

1. Motivace

Stat' je souhrnem mých myšlenek o investování a obchodech na finančních trzích. Nedaří se mi nalézt odpovědi na mnoho mých otázek. Alespoň zde využívám příležitost k uspořádání nejasných témat.

2. Screening

Při úvahách o úspěšném investování mne velmi inspirovala kniha [1] pana Gladiše: Dozvěděl jsem se tak o existenci neefektivitu trhu a následně, že jednou z cest k úspěšným investicím je vyhledávání podhodnocených akcií.

V uvedeném postupu se uvádí 7 kritérií, pomocí kterých šlo v PowerScreener na webu Reuters vyfiltrovat množinu splňujících akcií. Každé kritérium určovalo hranici, za kterou už se firma považuje buď za nadhodnocenou nebo neperspektivní.

Příkladem mohou být $PE < 15$ a $PB < 1,5$. Používají se tedy poměrové ukazatele "share price to earnings" a "share price to book value". Stále jsem nepochopil důvod takové oblíbenosti zlomku PE, když má hyperbolický průběh. Naopak jeho převrácená hodnota mi splývá s výnosovým procentem. Navíc se tak řeší i situace nulových či záporných zisků (ztrát) firmy, což u PE působí potíže.

Při postupu zadávání kritérií do Screeneru mne v knize zaujala myšlenka spojování více kritérií do jednoho: Místo dvou uvedených striktních kritérií totiž lze zapsat $PE * PB < 15 * 1,5$. Tím místo původního obdélníka v grafickém vyjádření dostávám hyperbolu. A na té pak mohu oříznout vzdálené hodnoty už zrelaxovanými kritérii: $PE < 25$ a $PB < 2$. A uvedenou myšlenku jsem pro své účely aplikoval i na ostatní kritéria. V případě „Current Ratia“ jsem však hodnotou nenásobil, ale dělil: Konstrukcí jediného výrazu na levé straně nerovnosti jsem totiž proti původnímu postupu z knihy nejen zaměnil ohraničený prostor 7mi dimenzionálního kvádru na prostor pod 7mi dimenzionální hyperbolou, ale také jsem získal kritérium pro lineární seřazení výsledků a metriku pro kvantitativní vyjádření vzdálenosti od hranice přijatelnosti. Hranicí pak byla výsledná hodnota výrazu, do kterého se dosadily knihou doporučené mezní hodnoty jednotlivých veličin.

PowerScreener tedy určoval hodnotu mého výrazu pro každou akcii na US trhu, cca 8900 titulů, vyloučil nesplňující mé mezní kritérium pravé strany nerovnice a pro několik splňujících zobrazil jakékoli požadované metriky. V tomto ohledu bych tedy PowerScreener

přirovnal ke konstrukci `SELECT - WHERE` jazyka SQL, což jen ukazuje na jeho skvělou použitelnost.

Bohužel, PowerScreener je od 4.10.2006 stažen z provozu, prý pro nezájem uživatelů. Nyní mám tedy problém, které jiné vyhledávače existují a jaký používat: K filtrování akcií v různých regionech (US, Evropa, ČR, Asie), k vyhledávání i jiných instrumentů (dluhopisů nebo HZL, opcí, futures, warrantů, certifikátů), s dostatkem dat pro kritéria na základě fundamentální i technické analýzy.

3. Jiné strategie vyhledávání

Kromě popsané filosofie vyhledávání podhodnocených výdělečných stabilních firem se lze soustředit i na jiné skupiny, například na firmy sice momentálně ve ztrátě, ale jinak fungující a stabilní. V takových jde zřejmě jen o řešitelné potíže se špatným managementem, protože obchodní potenciál firmy trvá. Je otázka, jak právě takovou situaci popsat ve vyhledávacích kritériích.

Podobně by jistě šlo vyhledávat třeba i firmy, které svůj potenciál už sice vyčerpaly a směřují do úpadku, ale i tak mají reálnou zůstatkovou hodnotu. Opět, tato zůstatková hodnota může být díky neefektivitě trhu (panice například) podhodnocená.

