby vědci vymyslí. Ne nadarmo se ropě říká „černé zlato.“ Fundamentální analýzu lze na ropě nádherně provádět dle časového hlediska.

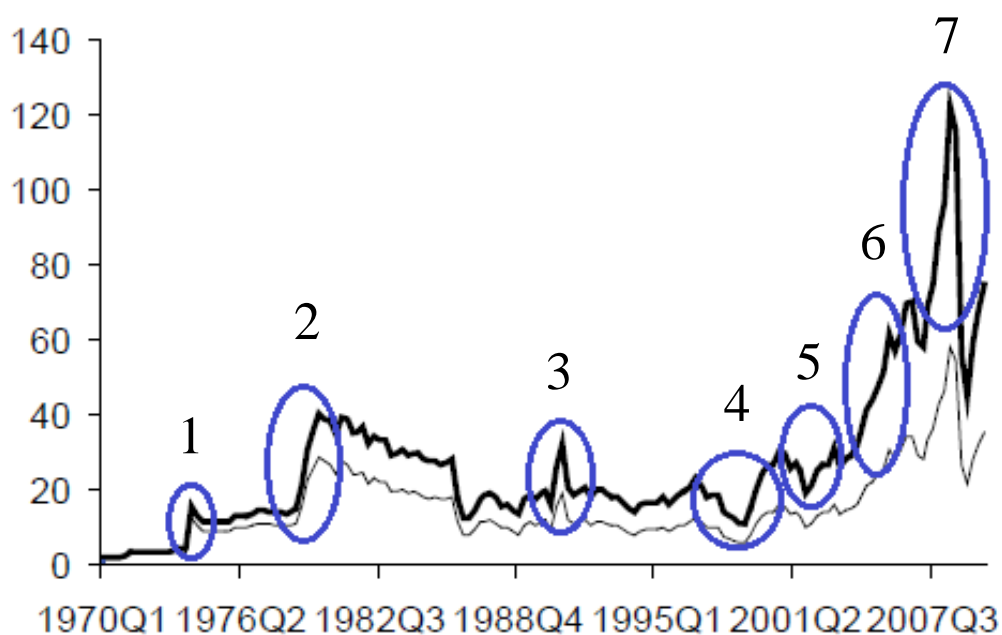
4.2.1 Dlouhodobá analýza

Ropu využívali lidé již odpradáвна na různé účely. Tehdy totiž stačilo někde kopnout do země a podzemní tlak vyhnal ropu na povrch. O průmyslové těžbě se dá ale hovořit až od druhé poloviny minulého století, kdy byla těžba zahájena v USA a v Rusku. Za touto těžbou stála poptávka po petrolejových náplních a technických mazadlech. Obrovský rozvoj v těžbě této strategické suroviny se zapříčinil rozvoj motorové a lodní dopravy. Následovala První světová válka a rozmach vojenského průmyslu. V meziválečném období už se trend motorizace rozběhl naplno. Automobilky (především díky pásové výrobě Henryho Forda) chrlily jeden automobil za druhým, vznikaly benzinové pumpy, vyráběly se první dopravní letadla, v módě byla i lodní doprava. První velká bitva o ropu se udála až za Druhé světové války, kdy ropa dosáhla a od které si drží svůj strategický význam. Tanky, transportéry, ponorky, křižníky a bitevní lodě, stíhací letky – ti všichni potřebovali ke svému provozu ropu.

Rozpínavost Japonců na počátku 20. století neznala mezí a zabírali jedno nevýznamné území za druhým. Když v červenci 1941 obsadili Francouzskou Indočínu, Roosevelt nechal

jako reakci na tento čin zmrazit japonská aktiva v amerických bankách, uzavřel přístavy pro japonské lodě a přerušil dodávky ropy. Po tomto embargu jako odvěta následoval Pearl Harbor. Při útoku Spojenců proti Hitlerově Třetí říši jako strategický cíl určili například ropná pole v Rumunském Ploesti. Po skončení války došlo k mezinárodní stabilizaci politických a obchodních vztahů. Ropa byla po celé toto období relativně velmi levná, protože se stále nacházela nová naleziště. V roce 1960 byla založena důležitá organizace OPEC (Organizace zemí vyvážejících ropu), která hájí zájmy svých členských států (viz. dále).

Cena ropy se pohybovala jen velmi mírně nahoru a dolů po celou dobu od počátku její průmyslové těžby. Války však daly procitnout jejímu strategickému významu. Na následujícím obrázku je zachycen vývoj ceny ropy v jednotlivých letech. Jaké události za těmito ropnými šoky stojí?



Obr. 12: Ropné šoky od roku 1970 (IEA)

1 – Jom-kipurská válka (1973)

Různé konflikty mezi arabskými státy, Izraelem, Sýrií a Egyptem se táhly již od roku 1967, avšak až ten poslední měl zásadní následky i pro zbytek světa. V roce 1973 zahájila koalice Egypta a Sýrie překvapivý útok na Izrael v oblasti Suezského průplavu a na Golanských výšinách. Na ten den připadl nejvýznamnější židovský svátek, Den smíření – Jom kipur. Izraelská odvěta na sebe nenechala dlouho čekat. Izrael nakonec zatlačil Syřany zpátky a pronikl do

syrského vnitrozemí až na dostřel od Damašku. Přestože na válečném poli nakonec Izrael zvítězil, a to i díky dodávkám americké výzbroje pomocí leteckého mostu, psychologicky i politicky výsledek války takto jednoznačný nebyl. Tváří v tvář další trpké porážce se arabské státy rozhodly použít svou poslední, ale velice účinnou protizbraň - **ropu**.

V reakci na válečný konflikt se již 17. října 1973 OPEC rozhodla snížit o 5 % svou nabídku ropy proti zářijové úrovni. Protože již tehdy arabské státy kontrolovaly velkou část ropného trhu a v organizaci měly hlavní slovo, nebyl pro ně žádný problém využít "ropnou kartu" k politickému a ekonomickému nátlaku. Utahování ropných kohoutků bylo ovšem provázeno razantním zvyšováním ceny této strategické suroviny. Zdražování však také do jisté míry souviselo s dlouhodobým propadem dolaru. Cena ropy na trhu vystřelila vzhůru. Státy OPEC, povzbuzeny vyvolanou krizí, zvyšovaly cenu ropy postupně dále, až se cena jednoho barelu (158,8 litrů) zvedla z 2,83 USD (1973) na 14 USD (1974). I když se v roce 1975 politická i hospodářská situace opět zlepšila, ukázala ropná krize západním průmyslovým státům názorně, jak nebezpečně závislé jsou na ropných dovozech. (Volek, online)

2 – Íránská revoluce (1979)

Se vzrůstajícím neklidem v oblasti Perského zálivu se začalo schylovat k druhému ropnému šoku. V únoru roku 1979 provedl Ajatoláh Chomejní v Iránu tzv. "Islámskou revoluci" a cena ropy se dala opět na pochod. Několik měsíců nato zastavil americký prezident Carter import ropy z této arabské země do USA. To už se ropa prodávala za 25 dolarů za barel a růst její ceny pokračoval vzhůru závratným tempem.

Po několika měsících se do celé situace vložil Saddám Husajn. Se svou armádou napadl 22. září 1980 Irán a zavedl tak tyto země do 8 let trvající války. Bojovaly mezi sebou země zcela závislé na vývozu ropy. Saudská Arábie a Kuvajt se odmítali oficiálně se připojit na stranu Iráku, nicméně podporovali ho finančně. Stejně tak i vláda USA podporovala Saddáma Husajna jako „menší zlo“ v tomto nestabilním regionu. Neklidná situace v takto nestabilní oblasti, kde se nacházelo téměř 40% světových ropných zásob, vyhnala cenu ropy až na 40 USD za barel. (Emery, online)

3 – Irácká invaze do Kuvajtu (1990)

Spor těchto dvou zemí začal tak, že Irák obvinil Kuvajt z krádeže irácké ropy z naleziště poblíž vzájemných hranic. Saddám Husajn proto hrozil vojenskou akcí. Kuvajt toto tvrzení zapřel, proto Saddám pokračoval v nátlaku na svého protivníka. Požadovanou částku za "ukradenou" ropu vyčíslil na 2,4 miliardy dolarů, avšak kuvajtský postoj tím nepodlomil. Po neúspěšném jednání v saudskoarabské Džibbě 1. srpna tak nic nebránilo Saddámově invazi na kuvajtské území uskutečnit. Na vzniklou situaci zareagoval nejdříve americký prezident George Bush, který požádal saudské úřady o povolení vyslat americké síly na obranu tamních (kuvajtských) ropných polí. Král Fahd souhlasil, čímž o dva dny později začala operace Pouštní štít. Cena se od 1.7.1990 z původních zhruba 16 dolarů za barel vyšplhala za 3 měsíce na neuvěřitelných 39 dolarů za barel. (Lawson, online)

4 – Asijská finanční krize (1997)

Že vliv na cenu strategických komodit nemají jen válečné konflikty, ale i zcela jiné (i když v menším rozsahu) faktory, ukázala asijská finanční krize od roku 1997. Tato krize byla vyvolána nadměrným optimismem investorů do rozvíjejících se ekonomik s levnou pracovní silou. V těžkých ekonomických (ne válkou zapříčiněných obdobích) se ukazuje, že trh má tendenci snižovat cenu strategických surovin pro znovunastartování ekonomického růstu. Jako reakci na tuto finanční krizi ropa vyklesala od začátku roku 1997 do konce roku 1998 z 24 dolarů za barel na 10 dolarů za barel. Tento faktor s kombinací s ostatními zažehl nevídaný hospodářský růst zemí západní Evropy a situace se postupně stabilizovala i v ostatních regionech.

5 – Teroristický útok na světové obchodní centrum (2001)

Po asijské finanční krizi následoval nechvalně známý teroristický útok na Světové obchodní centrum v roce 2001. Cena ropy však pouze zaznamenala menší cenový výkyv dolů kvůli všeobecné panice a různým spekulacím. Světová energetická agentura (IEA) tento pohyb vysvětluje jako nárůst obavy cestování obecně (především tedy leteckou

dopravou), lidé si začali více vybírat místa dovolené a vyhýbali se být jen trochu rizikovějším místům. Cena ropy proto zamířila dolů, aby podpořila poptávku po cestování. Po uplynutí hrozby a obav z dalších teroristických útoků se však cena brzy dostala zpět a následována dalšími krátce po sobě jdoucími událostmi vyšplhala až na svůj dosavadní rekord.

6) Spojenecká invaze do Iráku (2003) + Hurikán Katrina (2005)

V Americe se po roce 2001 začala zvedat vlna nevole až agresivity vůči teroristickým skupinám resp. vůči zemím a vládám, které nebyly demokratické. Prst americké diplomacie a vojenského vedení za přispění prezidenta Bushe ukázal na Irák. V říjnu a listopadu 2002 jednali o budoucnosti irácké ropy zástupci nadnárodních ropných společností s představiteli britské a americké vlády, ve kterých pět měsíců před začátkem bojových operací figurují slovní spojení jako „příležitosti ke změně režimu“ či „post-Saddámovský Irák“. Mezi těmito společnostmi byly zejména British Petroleum, British Gas, Shell a americkou stavební společnost Halliburton, které o několik let později získávají největší kontrakty v historii obchodu s ropou.

Američané měli nevyřízené účty s Al-Káidou a pro mistry válečné diplomacie tudíž nebylo těžké najít si záminku pro invazi do Iráku. Obvinili Irák, že právě on podporuje Al-Káidu a že vlastní zbraně hromadného ničení. Toto tvrzení se však nikdy nepotvrdilo. Záminka již nicméně existovala a nic nebránilo ospravedlněné invazi. Pro běžný irácký lid nepřicházeli uzurpátoři, ale osvoboditelé od totalitního režimu Saddáma Husajna. Skrytý úmysl byl však někde jinde. Amerika si po vítězném tažení nasmlouvala velmi výhodné kontrakty na iráckou ropu.

Předešlý prudký nárůst cen ropy ještě ani nestihl pořádně zpomalit a hned se našla další záminka pro její pokračující růst. Hurikánové sezóny jsou v jistých oblastech poměrně časté. Jeden hurikán však svými způsobenými škodami předčil ostatní. Náklady na opravy a škody způsobené hurikánem Katrina byly vyčísleny na 10 až 25 miliard dolarů. I když se jedná o přírodní katastrofu a postiženým lidem bylo nanejvýš k pláči, opět se do hry vložili spekulanti na trhu s ropou s vidinou výdělků. Tato vidina spočívala v tom, že kdykoli dojde k nějaké přírodní katastrofě, vláda se postará o to, aby došlo k co nejrychlejším nápravám

bez ohledu na to, co to bude stát. Je povolána armáda a civilní složky na pomoc při úklidu, pak nastupují demoliční a stavební firmy. V případě hurikánu Katrina škody dosahovaly takové výše, že míra zapojení různých stavebních firem byla natolik velká, že měla vliv na poptávku po ropě a pohonných hmotách. A zákon poptávky a nabídky je neúprosný. Druhým neméně významným faktorem bylo, že hurikán stihl silně poškodit několik ropných vrtů. Pokud se k tomu ještě přidá neschopnost těžařských společností zabránit unikající ropě do oceánu, jako se děje v případě BP, na kterou se valí kritika ze všech stran, opravdu v této době neexistoval fundament, který by hovořil po poklesu ceny ropy. V roce 2010 se odhadovalo, že za jeden jediný den od poškození vrtů unikalo do oceánu 3-7 milionů litrů ropy. BP se poté dařilo část uniklé ropy odčerpát zpět, ale největší ekologické katastrofě Mexického zálivu se zabránit nedokázalo.

7 – Světová ekonomická krize (2008)

Tuto nedávnou krizi máme ještě v živé paměti. Co bylo spouštěcím mechanismem této krize a jaké jsou její dopady dnes, je zcela jiná kapitola. Nicméně je zde nutné poznamenat všeobecnou náladu investorů. Před rokem 2007 drtivá většina ekonomik rostla více než 2% HDP ročně a nic nenasvědčovalo tomu, že by se měl trend otočit. Existovaly sice varovné zprávy analytiků, ale nikdo je nebral v potaz. Když rostou ekonomiky a panuje optimistická nálada na trhu, má to jediný efekt – ceny rostou. Číně se dařilo, Americe se taktéž dařilo i zbytku světa se poměrně dobře dařilo. Každopádně vliv na cenu ropy mělo dění především v Americe a Číně jakožto největší spotřebitele. Po vypuknutí krize a zavládnutí paniky na trzích pak tedy není divu, že ve všeobecném politicko-ekonomickém chaosu začaly ceny strategických surovin rapidně klesat. V reakci na tuto krizi byla zavedena různá opatření, včetně toho, že mnoho jedinců volalo po novém druhu Brettonwoodského systému (viz. kapitola 4.1.2). Argumentovali tím, že jakákoli intervence ze stran vlád situaci nevyřešila, jenom oddálila nevyhnutelné, a je potřeba razantnějších kroků.

