

Fundamentální a technická analýza – jejich využívání v pozičním obchodování

Jiří Vataha

Abstrakt

V tomto příspěvku jsem se věnoval problematice akciových investičních analýz, především technické a fundamentální analýze. V teoreticko-metodologické části jsem se zároveň zabývám i ostatními hojně využívanými analýzami na akciových trzích, ovšem podrobněji jen dvěma výše zmíněným. Aplikací těchto analýz, v praktické části, jsem vyhodnotil rozdíly ve výnosnosti obou analýz, stejně tak i rozsáhlost a variabilitu jejich využití. V závěru, pomocí komparativní metody, jsem došel k názoru, že ze strany využitelnosti jak z pohledu rozsáhlosti využití tak z pohledu možnosti kombinací jednotlivých dílčích složek technické analýzy, je technická analýza v tomto směru daleko před makroekonomickou fundamentální analýzou. Výhodnější je rovněž z pohledu výnosnosti. Nicméně tento fakt je dán právě její využitelností

Klíčová slova

objem obchodů, volatilita titulů, denní propad kurzů, nulový zisk/ztráta, index spotřebitelských cen, dávky v nezaměstnanosti, tržní cena derivátu, commodity channel index, úrokové sazby

Úvod

Globální finanční krize jak jí známe dnes, nebo jsme znali a prožíváme ještě dnes její dozvuky, zahýbala od základu s trhy cenných papírů. Ať co se objemů obchodů, ovlivněný především strachem a opatrností a finanční situací investorů, nebo celkového průběhu obchodování týče, škody jsou patrné všude.

Kde hledat v současné době zajímavé investiční příležitosti? To je jednoduchá otázka, na kterou nelze nalézt snadnou a jednoznačnou odpověď. Investorům se nabízí celá škála nástrojů kapitálového trhu od akcií, přes dluhopisy až po složité kombinace finančních derivátů. Přesto ale všechny tyto nástroje spojuje jedno – jejich důkladná analýza. Analýzou, neboli rozebráním investičního nástroje do jeho nejmenšího detailu a zkoumáním jej z různých úhlů pohledu lze dojít k závěru, že přeci jen zde existuje určitá pravděpodobnost nálezů zajímavé investiční příležitosti, právě formou sledování jednotlivých prvků analýz - formací nebo indikátorů technické analýzy a nebo obchodování po důležitých ekonomických zprávách tzv. makroekonomickou fundamentální analýzou.

Na českém knižním trhu existuje mnoho publikací, ve kterých je popisována problematika burzovních obchodů či kapitálového trhu celkově. Taktéž v oblasti akcií, akciových trhů a jejich analýz existuje mnoho významných publikací neméně významných autorů, například od docenta Brady, profesora Musílka atp. Z cizojazyčných publikací stojí rozhodně za zmínku doktor Elder nebo Sharpe. Jejich publikace se staly základním informačním zdrojem pro získání přehledu o problematice popisované v tomto příspěvku.

Cílem mého příspěvku bylo na reálných obchodech, tj. na základě mnou stanovených pravidel pro vstup a výstup z trhů, poukázat na rozdíly především v podobě výnosnosti a také ve variabilitě využitelnosti technické a fundamentální analýzy. Pro prosazení a obhájení cíle v závěru tohoto příspěvku jsem uvedl výsledky obchodů v peněžních jednotkách, na kterých je jasně patrné, která z dvou akciových analýz je při použití nejprofitabilnější. Využitelnost těchto dvou analýz je jasně patrná již ze samotných praktických obchodů.

1. Akciové analýzy jako nejvýznamnější složka investičního procesu a její základní využití

V této kapitole jsem čtenáře seznámil s pojmem finanční trhy, resp. kapitálové trhy, s jednotlivými druhy akciových analýz a stručně jsem představil členění cenných papírů.

2. Fundamentální analýza

Primárním motivem nákupu akcií (nebo jakéhokoliv jiného investičního nástroje) je dosažení kapitálového zisku. Tohoto cíle se snaží fundamentální analytici dosáhnout tím, že hledají na akciovém trhu podhodnocené akcie. Fundamentální analytik při určování hodnoty společnosti prognózuje vývoj ekonomiky, odvětví i jednotlivých firem.

