

MENDELOVA UNIVERZITA V BRNĚ
FAKULTA REGIONÁLNÍHO ROZVOJE A MEZINÁRODNÍCH STUDIÍ

Analýza dopadu změn vnějšího prostředí na kapitálové trhy

Diplomová práce

Vedoucí práce:

Ing. Mojmír Sabolovič, Ph.D.

Vypracoval:

Bc. Adam Estefányi

Brno 2015

Poděkování

Děkuji vedoucímu této diplomové práce, Ing. Mojmíru Sabolovičovi, Ph.D., za inspiraci, odborné vedení, metodologické rady a cenné připomínky při zpracování této práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem práci:

vypracoval/a samostatně a veškeré použité prameny a informace uvádím v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna na v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a v souladu s platnou Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací. Jsem si vědom/a, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona. Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne:

.....
Bc. Adam Estefányi

Abstract

Estefányi, A. Analysis of external influences impact on capital markets. Diploma thesis. Brno, 2015

In general, the work deals with the relationship of the financial and political sphere. Specifically the impact of political conflict (the Russian-Ukrainian conflict in 2014-2015) on local and global stock markets. The main method of research is a technical analysis of selected stock market indexes.

Abstrakt

Estefányi, A. Analýza dopadu změn vnějšího prostředí na kapitálové trhy. Diplomová práce. Brno, 2015

Práce se obecně zabývá vzájemným vztahem finanční a politické sféry. Konkrétně dopadem politického konfliktu (rusko-ukrajinský konflikt z roku 2014-2015) na místní a světové akciové trhy. Hlavním výzkumnou metodou je technická analýza vybraných světových indexů akciových trhů.

Obsah

1	ÚVOD.....	9
2	CÍL PRÁCE.....	10
3	LITERÁRNÍ PŘEHLED	11
3.1.	Kapitálové trhy.....	11
3.1.1.	Teorie efektivních trhů.....	15
3.1.2.	Analýza akciových trhů.....	15
3.2.	Mezinárodní vztahy.....	23
3.2.1.	Historie mezinárodních vztahů.....	23
3.2.2.	Teorie mezinárodních vztahů.....	25
3.2.3.	Bezpečnostní studia.....	26
3.3.	Mezinárodní organizace.....	27
3.4.	Vztah státu a trhu.....	27
4	METODOLOGIE.....	30
4.1.	Efektivní kapitálové trhy.....	30
4.2.	Analýza kapitálových trhů	30
4.2.1.	Technická analýza.....	30
4.2.2.	Fundamentální analýza	35
4.3.	Rusko-ukrajinský konflikt.....	44
4.3.1.	Dějiny Ukrajiny	45
4.3.2.	Krymská krize	47

4.4.	Sankce	48
4.5.	Vývoj ceny ropy.....	52
5	ANALÝZA DOPADU KONFLIKTU	57
5.1.	Analýza světových kapitálových trhů	57
5.1.1.	Dow Jones Industrial Average Index.....	57
5.1.2.	S&P 500 Index.....	58
5.1.3.	Financial Times Stock Exchange Index (FTSE 100 Index).....	59
5.1.4.	German DAX Composite Index.....	60
5.1.5.	Shanghai Stock Exchange Composite Index (\$SSEC).....	61
5.1.6.	Nikkei 225 Index	62
5.1.7.	RTS Index.....	63
5.1.8.	Ukrainian Exchange Index	63
5.2.	Technická analýza vybraných indexů.....	65
5.2.1.	Grafická analýza	65
5.2.2.	Analýza technických indikátorů.....	68
5.3.	Fundamentální analýza	75
5.3.1.	Hrubý domácí produkt.....	75
5.3.2.	Další makroekonomické ukazatele	76
6	DISKUZE	78
7	ZÁVĚR	79
8	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	80

8.1.	Knižní zdroje	80
8.2.	Elektronické zdroje	81
9	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	83
10	SEZNAM GRAFŮ.....	84
11	PŘÍLOHY	85

1 ÚVOD

Již od konce 20. století lze sledovat zásadní globální změny ve vztahu soukromé a veřejné sféry. V roli světových vůdců nejsou už jen politické státy či seskupení. Do čela celosvětového vlivu se stále více dostávají nadnárodní společnosti a celkově organizace spíše soukromého charakteru, čímž dochází ke vzájemné rivalitě a přetlačování právě na úrovni politického a tržního vlivu.

Počátek současného studia vztahu ekonomických a politických proměnných ve světové ekonomice můžeme zařadit do období 70. let minulého století. Kořeny tohoto studia však nalezneme už v období 17. a 18. století v období tzv. liberálního osvícenství. V druhé polovině 19. století pak přichází určitý rozchod studia soukromého a veřejného sektoru. Základem nové ekonomie se stala nauka zaměřená především na privátní sektor, dobrovolný smluvní princip, tržní aktivitu a otázky produkce a distribuce statků a služeb. Naopak vědci, kteří se tehdy zabývali především státem, veřejným sektorem, principem donucení a autority, prvkem moci a jejím působením, centralizovaným (veřejným) rozhodováním, konfliktem a jeho řešením, se organizovali v rámci samostatných politických věd. Tomu se postupně začala přizpůsobovat i struktura a organizace jednotlivých univerzitních pracovišť, kde vznikaly samostatné katedry ekonomie a politických věd. (Krpec, 2011)

2 CÍL PRÁCE

Cílem této práce je v první části popsat vznik a průběh rusko-ukrajinského konfliktu, který vedl k ruské anexi ukrajinského území a k táhlé krizi v této oblasti. V části druhé je pak cílem popsat jednotlivé události průběhu krize, které pravděpodobně mohli ovlivnit jak místní, tak globální změny na kapitálových trzích, analyzovat průběh změn, jejich příčiny i následky a definovat případná bezpečnostních opatření, která mohla těmto změnám (zejména v případě změn negativních) předcházet.

Pro splnění těchto cílů, a vzhledem k charakteru sledovaných jevů, použiji při zpracování práce některé ze základních výzkumných metod, které umožňují nalezení a objasnění potřebných poznatků a zákonitostí. První z nich je metoda deskripce, tedy popsání pozorovaných jevů s důrazem na úplnost popisu daného jevu, vhodné použití pojmů a čerpání z věrohodných zdrojů informací. V rámci poznávání podstaty pozorovaných jevů a jejich vlastností použiji metodu analýzy, tedy rozkladu na dílčí části (z řeckého ana-lyó – rozvazovat, rozebírat). Pro sumarizaci nově získaných poznatků je nezbytné použití další ze základních výzkumných metod, syntézy. Ta slouží zejména pro sjednocení poznatků získaných analytickými metodami v celek (z řeckého syn-thesis – skládání). Poslední ze základních metod použitých v této práci je metoda komparace, tedy srovnání dříve nabytých poznatků a vyvozování patřičných závěrů z takto získaných informací.

3 LITERÁRNÍ PŘEHLED

Při zpracovávání této práce jsem čerpal jak ze zdrojů knižních a celkově fyzických, tak ze zdrojů elektronických. Vzhledem k aktuálnosti daného tématu (rusko-ukrajinský konflikt, kterým se v této práci zabývám, započal v první polovině roku 2014) bylo poměrně obtížné jak vyhledávání zdrojů týkajících se této problematiky, tak ověřování jejich věrohodnosti a posuzování jejich relevantnosti. Mnoho informací tak pochází z vlastního šetření a z dlouhodobého sledování dané problematiky.

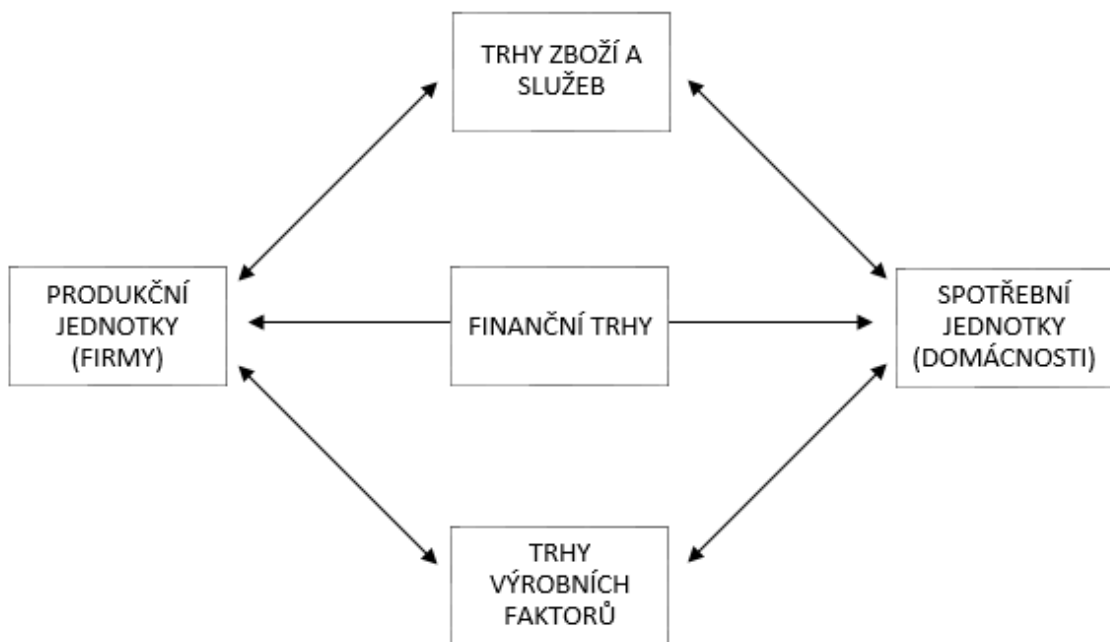
3.1. Kapitálové trhy

Základní funkci kapitálových trhů můžeme charakterizovat jako proces, kdy se kapitál přemisťuje od těch, kteří ho mají přebytek (vzhledem k možnostem jeho produktivního využití a připravenosti převzít na sebe určité riziko spojené s tímto produktivním využitím) k těm, kteří ho mají nedostatek a jsou připraveni nejen podstoupit riziko jeho využití, ale zároveň se podělit s prvně jmenovanými o zisk, který budou při tomto využití generovat. Toto přemisťování kapitálu ovšem neprobíhá nahodile a chaoticky, ale za jasně daných pravidel. Kapitál je tak alokován tam (země, oblast, odvětví, podnik), kde se očekává jeho nejefektivnější využití, a tedy i největší zhodnocení. Úroveň očekávaného zhodnocení je vyjádřena cenou, která je za tento kapitál nabídnuta. Dochází tak k tomu, že je kapitál alokován tam, kde je nejdražší, tedy kde je za něj nabídnuta nejvyšší cena. (Pavlát, 2003)