Když si tedy ještě jednou zpětně projdeme nejdůležitější události, které zahýbali se světovou cenou ropy, jedná se o zásadní válečné či politické konflikty v oblastech, která je bohatá na ropu či ekologické a přírodní katastrofy. Tyto události ženou cenu ropy nahoru. Naopak dlouhodobé ekonomické krize táhnou cenu ropy dolů. I v budoucnu můžeme očekávat, že se ropa bude chovat velmi podobně.

4.2.2 Střednědobá analýza

Do této zhruba roční periody v životním cyklu zlata lze zařadit především sezónní vlivy, hledání nových nalezišť, ohlašované rozšíření nebo snížení produkce různých těžařů, revize zásob ropných polí a ekonomické situace jednotlivých států (především USA a Číny jakožto největší spotřebitele).

Výše popsaný hurikán Katrina byl svého rozměru katastrofálním scénářem, nicméně každým rokem se přes USA přežene několik desítek větších a stovek menších tornád. Někdy se to obejde bez velkých následků, někdy však k újmě přijdou i ropné vrty. Spekulanti se této hurikánové sezóny velmi často rádi chytají, neboť tuší rostoucí cenu ropy. I kdyby se nakonec nic vážnějšího nestalo, zvýšená aktivita spekulujících byků může cenu ropy i tak vytáhnout nahoru i když USA už není tak velkým hráčem na trhu s ropou.

Jak se falšuje statistika o zásobách zlata, platí to pro ropu dvojnásob. Skvělí „odhadci“ jsou v tomto případě Arabové, kteří udávají stále velmi vysoké stavy zásob po celých 30 let. Zákon vzácnosti samozřejmě působí i tu, i když si reálně nemůžeme ověřit (a to asi nikdo), kolik ropy na nás v podzemí ještě čeká. Těžaři předem vyhlásují, zda produkci ropy zvýší nebo sníží, reagují tak na stav světové ekonomiky a poptávku po ropě. Nikomu se nechtějí skladovat přebytečné barely ropy. Dalším významným faktorem pro cenu ropy je také ohlašování nových nalezišť. Provádějí se různé průzkumné vrty a výpravy za možnou ropou. Stále je možné slyšet v médiích, kde by se mohla nalézat ropa a kolik by jí tam mohlo být. K těmto nalezištím se však musí vystavět infrastruktura, takže vždy ještě několik let trvá, než se ropa z těchto nových nalezišť dostane na trh. Pozadu nezůstávají ani ve vývoji nových technologií. Díky těmto technologiím je možné například zpracovat ropu z břidlicových plynů, které se ve velkém množství nacházejí v Kanadě.

4.2.3 Krátkodobá analýza

Tuto analýzu provádějí aktivně všichni investoři a spekulanti na trhu s ropou. Jedná se o základní fundamentální analýzu, která samozřejmě zahrnuje i znalost záležitostí, které se vyskytují ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Tyto dlouhodobější záležitosti mají na cenu ropy daleko zásadnější vliv, takže dobrý investor by měl určitě tyto zásadní cenotvorné události rozpoznat a umět na ně reagovat. Při běžné analýze však opět vycházíme jen z aktuální nabídky a poptávky. Velcí hráči stejně jako v případě zlata sledují

trh komplexně, drobní investoři vycházejí z COT reportů, kde se pravidelně uvádějí změny v zásobách ropy a další důležité informace. Nezbytné je taktéž sledovat další analytická média, která se zabývají trhem s ropou.

Opomenout by se opět neměla ani role kupní síly dolaru. Stejně jako zlato se i ropa stále obchoduje v dolarech a posilování či oslabování měny má vliv na cenu ropy. No a v neposlední řadě samozřejmě s cenou hýbou sami spekulanti a investoři. Psychologie funguje napříč celým trhem a ceny se znenadání mohou vydat nahoru či dolů bez zjevné příčiny.

4.2.4 Těžba a zásoby ropy

Celá moderní civilizace je postavená na ropě. Život bez ní bychom si těžko dokázali představit. Svého významu nabývala postupně s dobou a s možnostmi různého zpracování na požadované finální statky. Kdo našel na svém území ropu, brzo ji začal průmyslově distribuovat s vidinou tučných zisků. Mnohdy stačilo kopnout jen pár metrů pod zem a vytryskl tenký pramínek ropy. Tyto doby jsou už ale dávno pryč. Dostat se k ropě a především ji nějak ekonomicky vytěžit je stále náročnější. Právě z tohoto ekonomického hlediska a dále z hlediska technologického se těžba ropy dělí na tři kategorie.

A) Levná ropa

Kdysi existovaly lokality, kde ropa přirozeně vyvěrala na zemský povrch. Nyní se ropa získává pomocí vrtů. Většinou je v nalezišti společně s ropou přítomen zemní plyn, který zajišťuje potřebný tlak, a tak může ropa samovolně vytékat. K vytlačení ropy na povrch se také využívá několika přírodních pohonů. Tyto způsoby se řadí do primární těžby. Obvykle lze takto získat kolem 25-40 % ropy obsažené v nalezišti. Záleží od použité vrtné technologie.

B) Středně drahá ropa

S postupem času tlak klesá až k bodu, kdy musí nastoupit **sekundární metody**, jako je čerpání ropy pomocí pump, nebo udržování podzemního tlaku vodní injektáží, zpětným

pumpováním zemního plynu, vzduchu, příp. CO₂. Takto lze vytěžit dalších 5-15 % ropy v nalezišti.

C) Drahá ropa

Terciární metody nastupují v okamžiku, když už ani sekundární metody nestačí na udržení produkce a těžba je ještě stále ekonomická, což závisí na aktuální ceně ropy a výši těžebních nákladů. Jejich principem je snížení viskozity zbývající ropy, většinou injektáží horké vodní páry získávané často kogenerací, přičemž se spalováním zemního plynu vyrábí elektřina a odpadní teplo je využito k tvorbě vodní páry. Někdy se také ropa rozehřívá zapálením části ropného ložiska. Příležitostně se také používá injektáž detergentů. Terciární metody dovolují vytěžit dalších 5–15 % ropy v nalezišti. (Ropa.cz, online)

Maximální možná výtěžnost ropného naleziště se pohybuje okolo 80 %. Metoda, kterou se ropa těží, má zásadní vliv na cenu ropy. Čím je pro těžařské společnosti nákladnější dostat ropu na trh, tím vyšší cenu ropy vítají, aby mohli své náklady zaplatit resp. vykázat přiměřený zisk. Aktuální cena ropy, která je obecně pro těžaře rentabilní se pohybuje okolo 110-115 dolarů za barel. To je podstatná informace pro budoucí cenový vývoj ropy a pro světově akceptovatelnou vnitřní hodnotu za barel. Tuto cenu by mohly snížit jen obrovské naleziště „levné ropy“, což se asi nedá předpokládat.

Když se mluví o zásobách ropy, má se tím na mysli ta část ropy, která je ověřena, a předpokládá se její budoucí komerční využití. Investoři však pod pojmem zásoby vidí tu část ropy, která je už vytěžená, uskladněná a může být ihned použita ke zpracování. Odhady zásob jsou revidovány s přibýváním geologických dat a znalosti o ložisku, ale také podle změn v ekonomických podmínkách na trhu. Je tedy možné, že daná těžařská společnost musí zrevidovat svůj stav zásob na nižší, poklesne-li cena ropy a část zdrojů v ložisku již nemůže být nazývána rezervami, protože odporuje definici ekonomičnosti.

Rozlišují se zásoby dokázané, pravděpodobné a možné. **Dokázané zásoby** jsou ta množství ropy, které lze odhadnout s přiměřenou mírou jistoty na základě dostupných dat jako komerčně vytěžitelné od určitého data dopředu, s existující těžební technologií, z již objevených kolektorů, za současných ekonomických podmínek a vládních předpisů. Dokázané zásoby musí mít velmi vysokou pravděpodobnost, že skutečně existují, protože jsou jedním z nejvýznamnějších faktorů, podle kterých trhy danou společnost oceňují.

Pravděpodobné zásoby jsou ty neprokázané rezervy, jejichž existence a ekonomická vytežitelnost jsou na základě analýzy dostupných dat odhadnuty na nejméně 50%.

Možné zásoby jsou ty neprokázané rezervy, jejichž existence a ekonomická vytežitelnost jsou na základě analýzy dostupných dat odhadnuty jako méně pravděpodobné (do 50%). V praxi by měly mít minimální pravděpodobnost alespoň 10%. (*Wikipedia.org, online*)

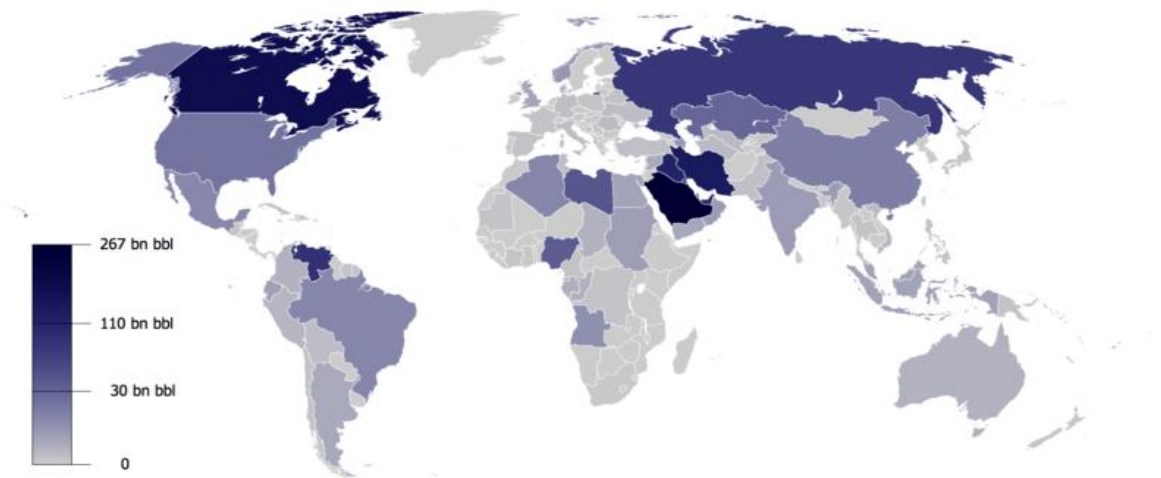
Společnosti však revize svých odhadů zásob využívají ve svůj prospěch. Diskuse kolem světových zásob ropy získaly velkou pozornost v posledních letech a s tím související pojem ropný vrchol (oil peak). Například velké přírůstky v odhadovaných (pravděpodobných) rezervách členů OPEC kartel v roce 1980 daly za vznik dohadům a nejistotám, kde a jak tyto státy své odhady potvrdily a zda nejde jen o domněnky. Manipulace s nepodloženými fakty může být poměrně nebezpečná, protože i zde platí zákon vzácnosti. Čím je něčeho více, tím jeho hodnota klesá a i když je podvědomě každému jasné, že ropa se jednou zcela vytěží, krátkodobé změny v odhadech zásob v nalezištích může cenou na trzích pěkně zatřást. Jak píše Jim Rogers (2008):

„Uváděné zásoby největších producentů OPECu budí údiv už od osmdesátých let. V tom čase Irák oznámil 174% nárůst zásob (a my víme, jak byl režim Saddáma Husajna spolehlivý), Venezuela ho navýšila o 262%, Spojené Arabské Emiráty prohlásily, že jejich zásoby vzrostly o 202%, Írán oznámil 62%, Saúdové 58% a Kuvajt 42% nárůst. Podle statistické ročenky British Petroleum, oborového standardu, Střední východ a Venezuela v letech 1980-2002 oznámily dohromady nárůst potvrzených zásob o 373 miliard barelů – v podstatě to tvoří zhruba 70% růstu zásob v celém světě v roce 2002. Produkce průměrného ropného pole se podle geologů snižuje přibližně o 4,8% ročně. Těžba na polích Spojených států klesá již třicet let, britské zásoby se tenčí ještě rychleji. V roce 2004 ropní analytici předpovídali čistý růst mimo ropu OPECu (nepočítaje Rusko) v nulové výši. Tento scénář nulového růstu vedl některé analytiky k obvinění, že nárůsty OPECu byly přikrášlené, že šlo o pouhé papírové barely (paper barrels), které existovaly pouze v hlavách producentů. V roce 1988 Saudská Arábie oznámila, že má 260 miliard potvrzených barelů ropy. Saúdové neřekli, kde jsou, odkud se vzaly, ani jak to vědí. Prostě určili, že mají 260 miliard barelů. Od té doby každý rok oznamují, že mají 260 miliard barelů ropy. Do roku 2006 vytěžili 69 miliard barelů, ale jejich zásoby nikdy nevzrostly ani neklesly. Abych to upřesnil, v roce 2005 oznámili, že mají 261 miliard barelů ropy.“

Ještě si někdo myslí, že se nefalšují a nezkracují statistiky podle toho, jak se to komu hodí?

4.2.5 Nabídka a poptávka

Stranu nabídky zastupují samozřejmě těžbařské společnosti. Zde je to velmi podobné jako u zlata. Spekuluje se, kolik které naleziště ještě v sobě skrývá zásob, bohaté státy na ropu s ní obchodují a zkrátka samozřejmě nepřijdou ani samotní těžaři. Pro lepší orientaci uvádím doložené světové zásoby ropy.



Obr. 13: Světové doložené zásoby ropy (Wikipedia.org, online)

Grafické zobrazení udává zevrubný stav. Investoři vsázejí na přesná čísla (přesně falšovaná čísla), proto je vhodné znát, kolik oficiálně které země uvádějí ověřených zásob.

