

Projekt zhodnocení majetku prostřednictvím finančních operací

Bc. Petr Korytar

Diplomová práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petr KORYTAR**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zhodnocení majetku prostřednictvím
finančních operací**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Provedte analýzu teoretických zdrojů souvisejících s problematikou finančních trhů.**

II. Praktická část

- **Analyzujte vybrané finanční trhy a zvolte vhodnou investiční strategii.**
- **Investujte reálné peněžní prostředky s přihlédnutím na zvolenou investiční strategii.**
- **Zhodnoťte finanční výsledky Vašich investic.**

Závěr

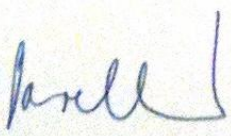
Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

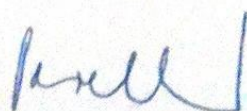
- [1] KOHOUT, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 4. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1438-8.
[2] KOŠŤÁL, J., LUDVÍK, T. Opce. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2223-5.
[3] KRÁL, M. a kol. Mezinárodní finance. 1. vyd. Žilina: GEORG, 2010. ISBN 978-80-89401-08-6.
[4] NESNÍDAL, T., PODHAJSKÝ, P. Obchodování na komoditních trzích. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1499-X.
[5] NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Miloš Král', CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 28. března 2011
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2011

Ve Zlíně dne 28. března 2011


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je vytvoření a reálné ověření investiční strategie, pomocí níž lze zhodnotit finanční prostředky prostřednictvím obchodování na finančních trzích s využitím poznatků fundamentální, technické a psychologické analýzy.

Teoretická část vysvětluje základní pojmy spojené s finančními trhy včetně rizik, které se sebou přináší. Úkolem druhé části je zanalyzovat hlavní světové ekonomiky, především ekonomiku USA a Eurozóny. Tyto poznatky následně slouží k reálnému obchodování na trzích a nakonec je celé investiční období zhodnoceno.

Klíčová slova: fundamentální analýza, technická analýza, money management, Forex, akcie, dluhopisy, komodity, indexy, úrokové sazby, kvantitativní uvolňování

ABSTRACT

The aim of this thesis is to create and real verification investment strategy use it to up-value financial resources through trading on financial markets with using knowledge of fundamental, technical and psychological analysis.

The theoretical part explains basic terms related to financial markets including risk that financial markets represent. The aim of second part is to analyze two main World economics, USA and Euro zone. This knowledge consequently serve to real trading on the markets a end last the hole investment period is evaluated.

Keywords: fundamental analysis, technical analysis, money management, Forex shares, bonds, commodities, indices, interest rates quantitative easing,

Děkuji vedoucímu práce doc. Ing. Miloši Královi za cenné rady potřebné k pochopení složité problematiky mezinárodních financí a investování na kapitálových trzích. Děkuji za jeho jedinečný a kritický pohled na fungování globální ekonomiky, který mne naučil vytvořit si na tento obor vlastní názor, jenž se však často nemusí ztotožňovat s většinovým přesvědčením.

„I create nothing, I own“ – „Nevytvářím nic, já vlastním“

Gordon Gekko

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 KAPITÁLOVÉ TRHY	12
1.1 MĚNOVÝ TRH (FOREX).....	12
1.2 KOMODITNÍ TRH.....	13
1.3 AKCIOVÝ TRH.....	14
1.3.1 Americké burzy	14
1.3.2 Evropské Burzy	15
1.3.3 Asijské burzy.....	15
1.4 DLUHOPISOVÝ TRH.....	15
2 INVESTIČNÍ ANALÝZY	17
2.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	17
2.1.1 Analýza politických vlivů	17
2.1.2 Analýza sezónních vlivů	18
2.1.3 Analýza ekonomických vlivů.....	18
2.1.3.1 HDP	19
2.1.3.2 Fiskální politika	19
2.1.3.3 Vliv úrokových sazeb na měnu.....	19
2.1.3.4 Kvantitativní uvolňování	20
2.1.3.5 Platební bilance.....	21
2.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	21
2.2.1 Dowova teorie	22
2.2.1.1 Medvědí trh.....	22
2.2.1.2 Býčí trh	22
2.2.2 Grafy	22
2.2.2.1 Zobrazení a druhy grafů.....	23
2.2.2.2 Liniový graf	23
2.2.2.3 Sloupcový graf.....	23
2.2.2.4 Svíčkový graf.....	23
2.2.3 Grafické formace.....	24
2.2.3.1 Reverzní grafické formace.....	24
2.2.3.2 Konsolidační grafické formace.....	24
2.2.3.3 Mezery (gapy).....	24
2.2.4 Trendy a trendové linie	25
2.2.5 Support & resistance	25
2.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	25
2.3.1 Kostolanyho burzovní psychologie.....	26
2.3.2 Keynesova teorie	26
2.3.3 Teorie spekulativních bublin.....	26
3 PRINCIP OBCHODOVÁNÍ A ŘÍZENÍ RIZIKA	28
3.1 ZÁKLADNÍ POJMY	28
3.1.1 Lot	28
3.1.2 Spread.....	28
3.1.3 Margin	28

3.1.4	Pip value.....	28
3.1.5	Základní příkazy brokerovy	29
3.1.5.1	Long & short position	29
3.1.5.2	Stop/loss & take/profit příkaz	29
3.1.5.3	Buy limit, Sell limit, Buy Stop, Sell Stop.....	29
3.2	MONEY MANAGEMENT	29
INVESTOR BY MĚL DODRŽOVAT TŘI ZÁKLADNÍ PRAVIDLA PRO DLOUHODOBÉ		
	INVESTOVÁNÍ:	29
3.3	PSYCHOLOGIE OBCHODOVÁNÍ V PRAXI	30
3.4	RIZIKO PÁKOVÉ EFEKTU	30
II	PRAKTICKÁ ČÁST	31
4	FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA MĚN	32
4.1	GLOBÁLNÍ EKONOMIKA	32
4.2	EKONOMIKA USA	32
4.2.1	Růst HDP	33
4.2.2	Inflace.....	35
4.2.2.1	Vývoj cen nemovitostí	36
4.2.3	Nezaměstnanost.....	36
4.2.4	Platební bilance	37
4.2.5	Úrokové sazby.....	39
4.2.5.1	Kvantitativní uvolňování	41
4.2.6	Daňový systém	42
4.2.7	Zadluženost	42
4.2.8	Americké burzovní indexy	46
4.3	EKONOMIKA EUROZÓNY	47
4.3.1	Růst HDP	48
4.3.2	Hrozba inflace v eurozóně.....	48
4.3.3	Nezaměstnanost.....	50
4.3.4	Platební bilance	50
4.3.5	Úrokové sazby ECB.....	51
4.3.6	Fiskální politika v zemích Eurozóny.....	52
4.3.7	Zadluženost zemí Eurozóny	53
4.3.8	Hlavní evropské burzovní indexy	55
4.4	TECHNICKÁ ANALÝZA EUR/USD	56
4.5	OSTATNÍ VÝZNAMNÉ SVĚTOVÉ TRHY	58
4.5.1	Analýza zemí skupiny BRIC.....	58
4.5.2	Analýza ostatních ekonomik s globálním významem.....	59
4.5.2.1	Kanada	60
4.5.2.2	Japonsko.....	61
4.5.2.3	Velká Británie	62
4.5.2.4	Ostatní	62
5	FATA ZLATO A ROPA	63
5.1	ZLATO	63
5.2	ROPA.....	65
6	PROJEKTOVÁ ČÁST – REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ.....	67

6.1	VÝBĚR BROKERA.....	67
6.2	ZDROJE INFORMACÍ.....	68
6.3	INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	69
6.4	MONEY MANAGEMENT.....	70
6.5	REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ.....	71
6.5.1	Obchody na páru EUR/USD.....	72
6.5.1.1	Obchod č. 12439931.....	72
6.5.1.2	Obchod č. 12532299.....	72
6.5.1.3	Obchod č. 12699422.....	73
6.5.1.4	Obchod č. 12843035.....	73
6.5.2	Obchody Japonského akciového indexu NIKKEI 225.....	73
6.5.2.1	Obchod č. 12642415.....	74
6.5.2.2	Obchod č. 12660631.....	75
6.5.2.3	Dobré vyhodnocení USD/JPY.....	75
6.6	CELKOVÉ HODNOCENÍ INVESTIC.....	76
	ZÁVĚR.....	78
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	80
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	83
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	85
	SEZNAM TABULEK.....	86
	SEZNAM PŘÍLOH.....	87

ÚVOD

Ekonomická recese, která v minulých letech zasáhla globální ekonomiku, pomalu odeznívá, nicméně za sebou nechává značné škody, především v podobě navýšení zadluženosti vyspělých zemí. Na přísloví, že žádná cena neroste do nebe, zapomněly mnohé významné finanční instituce a některé z nich na své arogantní hazardní chování i doplatily. Finanční trhy postihl největší otřes od krize z 30. let minulého století a nějakou dobu ještě potrvá, než se ztracená důvěra v ně navrátí. Avšak chamtivost mnohých investorů je bezbřehá a ponaučení z této krize si do dalších let neodnesou. Otázkou zůstává, zda při morálním hazardu, kterého se vlády západních zemí dopustily, jsou tyto instituce vůbec schopny se z něčeho ponaučit.

Ponaučením však může být krize i pro drobné investory. Mnozí z nich do nedávna bezhlavě věřily různým fondům a institucím, věřili, že u firem s obrovským kapitálem jsou jejich peníze v naprostém bezpečí. Teprve tato krize jim možná otevřela oči a uvědomí si, že jedině na co se v životě mohou stoprocentně spolehnout, jsou maximálně oni sami.

Já se na investiční doporučení různých poloprofesionálů při zhodnocování svého majetku spoléhat nechci, a proto se již dlouhou dobu snažím finančním trhům co nejlépe porozumět. Vyvrcholením bude tato diplomová práce, ve které bych chtěl dokončit a reálnými obchody otestovat mou investiční strategii.

Cílem této práce je tedy volba vhodné investiční strategie, která bude založena na pochopení fundamentálních aspektů současné globální ekonomiky a jejich aktuálních problémů.

První část práce je teoretickým podkladem pro následnou analytickou a projektovou část. V ní se budu snažit popsat 4 základní typy trhů, tedy měnové, akciové, komoditní a dluhopisové. Dále se budu podrobně zabývat investičními analýzami, které může investor pro své rozhodování využít. V této části popíši i rizika, která jsou samozřejmě s investováním na trzích spojena, vysvětlím metody, která tyto rizika snižují.

Jelikož mé rozhodování o investování na trzích bude vycházet především z fundamentální analýzy, druhá analytická část bude zaměřena na fundamentální makroanalýzu hlavních světových ekonomik, tedy USA a Eurozóny. Důraz budu klást na aktualitu údajů a predikci budoucího vývoje, protože právě budoucí očekávání je tím, co výrazně ovlivňuje všechny finanční trhy po celém světě. Mimo USA a Eurozónu analyzuji s menším zaměřením na

detail i další významné světové ekonomiky a také dvě hlavní světové komodity, které ovlivňují fungování ostatních trhů, tedy ropu a zlato.

V závěrečné projektové části budu vycházet z provedených fundamentálních zjištění v analytické části. Cílem projektu tedy bude objasnit mou investiční strategii, popsat důvody které mne vedly k výběru mého brokera a pak popsáním reálných obchodů, které jsem na trzích provedl. V závěru zhodnotím celkovou úspěšnost mého reálného obchodování na finančních trzích za dva měsíce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 KAPITÁLOVÉ TRHY

Kapitálové trhy můžeme rozdělit na 4 základní typy: Měnové, komoditní, akciové a dluhopisové. Nesmíme je brát jako samostatné celky, ale jako vzájemně se ovlivňující a provázané skupiny aktiv. V následující části popíšeme všechny tyto trhy.

Obchodování na kapitálových trzích se odehrává buď na řízených burzovních trzích nebo na tzv. OTC (over-the-counter).

Obchodování na OTC neprobíhá pod záštitou nějaké oficiální instituce. Účastníci tohoto trhu přímo mezi sebou obchodují prostřednictvím dealerů nebo brokerů zpravidla pomocí internetu nebo telefonu. Obchodování na OTC trzích se díky decentralizaci děje 24 hodin denně od pondělí do pátku po celém světě. Tento trh tak začíná v pondělí v 9:00 novozélandského času a končí v pátek odbitím třinácté hodiny v Los Angeles (Spojené státy americké). [6]

1.1 Měnový trh (FOREX)

Měnový trh (FOREX nebo FX) představuje největší finanční trh na světě. Výše denních obrátů na tomto trhu se v roce 2010 pohyboval okolo 3 bilionů USD, což zabezpečuje jeho vysokou likviditu. Forex patří mezi OTC, tvoří ho tedy síť propojených elektronických systémů bank, brokerů, podniků a individuálních investorů. [2]

„(39, XTB.cz) Díky obrovskému počtu účastníků a jejich různorodosti je měnový trh nejplynulejším finančním trhem na světě a ani takové instituce, jako jsou centrální banky největších států na naší zeměkouli, jím nejsou schopny manipulovat.“

Historie Forexu sahá do roku 1971, kdy byl díky uzavření zlatého okna Spojenými státy dán první impuls a začal fungovat trh na bázi pevných devizových kurzů. Z počátku byly prvními účastníky jen centrální banky, komerční banky a investiční společnosti. Systém pevných devizových kursů byl změněn v roce 1973, kdy došlo k ztrátě důvěry vůči americkému dolaru, a proto byl ustanoven nový systém pohyblivých kursů, který funguje do dnes.

Měnový trh byl dlouhou dobu přístupný pouze velkým hráčům a pro drobné investory byl díky kapitálovým požadavkům nedostupný. V dnešní době díky modernizacím trhů se nejen Forex stává přístupný širší většině zájemců.

Hlavními měnami Forexu je americký dolar, euro, japonský jen, švýcarský frank a britská libra, na které je následně navázána většina důležitých světových měn.

Forex je mezi investory oblíben pro své jedinečné vlastnosti:

- Likvidita - díky vysokému objemu obchodů existuje prakticky kdykoliv zájem obchodníků koupit či prodat kontrakt. Obchody jsou tak realizovány okamžitě.
- Nízká kapitálová náročnost (od 1.000 USD)
- Nízké náklady (jediným nákladem je spread)
- Finanční páka od 1:1 až po 1:400 umožňuje bezkonkurenční ziskovost
- Dostupnost po celém světě 24 hodin denně od pondělí do pátku
- Long i Short příkazy – lze vydělávat i na poklesu
- Volatilita – vysoká kolísavost kurzů [2], [7]

1.2 Komoditní trh

Komoditní trhy umožňují nákup a prodej komodit, i před jejich skutečnou výrobou nebo vypěstováním. Obchodování na světových komoditních trzích se odehrává jak na OTC-trzích, tak na řízených burzovních trzích. Velkou část obchodníků s komoditami tvoří spekulanti, ti nepožadují skutečné dodání komodity, ale jejich cílem je vydělat na rozdílné ceně mezi nákupem a prodejem. Mohou obchodovat futures kontrakty, nebo také jejich deriváty, které jsou od futures odvozeniny a na ně také pevně navázány.

Kromě spekulantů obchodují s komoditami také samozřejmě skuteční prodejci komodit (velcí zemědělci, prodávají vypěstované potraviny, těžaři, kteří prodávají vytěženou surovinu, atd.) Protipólem těchto prodejců jsou naopak společnosti, které si jistí případné výkyvy v cenách komodit, protože jsou na nich závislé, jako například velké potravinářské společnosti nakupují kontrakty na suroviny na několik let dopředu za pevnou předem stanovenou cenu. To jim kryje část rizik z podnikání.

Komoditní trh můžeme rozdělit do tří základních skupin:

- Energetické komodity (ropa, zemní plyn):
- Drahé a průmyslové kovy: (zlato, stříbro, zinek ...)
- Zemědělské produkty: (kukuřice, káva, kakao ...)

Každá komoditní burza určuje komoditám jejich vlastnosti a obchodovatelné množství. Standardizovaná jednotka je důležitá pro obchodníky, kteří zboží fyzicky nevidí. Této jednotce se na komoditních burzách říká kontrakt.

Jak již jsem naznačil, všechny 4 finanční trhy jsou silně provázány. Právě pohyb cen na komoditních burzách ovlivňuje významně celé hospodářství, protože často bývají rostoucí ceny komodit (zejména ceny ropy) hlavním strůjcem narušení světového hospodářství.

Komodity jsou mezi investory oblíbené především jako zajímavý způsob zhodnocení kapitálu. Dle mnohých jsou komodity nejlépe predikovatelným investičním instrumentem, který není sice tak likvidní jako třeba měny, i přesto jsou z hlediska dlouhodobých investic vhodným nástrojem. [12], [39]

1.3 Akciový trh

Akcie jsou považovány za rizikovější aktivum, než například dluhopisy. Zaprvé proto, že kursy akcií jsou daleko pohyblivější a za druhé proto, že budoucí akciový výnos je závislý na hospodaření společnosti a na rozhodnutí valné hromady. Akcie jsou obchodovány na akciových burzách, které byly zpočátku realizovány klasickým obchodováním na parketu, s nástupem elektroniky se stále více využívají elektronické systémy, a drobní investoři tak mohou zadávat příkazy přes brokera pomocí počítače.

Největší akciové burzy nalezneme v USA, Japonsku a Velké Británii. Úspěšnost celé burzy vždy nejlépe vystihují její indexy. V současné době s pokračující globalizací se čím dál více jednotlivé burzy začínají fúzovat a snaží se vytvořit jednu globální burzu. [10]

1.3.1 Americké burzy

Nejznámější americkou burzou je newyorská burza NYSE (New York Stock Exchange). Byla založena v roce 1792 a v současné době se na ní obchoduje přes 2300 amerických firem. Jejím reprezentativním indexem je Dow Jones Industrial Average (DJIA), který obsahuje 30 titulů, jako jsou Coca-Cola, McDonald's, Boeing, IBM, a další.

Druhou významnou americkou burzou je NASDAQ. NASDAQ není burzou v pravém slova smyslu, ale je plně elektronickou burzou se zaměřením na technologické tituly, kterých mají v současnosti v nabídce přes 2.800. Z těch nejznámějších jsou to především počítačové a internetové giganti jako Apple, Microsoft, Google nebo Yahoo!. [10], [24]

S&P 500 je index, který spravuje americká ratingová agentura Standard & Poors a odráží výsledky dvou hlavních burz, tedy NYSE a NASDAQ.

1.3.2 Evropské Burzy

Největší Evropskou burzou je Německá resp. Frankfurtská Deutsche Borse, kde je registrováno přes 600 společností, jako například Adidas, Volkswagen. Jejím reprezentativním indexem je DAX.

Další Evropská burza s globálním významem je Londýnská LSE (London Stock Exchange) s indexem FTSE společnosti Financial Times. Na londýnské burze je registrováno cca 3.000 titulů především britských společností.

Dalším významným Evropským subjektem je Euronext se sídlem v Paříži. Tato burza spadá pod skupiny NYSE Euronext, která je tak první transatlantickou burzou. [10], [24]

1.3.3 Asijské burzy

Třetí největší burzou na světě je japonská burza se sídlem v Tokiu a je zde registrováno přes 2.000 převážně japonských titulů, jako jsou všechny japonské automobilky i elektronické korporace. Jejím reprezentativním indexem je NIKKEI 225 obsahující 225 titulů z této burzy. [10], [24]

1.4 Dluhopisový trh

Poslední zástupcem kapitálových trhů je trh s dluhopisy. Dluhopisy jsou oblíbeným investičním nástrojem především pro své výnosy v podobě pravidelných úroků.

Cena dluhopisu je determinována:

- Jeho nominální hodnotou
- Výší úroku
- Dobou splatnosti
- Centrální úrokovou sazbou
- Ratingem emitenta (ten by měl odrážet schopnost emitenta dostát svým závazkům)

Dluhopisy rozlišujeme dle emitenta na:

- **Státní dluhopisy** jsou dluhopisy vydané vládou za účelem okamžité potřeby finančních prostředků. Důvod potřeb může být investiční projekt, financování škod způsobených živelnou pohromou, ale především v poslední době se dluhopisy staly oblíbeným nástrojem financování státního dluhu. Státní dluhopisy byly vždy považovány za jedno z nejméně rizikových aktiv. V poslední době s přibývajícemi zprávami o zadluženosti vyspělých ekonomik se zvyšuje rizikovost i u těchto dluhopisů. Obdobou státních dluhopisů jsou komunální dluhopisy.
- **Pokladniční poukázky jsou vydávány centrální bankou.** Doba splatnosti těchto dluhopisů je zpravidla kratší než u státních dluhopisů, avšak jejich nominální hodnota není vždy tak nízká, tím pádem jsou určeny spíše větším investorům.
- **Podnikové dluhopisy** vydávají velké a podniky za účelem získání finančních prostředků. Jejich rizikovost je vyšší než u státních, proto nesou vyšší úrok. I přesto nemusí emitované dluhopisy na trhu uspět a finanční prostředky se firmě nepodaří získat. Vše záleží na důvěře investorů ve splácení.

Dalším kritériem pro členění dluhopisů je jeho doba splatnosti. Na trhu tak můžeme nalézt dluhopisy se splatností 3 měsíce, 1 rok, ale také až 30 let. [39]

2 INVESTIČNÍ ANALÝZY

K analýze budoucího vývoje cen podkladového aktiva se využívají 3 základní typy analýz: fundamentální (vše má vnitřní hodnotu), technickou (graf je nejlepší nástroj) a psychologickou analýzu (vliv má reakce davu). V následující části se budu snažit je stručně popsat. [5]

2.1 Fundamentální analýza

Na finančních trzích vychází fundamentální analýza ze sledování makroekonomické situace v zemi i ve světě. Proto je při fundamentální analýze a samotném investování třeba průběžně sledovat politické, ekonomické a společenské faktory, které vypovídají o stavu hospodářství dané země. Svou roli hraje i analýza sezónních a společenských vlivů.

V dnešní době informační společnosti jsou všechny makroekonomické údaje prezentovány dle předem stanoveného harmonogramu, jsou zveřejňovány takřka ihned po jejich uvedení. Tyto výsledky jsou vždy investory očekávány s napětím. Uměním dobrého fundamentálního analytika je schopnost správně vyhodnotit aktuální údaje z trhu, určit jejich význam, vliv na měnu, index, komodity, a také to zda daný výsledek je již v ceně zahrnut nebo ne. Pokud se totiž zveřejněný ukazatel zásadně neodlišuje od prognózovaného, cena aktiva se zřejmě zásadně nezmění. Výrazně odlišný výsledek naopak může vyvolat zásadní změnu trendu. [5]

2.1.1 Analýza politických vlivů

Důležitou fází fundamentální analýzy musí být kvalitní analýza politických vlivů, která určí možné pozitivní i negativní dopady na předmětné aktivum.

Při samotném investování je třeba věnovat velkou pozornost výrookům členů vládnoucích uskupení a opozice, šéfů centrálních bank, případně osob, které mají značný vliv na vedenou peněžní politiku. Stabilita politické scény se totiž promítá do zvýšení atraktivity hospodářství daného státu pro zahraniční investory, což ovlivňuje zájem investorů investovat do dané měny, do akcií firem se sídlem v dané zemi. Politické dění bezesporu ovlivní i poptávku po dluhopisech dané země. [6]

Chod globální ekonomiky výrazně ovlivňují i tragické události jako válečné nepokoje, terorismus, ale také přírodní katastrofy apod. Každá takováto krize má pak vliv na celou globální ekonomiku.

2.1.2 Analýza sezónních vlivů

Neodmyslitelnou součástí chodu globální ekonomiky jsou také sezónní a spekulativní vlivy. Podstata sezónních vlivů je v tom, že se nevyskytují po celý časový úsek ale pouze v jeho určité části. Sezónní vlivy můžeme rozdělit na objektivní (například 4 roční období – tedy přírodní vlivy), nebo subjektivní (vyvolané lidskou činností).

Sezónní přírodní vlivy ovlivňují zejména ceny komodit a akcií s vazbou na dané komodity. Existují však určité závažné přírodní vlivy, které mohou ovlivnit chod celého hospodářství. Jsou to například různé přírodní katastrofy, hurikány, zemětřesení, požáry apod.

Spekulativní vlivy jsou ty nejhůře analyzovatelné ze všech. Jejich podstata spočívá ve změně kursu aktiva na základě nějaké nepodložené zprávy, nepřesného doporučení analytiků apod. Tyto spekulativní vlivy však většinou nejsou vyvolány neodborníky, ale naopak důležitými zkušenými hráči trhu, kteří tak chtějí poslat kurz aktiva směrem svého zájmu. [6]

2.1.3 Analýza ekonomických vlivů

Sezónní i spekulativní vlivy jsou většinou jen krátkodobou otázkou a z dlouhodobého pohledu vliv nemají. V dlouhodobém měřítku jsou tím nejpodstatnějším makroekonomické a mikroekonomické vlivy.

Ekonomické ukazatele můžeme rozdělit na tři úrovně jejich významu:

- Makroúroveň – Makroekonomické indikátory mají vliv na celou ekonomiku státu popřípadě na celou globální ekonomiku.
- Mezzoúroveň – indikátory této úrovně mají vliv jen na určitý segment ekonomiky (stavebnictví, strojírenství apod.)
- Mikroúroveň - mikro ukazatel ovlivňuje pouze jedno předmětné aktivum, například akcii společnosti, popřípadě malou skupinu aktiv (například akcie společnosti a akcie dodavatelů dané společnosti).

Ekonomické ukazatele můžeme rozdělit také dle doby jejich vlivu na zkoumané aktivum. Dělíme je na předstihové, současné a zaostávající.

Předstihové ukazatele naznačují budoucí vývoj ekonomiky, či budoucí vývoj dalších významných ukazatelů. (Například index CPI ovlivní budoucí míru inflace, která má vliv na úrokové sazby). Předstihové ukazatele jsou z pohledu investora brány jako nejdůležitější.

Ukazatele současného vývoje zobrazují momentální stav ekonomiky, nebo daného aktiva. Jejich vliv na investiční rozhodování je již menší. Výsledek těchto ukazatelů může mít zásadní vliv jen v případě, že zásadně předčí nebo naopak nesplní očekávání investorů, které si udělali na základě předstihových ukazatelů.

No a nakonec zaostávající ukazatele (tzv. ex post indikátory), jsou ty, které zobrazují a popisují minulý výkon ekonomiky za uplynulé 1-3 měsíce. Jejich význam je v potvrzení investorských očekávání a ke korekcím ve fundamentálních očekáváním.

V následující části bych rád popsal vliv některých makroekonomických ukazatelů na vývoj ekonomiky, kurz měn či jiného podkladového aktiva. [6]

2.1.3.1 HDP

HDP (Hrubý domácí produkt) – je ukazatelem zaostávajícím. Budoucí vývoj HDP nám částečně napoví dění na akciových, popřípadě komoditních trzích s předstihem až půl roku. Růst těchto aktiv vyvolává u investorů předpoklad i růstu. Pozitivní nálada mezi investory pak i reálně ovlivní růst HDP, jelikož zvýšený majetek investorů zvyšuje i jejich investice a tím i následně HDP země.