Makroekonomie tradičně dělí trhy na trhy výrobních faktorů (práce, půda, kapitál) a na trhy zboží a služeb. Výměna mezi těmito dvěma trhy probíhá většinou prostřednictvím služeb a peněz, a to mezi domácnostmi a firmami. Mezi těmito dvěma subjekty existuje ale i trh třetí, a to trh finanční. Různí autoři vymezují pojem

„finanční trh“ různě, většinou podle toho, kterou částí finančního trhu se zrovna zabývají. Charakteristickým prvkem rozvinutějších finančních trhů je však to, že mezi držitele přebytku finančních prostředků (peněz v různých formách) a subjekt s nedostatkem prostředků se vsouvá subjekt, jehož prostřednictvím je možné transakci, o kterou oba subjekty stojí, uskutečnit (viz Obrázek 1). (Pavlát, 2013)

Obrázek 1: Finanční trhy



(Zdroj: Rejnuš, 2014)

Finanční trh lze dále členit na dílčí finanční trhy, které bývají obvykle označovány jako segmenty finančního trhu. Tyto dílčí finanční trhy se odlišují specifickými vlastnostmi, jako je například předmět směny, subjekt, který směnu provádí, lokalizace v prostoru, časový rámeček transakcí, apod.

Dle Pavláta (2013) dělíme finanční trh na jednotlivé dílčí trhy takto:

- Akciový trh
- Trh finančních derivátů

- Měnový trh
- Trh dluhopisů

V této práci se budu zabývat téměř výhradně dopadem zmiňovaných politicko-sociálních vlivů na akciové trhy.

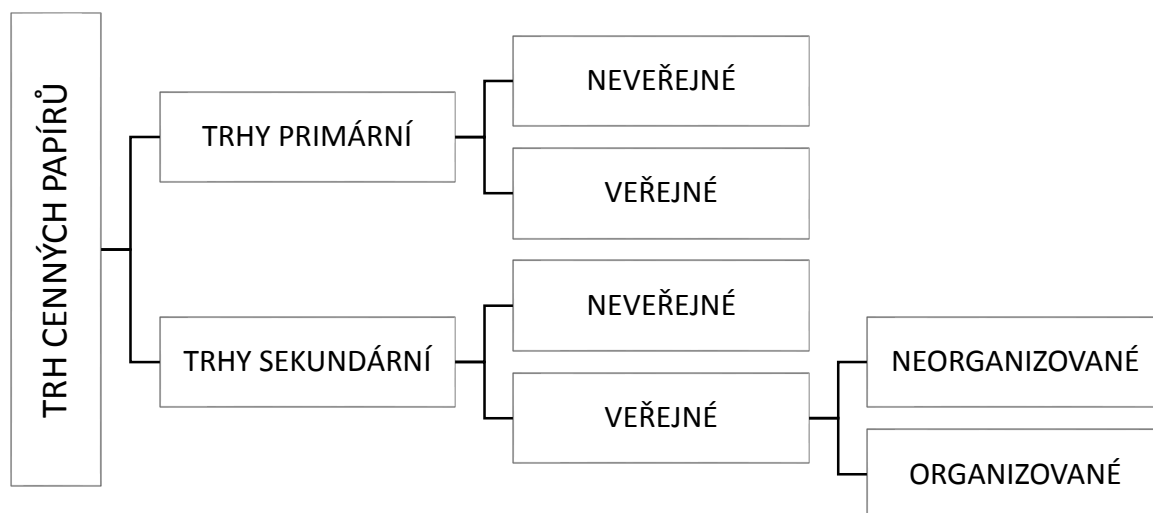
Dle Rejnuše (2014) lze finanční trh rozdělit podle jednotlivých druhů finančních investičních instrumentů, které se na jednotlivých segmentech obchodují. Rozděluje finanční trh na:

- Trh s cizími měnami
- Peněžní trh
 - Trh krátkodobých úvěrů
 - **Trh krátkodobých cenných papírů**
- Kapitálový trh
 - Trh dlouhodobých úvěrů
 - **Trh dlouhodobých cenných papírů**
- Trh drahých kovů

Z hlediska zpracování této práce jsou klíčové trh peněžní a trh kapitálový, jejichž složky trhů cenných papírů (trh krátkodobých a dlouhodobých cenných papírů) tvoří souhrnně trh cenných papírů.

Jak je patrné ze seznamů výše, na trzích cenných papírů se obchodují jak krátkodobé cenné papíry peněžního trhu, tak především dlouhodobé cenné papíry trhu kapitálového. Trh cenných papírů lze dále dělit, a to na trhy primární a trhy sekundární. Obě tyto kategorie se dále dělí na trhy veřejné a neveřejné. Sekundární trhy veřejné se pak dělí na trhy neorganizované (tzv. OTC trhy) a trhy organizované (burzovní, resp. mimoburzovní), viz Obrázek 2. (Rejnuš, 2014)

Obrázek 2: Rozdělení trhu cenných papírů



(Zdroj: Rejnuš, 2014)

Rozlišení na primární či sekundární trhy probíhá na základě toho, zda je obchodovaný cenný papír nově emitovaný, nebo byl již v minulosti obchodovaný. Toto dělení probíhá bez ohledu na to, zda se jedná o dlouhodobý či krátkodobý cenný papír. Funkce primárního trhu spočívá zejména v získávání nových peněžních zdrojů a v jejich přeměně na zdroje dlouhodobé. Jejich fungování je do značné míry závislé na fungování trhů sekundárních, jelikož zájem investorů o nově emitované cenné papíry závisí jak na vývoji tržních cen již emitovaných cenných papírů, tak na jejich likviditě. Rozdíl mezi trhem veřejným a neveřejným spočívá v tom, že zatímco na veřejných trzích se mohou obchodu zúčastnit všichni potenciální zájemci, na neveřejných trzích probíhají pouze tzv. smluvní obchody. Při nich jsou cenné papíry, na základě individuálně dohodnutých podmínek, prodány jednomu, případně několika kupcům zároveň. (Rejnuš, 2014)

3.1.1. Teorie efektivních trhů

V teorii fungování finančních trhů rozlišujeme několik základních přístupů k finančním trhům, a to podle jejich efektivnosti, tedy podle toho, nakolik jsou schopny fungovat dle základního předpokladu, že disponibilní peněžní prostředky by měly být alokovány co nejefektivněji. Nejstarší z těchto teorií a zároveň teorií, jejíž platnost budu při zpracování této práce předpokládat, je teorie efektivních trhů.

Tato teorie předpokládá, že kurzy akcií jsou ovlivňovány pouze objektivními informacemi o riziku, očekávaném zisku, a dalšími kurzotvornými informacemi. Díky tomu je dle této hypotézy zajištěno, že tržní cena akcie představuje objektivní hodnotu této akcie, jelikož akcie jsou v každém okamžiku správně oceněny. Ceny totiž plně odrážejí všechny nejnovější, všem účastníkům trhu vždy dostupné informace, mezi nimiž nikdy nechybí žádná, která by mohla podstatnějším způsobem ovlivnit tržní ceny. Z toho je zřejmé, že pro výraznější změnu tržních cen je v takovém prostředí zapotřebí nečekaných vnějších změn, které mají vliv na rozhodování investorů a mohou tak hýbat s vývojem na daném akciovém trhu. Kurz je vždy objektivní, přizpůsobuje se své vnitřní hodnotě a na pohyb kurzu má vliv pouze neočekávaná informace. Proto se kurzy pohybují též neočekávaně.

3.1.2. Analýza akciových trhů

Jak jsem již uvedl, pro účely zpracování této práce jsem zvolil práci s trhy burzovními, tedy organizovanými veřejnými sekundárními trhy cenných papírů. Pro analyzování těchto dat bylo již od vzniku burz nutno monitorovat vývoj jednotlivých kurzů, resp. indexů jak pro zpětnou kontrolu stavu burzy, tak pro možnosti predikce budoucího vývoje jednotlivých akciových titulů, nebo celých burzovních indexů.