Tab. 2: Celkové ověřené zásoby jednotlivých států (vlastní zpracování)

	Stát	Celkové ověřené zásoby v mld. barelů
Pořadí		
1.	Saudská Arábie	260
2.	Irák	143
3.	Irán	137
4.	Kuvajť	110
5.	S. A. Emiráty	98
6.	Venezuela	80
7.	Rusko	77
8.	Libye	46
9.	Kazachstán	40
10.	Nigérie	37
11.	Kanada	32
12.	USA	31

13.	Katar	26
14.	Čína	15
15.	Brazílie	14

V případě Kanady, pokud bychom započítali zásoby surové ropy a bituminózních (ropných) písků, se odhaduje skutečná zásoba ropy na zhruba 170 mld. barelů, což by pro Kanadu znamenalo druhou příčku hned za Saudskou Arábií, nicméně tato ropa se ještě netěží. Česká republika je v tomto pořadí na 83 místě s ověřenou zásobou něco přes 20 milionů barelů ropy.

Jednou věcí je vlastnit bohatá naleziště ropy, druhou však je vytěžit ji a dostat ji na trh. Největší společnosti co do produkce, které se zabývají těžbou ropy dle časopisu Forbes:

Tab. 3: Produkce patnácti nejproduktivnějších těžařských společností

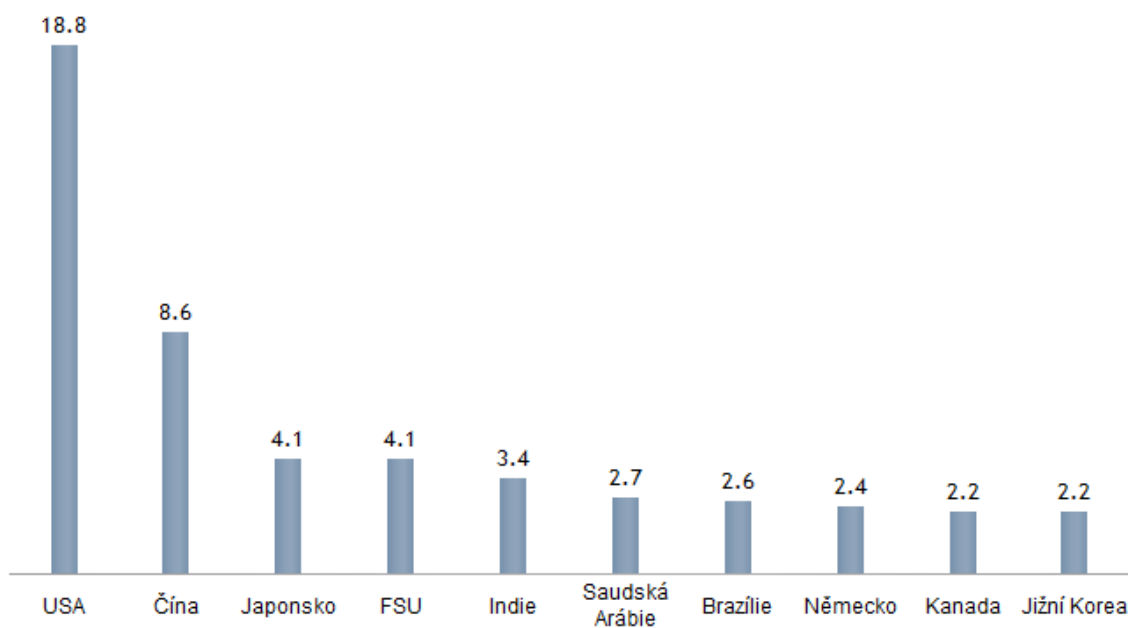
Země	Společnost	Počet barelů za den
Saudská Arábie	Saudi Aramco	12 500 000
Rusko	Gazprom	9 700 000
Irán	National Iranian Oil Co.	6 400 000
USA	ExxonMobile	5 300 000
Čína	PetroChina	4 400 000
Velká Británie	BP	4 100 000
Velká Británie+Nizozemí	Royal Dutch Shell	3 900 000
Mexiko	Pemex	3 600 000
USA	Chevron	3 500 000
Kuvajt	Kuwait Petroleum Corp.	3 200 000
Spojené Arabské Emiráty	Abu Dhabi National Oil Co.	2 900 000
Alžírsko	Sonatrach	2 700 000
Francie	Total	2 700 000
Brazílie	Petrobras	2 600 000
Rusko	Rosneft	2 600 000

V současnosti se denně spotřebuje okolo 90 milionů barelů ropy. Jenom těchto 15 společností jich za den vytěží 70 milionů, což představuje celých 78% denní poptávky! Aktuálně tedy jsme schopni vytěžit dostatek ropy, aby byla pokryta celosvětová poptávka, ba právě dosahuje množství vytěžené a uskladněné ropy dlouhodobých maxim, především kvůli snížené poptávce Číny. U ropy má velký význam sledovat i samotné počínání firem, jelikož se strategickou i politickou surovinou. Není tomu zrovna tak dávno, kdy probíhaly rozhovory o jisté vzájemné spolupráci Rosneftu a ExxonMobile.

Již několikrát jsem zde zmiňoval OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) je organizace dvanácti zemí vyvážejících ropu. Koordinuje ekonomickou politiku členských zemí, a to zejména v oblasti vyjednávání s ropnými společnostmi ohledně objemu produkce a cen ropy. Členské země OPEC dnes kontrolují 75 % veškerých světových ropných zásob, v celosvětovém měřítku pak zajišťují jednu třetinu veškeré ropné produkce a celou polovinu z objemu vývozu ropy. OPEC si byl vědom své vyjednávací síly už dávno. Tuto ropnou kartu použil poprvé při Jomkipurské válce (viz. kapitola 4.2.1). Aktuálními členskými zeměmi jsou: Alžírsko, Angola, Ekvádor, Irák, Írán, Katar, Kuvajt, Libye, Nigérie, Saudská Arábie, Spojené Arabské Emiráty, Venezuela. Při pohledu na tabulku světových zásob ropy i denní produkce je jasné, že OPEC drží ve svých rukách ohromnou vyjednávací sílu.

Denně se spotřebuje okolo 90 milionů barelů ropy. Kdo toto velké množství poptává?

Od počátku dějin lidstva do dneška bylo vytěženo přibližně 900 miliard barelů ropy. Za předpokladu současného objemu těžby vystačí známé zásoby ropy na dalších 42 let. Problém je právě v předpokladu stálé úrovně těžby. Dle IEA (Mezinárodní energetické agentury) jsou největšími světovými spotřebiteli ropy následující země:



Obr. 14: Spotřeba ropy ve světě v roce 2010 v mil. barelů za den

FSU znamená Former Soviet Union, v podstatě tedy Rusko.

V roce 2011 však rapidně vzrostla spotřeba světové energie obecně a Čína se v tomto žebříčku dostala na první místo. Možná nebude trvat dlouho a stane se i největším spotřebitelem ropy na světě. To by znamenalo od roku 2010 nárůst o plných 10 milionů barelů za den, což je neuvěřitelné množství. Nyní už to bude o něco méně ale i tak investoři bedlivě sledují situaci v Číně a cena ropy je na změny v čínské spotřebě velmi citlivá.

5 KONCEPCE INVESTIČNÍ STRATEGIE

Ačkoli jsem doposud popisoval fundamenty obou komodit, pro intradenní obchodování budu využívat především technické analýzy. Samozřejmě fundament hraje stále důležitou roli a existují i tradeři, kteří obchodují jenom fundament, ti však provádějí jen pár obchodů měsíčně. Já mám rád živé trhy, které se hýbou a proto budu vstupovat do pozic na základě technické analýzy.

Při čtení různých publikací, které se zabývají obchodováním na burze, jsem vždy větší pozornost věnoval popisováním různých strategií. Některé jsme pochopil a některé ne, nicméně všude bylo napsané, že by si měl člověk alespoň jednou pořádně určit, otestovat a vyzkoušet v praxi vlastní strategii, které rozumí. Když jsem započal já se sestavováním této strategie, bylo to buď anebo. Zkoušel jsem různé technické indikátory, různá nastavení obchodní platformy i co do barev (mnoho lidí si myslí, že vizuálně přitažlivé a přehledné prostředí není třeba, ale mýlí se), sledoval trh a pokoušel se určit, proč šla daná cena tam či onam. Nakonec jsem našel kombinaci, která by mohla fungovat. Záměrně píši „mohla“, protože jestli vybraná strategie skutečně funguje nebo nefunguje bude možné určit po daleko delším čase. Nyní krátce představím svoji investiční strategii.

Prvním krokem je vždy výběr daného trhu resp. dané komodity a znalost jejich základních cenotvorných faktorů. Tyto poznatky již byly popsány výše. Následuje samotná koncepce strategie:

5.1 Volba timeframu

Timeframe je časový úsek, který charakterizuje jedna čára či svíce na grafu. Já jsem zvolil M5, tedy pětiminutové zobrazení. Jako kontrolní časovou periodu používám M15 a M30, tedy čtvrt a půl hodinové zobrazení.

5.2 Volba a nastavení technický indikátorů

Technické indikátory již byly zmíněny v teoretické části jako nedílná součást tradingu. Většina investorů hledá „svatý grál“, tj. takovou kombinaci indikátorů, která mu přinese vždy jen zisk. Taková kombinace však neexistuje a pokud ano, stála by nevyčísitelnou

sumu. Doporučuje se používat více indikátorů, ne však mnoho, záleží, jak to máme nastavené. Mnoho indikátorů se rovná mnoho pozic nebo když čekáme na potvrzení několika indikátorů a až na tomto základě vstoupíme do pozice, jejich přílišně množství může selektovat i jinak velmi dobré obchody. Já jsem si vybral následující.

- **Bollinger Bands**
- **MACD**
- **CCI**

Existuje mnoho tipů a návodů na internetu, jak který indikátor použít. Já jsem však chtěl vyzkoušet něco vlastního a ne jen přebírat už známé strategie. Pro pochopení toho, jak vstupuji do pozice, popíšu každý indikátor zvlášť. Nebudu je popisovat hloubkově, jelikož se jedná o matematicko-statistické metody, ale spíše, jak jejich fungování využívám ve svůj prospěch.

A) Bollinger Bands

Tento trendový indikátor je tvořen jedním pohyblivým průměrem (SMA – simple moving average) a dvěma obalovými křivkami (směrodatnými odchylkami), které představují horní a dolní pásmo. Ze statistického pozorování historických dat je důležitý fakt, že 95% procent všech obchodů se děje uvnitř tohoto pásma, tzn. že jen v 5 procentech případů se cena dostane mimo tato pásma. Cena má tendenci se odrážet od spodní hranice k horní a někteří obchodníci takto obchodují. Já však používám jinou interpretaci tohoto indikátoru. V situaci, kdy trhy netrendují (pohybují se do strany), se Bollingerova pásma zužují a naopak ve chvíli velkých pohybů se obě pásma od sebe vzdalují. Na ukázkových obchodech bude vše patrnější. BB mám nastaveny standardně na odchylku 2 a období (tj. časový úsek, za který se počítá klouzavý průměr) na 10 dní.

B) MACD

Předchozí indikátor doplňuji MACD (moving average convergence divergence), který vyjadřuje vztah mezi dvěma klouzavými průměry (EMA – exponential moving average)

a signální křivkou, kterou tvoří SMA počítaná přímo z MACD. Hodnota ukazatele MACD se vypočítává z rozdílu exponenciálních klouzavých průměrů (EMA). Klasické nastavení se popisuje jako 12/26/9 znamená to, že od hodnoty EMA 12 se odečte hodnota EMA 26, pokud cena roste, tak $EMA\ 12 > EMA\ 26$ a hodnota MACD je kladná, pokud cena klesá, je tomu naopak. Mě vyhovuje nastavení 8/16/5.

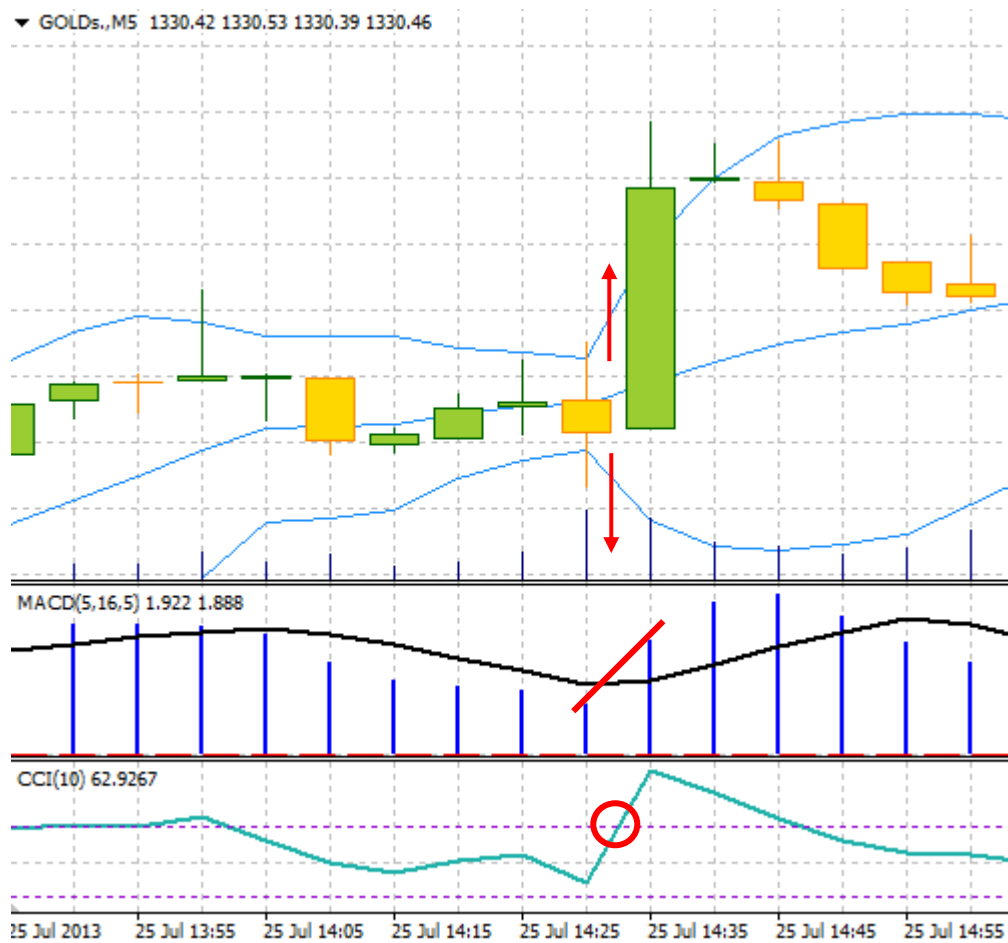
$$\mathbf{MACD = EMA(8) - EMA(16)}$$

Požívám tedy 8 denní a 16 denní exponenciální klouzavý průměr. MACD se v programu MetaTrader zobrazuje ve formě histogramu. Signální křivku (tzv. trigger) mám nastavenou na periodu 5. Toto nastavení vzešlo jako výsledek testování různých jiných period. Tento indikátor používám jako doplňkový. Nevstupuji do pozice tedy na základě protínání MACD se signální křivkou (někdy se také obchoduje protínání nulové linie), pouze mi to potvrzuje nákupní či prodejní signál.

