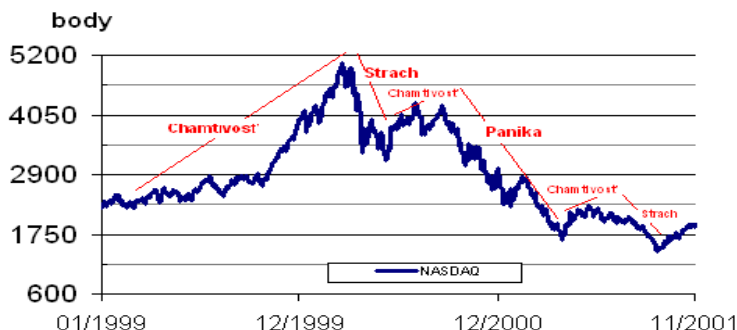


Stádový efekt – ako psychika investora ovplyvňuje akciové trhy

Človek ako jednotlivec je tvor inteligentný a racionálny, ale tiež emocionálny a ovplyvniteľný. Práve emocionálnosť a ovplyvniteľnosť vytvárajú tzv. stádový efekt, kedy sa inokedy rozumný jednotlivec nechá strhnúť prehnaným optimizmom alebo naopak pesimizmom davu a celá jeho inteligencia, know-how a racionálnosť podliehajú davovej psychóze. V histórii existuje veľa príkladov, kedy aj v rôznych ohľadoch geniálni ľudia prišli o všetko na akciových trhoch práve kvôli tomu, že podľahli davovej psychóze, resp. mali pocit, že môžu zázračne zarobiť za noc – do tejto skupiny patrili napríklad Isaac Newton, Winston Churchill a iní. Fenoménom davovej psychózy sa zaoberal o i. aj akciový obchodník Ralph Nelson Elliott. Dnes je jeho teória analýzy trhov známa ako princíp Elliottových vln. Teória vychádza z opakovaných vlnových formácií, ktoré sú zložené zo základného fraktálu (pohyb hore a pohyb dole). Elliottové vlny sú teda fraktálnou štruktúrou, ktorá popisuje charakter finančného trhu ako celku. Podľa nej ľudská psychika kolíše od úplného optimizmu k úplnému pesimizmu, čo sa prejavuje aj na akciových trhoch.

Dav by sme mohli charakterizovať ako kolektívnu dušu riadiacu sa emóciami, zatlačajúc tak do úzadia chladnú logiku, ktorá je základným kameňom dlhodobého úspešného obchodovania na akciových trhoch. Len veľmi malá skupina ľudí dokázala nesplynúť s davom a stať sa tak veľkými, významnými a v neposlednom rade aj bohatými investormi. Dokázali totiž ovládnuť a vo svoj prospech obrátiť dve základné vlastnosti bežného investora, ktoré opísal Drasnar: chamtivosť a strach. Povedané slovami W. Buffeta: Keď sú iní chamtívi, treba sa báť. Keď sa iní boja – treba byť chamtívý.“ Toto konanie je veľmi logické. Jeho logickosť sa dá jednoducho dokázať na rôznych príkladoch z každodenného života. Napríklad keď kilo jablák stojí 2 eurá a vy uvidíte kilo za 1 euro, poviete si, že sú za skvelú cenu a kúpite si viac, ako ste chceli. Na druhý deň zbadáte kilo tých istých jablák za 5 euro. Samozrejme budete čakať, kým ceny spadnú. Z nejakého dôvodu bežný investor zabúda na toto jednoduché pravidlo. Začína kupovať, až keď ceny rastú, takže kupuje až keď vidí, že jablká sú drahé.

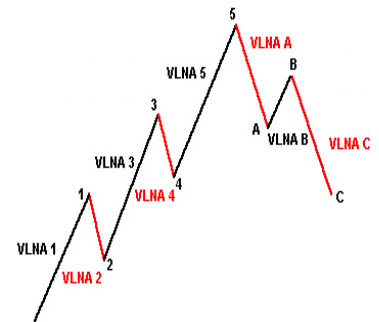
Drasnarova teória:



Čo vedie inak inteligentného človeka k takémuto nelogickému správaniu? Vo veľkej miere za to môžu špekulatívne bubliny, ktoré vznikajú vo vzťahu k nadmernej reakcii na nejakú udalosť, a táto reakcia potom ovplyvňuje chovanie investorov. Takto ovplyvnení investori potom prostredníctvom dopytu a ponuky hýbu kurzami, a to v oboch smeroch. Veľmi presne túto situáciu vysvetľujú Samuelson a Nordhaus, ktorí tvrdia, že týmito špekuláciami si ľudia splňajú to, čo si sľubujú. Nákupmi vyhánajú ceny hore, čo ich vedie k tomu aby nakupovali ďalej. Všetci získavajú (aj keď len na papieri) a nechcú predávať, lebo dúfajú v ďalší rast. Nikto totiž

Grafické informácie

Graf č. 1 Základná koncepcia Elliottových vln



Graf č. 2 Aplikácia Elliotových vln na vývoj indexu NIKKEI 225



VYPRACOVAL

Bc. Boris Penev, junior analytik

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava

tel: +421 2 2070 6880

e-mail: info@capitalmarkets.sk

www.capitalmarkets.sk

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracúvania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na www.capitalmarkets.sk/ID. Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: Bloomberg, www.brs-paris.com, www.imo.org

nechce predať také lukratívne cenné papiere. Bubliny, ale nemôžu byť nafukované donekonečna. Po ich spľasnutí, nezostáva investorom, ktorí podľahli týmto špekuláciám iné, ako počítať straty. Na ďalších riadkoch nájdete najznámejšie bubliny novodobej histórie:

Krach na NY burze (1929) – išlo o spľasnutie obrovskej bubliny, ktorá sa vytvorila kvôli veľkému množstvu investorov a prehnanému optimizmu zo zavedenia nových technológií a ich vplyvu na ekonomiku, ktoré sa vyskytli v 20. rokoch minulého storočia. Rast akciového trhu v tomto období, meraný indexom DJIA, dosahoval priemerne 20 percent ročne. Investori, jednotlivci aj banky, nákup akcií financovali vo veľkej miere z úverov krytých akciami, ktoré kupovali. Nadšenie a vidina obrovských zárobkov vyhnali ceny akcií na nereálne hodnoty. Pokles akciových trhov viedol k ďalším predajom, znehodnoteniu úverov, krachu bánk a podnikov a extrémnej nezamestnanosti. Katastrofu ešte viac umocnil FED, ktorý namiesto toho aby uvoľnil do obehu značné množstvo likvidity a snažil sa zachrániť bankový systém, začal s reštriktívnou monetárnou politikou. Tým pádom museli banky predávať svoje akcie, čím sa ešte viac umocnil prepád akciových kurzov. V roku 1932 sa Dow Jones prepadol až na úroveň 42.8 bodu. Prasknutie tejto bubliny tak odštartovalo a urýchlilo najhlbšiu hospodársku krízu v dejinách USA s dopadom na celý svet. Zničený trh sa následne spamätával a indexu DJIA trvalo dlhých 27 rokov, kým dosiahol úroveň z roku 1929 !

Krach japonského akciového trhu (1990) – Dôvody vzniku tohto krachu sú podobné ako pri Veľkej hospodárskej kríze. V posledných desaťročiach 20. storočia japonské banky vlastnili veľké podiely priemyselných podnikov, ktoré boli zasa vlastníckmi akcií obchodných bánk. Po prepade akciového trhu v r. 1990, poklesla bankám hodnota ich aktív, čiže museli obmedziť poskytovanie úverov, čo sa negatívne premietlo do výsledkov firiem. A keďže vlastnili akcie týchto podnikov, znižovali tak vlastne hodnotu vlastných portfólií. To znižovalo hodnotu ich vlastných akcií, ktoré zase vlastnili podniky, ktoré tak nemali ako ručiť za požadované úvery. To im spôsobilo ďalšie obmedzenia a roztočila sa tak špirála problémov. Obdobie, ktoré v Japonsku nasledovalo po krachu akciového trhu je dodnes nazývané ako tzv. „stratená dekáda“.