Průkopníkem v oblasti sledování chování akciových trhů byl Charles Henry Dow, který sestrojil historicky první burzovní indexy, a to Dow Jones Industrial Average (DJIA) a Dow Jones Transportation Average (DJTA)¹, aby mohl zkoumat vývoj celých odvětví akciového trhu. V obou případech šlo o akciové indexy New Yorkské burzy (nyní mají ve srovnání s původním stavem již jiné složení). Tuto metodu monitoringu, vycházející přísně z dostupných tržních dat, můžeme nyní označit jako technickou analýzu.

3.1.2.1. *Technická analýza*

Dow při své práci vycházel z předpokladu, že se vývoj kurzu většiny akciových titulů pohybuje stejným směrem, jakým se vyvíjí celý akciový trh. Ve svém výzkumu proto pracoval převážně s tvorbou trendů, tedy zákonitostmi tendencí směřování jednotlivých akciových titulů, ale především celkových tržních indexů, které vytvořil. Chování těchto tendencí směřování, tedy trendů, pak hodnotil ze dvou hledisek. Jednak z hlediska jejich trvání (přičemž se Dow zaměřoval především na dlouhodobé trendy, viz níže), jednak hodnotil trendy z hlediska jejich směřování.

Dle délky trvání trendu rozdělil jednotlivé tržní tendence takto:

- Trendy trvající od jednoho roku až do několika let označil Dow jako **primární trendy**. Považoval je za nejvýznamnější, a proto jim také ve svém výzkumu věnoval nejvíce pozornosti. Takové trendy vznikají na základě investorských postojů zahrnujících všechny faktory globálního, odvětvového i podnikového charakteru.

¹ Původně Dow Jones Rail Average

- Prostřední kategorií jsou trendy trvající od několika týdnů do několika měsíců. Ty Dow označoval jako **trendy sekundární**. Jedná se většinou o tzv. rezervní (zpětné) pohyby v rámci primárních trendů představující jejich zpětnou korekci.
- Třetí kategorií jsou tzv. **terciální trendy**, které jsou způsobeny pouze krátkodobými výkyvy akciových indexů. Jejich trvání je většinou omezeno na několik dní, maximálně týdnů a jsou většinou způsobeny dočasnou manipulací akciových trhů, psychologickými vlivy apod. Vzhledem k jejich omezené použitelnosti k identifikaci změn vývoje trendu se jimi Dow příliš podrobně nezabýval.

Dle směřování trendu lze dne Charlese Dowa rozdělit trendy také do tří kategorií, a to těchto:

- **Rostoucí (býčí) trh** – vyznačuje se růstem daného burzovního indexu (což je způsobeno růstem většiny akciových titulů v něm obsažených)
- **Klesající (medvědí) trh** – ten se naopak vyznačuje poklesem daného burzovního indexu (tedy i většiny akciových titulů v něm obsažených)
- **Postranní trh** – vyznačuje se horizontálním vývojem, není tedy ani rostoucí, ani klesající (někdy bývá také označován jako trh bez trendu)

„Je přitom empiricky prokazatelné, že vývoj na akciových trzích probíhá neustálým střídáním období býčího a medvědího trhu s občasnou (dočasnou) existencí trhu postranního.“ (Rejnuš, 2014)

Rejnuš zároveň zdůrazňuje, že všechny jednotlivé dílčí vývojové fáze souvisejí s psychologií účastníků trhu, resp. s investičním optimismem či pesimismem, který v jednotlivých obdobích sdílí.

3.1.2.2. *Fundamentální analýza*

Fundamentální analýza vychází více z informací dostupných na trhu, které mohou ovlivňovat nálady investorů, než z grafů cenových pohybů. Například fundamentální obchodníci s cennými papíry se snaží najít správnou vnitřní hodnotu akcie pomocí zkoumání kurzotvorných faktorů a informací, které jsou volně dostupné veřejnosti, a porovnávají ji s aktuální tržní cenou akcie. Dále se snaží tyto zprávy analyzovat z pohledu budoucí situace na trhu a jejího vlivu na konkrétní akcii. Tento typ analýzy se snaží najít co nejvíce informací k danému titulu, jde více do hloubky a vychází ze zveřejněných zpráv (např. o hospodaření společnosti, doporučení analytiků apod.).

Základem fundamentální analýzy je předpoklad, že vnitřní hodnoty (teoretické ceny) akcií se liší od jejich aktuálních tržních cen (kurzů), za něž jsou veřejně obchodovány. To znamená, že je-li vnitřní hodnota akcie vyšší než její tržní cena, je akcie považována za podhodnocenou. Naopak je-li teoretická cena akcie ve srovnání s tržní cenou nižší, je považována za nadhodnocenou. (Rejnuš, 2014)

Dá se tedy říci, že úkolem fundamentální analýzy je především posoudit, do jaké míry odpovídá tržní cena akcie její vnitřní hodnotě. Během analýzy tak zkoumáme relevantní kurzotvorné faktory (globální, odvětvové, jednotlivých společností) a posuzujeme finanční ukazatele, jako jsou například tržby, zisk apod. Často se počítá také s prognózami budoucího vývoje ekonomiky, daného trhu či odvětví, i jednotlivých firem.

Základem pro správné pochopení principu fundamentální analýzy je tedy pochopení termínu „vnitřní hodnota akcie“. Můžeme ji obecně definovat jako individuální názor kteréhokoli účastníka akciového trhu na to, jak vysoká by měla být spravedlivá tržní hodnota daného akciového titulu.

Pro získání takovéto „spravedlivé ceny“ je většinou zapotřebí velké množství výpočtů, jako také velké množství aktuálních a správných informací o právě hodnoceném akciovém titulu. Prováděné výpočty se vzájemně liší jednak použitými metodami, jednak individuálně dosazovanými hodnotami proměnných veličin, což je způsobeno růzností informací a údajů, kterými investoři a finanční analytici disponují. Proto také bývají výsledky jejich výpočtů (a to i při použití stejných analytických metod) často rozdílné. Z toho ovšem vyplývá, že vnitřních hodnot každé akcie existuje v kterémkoli okamžiku značné množství. Nicméně tím, že investoři své individuální názory na vnitřní hodnoty akcií zapracovávají do parametrů svých obchodních příkazů, podílejí se tak vlastně sami na vytváření aktuálních akciových kurzů. (Rejnuš, 2014)

Cílem fundamentální analýzy je tedy nalezení a analýza všech, respektive co největšího množství faktorů, které mohou ovlivnit vnitřní hodnotu analyzovaného akciového titulu. Všechny společnosti na světě ovlivňuje zásadním způsobem, krom vnitřního, také jejich vnější prostředí. Fundamentální analýza se proto do značné míry zabývá také hledáním a analýzou těchto externích vlivů. Toto zkoumání mnoha různých faktorů, prováděné pomocí mnoha rozličných analytických metod, dělá z fundamentální analýzy značně komplexní proces.

3.1.2.3. Psychologická analýza

Psychologická analýza ve svém zkoumání počítá s vlivem všech dosud popsaných kurzotvorných faktorů, navíc ovšem počítá také s vlivem masové psychologie. Její vliv lze pozorovat převážně v kratších obdobích pozorování vývoje trhu. Psychologická analýza zkrátka vychází z předpokladu, že akciové trhy jsou silným vlivem masové psychologie burzovního publika, jež tím, že působí na účastníky trhu, ovlivňuje úroveň kurzů. Jinými slovy to znamená, že budoucí vývoj

kurzů akcií závisí na impulzech, které ovlivňují chování davu, jenž je jimi veden buď k nákupu, nebo k prodeji. (Rejnuš, 2014)

Stejně jako předchozí druhy analýz, i psychologická analýza vychází z celé řady teoretických koncepcí. Za klíčové jsou považovány:

- Keynesova investiční psychologie

Dle této teorie se investoři často rozhodují podle toho, co tvrdí ostatní účastníci trhu. Například když ostatní říkají, že je výhodné koupit, také koupí. Takové chování pak samozřejmě ovlivní růst cen daných titulů a můžeme tak hovořit o vlivu kolektivní (investiční) psychologie.

- Kostolanyho burzovní psychologie

Tato koncepce vychází z předpokladu, že v krátkém období (do jednoho roku) jsou kurzy akcií ovlivňovány především psychologickými reakcemi burzovního publika na různé události, zatímco ve střednědobém a dlouhodobém horizontu jsou hlavními kurzotvornými faktory fundamentální ukazatele. (Rejnuš, 2014)

Kostolany ve své teorii rozdělil obchodníky na burze do dvou skupin. Na spekulanty (investují dlouhodobě, mají trpělivost, peníze, štěstí a představují malou část burzovního publika) a na hráče (investují krátkodobě, řídí se kolektivní psychózou, orientují se na menší zisky, investují na základě „horkých tipů“ a představují cca 90 % burzovního publika). (Polách, 2002)

- Teorie bublin

Tato teorie vysvětluje iracionální chování akciových kurzů. Podle této teorie se kurzy v určitém okamžiku začnou odchylovat od vnitřní hodnoty. Jednoho dne pak tržní ceny spadnou a bublina „splaskne“.