C) CCI (Commodity Channel Index)

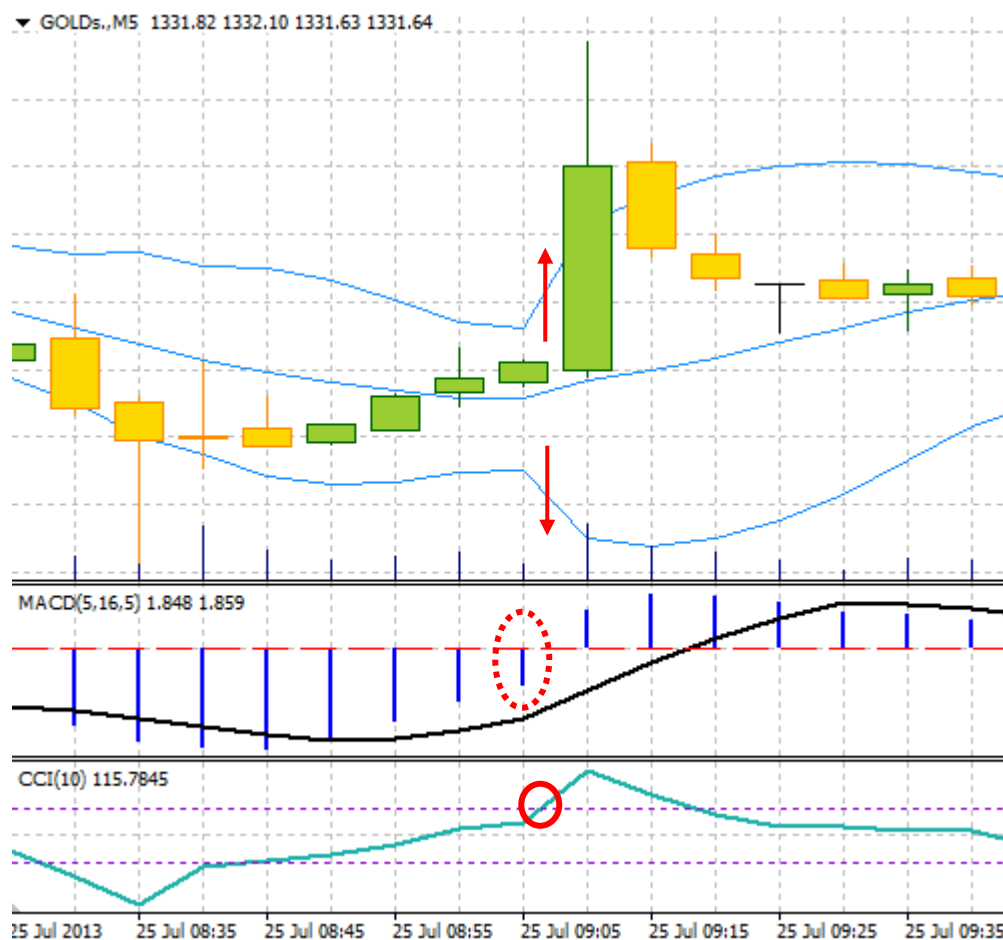
Předchozí dva indikátory byly z kategorie trendových a protože trhy nejsou vždy trendové, zakomponoval jsem i jeden oscilátor. Tento indikátor se skládá ze dvou signálních hladin na úrovni +100 a -100. Tradiční způsob obchodování indikátoru CCI pak spočívá ve vstupu do long pozice po protnutí linie +100 a vstupu indikátoru do překoupené oblasti; případně ve vstupu do short pozice po protnutí linie -100 a vstupu indikátoru do přeprodané oblasti. Tento způsob využívám i já ve své strategii.

Tyto 3 indikátory mi postupně vyhazují signály k nákupu či prodeji. Signály dělím na jasné a nejasné. Oba dva typy obchoduji, avšak jasný signál má daleko vyšší procentuální úspěšnost, což dokazuje backtesting viz. dále. Na následujících obrázcích je patrné, co myslím oním jasným a nejasným signálem.



Obr. 15: Jasný signál pro vstup do long pozice na zlatě (MetaTrader)

Zde se jedná o nádhernou ukázkou toho, když indikátory signalizují nákup a jedná se o jasný signál. BB (světle modré čáry) se výrazně rozšiřují, MACD (modrý histogram) protíná signální křivku a CCI protнула hladinu +100 (ta vyšší čárkovaná). Již zde by mohl leckdo namítat fakt, že se indikátory plně vykreslí až po dokončení nastavení periody (5M), tedy že signál nepřichází na začátku té zelené svíce, ale až v jejím prostředku nebo vrcholu. Tohoto faktu jsem si samozřejmě vědom a jak jsem k tomuto problému přistoupil bude vysvětleno posléze při testování strategie. Na dalším obrázku je možno vidět, co si představuji pod pojmem nejasný signál.



Obr. 16: Nejasný signál pro vstup do long pozice na zlatě (MetaTrader)

Jak jsem již zmínil, používám MACD jako doplňkový indikátor. V tomto případě se MACD se signální hladinou překřížila již dávno před vygenerováním obchodního signálu, nicméně, pokud se MACD nachází nad signální křivkou, indikuje to rostoucí trend, což je potvrzeno CCI a BB se taky rozšiřují. Na stejném principu vstupuji do short pozic a i když předchozí dva obrázky se týkaly zlata, pro ropu to platí úplně stejně, akorát s rozdíly v T/P a S/L viz. dále.

5.3 Money Management

O důležitosti správného money managementu (dále MM) bylo už hodně napsáno v teoretické části. Co trader, to vlastní money management, protože vychází z psychologického profilu každé osobnosti. Popisovat můj psychologický profil by musel nějaký jiný odborník, já sám se považuji za pragmaticky smýšlejícího, poklidného

investora. Nicméně nikdo se nevyhne chybám, ani já ne. Při obchodování na demo účtech jsem zkoušel jistou formu sebereflexe a vypsalsi své nejdůležitější chyby. To je jedna z nejtěžších věcí vůbec. Přiznat si své nedostatky. Uvádím pár příkladů z počátků mého obchodování.

- 1) Nemít zlaté oči.
- 2) Stůj si za svým přesvědčením a nebuď zbrklý.
- 3) Vytrvej, trendy se mění, i když se na první pohled nic neděje.
- 4) Pozor na uzavírané pozice a marži.
- 5) Večerní trend je pozvolný, ale stále tím samým směrem – NEOBCHODOVAT!
- 6) Podívat se na zveřejňované informace před uzavřením / otevřením obchodu

Takto nějak vypadaly počátky formování mého MM. Abych se lépe vypořádával se ztrátami, vytvořil jsem si fiktivní banku na pokrývání ztrát. Když jsem byl v profitu, část tohoto zisku jsem „věnoval“ mé pomyslné bance a když další obchod nešel podle plánu, věděl jsem, že část zisku jsem už na ztrátu věnoval a tato má banka to zaplatí. Možná vám to přijde úsměvné, ale každý se se svými ztrátami vyrovnává po svém. To však bylo předtím, než jsem začal testovat tuto strategii a než jsem si vytvořil pořádný MM.

Jistá forma stresu na mě dopadá pokaždé, z větší části jsem se ji už naučil zvládat, takže po stránce psychologie mohu říct, že jsem na obchodování připraven (zda-li je vůbec možné, aby se dalo prohlásit, že je někdo na obchodování „připraven“).

Obchodovat budu tedy zlato a ropu, konkrétně pak **CFD (contract for difference)** na tyto komodity. **CFD je finanční derivát** – marginový produkt (smlouva) - definovaný jako souhlas k výměně rozdílu mezi otevírací a zavírací cenou finančního instrumentu obchodovaného podkladového aktiva (akcie, indexu, komodity). Hlavní vlastnost CFD je, že instrument spolu s kontraktem není v procesu obchodování doopravdy dodán. Je to pohodlné, protože můžete udělat dohodu vztahující se k nabízeným finančním instrumentům v jakémkoli momentu a v plném rozsahu, což by bylo náročné v případě obchodování se samotnými burzovními kontrakty. Oproti klasickým futures se u CFD nemusíte zabývat takovými záležitostmi, jako jsou konkrétní kontraktní měsíce, data

expirace a dodání, podmínky a poplatky za přerolování kontraktu a podobně. Vše se u CFD koná automaticky, obchodování je tím jednodušší. (E-burza.cz, online)

Protože se jedná o pákový produkt, kdy stačí složit jen nepatrnou částku pro nákup celého kontraktu, je zde i vyšší riziko. Toto riziko roste s mírou pákového efektu. Já obchoduji s pákou 1:200, která už nemusí být pro úplné začátečníky přijatelná. Setkal jsem se už ale i například s 1:500. Dále jsem tedy musel přistoupit k tomu, jaké riziko je pro mne ještě únosné, tedy stanovit své RRR (risk reward ration). Toto stanovení vychází čistě z pocitů každého investora a kdo má jaký vztah k riziku. Při hraní si na demo účtech jsem vysledoval jednu zásadní věc. Poměrně často se trend obracel vždy kousek za mou vytyčenou hranicí, proto jsem si nakonec své **RRR** upravil na poměr **1,5:1**. Jednoduše řečeno to znamená, že jsem ochotný riskovat o polovinu více, než se spokojím s profitem. Při takto definovaném RRR je však kladen důraz na efektivitu resp. úspěšnost strategie.

Tab. 4: Money management (vlastní zpracování)

Komodita	Spread	Otevření pozice	1 pip	T/P pipů	T/P Kč	S/L pipů	S/L Kč
Zlato	0,4-0,56	90 Kč	2 Kč	200	400	300	600
Ropa	0,04-0,05	80 Kč	20 Kč	10	200	20	400

Spread je variabilní, nicméně se nejčastěji pohybu pro zlato ve výši 0,44 a pro ropu 0,4. Údaje v tabulce jsou zaokrouhlené pro přehlednost na celé desítky. Otevření jedné pozice mě tedy stojí 0,44 x 2 x 100 resp. 0,4 x 2 x 100. 1 pip, tj. nejmenší možný cenový posun je u zlata roven zhruba 2 korunám a u ropy 20 korunám. Hodnoty T/P a S/L odpovídají poměru RRR. Velikost kontraktu se rovná 0,1 lotu. Pro názornou představu uvedu příklad. Indikátory mi hlásí růst ropy a já tedy otevřu long pozici a spekuluji tedy na růst. Po otevření pozice mi hned naskočí -80 Kč jako rozdílová částka mezi nabídkou a poptávkou. MetaTrader je nastaven tak, že ukazuje nulovou částku, tj. cenu, která se rovná otevírací ceně + hodnota spreadu. Od této nulové ceny pak stačí nastavit T/P o 10 pipů nahoru a S/L o 20 pipů dolů. V případě úspěchu se tedy nepohne cena jen o 10 pipů, ale musí překonat i spread, tedy se pohne o 14 pipů. Naopak pokud mi indikátory hlásí, že bude následovat pokles ceny zlata, otevřu short pozici. Ihned se mi strhne 90 Kč ze spreadu, nastavím T/P na 200 pipů a S/L na 300 pipů. Situace se však nebude vyvíjet dle představ a dojde k aktivizaci mého S/L. I když byl S/L nastaven na 300 pipů, cena se pohnula jen o 255 pipů,

jelikož je nutné přičíst ještě 45 pipů ze spreadu. V případě úspěchu by se cena musela pohnout dolů o 245 pipů (45 pipů spread a 200 pipů T/P). Doufám, že je nyní mé nastavení jasné.

5.4 Backtesting

Po sestavení obchodní strategie by měl automaticky nastupovat backtesting. Jedná se o testování na historických datech. Ne každý investor to ale dělá, někteří začnou, ale brzy skončí. Je to velmi nudná a zdlouhavá práce, která se však může o to víc vyplatit. Největší úskalí při testování je zachovat jistou dávku objektivity a nesklouzávat k přílišnému pozitivismu. I já jsme s tímto měl občas problém, ale nakonec jsem se s tím popral. Jedná se o to, že investor na historických datech vidí, jak se cena vyvíjela a hledá všemožné způsoby a sám sebe se přesvědčuje, že ano, v tomto momentě to byl nádherný signál k prodeji a cena šla pak opravdu dolů. Kdyby ale šla cena nahoru, tak by hledal všemožná odůvodnění, proč ten signál nebyl tak dobrý, jak si zprvu myslel. Prostě každý investor vidí na datech to, co by sám nejvíc chtěl vidět. Podvádění se při backtestingu se však může zle vymstít při reálném obchodování. Následující statistika rozhodně taktéž není stoprocentně validní i když jsme se snažil a poctivě zapisoval jak zisky, tak ztráty. Avšak v tom množství obchodů, resp. signálů, které jsme testoval, rozhodně některé chybí. Testování taky vychází z nálady, unavenosti, časového presu, když vás něco neustále vyrušuje nebo nemáte chuť se věnovat testování, tak některé sporné obchody radši přeskočíte, aby vám to ušetřilo práci. Existují zde samozřejmě další překážky pro neoddiskutovatelné relevantní testování. Dnešní automatické testery strategií sice opravdu neumí podvádět a vyhodí vám jen čistou pravdu, v MetaTraderu jsem však nenašel komplexní tester, který bych si mohl nastavit dle potřeb. Autoři knih také spíše doporučují vlastní testing než ten automatický, člověk dostane takový ten správný cit pro grafy a slouží mu taky jako jistá sebereflexe, jestli podvádí nebo ne. Já jsem nepodváděl, ale jisté nuance se tam určitě vyskytují. Po backtestingu by měl následovat paper trading tzn. obchodování na demo účtech s virtuálními penězi. Tak investor nasadí svou myšlenku, svou koncepci na reálné tržní prostředí a jen toto prostředí ukáže, zda je jeho strategie životaschopná resp. zisku schopná. Svou strategii jsem testoval zhruba měsíc. Úspěšný backtesting ani paper trading automaticky hned nezaručí, že bude investor v zisku. Backtesting odpoví na otázku: **Mohla**

by tato strategie fungovat? Paper trading na otázku: **Dokáží rozeznat nákupní a prodejní signály a adekvátně na to reagovat?** V reálném tržním prostředí se však přidává ještě jedna a to nejdůležitější věc, která u těchto dvou věcí není. Dodržování stanoveného plánu (MM) a psychika jedince. To může být kámen úrazu všech zprvu nadějných strategií.