K charakteristice stavu ekonomiky slouží důležité makroekonomické agregáty a faktory, jako např. úrokové míry, inflace, HDP, peněžní zásoba, pohyb mezinárodního kapitálu, devizové kurzy, politické a ekonomické šoky a další.

Fundamentální akciová analýza se zaměřuje na zkoumání kursotvorných faktorů na třech úrovních:

- Makroekonomická (globální) úroveň
- Mezoekonomická (odvětvová) úroveň
- Mikroekonomická úroveň jednotlivých instrumentů

2.1 Teoretická východiska fundamentální analýzy

Do této podkapitoly jsem zahrnul strukturální model Kerana (1971) podle kterého existují čtyři exogenní veličiny, které výrazně ovlivňují akciové kurzy:

potenciální výstup ekonomiky (PY),
změny peněžní nabídky (+, - M),
změny ve vládních výdajích (+, - G),
daně korporací (Tc).

Keranův strukturální model chování akciových kurzů ukazuje základní faktory, které ovlivňují pohyb těchto kurzů.

Dvě primární veličiny, změny peněžní nabídky (+, - M) a změny ve vládních výdajích (+, - G), ovlivňují akciové kurzy prostřednictvím dvou kanálů:

- ovlivňují celkové výdaje (Y), které společně s daňovým zatížením firem (Tc) působí na zisky společností. Očekávané reálné zisky (Ere) jsou pozitivním faktorem pro pohyb akciových kurzů.
- ovlivňují celkové výdaje (Y), které společně s potenciálním výstupem ekonomiky (PY) způsobují změnu současné cenové hladiny (+, -PL). Y a (+, -PL) determinují reálný výstup ekonomiky, což ovlivňuje úrokové sazby (R) které jsou v inverzním vztahu s akciovými kursy.

2.2 Makroekonomická (globální) úroveň fundamentální analýzy

Makroekonomické veličiny jsou největším jednotlivým faktorem, který ovlivňuje individuální akciové kursy. V této podkapitole jsem uvedl dle mého názoru jedny z nejvíce kursotvorných zpráv na kapitálových trzích. Za sledované jsem použil zprávy o nezaměstnanosti, indexu (ukazateli) spotřebitelských cen a maloobchodnímu prodeji ve Spojených státech amerických.

2.3 Mezoekonomická (odvětvová) úroveň fundamentální analýzy

Odvětvová analýza se zajímá o specifika a vztahy v jednotlivých odvětvích, ve kterém daná společnost působí a jejich vliv na cenu investičního nástroje. Důležitou roli zde hrají faktory jako citlivost odvětví na hospodářský cyklus, životní cyklus daného odvětví, či struktura trhu a regulace v odvětví. Každé odvětví, ve kterém firma operuje, reaguje na hospodářský cyklus jinak.

Jednotlivá odvětví jsou rozdílně ovlivňována hospodářským cyklem. Z hlediska citlivosti na konjunkturální vývoj rozlišujeme:

- a) Cyklická odvětví
- b) Neutrální odvětví
- c) Anticyklická odvětví

2.4 Mikroekonomická (firemní) úroveň fundamentální analýzy

Fundamentální analýza vychází z předpokladu, že akcie má svou vnitřní hodnotu, kterou lze stanovit. Akciový kurs pak neustále osciluje kolem vnitřní hodnoty. Ve velmi krátkém období je vnitřní hodnota více méně konstantní. Přisun nových kursotvorných informací přirozeně posouvá vnitřní hodnotu na novou úroveň. Analytici porovnávají zjištěnou vnitřní hodnotu akcie s aktuálním tržním kursem. Je-li vnitřní hodnota vyšší než tržní kurs, pak je akcie na trhu podhodnocena a lze očekávat vzestup kursu. Naopak, pokud je tržní kurs vyšší než vnitřní hodnota, pak je akcie na trhu nadhodnocena a lze předpokládat pokles akciového kursu.

Jedním z nejdůležitějších podnikových kursotvorných faktorů je zisk. Ostatní faktory jako například investiční politika, finanční politika, dividendová politika, management, tržby, výzkum atd. jsou dílčími faktory. Akciové kursy jsou citlivé na vývoj ziskové síly společnosti.

Analýza jednotlivých akciových společností je zaměřena na následující dvě oblasti:

- Stanovení, zda akcie je nadhodnocena, správně oceněna nebo podhodnocena,
- Použití finanční analýzy pro zjištění kvality finančního hospodaření firmy a prognózování budoucího očekávaného vývoje společnosti.