Podobných strategií založených na pokud možno fundamentální analýze lze jistě formulovat více, ale jak k nim sestavit odpovídající kritérium?

4. Načasování pozice

Jinou obtížnou kapitolou obchodování se mi jeví načasování obchodu. Kdy vstoupit do pozice a nakoupit? Ihned, jak titul naleznu, nebo se mám snažit o další zefektivnění investice tím, že se nechám ovlivnit technickou analýzou?

Pokud si stanovím svou cílovou cenu, třeba upravenými hodnotami dosazenými do Gladišova kritéria, mé konečné výnosy budou už kromě poplatků záviset na jediné proměnné, a to na nákupní ceně. V takovém případě by se mi výnosnost obchodu s klesající nákupní cenou zvyšovala podle hyperboly. Takže běžně stojím před rozhodnutím, zda si nepočkat na lepší cenu. Pak ovšem riskuji, že se kurz na mou limitní nákupní cenu ani nedostane, a naopak začne stoupat. TA zde tedy může mít svůj smysl, ovšem pak už jde o spekulativní predikce.

Situace ovšem může být výhodnější, když jsem si předem pro svou investici našel více kandidátů s cca stejnou cílovou výnosností: S omezenými zdroji k investování mi možnost výběru snižuje riziko, že by se obrátil vývoj na všech titulech najednou, takže si skutečně

mohu počkat na lepší situaci a vstoupit do pozice, až jak se kandidáti sami utřídí. Možnost nalézt více kandidátů k investici dává manévrovací prostor, nejsem upoután na jediný titul.

Naproti tomu v případě ukončování pozice už výběr tohoto typu nemám: Co jsem koupil, stejně nakonec jednou prodám. Mám však svobodu v tom, že nemusím prodávat teď hned a že si sám volím, zda přistoupím na momentální kurz. Právě nutnost okamžitého ukončení pozice bez ohledu na momentální cenu, pro okamžité získání hotovosti, vidím jako jednu z podstatných příčin neefektivit trhu a hlavní důvod, proč ceny klesají rychleji než rostou.

Stále ovšem zůstává otázka, jak si určit cílovou cenu pro prodejní příkaz. Zná-li v současné situaci cenu p_0 , PE_0 a PB_0 , mohu si určit cílovou hodnotu $PE_1 * PB_1 = 25$ použitím stejného výrazu kritéria, jaké jsem použil při hledání a výběru akcie.

Ideálně vlastně chci porovnávat zisky a majetek firmy dneška proti budoucnu, ale to bych pak nemohl použít onu zvolenou hodnotu kritéria: 25. Cílem je nalézt jednoduchou funkci $p_1 = p_0 * X$, kde X je pro jednoduchost lineární projekce budoucnosti. Zde tedy použiji poměr $25 / (PE_0 / PB_0)$. Oba zvolené parametry PE i PB ale už jsou na ceně závislé, jde o dva zlomky s cenou v čitateli. I zvolená hodnota 25 je už cílovou cenou dvakrát ovlivněna. Faktor X je tedy roven odmocnině z poměru stavů:

$$p_1 = p_0 \sqrt{\frac{25}{PE_0 * PB_0}}$$

Pro lepší ohodnocení bych měl používat kompletní výraz kritéria, jako při vyhledávání. Bohužel, už i tyto dva běžné parametry papíru často nejsou vůbec k dispozici, anebo jsou značně neaktuální: I americké firmy své výsledky běžně zveřejňují po čtvrt roce, s dividendami. U nás se o informování akcionářů téměř nedá mluvit.

Obecně je pojem „časování trhu“, podle mých zkušeností, považován spíše za překonanou věc. Především distributoři investičních životních pojištění zdůrazňují význam pravidelného investování, byť po malých částkách. Zasloužil jsem i zmínku o udělení Nobelovy ceny právě za důkaz vyšší efektivity pravidelného spoření oproti časování trhu. Takový důkaz mi ovšem uniká a pojišťovací zprostředkovatele podezřívám z manipulace.