Svou strategii jsem testoval na půlročním vzorku dat na zlatě. Na ropě funguje strategie obdobně, jen s jinak nastaveným MM. Že to je mravenčí práce svědčí fakt, že mi toto testování zabralo skoro tři týdny a několik hodin denně. Nedivím se, že to někteří vzdají a tento krok přeskochí.

Tab. 5: Backtestová tabulka (vlastní zpracování)

Pokyn	Datum	Vstup	Výstup	Možný max. zisk	Ztráta	Pipů	Jasný signál	Zasáhnutý S/L	Zasáhnutý T/P	Doplnění
Buy	2.1.2013	1671,21	1678,18	1394	0	697	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	2.1.2013	1673,74	1678,18	888	0	444	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	2.1.2013	1677,13	1674,53	520	0	260	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	2.1.2013	1680,23	1683,78	710	0	355	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	2.1.2013	1682,51	1684,67	432	0	216	Ano	Ne	Ne	Předčasný výběr
Buy	2.1.2013	1682,88	1684,79	382	0	191	Ne	Ne	Ne	Otevřená pozice
Buy	2.1.2013	1681,52	1684,25	546	0	273	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	2.1.2013	1683,36	1690,18	1364	0	682	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	2.1.2013	1688,94	1694,84	1180	0	590	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	2.1.2013	1688,12	1685,05	614	0	307	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	2.1.2013	1686,72	1684,37	470	0	235	Ne	Ne	Ne	Předčasný výběr
Buy	3.1.2013	1686,21	1689,86	730	0	365	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	3.1.2013	1686,96	1684,46	0	500	250	Ano	Ano	Ne	Zasáhnutý S/L
Sell	3.1.2013	1683,64	1676,55	1418	0	709	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	3.1.2013	1679,69	1674,80	978	0	489	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	3.1.2013	1677,18	1681,88	940	0	470	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	3.1.2013	1673,15	1662,20	2190	0	1095	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	3.1.2013	1663,80	1660,59	642	0	321	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	4.1.2013	1661,02	1651,42	1920	0	960	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	4.1.2013	1652,37	1645,19	1436	0	718	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	4.1.2013	1652,32	1648,60	744	0	372	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	4.1.2013	1650,67	1654,05	676	0	338	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Sell	4.1.2013	1636,18	1626,86	1864	0	932	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	4.1.2013	1633,34	1630,02	0	500	332	Ne	Ano	Ne	Zasáhnutý S/L
Sell	4.1.2013	1634,28	1643,70	0	500	942	Ano	Ano	Ne	Zasáhnutý S/L
Sell	4.1.2013	1645,07	1640,55	904	0	452	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	4.1.2013	1645,36	1652,06	1340	0	670	Ne	Ne	Ano	Posunutý T/P
Buy	4.1.2013	1652,45	1658,54	1218	0	609	Ano	Ne	Ano	Posunutý T/P

V průběhu testování jsem hned narazil na první nedostatek. Zahrnul jsem dny, ale nezahrnul jsem konkrétní časy vstupů. Při testování jsem si však všiml, že především v noci a brzy ráno nemusí být má strategie efektivní, protože je nízký volume a volatilita. Taktéž nejsem noční tvor a obchoduji převážně přes den. Mohl jsem vyselektovat jen ty obchody, které patří do mých obchodních hodin, ale to bych potom nevěděl, jestli může být má strategie platná i v noci. Proto ji беру jako plnohodnotnou část statistiky. Jak tedy backtesting dopadl? Na půlročním vzorku dat jsem otestovat více než 1200 obchodních signálů s tímto výsledkem:

Tab. 6: Výsledek backtestování (vlastní zpracování)

	Maximální možný zisk	Maximální ztráta přes S/L
	1 288 574	91 500
Celkové počáteční spready	93 150	16 470
Maximální možný reálný zisk	1 087 454	
Reálný zisk čistě přes nastavené T/P	414 000	
Reálný zisk přes T/P - ztráty přes S/L	306 030	
Očekávaný reálný zisk (10%)	30 600	
Očekávaný reálný zisk za měsíc	5 100	
Očekávané měsíční zhodnocení kapitálu	25%	
Počet ziskových obchodů	1035	
Počet ztrátových obchodů	183	
Úspěšnost strategie	82,32%	

Maximální možný zisk je sice nádherné slovní spojení, ale nikdo nemá šanci na něj dosáhnout, to by musel nakupovat na dně a prodávat na absolutní vrcholu či obráceně pro spekulaci na pokles, aby to bylo možné. Avšak i tak je to velmi zajímavý údaj. Od tohoto zisku jsem odečetl výši spreadů na ziskových a i ztrátových obchodech (proto je v tabulce napsaný S/L ve výši 500. protože při připočtení spreadu 90 Kč to po zaokrouhlení na stovky dá 600 Kč, a můj RRR je u zlata nastaven na 600:400 (1,5:1). Dále jsem odečetl samotné ztrátové obchody a dostal maximální možný čistý zisk. Z výše uvedené tabulky je patrné, že hranice T/P byly zasaženy v největším množství případů. Těžko nyní říct, jakým způsobem budu posunovat T/P nebo jestli ho nechám vždy zasáhnout. Proto mne zajímal údaj, kdybych T/P neposunoval a obchodoval jen čistě na jejich zasažení, jaký by byl můj výsledek. **306 000 Kč** za půlrok je velmi nádherný zisk při obchodování na 0,1 lotu, ale je

tu ještě další nesmírně důležitý fakt. Zde jdou zahrnuty veškeré obchody, ve dne v noci. Každý investor má ale své obchodní hodiny, proto očekávám s lehce pesimistickou variantou, že budu schopen realizovat jenom 10% obchodů resp. dosáhnu jen na 10% z tohoto maximálního možného reálného zisku, tedy 30 600 Kč. Tento údaj je za testovaný půlrok, měsíční zhodnocení potom vychází na 5 100 Kč, což je při investovaném kapitálu 20 000 Kč něco málo přes 25% zhodnocení kapitálu.

6 REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ

Svůj obchodní den začínám shlédnutím makroekonomického kalendáře na xtb.cz a forexfactory.com. Následující kalendář je právě z forexfactory. Je dobré sledovat více než jeden kalendář, protože se může stát, že bude v jednom něco chybět, zda sedí časy vyhlášených údajů, jestli se očekává stejný informační dopad jednotlivých výsledků atd.

Time	Currency	Impact	Detail	Actual	Forecast	Previous	Graph
12:30am	JPY	📈	Revised Industrial Production m/m		-3.1%	-3.3%	
2:00am	JPY	📈	Prelim Machine Tool Orders y/y			-12.4%	
3:15am	CHF	📈	Retail Sales y/y		1.9%	1.8%	
2:00pm	USD	📈	Federal Budget Balance		-95.3B	116.5B	
7:01pm	GBP	📈	RICS House Price Balance		25%	21%	
7:50pm	JPY	📈	Core Machinery Orders m/m		-7.1%	10.5%	
	JPY	📈	Monetary Policy Meeting Minutes				
9:30pm	AUD	📈	NAB Business Confidence			0	
13th-15th	NZD	📈	REINZ HPI m/m			0.0%	

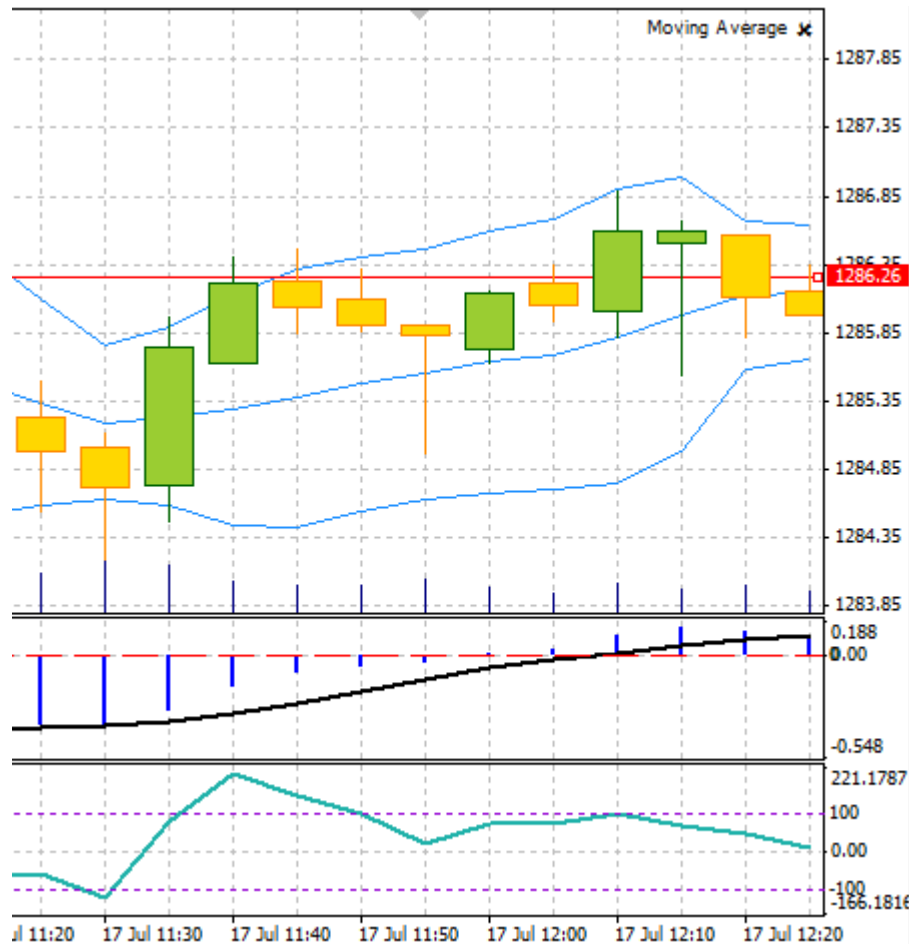
Obr. 17: Makroekonomický kalendář (Forexfactory.com, online)

Pakliže v kalendáři není nic zásadního pro ropu či zlato, potažmo pro sílu dolaru, obchoduji už pouze na základě technické analýzy. Pokud se například plánuje zveřejnění nebo revize ropných zásob, pak záleží, zda mohu být v tuto dobu přítomen u počítače a obchodovat nebo ne. Pakliže ne, pár hodin před vyhlášením výsledků raději neobchoduji. A pokud mohu být přítomen, pak chvíli čekám, kam se trhy rozjedou a pokud dostanu dobrý vstupní signál do pozice, otevírám. Každou středu například vychází report o zásobách ropy v USA, který vydává Energy Information Administration (EIA). Další významnější fundamenty se v makroekonomickém kalendáři neobjevily, tím však netvrdím, že neexistovaly. Tyto kalendáře dávají investorovi základní přehled, není tam však úplně vše. Po shlédnutí fundamentu si vyznačuji dlouhodobé silné supporty či resistance. Pokud se cena k těmto úrovním blíží, jsem velmi opatrný. Zlato však v minulých měsících prodělalo takový pád, že teprve nyní tvoří nové S/R úrovně. Pokud jsem je cena od těchto úrovní vzdálena, sleduji další důležitou věc a to jsou grafické formace. V teoretické části bylo popsáno, jakou hrají důležitou roli.

Vypisovat tu veškeré obchodní transakce nemá smysl, vybral jsem pár obchodů, které mi vyšly dle představ i které mi vůbec nevyšly.

6.1 Dobré obchody

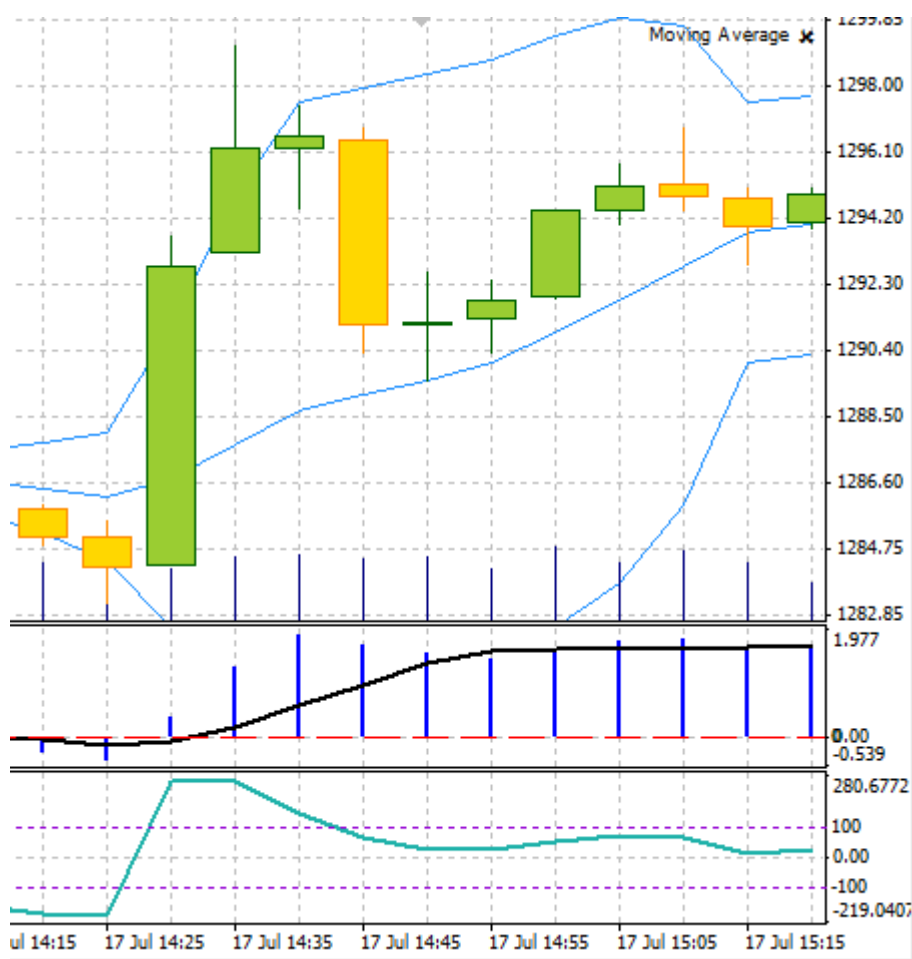
První dva obchody jsou uskutečněny na zlatě, třetí obchod je na ropě. Jedna svíčka na grafu představuje časový úsek 5M. Hned první obchod byl varovným prstem do dalšího obchodování.