2.1.3.2 Fiskální politika

Fiskální politika ovlivňuje především primárně akciové trhy. Snížení nebo naopak zvýšení daňových sazeb má vliv na výplatu dividend a tím i na cenu akcií. Cena akcií se pak odráží na akciovém indexu.

2.1.3.3 Vliv úrokových sazeb na měnu

Úroková míra respektive úroková sazba je vyjádřením ceny peněz. Ve vyspělých ekonomikách rozhodují o výši této sazby centrální banky. Od těchto úrokových sazeb se následně odvíjí výše úrokových sazeb ostatních subjektů na finančním trhu. Zvýšení základní úrokové sazby tak vyvolá růst úrokových sazeb u firemních úvěrů, hypotečních úvěrů apod.

Zvyšování úrokových sazeb nebo alespoň očekávání jejich zvyšování je tlakem na posílení dané měny vůči ostatním. Naopak nepřímo úměrný vztah mají úrokové sazby na dluhopi-

sy. Pokud tedy úrokové sazby rostou, ceny dluhopisu klesají a naopak. Nepřímo úměrný vztah platí i u akcií společnosti v závislosti na zadluženosti společnosti. Zadlužené společnosti se po zvýšení úrokové míry zvednou i nákladové úroky což se negativně projeví na úrokové míře. U zdravých společností s velkou převahou vlastního kapitálu však vliv nemusí být tak výrazný.

Determinantem výše úrokových sazeb je především hospodářský růst, množství peněz v oběhu a inflace. V době hospodářské krize přistoupí centrální banka ke snižování úrokové míry, v případě, že je sazba na minimu, může přistoupit i k razantnějšímu kroku zvyšujícímu nabídku peněz a to k tzv. kvantitativnímu uvolňování (viz. dále). Naopak pokud hospodářský růst přestane vykazovat pokles a centrální banka zaznamená inflační tlaky, začne růst cenové hladiny brzdit zvyšování úrokových sazeb. [6], [11] [39]

2.1.3.4 Kvantitativní uvolňování

V předchozí části bylo vysvětleno, jak pomocí základní úrokové sazby mohou centrální banky ovlivňovat výkon ekonomiky. Tedy v případě, kdy ekonomika země stagnuje, může podpořit její výkonnost centrální banka snížením úrokových sazeb. Jasným důkazem je činnost drtivé většiny centrálních bank všech významných světových ekonomik v době nedávno probíhající hospodářské krize. Úrokové sazby byly často ponechány na minimálně možných úrovních. Minimální úrokové sazby však v určitých případech ještě nemusí znamenat, že začnou prostřednictvím úvěrů do ekonomiky proudit peníze. V takovém případě nastává situace, o které mluvíme jako o pasti likvidity. Příčiny pasti likvidity můžeme hledat jak na straně poptávky (lidé nemohou nebo si nechtějí půjčovat peníze) nebo na straně nabídky úvěrů (obchodní banky jsou v nejistých dobách ochotny půjčovat jen na projekty s malým rizikem a zbytek likvidity si ponechají v rezervách). Vznikne-li past likvidity, princip snižování sazeb přestává platit. Centrální banka může snížit úrokové sazby k nule, ale peníze se do oběhu nedostávají. Tradiční nástroje měnové politiky přestávají fungovat, centrální banka tak ztrácí možnost ovlivňovat dění. V tomto okamžiku nastává problém a otázka: jak podpořit výkon ekonomiky v době, kdy jsou již úrokové sazby na minimu. Částečnou odpovědí je právě metoda kvantitativního uvolňování (QE).

Kvantitativní uvolňování je nástroj monetární politiky. Centrální banky používají tento nástroj k dosažení dvou základních cílů. Zaprvé zvýšit množství peněz v oběhu a zlepšit tím jejich dostupnost a zadruhé snížit tržní úrokové sazby.

Princip QE spočívá v nakupování dluhopisů centrální bankou, jenž vede ke zvýšení množství peněz na rezervních účtech, které komerční banky u centrální banky mají.

Vyšší množství rezerv nutí, resp. by mělo nutit komerční banky vytvářet nové půjčky a podpořit tak ekonomiku následným multiplikačním efektem. Centrální banka však nemusí nakupovat jen běžné dluhopisy, ale také různé typy dluhových instrumentů založených na hypotékách, dluzích na kreditních kartách apod. Komerční banky tak mají šanci snadno se zbavit části tzv. toxických aktiv ze svého portfolia. Za všemi těmito netradičními metodami stojí víra centrální banky, že zdravější komerční banky začnou půjčovat finanční prostředky tam kde je to nutné. Nicméně toto je pouze teoretický předpoklad. Může stát a již se v minulosti také stalo (viz Japonské QE v roce 2000), že QE bude mít jednoduše nulový nebo neúměrně malý efekt. Banky totiž nejsou nikým nuceny vytvářet nové půjčky, a zvláště v nejistých dobách recese mohou nechat přebytečné rezervy v centrální bance za účelem snížení vlastního rizika.

S QE je však spojeno velké inflační riziko díky zvýšenému množství peněz v oběhu, které je dále umocněno prostředím s nízkými úrokovými sazbami. [27], [32], [36]

2.1.3.5 Platební bilance

Jedním z nejpodstatnějších ekonomických ukazatelů je platební bilance, potažmo běžný účet platební bilance. Obchodní bilance zachycuje nákup a prodej zboží přes hranice státu. Silně importní ekonomika, tedy ekonomika se silně pasivní obchodní bilancí má obvykle tendenci k oslabování své měny. Nakupuje-li totiž víc než prodává, zvyšuje nabídku své měny. [7]

2.2 Technická analýza

Technická analýza (TA) je postavena na zcela odlišných principech než fundamentální a psychologická analýza. Nezabývá se vůbec fundamentálními faktory, které mají vliv na cenu podkladového aktiva, ale snaží se odhadnout, předvídat budoucí nabídku a poptávku po aktivu na základě historického vývoje kurzu a objemu obchodů. K tomu využívají investoři zabývající se technickou analýzou různé typy grafů, metody založené na různých technických indikátorech a další matematicko-statistické metody. Na základě těchto metod se následně snaží odhadnout budoucí vývoj v krátkodobém nebo střednědobém horizontu.

[2], [10]

2.2.1 Dowova teorie

Mezi zakladatele a velkého propagátora technické analýzy patří bezesporu Charles Dow (po něm je také pojmenován americký Dow-Jones index). Jedna z Dowových teorií tvrdí, že kurz aktiva se skládá ze tří trendů:

- Primární trend – je ten hlavní rozhodující kursový pohyb s trváním od 1 do několika let s vzestupným nebo sestupným pohybem
- Sekundární trend – tento trend představuje střednědobá kolísání v době od 3 měsíců do jednoho roku
- Terciální trend – tento typ trendu krátkodobé fluktuace v horizontu od několika dnů do několika týdnů. Investice na tomto trendu má význam jen v případě je – li součástí primárního trendu.

Dow dále tvrdí, že chování kurzů lze odvodit předchozí tržní situace, a že trend vždy potvrzuje objem obchodů.

2.2.1.1 Medvědí trh

O tzv. medvědímu trhu mluvíme „pokud každý pokles kurzu je hlubší než předchozí úroveň a každý vzestup nepřekročí předchozí úroveň“. Trend je při medvědímu trhu potvrzen tak, že pokud kursy klesají, objemy obchodů mají růst a naopak mají klesat, pokud kursy rostou.

2.2.1.2 Býčí trh

Naopak o býčích trzích mluvíme, pokud kursový vzestup dosáhne vždy vyšší úrovně než je předchozí úroveň a každý pokles je zastaven na vyšší úrovni, než byla předchozí. Při býčím trhu je trend potvrzen objemem tak, že objemy obchodů mají stoupat, jestliže kurs stoupá a naopak mají klesat, jestliže i kursy klesají.

2.2.2 Grafy

Grafy jsou grafickým vyjádřením historického vývoje určitého podkladového aktiva. Jeden bod grafu může vyjadřovat až několik milionů obchodních operací za den (nejvíce je jich u měnových párů).

V technické analýze používáme analýzu grafů za účelem odhalení:

- budoucího trendu vývoje cen zkoumaného aktiva

- odhalit dna a vrcholy těchto trendů. [2], [10]

2.2.2.1 Zobrazení a druhy grafů

Rozlišujeme následující dvě zobrazení grafů:

- **Lineární zobrazení** – se používá tam, kde změna ceny aktiva je mírná nebo pokud kolísá kolem nějaké hodnoty.
- **Logaritmické zobrazení** – použijeme v případě, že změna ceny aktiva je natolik prudká, že ji není možné přehledně zobrazit pomocí lineárního způsobu.

Dále je pro investora také důležité správné nastavení časového zobrazení grafu. Na výběr máme od minutového grafu až po roční, v závislosti na obchodní platformě. Nastavení závisí na tom, jakou investor využívá analytickou metodu. Techničtí analytici mívají nastavený graf v nižších intervalech (např. 15 minut), naopak investoři využívající fundamentální analýzu zvolí graf s delším časovým intervalem (např. den).

Dnes rozeznáváme 4 základní druhy grafů, jsou to liniové, sloupcové, svíčkové a bodové. Tyto grafy se liší především ve způsobu využití.

2.2.2.2 Liniový graf

Liniový graf je nejjednodušším typem grafu a zřejmě také historicky nejstarším. Vyjadřuje vývoj zavíracích (konečných) cen aktiva nebo vývoj dat, které obsahují jen jednu hodnotu. Jeho využití můžeme nalézt u grafického vyjádření vývoje všech makroekonomických údajů, na burze je využíván méně, spíše jen k zobrazení dlouhého období vývoje ceny pro lepší orientaci investorů.

2.2.2.3 Sloupcový graf

Sloupcový graf má na rozdíl od liniového grafu tu výhodu, že dokáže zaznamenat 4 základní hodnoty v jednom časovém úseku. A to otevírací (open) a zavírací cenu (close), dále cenu maximální (high) a minimální (low). Je tedy dobře využitelný pro burzovní obchodování, pro účely technické analýzy.

2.2.2.4 Svíčkový graf

Tento graf využívaný od 90. let minulého století je svou podstatou a principem velmi podobný. Zaznamenává tedy také 4 základní ceny aktiva v jeden časový úsek. Jedna svíce pak vyjadřuje právě jeden zvolený interval (minuta, hodina, den, atd.). Jelikož pro investo-

vání je důležitý rozdíl mezi otevírací a zavírací cenou, jsou svíčkové a sloupcové grafy nejoblíbenějšími. Rozdíl mezi nimi je v grafickém vyjádření 4 cen. [2], [6], [10], [12],

2.2.3 Grafické formace

Pro technickou analýzu není důležitá jen samotná cena viditelná z grafu. Mimo klasickou analýzu grafů (zkoumající ceny aktiva) využíváme i tzv. analýzu grafických formací. Tato metoda předpokládá, že grafy tvoří grafické formace, které mají tendenci se neustále opakovat a technická analýza je potom kvantifikuje a převádí na indikátory, z nichž bude možno určit prognózu budoucího vývoje ceny podkladového aktiva. V současné době rozlišujeme mnoho grafických formací, z nichž některé jsou častěji viditelné, některé méně. Rozeznáváme následující skupiny grafických formací:

2.2.3.1 Reverzní grafické formace

Tyto formace se v grafu vykreslí, pokud cena aktiva mění trend. Tedy pokud se růstový trend změní na klesající a naopak.

Do této skupiny patří především vrchol a dno, které zobrazují horní respektive dolní změnu trendu. Z těchto dvou základních formací vycházejí další formace jako dvojité a trojitě dna a vrcholy, hlava a ramena, trojúhelník, klín a další. Jejich hlavní podstatou je tedy zásadní změna směru trendu.

2.2.3.2 Konsolidační grafické formace

Konsolidační grafické formace vzniknou, pokud dojde ke korekci prudké změny trendu. Pokud dojde například k rychlému růstu cen akcií, nejčastěji uprostřed trendu dojde ke korekci (mírnému navrácení ceny) a potom cena pokračuje v rozběhnutém trendu. Do této skupiny formací můžeme zařadit vlajky, praporky, trojúhelníky a další.

2.2.3.3 Mezery (gapy)

Mezera zobrazuje prudký skok ve vývoji ceny. K takovému skoku může dojít při velkém převisu poptávky nad nabídkou nebo naopak. V takovém případě nedojde k realizaci žádného obchodu a cena prudce padá (nabídka > poptávka) nebo prudce roste (nabídka < poptávka). [10],

2.2.4 Trendy a trendové linie

Z pohledu grafické formace známe 3 druhy trendu: rostoucí, klesající a konstantní. Z pohledu časového rozeznáváme trendy krátkodobé (do čtvrt roku), střednědobé (do půl roku) a dlouhodobé (nad půl roku), s tím že dlouhodobý je nadřazen střednědobému a ten krátkodobému trendu.

K trendovým grafickým formacím patří trendová linie, trendový kanál, trendový vějíř a další.

2.2.5 Support & resistance

Support a resistance neboli podpora a odpor jsou velmi důležitou a častou používanou metodou technické analýzy. Podpora (support) je takové lokální minimum cen, při kterých je poptávka po aktivu na tolik velká, že zastaví klesající trend. Opačně odpor (resistance) je takové lokální maximum cen, při kterých je nabídka po aktivu na tolik velká, že zastaví klesající trend. [10]

2.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza je vedle fundamentální a technické analýzy jedním z dalších možných přístupů k obchodování na finančních trzích. Mezi známé zastánce této teorie patří André Kostolany, známý burzovní obchodník Maďarského původu, Georg Drasnar a nebo také významný anglický ekonom John Maynard Keynes.

Podstatou této metody není ani zkoumání fundamentu aktiva, ani zkoumání grafu, nýbrž lidské chování a psychologie člověka. Teorie psychologické analýzy tvrdí, že investování je kolektivní činností, a proto je pro odhad budoucího kurzu důležitá analýza psychologie davu a impulsy k nákupu či prodeji.

Základní vlastností psychologické analýzy (PA):

- PA je krátkodobá, využívá se pro odhad ceny v nejbližší budoucnosti (max. pár dnů). Není tedy použitelná ke střednědobému nebo dlouhodobému investování.
- Vychází z psychologie – reakcí investorů
- Pohyb kurzů je ovlivňován hlavně lidskou psychikou
- Nebere v úvahu vnitřní hodnotu aktiva

- Provádí se na základě veřejně dostupných informací

2.3.1 Kostolanyho burzovní psychologie

Podle Kostolanyho jsou psychologické faktory pohyby kurzů pouze krátkodobou záležitostí. Za střednědobé faktory považuje likviditu a pohyb úrokových měr a za dlouhodobé pak makroekonomické faktory.

Kostolany rozděluje účastníky trhu na dvě skupiny – hráče a spekulanty.

- Spekulanti dokážou přemýšlet a chovat se racionálně, nenechávají se strhnout davem. Pochopí, kdy se jedná o davovou psychózu, a kdy má chování trhu opodstatnění.
- Naopak hráči jednají pod vlivem emocí, nedokážou racionálně uvažovat, investují s davem.

Trh dle Kostolanyho funguje tak, že nejdříve spekulanti rozpoznají příležitost a jako první začínají nakupovat. Teprve potom je následují hráči, kteří se připojují ke spekulantům. Následuje změna trendu, kdy nakupují pouze hráči a spekulanti přecházejí na jiná aktiva. [6], [8], [10],

2.3.2 Keynesova teorie

Keynesova teorie se až na pár odchylek velmi blíží Kostolanymu. On rozděluje investorskou veřejnost na:

- Individuální investory - jsou ovlivněni emocemi a jsou vlastně davem.
- Profesionální investory - na rozdíl od Kostolanyho koncepce, nedokážou situaci vyhodnotit lépe a řídí se pouze psychologií davu.

Keynes rozlišuje také dva druhy investování – spekulaci a podnikavost. Spekulace vyplývá ze znalosti psychologie trhu, zatímco podnikavost ze znalosti budoucí hodnoty akcie. Spekulaci je dle Keynesa škodlivá a nežádoucí.

2.3.3 Teorie spekulativních bublin

Tato teorie tvrdí, že odchylky od kurzu jsou způsobeny nadhodnocenou reakcí investorů na různé podněty. Dochází tak k davové psychóze a k růstu bubliny díky vlně optimismu v davu. Bublina se zvětšuje do té doby, dokud se na trhu neobjeví nový podnět, který změní

očekáváním nafouklou bublinu ve strmý pád. Takovýto pád pak znamená velmi rychlý pád kurzu, který s sebou strhne mnoho investorů a přináší značné ztráty.

Důkazem, že teorie spekulativních bublin opravdu funguje, jsou historické události. Od tzv. Tulipánového šílenství v Holandsku, velkého krachu americké burzy v r. 1929 až po hypoteční bublinu z roku 2008. [10]

3 PRINCIP OBCHODOVÁNÍ A ŘÍZENÍ RIZIKA

Obchodování na finančních trzích vyžaduje znalost mnoha potřebných informací a je spojeno se značným rizikem. V této části se proto budu snažit objasnit alespoň základní pojmy, které by každý začínající investor měl znát a současně způsoby na snížení rizika.

3.1 Základní pojmy

V této části bych rád vysvětlil základní pojmy, které jsou spojené s obchodováním na trzích.

3.1.1 Lot

Lot je základní jednotkou kontraktu, se kterou můžeme na finančních trzích obchodovat. Jeho velikost závisí na podkladovém aktivu. U měnového páru EUR/USD je to například 100.000 EUR, u zlata je to cena za trojskou unci * 100 USD, u ropy je to cena za 1 barel * 1000 USD, u kukuřice je to cena za 100 bušlu * 500 USD, u akcie City group je to cena za jednu akcii * 2000 USD atd.

Jelikož je jeden lot obrovská částka mnoho brokeru v současné době nabízí i mikroloty, které mohou být o velikosti např. 0,1 lotu. [32], [39],

3.1.2 Spread

Spread je cenové rozpětí, rozdíl mezi prodejní a kupní cenou. Spread je de facto provizí pro brokera za uzavřený kontrakt. U mnoha aktiv (např. měn) je poplatkem jediným. Jeho velikost opět závisí na podkladovém aktivu, u měny EUR/USD je to např. 2 body (pipsy).

3.1.3 Margin

Margin neboli záloha je požadovaná částka brokerem, která musí být složena, aby mohlo dojít k uzavření kontraktu. Margin souvisí s dalším pojmem leverage neboli pákovým efektem. Právě velikost margin určuje velikost pákového efektu. Je-li margin 1% kontraktu, znamená to, že maximální pákový efekt nabízený brokerem je 1:100. Tedy změna ceny o 1 % nám přinese zisk nebo ztrátu 100 %. [39],

3.1.4 Pip value

Pip představuje minimální hodnotu, o niž se může změnit cena aktiva. U většiny měn označuje čtvrté místo po desetinné čárce.

3.1.5 Základní příkazy brokerovy

Před tím než se každý investor začne pohybovat na trzích, měl by se seznámit se základními příkazy, které brokerovy zadává.

3.1.5.1 *Long & short position*

Long pozice jinými slovy znamená nákup podkladového aktiva. V případě, že investor předpokládá pokles kursu aktiva, otevře short pozici, tedy prodá podkladové aktivum. [30],

3.1.5.2 *Stop/loss & take/profit příkaz*

Zásadním příkazy pro eliminaci rizika jsou příkazy Stop/loss(s/l) a také/profit (t/p) příkazy. Stop/loss příkaz chrání investora před větší než akceptovatelnou ztrátou v případě, že se cena aktiv nevyvíjí v očekávaném směru. Naopak příkaz t/p automaticky uzavře obchod na ziskové pozici. [39],

3.1.5.3 *Buy limit, Sell limit, Buy Stop, Sell Stop*

Tyto pokyny patří mezi tzv. čekající pokyny. Jejich použití je vhodné pokud investor chce uzavřít obchod až v případě, že dosáhne kurs určité investorem předem stanovené ceny. Buy LIMIT použijí, pokud hodlám nakoupit aktivum, v případě, že cena spadne na mnou očekávanou cenu. Příkaz Buy STOP použijí, pokud chci nakoupit, až v případě, že kurs překročí (vystoupá) mnou očekávanou hranici. Analogicky fungují sell příkazy pro prodej aktiva. [25],

3.2 Money Management

Obchodování na finančních trzích je vysoce rizikovým způsobem investování. Money management stanovuje hranice rizika a velikosti jednotlivých investičních pozic, na základě toho, jak velkou část portfolia je investor ochoten riskovat. Správný money management je základním požadavkem proto, aby byl účet investora dlouhodobě ziskový.

Investor by měl dodržovat tři základní pravidla pro dlouhodobé investování:

- **obchodujte tak, abyste měli s čím obchodovat i zítra.** Hlavním viníkem toho, že většina investorů překračuje svá pravidla a vymaže svoje obchodní účty, je chamtivost. Není důležitý jeden obchod, ale dlouhodobý zisk. Investoři se často zaměří na jeden riskantní obchod, místo aby preferovali dlouhodobý zisk.

- **musíte vědět, jak určit správnou velikost pozice.** Důležité je neriskovat příliš velkou část kapitálu na jednu pozici. Investor si tak musí stanovit kolik procent je ochoten ztratit na jednu pozici, aby ho případná ztrátová pozice nepřinutila k panikaření a neracionálnímu chování.
- **je důležité vědět, co jsem ochoten riskovat.** Částka, kterou jsme ochotni riskovat se rovná rozdílu mezi otevírací cenou a stop/loss. Stop loss příkazy při obchodování zajišťují bezpečnost a ochranu, pozice bez stop/lossu se rovná hazard. [25],

3.3 Psychologie obchodování v praxi

Důležitým faktorem, rozhodujícím o úspěšnosti obchodníka je jeho psychologická příprava na přijetí rizika, a schopnost učinit investiční rozhodnutí ve stresu. Obchodník musí být schopen racionálního myšlení, akceptovat určitou výši ztráty a vyhýbat se tlaku tržního prostředí. Investor by se tedy neměl nechat ovlivnit emocemi, ani svým přáním.

Dalším častým problémem investorů je neschopnost akceptovat určitou ztrátu. Mnoho investorů se při zavírání pozice často spokojí s realitně malým ziskem, ale pokud je pozice ztrátová, má problém ji zavřít a věří, že se trend obrátí. „(3, XTB.cz) *Schopnost nepodlehout tlaku tržního prostředí spočívá ve schopnosti dělat investiční rozhodnutí bez ohledu na tlaky ze strany trhů, pak ze strany analytiků a dalších účastníků. Investor musí umět z informačního šumu vyseparovat pouze zásadní informace a nenechat se svést tlakem okolí.*“

3.4 Riziko pákové efektu

Obchodování na páku je realitně novou věcí na trzích. Princip tohoto moderního způsobu investování spočívá v tom, že investor pro koupi/prodej podkladového aktiva nepotřebuje kapitál o velikosti jednoho kontraktu, nýbrž jim stačí nižší třeba jen 1 %. Tento způsob umožňuje dosahovat daleko větších zisků, ale také představuje stejně velké riziko ztráty.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA MĚN

Ve své projektové části hodlám investovat na mezinárodních finančních trzích na základě znalostí a sledování aktuálních fundamentálních informací z nejdůležitějších světových trhů. Před samotným investováním jsem provedl fundamentální analýzy hlavních světových ekonomik, tedy USA, Eurozóny, Japonska, Číny, Austrálie, Kanady a Velké Británie. Nejrozsáhlejší a nejpodrobnější analýzu jsem provedl pro USA a Eurozónu, a to z toho důvodu, že moje investice budou probíhat především na nejlíživějším měnovém páru EUR/USD.

4.1 Globální ekonomika

Žádný investor nemůže být v dnešní době úspěšný, neakceptuje-li fakt, že současný svět je naprosto globalizovaný a propojený. Ať už se nám to líbí nebo ne, globalizace je pojem, který neoddelitelně patří k novému tisíciletí. Vliv globalizace na světové trhy neustále roste a růst bude až do fáze vytvoření jednoho absolutního trhu. Globální trh sebou nese řadu výhod (nové trhy, úspory nákladů z rozsahu atd.) nese sebou i mnohé negativní vlivy, jako je například růst konkurence, nutnost nepřetržitých inovací apod. Globální příležitosti a globální rizika budou nahrávat více koncentrovanému kapitálu, tedy velkým nadnárodním společnostem. Propojení trhů bude zvyšovat tlak na specializaci práce a využívání komparativních výhod. Tento trend můžeme sledovat již dnes, kdy největší investice směřují do Asie, tedy do zemí s levnou, ale alespoň přijatelně kvalifikovanou pracovní silou. Tak jako je globalizace výhodou pro již zmíněné nadnárodní korporace nahrává a zvýší význam hlavních světových ekonomik, malé samostatné ekonomiky se budou v globální konkurenci prosazovat těžko. Tradiční triáda USA, EU a Japonsko se musí smířit s tím, že se k nim chtě nechtě přidává Čína.

Současná skupina G8 (USA, Kanada, UK, Francie, Německo, Itálie, Rusko a Japonsko), která je postupně nahrazována širší skupinou G 20 (G8 + Čína, Mexiko, Brazílie, Indie a další) jsou jakýmsi pokusem a snahou o budoucí globální vládnutí a tahání za důležité mocenské nitky. G 20 společně tvoří více jak 85 % světového HDP, více jak 80 % světového obchodu a cca 2/3 světové populace. [28]

4.2 Ekonomika USA

Americká ekonomika je druhou největší ekonomikou, respektive největší nepočítáme-li Evropskou unii jako jeden celek s ročním HDP přesahujícím 14,5 bilionu USD. Tak jako

ve všech vyspělých ekonomikách největší podíl na tvorbě HDP mají služby, v USA konkrétně 77 %. Průmysl tvoří 22 % HDP a je zastoupen širokou škálou odvětví, především těžba nerostných surovin a zpracování ropy, chemický průmysl, strojírenství, elektronický průmysl, potravinářství a další.

Spojené státy disponují nejvyspělejší vojenskou silou na světě, což jak již mnohokrát ukázaly, využívají k prosazování svých vlastních zájmů ve světě (viz Irák, Afghánistán, Kuvajt, Libye atd.). V roce 2010 i přes finanční krizi a fiskální deficit, vynaložily spojené státy 20 % federálního rozpočtu, tedy cca 700 mld. USD na armádu, což jasně říká, jak velkou roli a jaký důraz klade USA na své ozbrojené složky. [29]

4.2.1 Růst HDP

Americká ekonomika se s pomalým růstem potýká již od začátku nového tisíciletí. Dle mého názoru je velkým problémem pro ekonomiku USA čínská, potažmo asijská konkurence, její levná pracovní síla, respektive levná produkce. Mimo tento hlavní aspekt americkému hospodářství nepřidala ani řada zásadních ekonomických i neekonomických událostí od počátku 21. století.

