

Ing. Mária Rubint
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave

Ing. Ctibor Pilch, PhD.
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave

Úvod do psychológie finančného trhu

2.časť - Investičné stratégie

Koncepcia psychologického davu spracovaná Gustavom Le Bonom inšpirovala mnoho teoretikov, ekonómov a hlavne investorov k vzniku rôznych investičných stratégií. Takmer všetky majú spoločné rozdelenie účastníkov trhu na väčšinu, alebo dav a malú skupinku investorov konajúcich racionálne. Medzi najznámejších autorov investičných stratégií, ktoré si priblížime aj v nasledujúcom texte patria André Kostolany, Georg Drasnar a John Maynard Keynes.

1.Kostolanyho stratégia

“Burza sa vyvíja podľa toho, či sa na nej vyskytuje viacej akcií ako hlupákov, alebo viacej hlupákov ako akcií.”

- André Kostolany

André Kostolany je pokladaný za burzovú legendu. Ako investor bol nesmierne úspešný a to najmä kvôli burzovým špekuláciám ku ktorým sa aj otvorene priznával. Už ako dvanásťročný mal za sebou prvý obchod na burze a jeho aktívna účasť na trhoch trvala takmer 70 rokov.¹

Vychádzajúc z teórie davu Kostolany delí účastníkov trhu na dve skupiny: hráčov a špekulantov.

a./Hráči – „roztrasené ruky“

Hráči predstavujú asi 90% investorov a Kostolany im dal pomenovanie roztrasené ruky. Hráči tvoria na trhu väčšinu, resp. tvoria dav. Pri svojich obchodoch konajú

¹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2006. *Finančný trh - nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : Iura Edition, 2006. 275 s. ISBN 80-8078-089-7

impulzívne a sú ovládaní ilúziami o veľkom úspechu. Často sa rozhodujú na základe horúcich tipov s vidinou obrovských ziskov. Hráči plávajú s prúdom, keď ostatní nakupujú alebo predávajú sú strhnutí davom a konajú v súlade s ním.²

b./Špekulanti – „pevné ruky“

Špekulanti, alebo pevné ruky, tvoria asi 10% z účastníkov burzových obchodov. Na trhu predstavujú silné investorské osobnosti, ktoré ovládajú trh. Ich úspech tkvie v tom, že vedia rozoznať či je dianie na trhu výsledkom davovej psychózy, alebo má svoje reálne opodstatnenie. Špekulanti väčšinu času plávajú „proti prúdu“, teda keď dav nakupuje predávajú a keď masy predávajú podhodnotené cenné papiere, nakupujú.³

Špekulanti sa vyznačujú 4 G:

- Gedanken – myšlienky,
- Gedult – trpezlivosť,
- Geld – peniaze,
- Gluck – šťastie.

Na základe toho, ktorá skupina vlastní väčší objem cenných papierov sa trh môže dostať do dvoch pozícií, buď je trh vypredaný alebo vykúpený. Keď ceny ako aj objemy rastú, akcie smerujú od špekulantov ku hráčom, resp. z pevných rúk do roztrasených hovoríme o trhu vykúpenom. Keďže ceny sú vysoké, záujem o nákup klesá a na trhu vzniká davová psychóza a panika, hráči sa boja straty a tak hromadne predávajú. Ceny klesajú s rastúcim objemom. Cenné papiere sa presúvajú z roztrasených rúk do pevných. Keď je väčšina akcií v rukách špekulantov trh je vypredaný.⁴

Kostolany sa vo svojej práci ďalej venoval kolobehu burzy, na základe ktorého dáva odporúčania na nákup alebo predaj podľa signálov, ktoré identifikoval v jednotlivých fázach trhu.⁵

² KOSTOLANY, A. 2000. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Havlíčkov Brod: Mirade, 2000, 55 s. ISBN: 80-2385-969-2

³ KOSTOLANY, A. 2000. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Havlíčkov Brod: Mirade, 2000, 55 s. ISBN: 80-2385-969-2

⁴ KOSTOLANY, A. 2000. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Havlíčkov Brod: Mirade, 2000, 55 s. ISBN: 80-2385-969-2