Obr. 18: Vstup do long pozice – zlato (MetaTrader)

První obchod na zlatě zprvu nevypadal, že by mohl přinést nějaké větší zisky, a de facto by ani nemusel patřit mezi ty dobré. Nejasný signál, který jsem dostal v 11:40, jsem ale využil a přesto jsem otevřel. BB se sice rozevíraly, avšak nijak zvlášť, MACD a CCI potvrzovali možný vzestup ceny. Hned po otevření pozice následoval delší flat (pohyb do strany). Při tomto pohybu nechávám pozici otevřenou a sleduji vývoj. Pokud někdo nemá obchodování jako svou práci, je to velmi nebezpečné. Vyrušují vás různé elementy, které odvádí pozornost od obchodování. V tomto případě jsem měl trochu štěstí, jinak bych uzavíral s daleko větší ztrátou. Po této „lekcí“ jsem si vytisknul papír, kde jsem si napsal, že

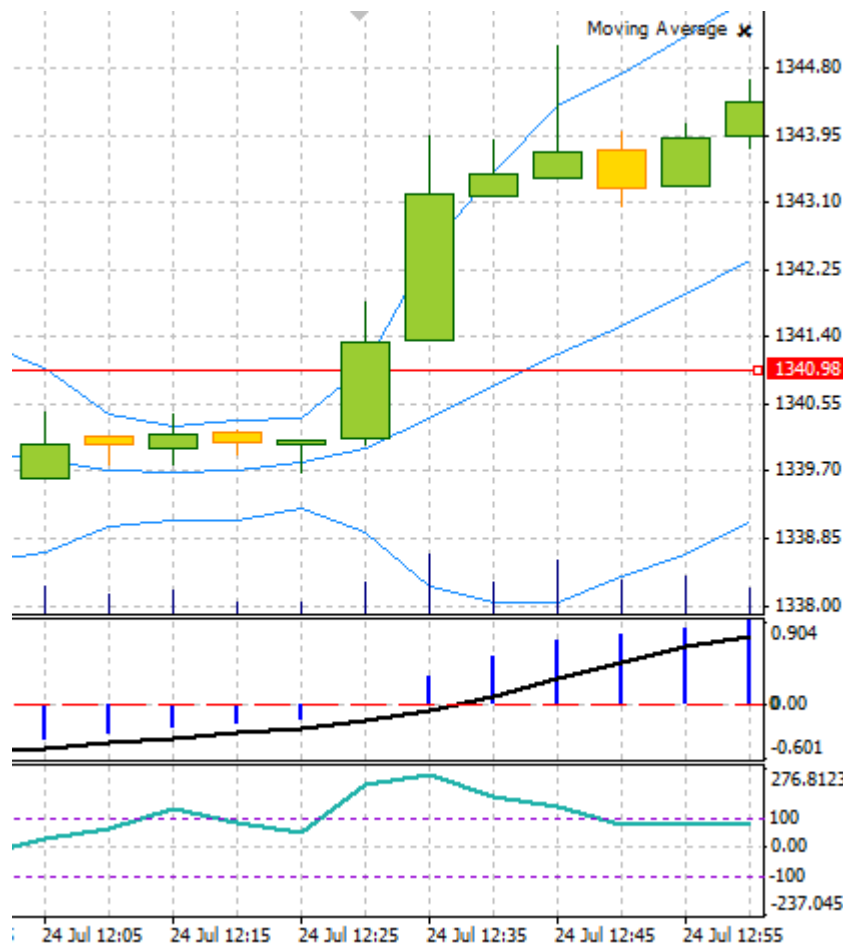
nesmím nechávat nezabezpečené pozice. V hlavě to sice člověk má, ale hlava je věc zapomínavá a přizpůsobivá. Základní věc MM a mě se ji podařilo hned zpočátku porušit. Nakonec to ale dopadlo v můj prospěch. Sice bych zde tento obchod nemusel uvádět a tvářit se, že to tak mělo být, ale zrovna v obchodování je jistá míra sebekritičnosti velmi užitečná.



Obr. 19: Zvrat ve vývoji ceny na zlatě (MetaTrader)

Cena zlata se po pádu někde k 1283 dolarům odrazila až k 1299 dolarům. Tento obchod mi vydělal něco málo přes 2000 Kč, když jsem vstoupil do pozice na ceně 1286,26 dolarů a z pozice vystoupil na ceně 1296,90 dolarů, každopádně to ale mohlo dopadnout i obráceně, protože před tou velikou long svíčkou měla cena tendenci klesat a při mé spekulaci na long jsem mohl uzavírat ve velkém mínusu.

Další vybraný obchod byl přesně dle mých představ. Rychle do pozice vstoupit, nastavit S/L a T/P a počkat maximálně pár minut. Tento obchod trval minuty dvě.



Obr. 20: Vstup do long pozice – zlato 2 (MetaTrader)

Nádherný signál pro vstup do long pozice. BB se velmi rozšiřují, volume stoupá. CCI nejdříve vstoupilo do pásma pro nákup, avšak BB nereagovaly, poté se CCI dostala zpět pod hranici 100, avšak rázem se dostala zpět, tentokrát se přidaly i BB. MACD je nad signální hladinou. Z pohledu výše definovaných signálů resp. toho, jak je třídím na jasné a nejasné by se nyní mohlo zdát, že tento signál jasný není, neboť MACD signální hladinu nekříží zezdola nahoru. V tomto případě CCI jasně předčila MACD svojí formací. Vstup do signálního pásma, následný krátký výstup a opětovný razantní vstup do pásma se bere jako velmi silný signál u více ukazatelů, které fungují na podobném principu. Vstoupil

jsem do pozice na ceně 1340,99 dolarů a doslova o pár minut byl zasažen můj T/P na úrovni 1343,43 dolarů.

Velmi pěkný obchod se mi podařil i na ropě 2. července. Otevřel jsem pozici na ceně 109,55 dolarů a spekuoval na pokles. Uzavřel jsem na ceně 109,30 dolarů. K této spekulaci mě opět přiměl signál rozšiřujících se BB, tentokrát velmi pěkné křížení MACD se signální hladinou směrem dolů a taktéž vstup CCI pod úroveň -100. Za 3 minuty jsem realizoval zisk přes 400 Kč.

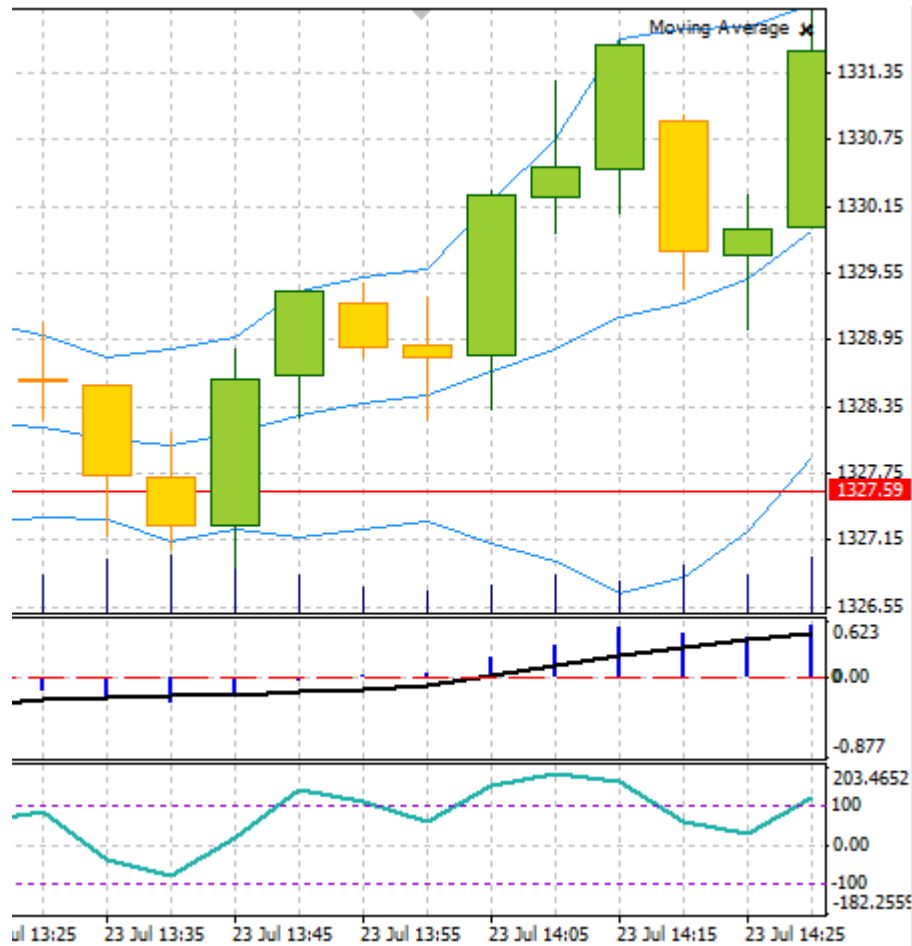


Obr. 21: Vstup do short pozice - ropa (MetaTrader)

6.2 Špatné obchody

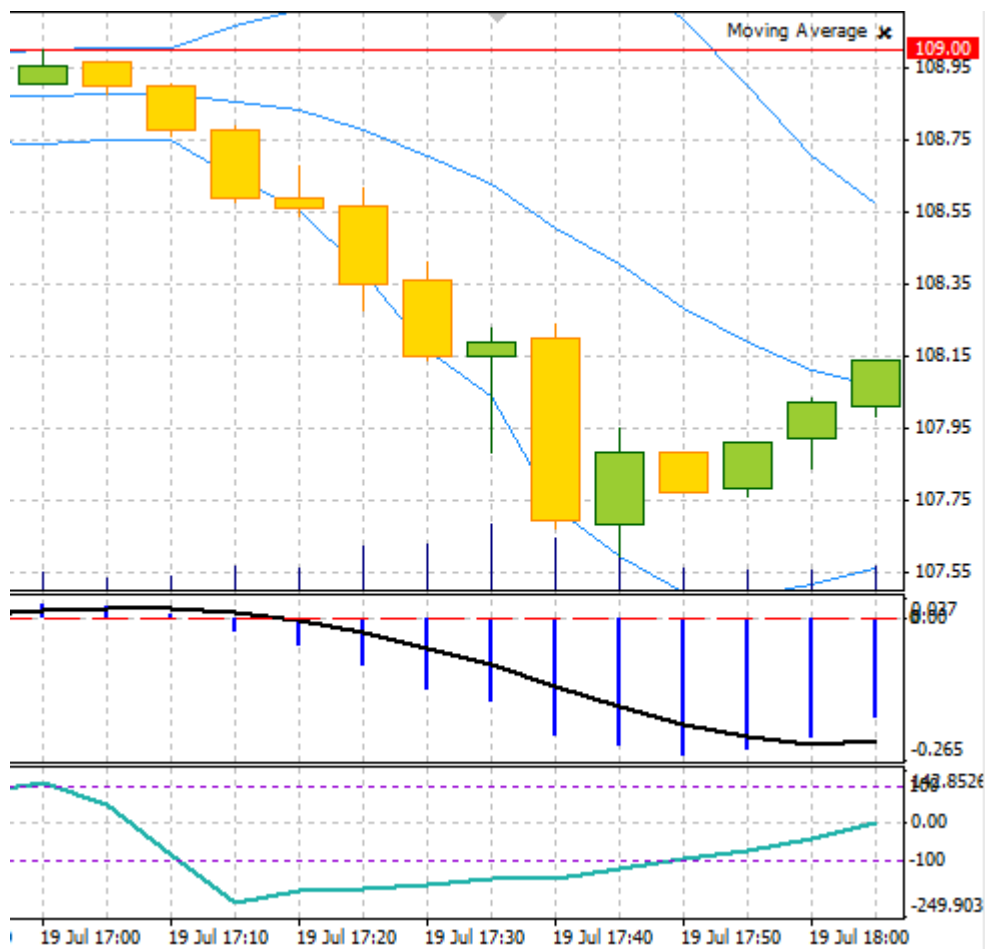
V mnohých literaturách se sice píše, že i ztrátové obchody jsou „dobré“, když člověk dodržuje svůj MM. Od tohoto pojetí jsem však nyní ustoupil a za špatné obchody považuji ty, které skončily v minusu. První obchod na zlatě, druhý na ropě. U těchto obchodů se může na první pohled zdát, že tam žádný signál nebyl nebo že byl přesně opačný, nicméně

indikátory se mění v závislosti na pohybu ceny a pokud já například vstupuji na počátku vykreslování svíčky nebo v jejím prostředku, mohly v tu chvíli indikátory vykazovat zcela jiné hodnoty.



Obr. 22: Vstup do short pozice – zlato 3(MetaTrader)

Při tomto obchodě jsem spekuloval na pokles. BB ani CCI už tu sice žádný větší signál neukazují, křížení MACD však dokazuje, že tu být prodejní signál mohl. Vstoupil jsem do pozice na 1327,59 dolarech, cena však nepokračovala mým směrem a po dvaceti minutách zasáhla můj stop loss na úrovni 1325,15 dolarů, tedy ztráta 600 Kč.



Obr. 23: Vstup do long pozice – ropa 2 (MetaTrader)

Když se na tento graf ceny ropy dívám zpětně, nemůžu pochopit, kde se tam vzal nákupní signál. Zde je nádherně vidět, když má člověk k dispozici historická data, jak mu přijde vše jasné a logické a že by se zachoval přesně tak, jak graf ukazuje. Není to však tak jednoznačné, když člověk nezná pravou část grafu. Nyní už zde není žádný nákupní signál vidět a proto nemohla pozice dopadnout jinak než zasažením mého stop losu na úrovni 108,84 dolarů se ztrátou 400 Kč

Ostatní obchody jsou dokumentovány v příloze a nesly se v podobném duchu, jako výše popsané.