3.1.2.4. Srovnání analýz

Srovnání všech tří uvedených způsobů analýz (technické, fundamentální, psychologické) můžeme provést na základě několika kategorií, v kterých se jednotlivé druhy analýz liší. Začněme například tím, z čeho se při zpracování jednotlivých analýz vychází. Zatímco technická analýza vychází přísně jen z dat získaných monitoringem vývoje kurzů jednotlivých akciových titulů či celých tržních indexů, tedy sledováním kurzů a objemů obchodů, fundamentální analýza vychází především z účetních výkazů jednotlivých akciových společností, případně z dat týkajících se finančních či politických událostí postihujících (pozitivně či negativně) jak jednotlivé akciové tituly, tak celé tržní (burzovní) indexy. Psychologická analýza pak staví vedle výsledků dvou předchozích analýz faktor psychologie jednotlivých investorů.

Co do náročnosti a pracnosti zpracování lze za nejsnáze zpracovatelnou analýzu považovat analýzu technickou (podmínkou je pouze dobrá znalost čtení grafů a v dnešní době také patřičné vybavení výpočetní technikou a znalost jejího použití). Podle mého názoru, co do pracnosti jsou na tom fundamentální i psychologická analýza dosti podobně, liší se však potřebnými znalostmi. Zatímco fundamentální analýza vyžaduje značné znalosti a zkušenosti v oblasti financí a fungování ekonomiky, psychologická analýza naopak vyžaduje notnou dávku intuice, zkušeností a samozřejmě také vědomosti z oblasti psychologie.

Co do časového horizontu a determinace kurzů, nejkratší dosah má analýza psychologická, jejíž predikce sahá většinou jen do období několika hodin až dnů. Kurzy jsou v případě psychologické analýzy determinovány reakcemi jednotlivých investorů na situaci na trhu a na chování ostatních účastníků. Investiční horizont technické analýzy je o něco větší, dosahuje většinou několika dnů až měsíců,

přičemž kurzy jsou determinovány nabídkou a poptávkou po jednotlivých akciových titulech. V případě fundamentální analýzy je horizont investic největší, a to často 3 – 5 let. Kurzy jsou v tomto případě determinovány očekávanou budoucí ekonomickou pozicí hodnocené firmy.

Celkově se tedy dá říci, že psychologická analýza slouží zpravidla k hodnocení krátkodobých spekulací. Jejími výhodami jsou rychlá reakce při okamžitém využití „nálady“ trhu, naopak za nevýhody lze považovat nebezpečí nevhodného načasování spekulace či riziko špatného odhadu reakcí ostatních investorů. V případě technické analýzy se jedná většinou o krátkodobé, až střednědobé investice. Výhodou jejího použití je jednoznačně rychlejší reakce na aktuální vývoj trhu, zejména oproti analýze fundamentální. Nevýhodou je naopak fakt, že se zabývá pouze historickými daty a případné riziko chybného vyhodnocení falešných signálů. A nakonec v případě fundamentální analýzy se jedná většinou o dlouhodobé investice (i když ji lze použít i k účelům investic krátkodobých). Její výhodou je získání komplexního pohledu na analyzovanou firmu, její finanční zdraví a možný budoucí vývoj. Nevýhodou je, podobně jako v případě technické analýzy, studium historických dat, dále problémy s určením správného načasování obchodu, případně problémy s oceněním daného podniku.

Z tohoto srovnání jednotlivých metod vyplývá obtížnost preference některé z nich. Každou z nich lze uplatnit u všech druhů cenných papírů, záleží proto jen na zvolené metodě a účelu použití.

3.2. Mezinárodní vztahy

3.2.1. Historie mezinárodních vztahů

V tom smyslu, v jakém ho známe dnes, byl pojem „mezinárodní vztahy“ poprvé použit v 80. letech 18. století anglickým filozofem, ekonomem a právníkem Jeremym Benthamem. Další vývoj až do počátku 20. století byl zásadně ovlivněn jak rozvojem západního politického myšlení o státu, mezinárodním systému a mezinárodním právu, tak s praktickým vývojem zahraniční politiky jednotlivých států. Zatímco hlavní snahou diplomatů a politiků byla praktická aplikace svých schopností a zkušeností, tedy existence vlastního systému a maximalizace jeho vlivu na celkový mezinárodní systém, političtí teoretici se zabývali spíše obecnými otázkami, tedy co je stát, jakou roli hraje v životě jedinců, co to je mezinárodní systém, jak by měl vypadat, podle jakých principů, norem a pravidel se řídí nebo by se řídit měl, a jak dosáhnout míru a udržet jej. (Waisová, 2009)

K etablování samostatného oboru mezinárodních vztahů pak došlo v průběhu první poloviny 20. století. V roce 1919 vznikla na půdě univerzity v Aberyswythu (GB) první katedra mezinárodních vztahů na světě. Rychlý rozkvět pak zažil tento obor po první světové válce, a to především ve Spojených státech. Po druhé světové válce se studium mezinárodních vztahů začíná stále častěji objevovat i v portfoliu evropských univerzit, aby se od 70. let 20. století stalo jednou z běžně akceptovaných sociálních věd. (Waisová, 2009)

Obor mezinárodních vztahů byl v minulosti některými badateli nazýván „americkou vědou“, jelikož největším rozvojem prošly mezinárodní vztahy v období 20. až 60. let právě ve Spojených státech amerických. Tento vývoj byl dán především mimořádným vztahem mezi oborem mezinárodních vztahů a praxí americké zahraniční politiky, ale také mimořádnou pozicí USA v mezinárodní

politice po většinu 20. století. Od první poloviny 20. století dochází ve Spojených státech k unikátnímu propojení sféry vědecké se sférou administrativní. Američtí badatelé v oblasti mezinárodních vztahů mohou ovlivňovat zahraniční politiku USA, v některých případech se na ní přímo podílet. Takový postup je ve většině ostatních zemích neobvyklý. Mnoho amerických vědců v oboru mezinárodních vztahů získalo v různých obdobích významné politické funkce na Ministerstvu zahraničních věcí, v Národní bezpečnostní radě, nebo jako poradci amerického prezidenta pro národní bezpečnost. To jim pomohlo uplatnit své poznatky v praxi, přičemž později se většinou vraceli zpět na původní místa na univerzitách, což naopak přinášelo aplikaci praktických zkušeností do dalšího teoretického výzkumu. (Waisová, 2009)

Všechny tyto okolnosti postupně zvětšovaly náskok v oblasti studia a výzkumu oboru mezinárodních vztahů na straně Spojených států. Americká dominance v oboru mezinárodních vztahů byla později značně kritizována, a to zejména z toho důvodu, že byl obor formován myšlenkovým dědictvím západní politické teorie a politickou převahou USA ve světové politice. To vedlo k tomu, že stát byl v kontextu mezinárodních vztahů nahlížen perspektivou euroatlantické politické zkušenosti. Důsledkem toho byly mezinárodní vztahy ovládnuty západními představami o realitě mezinárodní politik, včetně představ o fungování státu s prvky, jako jsou politické strany, parlament, volební systémy, demokracie apod. Kritika této interpretace nezápadního světa západní či eurocentrickou perspektivou upozorňovala na skutečnost, že tento monokulturní a etnocentrický přístup sice vysvětluje jednání západních států a vznik a strukturu konfliktu Východ-Západ, poskytuje však jen minimální prostor pro pochopení světového politického systému, který je převážně nezápadní. Tato kritika zesílila zejména

v 80. letech, kdy se začali na poli výzkumu mezinárodních vztahů prosazovat také neameričtí a neevropští badatelé, tzv. škola třetího světa. Bylo poukazováno zejména na to, že obor mezinárodních vztahů je zaměřen na výzkum a popis západního systému a západní bezpečnosti, a není tak ochoten ani schopen reflektovat odlišné vnímání státnosti, role státu, suverenity, identity, společnosti a jedince v nezápadních společnostech. (Waisová, 2009)

3.2.2. Teorie mezinárodních vztahů

V době největšího rozvoje oboru mezinárodních vztahů, tedy v době meziválečné, byl tento obor doménou právníků a historiků. Ani jeden z těchto oborů však nebyl schopen dostatečně vysvětlit a reagovat na průběh druhé světové války. Ani jeden z nich tak nebyl schopen nabídnout nové perspektivy tvorby, cílů a nástrojů zahraničních a bezpečnostních politik. Začaly tak být postupně nahrazovány obory jako politická geografie, geostrategie nebo geopolitika, které dokázaly lépe reagovat na problematiku vztahu mezi prostorem a politikou, mocí, vládou a národními zájmy. V závislosti na těchto změnách se výzkum v oblasti mezinárodních vztahů dále rozšiřuje a postupem času také štěpí na jednotlivé podobory v závislosti na tom, jaká metodika je k výzkumu použita a jaká tematická oblast je v daném podoboru považována za hlavní předmět studia. (Waisová, 2009)

Jedním z podoborů mezinárodních vztahů, který navazuje na západní politické teorie, a jehož kořeny nalezneme již v počátečním období formování tohoto oboru, je teorie mezinárodních vztahů. Před vyčleněním této podkategorie se metodika většinou omezovala na historiografický popis zahraničněpolitického vývoje či na historii myšlení o mezinárodních vztazích. Pozdější snaha o jiné nahlížení na problematiku mezinárodních vztahů dala podnět ke vzniku teorie mezinárodních vztahů. Dle hlavní premise teorií mezinárodních vztahů jsou vztahy

mezi státy utvářeny a ovlivňovány vůlí člověka, a tak mohou být usměřňovány a transformovány. (Waisová, 2009)