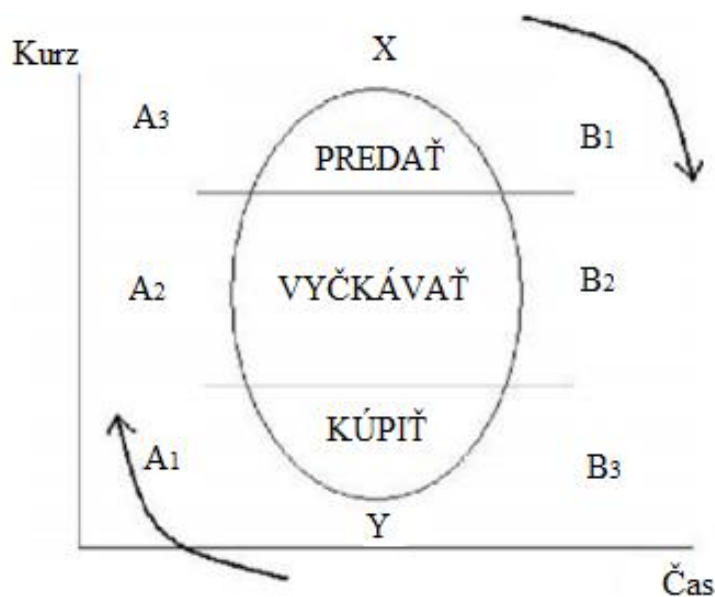
⁵ BAUMOHL, E. - LYÓCSA, Š. - VÝROSTL, T. 2011: *Fundamentálna analýza akciových trhov*. Košice: elfa, s.r.o, 2011. 276 s. ISBN 978-80-8086-191-6

Rozlišuje 3 fázy obchodovacieho procesu:⁶

- fáza zmeny – špekulanti ako prví rozpoznajú príležitosť a začínajú nakupovať,
- fáza sprievodná – ku špekulantom sa pripájajú aj hráči,
- fáza prehánania – hráči stále nakupujú, kým špekulanti vedia, že na ďalšom nákupe už nezarobia.

Kostolany svoju teóriu kolobehu burzy, ktorá prechádza jednotlivými fázami porovnáva s orechovou škrupinou, čo je znázornené na grafe č.1.

Graf č. 1 Kolobeh burzy podľa Kostolanyho



Prameň: KOSTOLANY, A. 2000. Kostolanyho *burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Havlíčkov Brod: Mirade, 2000, 55 s. ISBN: 80-2385-969-2.

Najvyššiu hodnotu kurzu reprezentuje X a najnižšiu Y, pričom celkovo je kolobeh rozdelený do šiestich fáz cyklu od A1 do B3. A1-3 označujú rastúci trend, B1-3 zase klesajúci.

A1 – rastúca fáza zmeny: u väčšiny investorov na trhu panuje pesimizmus, čo sa budúceho vývoja týka, špekulanti ale vidia potenciál rastu a ako prví začínajú nakupovať. Po určitej dobe sa atmosféra trhu mení na optimistickejšiu a nakupujú aj ostatní investori pri stúpajúcich cenách, čo má za následok reťazovú reakciu a ceny akcií prudko rastú k úrovni ich reálnej trhovej hodnoty.

⁶ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2006. *Finančný trh - nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : Iura Edition, 2006. 275 s. ISBN 80-8078-089-7

A2 – rastúca sprievodná fáza: na trhu vládne optimizmus a zisky ako aj ceny akcií rastú a sú nakupované ďalšími investormi, akcie sa presúvajú z pevných rúk do roztrasených.

A3 – rastúca fáza prehánania: investori bezhlavo nakupujú opantaní optimizmom davu, rastú objemy obchodov ako aj vlastníkov akcií a rast podnecuje ďalší rast.

B1 – klesajúca fáza zmeny: eufória spôsobuje na trhu inflačné tlaky, na ktoré reaguje centrálna banka zvýšením úrokových sadzieb a odčerpaním likvidity. Špekulanti predávajú a kurzy už viac nerastú a začínajú pomaly klesať.

B2 – klesajúca sprievodná fáza: ku nízkej likvidite sa pridávajú správy o nepriaznivých výsledkoch podnikov, čo ešte viac urýchľuje pokles kurzov. Všetci sa snažia čo najrýchlejšie zbaviť svojich akcií, objem obchodov stúpa ale počet vlastníkov akcií klesá.