6.3 Vyhodnocení obchodování

Již dlouho jsem obchodoval na demo účtech, kde se mi podařilo zhodnotit počáteční fiktivní kapitál o více než 500 % za měsíc. Je to v reálném tržním prostředí nemožné? Neřekl bych, že nemožné, ale spíše velmi nepravděpodobné. Napříč možnostmi finančního trhu resp. možnostmi zhodnocení svého kapitálu jsem se u bank, různých fondů, stavebních spořitelen, družstev atd. nikdy nesetkal s „garantovaným“ zhodnocením vyšším než okolo 8%. Investiční zlato má velmi proměnlivé zhodnocení, důležité je, jaké poměrujeme období a za jakou dobu. Jednoduše řečeno, aktuálně znám jen jednu bezpečnou investici, jejíž zhodnocení se odhaduje na 15-20%. Jedná se o nákup solárních panelů a odprodej vyrobené elektrické energie. Této možnosti samozřejmě také využiji, ale nákup solárního panelu není jednoduchá věc. Tím však nechci říct, že další bezpečné možnosti pro tak vysoké zhodnocení peněz neexistují, jen já je neznám. Jako svůj cíl jsem si tedy stanovil zhodnocení alespoň 20%.

Tab. 7: Vyhodnocení obchodování (vlastní zpracování)

Statistika obchodování	
Počáteční vklad	20 000 Kč
Zisk	7 725,13 Kč
Konečný stav	27 725,13 Kč
Počet obchodních dní	14
Počet obchodních dní v měsíci	22
Zhodnocení za 18 dní (14+4)	38,63%
Využitých obchodních dní v měsíci	14 / 22 = 63 %
Průměrný zisk na 1 obchodní den	552 Kč
Možný zisk za 8 dalších dnů	4 416 Kč
Možné měsíční zhodnocení při využití všech dnů	60,70%
Celkový počet obchodů	33
Počet ziskových obchodů	27
Počet ztrátových obchodů	6
Úspěšnost strategie	81,81%

Při obchodování po tak krátkou dobu se ještě nedají dělat závěry, zda je použitá strategie opravdu dobrá. Tento závěr by se dal udělat až tak po půlročním investování. Jedním z důvodů, proč jsem obchodoval pouze po dobu 18 dní je fakt, že mi backtesting zabral daleko více času, než jsme očekával. Původní záměr byl obchodovat přesně měsíc, aby se dalo určit měsíční zhodnocení kapitálu, což se mi tedy nakonec nepodařilo. I tak ale mohu

být velmi spokojen s dosaženým výsledkem. Možné měsíční zhodnocení mám ve statistice uvedeno jen jako příklad, člověk nikdy neví, co může následovat v další dny a v další dny jsem z důvodů dovolených neobchodoval. Proto tedy беру fakt, že jsem byl schopen svůj počáteční kapitál za měsíc zhodnotit o 38,63%, což poměrně značně přesahuje mých vytyčených 20%, tedy jsem spokojen s dosaženým výsledkem. Při RRR 1,5:1 musí mít použitá strategie poměrně vysokou míru úspěšnosti. Úspěšnost přes 80% je takovým průměrem mezi strategiemi. Ti nejlepší dosahují výsledků okolo 90%, ti nejhorší, ale stále úspěšní někde mezi 50-60%. Vše záleží na tom, jak mají postavený MM.

Aby však nebylo vše pozitivní, existují samozřejmě další věci, na kterých je třeba pracovat. Zásadní věcí, se kterou jsem si hrál je pevně nastavený S/L a T/P vs. mentálně nastavený. Když člověk sedí u počítače a sleduje vývoj, ví, kolik si může dovolit riskovat na jeden obchod, pak nejsem zastáncem vyloženě toho, že S/L a T/P musí být navoleny v platformě. Chtěl jsem vyzkoušet, zda jsem schopen v případě, že cena protne můj pomyslný stop loss, pozici sám uzavřít, proto u některých obchodů nejsou přednastaveny tyto hranice, ale i tak se zisk (ztráta) rovná těmto úrovním. V této zkoušce se mi podařilo uspět a mám tu vůli pozici dobrovolně opustit, když nejde mým směrem. Toto ale lze aplikovat pouze v případě, že u toho člověk sedí a sleduje vývoj. Opustit počítač bych si nedovolil, teda ne bez přednastavených hranic. Opět je to jistá forma poznání sebe sama.

Nejsem čistě intradenní obchodník, pozice jsem však schopen držet jen nějakou dobu. S dobou držení pozice narůstá má nervozita a to není pro obchodování dobré.

Další úskalí, které jsem bohužel nemohl ovlivnit a to nemůže nikdo, je technologie. Nejhorší věc, co se investorovi může stát, když otevře pozici a spadne mu internet. Tradeři platí za stabilní připojení, aby se toto nestalo, nicméně pro začátečníky to může být noční můrou, když ví, že nemají pozici ve své moci. Ve dvou či třech případech se to stalo i mě. U jednoho byl naštěstí nastaven S/L a T/P, u ostatních ne. Nakonec to dopadlo v můj prospěch, ale další dobrá zkušenost. Neobchodovat s nestabilním připojením.

Dále je třeba ještě doladit a zapracovat na lepším rozpoznávání signálů. Buď úpravou či doplněním dosavadní strategie, či vyzkoušet jiné způsoby a jiné strategie. Jak jsem psal na začátku, tuto strategii už možná v době čtení této práce neobchoduji nebo obchoduji v pozměněné formě. Každý však nějak musel začínat a já začal s touto.

I když jsem reálně investoval jen po krátkou dobu, byl jsem zpočátku nucen, poté už jsem dobrovolně vyhledával literaturu, která se investováním zabývá. Nabyté poznatky z těchto pramenů, společně s vytvořením, otestováním a nasazením vlastní strategie na reálné tržní prostředí mne nesmírně obohatilo a otevřelo mi nové obzory ve vnímání tradingu. Taktéž mi dalo důležitou sebereflexi. Pokud se však někdo jednou vydá na cestu tradera a nevzdá to po prvním nezdaru, musí na sobě neustále pracovat a vzdělávat se. Tím chci říci, že výše popsané řádky určitě nejsou žádnou konečnou v mé kariéře investora, ba právě naopak stále stojím na začátku a je čemu se učit, je co nadále objevovat.

ZÁVĚR

Před psaním této práce jsem měl zkušenosti pouze s demo účty. Jaká byla moje naivita, když jsem tam uzavíral ziskové pozice za desítky tisíc a říkal si, jaký to je pěkný job. Moc nechybělo a psal jsem diplomovou práci na úplně jiné téma a k investování bych se už třeba nikdy nevrátil. Zkušenosti a znalosti, které jsem za poslední půlrok nasbíral (čtením, posloucháním, vyhledáváním a psaním této práce) mi daleko více otevřely oči oproti tomu, jak jsem se na finančních trzích orientoval předtím.

V teoretické části jsem se zmiňoval, jak je těžké obsáhnout celý finanční trh, že nemá nikdo šanci se prohlásit za peněžního guru a rozumět všemu a na vše správně reagovat. I když jsou moje znalosti na daleko vyšší úrovni, stále stojím na začátku. Pro alespoň částečnou orientaci čtenáře, jsem z obecného pojetí finančních trhů postupně abstrahoval nepodstatné položky, až jsem kategorizoval a zařadil, kam patří trading, jaké jsou nástroje investora, s čím se musí dobrý investor potýkat a čemu rozumět, jaká rizika podstupuje. Nastínil jsem obecně důležitost fundamentální a technické analýzy.

Analytická část je věnována detailnějšímu rozboru dvou vybraných komodit – ropě a zlatu. Čtenář by se měl po přečtení těchto řádků zevrubně dostat do problematiky. Uváděl jsem taktéž historické souvislosti, protože mne za prvé historie velmi baví a za druhé se má tendenci čas od času opakovat a je dobré na to umět reagovat.

V projektové části jsem vyzkoušel strategii, která vzešla až jako několikátá nadějná, až jsem našel tu, která mi nejvíce vyhovovala. Popsal jsem, na čem staví a jak funguje. Následně jsem ji otestoval na půlročním vzorku dat a zjistil tak, zda může být zisku schopná nebo ne. Výsledek mě ubezpečil, že ji mohu nasadit ne reální tržní prostředí. Vytvořil resp. sepsal jsem si svůj money management a spolu se strategií vstoupil na trh. I přes různá úskalí, vyrušování, technické problémy atd. jsem nakonec uspěl. Nedá se sice ještě hovořit, že je daná strategie opravdu vhodná na dlouhodobější investování, na to jsem obchodoval příliš krátce, nicméně nyní svůj účel splnila a já se mohl těšit ze zisku. Počáteční vklad 20 000 Kč se mi podařilo navýšit o bezmála 8 000 Kč za 18 dní, což je pěkný výsledek a rozhodně se na něj nedá dosáhnout s tradičními způsoby šetření, spoření resp. investování.

Když se mne někdo zeptá, čím se zabývám, a já odpovím, že investováním na burze do ropy a zlata, jejich výraz na tváři hned značí, že jsem teda buď hodně naivní, že o peníze časem přijdu, nebo že přede mnou sklánějí klobouk, protože mají ty mylné představy, že burza každého ožebračí a kdo se v ní umí pohybovat se ziskem, to je nadčlověk. Tyto reakce však vycházejí z nevědomosti věci. Co člověk nezná, toho se bojí. Burza a obchodování na ní je svět sám pro sebe a kdo do něho nechce nahlédnout, protože se bojí, zůstane dál v nevědomosti. Chce to studovat, poznat, jak se burza chová, jak se chovají hráči na ní, jak fungují a reagují předmětné aktiva, ale když to člověk pozná a orientuje se v tom, není burza nepřítelem. Jediným nepřítelem pro sebe samého je vždy sám investor, proto jsem se hojně taktéž věnoval psychologii obchodování.

Nyní mohu směle prohlásit, že se investování chci věnovat i nadále. Pro někoho je to výzva, pro někoho adrenalin, závislost, ale pro mě je investování zábava. A není nad to, když vás práce baví.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

BLAHA, Zdeněk a Irena JIDŘICHOVSKÁ, 1997. *Opce, swapy, futures – deriviváty finančního trhu*. Vyd. 2. Praha: Management Press. ISBN 80-85943-29-8.

DĚDIČ, Jan. 1992. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha: Prospektrum, s.r.o. ISBN 80-85431-62-9.

ELDER, Alexander, 2006. *Tradingem k bohatství*. Tetčice: Impossible, s.r.o. ISBN 80-239-7048-8.

JÍLEK, Josef, 2005. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-1099-4.

JÍLEK, Josef, 1997. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-7169-453-3.

JÍLEK, Josef, 2009. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KOHOUT, Pavel, 2010. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Vyd. 6. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-3315-9.

KOSTOLANY, André, 2008. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Vyd. 3. Havlíčkův Brod: Mirage Distribution, s.r.o. ISBN 80-238-5969-2.

KRÁL, Miloš, 2008. *Fundamentální analýza*. Brno: Tribun EU, s.r.o. ISBN 978-80-7318-1.

KRÁL, Miloš et al, 2010. *Mezinárodní finance*. Žilina: Georg. ISBN 978-80-89401-08-6.

KRÁL, Miloš, 2007. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích – technická analýza*. Zlín: Academia Centrum. ISBN 978-80-7318-650-0.

KRÁL, Miloš, 2006. *Techniky ziskového obchodování na světově finančních trzích založeny na fundamentální a technické analýze*. Zlín: Academia centrum. ISBN 80-7318-485-0.

NESNÍDAL, Tomáš a Petr PODHAJSKÝ. 2008. *Jak se stát intradenním finančníkem*. Praha: Centrum finančního vzdělávání, s.r.o. ISBN 978-80-903874-4-7.

NESNÍDAL, Tomáš a Petr PODHAJSKÝ. 2006. *Obchodování na komoditních trzích – průvodce spekulanta*. Vyd. 2. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-1851-0.

PAVLÁT, Vladislav et al, 2005. *Kapitálové trhy*. Vyd. 2. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-86419-87-8.

PAVLÁT, Vladislav. 1993. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-85424-90-8.

POLÁCH, Jiří et al, 2008. *Peněžní a kapitálové trhy. 2. část*. Vyd. 2. Brno: Tribun EU, s.r.o. ISBN 978-80-7318-758-3.

POLÁCH, Jiří a Kateřina KOŘENÁ, 2002. *Peněžní a kapitálové trhy*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 80-7318-084-7.

ROGERS, Jim, 2008. *Žhavé komodity*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2342-6.

Elektronické zdroje:

6 nábojů, které mohou letošní rally sestřelit ze sedla. *Investicniweb.cz* [online]. ©2013. 2013-06-06 [cit. 2013-06-11]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2013/6/6/6-naboju-ktere-mohou-letosni-rally-sestrelit-ze-sedla/>

Akademie investování – úvod do technické analýzy. *Patria.cz* [online]. © 1997 - 2013. [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-technicka-analyza.html><http://daytrade.cz/indikatory-sentimentu/>

Akciové burzy. *Eakcie.cz* [online]. ©2007 – 2013. [cit. 2013-06-11]. Dostupné z: <http://www.eakcie.cz/akciove-burzy/>

Bude dost zlata? Česko sedí na pokladu, ale jinde je nalezišť málo. *Technet.cz* [online]. © 1998 – 2013 [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: http://technet.idnes.cz/cena-zlata-bude-stoupat-protoze-nenachazime-dost-novych-zasob-pb5/tec_technika.aspx?c=A120327_164822_tec_technika_mla

Cenové formace. *Forexfriends.cz*. [online]. [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://www.forexfriends.cz/3-28-forexacademy-.aspx>

EMERY, Christian. The transatlantic and Cold War dynamics of Iran sanctions, 1979-80. [online]. 2010-08-03 [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://web.ebscohost.com.proxy.k.utb.cz/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=46f77753-5702-4044-a511-d6581c678855%40sessionmgr198&hid=108>

HSBC: Důvody, proč bude cena zlata nadále klesat. *Investicniweb.cz* [online]. ©2013. 2013-07-03 [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2013/7/3/pet-duvodu-proc-bude-zlato-dale-klesat/>

Indikátory sentimentu. *Daytrade.cz* [online]. © 2013. [cit. 2013-06-17]. Dostupné z: <http://daytrade.cz/indikatory-sentimentu/>

Koncepce a fungování CFDS. *E-burza.cz* [online]. Dostupné z: <http://www.e-burza.cz/SHARE-CFDS-OBCHODOVANI/Koncepce-a-fungovani-CFDs.html>

KVARDA, Josef. Pokud komodity neposílí do konce prvního pololetí, pak už to nedoženou. *Finance.cz* [online]. 2012-03-28 [cit. 2013-06-11]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2308889/pokud-komodity-neposili-do-konce-prvniho-pololeti-pak-uz-to-nedozenou.html>