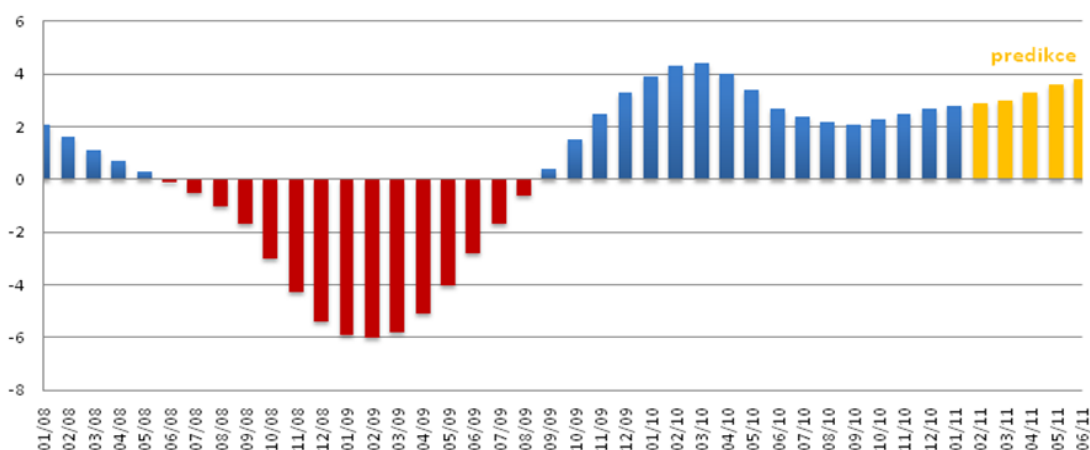
První zásadní událostí bylo prasknutí tzv. „internetové bubliny“ v roce 2000. Rychlý růst akcií internetových společností z konce 20. století nebyl postaven na pevném fundamentálním základě, do těchto firem se hromadně investovalo, aniž by firmy generovaly odpovídající zisk. Prasknutí tohoto několikaletého růstu znamenalo miliardové ztráty s obrovským dopadem i na ostatní trhy. Podrobnější dopady na akciové indexy jsou podrobně popsány v další části.

V roce 2001 přichází další zásadní událost – teroristické útoky na budovy světového obchodního centra. Samotný pád WTC neznamenal pro americkou ekonomiku velký dopad, nicméně následná válka proti terorismu v Afghánistánu a následně v Iráku, byla velkou ránou do amerického rozpočtu, na druhou stranu však přinesly velké zakázky pro americké společnosti ať již v USA (zbrojení), tak i přímo v Iráku. Neotřesitelnou pozicí dolaru, jako světové měny číslo jedna, zatřásl i zavedení Evropské společné měny Euro v roce 2002. No a největší událost, co do vlivu na americkou ekonomiku je prasknutí realitní bubliny, následná hypoteční a finanční krize z let 2007/2008.

Pro dobrou orientaci na trzích je jistě dobré znát historický vývoj výkonu ekonomiky a vlivů na něj působících, pro samotné investování stačí detailní rozbor za uplynulé tři roky včetně odhadu budoucího vývoje. Očekávaný budoucí vývoj je úplně nejdůležitější, ale ten samozřejmě nelze zjistit bez znalostí historických dat a událostí. Vývoj HDP v USA znázorňuje následující graf 1. Jak již bylo zmíněno, americké hospodářství bylo začátkem tisíciletí ochromeno dopady prasknutí internetové bubliny. Očekávanou recesi se však ještě podařilo odvrátit (dle mého názoru jen oddálit) tehdejším postupným snížením úrokových sazeb na 1 %. To dle mého názoru v kombinaci s dalšími aspekty bylo zasetím problému pro následující hypoteční a globální finanční krizi (o tomto tématu je více napsáno v další části).

Krach hypotečního systému, zamoření finančních institucí toxickými aktivy se přelil do celého hospodářství a vyústil v recesi americké ekonomiky. Americká ekonomika tak nepřetržitě padala 15 po sobě jdoucích měsíců a rok 2009 uzavřela s 2,6% poklesem HDP. První kladná čísla přišla až na konci roku 2009 a minulý rok 2010 rostla ekonomika USA o 2,7 %, tedy dostala se zpět na hodnoty z roku 2008. Nutno dodat, že i k těmto negativním výsledkům se dostala díky neobyčejně razantním zásahům do ekonomiky v podobě „nulových úrokových sazeb, kvantitativního uvolňování – tisknutí peněz a velkému veřejnému zadlužení. Nebýt těchto zásahů mohla klesnout americká ekonomika o daleko více procent včetně roku 2010. [7]

Obr. 1: Vývoj HDP v USA ve sledovaném období



Zdroj: USA Today [36], vlastní zpracování

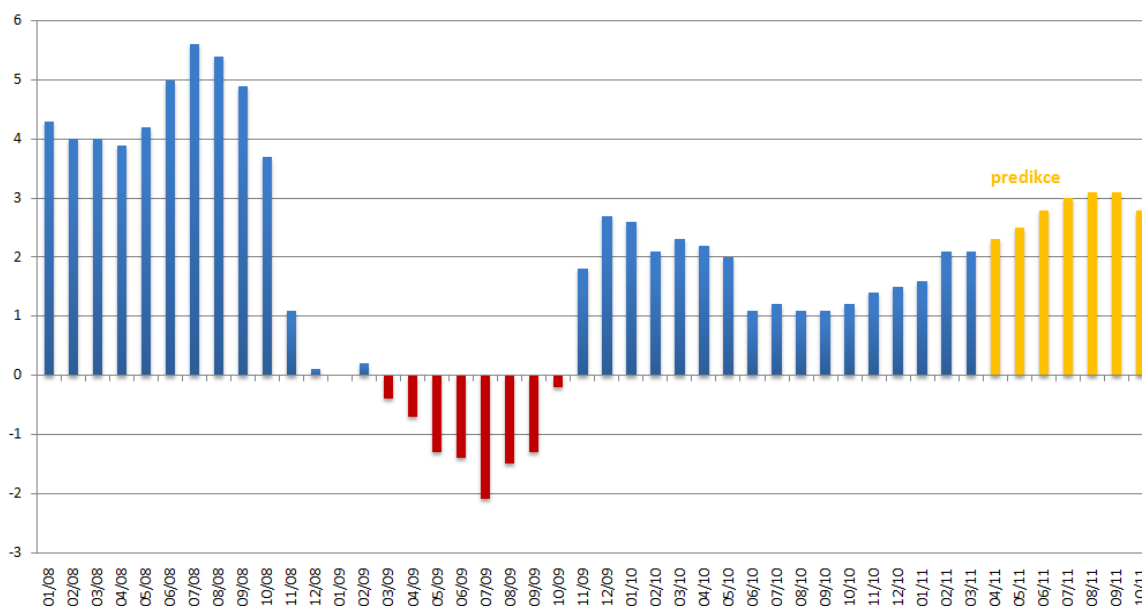
Již zmíněné zásahy do ekonomiky částečně oživily americké hospodářství a výhled na rok 2011 je v uvozovkách pozitivní, někde kolem hranice 3,5 %. Právě tyto budoucí čísla,

pravidelně měsíčně vykazovaná, budou důležitým ukazatelem úspěšnosti amerických protekcionalistických zásahů. Co je pro mou práci důležité, na tyto výsledky budou s očekáváním reagovat i finanční trhy. Lepší než očekávané výsledky mohou nahrávat k mírnému posílení dolaru a naopak. Jelikož krátkodobé odhady HDP zpravidla nebývají daleko od pravdy, neočekávám zásadní změny v odhadech a tedy ani zásadní pohyb na trzích. Je to dáno také tím, že růst HDP je již jen jakýmsi výsledkem – vysvědčením výkonu ekonomiky a jeho výši ukazují předstihové ukazatele jako např. výsledky z trhu práce, stavebnictví, mnohé indexy podnikatelské důvěry a cenové indexy.

4.2.2 Inlace

V předchozí části popsanému vývoji odpovídá samozřejmě i vývoj inflace. S hospodářskou recesí se zastavil i růst cenové hladiny, v záporných číslech se držel podstatnou část roku 2009. Expanzivní politika s minimálními úrokovými sazbami a především napumpování více jak 2 bilionu dolarů do ekonomiky prostřednictvím QE a QE2 vyvolalo určitý tlak na cenovou hladinu a rok 2010 a 2011 již byl s cca 2% inflací. Tak obrovská částka, jako jsou 2 biliony dolarů, však vyvolávají diskuzi a obavy z hrozby vysoké inflace.

Obr. 2: Vývoj inflace v USA ve sledovaném období



Zdroj: USA Today [36], vlastní zpracování

Mnohé o budoucím vývoji nám vždy napoví předstihové ukazatele v podobě PPI (index velkoobchodních cen) a CPI (index spotřebitelských cen). Index velkoobchodních cen v únoru tohoto roku vystoupal na 5,6% roční růst, což bylo o více jak 1 % nad očekávání.

Stejně tak i CPI byl mírně nad očekávání na 2,1 %. Tyto výsledky tak dokazují, že obavy z inflace jsou opodstatněné a můžeme tak očekávat tlak na zmírnění expanzivní politiky FEDu.

Samotné cenové indexy a následná inflace jsou pro ekonomiku negativním jevem a z dlouhodobého hlediska mohou mít i negativní dopad na měnu. Nicméně v krátkodobém období je blíže se inflace spojována s nutností zvyšování úrokových sazeb, což je investory bráno jako signál pro nákup dané měny a tím logicky daná měna má tendenci posilovat.

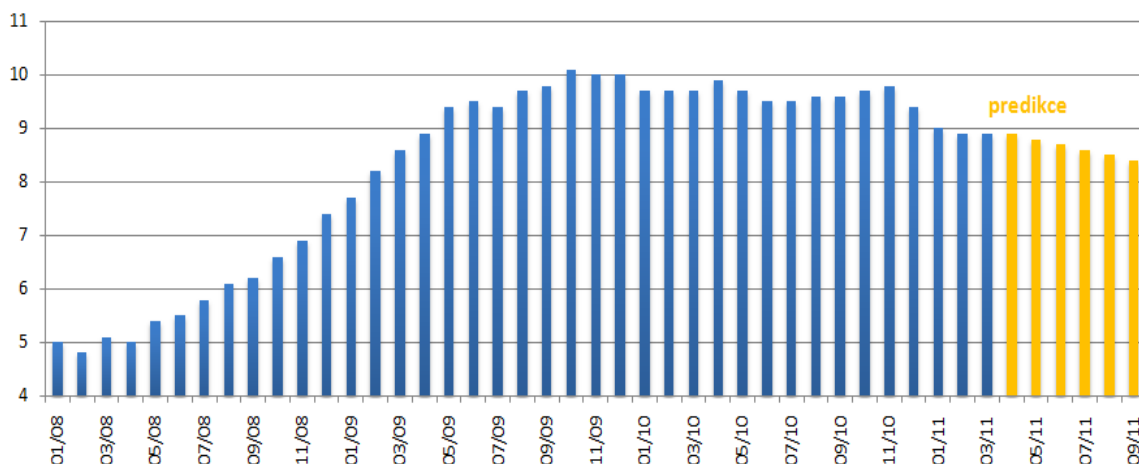
4.2.2.1 Vývoj cen nemovitostí

V americkém kontextu jsou dosti důležitými i ukazatele stavebních prací a cen nemovitostí, z toho důvodu, že USA hospodářství bylo v minulosti taženo právě stavebnictvím díky nízkým úrokovým sazbám na hypotéky. Oživení stavebnictví bude jedním z náznaků konce recese. Jak již bylo napsáno v teoretické části, Case-Schiller index vyjadřuje cenovou hladinu nemovitostí ve 20 největších městech v USA a vyjadřuje tak do značné míry náladu na trhu nemovitostí. V únoru tohoto roku vykázal tento index 3% pokles cen. Znamená to, že následky hypoteční krize a obrovský převis nemovitostí na straně nabídky je stále nevyřešeným problémem. Mnoho amerických bank má ve svých aktivech tisíce nemovitostí, které jsou za účetní hodnoty neprodejné a právě i tyto nízkým nechtěné nemovitosti vytvářejí na realitním trhu nepřekonatelný problém. Situace se samozřejmě liší dle lokality, CS index tak vyjadřuje opravdu jen průměr. V některých městech např. Detroitu museli tamní politici nechat zbourat celou čtvrť neobydlených nemovitostí, aby předešli ještě většímu pádu realit.

4.2.3 Nezaměstnanost

Americká ekonomika si držela až do roku 2008 nezaměstnanost pod hranicí 5 %, což je dle mého názoru velmi uspokojivá hodnota. Nižší nezaměstnanost již může být dle mého názoru i kontraproduktivní. Nízká hladina nezaměstnanosti vede k nižší efektivitě práce a tlačí mzdové náklady nahoru, což může dále vést k snižování konkurenceschopnosti amerických společností. Dopad hospodářské krize v roce 2008 se s mírným zpožděním projevil významně na nezaměstnanosti. Na pokles poptávky, především po stavebních pracích a osobních automobilech reagovaly podniky propouštěním. Americká nezaměstnanost se tak vyšplhala na dlouholetá maxima nad magickou hranici 10 %.

Obr. 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v USA ve sledovaném období



Zdroj: USA Today [36], vlastní zpracování

Tak jako inflace i nezaměstnanost má mnoho předstihových ukazatelů jako počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti nebo tzv. „non-farm payrolls“, který vyjadřuje změnu zaměstnanosti mimo sektor zemědělství.

V dubnu 2011 obdržely americké úřady práce 388 tisíc nových žádostí o zaměstnání, což bylo více, než se očekávalo. Nicméně zaměstnanost v nezemědělských sektorech vykázaly mírně lepší výsledky. Nelze proto jednoznačně na základě těchto údajů určit investiční záměr.

4.2.4 Platební bilance

Platební bilance je důležitým informačním nástrojem o vnější ekonomické rovnováze. Informace získané z platební bilance mi dají lepší obraz o pozitivních a negativních jevech v dílčích oblastech platební bilance, tedy saldo obchodní bilance, bilance služeb a bilance kapitálu.

Podrobná struktura platební bilance Spojených států amerických je uvedena v příloze práce. Pro mé investiční rozhodování jsou však podstatné především základní agregované položky, které jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 1: Platební bilance USA

	2006	2007	2008	2009	2010*
Běžný účet	-802 636 USD	-718 094 USD	-668 854 USD	-378 432 USD	-470 242 USD
Obchodní bilance	-839 456 USD	-823 192 USD	-834 652 USD	-506 944 USD	-647 077 USD
Bilance služeb	80 216 USD	121 093 USD	135 850 USD	132 036 USD	151 350 USD
Kapitálový účet	779 440 USD	631 936 USD	610 799 USD	165 271 USD	220 108 USD
Devizová bilance <small>(včetně omylů a chyb)</small>	24 983 USD	85 774 USD	52 044 USD	213 301 USD	250 284 USD

Zdroj: US department of labor, bureau of labor statistic[19], vlastní zpracování

Z dlouhodobého pohledu je jasně patrné, že obchodní bilance USA je naprosto záporná. Nejextrémnější hodnoty dosahovala v roce 2006 a to cca -800 mld. USD což je přibližně 5 % HDP USA. Tyto údaje poukazují na nesoběstačnost Spojených států, na nutnost dovozu základních surovin. Největší obchodní partneři jsou státy v její blízkosti (Kanada, Mexiko), následované Asijskými partnery (Čína a Japonsko) a mezi významné partnery můžeme zařadit ještě Německo a Velkou Británii.

Bilance služeb je naopak kladná a její přebytek dokonce rok od roku roste, v loňském roce 2010 dosáhl cca 150 mld. USD. Největší položky v bilanci služeb USA tvoří licence a patenty (cca 90 mld. USD), dále bankovní a pojišťovací služby (cca 70 mld. USD).

Platební bilance je tak následně vyrovnávána změnou zahraničních aktiv centrální banky (změna devizových rezerv). Jak již jsem uvedl platební bilance USA je dlouhodobě pasivní, nicméně do roku 2006 nebyla změna devizových rezerv až tak výrazná (25 mld. USD), ve srovnání s následujícími roky, kde Spojeným státům vypadla především příjmová strana kapitálového účtu. Hospodářská krize znamenala pokles zahraničních investic do ekonomiky a na výsledné platební bilanci se to podepsalo. Prodej devizových rezerv v letech 2009 a 2010 tak mohl být jedním z důvodů pro oslabování dolaru vůči ostatním měnám. V případě měnového páru USD/EUR však situace do jisté míry vyrovnávána negativními výsledky i na evropské straně. Každopádně této informaci můžeme využít při obchodování s měnou jiného státu, jehož platební bilance je spíše aktivní, např. Česká koruna. Dlouhodobý výhled pro měnový pár USD/CZK tak nahrává posilování české koruny (nepředpokládáme-li možné významné události, které se mohou objevit v obou ekonomikách).

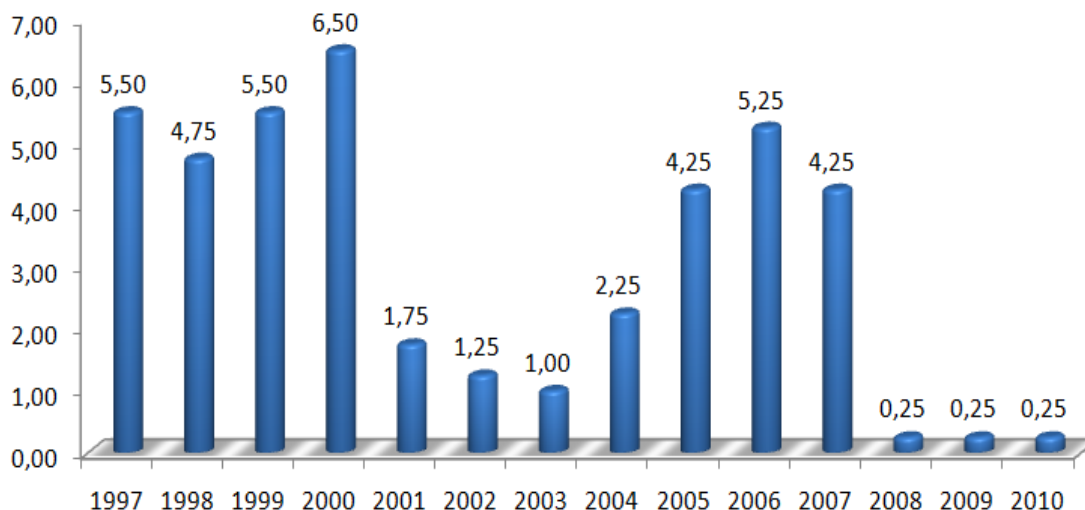
4.2.5 Úrokové sazby

Roli centrální banky zastupuje ve Spojených státech FED (Federal reserve system), který není úplně typickou centrální bankou, jako je například naše centrální banka nebo Evropská centrální banka (ECB), ale je skupinou 12 federálních bank. Úkolem této instituce je tedy určování monetární politiky státu prostřednictvím diskontní sazby FEDu, tzv. Federal fund rate a také výše povinných minimálních rezerv.

Na první pohled se může zdát, že pro úspěšné obchodování stačí znát aktuální výši úrokových sazeb. Dle mého názoru však kvalitní predikci budoucích změn můžeme určit jen na základě dobré znalosti a pochopení historického vývoje diskontní sazby a především příčin vedoucích k jejich změně. Podíváme-li se na následující graf, můžeme vidět vývoj základní úrokové sazby USA v nedávné minulosti. Začneme-li analyzovat situaci na začátku nového tisíciletí, kdy úroková sazba byla na 6,5 %, ocitáme se v již zmíněné době, kdy praskla tzv. internetová bublina, tedy ze dne na den skončil strmý růst technologických titulů z druhé poloviny 90. let. Americká ekonomika stále před hospodářskou recesí a bez zásahu FEDu by k ní také došlo. Nicméně tehdejší šéf FEDu Alan Greenspan snížil úrokové sazby během jednoho roku o neuvěřitelných 4,75 % na 1,75 %. Americká ekonomika se tak díky tomuto tahu nedostala do recese a její výkon „pouze“ klesl na +0,8 % (růst HDP rok 2000 = +3,7%). V té době kvitovaný tah šéfa americké centrální banky můžeme zpětně hodnotit jako oddálení problému s mnohem hlubším následkem. Nízké úroky na začátku nového tisíciletí podpořili stavební průmysl, který táhl vzhůru celou ekonomiku. Další snižování úrokových sazeb a pokračování expanzivní monetární politiky zapříčinil v USA realitní boom, který se v dnešním globalizovaném světě exportoval i do Evropy resp. i k nám do ČR. Levné úroky hypoték v kombinaci s benevolentními podmínkami pro získání hypotečního úvěru a následné sekuritizace velkých balíků s často toxickými aktivy se tak staly časovanou náloží, která byla spuštěna v roce 2007. Velká část, ještě nesplacených hypoték byla okamžitě umístována na trh jak americký tak zahraniční a světové kapitálové trhy tak začaly být zaplavovány toxickými aktivy. V roce 2003 bylo sekuritizováno 55% objemu hypotečních úvěrů v hodnotě 2 mld USD. V uvozovkách štěstím američanů bylo, že se jim podařilo, jen na základě důvěry zabalit a umístit velkou část těchto hypoték, spolu s dalšími podkladovými aktivy a deriváty do toxických balíčků a prodat je do zahraničí. Těžko říct, jak by ekonomika USA dopadla, kdyby všechna tato aktiva zůstala na jejich trhu. Jakmile začalo opětovné zvyšování úrokových sazeb za účelem ochlazení ekonomiky, došlo prasknutí další, tentokrát hypoteční bubliny s daleko většími následky než bubliny

předešlé. Pád hypotečního trhu v čele se specializovanými hypotečními institucemi Fanniy May a Freddie Mac a s pádem dalších velkých bank (např Lehman broth.) nastartoval globální problém. [7]

Obr. 4: Vývoj úrokové sazby FEDu od roku 1997

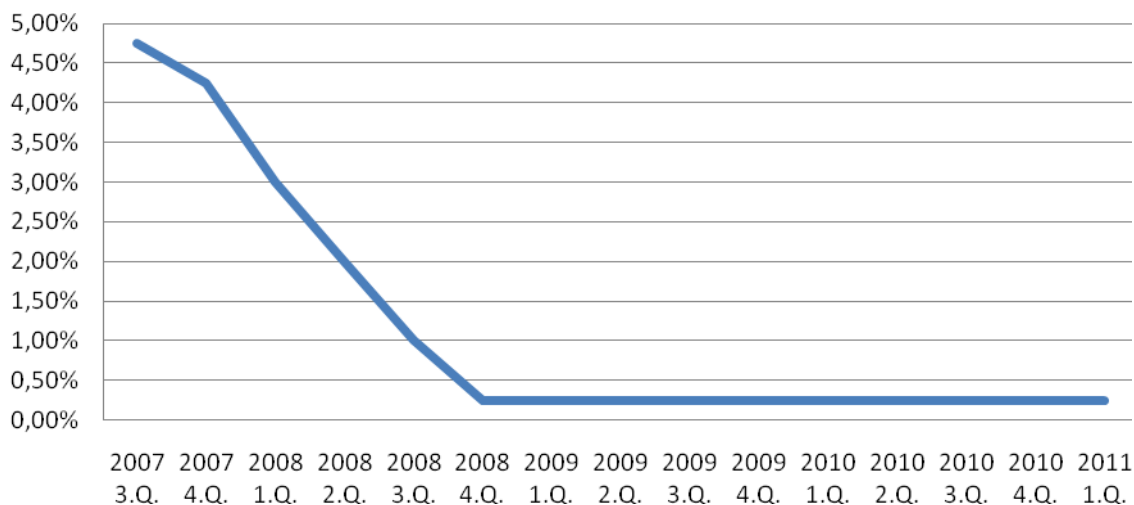


Zdroj: Bankrate.com [15], vlastní zpracování

Americká centrální banka byla nucena k opětovnému snižování základních sazeb až na historické minimum ke konci roku 2008, které drží dodnes. I přes tak drastické snížení se americká ekonomika, jak již bylo řečeno, nedokáže vyhnout recesi. Jelikož při minimálních úrokových sazbách ztrácí centrální banka možnost ovlivňovat ekonomiku tímto nástrojem, přichází na scénu s experimentem, který není často používán a ne vždy přináší úspěch, s tzv. kvantitativním uvolňováním. Této problematice se věnuje další kapitola.

Kombinace minulých vln QE ve spojení s oživováním amerického hospodářství může, jak již bylo řečeno, vést k růstu inflace. Právě inflační tlaky mohou donutit FED k navýšení úrokových sazeb již koncem roku 2011. To je prozatím jen spekulace, ale očekávání růstu úrokových sazeb by vedli k posílení dolaru vůči Euru i dalším hlavním světovým měnám. Oficiální vyjádření FEDu doposud tvrdí, že hodlají ponechat sazby na dosavadních minimech. Vyjádření některých členů federální bankovní rady však naznačují, že rada není v tomto názoru zcela jednotná a lze očekávat, že s postupujícím časem se bude zvyšovat tlak na opuštění nejnižších sazeb.

Obr. 5: Vývoj úrokové sazby FEDu ve sledovaném období



Zdroj: Bankrate.com [15], vlastní zpracování

4.2.5.1 Kvantitativní uvolňování

Jak již jsem zmínil, v době kdy již není možnost výkon ekonomiky ovlivnit úrokovou sazbou, přichází na řadu možnost kvantitativního uvolňování (princip této metody je uveden v teoretické části v bod 2.1.2). První vlnu spouští centrální banka USA – FED na jaře roku 2009. Do ekonomiky je napuštěno více jak 1,5 bilionu USD. I přes takto neuvěřitelnou injekci do ekonomiky americké hospodářství klesá v roce 2009 o více jak 4 %. Proto přichází na podzim roku 2010 Ben Bernanke s druhou vlnou QE2 o velikosti 0,6 bilionu USD, která bude probíhat do června 2011, od které si sliboval výrazné oživení ekonomiky. Výsledky americké ekonomiky v prvním pololetí roku 2011 výrazně napoví, zda a nakolik byla druhá vlna QE úspěšná. Jedním ze sledovaných kritérií bude například počet nově vytvořených pracovních míst a další ukazatele související s nezaměstnaností.

Pokud by výsledky nepřesvědčily, lze očekávat, že nastartuje diskuze o třetí vlně QE. To by znamenalo významné oslabení USD někde až za hranici 1,50 – 1,52 USD za Euro. Naopak výrazný úspěch druhé vlny by znamenal posílení dolaru někde k hranici 1,25 za Euro.