B3 – klesajúca fáza prehánania: počas tejto fázy dochádza medzi hráčmi, resp. roztrasenými rukami k panike, ktorá sa prejavuje zúfalým predajom doteraz držaných akcií. Akcie sú predávané dokonca za cenu nižšiu ako je trhová a iba šikovný špekulant vie využiť príležitosť nakúpiť podhodnotené akcie.⁷

Z uvedených fáz a schémy investor môže odhadnúť nákupné alebo predajné signály. Nakupovať by sa malo v začiatku fázy medzi B3 až A1, naopak predávať v začiatkoch rastúceho trendu A3 až B1. Aj keď teória znie veľmi jednoducho, určiť presný bod zlomu trendu ako aj trvanie jednotlivých fáz môže byť v praxi veľmi náročné, keďže sa fázy môžu pohybovať v rozpätí niekoľkých mesiacov ale aj rokov. Práve preto sú na trhu dlhodobo úspešní len výnimoční investori s dostatočnými skúsenosťami.⁸

2. Drasnarova stratégia

Drasnar rozlišuje v správaní ľudí, ako aj investorov, dve vlastnosti – chamtivosť alebo strach. Na základe toho, ktorá vlastnosť na trhu prevláda sa vyvíja aj kurz. Úspešní na trhu sú podľa Drasnara tí investori, ktorí vedia tieto vlastnosti využiť vo svoj prospech, alebo ako povedal W. Buffet: „Keď sú iní chamtiví, treba sa báť. Keď sa iní boja – treba

⁷ KOSTOLANY, A. 2000. *Kostolanyho burzovní seminář pro kapitálové investory a spekulanty*. Havlíčkov Brod: Mirade, 2000, 107 -111 s. ISBN: 80-2385-969-2

⁸ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2006. *Finančný trh - nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : Iura Edition, 2006. 337 s. ISBN 80-8078-089-7

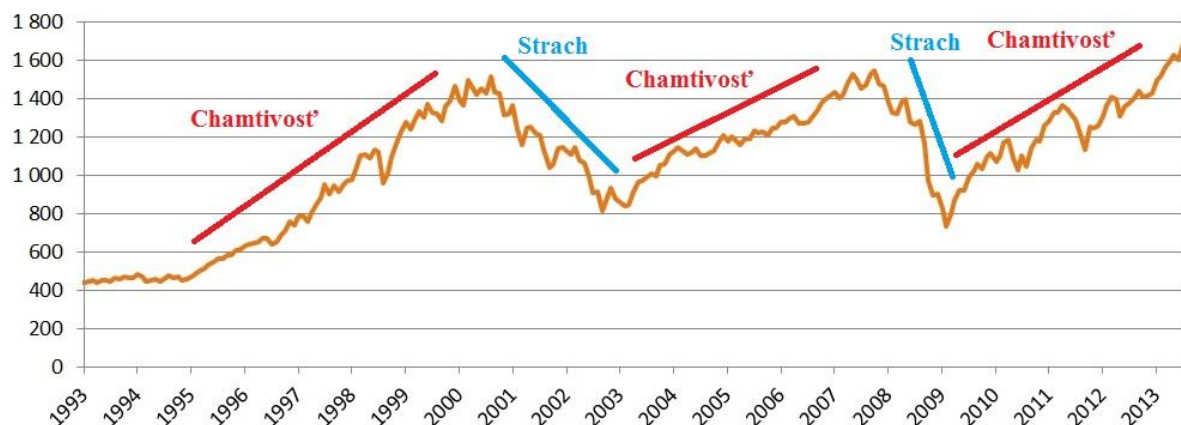
byť chamtivý.“⁹

Ako vidíme na grafe č. 2, chamtivosť je sprevádzaná rastom kurzov na trhu, rastú aj zisky investorov, ale len do okamihu, keď ich ovládne strach o svoje peniaze, ktorý následne prerastá do paniky. Panika vyvolá davovú psychózu a investori sa hromadne zbavujú cenných papierov. Následne ceny klesajú v dôsledku prevahy ponuky nad dopytom.

Drasner na záver dáva všetkým investorom odporúčania a to:¹⁰

- mať kontrolu nad svojim strachom a chamtivosťou,
- vedieť si pripustiť chybu aj neúspech,
- úspechom je opierať sa o vlastné myšlienky,
- nenechať sa uniesť davom,
- pozorovať správanie investorov a na základe toho robiť rozhodnutia vo svoj prospech.