3.2.3. Bezpečnostní studia

Bezpečnostní studia jsou další podkategorií studia oboru mezinárodních vztahů. Patří mezi nejstarší podobory a jeho hranice nejsou doposud zcela jasně dány, stejně tak přesný předmět studia tohoto podoboru. Obecně lze říci, že zkoumá otázku bezpečnosti a jejího dosažení, jaké jsou příčiny válek a jiných ozbrojených konfliktů a jaké strategie lze využít pro zajištění bezpečnosti. Předpokladem studia je vznik konfliktů jak mezi jednotlivými státy či společnostmi, tak i uvnitř společnosti samotné. V dnešní době jsou však předmětem zkoumání i jiné bezpečnostní hrozby, jako mezinárodní terorismus, organizovaný zločin, nedostatek potravin, globální oteplování či šířící se epidemie viru HIV/AIDS apod. (Waisová, 2009)

Ačkoli hranice tohoto podoboru nejsou jasně stanoveny, většina autorů zabývajících se touto problematikou se shoduje na rozdělení tohoto podoboru do šesti časových období:

1. Meziválečné období
2. Padesátá léta
3. Období let 1955-1965
4. Období let 1965-1980
5. Období let 1980-1989/1990
6. Období po skončení bipolární konfrontace²

² Bipolárním konfliktem je v tomto případě myšlena studená válka, tedy stav politického a vojenského napětí mezi komunistickými státy – zejména Sovětským svazem (SSSR) a jeho satelitními státy a spojenci – a západními státy, zejména Spojenými státy americkými (USA) a jejich spojenci.

V prvním období, tedy po skončení první světové války, byla bezpečnostní studia ovlivněna idealistickým směřováním tvůrců americké zahraniční politiky. Ve 30. letech však začali vědci zkoumat strategii a fenomén vojenské síly, a to především vlivem událostí v Německu. Tehdy byla nastolena otázka národní bezpečnosti, tedy zajištění bezpečnosti státu před vojenskými a politickými hrozbami.

3.3. Mezinárodní organizace

Do poloviny 20. století byl počet mezinárodních organizací poměrně malý, mezinárodní vztahy byly do té doby ovládány především realistickými státocentrickými přístupy. Zatímco v první polovině 20. století je existence mezinárodních a regionálních organizací spíše výjimkou, jedním z nejvýraznějších procesů v mezinárodní politice druhé poloviny 20. století, který se přelévá do mezinárodní politiky 21. století, je proces formování a nárůst počtu mezinárodních a regionálních kooperativních institucí. Vedle řady mezinárodních vládních organizací se po druhé světové válce začali v mezinárodních vztazích prosazovat nevládní organizace, mezinárodní režimy a nadnárodní korporace. (Waisová, 2009)

3.4. Vztah státu a trhu

V dnešní době lze považovat za ty nejdůležitější instituce trh a (národní) stát. Oproti jiným alternativám společenského uskupení (impérium, kmenové uspořádání, městské polis atd.) je mnohem efektivnější současné pojetí moderního státu, založeného na centralizovaném rozhodnutí a schopnosti prosadit rozhodnutí na celém území daného státu, komplexní autoritě nad všemi subjekty v rámci státu a legalitě a legitimitě mocenského působení respektovaného společností. Stát je tedy

Konflikt začal zhruba roku 1947 a trval až do zániku (resp. rozpadu) Sovětského svazu roku 1991, nepřerostl však v žádném okamžiku ve skutečné válečné střetnutí.

vázán k určitému území, na němž je schopen vykonávat svou moc. Opírá se o základní koncepty, kterými jsou teritorialita, loajalita (občané a subjekty jsou vůči státu loajální), exkluzivita a o legitimní využití síly. Teritoriální hranice státu jsou nutným základem národní nezávislosti, politické svrchovanosti a jednotnosti. (Krpec, 2011)

Podobně jako v případě historických společenských uskupení, i alternativní formy alokační distribuce, jako komunální směnu, ekonomickou soběstačnost, zásluhovou distribuci apod., postupně vytlačil tržní systém směny. Výjimečnou efektivnost trhu dokládá jeho schopnost integrovat jednotlivé směnné vztahy do globálního systému, vytvářet jednotnou světovou cenu a překonávat jak kulturní či historické, tak geografické a politické bariéry volného působení ekonomických sil. Naopak má tendenci překonávat jak přirozené překážky integrace hospodářských aktivit subjektů (např. geografickou vzdálenost), tak ty, které jsou tvořeny politickými institucemi. Právě tato schopnost trhu umožňuje zprostředkovávat rozhodnutí o alokaci zdrojů a o jejich distribuci. Zkoumání vzájemného napětí mezi státem a trhem, tedy mezi jejich odlišnou povahou a tendencemi, se stalo klíčovým tématem moderní vědní disciplíny zabývající se politickými, ekonomickými a sociálními vztahy v moderním světě. (Krpec, 2011)

„Mezinárodní vztahy s sebou dlouhá léta nesly normativní závazek ke státu a národnímu zájmu, ekonomie zase normativní závazek k racionálně jednajícímu jednotlivci, který maximalizuje pouze svůj užitek. Ačkoli jsou oba normativní výchozí předpoklady nesmírně mocným základem, který v obou disciplínách umožnil značný vědecký pokrok, je potřeba mít neustále na paměti jejich omezenou aplikovatelnost.“ (Krpec, 2011)

Ekonomické a politické procesy a instituce se vzájemně ovlivňovaly vždy. V současnosti však dochází ke značné transformaci těchto vztahů, a to zejména

vlivem stále se prohlubující závislosti mezi národními ekonomikami a dramaticky rostoucím objemem toků financí, zboží a technologií. Další důležitou příčinou měnící se celosvětové situace (na straně politické, ekonomické i sociální) je prudký rozmach komunikačních technologií, který značně napomáhá zvyšovat celkové povědomí veřejnosti o ekonomických příčinách politických jevů a hospodářských důsledcích jednotlivých politik. Tato celosvětově zvyšující se informovanost je dána jak rychlejším přenosem informací, tak jakýmsi umělým šířením masové demokracie. Důsledkem toho všeho je pak globální uvědomění o obrovských, a stále se zvyšujících rozdílech v životní úrovni, ale i rozdílné povaze a fungování politických a ekonomických institucí mezi vzdálenými oblastmi napříč globálním spektrem.

4 METODOLOGIE

4.1. Efektivní kapitálové trhy

Úvodem této části práce je nutno uvést, že celá práce je zpracovávána za předpokladu platnosti hypotézy efektivních trhů popsané v kapitole 3.1.1.

4.2. Analýza kapitálových trhů

Cílem analýz kapitálového trhu dané oblasti je především propojit poznatky z technické a fundamentální analýzy jednotlivých částí daného trhu a interpretovat dosažené výsledky z hlediska dodržení či nedodržení obecně předpokládaných vývojových scénářů dle jednotlivých forem analýz.

4.2.1. Technická analýza

Základní myšlenka technické analýzy vychází z vypořádaného jevu, že se trhy nepohybují náhodně, ale v určitých, stále se opakujících cyklech. Technické formace a ukazatele kapitálových trhů jsou zkoumány a analyzovány již více než sto let a v průběhu historie obchodování bylo dokázáno, že určité formace se v grafech objevují znovu a znovu a že na základě těchto formací a ukazatelů je možné relativně spolehlivě předvídat, jakým směrem trh v dalších dnech půjde. Za technické ukazatele lze považovat snadno pozorovatelné konstrukce grafů neboli formace. Je však třeba si uvědomit, že nic není v technické analýze zcela stoprocentní. Takovéto formace a ukazatele se dají v mnohých případech velmi jasně a racionálně vysvětlit převážně z pohledu lidské psychologie. Vezmeme-li v úvahu, že jednotlivé změny průběhu křivky grafu jsou v podstatě z velké části tvořeny chováním obrovského davu lidí, lze tak v rámci davové psychologie odvodit mnoho „důležitých momentů“ na grafu, ze kterých se dá další chování a směřování davu předvídat.

Na rozdíl od fundamentální analýzy jsou při technické analýze používány pouze údaje tvořené trhem, tedy např. cena, objem, volatilita, množství otevřených kontraktů na trhu, popřípadě tržní korelace. Technická analýza se tedy nezabývá jevy a skutečnostmi mimo tyto datové soubory, jako jsou zveřejnění ekonomických dat, sentiment trhu, politická situace, daňová politika státu nebo ekonomické prostředí. Cílem technické analýzy, jak už bylo řečeno výše, je především pokusit se z dostupných dat predikovat budoucí vývoj trhu, resp. jednotlivých aktérů trhu.

Technická analýza je většinou využívána pro analýzu jednotlivých akciových titulů a slouží především k predikci dalšího vývoje jejich kurzu. Lze ji však využít také k celkové analýze vývoje akciových trhů, a to prostřednictvím analýzy jednotlivých akciových (burzovních) indexů. Zohledňuje se jak celkový vývoj hodnoty indexu, tak objemy realizovaných obchodů a další druhy veřejně dostupných informací. Jedná se ale vždy o jasně definovaná data, většinou ve formě konkrétních čísel, či jejich grafického vyjádření (nejrůznější druhy grafů).