Kvantitativní uvolňování je velice diskutovaný nástroj monetární politiky. Nese se sebou určitá rizika, především riziko rostoucí inflace. Je však nutné si uvědomit, že FED při QE peníze skutečně netiskne, ale jen je virtuálně připisuje na účet bank. To znamená, že inflace se bude odvíjet podle toho, komu KB půjčí „virtuální“ peníze. Dále je nutné si uvědo-

mit, že QE snižuje kurz měny (v tomto případě USD) a je konkurenční výhodou pro US exportéry.

4.2.6 Daňový systém

Následující tabulka zobrazuje sazby z daně z příjmů právnických osob dle jednotlivých příjmových pásem. S drobnými změnami se toto rozvržení příjmových pásem a především rozmezí minimální a maximální daňové sazby nezměnilo již od roku 1987. Americká ekonomika zažívá v posledních letech nejbouřlivější období posledních desetiletí, a i proto už americká vláda prostřednictvím Baracka Obami vydala už mnoho prohlášení a návrhů na změny ve složitém americkém daňovém systému. Poslední návrhy hovoří o navyšování sazby pro fyzické osoby s vyšším příjmem. Změnu sazeb právnických osob v nejbližších měsících neočekávám ani já a především ani trhy. To znamená, že případná zpráva o změně sazeb se může projevit jak na hodnotě měny, tak především na burzovních indexech. Změna sazby daně z příjmu právnických osob by dle mého názoru vymrštila hodnotu burzovních indexů o několik procent.

Tab. 2: Sazba daně z příjmů právnických osob v USA

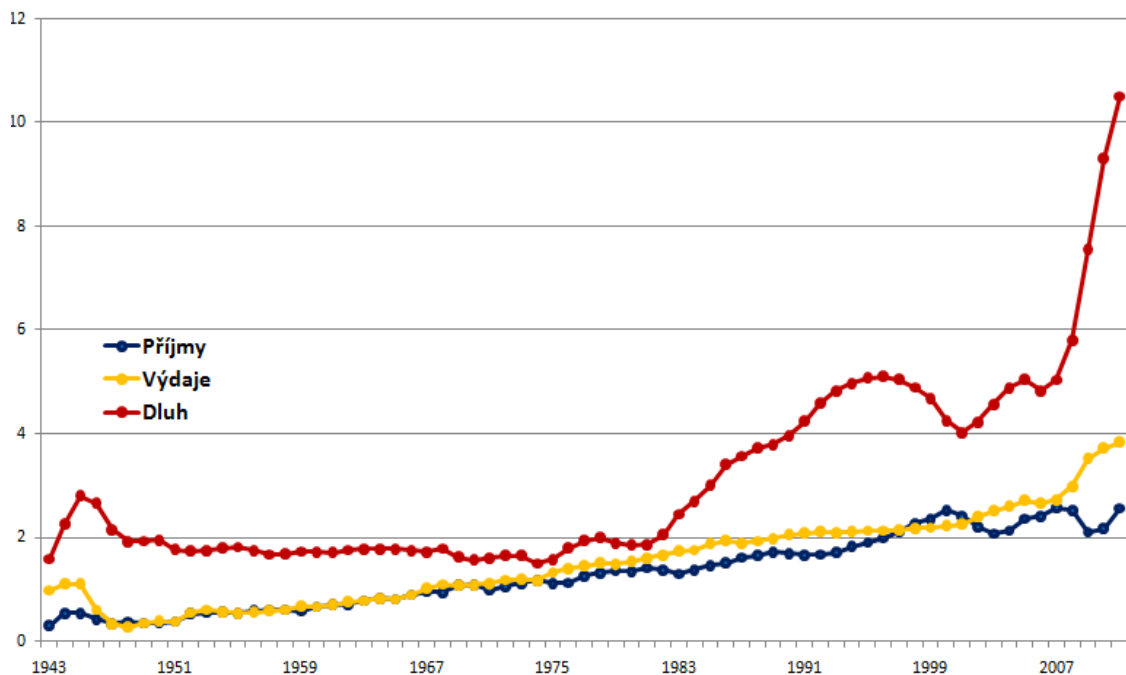
Zdanitelný příjem	Daňová sazba
0 - 50,000	15%
50,000 - 75,000	\$7,500 + 25% z částky nad \$50,000
75,000 - 100,000	\$13,750 + 34% z částky nad \$75,000
100,000 - 335,000	\$22,250 + 39% z částky nad \$100,000
335,000 - 10,000,000	\$113,900 + 34% z částky nad \$335,000
10,000,000 - 15,000,000	\$3,400,000 + 35% z částky nad \$10,000,000
15,000,000 - 18,333,333	\$5,150,000 + 38% z částky nad \$15,000,000
18,333,333 a více	35%

Zdroj: Internal revenue service [40], vlastní zpracování

4.2.7 Zadluženost

Hospodářská krize znamenala velký výpadek příjmů a na druhé straně znamenala enormní navýšení příjmové strany především z důvodu finančních injekcí do ekonomiky ze strany americké administrativy. V době před krizí byl federální rozpočet v mírném deficitu cca 150 mld. USD (161 mld. USD v r. 2007) S nástupem krize se vyšplhal deficit k 1,5 bilionům amerických dolarů (1.413 mld. USD – 2009, 1.556 mld. USD – 2010). V letošním roce 2011 se odhaduje navýšení příjmů, jako výsledek oživení americké ekonomiky a deficit je předpokládán ve výši 1,267 bilionu USD. Následující graf ukazuje příjmy, výdaje a státní dluh USA od roku 1943, tedy od druhé světové války.

Obr. 6: Graf příjmu a výdajů státního rozpočtu USA

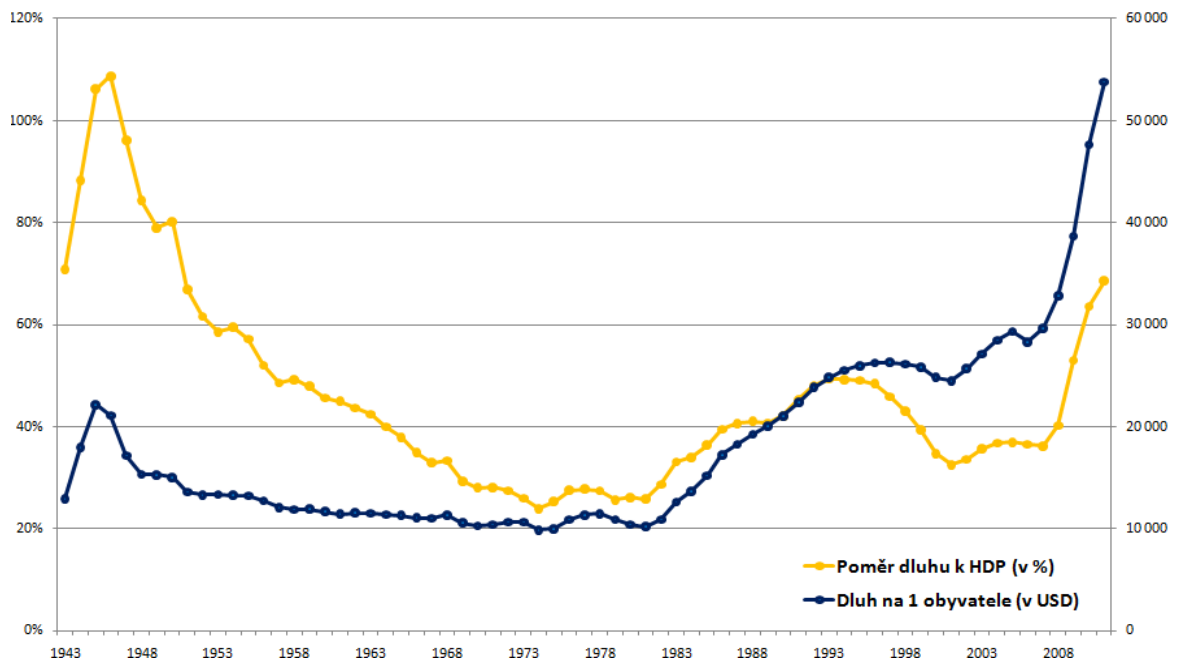


Zdroj: USA Today [36], vlastní zpracování

Tak dlouhodobý graf amerického rozpočtu jsem zvolil úmyslně, aby byl dobře vidět vliv a význam současné hospodářské krize. Z pohledu rozpočtu je tak současná krize bolestivějším obdobím než II. světová válka nebo ropná krize v 70. letech 20. století.

Následující graf č. X. vyjadřuje poměr amerického dluhu k HDP a velikost dluhu na jednoho obyvatele. V současnosti tedy činí dluh na 1 američana cca 55.000 USD. Poměr dluhu k HDP se pohybuje těsně pod 70 %, tedy i přes tak obrovské navyšování dluhu v minulých letech není díky velikosti amerického HDP situace v USA krizová. Srovnáme-li tento údaj s mnohými evropskými zeměmi nebo s Japonskem, nemusí se USA při své velikosti a velikosti svého HDP obávat o svůj rating v očích ratingových společností, dle mého názoru je z tohoto pohledu ve Spojených státech ještě neustále dostatek prostoru. Oproti období II. světové války je přece jen ještě nižší. Na druhou stranu tím ale neříkám, že bych další navyšování veřejného dluhu schvaloval, natožpak doporučoval.

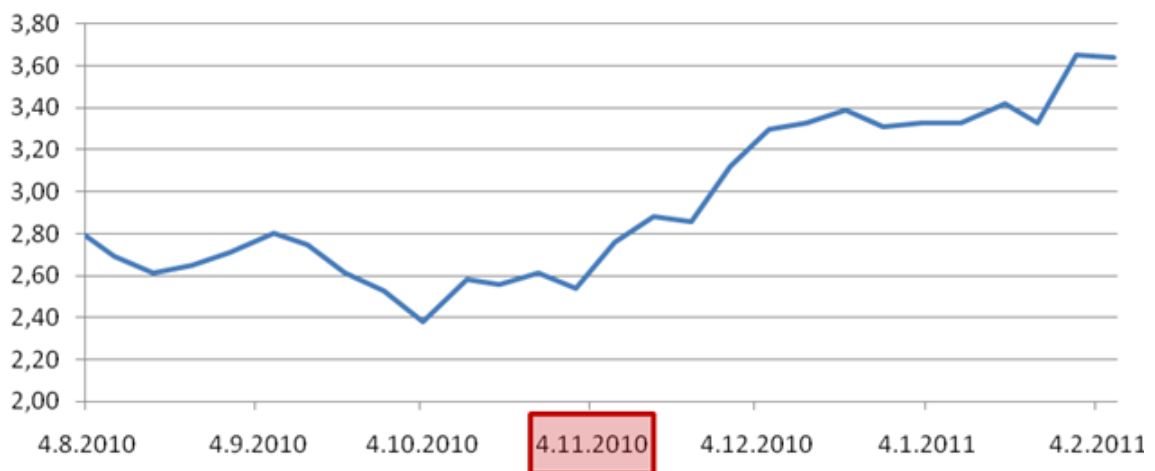
Obr. 7: Vývoj dluhu USA od II. světové války po současnost



Zdroj: USA Today [36], vlastní zpracování

S rostoucím dluhem roste mezi investory obava o jeho splácení, a proto se zvyšuje tlak na výnosnost dluhopisů. Následující graf ukazuje výši úroku z desetiletých státních dluhopisů.

Obr. 8: Výnos desetiletých dluhopisů USA



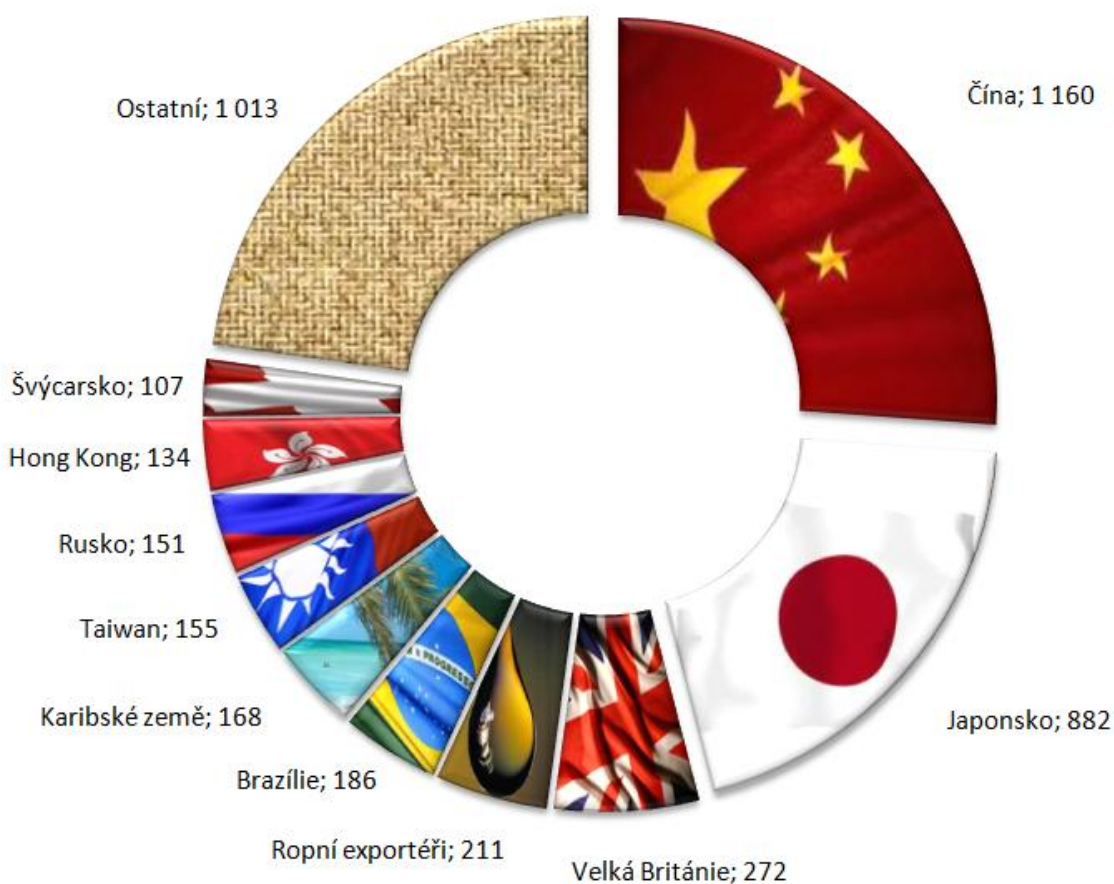
Zdroj: finance.Yahoo.com [24], vlastní zpracování

Předcházející graf zobrazuje výši úroku z desetiletých státních dluhopisů. Koncem roku 2010 vyhlásil FED plán druhé vlny kvantitativního uvolňování. Jenže trh zareagoval úplně jinak, než se předpokládalo. Od oficiálního potvrzení QE2 na začátku listopadu vyletěly výnosy desetiletých amerických dluhopisů prudce nahoru (o více než 100 bazických bodů). Tento propad cen dluhopisů je pravděpodobně důsledek zvýšených inflačních očekávání a

také obavy o schopnost USA splácet svůj dluh. Z historického hlediska jsou výnosy z desetiletých dluhopisů USA stále nízké, ale pokud by měly růst podobným tempem jako doposud, pak čeká realitní trh a trh hypoték další propad.

Jak z grafu 9 vyplývá, v roce 2010 byl veřejný dluh USA necelých 11 bilionu USD. Z toho 4,5 bilionu je formou státních dluhopisů v držení cizích zemí. Následující graf ukazuje strukturu amerických věřitelů, hodnoty jsou uvedeny v miliardách USD. Největším věřitelem USA je Čína, jejíž pohledávka se neustále zvyšuje a momentálně drží dluhopisy za více než 1,1 bilionu dolarů. Následuje Japonsko s 0,8 biliony a dále už je mnoho zástupců v menším rozsahu. Zajímavý je podíl tzv. ropných exportérů, mezi kterými jsou např. S. Arábie, Venezuela, Kolumbie, ale také Irán, Irák a Libye, tedy země, kam USA v minulých letech a v současnosti v Libyi vojensky intervenuje. Největším držitelem amerických dluhopisů je však FED, který jich drží více než 1,2 bilionu USD.

Obr. 9: Struktura věřitelů USA (dlouhodobé dluhopisy), částky v mld. USD



Zdroj: treasury.gov [41], vlastní zpracování

4.2.8 Americké burzovní indexy

Burzovní indexy jsou odrazem momentální situace v ekonomice. Indexy hlavních amerických burz (Dow Jones, NASDAQ a S&P 500) jsou tak jakýmsi zrcadlem hospodářské krize. Drtivý propad cen akcií byl zaznamenán v 3. kvartále roku 2008. Svého dna dosáhl koncem 1. kvartálu roku 2009. Od tohoto dna se trhy odpíchly a postupně se snaží vrátit na původní hodnoty z počátku roku 2008. To se jim ještě nepodařilo, jsou však již blízko a troufám si tvrdit, že pokud se nestane nějaká zásadní makroekonomická událost, do konce roku 2011 se na tyto hodnoty dostanou. Přestože tyto tři indexy jsou váženým průměrem jiného souboru akciových titulů, jejich trendy jsou velmi podobné. Nejdynamičtější odraz ode dna v roce 2009 zaznamenal technologický NASDAQ, naopak nejhůře je na tom index S&P 500. To je dáno strukturou firem zařazených do těchto indexů a je vidět, že každý sektor se z krize vzpamatovává jiným tempem. Tuto informaci je tedy při investování nutné brát do úvahy a uvědomit si, že je lepší investovat do firem, jejichž segmenty nebyly natolik krizí zasaženy.

Následující graf porovnává vývoj amerických burzovních indexů od roku 2004 až po současnost.

Obr. 10: Srovnání hlavních amerických burzovních indexů



Zdroj: finance.Yahoo.com [24], vlastní zpracování

4.3 Ekonomika Eurozóny

V další části hodlám analyzovat ekonomickou situaci eurozóny, tedy ne Evropské Unie jako celku, ale pouze vybraných zemí, ve kterých se používá Euro. To z toho důvodu, že při svém investování hodlám nejčastěji využívat měnový pár EUR/USD. Makroekonomické údaje z členských států EU, avšak mimo eurozónu by moje rozhodování mohly zkreslovat, jelikož jejich výsledky nemají na Euro přímý vliv.

Eurozóna má k dnešnímu dni 17 členů (Německo, Francie, Itálie, Španělsko, Nizozemí, Belgie, Rakousko, Řecko, Finsko, Portugalsko, Irsko, Slovensko, Lucembursko, Slovinsko, Kypr, Estonsko a Maltu). Pro většinu hodnocených ukazatelů však budu analyzovat a zohledňovat pouze výsledky tří zemí s největším HDP, tedy Německa, Francie a Itálie. Právě tyto nejsilnější země nejvíce ovlivňují kurz Eura. Změna nezaměstnanosti například v Lucembursku, ale ani ve Slovensku nemá na kurz Eura výrazný, de facto žádný vliv, pokud nejde opravdu o extrémní vychýlení od normálu. U ukazatelů zadluženosti však budu zohledňovat všechny země eurozóny, jelikož investoři jsou po událostech v Řecku na informaci o dluzích velice citliví. To z toho důvodu, že pomoc předlužené země jde v první řadě právě od partnerů z měnové unie.

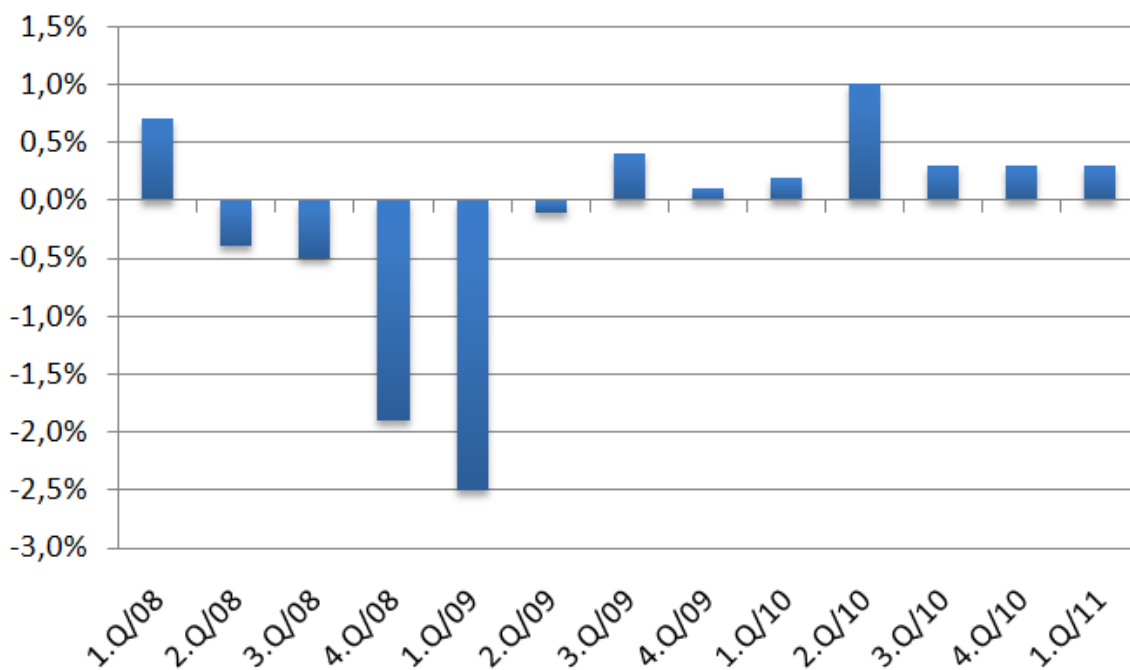
Členské země eurozóny mají dohromady 300 milionů obyvatel, tedy přibližně stejně jako Spojené státy americké a vykazují roční HDP cca 12 bilionu USD. Podíl služeb na HDP je trochu „horší“ než v USA cca o 7 % tedy 70 %. Tak jako v USA i v EU resp. eurozóně najdeme kompletní zastoupení všech segmentů hospodářství. Problém je trochu v disproporcii mezi jednotlivými zeměmi. Na rozdíl od USA však EU nemá společnou fiskální politiku a není jednotná ani v mnoha dalších politicko-ekonomických oblastech, jako je například armáda.

Funkci jednotlivých centrálních bank přebrala Evropská centrální banka (ECB) sídlící ve Frankfurtu nad Mohanem (Německo), která je nezávislá na unijních výkonných a zákonodárných orgánech. Jak už jsem nastínil, eurozóna má společnou monetární politiku, avšak nemá sjednocený daňový systém tedy fiskální politiku. To může být, a již se to mnohokrát ukázalo i je problémem. Nemožnost jednotlivých členských států v různých fázích hospodářského cyklu a ekonomického vývoje ovlivňovat úrokové sazby a monetární bázi (nabídku peněz pomocí vlastní centrální banky je často kontraproduktivní a brzdí efektivnost celého společenství. Je to daň za společný trh a jiné výhody, které integrace přináší.

4.3.1 Růst HDP

Ekonomická krize dolehla na hospodářství zemí eurozóny, která padala 5 kvartálů po sobě. Nejvíce, 2,5 %, ztratila v prvním kvartále roku 2009. První oživení přišlo až na podzim téhož roku. Je nutné si uvědomit, že to bylo velkou zásluhou expanzivní politiky ECB, která snížila sazby na minimum. Recesí byly zasaženy všechny země bez výjimky, zajímavé je, že země, které vykázali nejdramatičtější kvartální poklesy (Slovensko -7,6 %, Slovinsko -6 %, Finsko -5,6 %) se z poklesu otřepali nejrychleji a v dalších měsících vykázaly růst. Naopak země, které se snažily stimulovat výrazně ekonomiku, sice nedosáhli dramatických jednorázových hodnot, ale s poklesem HDP se potýkají třeba ještě dnes (Irsko, Řecko, Portugalsko). Zde se projevuje i velká brzda zemí eurozóny, jednotná centrální banka – jednotná monetární politika. Jednotlivé země nemohou ovlivňovat ekonomiku pomocí úrokových sazeb dle potřeb jejich ekonomiky a jejich tempa růstu. Jasný příklad můžeme poukázat z dnešní doby, kdy ECB zvýšila sazby o 0,25 %, avšak Irsku a Řecku to ještě stíží situaci, přestože ony by potřebovali minimální sazby ještě zachovat. Naopak jiné země potýkající se z obav z inflace by rády zvyšovali sazby již před čtvrt rokem. Loňský rok 2010 skončila ekonomika eurozóny s růstem 2 %.

Obr. 11: Vývoj růstu HDP zemí Eurozóny



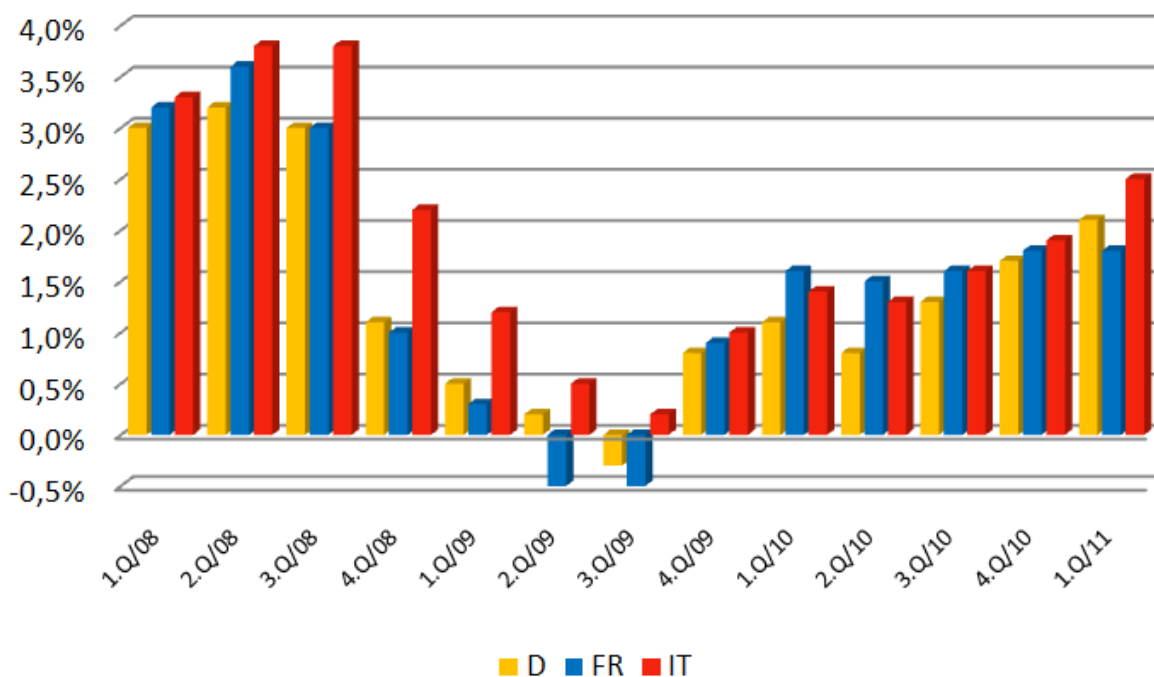
Zdroj: tradingeconomics.com [35], vlastní zpracování

4.3.2 Hrozba inflace v eurozóně

Jak již jsem v předchozí části naznačil, nízké úrokové sazby mohou sice napomáhat k hospodářskému růstu, na druhou stranu jsou akcelerátorem růstu cenové hladiny. Během roku 2009 cenová hladina v Eurozóně takřka nerostla, a v roce 2010 se držela pod hranicí 2 %. Nebyl tedy přímý důvod ke zvyšování sazeb. Nicméně předstihové ukazatele (CPI, PPI) ze z počátku roku 2011 naznačili, že letošní rok bude ve znamení opětovného navyšování sazeb. Hrozba inflace je tématem, které řeší všichni centrální bankéři po celém světě. Přílišná expanzivní politika se totiž může lehce vymstít rychlým a těžko zastavitelným růstem inflace, jejíž brzdění pak může být daleko bolestivější. Pro mou investiční strategii jsou inflace a její předstihové ukazatele CPI a PPI jedněmi z nejsledovanějších ukazatelů. Právě inflace nejvíce ovlivňuje rozhodování centrálních bank o rozhodování o sazbách, které následně výrazně ovlivňují kurz dané měny.