Graf č. 2 Striedanie chamtivosti a strachu na historickom vývoji indexu S&P500



Prameň: vlastné spracovanie podľa www.finez.cz

3.Keynesova stratégia

⁹ HRVOLOVÁ, B. a kol. 2006. *Analýza finančných trhov*. Bratislava: SPRINT – VFRA, 2006. 561 s. ISBN 80-89085-59-8

¹⁰ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2006. *Finančný trh - nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : Iura Edition, 2006. 337 s. ISBN 80-8078-089-7

Keynes vo svojej teórii zastáva názor, že väčšina investorov je orientovaná na kratšie časové obdobie. Vychádza z toho, že človek považuje svoj život za relatívne krátky a snaží sa rýchlo zbohatnúť. Preto sú preňho rýchle zisky lákavejšie aj keď riskantnejšie, ako zisk na ktorý treba čakať niekoľko rokov. Tento fakt je umocnený tým, keď investor podľahne davu a stane sa jeho súčasťou. Rovnako ako vo vyššie spomínaných teóriách aj Keynes tvrdí, že existuje malá skupina investorov, ktorá vie toto dianie využiť vo svoj prospech.

Keynes taktiež delí investorov na individuálnych a profesionálnych. Individuálnych investorov ovplyvňujú emócie, návaly optimizmu alebo pesimizmu. V konečnom dôsledku môžu mať i zo zanedbateľného podnetu príliš vysoké očakávania, ktoré častokrát končia neúspechom, a naopak. Profesionálny investor, na rozdiel od Kostolanyho prístupu, nedokáže vyhodnotiť situáciu na trhu lepšie ako individuálny. Takýto investor sa len snaží využiť psychológiu davu vo svoj prospech tým, že sa zachová opačne, resp. plávať proti prúdu. Vo svojej koncepcii Keynes neuvažuje s racionálne uvažujúcim investorom, ako to bolo pri ostatných.

Keynes ďalej rozlišuje dva druhy investovania: podnikavosť a špekuláciu. Podnikavosť vyplýva zo znalosti budúcej hodnoty akcií, zatiaľ čo špekulácia zo znalosti psychológie trhu a Keynes ju považuje vo veľkej miere za škodlivý element na trhu.

Jediný možný spôsob obmedzenia špekulácií vidí Keynes v znížení likvidity trhu. Možnosťou je obmedziť vstup na trh a tým znížiť počet účastníkov trhu, alternatívou je podľa Keynesa aj zavedenie rôznych poplatkov na trhu, alebo daní a pod.¹¹

4.Sorosova stratégia

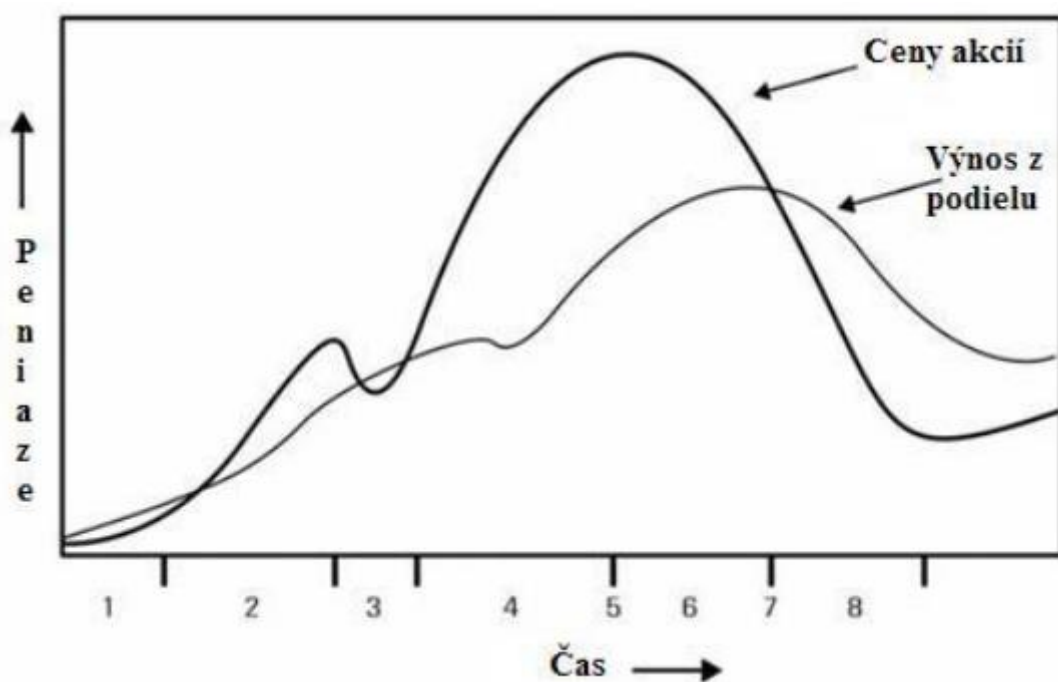
George Soros sa dostal do povedomia širokej verejnosti v roku 1992, kedy iba do jednej menovej špekulácie vložil 10 miliárd dolárov a zaujal krátku pozíciu v britskej libe. Hneď prvý deň obchodovania mu špekulácia vyniesla zisk miliardu dolárov a o niekoľko dní inkasoval dvojnásobok. Odvtedy Soros dostal prezývku „Muž, ktorý zlomil Bank of England“.

