

**SPEKULATIVNÍ
MÁNIE
A BURZOVNÍ
KRACHY**

KDYŽ SVĚT FINANCÍ ŠÍLÍ

Pavel Šafařík



Vydání knihy bylo schváleno vědeckou radou nakladatelství.

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této knihy nesmí být reprodukována žádnou formou, elektronickým, optickým, audio, mechanickým či jiným způsobem, včetně systémů na ukládání a vyhledávání informací, bez písemného souhlasu vydavatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.

Pavel Šafařík

Spekulativní mánie a burzovní krachy

Když svět financí šílí

Vydalo nakladatelství Ekopress, s. r. o.

K Mostu 124, Praha 4

Vydání I. – 2015

Odpovědná redaktorka Iva Kapcová

Sazba Ekopress

Obálka Karel Novák

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.

www.ekopress.cz

.....
© Pavel Šafařík, 2015

© Ekopress, s. r. o., 2015
.....

ISBN 978-80-87865-21-7

Obsah

Úvod.	9
1 Podhodnocený a nadhodnocený trh – výjimka, či pravidlo?	11
1.1 Teorie efektivních trhů	11
1.2 Vnitřní hodnota akcií	14
1.2.1 Výpočet vnitřní hodnoty akcie – imaginární hrátky s imaginárními čísly	14
1.2.2 Vnitřní hodnota akcií a tržní kurz.	16
2 Příčiny burzovních krachů	19
2.1 Technické anomálie na trhu	21
2.1.1 Flash Crash	22
2.1.2 Černé pondělí – největší jednodenní propad v historii newyorské burzy.	25
2.1.3 Zlatá a stříbrná mánie nového tisíciletí	27
2.2 Prasknutí spekulativní bubliny	30
2.2.1 Teorie zpětné vazby	32
2.2.2 Teorie nové éry	34
2.2.3 Přirozeně se vyskytující Ponzioho systémy a teorie většího hlupáka.	35
2.2.4 Burzovní krach v roce 1929 a Velká deprese	36
2.2.5 Internetová bublina – akciová mánie, která neměla období	39
2.2.6 Nemovitostní bublina a krach na akciovém trhu v letech 2008–2009.	42
2.3 Propuknutí finanční krize	46
2.3.1 Asijská finanční krize 90. let – měnový masakr, který nikdo nečekal!?.	51
2.3.2 Dluhová krize eurozóny, aneb ztracená dekáda v evropském podání	54
3 Faktory podporující vznik a intenzitu burzovních krachů	59
3.1 Fundamentální faktory	59
3.1.1 Zpětná vazba mezi akciovým trhem a HDP, respektive zisky firem.	61

3.1.2	Restriktivní monetární a fiskální politika	62
3.1.3	Omezení finanční liberalizace.	64
3.2	Psychologické faktory.	65
3.2.1	Vzestup poptávky po peněžních zůstatcích	69
3.2.2	Výhledy analytiků.	70
3.2.3	Masová média (záměrná manipulace a šíření paniky)	71
3.2.4	Davová psychologie (panické výprodeje, runy na banky a fondy).	73
3.2.5	Reverzní hra na většího hlupáka.	75
3.3	Technické faktory	76
3.3.1	Vzestup nabídky cenných papírů na trhu v rámci rostoucího počtu nových IPO	77
3.3.2	Aktivace inteligentních pokynů	77
3.3.3	Obchodování na úvěr a maržové požadavky	78
3.3.4	Spekulace na pokles kurzů	80
4	Dopady burzovních krachů.	83
4.1	Ekonomické dopady	86
4.1.1	Efekt klesajícího bohatství	86
4.1.2	Selhání alokační funkce trhu	87
4.1.3	Neefektivní přerozdělení peněžních prostředků	88
4.1.4	Nepřímé dopady	88
4.1.5	Analýza ekonomických dopadů	89
4.2	Sociální dopady.	93
4.3	Politické dopady	94
5	Identifikace spekulativních bublin	97
5.1	Analýza akciových trhů.	98
5.1.1	CAPE (Shiller P/E) a jeho využití	100
5.1.2	Ziskové marže – jsou korporátní zisky uměle nafouknuté?	103
5.2	Analýza komoditních trhů.	104
5.2.1	Tržní sentiment a reakce veřejnosti	105
5.2.2	Technická analýza – co ostatní nevidí	107
5.3	Fáze spekulativní bubliny.	112
5.3.1	Fáze zájmu	114
5.3.2	Fáze vzestupu	114
5.3.3	Fáze mánie	114

5.3.4	Fáze korekce	115
5.3.5	Fáze krachu	115
5.3.6	Fáze útlumu	115
5.3.7	Past na býky a medvědy	116
6	Rady a tipy na obchodování během spekulativní bubliny	117
6.1	Pět základních pravidel pro úspěšné obchodování	119
6.1.1	Mějte svůj vlastní názor	119
6.1.2	Umějte si přiznat chybu a poučte se z ní	119
6.1.3	Riskujte pouze tolik, kolik si můžete dovolit	120
6.1.4	Buďte trpěliví	120
6.1.5	Utrácejte vydělané peníze	120
	Závěr	123
	O autorovi	125
	Použitá literatura	127

Úvod

Fenoméni spekulativních mánií a burzovních krachů započal současně s tím, jak vznikaly první organizované trhy. Již po staletí si mnoho ekonomů i samotných obchodníků klade otázky, jaké události vedou ke vzniku spekulativních mánií a burzovních krachů, zda je možné jejich počátek předvídat a máme-li šanci zabránit ničivým dopadům na ekonomiku, které jsou s nimi spojeny. Přestože dnes máme k dispozici mnoho historických dat i statistických údajů a vývoj světové ekonomiky můžeme za pomoci moderních technologií sledovat doslova ze dne na den, ekonomové prozatím na tyto otázky nenašli zcela uspokojující odpovědi.