V roce 2011 lze očekávat na základě mého dosavadního sledování situace výrazné inflační tlaky, které budou vždy reflektovány změnou úrokových sazeb. Nejdůležitější pro rozhodování ECB budou především výsledky z Německa, Francie a Itálie.

Obr. 12: Vývoj inflace hlavních ekonomik Eurozóny (D,ITL,FR)

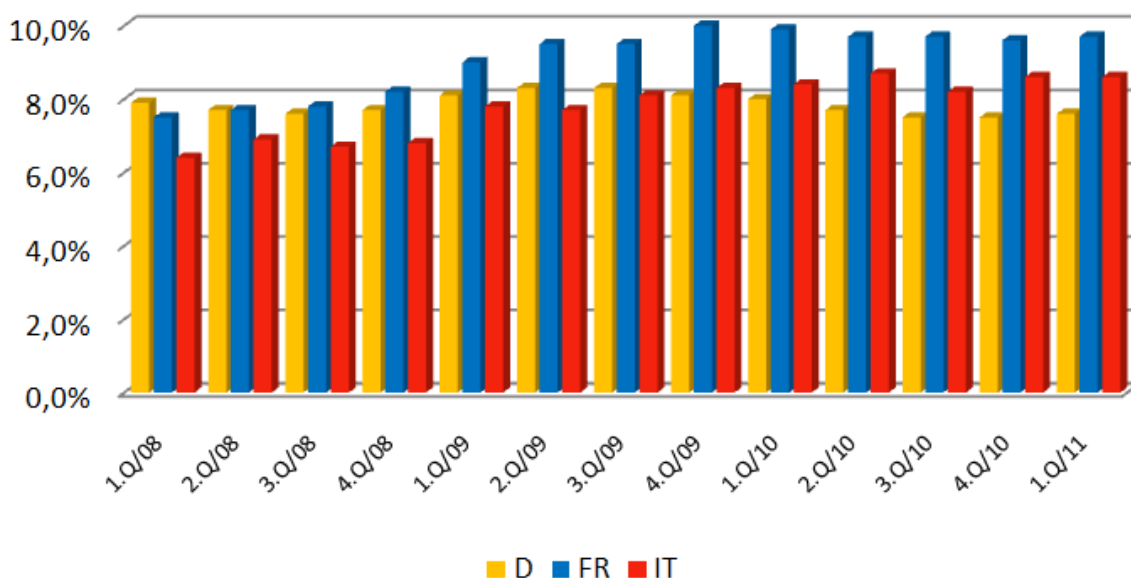


Zdroj: tradingeconomics.com [35], vlastní zpracování

4.3.3 Nezaměstnanost

Výsledky nezaměstnanosti ve třech hlavních ekonomikách eurozóny jsou ukazatelem toho, jak se jednotlivé země, potažmo celá eurozóna vyrovnává s následky hospodářské recese. Pokles nezaměstnanosti bývá signálem pro investory, že ekonomice se začíná opět dařit. Nejlépe z této velké trojky se daří bojovat s nezaměstnaností v Německu a nejhůře ve Francii. Zde je však nutné dodat, že pokles nezaměstnanosti je do velké míry zapříčiněn stimuly, jako bylo například šrotovné, a tedy zvyšování zaměstnanosti je do jisté míry vykupováno zvyšováním státního dluhu. Navíc mnohé protikrizové opatření a jejich účinky na danou ekonomiku mohou být lehce zpochybněny. Například německé šrotovné ve výši 5 mld. € nepodpořilo v plném rozsahu německé hospodářství, ale jeho účinky byly exportovány i do jiných zemí, například České republiky.

Obr. 13: Vývoj míry nezaměstnanosti hlavních ekonomik Eurozóny (D,ITL,FR)



Zdroj: tradingeconomics.com [35], vlastní zpracování

4.3.4 Platební bilance

Stejně jako platební bilance USA i eurozóna vykazuje dlouhodobě záporné hodnoty. Na rozdíl od Spojených států však nemá tak vysoce zápornou obchodní bilanci v letech 2009 a 2010, dokonce export zboží převyšoval jeho import ve výši 39 resp. 24 mld. eur. Stejně tak i bilanci služeb má eurozóna dlouhodobě kladnou. Velkými zápornými položkami tak je bilance mzdových a majetkových převodů a bilance běžných převodů. Toto bych si vysvětloval povinnými odvody států do společného rozpočtu EU. Mezi státy eurozóny patří

vesměs ta vyspělejší část zemí EU, které do rozpočtu spíše přispívají, než z něj dostávají. Tím bych si vysvětloval zápornou výši běžných převodů. Kapitálový účet je ve sledovaném období přebytkový a snižuje tak každoročně negativní výsledek platební bilance.

Tab. 3: Platební bilance eurozóny

	2008	2009	2010*
Běžný účet	-134 143 EUR	-50 040 EUR	-57 584 EUR
Obchodní bilance	-18 282 EUR	39 365 EUR	23 900 EUR
Bilance služeb	42 060 EUR	32 176 EUR	33 266 EUR
Bilance mzdových a majetkových převodů	-58 494 EUR	-28 988 EUR	-9 920 EUR
Bilance běžných převodů	-99 427 EUR	-92 592 EUR	-104 831 EUR
Kapitálový účet	9 752 EUR	6 085 EUR	9 037 EUR
Devizová bilance <small>(včetně omylů a chyb)</small>	124 391 EUR	43 955 EUR	48 547 EUR

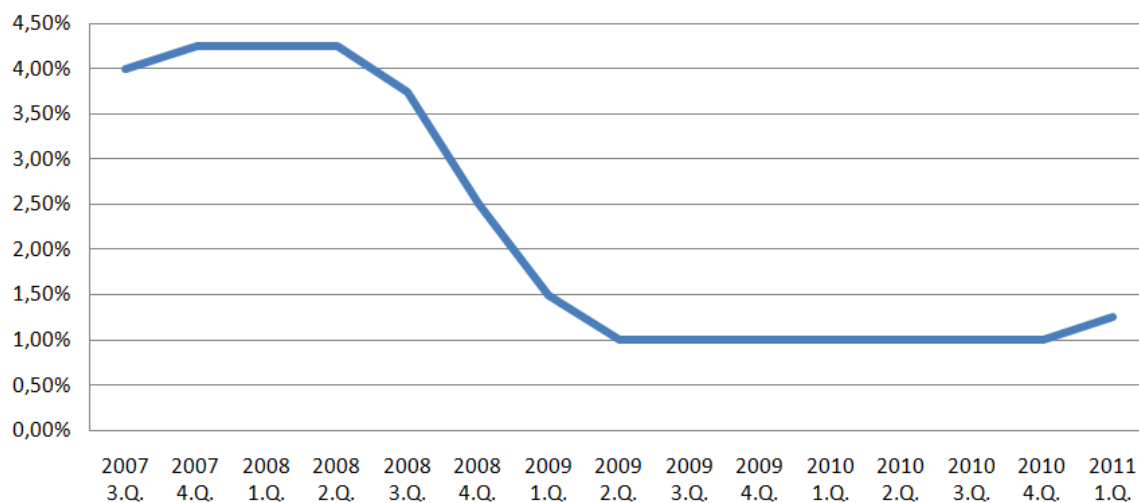
Zdroj: ECB [42], vlastní zpracování

4.3.5 Úrokové sazby ECB

Jak již bylo výše napsáno, roli centrální banky v eurozóně zastupuje Evropská centrální banka (ECB) se sídlem ve Frankfurtu. Stejně jako americký FED i ECB reagovala na hospodářskou recesi expanzivní monetární politikou a v květnu 2009 snížila hlavní úrokovou sazbu na historické minimum 1 %. Na rozdíl od svých kolegů za oceánem nebyli nuceni evropští centrální bankéři v čele s prezidentem J.C. Trichetem jít až na samé dno. Tak jako americká centrální banka, pokračuje ECB v odkupování státních dluhopisů s tím rozdílem, že ECB se zavázala, že nákupy státních dluhopisů bude financovat z peněz, které si stáhne z finančního trhu v podobě nových bankovních depozit uložených u ECB. Banka se snaží odkupovat především dluhopisy fiskálně slabších členů eurozóny s cílem snížit výnosy dluhopisů. Bavíme se tedy o zemích jižní Evropy (Řecko, Portugalsko, Španělsko a také Irsko). Nejedná se tedy o kvantitativní uvolňování amerického typu (především toto zkupování dluhopisů ani nikdo oficiálně kvantitativním uvolňováním nenazývá), kde je primárním cílem zvýšit monetární bázi a podpořit tak aktivní úvěrovou politiku komerčních bank. Primárním cílem ECB je tedy pomoc nejvíce zadluženým zemím se snížením úroků z dluhu. Problematice zadluženosti evropských států se však věnuje další kapitola.

Následující graf zobrazuje výši základní úrokové sazby ECB.

Obr. 14: Vývoj úrokové sazby ECB



Zdroj: ECB [42], vlastní zpracování

Během probíhající krize v roce 2009 a 2010 držela evropská centrální banka úrokovou sazbu s cílem podpořit výkonnost ekonomiky na starém kontinentě. Nicméně, jak již jsem v předchozí části uvedl, expanzivní monetární politika sebou nese riziko zvyšování cenové hladiny. Poprvé vážně naznačila ECB návrat k navyšování úroku na přelomu února a března 2011 a urychlila tak tlak na posilování Eura až nad hranici 1.4 USD za Euro. Definitivní navýšení o čtvrtinu procentního bodu na 1,25 % vyhlásila ECB 7. 4 .2011, v té době byl kurz 1.42 USD za Euro. Navíc naznačila, že to není na dlouho poslední navýšení sazeb, a že cenové tlaky budou nutit banku přemýšlet o dalším navýšení. Každé takovéto správy, podložené předstihovými ukazateli CPI a PPI zvyšují v očích investorů a spekulantů tlak na posilování Eura.

4.3.6 Fiskální politika v zemích Eurozóny

Jedním z hlavních, dosud nevyřešených problémů eurozóny je rozpor v centrálně řízené monetární politice, zatímco fiskální politika – daňová soustava je řešena na individuální úrovni, tedy záleží na rozhodnutí daného státu. Přesto, že se Evropská unie snaží o harmonizaci daňového systém včetně sazeb, dosud jsou sazby značně odlišné.

Pro můj projekt je nejdůležitější výše a přehled na úrovni daně z právnických osob. Přehled sazeb právnických osob v jednotlivých zemích eurozóny je zobrazen v následující tabulce.

Tab. 4: Daňové sazby v zemích eurozóny

Země	Efektivní daň sazba	Země	Efektivní daň sazba
Německo	30,0%	Portugalsko	25,0%
Francie	33,3%	Irsko	12,5%
Itálie	31,4%	Slovensko	19,0%
Španělsko	30,0%	Lucembursko	21,0%
Holandsko	25,0%	Slovinsko	20,0%
Belgie	34,0%	Kypr	10,0%
Rakousko	25,0%	Estonsko	21,0%
Řecko	23,0%	Malta	35,0%
Finsko	26,0%		

Zdroj: cia.gov [20], vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že daňové sazby se v eurozóně liší opravdu diametrálně, od 10 % (Kypr) až po 35 % (Malta). To je problém, který se unii neustále nedaří řešit. Situace, kdy existuje jeden volný trh práce a kapitálu, existuje jednotná měna, ale různé daňové sazby, vede k tzv. daňové turistice firem. Mnoho podniků i třeba u nás zakládá firmy na Kypru, aby snížila své daňové zatížení.

4.3.7 Zadluženost zemí Eurozóny

Velkým problémem posledních dob jsou v eurozóně dluhové problémy některých členských zemí. Nutno podotknout, že neuspokojivé stavy veřejných financí jednotlivých států nebyly zaviněny hospodářskou krizí, ta tento problém jen odkryla. Chyba je v dlouhodobé nezodpovědné fiskální politice některých zemí, kterým takovéto zacházení dovolují nevhodně nastavená Maastrichtská kritéria. Největší problém vidím v povoleném schodku rozpočtu do výše 3 % HDP. Jinými slovy EU tím svým zemím říká, že 3% schodek je v pořádku bez ohledu, zda se daná ekonomika ocitá ve fázi hospodářského růstu nebo ve fázi recese. Problém tedy nevidím, pokud stát vykáže schodek 3 % k HDP v krizi, která zapříčiní výpadek příjmů státního rozpočtu. Nicméně jakýkoliv schodek rozpočtu v době hospodářského růstu vidím jako nezodpovědnost vůči budoucím generacím a oddalování problému.

První zemí, která otevřela diskuzi na toto téma v Evropě, bylo Řecko, následované Irskem, Portugalskem a Španělskem. Proto se pro tyto fiskálně nezodpovědné země zažil termín

PIGS. Jak následující tabulka ukáže, tyto země nejsou jediné, které mají vysoký státní dluh.

Tab. 5: Veřejný dluh a rating zemí eurozóny

Země	dluh k HDP	dluh v mld. €	Rating S&P
Řecko	144%	€ 468	BB-
Itálie	118%	€ 2 402	A+
Belgie	99%	€ 456	AA+
Irsko	95%	€ 191	BBB+
Francie	83%	€ 2 146	AAA
Portugalsko	83%	€ 186	BBB-
Německo	79%	€ 2 610	AAA
Malta	72%	€ 006	A
Rakousko	70%	€ 256	AAA
Holandsko	65%	€ 500	AAA
Španělsko	63%	€ 865	AA
Kypr	61%	€ 014	A-
Finsko	45%	€ 108	AAA
Slovensko	41%	€ 035	A+
Slovinsko	35%	€ 016	AA
Lucembursko	16%	€ 008	AAA
Estonsko	7%	€ 001	A
Eurozóna Σ	85%	€ 10 268	

Zdroj: cia.gov [20], vlastní zpracování

V tabulce jsou vyznačené tři země eurozóny, které již požádaly o finanční pomoc. Jak je vidět, nejsou to ty tři země s největším dluhem, ani ty země s nejvyšším poměrem dluhu k HDP. Rating země, od kterého se pak odvíjí výše úroků z dluhopisů je tak závislá na více faktorech. Jedním z nich je bezesporu velikost země a její HDP, kupříkladu jiný poměr dluhu si může dovolit Itálie s HDP přes 2 biliony Euro a jiný menší země, jako například Slovensko nebo právě Irsko s Portugalskem.

Aby se snížily úroky z dluhu postižených zemí, vytvoří Evropská unie tzv. Evropský stabilizační mechanismus (ESM), do kterého všechny členské státy eurozóny nasypou dohromady 500 mld. €. Tento fond s přehledem obdrží rating AAA a bude moci půjčovat zadluženým zemím za nižší úrok. O tom, že se jedná o obrovský morální hazard, není třeba dlouze diskutovat.

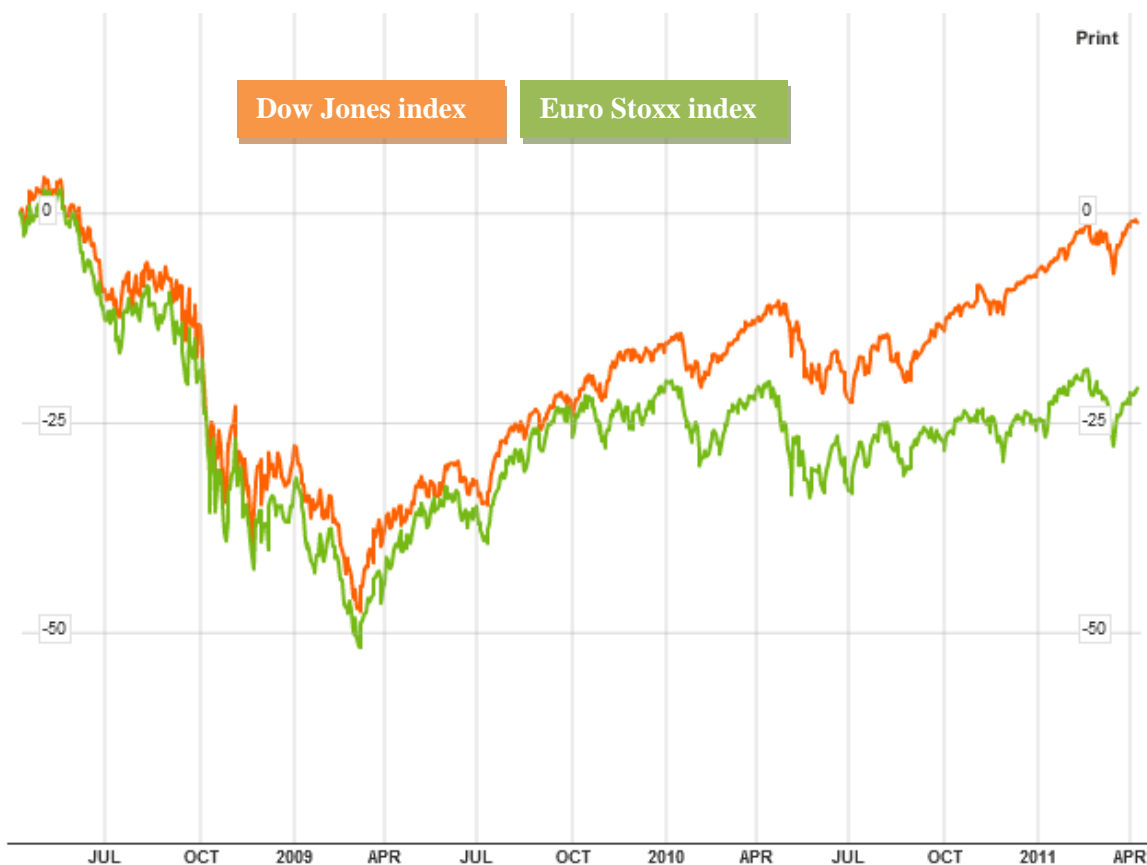
Co se týče vlivu na evropskou měnu, trh na každou zprávu o dluhu citlivě reaguje. Proto je sledování zpráv o dluhu evropských zemí jednou z důležitých činností při mém rozhodování na Forexu.

4.3.8 Hlavní evropské burzovní indexy

Z velké řady evropských indexů nejlépe vyjadřuje náladu na evropských akciových trzích index Euro Stoxx 50, vlastněný Deutsche Boerse a je váženým průměrem padesáti významných evropských společností.

Následující graf porovnává právě vývoj tohoto evropského trhu s americkým Dow Jones indexem.

Obr. 15: Srovnání amerického a evropského burzovního indexu



Zdroj: bloomberg.com [18]

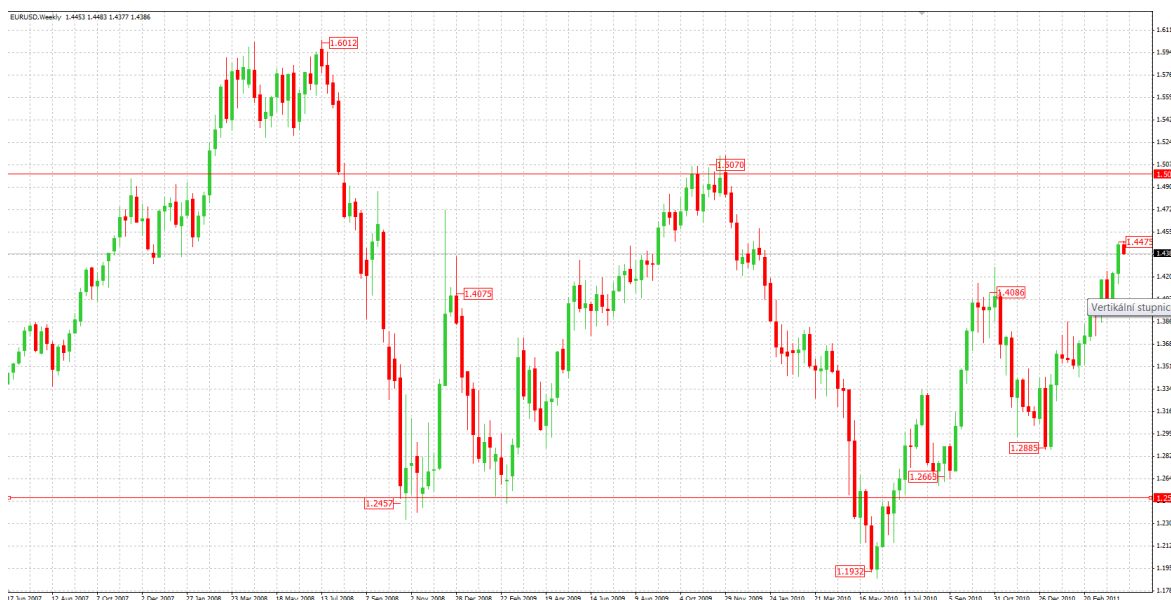
Stejně jako americký index i evropský akciový trh byl zasažen finanční krizí a rok 2008 byl především ve znamení ztrát, jehož dno bylo v dubnu roku 2009. To co je z tohoto srovnání podstatné, je oživení trhů po krizi. Ve srovnání s USA se evropské akcie vzpamatová-

vají z krize daleko pomaleji a na rozdíl od Dow Jones indexu ještě zdaleka nedosáhli hodnot z vrcholu roku 2008.

4.4 Technická analýza EUR/USD

Předchozí část se zabývala především fundamentálními aspekty dvou hlavních ekonomik – USA a Eurozóny. V další části se budu snažit zanalyzovat nejobchodovanější světový měnový pár EUR/USD z pohledu technické analýzy. Pro část technické analýzy jsem vybral dva grafy tohoto měnového páru. Prvním z nich bych rád popsal vývoj páru z dlouhodobějšího hlediska, za poslední 4 roky. Druhý graf už se zaměří na období mého reálného obchodování, tedy zobrazuje informace od února roku 2011.

Obr. 16: Vývoj měnové páru EUR/USD od roku 2007



Zdroj: xtb.cz [39]

Graf č. 17 zobrazuje vývoj EUR/USD od konce roku 2007, tedy z doby před začátkem hypoteční a hospodářské krize. Těsně před začátkem krize v létě roku 2008 bylo Euro na svých historických maximech, nad 1.6 USD za Euro. Nicméně začátek krize, často spojován s pádem banky Lehman Brothers, a následná nervozita a volatilita na trzích obrátila dlouhodobý rostoucí trend Eura a během několika měsíců spadlo Euro pod magickou hranici 1.25 USD za Euro. Od tohoto dna se pomohla Euru odrazit první vlna kvantitativního uvolňování v podání FEDu. Takovéto zvýšení dolarové monetární báze srazilo dolar nad další magickou hranici 1.5 USD za Euro. Na této rezistentní hranici se opětovný vzestup Eura zastavil, avšak na místo pouhé korekce se opět změnil trend, podpořen především

prvními negativními zprávami o dluhu v Řecku a dalších státech Eurozóny. Tyto problémy spojované především s tzv. PIGS se nakonec projeví jako zásadní a srazily Euro až pod 1.9 USD za €. Tento bod znamenal zatím poslední obrat trendu, a to především díky druhé vlně amerického kvantitativního uvolňování.

Zamyslí-li se nad těmito hlavními trendovými událostmi, a s přihlédnutím na fundamentální analýzu, očekával bych další zlomový bod opět na 1,5 USD za Euro.

V dalším grafu jsem zachytil období od února 2011, tedy od doby začátku mého projektu obchodování na Forexu.

Obr. 17: Vývoj měnové páru EUR/USD od ledna 2011



Zdroj: xtb.cz [39]

Zpětným pohledem na období mého analyzovaného obchodování lze konstatovat, že Euro bylo na vlně růstového trendu. Zpočátku mého obchodování, kdy bylo Euro na cca 1.36 USD za €, kurz osciloval okolo této hranice, jelikož pro výraznější posun jakýmkoliv směrem chyběl nějaký důležitý fundamentální důvod. Situace se začala měnit začátkem března, kdy byla překonána hranice 1.4 USD za €. To bylo způsobeno inflační tlakou a očekávaným navýšováním úrokových sazeb v eurozóně. První vlna očekávání vynesla až na 1.425, kdy bylo očekávané navýšení sazeb splněno. Spolu s navýšením sazeb o 0,25 % prezident centrální banky naznačil, že to není poslední zvyšování sazeb a poslal tak Euro překonávat další milníky. V dubnu, na konci mého analyzovaného období dosáhlo Euro ještě díky americké rozpočtové krizi až na 1.4480 USD za Euro. Znamená to však, že sa-

motné očekávání zvyšování sazeb o další čtvrtinu procentního bodu nemá sílu přehoupnout Euro nad 1.45 USD za €.

4.5 Ostatní významné světové trhy

V předchozí části jsem analyzoval fundamentální aspekty dvou největších ekonomických celků – Eurozóny a Spojených států amerických. Následující část bude analyzovat hospodářství dalších zemí, které významně ovlivňují globální ekonomiku. Ty jsem rozdělil do dvou hlavních skupin. Do první skupiny jsem zařadil tři státy s důležitými měnami mimo EUR a USD, a to Japonsko (JPY), Kanadu (CAD) a Velkou Británii (GBP). Druhá skupina bude tvořena skupinou států, kterým se neoficiálně říká BRIC (tedy Brazílie, Rusko, Indie a Čína), s jejichž měnami se běžně na FOREXu neobchoduje, ale význam těchto ekonomik je především z pohledu do budoucna enormně důležitý.