Z toho také vyplývá, že technická analýza je velice náročná co do sestavování, ale hlavně pozdějšího vyhodnocování jednotlivých grafických vyjádření tržních dat. Proto se s využíváním tohoto způsobu analýzy začalo hojně až s příchodem a zpřístupněním výpočetní techniky, která celý proces značně zjednodušuje a umožňuje použití nových nástrojů, díky kterým je možno ještě detailněji vyhodnocovat signály změn průběhu cenových funkcí.

Při technické analýze vycházíme z předpokladu, že průběh vývoje ceny, ať už jednotlivých akciových titulů, nebo celých burzovních indexů, se opakuje, tedy že u chování a změn v průběhu cenových funkcí můžeme často pozorovat stále se opakující tendence. V tomto ohledu pak technická analýza vychází z některých

vědeckých teorií, ale především z celé řady prokázaných empirických poznatků, z nichž pak vyvozujeme jednotlivé analytické metody.

Technická analýza obsahuje celou řadu analytických metod a instrumentů, celkově však můžeme tyto nástroje rozdělit do dvou základních skupin, a to na:

- Grafickou analýzu
- Analýzu založenou na technických indikátorech

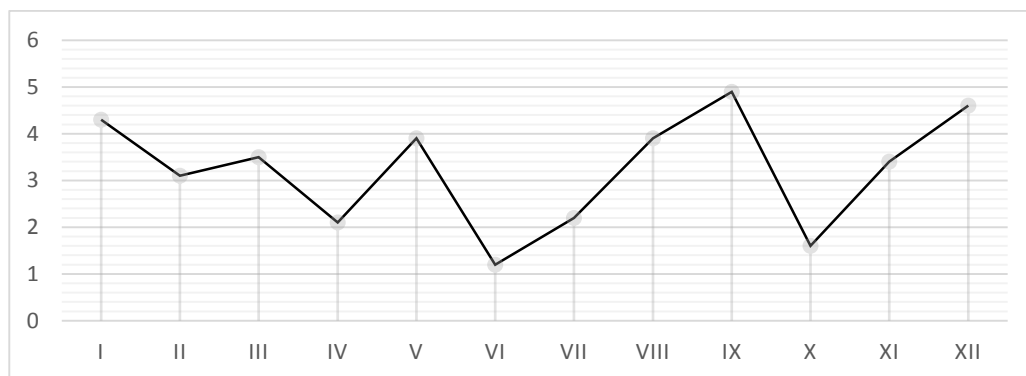
4.2.1.1. *Grafická analýza*

Grafická analýza, jak už její název napovídá, se zabývá studiem grafů, respektive grafickým vyjádřením vývoje cen jednotlivých akciových titulů či celých burzovních indexů. Metody grafické analýzy jsou založeny na odhalování pravidelně se opakujících formací, přičemž při použití na jednotlivé akcie je jejich cílem získání nákupních, nebo prodejních signálů, zatím co při použití k analýze celkového trhu je zpravidla jejich cílem identifikace primárního trendu.

Pro účely grafické analýzy se používají tři typy grafů, a to:

- Čárové (liniové) grafy
Jedná se většinou o klasický liniový graf, kdy jsou v pravidelných intervalech zanášeny do grafu jednotlivé naměřené údaje (v intervalech vteřin, minut, až dnů či týdnů), zanesené body jsou později spojeny pomocí čar. V některých případech jsou ještě dále upravovány, například použitím rozdílných barev pro stoupající a klesající linie apod.

Obrázek 3: Příklad liniového grafu

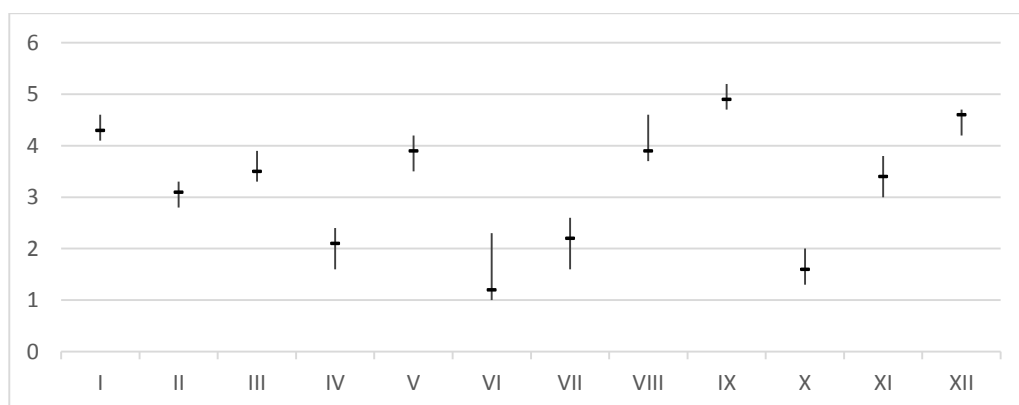


(Zdroj: Vlastní tvorba)

- Sloupkové grafy

Tento typ grafů se vytváří na základě více hodnot pro dané časové období, než je tomu v případě předchozího typu. Vychází se z údajů počáteční, maximální, minimální a koncové hodnoty (ceny akcie).

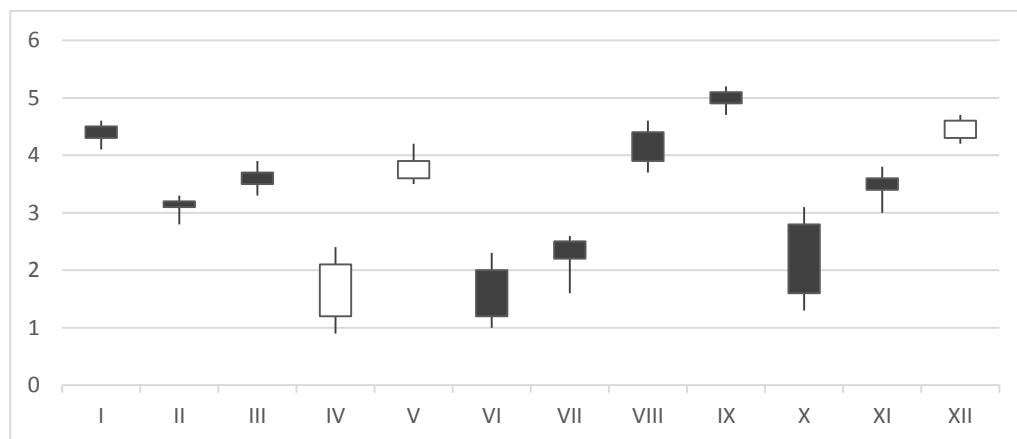
Obrázek 4: Příklad sloupkového grafu



(Zdroj: Vlastní tvorba)

V některých případech se vynáší pouze koncová hodnota (cena), v jiných i počáteční. V takovém případě je lépe patrné, zda se daný údaj za dané období snížil, či zvýšil a o kolik. V takovém případě je použit graf svíčkový.

Obrázek 5: Příklad svíčkového grafu



(Zdroj: Vlastní tvorba)

Nejčastěji analyzovaným typem grafu, tedy v případě klasické grafické analýzy, je dle mého názoru a pozorování první ze tří zmiňovaných grafů, tedy graf liniový. Celkově pak můžeme postup grafické analýzy rozčlenit na dvě základní oblasti zkoumání grafů, a to zkoumání a analýza trendů a zkoumání a analýza grafických formací.

Jak jsem již zmínil, směr vývoje akciového titulu či celého akciového trhu lze na základě převládajícího trendu hodnotit jako rostoucí, klesající, či stagnující. Přestože trendy lze definovat jako vývoj kurzů akcií (indexů) v čase, svou úlohu při jejich určování sehrává také faktor vývoje objemů obchodů. To zjistil již Charles Dow, jenž definoval významné a i v současnosti všeobecně uznávané pravidlo, že „objem potvrzuje trend“. Tedy že pokud objemy obchodů rostou, měl by stávající (ať už rostoucí či klesající) trend dále pokračovat. Pokud však objemy začnou klesat, lze v blízké budoucnosti předpokládat změnu stávajícího trendu. (Rejnuš, 2014)

4.2.1.2. Analýza založená na technických indikátorech

Technické indikátory lze podobně jako grafy a obrazce použít k analýze vývoje kurzů akciových titulů či celých tržních indexů, využívají se také, stejně jako

grafická analýza k predikci budoucího vývoje. I když mohou technické indikátory využívat různé faktory, jsou založeny na stejných veličinách jako grafická analýza, proto je lze rozdělit na:

- Cenové indikátory
- Cenově objemové indikátory

Dále jsou technické indikátory rozdělovány dle použití na indikátory používané k analýze jednotlivých akciových titulů a indikátory používané k celkové analýze trhu.

4.2.2. Fundamentální analýza

Teorie kapitálových trhů rozlišuje tři základní podskupiny fundamentální analýzy:

- 1) Globální (makroekonomická) fundamentální analýza
- 2) Odvětvová (oborová) fundamentální analýza
- 3) Fundamentální analýza konkrétních akciových titulů

Vzhledem ke skutečnosti, že se v této práci zabývám převážně globální stránkou akciových trhů, budu se i v případě fundamentální analýzy zaměřovat především na první z vyjmenovaných typů, tedy na makroekonomickou fundamentální analýzu kapitálových trhů. Okrajově pak také na analýzu odvětvovou (zejména v souvislosti se sankčními opatřeními vůči Rusku, které měli často dopad právě jen na vybraná odvětví). Analýzou jednotlivých akciových společností se zabývat téměř nebudu, neboť cílem této práce není ani konkrétní ohodnocení či zjištění „spravedlivé ceny“ konkrétního titulu, ani pokus o predikci budoucího vývoje jednotlivých konkrétních akciových titulů.