Rozsáhlé anomálie na finančních trzích jsou dnes přirozenou součástí každé vyspělé ekonomiky. Je to reakce, ale současně také hybný faktor ekonomických cyklů. Ekonomické cykly jsou z velké části formovány právě na základě vývoje na finančním trhu. Tato vazba mezi kapitálovými respektive finančními trhy a ekonomikou v posledních desetiletích ještě výrazně zesílila. Finanční průmysl dnes ve světě tvoří mnohem větší část celkového produktu než kdykoliv dříve a jeho vliv nadále roste. To způsobuje, že rozsáhlé anomálie na finančních trzích jsou nejenom čtenější, ale také mnohem intenzivnější a mají větší dopad na reálnou ekonomiku.

Jedním z nejvíce náchylných segmentů pro vznik rozsáhlých anomálií jsou obecně akciové trhy. Ty také představují pro stabilní chod ekonomiky potenciálně největší hrozbu. Jsou to právě akciové trhy, které velice citlivě reagují na průběh ekonomických cyklů, tím spíše ekonomické cykly samy vytvářejí. Akciové trhy se málokdy pohybují v rovnováze, tedy ve fázi, o které bychom mohli říci, že ceny odpovídají své fundamentální hodnotě. A pokud ano, je tomu pouze na krátkou dobu. Dalo by se říci, že v každém okamžiku jsou akciové trhy v určité fázi rostoucího nebo klesajícího trendu, a to mimo dosah své fundamentální hodnoty. Tato fáze pak může vyústit ve spekulativní mánií v případě rostoucího trendu či burzovní krach v případě klesajícího trendu, aniž by o tom široká investorská veřejnost byla dopředu varována.

Právě nevědomost a naivita účastníků trhu spojená s davovými emocemi dopomáhá k vytváření rozsáhlých tržních anomálií. Není možné proti nim bojovat a není možné je omezit či zcela eliminovat, aniž bychom tím jakkoliv narušili principy volného trhu. Každý trh je tvořen nabídkou a poptávkou, přičemž rozhodnutí jednotlivého účastníka trhu může být ovlivněno mnoha faktory, a to jak na vědomé, tak podvědomé úrovni. Silné tržní anomálie vznikají na základě rozhodnutí účastníků trhu, které byly vytvořeny z větší části

na podvědomé úrovni. Účastník trhu v takovém případě své rozhodnutí nestaví na základě racionální analýzy, ale spíše na základě emocí, pudů či poblouznění. Tyto znaky jsou zcela typické pro davové chování, které můžeme v době spekulativních mánií a burzovních krachů přirozeně pozorovat.

Pohybovat se na trhu v době spekulativní mánie je velmi riskantním postojem. Naprostá většina, převážně začínajících investorů, si vůbec neuvědomuje, že probíhající rostoucí trend je ve skutečnosti jedna obří nafouknutá bublina, která může kdykoliv bez varování prasknout. Jen malá část účastníků trhu (která však z hlediska zobchodovaného objemu může tvořit významnou skupinu) si je vědoma toho, že trh prochází abnormálním vychýlením, které se dříve či později musí vrátit do rovnováhy. Jakmile se trend otočí, nastávají mohutné výprodeje, které obvykle vedou k burzovnímu krachu. Riziko je evidentně vysoké. Přesto se v době spekulativních mánií na trhu pohybuje mnohem více účastníků než v době, kdy se trh pohybuje poblíž své rovnováhy. A důvod je zřejmý. Zvýšená rozkolísanost trhu sice zvyšuje riziko, ale úměrně tomu se zvyšuje i potenciál výtěžku. Pro většinu investorů a spekulantů je proto velmi obtížné takovému vývoji pouze přihlížet. Čím více účastníků poté na takový trh vstoupí, tím má následný krach ničivější účinky.

Rozsáhlé spekulativní mánie a burzovní krachy se chtě nechtě dotýkají každého z nás. I těch, kteří se obchodování přímo neúčastní. Pohyby na akciovém trhu mají nemalý dopad na blahobyt obyvatelstva, jelikož jsou významným zdrojem bohatství a současně ovlivňují ekonomické klima. To se neustále mění a během poměrně krátké doby může dojít k velkým změnám. Optimistické vnímání vývoje naší ekonomiky se může během pár měsíců obrátit v nejhlubší pesimismus a naopak. Díky médiím se tato nákaza šíří poměrně rychle, což má dopad na chování a rozhodování všech ekonomických subjektů, ať už co se týče investic, úspor či spotřeby, což se zákonitě promítne do reálné ekonomiky.

Znalost vzniku, průběhu a dopadů spekulativních mánií a burzovních krachů proto není nutností pouze pro investory a spekulanty k jejich přežití na finančních trzích. Je to disciplína, kterou by měl v základu ovládat každý, kdo se zajímá o ekonomický vývoj a snaží se toho využít ve svůj prospěch. Věřím, že se pro vás tato kniha nestane pouhým studijním materiálem, ale také zábavnou četbou, která vás bude jakožto nadčasové dílo po dlouhá léta inspirovat.