NASDAQ, r. 2000 – Koncom 90-tych rokov existoval akýsi „štandard“ pre úspešnú firmu – „.com“. S príchodom internetového obchodovania sa mohol ktokoľvek bez problémov zapojiť do diania na akciových trhoch. Veľa neskúsených investorov tiež podľahlo čaru zavádzajúcich reklám. Kolovali historky o tom, ako obyčajní ľudia rozprávkovo zbohatli vďaka investovaniu do týchto firiem. Všeobecná nálada na trhu bola výborná, optimizmus živili aj manažéri spoločností s ktorých akciami sa obchodovalo, keď stanovovali smelé ciele pre svoje firmy do budúcnosti. Akcie firiem v technologickom sektore tak dosiahli úplne neadekvátne výšky. Skoro všetkým bolo jasné, že ide o bublinu, ale aj tak stále pokračoval nával financií do tohto sektora. V októbri roku 2000 ale prišla zlá správa – sektor napriek značnému nárastu nevykázal také výsledky, ako sa očakávalo. Následne nastala panika – kurzy padli o 20 až 50 percent a spolu s „vinnými“ firmami padol aj celý sektor.

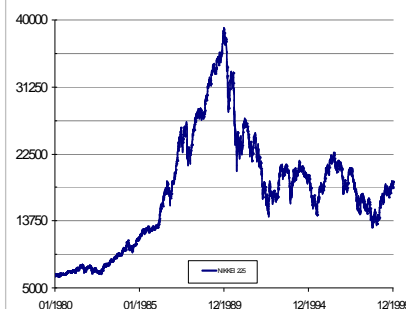
Súčasná hypotekárna kríza (2008) – po prasknutí technologickej bubliny Nasdaq a po teroristických útokoch z 11. septembra 2001 sa americká centrálna banka snažila podporiť rast ekonomiky lacnými peniazmi, ktoré začali finančné trhy orientovať k nehnuteľnostiam. A tak zatiaľ čo ceny nehnuteľností v USA stúpali, „kryté“ obrovským množstvom hypoték a cenných papierov, bublina rástla. Po istom čase sa však ukázalo, že za týmto rastom nestojí skutočná, silná ekonomika, ale len stály prísun financií. Dôsledky spľasnutia tejto bubliny sú všeobecne známe a práve nimi prechádza celý svet.

Grafické informácie

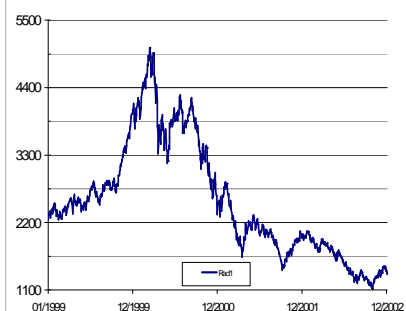
Graf č.3 Krach na NY burze 1920-1934



Graf č.4 Nikkei225 1980-2000



Graf č.5 Nasdaq, 1999-2002



Graf č.6 SP500 2007-2009



VÄČŠINA SA MÝLI

Jednou z najznámejších asociácií, ktorá združuje malých investorov je American Association of Individual Investors (AAII), ktorá ako vyplýva z názvu združuje investorov v USA. AAII združuje približne 170 tisíc investorov a okrem iného robí raz týždenne prieskum medzi svojimi členmi s otázkou, ako sa podľa nich bude správať trh počas nasledujúcich 6 mesiacov. Týždenný report aktuálnej nálady investorov je k dispozícii aj prostredníctvom terminálu Bloomberg a to každý štvrtok. Všeobecne platí, že ak viac ako polovica investorov verí v posilnenie, trh zvykne ísť proti ním a oslabiť. V prípade, že percento býčie naladených investorov kleslo pod 49 percent, trh mal tendenciu vzrásť. Extrém, ktorý potvrdzuje túto hypotézu sa prejavil v prípade dna z marca t.r., kedy verilo len 18.92 percenta investorov v býčí trh. Až 70 percent investorov bolo naopak presvedčených, že prepád akciových indexov bude pokračovať. V prípade dna z roku 2003 bola situácia nasledovná: rastu trhov verilo podľa prieskumu zverejneného 20. februára 21.05 percenta investorov, na ďalší pokles trhov vsádzalo 57.69 percenta malých investorov. Obe hodnoty boli extrémami. Odrazenie odo dna prišlo v prípade indexu S&P 500 o niekoľko týždňov neskôr a to 14. marca 2003.