LAWSON, Fred. Rethinking the Iraqi Invasion of Kuwait. [online]. [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://web.ebscohost.com.proxy.k.utb.cz/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=46f77753-5702-4044-a511-d6581c678855%40sessionmgr198&hid=108>

Pokud komodity neposílí do konce prvního pololetí, pak už to nedoženou. *Patria.cz* [online]. ©1997 – 2013. 2013-04-09 [cit. 2013-06-11]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2308889/pokud-komodity-neposili-do-konce-prvniho-pololeti-pak-uz-to-nedozenou.html>

Risk-Reward-Ratio. *Forexfriends.cz* [online]. © 2011 [cit. 2013-06-19]. Dostupné z: <http://www.forexfriends.cz/3-29-180-pruvodce-.aspxhttp://www.noblemarkets.cz/nazacatek/vzdelavani/slovník-pojmu>

Ropa. *Wikipedia.org* [online]. [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Ropa>

Slovník pojmů. *Noblemarkets.cz* [online]. [cit. 2013-06-18]. Dostupné z: <http://www.noblemarkets.cz/na-zacatek/vzdelavani/slovník-pojmu>

Spread, swap, slippage a pip value. *Forex-knowhow.cz* [online]. © 2013 [cit. 2013-06-18]. Dostupné z: <http://www.forex-knowhow.cz/kompletni-forex-manual/zaklady-obchodovani-na-forexu/spread-swap-slippage-a-pip-value>

ŠEDIVÝ, Jaroslav. *Burzy cenných papírů ve střední Evropě*. Praha: Unicorn College, Ekonomika a Management, 2011. Bc. Thesis. Dostupné z: http://www.unicorncollege.cz/attachments/Jaroslav_Sedivy_ZBP.pdf

Těžba ropy. *Ropa.cz* [online]. © 2004 – 2013. [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://www.ropa.cz/tezba-ropy/>

VOLEK, Stanislav. Ropná krize v roce 1973. *Peníze.cz*. [online]. © 2000 – 2013. 2002-11-08 [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/nezamestnanost/15178-ropna-krize-v-roce-1973>

Výklad – burzovní a mimoburzovní trhy. *Vsfs.cz*. [online]. [cit. 2013-06-12]. Dostupné z: http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2010/EQ_N_SFT/um/TB7-Vyklad-Burzovni_a_mimoburzovni_trhy.html

Zajímavosti o zlatě. *Svatymaur.cz* [online]. [cit. 2013-07-20]. Dostupné z: <http://www.svatymaur.cz/cs/jine/stredoveke-zlatnicke-techniky/zajimavosti-o-zlate.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BB	Bollinger Bands / Bolingerova pásma
CCI	Commodity Channel Index
CFD	Contract for Difference
COT	Commitments of Traders
FA	Fundamentální analýza
IEA	International Energy Agency / Mezinárodní energetická agentura
MACD	Moving Average Convergence/Divergence
MM	Money Management
OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
PA	Psychologická analýza
RRR	Risk Reward Ratio
S/R	Support a resistance
S/L	Stop loss
TA	Technická analýza
T/P	Take profit

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Jednotlivé toky v ekonomickém prostředí.....</i>	<i>14</i>
<i>Obr. 2: Kategorie finančních trhů.....</i>	<i>15</i>
<i>Obr. 3: Schéma průběhu obchodu na termínové burze.....</i>	<i>26</i>
<i>Obr. 4: Dělení derivátů.....</i>	<i>28</i>
<i>Obr. 5: Způsoby vyobrazení grafů.....</i>	<i>33</i>
<i>Obr. 6: Zobrazení supportu a rezistence.....</i>	<i>36</i>
<i>Obr. 7: Drasnarovo pojetí trhu.....</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 8: Rozdělení komodit podle skladovatelnosti a množství dodávky.....</i>	<i>51</i>
<i>Obr. 9 : Úroveň odhadovaných zásob a těžby zlata.....</i>	<i>55</i>
<i>Obr. 10: Zdroje krytí světové spotřeby zlata.....</i>	<i>56</i>
<i>Obr. 11: Vývoj ceny zlata za posledních 40 let.....</i>	<i>60</i>
<i>Obr. 12: Ropné šoky od roku 1970.....</i>	<i>62</i>
<i>Obr. 13: Světové doložené zásoby ropy.....</i>	<i>71</i>
<i>Obr. 14: Spotřeba ropy ve světě v roce 2010 v mil. barelů za den.....</i>	<i>73</i>
<i>Obr. 15: Jasný signál pro vstup do long pozice na zlatě.....</i>	<i>78</i>
<i>Obr. 16: Nejasný signál pro vstup do long pozice na zlatě.....</i>	<i>79</i>
<i>Obr. 17: Makroekonomický kalendář.....</i>	<i>85</i>
<i>Obr. 18: Vstup do long pozice – zlato.....</i>	<i>86</i>
<i>Obr. 19: Zvrat ve vývoji ceny na zlatě.....</i>	<i>87</i>
<i>Obr. 20: Vstup do long pozice – zlato 2.....</i>	<i>88</i>
<i>Obr. 21: Vstup do short pozice – ropa.....</i>	<i>89</i>
<i>Obr. 22: Vstup do short pozice – zlato 3.....</i>	<i>90</i>
<i>Obr. 23: Vstup do long pozice – ropa 2.....</i>	<i>91</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1: Přehled nejproduktivnějších zlatých dolů.....</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 2: Celkové ověřené zásoby jednotlivých států.....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 3: Produkce patnácti nejproduktivnějších těžařských společností.....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 4: Money management.....</i>	<i>81</i>
<i>Tab. 5: Backtestová tabulka.....</i>	<i>83</i>
<i>Tab. 6: Výsledek backtetování.....</i>	<i>84</i>
<i>Tab. 7: Vyhodnocení obchodování.....</i>	<i>92</i>

SEZNAM PŘÍLOH

PI Výpis z reálného obchodování

PII Statistika obchodování

PŘÍLOHA P I: VÝPIS Z REÁLNÉHO OBCHODOVÁNÍ

X-Trade Brokers

Name: Slivečka Michal

Currency: CZK

Leverage: 1:200

2013 August 10, 17:21

Closed Transactions:

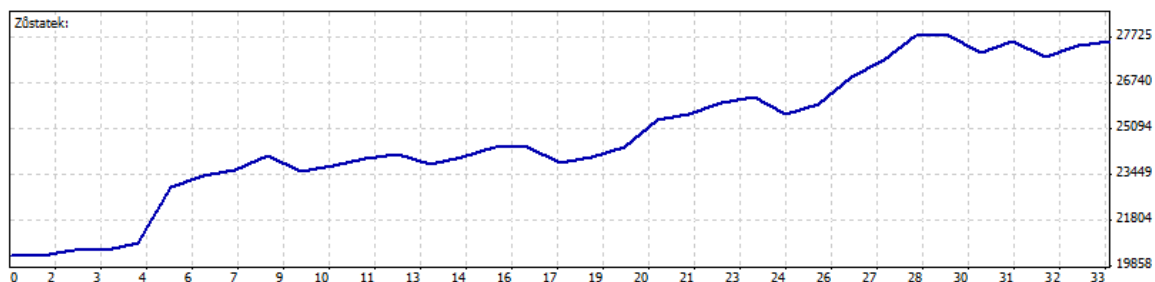
Ticket	Open Time	Type	Size	Item	Price	S / L	T / P	Close Time	Price	Commission	Taxes	Swap	Profit	
balance Payment Unicredit													20 000.00	
19065218	2013.07.16 15:15	sell	0.10	oils.	108.32	0.00	0.00	2013.07.16 17:47	108.21	0.00	0.00	0.00	216.82	
19069890	2013.07.16 18:44	buy	0.10	oils.	108.26	0.00	0.00	2013.07.16 19:48	108.26	0.00	0.00	0.00	0.00	
19079758	2013.07.17 10:05	sell	0.10	oils.	107.53	0.00	0.00	2013.07.17 10:39	107.41	0.00	0.00	0.00	236.77	
19083315	2013.07.17 11:41	buy	0.10	golds.	1286.70	0.00	0.00	2013.07.17 14:35	1296.90	0.00	0.00	0.00	2 010.62	
19093818	2013.07.17 16:01	buy	0.10	golds.	1297.03	1294.03	1299.03	2013.07.17 16:16	1299.03	0.00	0.00	0.00	394.48	
19096914	2013.07.17 16:57	buy	0.10	oils.	108.40	0.00	0.00	2013.07.17 17:03	108.51	0.00	0.00	0.00	217.38	
19098694	2013.07.17 17:50	sell	0.10	golds.	1275.73	0.00	0.00	2013.07.17 17:51	1273.04	0.00	0.00	0.00	531.89	
19116133	2013.07.18 12:28	buy	0.10	golds.	1283.30	0.00	0.00	2013.07.18 14:15	1280.27	0.00	0.00	0.00	-599.52	
19119155	2013.07.18 14:15	buy	0.10	oils.	108.34	0.00	0.00	2013.07.18 15:11	108.45	0.00	0.00	0.00	217.72	
19122878	2013.07.18 15:51	buy	0.10	oils.	108.55	0.00	0.00	2013.07.18 17:47	108.67	0.00	0.00	0.00	237.68	
19140221	2013.07.19 11:22	sell	0.10	golds.	1286.99	0.00	0.00	2013.08.02 09:36	1289.47	0.00	0.00	-112.11	-487.67	
19146046	2013.07.19 15:11	sell	0.10	oils.	108.87	109.07	108.71	2013.07.19 15:50	108.77	0.00	0.00	0.00	197.79	
19149050	2013.07.19 17:04	buy	0.10	oils.	109.04	108.84	109.14	2013.07.19 17:11	108.84	0.00	0.00	0.00	-394.56	
19150839	2013.07.19 18:54	sell	0.10	oils.	107.66	0.00	0.00	2013.07.19 18:57	107.53	0.00	0.00	0.00	256.46	
19168208	2013.07.22 15:47	buy	0.10	golds.	1323.30	1320.30	1325.30	2013.07.22 16:03	1325.30	0.00	0.00	0.00	393.52	
19185576	2013.07.23 12:52	sell	0.10	golds.	1328.30	1328.30	1325.30	2013.07.23 13:14	1328.30	0.00	0.00	0.00	0.00	
19186836	2013.07.23 13:45	sell	0.10	golds.	1327.15	1330.15	1325.15	2013.07.23 14:07	1330.15	0.00	0.00	0.00	-591.27	
19189791	2013.07.23 15:49	sell	0.10	oils.	108.28	0.00	0.00	2013.07.24 08:43	108.18	0.00	0.00	-6.62	196.60	
19194739	2013.07.23 19:18	buy	0.10	oils.	108.53	108.53	109.03	2013.08.01 12:40	109.03	0.00	0.00	-75.25	977.85	
19210272	2013.07.24 12:34	buy	0.10	golds.	1341.43	1338.43	1343.43	2013.07.24 12:36	1343.43	0.00	0.00	0.00	391.66	
19211540	2013.07.24 13:29	sell	0.10	golds.	1341.27	0.00	1336.27	2013.07.24 14:27	1336.27	0.00	0.00	0.00	978.35	
19242171	2013.07.25 19:55	sell	0.10	oils.	107.63	0.00	107.53	2013.07.26 06:41	107.53	0.00	0.00	-6.59	194.81	
19252335	2013.07.26 11:31	sell	0.10	golds.	1327.69	0.00	0.00	2013.07.26 14:03	1325.57	0.00	0.00	0.00	414.29	
19256059	2013.07.26 14:27	buy	0.10	oils.	107.08	106.88	107.18	2013.07.26 15:25	107.18	0.00	0.00	0.00	195.31	
19275877	2013.07.29 13:26	sell	0.10	golds.	1334.64	0.00	0.00	2013.07.29 13:58	1337.77	0.00	0.00	0.00	-610.26	
19277279	2013.07.29 14:29	sell	0.10	golds.	1332.78	0.00	1330.78	2013.07.29 14:57	1330.78	0.00	0.00	0.00	390.66	
19301931	2013.07.30 15:03	buy	0.10	oils.	107.31	0.00	107.61	2013.07.31 20:37	107.61	0.00	0.00	-8.27	583.68	
19320449	2013.07.31 11:10	sell	0.10	golds.	1331.99	1331.99	1327.00	2013.07.31 14:09	1327.00	0.00	0.00	0.00	972.00	
19349453	2013.08.01 12:22	buy	0.10	golds.	1325.35	1325.35	1328.35	2013.08.01 13:56	1325.35	0.00	0.00	0.00	0.00	
19369292	2013.08.02 10:32	buy	0.10	golds.	1291.71	1288.71	1293.71	2013.08.02 10:51	1288.71	0.00	0.00	0.00	-590.04	
19369635	2013.08.02 10:48	sell	0.10	oils.	109.51	0.00	0.00	2013.08.02 10:51	109.30	0.00	0.00	0.00	413.03	
19372855	2013.08.02 13:50	sell	0.10	golds.	1287.10	1287.10	1285.10	2013.08.02 14:00	1285.10	0.00	0.00	0.00	392.46	
19373094	2013.08.02 14:02	sell	0.10	oils.	109.12	0.00	109.02	2013.08.02 14:31	109.02	0.00	0.00	0.00	195.46	
											0.00	0.00	-208.84	7 933.97
											Closed P/L:		7 725.13	

PŘÍLOHA P II: STATISTIKA OBCHODOVÁNÍ

Summary:

Deposit/Withdrawal:	20 000.00	Credit Facility:	0.00	Margin:	0.00
Closed Trade P/L:	7 725.13	Floating P/L:	0.00	Free Margin:	27 725.13
Balance:	27 725.13	Equity:	27 725.13		

Details:



Gross Profit:	11 110.56	Gross Loss:	3 385.43	Total Net Profit:	7 725.13
Profit Factor:	3.28	Expected Payoff:	227.21		
Absolute Drawdown:	0.00	Maximal Drawdown:	776.79 (2.73%)	Relative Drawdown:	2.73% (776.79)
Total Trades:	33	Short Positions (won %):	18 (83.33%)	Long Positions (won %):	15 (80.00%)
		Profit Trades (% of total):	27 (81.81%)	Loss trades (% of total):	6 (18.19%)
Largest		profit trade:	2 010.62	loss trade:	-610.26
Average		profit trade:	411.50	loss trade:	-564.24
Maximum		consecutive wins (\$):	7 (3 607.96)	consecutive losses (\$):	1 (-610.26)
Maximal		consecutive profit (count):	3 607.96 (7)	consecutive loss (count):	-610.26 (1)
Average		consecutive wins:	4	consecutive losses:	1