Následující tabulka porovnává velikost hlavních světových ekonomik a jejich růst v minulém roce. Rozdíl v růstu HDP mezi tzv. BRIC zeměmi a ostatními vyspělými ekonomikami je markantní. Zatímco západní velmoci se těžkopádně potýkají s dopady hospodářské krize, čtyřka ekonomických draků roste několikrát rychleji.

Tab. 6: HDP a jeho růst hlavních světových ekonomik

	HDP 2010 (v mld USD)	růst HDP 2010
EU 27	16 282 USD	2,1%
USA	14 657 USD	2,7%
EU 17	12 218 USD	2,0%
Čína	5 878 USD	10,3%
Japonsko	5 458 USD	3,0%
Velká Británie	2 247 USD	1,6%
Brazílie	2 090 USD	7,5%
Kanada	1 574 USD	3,0%
Indie	1 537 USD	8,3%
Rusko	1 465 USD	3,8%

Zdroj: tradingeconomics.com [35], vlastní zpracování

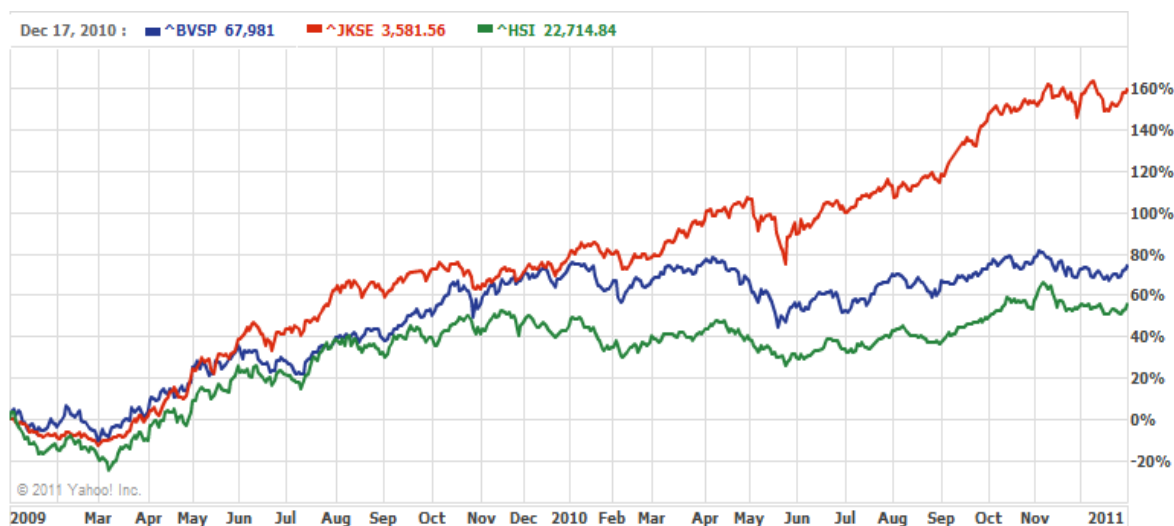
4.5.1 Analýza zemí skupiny BRIC

Dle zprávy z roku 2007 vydané americkou bankou Goldman Sachs předběhne Čína americkou ekonomiku do roku 2027 a v roce 2050 by již měla být takřka 2x větší. Dle stejné studie krátce po roce 2030 vyrovná HDP zemí BRIC HDP zemí G7 a opět v roce 2050

bude dvojnásobné. Někdo by mohl namítnout, že tyto informace nejsou důležité pro aktuální investování na kapitálových – měnových trzích. Já bych na to oponoval, že přehled a informovanost o budoucí perspektivě světové ekonomiky napomáhá k lepší orientaci na trzích. Na základě těchto informací lze do budoucna rozložit část investovaného portfolia do aktiv právě těch zemí, ve kterých se očekává rychlejší růst.

To, že tyto země mohou nabízet zajímavé zhodnocení, potvrzují i jejich hlavní burzovní indexy, Čínský „Hang Seng“, Brazilská „Bovespa“ a Indický „Jakarta composite“. Následující graf znázorňuje zhodnocení těchto indexů od roku 2009 do roku 2011. Nejlepších hodnot dosahuje indický index, který za uplynulé dva roky zhodnotil o 160 %. Špatně si nevedli ani ostatní, Brazilská Bovespa získala cca 80 % a Čínský Hang Seng cca 60 %.

Obr. 18: Srovnání Čínského, Indického a Brazilského burzovního indexu

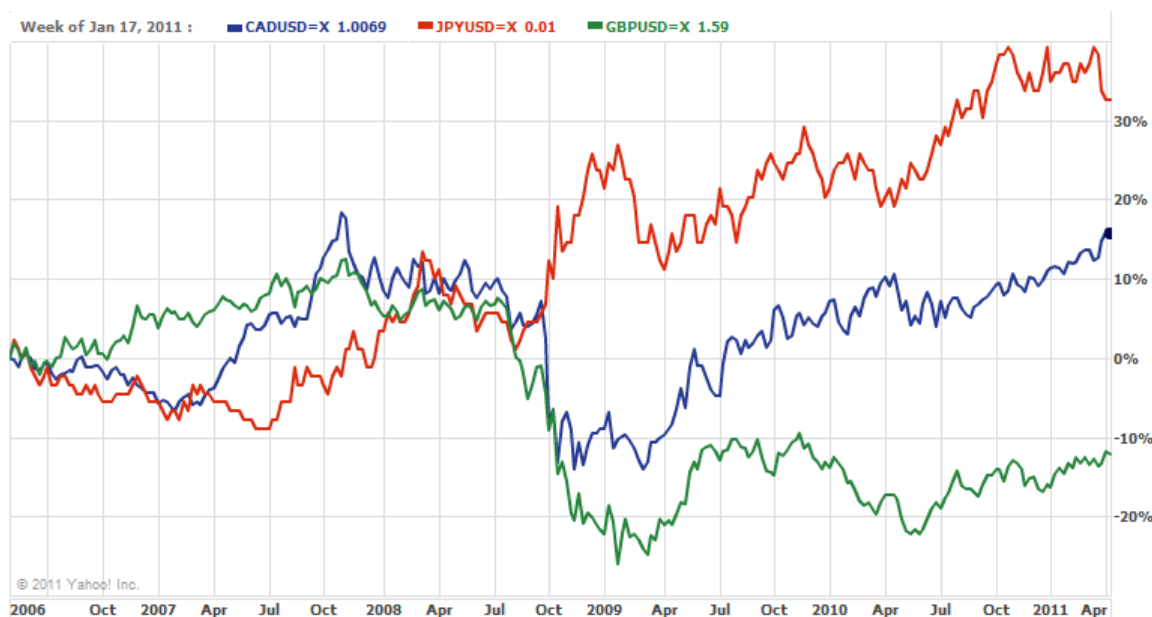


Zdroj: finance.Yahoo.com [24], vlastní zpracování

4.5.2 Analýza ostatních ekonomik s globálním významem

Nakonec bych jen okrajově zmínil o již zmíněných hlavních měnách, které jsem doposud neanalyzoval (CAD, GBP, JPY). Jejich analýzu a srovnání dělám především z toho důvodu, abych mohl a uměl dobře reagovat na případnou významnou fundamentální událost týkající se dané měny a uměl správně reagovat právě díky znalosti měny v historickém kontextu. Následující graf vykresluje kurz tří zmíněných měn vůči americkému dolaru za posledních 5 let.

Obr. 19: Vývoj kursu CAD, JPY a GBP k americkému dolaru



Zdroj: finance.Yahoo.com [24], vlastní zpracování

V tomto srovnání největšího zhodnocení vůči USD dosahuje japonský Jen. Mírného zhodnocení dosahuje i kanadský dolar, pouze britská libra za posledních pět let vůči dolaru oslabila.

4.5.2.1 Kanada

Kanadský dolar v současné době již po druhé v historii (poprvé to bylo v r. 2007) překonal magickou cenu 1:1 a k dnešku pořád posiluje a zvyšuje tak historická maxima. Z mého pohledu je dlouhodobá prognóza také ve prospěch CAD. Toto mé tvrzení se opírá o mnoha fundamentálních faktů:

- Kanada je proexportně orientovaná, otevřená ekonomika. Převážnou část obchodní bilance Kanady tvoří výměna s USA, také díky členství v NAFTA (North American free trade agreement). Jelikož se Kanada řadí mezi hlavní exportéry ropy a dalších nerostných surovin a naopak USA je hlavním importérem černého zlata, daleko lepších výsledků obchodní bilance dosahuje právě Kanada. Zvážíme-li, že Kanada má daleko větší zásoby nerostných surovin než USA, lze předpokládat podobné výsledky platební bilance jako doposud, což hojně nahrává dolaru Kanadskému.
- Fiskální situace obou zemí hovoří opět ve prospěch CAD. Míra zadlužení Kanad'anu je daleko nižší, někde na úrovni 35 % k HDP, což je při tak velké ekonomice,

jakou Kanada je obdivuhodný výsledek. Díky tomu má nižší úroky ze státních dluhopisů a její fiskální výhled je tak příznivější než u USA.

- Kanadská ekonomika dosahuje vyššího růstu HDP a to i přesto, že USA nalila do ekonomiky přes 2 bilionu dolarů. Vezmu-li tak v úvahu tento růst, mírnou inflaci okolo 1,5 % při vyšších úrokových sazbách, naproti tomu americké kvantitativní uvolňování, musím predikovat další zhodnocení CAD.
- Stabilní a příznivá situace Kanadského dolaru právě v době vypadá v očích mnoha investorů, jako bezpečný přístav a zvyšuje tak poptávku po CAD. I právě z těchto důvodů bývá Kanadský dolar oblíbenou měnou Jihoamerických a Středoamerických centrálních bank pro své devizové rezervy.

4.5.2.2 *Japonsko*

Japonsko je země, která byla dlouholetou „dvojkou“ nicméně svou pozici ztratila nejprve na úkor EU a teprve nedávno i na úkor Číny. Navíc Japonsko trápí mnoho makroekonomických nemocí najednou.

- Za prvé se Japonsko dlouhodobě potýká s deflací, na kterou již dávno BOJ (Bank of Japan – Japonská centrální banka) odpověděla snížením úrokových sazeb na minimum, a dále jako první zavedly pojem kvantitativní uvolňování, když se s touto metodou snažili od roku 2000 oživit Japonské hospodářství.
- Veřejný dluh Japonska je vůbec nejvyšší ze všech vyspělých zemí na světě, k dnešnímu dni činí cca 230 % HDP země. Jenom velikost Japonské ekonomiky zatím chrání ekonomiku před odlivem nových věřitelů státních dluhopisů a státnímu bankrotu.
- Třetí problém je nízký růst produktu, který je způsoben stárnutím Japonské populace. Zdálo by se, že všechny tyto symptomy budou tlačit Japonský Jen směrem dolů. Nicméně je tomu přesně naopak. V roce 2007 stál jeden USD více jak 125 Jenů, dnes už se cena pohybuje pod 85 Jeny. Odpověď na toto posilování můžeme nalézt v platební bilanci. Japonsko je silně proexportní země a proto její vysoký přebytek obchodní bilance, která směřuje především do USA a je tak vyplácen v USD, posiluje dlouhodobě Japonskou měnu.

4.5.2.3 *Velká Británie*

Měnový pár GBP/USD tzv. „Cabel“ byl dlouhou dobu nejobchodovanějším měnovým párem na světě. Jeho roli však vystřídal Euro, které se stalo hlavní evropskou měnou. Jak vyplývá z grafu, britská libra oproti dolaru do roku 2006 stále oslabuje. Od svého vrcholu v roce 2007, kdy šla jedna libra pořídit za více než dva dolary, spadla na současných 1.62. Na vině opět není ani vysoká inflace (3,3 % v r. 2010), ani slabší hospodářský růst (1,6 % v r. 2010) a ani státní dluh (77 % HDP v r. 2010). Na vině je dle mého názoru opět dlouhodobě pasivní obchodní, respektive platební bilance. V roce 2010 bylo saldo zahraničního obchodu Velké Británie 141 mld. USD.

Z krátkodobého pohledu tohoto měnového páru bude zásadním opětovné navýšení úrokových sazeb obou centrálních bank. Já předpokládám, že jako první se k navýšení sazeb odhodlá britská centrální banka. Inflační tlaky v Británii budou daleko větší než v USA. Předstihový ukazatel CPI vykázal v lednu 2010 růst více jak 4 %, což je známka toho, že se bude zvyšovat tlak na centrální banku, aby zvýšila úrokové sazby ze současných 0,5 %.

4.5.2.4 *Ostatní*

Mezi často obchodované světové měny můžeme ještě zařadit švýcarský frank (CHF), australský dolar (AUD) a novozélandský dolar (NZD). Všechny tyto měny jsou považovány za bezpečné přístavy v dobách krizí. Já osobně do těchto měn za běžných podmínek na začátku mého investičního projektu investovat nehodlám, proto ani nebudu provádět hlubší analýzu. Do těchto měnových párů budu investovat jen v případě nějaké neočekávané významné fundamentální události.

5 FATA ZLATO A ROPA

V následující části zanalyzuji vývoj ceny zlata a ropy a to ani ne tak z důvodu, že bych do těchto komodit chtěl investovat, ale proto, že jejich ceny odráží stav globální ekonomiky a hlavně ovlivňují její vývoj.

5.1 Zlato

Zlato je komoditou, kterou investoři zvolí do svého portfolia vždy v době nejistoty, hospodářské krize, války. Že toto pravidlo platí, zobrazuje následující graf. Po dlouhou dobu sloužilo zlato uložené ve státních bankách jako zlatý standard garantující hodnotu státem vydávaného oběživa. V roce 1944 začal platit Brettonwoodský mezinárodní měnový systém, na jehož základě byl americký dolar jedinou měnou směnitelnou za zlato a na něj pak byly navázány ostatní světové měny. Tento systém trval do roku 1971, kdy americký prezident Nixon nevyhověl žádosti Francie a Velké Británie o splnění závazku a uzavřel tak zlaté okno. Cena zlata do té doby na 35 USD za unci začala okamžitě růst, až na svůj vrchol nad 600 USD za unci začátkem 80-tých let.

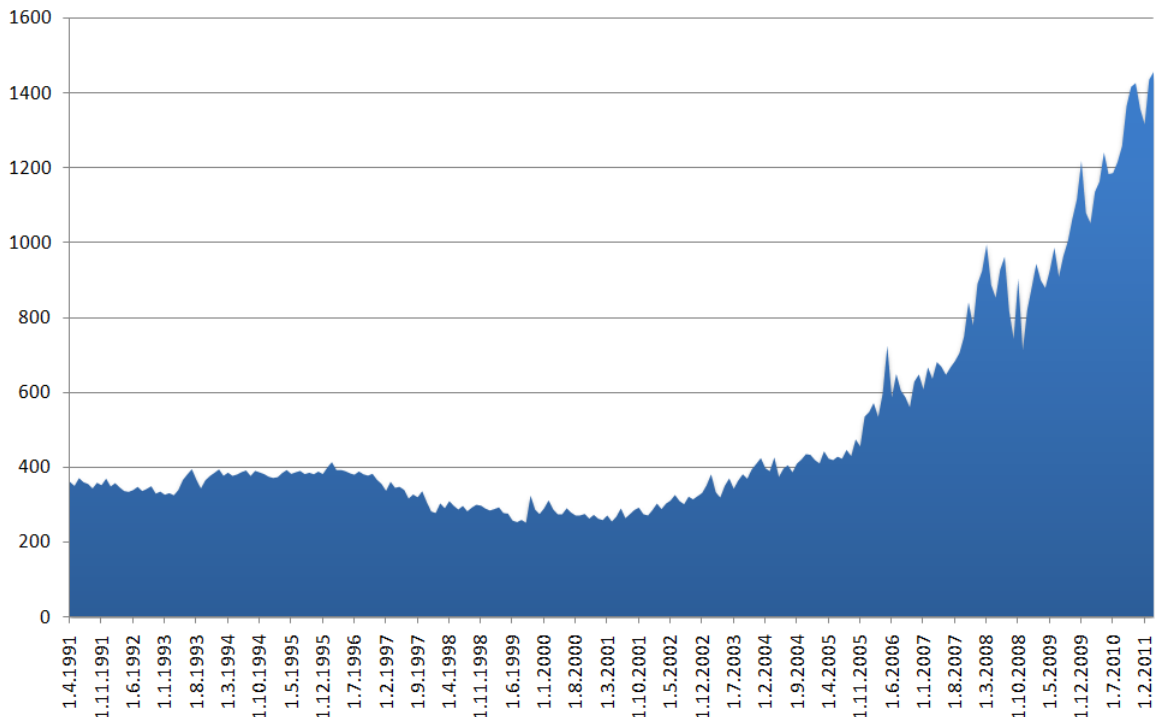
Největší světoví producenti zlata: 1. Jihoafrická republika 11,0% světové produkce, 2. USA 10,5%, 3. Austrálie 10,1%, 4. Čína 9,7%, 5. Peru 8,2%, 6. Rusko 6,2%, 7. Kanada 4,2%.

Největšími držiteli zlatých rezerv jsou Spojené státy americké. Jejich zásoby se odhadují na cca 290 mil. trojských uncí zlata. Taková to zásoba má při dnešní ceně zlata (1458 USD za unci) hodnotu cca 420 mld. USD. Takto velká zásoba je historický odkaz z dob zlatého standardu a Brettonwoodského mezinárodního měnového systému. Na druhém místě v zásobách zlata je Německo (120 mil oz.), dále Mezinárodní měnový fond (99 mil oz.), Itálie (86 mil. oz), Francie (85 mil. oz.), Čína (37 mil. oz.), Švýcarsko (37 mil. oz.), Rusko (27 mil. oz.).

Jak jsem již zmínil, prvního historického maxima dosáhlo zlato v 80. letech minulého století, kdy se prodávalo za více jak 600 USD za oz. Od této doby začal klesat a ustálil se okolo ceny 350 USD za unci. S mírnou oscilací od této hodnoty vydržel až do roku 2005, kdy se na trzích začali objevovat první náznaky nejistoty. Nervozita na trzích z blížícího se problému nastartoval ostrý růst ceny zlata, který trvá až do dnes. V roce 2006 překonalo zlato svého maxima z 80. let, aby se v roce 2009, tedy v roce nejhlubší krize, přehoupl přes 1000 USD za trojskou unci. Mnozí investoři už v této době začínají mluvit o zlaté bublině, nicméně cena roste dál a k dnešnímu dni dosáhla ceny necelých 1500 USD za dolar. Ten investor, který v roce 2008 nakupil zlato, tak má k dnešnímu dni zhodnocení 100 %.

Následující graf vyjadřuje cenu za jednu trojskou unci zlata v USD. Jedna unce je ekvivalentem 31,103 g.

Obr. 20: Vývoj ceny zlata



Zdroj: www.usdebtclock.org [37], zpracování vlastní

Budoucí vývoj ceny zlata je diskutované téma mezi mnoha odborníky. Existují názory, že cena zlata poroste ještě několik let, ale také, že růst ceny není podložen ničím reálným. Jde tedy o spekulativní růst a že dojde k prasknutí této bubliny.

Dle mého názoru je kousek pravdy na obou stranách mince. Současná globální ekonomická situace se ještě stále nevyrovnala s hospodářskou krizí, největší ekonomiky světa trápí vysoké zadlužení a zlato je tak stále považováno za bezpečný investiční nástroj s přijatelnou mírou rizika. Na druhou stranu základní ekonomické zákony, že každá cena má svůj strop, a že nic neroste do nebe, platí bez výjimky pro všechny i pro zlato. A bubliny vznikají právě tím způsobem, že zajímavý investiční nástroj láká čím dál více investorů, kteří čím dál více zrychlují růst. Přesně tato situace se u zlata děje, tempo růstu se zrychluje, do jisté míry tomu pomáhají možnosti koupit zlato v různé podobě, od klasické hmotné podoby až po nákup podílových listů, certifikátu a dalších pákových nástrojů. Kam až cena zlata vyrostе, si odhadnout nedovolím, jakmile ale cenová bublina praskne, lze očekávat stejně strmý pád, jaký byl předešlý růst a cena může spadnout klidně až na 350 USD z doby před krizí.

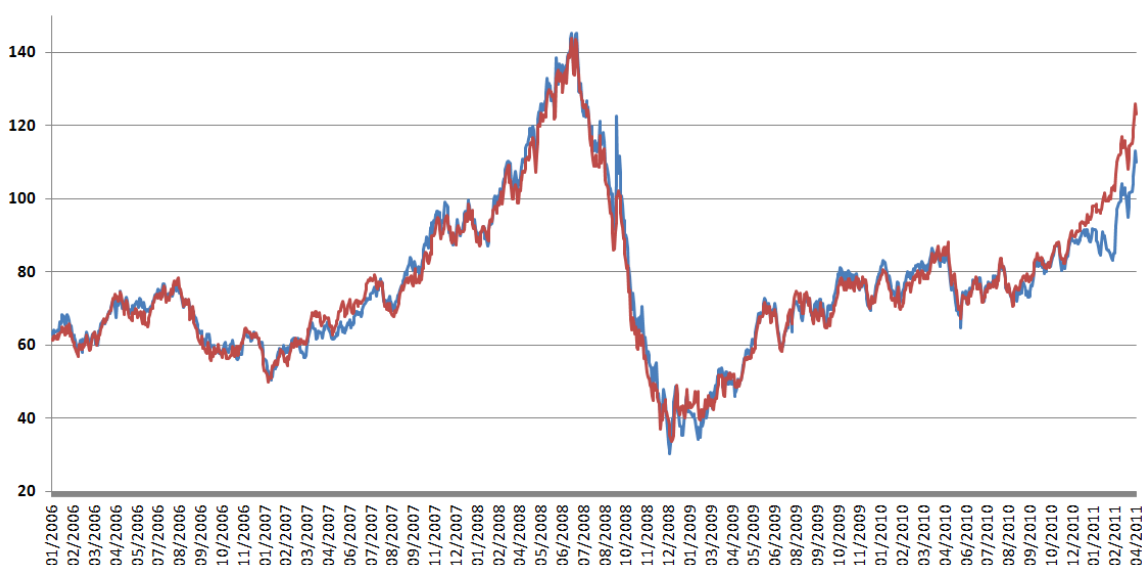
5.2 Ropa

Ropa je nejdůležitější surovinou současného světa. Ne nadarmo se ropě přezdívá černé zlato. Ropa a ropné produkty jsou základním palivem pro dopravu a surovinou pro výrobu plastů. Využívá se v chemickém průmyslu pro výrobu některých léků, hnojiv a pesticidů. V některých zemích se ropné produkty využívají pro výrobu elektřiny.

Ropa se rozděluje podle svého původu. Hlavními typy a nejvíce obchodovanými typy ropy jsou ropa „Brent“ (zahrnující 15 druhů ropy z nalezišť v Severním moři. Za cenu tohoto typu ropy je většinou prodávána ropa z Evropy, Afriky a Blízkého východu určená pro spotřebu na Západě), ropa WTI (West Texas Intermediate, za jejíž cenu se prodává severoamerická ropa.). Dále jsou to „Dubai“, „Tapis“ (z Malajsie), „Minas“ (z In-donésie), a tzv. koš OPEC (koš OPEC zahrnující druhy Arab Light (Saudská Arábie), Bonny Light (Nigérie), Fateh (Spojené arabské emiráty), Isthmus (Mexiko, nepatří do OPEC), Minas (Indonésie), Saharan Blend (Alžírsko), Tia Juana Light (Venezuela).

Analýzu ropy jsem do své práce zahrnul především proto, že výrazně ovlivňuje světové hospodářství a především i kurzy určitých měn. Například ropa má nepřímo úměrný vliv na hodnotu amerického dolaru. Je to dáno tím, že USA jako největší spotřebitel a importér ropy na světě doplácí na vysokou cenu ropy. Cena ropy má tak negativní dopad na americkou platební a obchodní bilanci a deprecie tak americký dolar.

Obr. 21: Vývoj ceny ropy Brent a WTI



Zdroj: xtb.cz [39], zpracování vlastní

Celkové světové zásoby ropy jsou diskutovaným tématem a hlavně klíčovým faktorem ovlivňujícím cenu ropy na trzích. Odhady zásob ropy se často mění. Dle studie společnosti BP (British Petrol) jsou současné známé zásoby ropy odhadovány na 1 474 mld. barelů ropy. Pořadí zásob ropy dle zemí:

Tab. 7: Světové zásoby ropy

	Země	zásoba ropy		Země	zásoba ropy
1	Saúdská arábie	265	6	Kuvajt	101
2	Kanada	176	7	SAE	98
3	Venezuela	172	8	Rusko	75
4	Irán	137	9	Libye	44
5	Irák	115	10	Kazachstán	40

v mld. bbl

Zdroj: BP Statistical Review[13], zpracování vlastní

Největší spotřebitelé ropy jsou logicky hlavní světové ekonomiky, tedy USA, EU, Čína, Japonsko atd. Produkce ropy neodpovídá přímo úměrně zásobám v jednotlivých zemích. Na třetím místě v produkci ropy jsou na příklad Spojené státy, které ročně vytěží necelé 3 mld. bbl ropy a tímto tempem produkce vytěží své zásoby do 8 let. Potom budou muset veškerou ropu nakupovat, což povede k dalšímu propadu platební bilance. Vezmeme-li v úvahu všechny tyto aspekty, je potom jasná intervence amerických vojáků, nejdříve v Iráku a v dnešní době i při konfliktu v Libyi. Je jasné, že Američané se zde snaží urvat co nejvíce moci nad ropnými ložisky a zajistit si tak do budoucna co nejlevnější ropu. V opačném případě bychom mohli očekávat propad USD na trzích.

Na dění ve všech zemích vlastníci velké zásoby ropy zhlíží všichni investoři. Jakékoliv nepokoje v ropných velmocích tlačí cenu ropy USD nahoru. Příkladem může být libyjský konflikt z března letošního roku (2011), kdy cena ropy dosud vystoupala ze 110 USD za barel na 126 USD.

6 PROJEKTOVÁ ČÁST – REÁLNÉ OBCHODOVÁNÍ

Projektová část práce se zabývá přípravou na reálné obchodování a samotným investováním na finančních trzích. V závěru této části zhodnotím celkovou efektivnost mých investic ve sledovaném období.

6.1 Výběr brokera

Dalším důležitým krokem před začátkem investování na finančních trzích je výběr brokera. Bez brokera totiž není možné, aby se jednotlivec – fyzická osoba na dané trhy vůbec dostal. V dnešní době existuje i mezi brokery velká konkurence a na trhu si tak mohou vybírat z řady zahraničních i českých subjektů. V této části tedy popíšu mé rozhodování při výběru brokera.

Rozhodování o výběru jsem provedl na základě mnoha kritérií. První skupinou kritérií jsou ty, které ovlivňují samotné obchodování, tedy výška spreadu, objem požadované zálohy (marginu) a další poplatky brokera spojené s obchodováním. Druhou skupinou bych nazval jako necenová kritéria, a to kvalita obchodní platformy, historie brokera, komunikační jazyk brokera a jazyk obchodní platformy a především velikost nabídky obchodovaných titulů.