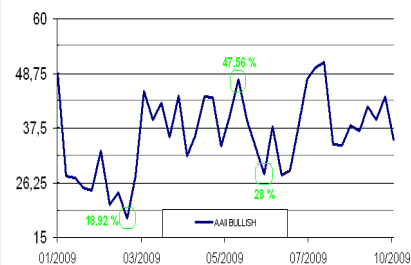
Na grafoch č.7 a 8, môžeme vidieť percentuálny pomer optimistov a pesimistov, čo sa týka vývoja trhu v roku 2009. Na grafe č.9 je ukázané ako trh zareagoval na očakávania investorov. Je vidieť, že potom ako sa ukázal väčší počet pesimistov, trh zareagoval rastom. Keď sa však objavili optimistickejšie hlasy, trh odpovedal poklesom. To potvrdzuje teóriu o tom, že väčšina sa mýli a to štatisticky až v štyroch z piatich prípadov.

Pri stúpaní a klesaní akciových trhov môžeme pozorovať javy, ktoré sa nazývajú SVAH NÁDEJE (Slope of hope) a STENA STRACHU (Wall of worry), viď graf č.10, ktoré poukazujú na psychické pohnutky investorov pri kúpe alebo predaji akcií. Pri klesaní ceny ako prví kupujú optimisti (1), ktorí veria v trvalý rast. Po nich prichádzajú tí, ktorí kupujú za zdanlivo nízku cenu (2), nasledovaní investormi veriacimi v obrat, ktorí ale pri poklese držia akcie až kým v budúcnosti nevykážu zisk (3). Pri ďalšom poklese vstupujú do hry investori, ktorí priemerujú svoje pozície (4), nasledovaní hazardérmi, ktorí nakupujú, veriac, že cena už môže len stúpať (5 a 6). Pri dne sa objavujú väčšinou profesionáli, ktorí kupujú, keď je cena najlepšia (7). Po miernom náraste vstupujú do hry investori, ktorí veria v pozitívny vývoj (8). Ak sa trh vyvíja pozitívne, začínajú kupovať tí, ktorí veria v ďalší rast (9). Miernu korekciu trhu potom spôsobia premotivovaní, agresívni investori (10). Pri opätovnom zvýšení už úspešní investori (11) predávajú a vyberajú zisky na úkor kupujúcich (12), ktorí už ale šancu premárnili. Na grafe č.10 je vidieť, že investori 1 až 6 nakupujú v nádeji na obrat trendu. Naproti tomu investor č.12 neprekonal stenu strachu a prišiel tak o možné vysoké zisky.

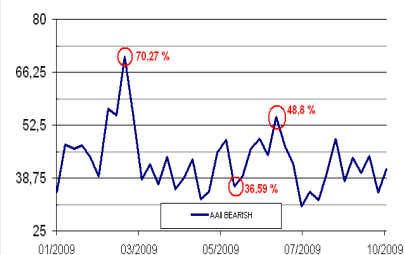
Obchodovanie na akciových trhoch môže viesť k ziskom, ako aj k stratám. Ako povedal známy burzián maďarského pôvodu André Kostolány: „Keby bola špekulácia na burze ľahká, neboli by robotníci.“ Je dôležité uvedomiť si, že žiaden investor nezbohatol zo dňa na deň a veľa zvučných mien okúsilo aj trpkosť straty. Len s veľkou dávkou trpezlivosti, hromadením empirických poznatkov a vo veľkej miere osobnou sebadisciplínou sa môžete zaradiť medzi nich. Predchádzajúcimi riadkami sme sa snažili upozorniť na časté chyby, ktorých by ste sa mali vyvarovať, vychádzajúc pri tom z historických faktov a poznatkov tých, ktorí už touto cestou išli.

Grafické informácie

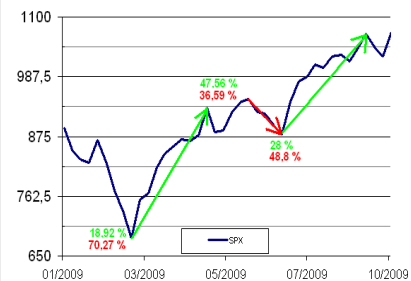
Graf č.7 Optimisti (BULLISH)



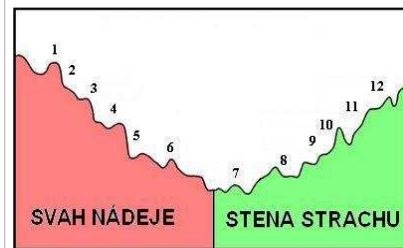
Graf č.8 Pesimisti (BEARISH)



Graf č. 9 Vývoj SPX v protiklade očakávaniam



Graf č.10 Svah nádeje/Stena strachu



Graf č.11 Dow Jones 2008-2009