Už ako študent Soros odmietal predpoklady klasickej ekonómie o dokonale racionálnom správaní všetkých účastníkov trhu a vypracoval tzv. teóriu reflexivity, v ktorej

¹¹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2006. *Finančný trh - nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava : Iura Edition, 2006. 337 s. ISBN 80-8078-089-7

takýto predpoklad zavrhol. Naopak bol presvedčený, že trhové ceny sa vyvíjajú na základe ľudského konania ovplyvneného emóciami. Reflexivitou pritom nazýva proces investorského správania na základe očakávaní v budúcnosti. Toto správanie tiež ovplyvňuje cenu aktíva, spätne spôsobuje reakciu v investorskom rozhodovaní. Reflexivita teda predstavuje rozpor v tom, že investor je účastníkom toho, čo skúma. Zmeny cien teda vôbec nemusia znamenať nejaké fundamentálne zmeny, ale jednoducho odrážajú očakávania iných investorov. Soros tiež súhlasil so stádovitosťou obchodníkov na trhu. Jeho názory boli podporované aj úspešnými obchodmi počas niekoľkých cenových bublín. Soros sa pri svojich špekuláciách snažil odhadnúť čas pres prasknutím bubliny a svoje pozície predat' s čo najväčším ziskom. Riadil sa pritom modelom ktorý sám vytvoril a to model striedania krízy a prosperity, ktorý je naznačený v nasledujúcom grafe.¹²

Graf č. 3 Sorosov model striedania krízy a prosperity



Prameň: SOROS, G., 2009. *Nové paradigma pro finanční trhy: Úvěrová krize 2008 a co dál*. Praha: EKL, 2009. 144 s. ISBN 978-89-7921-997-3

Jednotlivé fázy bubliny sú na grafe č. X znázornené na x-ovej osi. V jednotlivých bodoch si ich teraz popíšeme.¹³

¹² SOROS, G., 2009. *Nové paradigma pro finanční trhy: Úvěrová krize 2008 a co dál*. Praha: EKL, 2009. 144 s. ISBN 978-89-7921-997-3

¹³ SOROS, G., 2009. *Nové paradigma pro finanční trhy: Úvěrová krize 2008 a co dál*. Praha: EKL, 2009. FOR FIN, Odborný mesačník pre financie a investovanie, Bratislava, Fin Star 2015, ISSN 1339-5416, September 2015

1. Úvodná fáza – na trhu ešte nie je zaznamenaný výrazný trend ale vzniká nejaká predpojatá predstava, ktorej vplyv je len nepatrný.
2. Obdobie zrýchľovania – Dochádza k miernemu pripojovaniu sa investorov na nový trend, ale odchýlky sú veľmi malé.
3. Obdobie testovania – toto obdobie predstavuje kľúčovú fázu bubliny, pretože dochádza ku cenovej korekcii. Ak sa pôvodný trend obnoví, potvrdzuje sa mylná predstava investorov a dochádza k nafukovaniu bubliny.
4. Nafukovanie bubliny – táto fáza je zo všetkých najdlhšia a dochádza tu k davovej psychóze a horúčkovitému nakupovaniu.
5. Okamih pravdy – predstavuje vrchol trendu a predstavuje fázu v ktorej očakávania ďaleko presahujú skutočnú hodnotu.
6. Obdobie súmraku – optimizmus pomaly vyprcháva, ale investori stále držia svoje pozície.
7. Okamih zlomu – názor investorov sa mení, buď na základe nejakej informácie, alebo vnútornému tušeniu.
8. Krach – dochádza ku panike a bublina praská.

Aj keď Sorosove teórie nie sú medzi akademikmi veľmi obľúbené, rovnako ako psychologická analýza vôbec, svojich priaznivcov si našla najmä medzi praktikmi pohybujúcich sa v oblasti finančných trhov.

Pokračovanie.