5. Dilema prodeje

Gladišovo kritérium používá jako limit pro nejdražší přijatelné akcie hodnotu 22,5. To je tedy hodnota pro vstup do pozice. Otázka ovšem je, nakolik takový titul nakonec vyrostě? Pokud je toto průměrná hodnota, mám své pozice uzavírat ještě před jejím dosažením? Pak by

mé výstupní kritérium 25 bylo nepraktické: ikdyž většina vybraných titulů ze svých počátečních hodnot povyroste, dokonverguje k průměru a nikdy nedosáhne mé hranice. Pak by i výnosové procento mé investice nejdříve ukázalo špičku a postupně by klesalo k nule bez signálu k prodeji.

Na druhou stranu, když už najdu a zainventuji do titulu, který se skutečně rozběhl vzhůru, mám ho ukončit právě v takový příznivý okamžik a připravit se o konečně nadcházející zisky hned po té, co jsem si sotva vydělal na poplatky?

Opět bych se mohl uchýlit k TA a časování trhu. Jak tedy poznat ten správný okamžik?

6. Hystereze

V obchodních strategiích intraday tradingu jsem se dočetl o minimalizaci ztrát pomocí stoplossů. Myšlenka zní pěkně, ale prakticky v ní vidím potíže.

Elder [2] považuje za naprosto v pořádku, když se pozice sama stoplossem uzavře při nenadálém špičkovém výkyvu. Pokud jsou stále naplněny předpoklady jako u původního vstupu do pozice, nemá nic proti opětovnému otevření pozice a opětovnému nastavení stoplossu. V takovém případě se obávám, že série drobných ztrát ze stoplossů v součtu s transakční náklady příliš ovlivní výsledné výnosy.

Navíc se zde vůbec neuvažuje vliv spreadu: Aby stoploss ponechal dostatečný prostor, měl by být alespoň dvojnásobek povoleného rozpětí daleko od tržní ceny. Tím ale špičkové výkyvy mohou způsobovat už značné ztráty. Jako příklad mohu uvést futures na pražský index PX: Při spreadu 30 bodů na 1600b kurzu způsobí stoploss ztrátu téměř 4,7%. Kde uvažuji 2x spread samotný a ještě jednu jeho polovinu za realizaci obchodu ze strany čekající nabídky. Pokud by šlo o trailing stop, aby se vůbec pokyn zaplatil, musí se kurz pohnout o 75b, což je u tohoto maržového obchodu opravdu drahé.

Pražské indexové futures jsou nastaveny značně nevýhodně, ale dá se na nich obchodovat. Ovšem pouze bez stoplossu, s nutností neustálého sledování.

7. Efektivita

Měl jsem jednoduchou myšlenku, že je pro mne nejdůležitější maximalizace procentního růstu mých investic. Bez ohledu na momentální velikost firmy bych se tedy měl soustředit na její efektivitu a na tomto základě očekávat růst firmy.

Bohužel se mi moderní měřítko efektivity ukázala jako nepoužitelná: EVA, Economic value added uvažuje i oportunitní náklady, ale svá vnitřní limity výnosností projektů firmy

nezveřejňují, takže tuto hodnotu neurčím. EMA, Economic market value zase započítává dodatečné investice, takže z vnějšku opět nic nepoznám.

Jako měřítko firmy tak pro mne stále zbývá EPS, zisk na akcii.

8. Literatura

- [1] Gladiš, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozšířené vydání, Grada Publishing 2005, Praha. ISBN 80-247-1205-9
- [2] Elder, Alexander. *Tradingem k bohatství*. Impossible sro. 2006, Tetčice. ISBN 80-239-7048-8
- [3] Nesnídal, Tomáš; Podhajský, Petr. *Obchodování na komoditních trzích*. 2. rozšířené vydání, Grada Publishing 2006, Praha. ISBN 80-247-1851-0
- [4] Fanta, Jiří. *Psychologie, algoritmy a umělá inteligence na kapitálových trzích*. 1. vydání, Grada Publishing 2001, Praha. ISBN 80-247-0024-7
- [w1] Fio a.s., eBroker. www.fio.cz
- [w2] Burza cenných papírů Praha, www.bcphp.cz
- [w3] Wikipedia, wikipedia.org