Ještě ve fázi příprav na investování jsem se rozhodl vyzkoušet demo účty několik brokerů, dřív než uzavřu smlouvu na reálné obchodování. Vyzkoušel jsem tedy 4 obchodní platformy, tři české a jednu zahraniční:

- FXCM – jediný zahraniční broker, výhodou tohoto brokera je dle mého názoru nejlepší obchodní platforma z technického pohledu, dále nabízí obchodní platformu i na mobilní telefon, což mi umožní řešit obchodování na trzích, i když nemohu být na PC nebo v případě výpadku internetu. Nevýhodou je, že tato platforma umožňuje obchodovat jen měnové páry, zlato a ropu. Neumožňuje tedy akciové obchody, indexy a ani ostatní komodity.
- XTB Brokers, polský broker s českým zastoupením. Výhodou je velmi propracovaná obchodní platforma, relativně nízké poplatky i při malém kapitálu.
- Atlantik finanční trhy – český broker. Nevýhodou je pro mne špatná orientace v jejich ceníku poplatků, které jsou dle mého názoru vyšší než u konkurence, včetně většího blokování marginu.

- Plus 500 – další český zástupce. Jeho obchodní platforma v době kdy jsem ji zkoušel, zcela neodpovídala současnému standardu, nebál bych se ji označit za nepropracovanou a nedostačující pro obchodníka na FOREXU.

Na základě konečné úvahy jsem za svého brokera zvolil společnost X-Trade Brokers Česká republika, která je dceřinou společností polské X-Trade Brokers DOM MAKLEPSKI. Tento broker nejlépe splňuje mé kritéria. Relativně nízký spread, margin i další poplatky. Obchodní platformu považuji za velice dobrou a především jsem se během virtuálního obchodování na demo účtu s touto platformou zcela sžil a naučil se využívat i pokročilé funkce. Navíc tento broker zavádí i obchodní platformu pro chytré mobilní telefony, což kvituji.

6.2 Zdroje informací

V dnešní informační době vítězí ten, kdo má nejrychleji ty nejlepší informace. Obzvláště na finančních trzích rozhodují často při obchodech minuty či sekundy. Jelikož má investiční strategie je založena na znalosti fundamentálních parametrů trhů, jsou pro mne včasné a kvalitní informace rozhodujícím faktorem. Proto jsem se snažil během své před investiční fáze na virtuálních demo účtech, co nejlépe pracovat s informačními kanály tak, aby zjistil, které zpravodajské služby a servery přináší co nejuhodnotnější a nejvčasnější informace.

Bohužel musím konstatovat, že jsem nenašel žádný český server, který by přinášel aktuální informace. Ty nejrychlejší z českých médií přináší informace v nejlepším případě (u těch nejzásadnějších) s několikahodinovým zpožděním oproti zahraničním, nicméně většinu zpráv se český čtenář dozví až za jeden či dva dny.

Ke svému obchodování využívám následující informační kanály:

- Yahoo!/finance – tento server je dle mého názoru nejlepším informačním zdrojem historických údajů. V databázi tohoto serveru lze nalézt veškeré podstatné i méně důležité fundamentální údaje akcií, měnový párů, komodit i dluhopisů.
- Daily Fx – jedná se o podrobný kalendář ekonomických událostí hlavních světových ekonomik. Ze všech podobných kalendářů jej považuji za nejrozsáhlejší, nejrychleji aktualizovaný.
- Bloomberg – zpravodajské médium zaměřující se konkrétně na finanční trhy.

- Reuters, CNBC, CNN – tuto trojici globálních mediálních společností považují za nejlepší, přináší aktuální informace z celého světa v několika minutách po dané události. Výhodou těchto médií je existence platform pro tzv. chytré mobilní telefony, která informuje uživatele o aktuálních událostech přímo na mobilní telefon.
- USA Today, Washington Post, New York Times, WallStreet Journal – tyto americké noviny, dnes již vydávané i na internetu, nabízí kvalitní ekonomické informace především z dění ve Spojených státech amerických.

6.3 Investiční strategie

Hlavním tématem a cílem této diplomové práce je sestavení takové strategie pomocí níž budu schopný uspět na finančních trzích. Jak jsem již v teoretickém podkladu této práce uvedl, k orientaci na finančních trzích můžeme využít tři základní analýzy technickou, fundamentální a psychologickou.

Mezi investory najdeme ty, kteří využívají pouze technickou analýzu a fundamentální události je nechávají klidné. To však není moje situace. I když se mnou může někdo nesouhlasit, dle mého názoru většina jednotlivců, kteří obchodují jen na základě technické analýzy, pouze tipují, tedy jen střílí od pasu, kam cena půjde. Přesto, že své konání vysvětlují složitými matematicko-statistickými metodami (jejichž podstatu často vůbec nechápu, jen si o daném signálu pro vstup do pozic přečetli v knize), šanci uspět touto metodou má šanci jen hrstka matematických mozků nebo počítačové systémy velké finančních korporací. Šance ostatních jednotlivců zkoušejících tyto rádooby sofistikované metody je srovnatelná s šancí v kasinu na ruletě.

Má strategie je tedy založena na využívání všech zmíněných metod. Fundamentální data mi slouží jako informace pro otevření pozice, poznatky technické analýzy využiji k přesnému určení výstupní ceny, nastavení stop/loss příkazu a psychologickou analýzou, která je provázána s oběma předchozími, se budu snažit odhadnout náladu a reakce investorů.

Abych mohl využívat fundamentální analýzu, vyhodnocovat ekonomická makro data, je nutná dobrá orientace a znalost ekonomických zákonitostí. Tento teoretický podklad mi dává absolvované studium na vysoké škole a dalších i mezinárodních kurzů s tematikou mezinárodních financí, myslím si v přiměřené míře. Na teoretické znalosti je třeba navázat praktickými znalostmi současné globální situace. Z tohoto důvodu už dlouhou dobu nepře-

tržité sleduji mezinárodní dění, ať již politického, tak i ekonomického významu. Podrobný obraz o současných poměrech ve světě mezinárodních financí mi pomohla získat provedená fundamentální analýza v analytické části této práce. Soubor těchto znalostí je dobrý výchozí bod pro začátek investování na trzích, nicméně nejde bez vlastní zkušenosti s trhy alespoň v podobě backtestingu, paper-tradingu a následného obchodování na virtuálním demo účtu.

Obchodování na virtuálním účtu jsem prováděl cca 1,5 roku před ostrým obchodováním. Od postupného poznávání fungování trhů jsem se dostal ke zkoušení různých obchodních platforem, které brokeři na trhu nabízejí, až po testování různých strategií.

6.4 Money management

Money-Management je jednou z nejdůležitějších částí obchodování na volatilních trzích jakým forex, komoditní i akciové trhy jsou. Při tvorbě svého Money-management neboli také řízení vlastního rizika jsem vycházel z toho, že do reálného investování hodlám vložit částku 50.000 Kč.

Jelikož moje investiční strategie bude založena na odhadu trendu na základě fundamentálních informací z trhu, nemohu svůj money-management konstruovat tak, jak radí mnoho příruček pro investory, kteří však obchodují intradate na základě pouze technické analýzy. V odborné literatuře a v různých doporučeních pro investory nalezneme, že riskovaná částka jednoho obchodu by se měla pohybovat v rozmezí kolem 2 % z celkového kapitálu. To by znamenalo, že při své výši kapitálu mohu riskovat maximálně 1.000 Kč na jeden obchod. Vyjádřeno v bodech, při vědomí, že minimální objem obchodu je 0,1 lotu, tak musím nastavit stop/loss do 55 bodů (pipsů) pod otevírací cenou. To je, dle mého názoru pro investování na základě fundamentů málo. Trh často provede korekce bez ohledu na fundamentální zprávy někdy i ve větší míře než 55 pipsů. Dle mého testování strategie v paper-tradingu a na virtuálním demo účtu je vhodná velikost pro stop/loss nad 100 pipsů, nejlépe 120. Taková změna oproti vstupní ceně už lze vyhodnotit tak, že fundamentální zpráva, na základě které byl uzavřen obchod, byla nesprávně vyhodnocena nebo byl této zprávě přisuzován nepřiměřený význam.

Při svém obchodování jsem si tedy určil maximální možný pokles na 100 pipsů, na kterých nastavím příkaz stop/loss. Při minimální velikosti obchodu 0,1 lotu, při kterém je změna na jeden pips 18 Kč to znamená, že minimální riskovaná částka může být 1.800 Kč. Na zákla-

dě předchozí strategie na demo účtu jsem stanovil maximální možnou míru risku na jeden obchod na 5 % z kapitálu. Jinými slovy na každých 35.000 Kč kapitálu mohu uzavřít obchod o velikosti 0,1 lotu. Blokovaná částka (margin) při uzavření obchodu o velikosti 0,1 lotu je cca 2600, Kč tedy asi 7,5 % kapitálu.

Další důležitou částí money-managementu je výstupní strategie, tedy kdy mám uzavřít ziskový obchod. Někdo by mohl namítnout, že určit kdy ukončit ziskový obchodovat není již tak důležité jako správné nastavení stop/loss. Podle mě však je umění vystoupit ve správnou dobu stejně důležité. Příliš brzké vystoupení z pozice nás může připravit o slušný zisk a naopak nevystoupení z pozice na vrcholu nás může připravit o již dosažený zisk. Zde je nutné si uvědomit, že zisk se počítá až v moment, kdy je obchod uzavřen. Na základě mých předchozích zkušeností z demo účtu mohu konstatovat, že ukončování pozic je mnohdy ještě složitější a upřímně řečeno mám v této činnosti ještě velké rezervy. Jako zatím neoptimálnější variantu t/p (také profit) pozic jsem určil na 120 bodů s tím, že pokud se má pozice překročí pozici 110 pipsů posunu t/p o dalších 50 bodů a posunu stop/loss na hranici 100 pipsů (v plusu). Tak pokračuji do té doby, dokud se cena nezastaví na stop/loss.

Jak již jsem zmínil v předchozí části, důležitou roli při obchodování hrají tzv. resistance a supporty. Proto nastavení stop/loss a t/p příkazů budu provádět s ohledem na hranice resistance a supportu. Nebudu tedy striktně dbát na 120 bodech pokud vím, že na 110 bodech je silná resistance.

6.5 Reálné obchodování

Velikost mého reálného účtu jsem na základě svého money managementu a svých finančních možností zvolil na 50.000 Kč, které jsem ochoten riskovat. Tyto finance jsou z mých vlastních zdrojů, nejsou tedy z žádné půjčky ani jiné formy cizích zdrojů. Částku jsem zvolil i s ohledem na mou finanční situaci tak, aby můj případný neúspěch neznamenal existenční problém pro mne či moje blízké. Jak již jsem uvedl, investování budu provádět přes společnost X-Trade Brokers ČR.

Reálný účet u brokera jsem založil začátkem února 2011 a svůj první reálný obchod jsem provedl na měnovém páru EUR/USD 11. 2. 2011. Díky úspěchu na trzích budu v této činnosti pokračovat i nadále, ve své práci však budu analyzovat pouze dva měsíce mého reál-

ného investování, ve kterém jsem provedl celkem 63 obchodů. Další část bude popisovat vybrané obchody z těchto šesti desítek obchodů.

6.5.1 Obchody na páru EUR/USD

Nejčastěji jsem při svém investování využíval měnový pár EUR/USD. Tento pár vyjadřuje stav dvou největších světových ekonomik. Jsou tedy o nich nejlépe dostupné všechny potřebné informace a především tento pár jsem většinou obchodoval i v obchodování na nečisto. Obchodováním na tomto páru jsem za sledované období díky 54 obchodům vytvořil zisk 12.542, tedy 25 %.

6.5.1.1 Obchod č. 12439931

Tento obchod jsem otevřel na základě řady současných zpráv z evropského i amerického trhu. Z Evropy během dopoledne přišly zprávy o poklesu indexu spotřebitelských cen ve Francii a Itálii dokonce více než očekávání trhu. Toto byl signál pro short pozici, jelikož předstihový ukazatel s nižší než očekávanou hodnotou dává investorům signál, že nebude potřebný tlak na ECB ke zvyšování úrokových sazeb. Pozici jsem však ještě neotevřel, protože jsem vyčkal na vydání informací z USA o počtu a růstu počtu prodaných domů za leden 2011. Jelikož čísla byla nad očekávání trhu vysoká, bylo to pro mne definitivním signálem pro vstup do pozice short na ceně 1.3378 USD za €. Stop/loss jsem na 1.3470 a t/p příkaz na 1.3705, kde dle technické analýzy byl silný support. Dle očekávání Euro začalo oslabovat, nicméně tempo poklesu ustalo okolo ceny 1.3720 a já pro jistotu uzavřel pozici se ziskem 1.021 Kč. Za pár hodin cena spadla na 1.3704, tedy přesně jeden bod pod můj t/p. Od něj se však cena odrazila k stoupajícímu trendu. Tento obchod mi dodal nutnou dávku sebevědomí, přestože jsem nevyužil maximálního možného prognózovaného zisku, nicméně nastavení t/p na minimum jsem považoval za kvalitní cit pro trh.

6.5.1.2 Obchod č. 12532299

Další obchod, o kterém bych se rád zmínil, jsem provedl na základě předchozího posilování Eura. Euro posilovalo od začátku týdne díky spekulacím o zvyšování sazeb ECB. Já jsem však neočekával, že by k tomuto kroku přistoupila ECB již při tomto březnovém vyhlášení monetární politiky, a proto jsem otevřel pozici short na více jak měsíčním maximu 1.3853 USD za €. Stop/loss jsem nastavil 1.3915 a t/p na 1.3790.

Dle mého očekávání ECB nechala sazby beze změny, nicméně dodala prohlášení o inflačním tlaku na sazby na další měsíc. To k mému zděšení vyvolalo silný trend zpevňující Euro a má pozice se tak uzavřela na stop/lossu se ztrátou 1.080 Kč.

Přestože jsem neuspěl, byl tento obchod pro mne zkušeností k nezaplacení. 1) Nikdy neinvestovat těsně před a po vyhlášení zásadních makroekonomických zpráv. 2) Není vždy podstatné samotné číslo určitého ukazatele, ale signál, jenž vyžle následné doplnění, komentář mezi investory.

6.5.1.3 Obchod č. 12699422

Další pozici jsem otevřel na základě pozitivních zpráv z pracovního trhu USA. V únoru tohoto roku poklesly žádosti o zaměstnání (tzv. job claims) více než očekával trh. Navíc jsem předpokládal nadhodnocení Eura, které prudce prorazilo hranici 1.40 bez vážnějšího fundamentálního důvodu. Proto jsem otevřel pozici short na 1.4012 se stop/lossem na 1.4235 a t/p na 1.3955. Cena následně klesla opět pod hranici 1.40 až na 1.3980. Nicméně v tuto dobu byla vyhlášena další zpráva o průmyslové produkci USA za únor s výsledkem -0,1% přitom očekávání bylo 0,6% růst. Proto jsem pozici na 1.3985 uzavřel se ziskem 945 Kč.

Situace byla dobře vyhodnocena, jelikož poté začalo Euro opět růst a během následujícího dne se vyšplhalo až k 1.4200. Jako jedinou negativní věc hodnotím na tomto obchodě, neotevření pozice long po další negativní zprávě pro USA a proražení resistance 1.4000.

6.5.1.4 Obchod č. 12843035

V další fázi obchodování, jelikož jsem překonal hranici 60.000 Kč kapitálu, již jsem se dle svého money-managementu rozhodl zvýšit velikosti obchodů z 0,1 lotu na dvojnásobek.

První obchod s větším objemem jsem provedl na základě velice negativních zpráv z amerického pracovního a hypotečního trhu. Obě zprávy byly pro investory dle mého názoru negativním signálem, že i přes minimální úrokové sazby a biliony dolarů nalitých do ekonomiky se nedaří americké ekonomice našlápnout k lepším zítřkům. Uzavřel jsem proto long pozici na 1.4138 a uzavřel ji automaticky t/p na 1.4179 se ziskem 1.419 Kč.

6.5.2 Obchody Japonského akciového indexu NIKKEI 225

Má investiční strategie je založena na investování na základě fundamentálních událostí. Větší a průkaznější zásadní událost než jakou bylo zemětřesení, které postihlo Japonsko

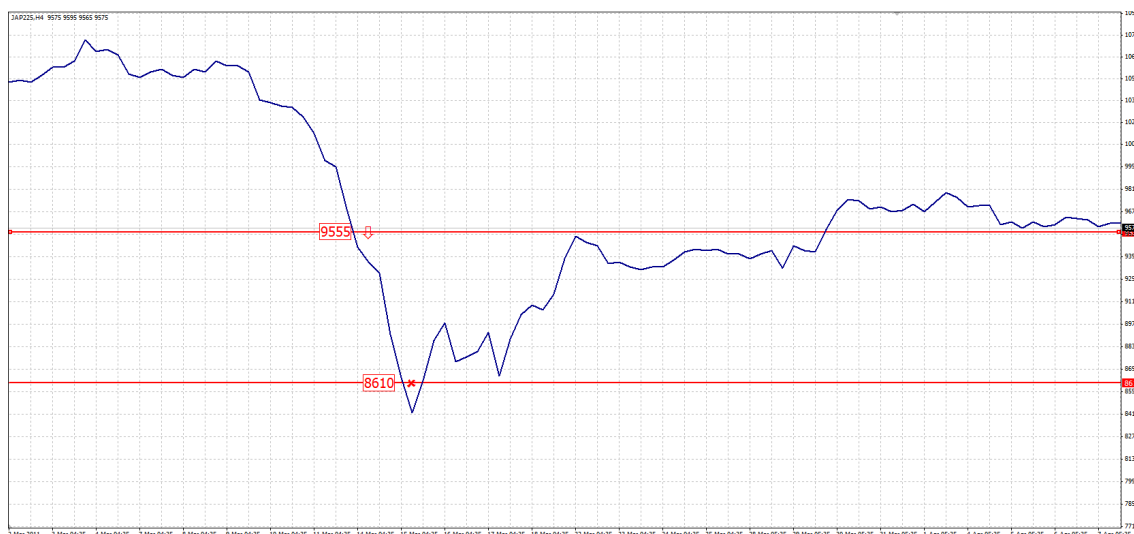
v březnu tohoto roku (2011), může investor jen těžko očekávat. Přesto, že Japonsko nebylo předmětem mé podrobné analýzy před začátkem obchodování, tuto šanci jsem si nenechal uniknout a více méně jsem se svezl na panice investorů k zisku. Na základě této zásadní zprávy jsem provedl celkem 6 obchodů na Japonský akciový index Nikkei 225 s konečným ziskem 16.128 Kč, což znamená zhodnocení počátečního kapitálu cca 32 %. Zpětně tak můžu konstatovat, že rozhodnutí využít této investiční příležitosti bylo dobrou volbou. Vyzdvihnout musím také to, že jsem na základě zprávy o zemětřesení nesáhl po nějakém měnovém páru a nezačal prodávat Japonský Jen. Taková to investice by mně stála velké jmění. Vysvětlení správného vyhodnocení situace popíši v další části.

6.5.2.1 Obchod č. 12642415

Zemětřesení v Japonsku udeřil v pátek 11. 3. 2011, mně se tato zpráva zobrazila okamžitě na mobilním telefonu, díky platformě společnosti CNBC, kterou jsem si nainstaloval, nicméně jelikož jsem nebyl u PC, nemohl jsem zareagovat a o tuto první příležitost jsem přišel. Díky tomu, že ještě není funkční mobilní platforma mého brokera, unikla mi tak příležitost zisku ve výši 9.000 Kč. Nicméně rozsah katastrofy a rozeslání strašlivých záběrů o zemětřesení do světa a především zpráv, že zemětřesení postihlo i významné firmy obchodované na japonské burze mne utvrdilo v tom, že propad indexu bude pokračovat.

První obchod na akciový index Nikkei 225 jsem proto otevřel 14. 3. 2011 hned po otevření japonského trhu po víkendu (short: cena 9555) a další pozici jsem otevřel (short: 9295) na základě zpráv o problémech automobilky Toyota, která velkou vahou ovlivňuje tento index. Pozici jsem uzavřel druhý den (cena 8610) hned po otevření trhu se ziskem 11.939 Kč, a to z toho důvodu, že jsem očekával mírnou korekci po tak strmém nočním pádu. Tak se skutečně stalo a po korekcích jsem mohl otevřít další pozice na pokles. Viz dále. Tento největší pokles indexu zobrazuje následující graf.

Obr. 22: Vývoj indexu Nikkei 225 po zemětřesení 11.3.2011



Zdroj: XTB [39]

6.5.2.2 Obchod č. 12660631

Po korekci, kterou trh dle mého předpokladu učinil, jsem na základě informací z Japonska velkých objemů prodeje otevřel další pozici (short: cena 8695) Po pár hodinách jsem pozici zastavil se ziskem 3.705 Kč. Další pokles jsem již nepředpokládal, proto jsem obchodování v Japonsku ukončil. Přesto, že katastrofa byla hrozivá, ztráty firem obsažených v japonském indexu nebyly natolik zásadní, aby index padal ještě dál. Navíc zde bylo i riziko opětovného růstu, jelikož mnoho firem obsažených v indexu se bude podílet na obnově země a tím je zaručen jejich zisk a růst akcií, který ovlivní celý index. To se i nakonec potvrdilo. Tak jak některé firmy, např. automobilky a telekomunikační společnosti ztrácely, stavební firmy získaly za jeden den až 40 % hodnoty navíc.

6.5.2.3 Dobré vyhodnocení USD/JPY

Jako velmi úspěšné považuji vyhodnocení situace a neotevření pozic na měnových párech s japonským jenem. Je nutné si uvědomit i přesto, že mnohé fundamentální faktory ovlivňují kurz měny, tím primárním faktorem je poptávka a nabídka dané měny. Při katastrofě takového rozsahu lze očekávat, že japonské firmy, vláda, ale i obyvatelstvo bude potřebovat peníze (samozřejmě domácí Jenu) na obnovu země. Zvýšení poptávky po Jenu tak vyvolalo opačnou situaci, než mnozí očekávali a Jen prudce rostl. Zpět se dostal až díky intervencím ostatních zemí za účelem Japonsku pomoci.

6.6 Celkové hodnocení investic

Před zahájením této práce jsem hodlal své investování na trzích srovnat s investičními fondy, které jsou dostupné na českém trhu u bankovních i nebankovních institucí. Nicméně mé výsledky jsou natolik odlišné v míře výnosu, ale i v míře rizika, že se mi toto srovnání jeví jako irelevantní. Mé investování během sledovaného období vykazovalo zhodnocení cca 25 % p.m., takového zisku těžko dosáhne jakýkoliv český investiční fond.

Přestože výsledek reálného obchodování byl daleko nižší než na virtuálním demo účtu v přípravné fázi, považuji zhodnocení necelých 60 % za dva měsíce nad očekávání pozitivně. Navíc tohoto zisku nebylo dosaženo žádnými nad míru riskantními obchody na páku 1:50 či dokonce více. Během svého investování jsem se držel své strategie s pákou 1:5. Podrobnější statistiky vysvětluje následující tabulka, graf a všechny mnou provedené obchody jsou v příloze I.

Tab. 8: Statistika reálného obchodování

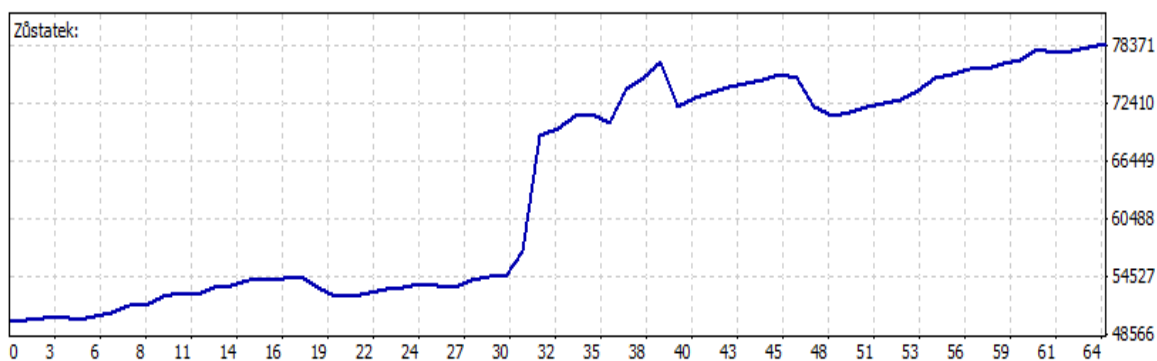
Zhodnocení kapitálu		Hodnocení obchodů	
Vložený kapitál:	50 000 Kč	Počet obchodů	63
Konečný kapitál:	78 670 Kč	Počet kladných obchodů	57
Zisk/-ztráta:	28 670 Kč	Počet záporných obchodů	6
Zhodnocení:	57,34%	Úspěšnost	90%
Hrubý zisk:	42 017 Kč	Průměrná ziskový obchod	857 Kč
Hrubá ztráta:	13 347 Kč	Průměrný ztrátový obchod	-953 Kč
Průměrné měsíční zhodnocení:	25,50%	RRR	1 : 0,9

Zdroj: vlastní zpracování

Během dvou měsíců obchodování na finančních trzích, převážně na FOREXU, jsem z celkového počtu 63 obchodů vytvořil zisk 28.670 Kč, tedy dosáhl jsem zhodnocení vloženého kapitálu 57,34 %. Většina (57) obchodů byla provedena na měnovém páru EUR/USD. Zbytek, jak již bylo dříve popsáno, jsem provedl na Japonském akciovém indexu NIKKEI 225. Největší pozitivum vidím na míře úspěšných obchodů, kde jsem dosáhl 90 %, což je dokonce více než u virtuálního obchodování. Je to možná dáno tím, že na demo účtu jsem si dovilil více riskovat, zatímco s reálnými penězi jsem obchodoval v uvozkách na jistotu. Jako jediný mírně negativní výsledek mohu hodnotit ukazatel RRR, který vyjadřuje poměr mezi průměrnými ziskovými a průměrnými neziskovými obchody. Toto číslo může nezávislý pozorovatel hodnotit negativně, nicméně toto číslo je skreslené mou strategií posunování příkazů stop/loss. Pokud po otevření pozice jde cena mým směrem posunu stop/loss příkazu ze ztrátové ceny do pozice, která mi přinesla alespoň nějaký

malý zisk a hlavně mne ochrání před ztrátou. Držím se hesla, že i malý zisk je lepší než jakákoliv ztráta. Potom se tedy u pár obchodů stalo, že cena klesla zpět a obchod se uzavřel s malým ziskem, který mi snižuje číslo průměrných ziskových obchodů a následně i RRR. Následující graf vyjadřuje vývoj mého kapitálu během sledovaného období.