3. Technická analýza

Technická analýza se na rozdíl od fundamentální analýzy zabývá tržní cenou jako indikátorem nabídky a poptávky. Hlavním cílem technických analytiků je prognózování krátkodobých cenových pohybů individuálních akcií nebo akciových indexů, přičemž je ani tak nezajímá cenová úroveň, ale jsou zejména zainteresováni v odhalování cenových změn. Podstatou technické analýzy je odhadnout budoucí vývoj trhu pomocí analýzy historických dat.

3.1 Teoretická východiska technické analýzy

Za zakladatele technické analýzy je všeobecně považován Charles H. Dow. Ten o svých technických hypotézách akciových trhů publikoval v letech 1900 až 1902 řadu článků v The Wall Street Journalu.

Souhrn definičních znaků technické analýzy

- a) Technická analýza je založena na publikovaných tržních datech.
- b) Pozornost technické analýzy je soustředěna na načasování obchodů. Zaměřuje se na cenové změny.
- c) Technická analýza je při analyzování pohybů cen akcií a celkového trhu postavena na interních faktorech.
- d) Technická analýza se soustřeďuje na krátké období.
- e) Tržní cena obsahuje jak fundamentální, tak psychologické faktory.

3.2 Základní prvky technické analýzy založené na grafických metodách

Grafické metody jsou založeny na odhalování pravidelně se opakujících formací. Analytici se na základě grafů snaží definovat obchodní úroveň na které se dá očekávat změna tržní ceny jednotlivých titulů nebo celkového trhu.

Na základě historických analýz analytici vytvořili standardizované formace chování akciových kursů a tyto standardizované formace (ve spojitosti s objemem obchodů) jim slouží při prognózování tržních cen. Podle očekávaného budoucího kursového vývoje se formace rozdělují na:

- a) formace vedoucí ke změně trendu
- b) formace potvrzující trend

3.3 Základní prvky technické analýzy založené na matematických modelech

Pomocí indikátorů se snažíme získat informace o trhu jak a kdy na trh vstoupit nebo naopak jak a kdy z něj vystoupit. Indikátorů je nepřehledné množství, nehledě na to že většina obchodníků si indikátory upravuje podle své potřeby čímž teoreticky vznikají nové indikátory a tak není možné všechny indikátory popsat. Nejznámějšími a nejpoužívanějšími indikátory jsou například klouzavé průměry, index relativní síly, Stochastics nebo indikátor MACD – Histogram neboli Moving Average Convergence/Divergence, atd.

V této podkapitole jsem vyznačil možné způsoby obchodování na základě využití těchto jednotlivých indikátorů.

4. Praktické obchody otevřené na základě fundamentální analýzy

Otevření pozic na základě fundamentální analýzy v příkladech praktické části představovalo podání nákupního příkazu, resp. prodejního příkazu na základě vyhlášení lepších, resp. horších než očekávaných výsledků makroekonomických veličin.

Například, otevření pozice na základě výsledků maloobchodního prodeje (retail sales) byly dne 14.4.2010 hodinu před otevřením amerických burz, tzn. v 8:30 New Yorkského času vyhlášeny výsledky s těmito údaji:

Tabulka 1 - výsledky maloobchodního prodeje

	Aktuální	Očekávaná	Předěšlá
Maloobchodní prodej	1,6%	1,1%	0,5%

Z těchto údajů bylo patrné, že díky zvýšenému maloobchodnímu prodeji vznikne tlak na trzích. Při vstupu na trh na tzv. „market open“ příkaz šlo koncem dne vygenerovat zisk ve výši 210\$.

Na základě podobně stanovených pravidel pro 8 uskutečněných obchodů, byl vygenerován zisk ve výši 320\$.

5. Praktické obchody otevřené na základě technické analýzy

Otevření pozic na základě technické analýzy v příkladech praktické části představovalo podání příkazu na základě signálu generovaným indikátorem resp. formací v grafu.

Například, při použití strategie překřížení indikátorů klouzavých průměrů, která spoívá v překřížení krátkého klouzavého průměru dlouhým klouzavým průměrem.

Graf 1 - strategie překřížení indikátorů klouzavých průměrů



Tato strategie byla uplatněna od 7. prosince 2010 do 9 ledna 2011. Díky této strategii byl vygenerovaný zisk 220\$.