4.2.2.1. *Globální fundamentální analýza*

Tato součást fundamentální analýzy hodnotí a predikuje vývoj kapitálového trhu jako celku. Jejím cílem je odhadnout krátkodobé i dlouhodobé vlivy makroekonomických, politických, přírodních a sezónních zpráv na trhy i na konkrétní titul (akcie, dluhopis, komodita, atd.).

Globální fundamentální analýzu můžeme dále rozdělit na několik dalších podskupin. Zprávy či ukazatele, které mají vliv na celé makroekonomické prostředí, zkoumá makro analýza. Globální dopady mají často změny na trzích komodit (například růst ceny ropy v USA vyvolá často zvýšení cen pohonných hmot na celém světě), jindy se změny dotknou pouze celé konkrétní ekonomiky (změny úrokových sazeb ČNB vyvolá reakci v českém ekonomickém prostředí).

Dopad politických aktivit, ať už na úrovni vnitrostátní či mezinárodní, zkoumá analýza politických vlivů. Pro zkoumání mezistátních, tedy vnějších rizik státu se ustálil termín „riziko státu“. Jeho kvantifikaci provádějí renomované ratingové agentury. Vnitřní politické riziko se týká zejména politické situace v dané zemi a její vládní politiky.

Další podskupinou globální fundamentální analýzy je analýza sezónních vlivů. Tyto vlivy jsou typické tím, že se nevyskytují neustále, ale pouze v určité, pravidelně se opakující část roku. Lze je rozdělit na objektivní a subjektivní. Objektivní souvisí se střídáním čtyřech ročních období, jde u nich především o povětrnostní podmínky (například v létě stoupá objem stavebních prací a v zimě spotřeba energií, což může mít dopad na akciové tituly společností zabývajících se těmito činnostmi). Subjektivní vlivy jsou vyvolány lidskou činností, jde tedy například o módní trendy.

Dále do globální analýzy patří zkoumání přírodních vlivů na cenu investičního nástroje. V tomto případě je třeba vzít v úvahu především hlediska typu: rozloha státu, zda se jedná o přímořský či vnitrozemský stát, podmínky daného podnebního pásma, nerostné bohatství, důležitost státu jako tranzitního uzlu, apod.

Je tedy patrné, že vývoj akciových trhů ovlivňuje (zejména z globálního pohledu) celá řada faktorů. Za nejvýznamnější z nich jsou všeobecně považovány:

- Reálný výstup ekonomiky
- Fiskální politika
- Peněžní nabídka
- Úrokové sazby
- Inflace
- Příliv (odliv) zahraničního kapitálu
- Kvalita investičního prostředí

Z hlediska zaměření této práce se jeví některé z těchto faktorů jako významnější, nežli jiné. Z hlediska hodnocení vlivu mezinárodního konfliktu na akciové trhy má například dle mého větší význam hodnocení kvality investičního prostředí či příliv zahraničního kapitálu, nežli obecnější faktory jako inflace či reálný výstup ekonomiky.

Vývoj akciových trhů je vždy silně ovlivňován jak vývojem ekonomiky příslušného státu (resp. příslušného nadnárodního společenství), tak i vývojem ekonomiky světové. Z toho vyplývá, že i akciové kurzy reagují svými růsty či poklesy na právě probíhající hospodářské výkyvy. Dlouhodobě však lze vypořadovat, že toto kolísání probíhá kolem základního trendového vývoje.

Z hlediska střednědobého pohledu však vazba mezi vývojem akciových kurzů a hospodářskými výsledky příslušné ekonomiky již tak pevná není. Poptávka a nabídka na akciových trzích se značnou měrou odvíjí nikoli od skutečných, ale od očekávaných výsledků. Dá se proto považovat za prokázanou skutečnost, že vývoj akciových kurzů zpravidla předbíhá o několik měsíců vývoj ekonomiky a že jejich změny se tak stávají indikátorem dalšího ekonomického vývoje. (Rejnuš, 2014)

Faktor fiskální politiky daného státu lze rozdělit na dva způsoby, kterými se tato politika může projevovat na hodnotách akciových kurzů v daném státě či na daném trhu. Jedná se o vliv daní a vliv výdajové politiky daného státu. Na atraktivnost akcií mají vliv především daně z příjmů (a to jak právnických, tak i fyzických osob). (Rejnuš, 2014) Zvyšování daní korporací, ale i důchodové daně, může mít vliv na snížení zisku firem, schopnost akciových společností vyplácet dividendy a omezení jejich růstu. Taková daňová politika pak vede k poklesu akciových kurzů, naopak snížení daní způsobí jejich růst. Co se týče výdajové politiky státu, v tomto případě působí pozitivně především výdaje použité na nákup produktů a služeb akciových společností, což vede zpravidla k růstu tržních cen akcií těchto společností. Naopak negativně působí emise vládních cenných papírů ke krytí státního rozpočtu. Zvýší se tím totiž nabídka dlužných cenných papírů, zvýší se úrokové sazby a akciové kurzy klesnou. (Polách, 2002)

Dalším, a zároveň jedním z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících vývoj na akciových trzích je peněžní nabídka. Finanční teorie uvádí tři různé způsoby jejího vysvětlení. Ten první spočívá v názoru, že umožní-li centrální banka v rámci své monetární politiky zvýšení peněžní nabídky při zachování konstantní poptávky po penězích, investoři tyto dočasné peněžní prostředky investují částečně i na akciových trzích. Tento přímý vliv peněz na akciové trhy je označován jako efekt

likvidity. Druhý způsob vysvětlení je založen na předpokladu, že růst peněžní nabídky nejprve podnítí investory nakupovat více dluhopisů, což způsobí nárůst jejich tržních cen. Ten se ovšem vzápětí projeví v poklesu výnosnosti, čímž stoupne přitažlivost alternativních aktiv, kterými jsou v tomto případě akcie. Důsledkem tedy bude zvýšení poptávky po akciích a následný nárůst jejich tržních cen. Třetí způsob vychází z toho, že zvýšení peněžní nabídky způsobí pokles úrokových sazeb, což podnítí investiční aktivitu firem. Tím se ovšem zvýší jak jejich očekávané zisky, tak výše v budoucnu vyplácených dividend, což vede také k růstu tržních cen akcií. (Rejnuš, 2014)

Dalším důležitým kurzotvorným faktorem akciových trhů jsou změny úrokových sazeb. Obecně platí, že růst úrokových sazeb vede k poklesu akciových kurzů. I v případě tohoto faktoru lze jeho vliv vysvětlit třemi různými způsoby. První z nich předpokládá, že současné hodnoty akcií odvisí od současných (neboli diskontovaných) hodnot budoucích peněžních příjmů z nich plynoucích. Úroková míra je důležitým prvkem při převádění budoucích příjmů na současnou hodnotu, proto musí její zvýšení vést ke snížení současné hodnoty budoucích příjmů akcionářů, což způsobí pokles jak vnitřních hodnot akcií, tak i s nimi souvisejících akciových kurzů. Druhý způsob vysvětlení vychází z prokázané skutečnosti, že růst úrokových sazeb a tím i běžných výnosů plynoucích z dluhopisů odčerpává z akciových trhů peněžní prostředky na nákupy dluhopisů, které umožňují dosáhnout vyšší výnosnosti. Proto až do doby, než dojde k vytvoření nové rovnováhy ve výnosnosti na obou těchto trzích, budou akciové kurzy klesat. Dle třetího způsobu vysvětlení vyšší úrokové sazby zvyšují náklady firem na jejich externí financování. To je provázeno snížením očekávání budoucích zisků a poklesem tržních cen akcií. Dle všech těchto způsobů vysvětlujících vliv změn

v úrokových sazbách lze tedy konstatovat, že s růstem úrokových sazeb dochází k poklesu tržních cen akcií a naopak. (Rejnuš, 2014)

V případě vlivu inflace na kurzy akcií se jednotlivé názory liší. V některých případech jsou akcie v očekávání zvýšení míry inflace považovány za dobrou a výnosnou investici, některé výzkumy však hovoří o opaku, především že akcie si většinou nesou schopny dlouhodobě v inflačním prostředí udržet svou hodnotu. Některé firmy však mohou na růstu cen profitovat. Inflační prostředí však zpravidla působí na celkovou náladu v ekonomickém prostředí zvyšováním celkové nejistoty, v důsledku čehož roste také investiční riziko, které způsobí snížení zájmu o obchodování akcií a tím v důsledku i jejich tržní cenu.