Obr. 23: Vývoj investovaného kapitálu za sledované období



Zdroj: XTB [39]

Své investování na trzích během sledovaných dvou měsíců nehodnotím pozitivně jen z hlediska dosaženého zisku, ale velký přínos vidím i ve zkušenostech a dovednostech, které jsem tímto projektem získal. Dva měsíce reálného investování, stovky hodin strávených na ekonomických i zpravodajských serverech a řada přečtené odborné literatury mne posunuly v dál daleko více než rok strávený na demo účtu. I přesto však považují demo účet za nezbytnou školu každého začínajícího investora. Díky svým výsledkům hodlám v této činnosti pokračovat i nadále, protože ji shledávám za nadstandardní formu zvyšování rodinného majetku. Člověk však při této činnosti nesmí nikdy usnout na vavřínech. Je nutné nadále dodržovat funkční strategii za účelem minimalizace rizika a také považuji za žádoucí neustále vzdělávání v této problematice a sledování aktuálního dění ve světě.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo vytvořit vhodnou investiční strategii pro obchodování na finančních trzích a také dokázat, že na finančních trzích může uspět a svůj majetek rozšířit i drobný investor.

Práce byla rozdělena do tří kapitol. První teoretická část sloužila jako podklad ke zpracování následujících analytických částí. Byly zde popsány čtyři základní trhy (akciový, měnový, komoditní a dluhopisový), hlavní investiční analýzy (fundamentální, technická a psychologická) a také jsem zmínil rizika spojená s obchodováním na finančních trzích.

Druhá, stěžejní část práce se zabývala konkrétní globální fundamentální analýzou hlavních světových ekonomik a dvou hlavních komodit – ropy a zlata. V této části jsem se zaměřil především na aktuální data a predikci budoucího vývoje tak, abych mohl fundamentální data využít k reálnému obchodování na trzích. Důraz jsem kladl na analýzu ekonomik USA a Eurozóny, jelikož při svém obchodování jsem hodlal nejvíce využívat nejlikvidnější měnový pár EUR/USD.

Závěrečná projektová část se zabývala již činnostmi spojenými s reálným obchodováním a samotnými obchody. Popisuji zde aspekty rozhodující při výběru mého brokera, média a zdroje informací, které hodlám využívat ke svému obchodování. Následuje detailní vysvětlení mé investiční analýzy a money-managementu, s kterými jsem hodlal na finančních trzích uspět.

Ověřit funkčnost mé investiční strategie a money-managementu mělo reálné obchodování s počátečním kapitálem 50. 000 Kč. Přesvědčení o vstupu na trhy s vlastními reálnými prostředky mi nedaly jen předchozí analýzy v teoretické rovině, ale především také rok trvající příprava na demo-účtech, testování strategií a vzdělávání se v této problematice.

Během necelých dvou měsíců reálného obchodování jsem provedl 63 obchodů s 90% podílem ziskových obchodů. Většina byla provedena na měnovém páru EUR/USD. Během sledovaného období vykazovalo Euro rostoucí trend vůči dolaru, především díky očekávání investorů v navyšování úrokových sazeb Evropskou centrální bankou. Kurs měny byl proto významně ovlivňován zprávami o úrokových sazbách, inflaci a cenových předstihových ukazatelích. Druhým významným tématem bylo vysoké zadlužení zemí na obou stranách Atlantiku. Díky obchodování na tomto měnovém páru jsem zhodnotil kapitál o 25 %.

Druhý významný instrument, který jsem během sledovaného období obchodoval, byl Japonský akciový index Nikkei 225 v době březnového zemětřesení. Spekulace na pokles tohoto indexu, který zahrnuje mimo jiné významné japonské firmy z automobilových, elektrotechnických a telekomunikačních sektorů průmyslu se dle mých očekávání potvrdily a vytvořily mi zisk přes 16.000 Kč, což představuje 32% zhodnocení kapitálu.

Celkově své reálné působení na trzích hodnotím pozitivně. Má investiční strategie se ukázala jako správná a vhodná pro drobného investora s účelem zvyšování jeho majetku. Za sledované období jsem zhodnotil vložený kapitál o 57,5 % a tento výsledek rozhodně převyšuje možnosti investičních produktů na trhu. Jediné pozitivum však nevidím jen ve zhodnocení vlastních finančních prostředků. Dvouměsíční obchodování s reálnými prostředky mi dalo mnohem více zkušeností než rok strávený na demo-účtech. Tuto zkušenost tak beru, jako vydařený start do světa financí.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] DVOŘÁK, Roman. *Trading strategie : Moderní styl obchodování na burze*. první. Brno : Computer Press, 2008. 140 s. ISBN 978-80-251-2240-2.
- [2] ELDER, Alexander. *Come into my trading room: A complete guide to trading*. New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 0-471-22534-7
- [3] EPPING, Randy Charles. *Průvodce globální ekonomikou*. první. Praha : Portál, 2004. 192 s. ISBN 80-7178-825-2.
- [4] JENÍČEK, Vladimír; FOLTÝN, Jaroslav. *Globální problémy a světová ekonomika*. první. Praha : C. H. Beck, 2003. 265 s. ISBN 80-7179-795-2.
- [5] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. první. Praha : Grada publishing, 2000. 204 s. ISBN 80-7169-942-X.
- [6] KRÁL, Miloš. *Fundamentální analýza : 1.díl*. první. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1
- [7] KRÁL, Miloš, et al. *Mezinárodní finance*. první. Žilina : GEORG , 2010. 324 s. ISBN 978-80-89401-08-6.
- [8] KRÁL, Miloš. *Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: 2. díl – technická analýza, studijní pomůcka pro distanční studium*, Zlín: UTB, 2007. ISBN 978-80-7318-650-0
- [9] KUNEŠOVÁ, Hana; CIHELKOVÁ, Eva. *Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy*. druhé. Praha : C. H. Beck, 2006. 313 s. ISBN 80-7179-455-4.
- [10] POLÁCH, Jiří, et al. *Peněžní a kapitálové trhy : 2.část*. druhé. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 298 s. ISBN 978-80-7318-758-3.
- [11] SVOBODA, Martin. *Jak investovat : aneb anatomie burzovních lží*. třetí. Brno : CP Books, 2005. 195 s. ISBN 80-251-0527-X.
- [12] TUREK, Ludvík. *První kroky na burze : Naučte se obchodovat na akciových, finančních a komoditních trzích*. první. Brno : Computer Press, 2008. 130 s. ISBN 978-80-251-1915-0.

Elektronické publikace:

- [13] *BP Statistical Review of World Energy 2010* [online]. UK: BP, 2010 [cit. 2011-04-12]. Oil proved reserves, Dostupné z WWW: <http://www.bp.com>

- [14] BRICs and beyon. In Goldman Sachs. *BRICs and beyon* [online]. 2010. : , 2010 [cit. 2011-04-25]. Dostupné z WWW: <www2.goldmansachs.com>.

Elektronické zdroje:

- [15] www.bankrate.com
[16] www.barchart.com
[17] www.bea.org
[18] www.bloomberg.com
[19] www.bls.gov
[20] www.cia.gov
[21] www.cnbc.com
[22] www.dailyfx.com
[23] www.euroekonom.cz
[24] www.finance.yahoo.com
[25] www.financnik.cz
[26] www.forecasts.org
[27] www.fxstreet.com
[28] www.g20.org
[29] www.imf.org
[30] www.investicniweb.cz
[31] www.investopedia.com
[32] www.investujeme.cz
[33] www.news.bbc.co.uk
[34] www.reuters.com
[35] www.tradingeconomics.com
[36] www.usatoday.com
[37] www.usdebtclock.org
[38] www.wsj.com
[39] www.xtb.cz
[40] www.irs.gov

[41] www.treasury.gov

[42] www.ecb.eu

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

G8	Skupina 7 nejvyspělejších států + Ruska
G20	Skupina 20 nejvyspělejších států světa
AUD	Australský dolar
bbl	Barel (ropy)
BP	British Petrol (ropná společnost)
BRIC	Skupina hospodářských tygrů (Brazílie, Rusko, Indie, Čína)
CAD	Kanadský dolar
CNBC	Americká zpravodajská televize
CNN	Americká zpravodajská televize
CPI	Index spotřebitelských cen
CZK	Česká koruna
DJIA	Dow-Jones-Industrial-Average
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská Unie
EUR	Euro
FA	Fundamentální analýza
FED	Federal reserved systém
FX	FOReign EXchange
FXCM	Zahraniční Brokerská společnost zaměřená na FOREX
GBP	Britská libra
HDP	Hrubý domácí produkt
CHF	Švýcarský frank
JPY	Japonský jen
LSE	London Stock Exchnage
NIKKEI	Japonský akciový index

NYSE	New York Stock Exchange
NZD	Novozélandský dolar
PPI	Index cen průmyslových výrobců
QE	Kvantitativní uvolňování
TA	Technická analýza
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
WTC	World trade center
WTI	West Texas Intermediate (druh ropy)
XTB	X-trade brokers

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Vývoj HDP v USA ve sledovaném období	34
Obr. 2: Vývoj inflace v USA ve sledovaném období	35
Obr. 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v USA ve sledovaném období.....	37
Obr. 4: Vývoj úrokové sazby FEDu od roku 1997	40
Obr. 5: Vývoj úrokové sazby FEDu ve sledovaném období.....	41
Obr. 6: Graf příjmu a výdajů státního rozpočtu USA	43
Obr. 7: Vývoj dluhu USA od II. světové války po současnost	44
Obr. 8: Výnos desetiletých dluhopisů USA	44
Obr. 9: Struktura věřitelů USA (dlouhodobé dluhopisy)	45
Obr. 10: Srovnání hlavních amerických burzovních indexů	46
Obr. 11: Vývoj růstu HDP zemí Eurozóny	48
Obr. 12: Vývoj inflace hlavních ekonomik Eurozóny (D, ITL, FR)	49
Obr. 13: Vývoj míry nezaměstnanosti hlavních ekonomik Eurozóny (D, ITL, FR).....	50
Obr. 14: Vývoj úrokové sazby ECB.....	52
Obr. 15: Srovnání amerického a evropského burzovního indexu	55
Obr. 16: Vývoj měnové páru EUR/USD od roku 2007	56
Obr. 17: Vývoj měnové páru EUR/USD od ledna 2011.....	57
Obr. 18: Srovnání Čínského, Indického a Brazílského burzovního indexu	59
Obr. 19: Vývoj kursu CAD, JPY a GBP k americkému dolaru.....	60
Obr. 20: Vývoj ceny zlata.....	64
Obr. 21: Vývoj ceny ropy Brent a WTI.....	65
Obr. 22: Vývoj indexu Nikkei 225 po zemětřesení 11.3.2011	75
Obr. 23: Vývoj investovaného kapitálu za sledované období	77

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: <i>Platební bilance USA</i>	38
Tab. 2: <i>Sazba daně z příjmů právnických osob v USA</i>	42
Tab. 3: <i>Platební bilance eurozóny</i>	51
Tab. 4: <i>Daňové sazby v zemích eurozóny</i>	53
Tab. 5: <i>Veřejný dluh a rating zemí eurozóny</i>	55
Tab. 6: <i>HDP a jeho růst hlavních světových ekonomik</i>	58
Tab. 7: <i>Světové zásoby ropy</i>	66
Tab. 8: <i>Statistika reálného obchodování</i>	76

SEZNAM PŘÍLOH

P I: Výpis reálného obchodování 1

P II: Výpis reálného obchodování 2

P III: Statistika reálného obchodování

PŘÍLOHA P I: VÝPIS REÁLNÝCH OBCHODŮ 1

X-Trade Brokers

Account: 55172

Name: Korytar Petr

Currency: CZK

2011 April 7, 15:07

Closed Transactions:

Ticket	Open Time	Type	Size	Item	Price	S / L	T / P	Close Time	Price	Commission	Taxes	Swap	Profit
12275670	2011.02.11 11:28	balance		Payment Unicredit									50 000.00
12281241	2011.02.11 16:57	buy	0.10	eurusd	1.3555	1.3491	1.3606	2011.02.11 17:03	1.3566	0.00	0.00	0.00	195.59
12292727	2011.02.14 13:15	buy	0.10	eurusd	1.3456	1.3396	1.3466	2011.02.14 15:05	1.3466	0.00	0.00	0.00	179.77
12396371	2011.02.20 23:10	sell	0.10	eurusd	1.3694	1.3749	1.3634	2011.02.21 08:05	1.3686	0.00	0.00	0.00	143.16
12400817	2011.02.21 11:03	sell	0.10	eurusd	1.3663	1.3685	1.3640	2011.02.21 11:49	1.3685	0.00	0.00	0.00	-393.45
12407106	2011.02.21 20:29	sell	0.10	eurusd	1.3675	1.3730	1.3651	2011.02.22 01:28	1.3651	0.00	0.00	-14.82	431.14
12422805	2011.02.22 16:48	sell	0.10	eurusd	1.3694	1.3656	0.0000	2011.02.22 17:49	1.3656	0.00	0.00	0.00	684.68
12419518	2011.02.22 14:31	sell	0.10	eurusd	1.3677	1.3656	1.3622	2011.02.22 17:49	1.3656	0.00	0.00	0.00	378.38
12423936	2011.02.22 17:32	sell	0.10	nzdusd	0.7490	0.7540	0.0000	2011.02.22 18:33	0.7492	0.00	0.00	0.00	-36.04
12439931	2011.02.23 16:32	sell	0.10	eurusd	1.3778	0.0000	1.3705	2011.02.24 08:50	1.3721	0.00	0.00	-14.80	1 021.27
12435180	2011.02.23 12:45	sell	0.10	eurusd	1.3738	0.0000	1.3705	2011.02.24 08:50	1.3721	0.00	0.00	-14.80	304.59
12431322	2011.02.23 09:01	sell	0.10	eurusd	1.3714	0.0000	1.3705	2011.02.24 08:51	1.3723	0.00	0.00	-14.80	-161.25
12452387	2011.02.24 11:01	sell	0.20	eurusd	1.3792	1.3775	1.3764	2011.02.24 12:35	1.3769	0.00	0.00	0.00	820.50
12484604	2011.02.28 12:21	sell	0.10	eurusd	1.3841	0.0000	1.3820	2011.02.28 15:56	1.3834	0.00	0.00	0.00	123.36
12497505	2011.03.01 09:59	sell	0.10	eurusd	1.3836	1.3890	1.3800	2011.03.01 18:54	1.3801	0.00	0.00	0.00	619.04
12490963	2011.02.28 18:37	sell	0.10	eurusd	1.3799	1.3858	1.3798	2011.03.01 18:55	1.3803	0.00	0.00	-14.74	-70.75
12516083	2011.03.02 11:50	sell	0.10	eurusd	1.3834	1.3904	1.3814	2011.03.02 14:15	1.3814	0.00	0.00	0.00	352.14
12521167	2011.03.02 16:13	sell	0.10	eurusd	1.3871	1.3887	1.3816	2011.03.03 08:48	1.3868	0.00	0.00	-14.63	52.53
12531876	2011.03.03 13:10	sell	0.10	eurusd	1.3858	1.3915	1.3790	2011.03.03 14:32	1.3915	0.00	0.00	0.00	-993.23
12532299	2011.03.03 13:46	sell	0.10	eurusd	1.3853	1.3915	1.3790	2011.03.03 14:32	1.3915	0.00	0.00	0.00	-1 080.35
12535308	2011.03.03 14:56	sell	0.10	eurusd	1.3950	1.4010	0.0000	2011.03.03 15:04	1.3949	0.00	0.00	0.00	17.41
12549441	2011.03.04 15:41	sell	0.10	eurusd	1.3992	0.0000	1.3946	2011.03.07 09:08	1.3961	0.00	0.00	-43.53	539.53
12546908	2011.03.04 14:33	sell	0.10	eurusd	1.3978	0.0000	1.3946	2011.03.07 09:08	1.3961	0.00	0.00	-43.53	295.87
12554443	2011.03.06 23:52	buy	0.20	eurusd	1.3996	0.0000	1.4001	2011.03.07 10:19	1.4001	0.00	0.00	0.00	173.05
12558753	2011.03.07 10:57	sell	0.10	eurusd	1.4026	0.0000	1.3970	2011.03.07 15:28	1.4000	0.00	0.00	0.00	450.48
12540776	2011.03.03 21:32	sell	0.10	eurusd	1.3962	0.0000	1.3970	2011.03.07 18:30	1.3970	0.00	0.00	-58.08	-138.91
12536976	2011.03.03 15:57	sell	0.10	eurusd	1.3929	0.0000	1.3924	2011.03.08 09:40	1.3930	0.00	0.00	-74.11	-17.39
12604112	2011.03.10 12:16	sell	0.10	eurusd	1.3836	0.0000	1.3801	2011.03.10 14:42	1.3801	0.00	0.00	0.00	618.56
12608503	2011.03.10 15:51	sell	0.10	eurusd	1.3830	0.0000	1.3806	2011.03.10 16:33	1.3806	0.00	0.00	0.00	423.79
12607242	2011.03.10 14:51	sell	0.10	eurusd	1.3805	0.0000	1.3780	2011.03.10 16:37	1.3802	0.00	0.00	0.00	53.00
12633599	2011.03.14 01:06	sell	0.10	jap225	9555	0	9411	2011.03.14 12:09	9411	0.00	0.00	0.00	2 505.60
12642415	2011.03.14 14:46	sell	0.10	jap225	9295	8610	0	2011.03.15 07:02	8610	0.00	0.00	0.00	11 939.55
12645021	2011.03.14 17:11	sell	0.10	eurusd	1.3987	0.0000	1.3905	2011.03.15 10:15	1.3905	0.00	0.00	-15.74	1 437.62
12638172	2011.03.14 10:32	sell	0.10	eurusd	1.3947	0.0000	1.3905	2011.03.15 10:15	1.3905	0.00	0.00	-15.74	736.34
12629852	2011.03.11 18:30	sell	0.10	eurusd	1.3878	0.0000	1.3870	2011.03.15 11:00	1.3870	0.00	0.00	-64.22	140.64
12626575	2011.03.11 16:00	sell	0.10	eurusd	1.3815	0.0000	1.3805	2011.03.15 11:00	1.3867	0.00	0.00	-64.22	-914.16
12651580	2011.03.15 08:47	sell	0.10	jap225	8695	0	8484	2011.03.15 11:02	8484	0.00	0.00	0.00	3 705.37
12669222	2011.03.16 01:09	buy	0.10	jap225	8935	0	0	2011.03.16 01:32	8995	0.00	0.00	0.00	1 043.28
12669327	2011.03.16 01:34	sell	0.10	jap225	8965	0	8514	2011.03.16 09:20	8865	0.00	0.00	0.00	1 744.40
12660631	2011.03.15 14:35	sell	0.10	jap225	8295	0	0	2011.03.17 01:05	8565	0.00	0.00	0.00	-4 754.43

PŘÍLOHA P II: VÝPIS REÁLNÝCH OBCHODŮ 2

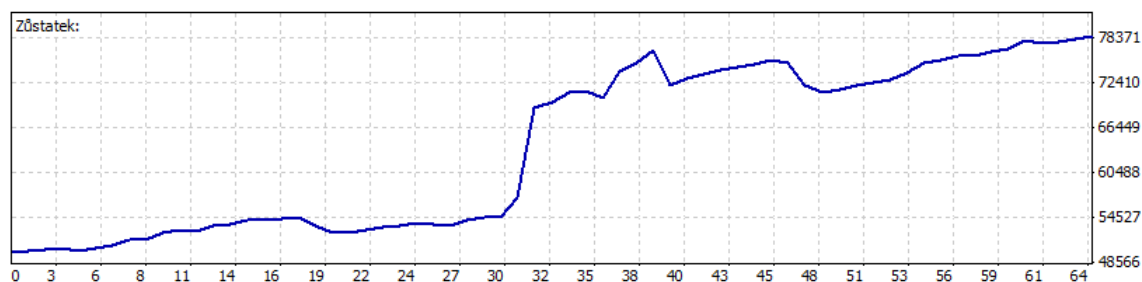
12699422	2011.03.17 10:42	sell	0.20	eurusd	1.4012	1.4235	1.3955	2011.03.17 15:12	1.3985	0.00	0.00	0.00	945.22
12706632	2011.03.17 16:24	sell	0.20	eurusd	1.4022	0.0000	1.3985	2011.03.17 17:49	1.4008	0.00	0.00	0.00	488.72
12715021	2011.03.18 07:15	sell	0.20	eurusd	1.4068	1.4289	1.4005	2011.03.18 10:04	1.4049	0.00	0.00	0.00	661.43
12736004	2011.03.21 13:56	sell	0.10	eurusd	1.4187	1.4388	0.0000	2011.03.21 14:42	1.4163	0.00	0.00	0.00	415.03
12738215	2011.03.21 15:20	sell	0.10	eurusd	1.4197	0.0000	1.4160	2011.03.21 15:49	1.4180	0.00	0.00	0.00	293.66
12739139	2011.03.21 16:13	sell	0.10	eurusd	1.4188	0.0000	1.4155	2011.03.23 01:39	1.4155	0.00	0.00	-30.91	570.83
12721548	2011.03.18 12:10	sell	0.10	eurusd	1.4134	1.4394	1.4152	2011.03.23 08:52	1.4152	0.00	0.00	-77.71	-311.11
12720147	2011.03.18 11:12	sell	0.10	eurusd	1.4098	1.4393	1.4150	2011.03.23 08:52	1.4150	0.00	0.00	-77.71	-898.77
12719666	2011.03.18 10:58	sell	0.20	eurusd	1.4071	1.4393	1.4150	2011.03.23 08:52	1.4150	0.00	0.00	-155.43	-2 730.87
12771753	2011.03.23 22:08	sell	0.10	eurusd	1.4084	0.0000	1.4053	2011.03.24 08:39	1.4058	0.00	0.00	-15.56	451.28
12771750	2011.03.23 22:07	sell	0.10	eurusd	1.4083	0.0000	1.4053	2011.03.24 08:40	1.4058	0.00	0.00	-15.56	433.92
12784023	2011.03.24 16:42	sell	0.10	eurusd	1.4192	0.0000	1.4162	2011.03.25 00:19	1.4162	0.00	0.00	-15.56	521.22
12827399	2011.03.29 21:54	sell	0.10	eurusd	1.4100	1.4304	1.4055	2011.03.30 11:51	1.4078	0.00	0.00	-15.75	383.48
12837653	2011.03.30 16:27	buy	0.20	eurusd	1.4058	0.0000	0.0000	2011.03.30 17:20	1.4081	0.00	0.00	0.00	799.52
12843035	2011.03.31 02:53	buy	0.20	eurusd	1.4138	0.0000	1.4179	2011.03.31 09:18	1.4179	0.00	0.00	0.00	1 419.25
12843119	2011.03.31 03:50	sell	0.10	audusd	1.0339	0.0000	1.0319	2011.03.31 14:47	1.0323	0.00	0.00	0.00	277.44
12847867	2011.03.31 11:02	sell	0.10	eurusd	1.4217	0.0000	1.4160	2011.03.31 14:47	1.4183	0.00	0.00	0.00	589.42
12843012	2011.03.31 02:38	buy limit	0.20	eurusd	1.4062	0.0000	1.4120	2011.03.31 15:12	1.4173				cancelled
12858806	2011.03.31 23:59	balance	IR										0.37
12839916	2011.03.30 18:27	sell	0.20	eurusd	1.4124	1.4127	1.4105	2011.04.01 14:36	1.4105	0.00	0.00	-62.82	659.98
12843011	2011.04.01 20:29	sell	0.20	eurusd	1.4239	0.0000	1.4160	2011.04.01 21:29	1.4227	0.00	0.00	0.00	414.17
12874120	2011.04.03 23:06	sell limit	0.20	eurusd	1.4245	0.0000	1.4180	2011.04.03 23:26	1.4229				cancelled
12874234	2011.04.04 02:21	sell	0.20	eurusd	1.4265	0.0000	1.4202	2011.04.04 08:19	1.4235	0.00	0.00	0.00	1 031.28
12874238	2011.04.03 23:27	sell	0.20	eurusd	1.4226	1.4429	1.4166	2011.04.04 08:19	1.4235	0.00	0.00	0.00	-309.46
12859107	2011.04.01 01:28	buy limit	0.20	eurusd	1.4062	0.0000	1.4160	2011.04.05 01:27	1.4228			expiration [2011.04.05 01:27]	
12876224	2011.04.04 08:38	sell limit	0.20	eurusd	1.4277	0.0000	0.0000	2011.04.05 10:44	1.4181				cancelled
12895890	2011.04.05 16:06	buy limit	0.20	eurusd	1.4155	1.3986	1.4220	2011.04.05 17:04	1.4213				cancelled
12907189	2011.04.06 16:39	sell	0.20	eurusd	1.4324	1.4321	1.4284	2011.04.07 02:22	1.4321	0.00	0.00	-31.14	102.61
12912261	2011.04.06 16:59	sell limit	0.20	eurusd	1.4398	0.0000	0.0000	2011.04.07 12:58	1.4273				cancelled
12915564	2011.04.07 04:33	buy limit	0.20	eurusd	1.4225	0.0000	0.0000	2011.04.07 12:58	1.4276				cancelled
12922746	2011.04.07 14:54	sell	0.20	eurusd	1.4290	1.4284	0.0000	2011.04.07 14:56	1.4275	0.00	0.00	0.00	514.02
12922892	2011.04.07 14:57	sell	0.20	eurusd	1.4264	0.0000	0.0000	2011.04.07 15:03	1.4254	0.00	0.00	0.00	343.22
										0.00	0.00	-965.91	29 636.17
										Closed P/L:			28 670.26

PŘÍLOHA P III: STATISTIKA REÁLNÉHO OBCHODOVÁNÍ

Summary:

Deposit/Withdrawal:	50 000.37	Credit Facility:	0.00	Margin:	0.00
Closed Trade P/L:	28 670.26	Floating P/L:	0.00	Free Margin:	78 670.63
Balance:	78 670.63	Equity:	78 670.63		

Details:



Gross Profit:	42 017.23	Gross Loss:	13 346.97	Total Net Profit:	28 670.26
Profit Factor:	3.15	Expected Payoff:	455.08		
Absolute Drawdown:	0.00	Maximal Drawdown:	5 662.05 (7.37%)	Relative Drawdown:	7.37% (5 662.05)
Total Trades:	63	Short Positions (won %):	57 (75.44%)	Long Positions (won %):	6 (100.00%)
		Profit Trades (% of total):	49 (77.78%)	Loss trades (% of total):	14 (22.22%)
Largest		profit trade:	11 939.55	loss trade:	-4 754.43
Average		profit trade:	857.49	loss trade:	-953.36
Maximum		consecutive wins (\$):	11 (6 855.71)	consecutive losses (\$):	3 (-4 251.60)
Maximal		consecutive profit (count):	17 759.40 (8)	consecutive loss (count):	-4 754.43 (1)
Average		consecutive wins:	4	consecutive losses:	1