Nicméně, na základě podobně stanovených pravidel pro 4 uskutečněné obchody na základě indikátorů a další 4 obchody uskutečněné na základě formací, byl vygenerován zisk 2900\$.

Závěr

Cílem tohoto příspěvku bylo na reálných obchodech poukázat na rozdíly především v podobě výnosnosti a také ve variabilitě využitelnosti technické a fundamentální analýzy. Na reálných obchodech jsem se zachytil okamžiky vstupů na trh z již definovaných pravidel pramenících z teoreticko-metodologické části, jak u fundamentální, tak u technické analýzy. Následně po výstupech z obchodů jsem zachytil výnosnost v podobě získaných, resp. ztracených peněžních jednotek. V závěru jsem určil, která z uvedených analýz je při použití ziskovější a která naopak ztrátová, a tudíž se nevyplatí obchodovat ani zahrnovat do své obchodní strategie.

V obou případech je technická analýza před makroekonomickou fundamentální analýzou. Nevýhoda makroekonomické fundamentální analýzy je především v tom, že ji lze využít jen jediný den. Zprávy ohlašované jeden den, automaticky ruší zprávy vyhlašované den druhý. Proto lze být v pozici jen jeden den a v jen jeden den tuto zprávu obchodovat. Naproti tomu technická analýza svou využitelností a hlavně možností kombinovat jednotlivé indikátory, či kombinací indikátorů a formací zároveň, se stává z mého pohledu vhodným nástrojem pro analyzování vhodné investiční příležitosti.

V peněžních jednotkách je naprosto patrné, že pomocí technické analýzy je možné vydělat až deseti násobek toho, co pomocí makroekonomické fundamentální analýzy. Vyjádřeno tedy v penězích za osm vstupů do trhu na základě makroekonomické fundamentální analýzy jsem dosáhl výsledku 320\$. Za použití technické analýzy výsledek činil 2900\$.

Stanovených cílů se mi podařilo přesvědčivým způsobem dosáhnout a prokazatelnými důkazy ukázat převahu technické analýzy, jak ve výnosnosti, tak ve využitelnosti, nad makroekonomickou fundamentální analýzou.

Literatura

BRADA, Jaroslav. *Technická analýza*. 1. vyd. Praha : VŠE, 2000. 171 s. ISBN 80-245-0096-5

DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. vyd. Praha : Linde Praha, a. s., 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X.

ELDER, Alexander. *Trading for a living*. New York : John Wiley & Sons, Inc., 1993. 279 s. ISBN 0-471-59224-2,

HULL, John. *Options, Futures, and other derivative securities*, USA : Prentice-Hall International, Inc., 1989. 341 s. ISBN 0-13-638339-4

JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, a. s., 2002. 624 s. ISBN 80-247-0342-4.

JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, a. s., 2005. 632 s. ISBN 80-247-1099-4.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, s. r. o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

NESNÍDAL, Tomáš, PODHAJSKÝ, Petr. *Obchodování na komoditních trzích : průvodce spekulanta*. 2. rozš. vyd. Praha : GRADA Publishing, a. s., 2007. 200 s. ISBN 80-247-1851-0.

PAVLÁT, Vladislav, et al. *Kapitálové trhy*. 2. dopl. vyd. Praha : PROFESSIONAL PUBLISHING, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.

PRŮCHA, Milan. *Technická analýza a její využití v praxi*. Praha, 2007. 86 s. Diplomová práce. Vysoká škola finanční a správní.

REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. dopl. vyd. Praha : Management Press, s. r. o., 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.

SHARPE, Villiam F.; ALEXANDER, Gordon J.; BAILEY, Jeffery V. *Investments*. 6. vyd. New Jersey : Prentice Hall, 1998. 965 s. ISBN 0-13-010130-3.

VATAHA, Jiří. *Burzovní obchody s deriváty (příklady futures)*. Praha, 2009. 57 s. Bakalářská práce. Vysoká škola finanční a správní.

Kontaktní údaje:

Ing. Jiří Vataha

absolvent

Vysoká škola finanční a správní, o.p.s.

Fakulta ekonomických studií

Estonská 500, 101 00, Praha 10

Česká Republika

e-mail: vatahaj@seznam.cz