Dalším z důležitých faktorů ovlivňujících globální akciové trhy je příliv a odliv zahraničního kapitálu neboli mezinárodní pohyb kapitálu. Aktivita a činnost zahraničních investorů není ve většině států nijak regulována, a tak dochází v současnosti ke stále větší liberalizaci finančních trhů. *„zejména velcí institucionální investoři se v rámci svých investičních strategií chovají celosvětově, takže na globálním světovém akciovém trhu vyhledávají ty akcie, o nichž soudí, že jim zajistí nejvyšší možnou výnosnost při co nejnížší rizikovosti a nejvyšší možné likviditě, z čímž souvisí i to, že svůj kapitál často přemisťují z jedné země do druhé.“* (Rejnuš, 2014)

Posledním, ale neméně důležitým z výše zmíněných faktorů je kvalita investičního prostředí, kterou lze obecně charakterizovat jako všeobecné podmínky, které buď posilují, nebo naopak snižují důvěru potenciálního investora k realizaci plánovaných investic. Nejvýznamnější oblastmi z hlediska kvality investičního prostředí jsou oblasti ekonomické a politické, tedy převážně bezpečnost, stabilita a transparentnost finančního trhu a politického prostředí dané

země či oblasti. Dle Rejnuše je možné faktory podílející se na kvalitě investičního prostředí rozdělit na:

- Schodky a nerovnováha

Informace o přebytcích obchodní a platební bilance či státního nebo veřejných rozpočtů vypovídají zejména o rovnováze ekonomiky v daném státě či na daném území. Větší než váhu absolutní údaje o výši takových schodků má spíše trend jejich vývoje, tedy za se nerovnováha prohlubuje, nebo naopak jestli dochází k postupnému vyrovnávání rozdílů.

- Cenové regulace a černý trh

Ve vyspělých zemích se ekonomika nachází (za normálních okolností) v rovnovážném stavu, kdy ceny stanovuje sám trh. Pokud je tomu však jinak a úřady některé ceny regulují, znamená to, určité odchylky. V tomto směru mají cenové regulace a černé trhy podobný ekonomický význam jako schodky. Obecně platí, že čím větší jsou rozdíly mezi skutečnou tržní cenou a cenou regulovanou, tím větší problémy mohou v budoucnu nastat. (Rejnuš, 2014)

- Ekonomické a politické šoky

Jde většinou o nečekané, ale významné události, které nějakým způsobem ovlivní chování ekonomiky. K ekonomickým šokům patří například cenové či obchodní války, ropné šoky, hyperinflace, změn v kurzech světových měn aj. Mezi politické šoky řadíme především válečné konflikty, revoluce, změny vlád apod. (Rejnuš, 2014)

- Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém

V případě této kategorie není důležitý pouze negativní vliv korupce a hospodářské kriminality na hospodářský růst, ale také úroveň a funkce právního systému státu s důrazem na ochranu vlastnictví. Nedostatečná legislativa či špatné fungování soudů totiž vždy vážně ohrožuje soukromý majetek, který pak může být v krajních případech i zcela znehodnocen nebo ukraden. Proto se i tento faktor odráží v zájmu investorů a v objemech jejich investic. (Rejnuš, 2014)

Vzhledem k tématu této práce se budu při zpracování fundamentální analýzy zabývat převážně faktory souvisejícími s aktuální (a v minulosti blízkou) situací na území Ukrajiny a Ruska.

4.2.2.2. Odvětvová fundamentální analýza

Tato úroveň fundamentální analýzy měří citlivost odvětví na hospodářský cyklus, prognózuje vývoj jednotlivých odvětví a analyzuje jejich rozdílné charakteristiky a jejich vliv na akciové kurzy. U každého odvětví se zjišťuje zejména nákladová stránka výroby, míra zisku, exportní schopnosti, inovační a technologická očekávání a jejich vliv na akciové trhy.

Jedním z argumentů pro důsledné provádění této analýzy je skutečnost, že jednotlivá odvětví, jako např. zemědělství, bankovníctví, těžký průmysl, stavebnictví nebo obchod jsou rozdílně citlivá na vývoj ekonomiky, generují různý zisk a také existují rozdílné perspektivy vývoje. Tato analýza se zaměřuje nejprve na identifikaci charakteristických znaků jednotlivých odvětví jako například citlivost odvětví na hospodářský cyklus, na typ odvětvové struktury, respektive na způsob vládní regulace. Po získání údajů a podkladů následuje analýza perspektivní, která se zabývá predikcí budoucího vývoje charakteristických rysů

odvětví. Při této identifikaci je nutno rozlišit jednotlivá odvětví z hlediska citlivosti na hospodářský cyklus na cyklická, neutrální a analytická.

Cyklická odvětví dosahují výborných ekonomických výsledků v době expanze celé ekonomiky, zatím co v recesi se dostávají do problémů. Důvod této skutečnosti je ve skladbě produkce. Kupující totiž může nákup výrobku odložit na pozdější a lepší ekonomickou situaci. Typickým příkladem je stavebnictví nebo automobilový průmysl.

Výsledky podniků v oblasti neutrálního odvětví příliš nekorelují s výkonem celé ekonomiky. Jedná se nejčastěji o podniky vyrábějící životně důležité výrobky. To znamená podniky farmaceutického či potravinářského průmyslu, podniky provozující hromadnou dopravu či vyrábějící hygienické a zdravotní potřeby.

Hodnota firem v anticyklickém odvětví a jejich hospodářské výsledky se pohybují inverzně k hospodářskému cyklu. Jedná se většinou o podniky vyrábějící relativně levné statky, kterými zákazníci nahrazují v době recese ty dražší.

4.2.2.3. *Fundamentální analýza konkrétních titulů*

Můžeme se setkat také s pojmy firemní analýza nebo analýza společností. Analýza jednotlivých společností stanoví odhad vnitřní hodnoty příslušné akcie. Vychází se z dogmatu, že každá akcie má svou vnitřní hodnotu, která lze stanovit. Na základě rozdílu mezi vnitřní hodnotou a tržní cenou lze odvodit, zda je akcie podhodnocená nebo nadhodnocená. Dále lze pomocí finanční a kvalitativní analýzy prognózovat možný budoucí vývoj tržní ceny titulu. Obě aktivity je vhodné srovnávat v čase s historickými výsledky. Činnosti vykonávané při analýze jednotlivých společností lze tedy rozčlenit do následujících oblastí:

- Přímé stanovení vnitřní hodnoty akcie na základě oceňovacích modelů

- Kvantitativní analýza, tedy tzv. finanční analýza podniku
- Kvalitativní analýza

4.3. Rusko-ukrajinský konflikt

Popsání samotného konfliktu, zejména pak jeho průběhu, je věcí poměrně obtížnou. Jedná se sice o konflikt dvou zemí, ale v dnešním globalizovaném světě má často i v zásadě místní konflikt rozsáhlejší, až globální dopady. Zejména v tomto případě, kdy je jedním z účastníků Rusko, což nezůstalo bez odezvy jak Evropské unie, která je ruským bezprostředním sousedem, tak Spojených států amerických.

Konkrétní popsání jak vzniku, tak průběhu konfliktu je obtížné také z toho důvodu, že konflikt v době zpracování této práce stále probíhá, a proto nejsou k dispozici žádné ex-post studie či analýzy, případně paměti či výsledky vyšetřování.

Dalším důvodem složitosti popsání konfliktu je mediální informovanost širší veřejnosti, která je přinejmenším pochybná. Vlivem Rusko-ukrajinského konfliktu se dá v současnosti mluvit o novém vyostření vztahů mezi Východem a Západem, které se po roce 89 začaly mírně uvolňovat, v současnosti však dochází k novému stupňování této desetiletí staré rivality, a to také v důsledku tohoto konfliktu. A společně se situací politickou či sociální je napjatá i situace na poli médií, kde se dá také hovořit o jakémsi rozdělení na média východní a západní, resp. na média západní a ruská. Z tohoto důvodu je velice obtížné, ne-li nemožné, popsat objektivně pravé příčiny vzniku a stupňování konfliktu.

Proto se při zpracování této práce budu zabývat zejména stránkou ekonomickou, finanční, obchodní, zkrátka problematikou, jejíž data jsou v tomto

směru co možná nejvíce objektivní a přesná. Politicko-sociální situaci pouze nastíním, aby bylo jasné, oč (dle širšího veřejného mínění) v konfliktu šlo, a jaké zásadní fáze konfliktu mohli ovlivnit kapitálové trhy v dané oblasti, ale i celkovou světovou situaci na kapitálových trzích.

4.3.1. Dějiny Ukrajiny

V 9. století vznikl na území dnešní Ukrajiny východoslovanský stát – Kyjevská Rus, která se během 11. a 12. stol. rozpadla na několik knížectví. Po mongolských nájezdech v 13. stol. bylo celé území podřízeno Zlaté hordě. V 14. stol. se ruské území stalo předmětem sporů mezi Polskem a Litvou a v důsledku toho došlo k rozdělení tohoto území. V 15. a 16. stol. začal růst význam území osídleného kozáky. V roce 1569 se Ukrajina stala součástí Polského království. V roce 1648 pak vypuklo protipolské povstání pod vedením B. Chmelnického, které skončilo Perejeslavskou dohodou (1654) o připojení Ukrajiny k Rusku. V důsledku polsko-ruské války došlo k rozdělení Ukrajiny podél Dněpru mezi Polsko a Rusko. Po dělení Polska v druhé polovině 18. stol. se větší část Ukrajiny dostala pod nadvládu Ruska. (Státy světa, 2001)

V 19. stol. začalo sílit ukrajinské národní uvědomění a vzniklo nacionalistické hnutí. Během 1. světové války byla Ukrajina místem bodů ruské armády s armádou německou a rakousko-uherskou. V listopadu 1917 byla vyhlášena Ukrajinská lidová republika v čele s Centrální radou, kterou ustanovili ukrajinští národní činitelé. V prosinci téhož roku pak vznikla na území východní Ukrajiny sovětská republika s hlavním městem v Charkově. V roce 1918, po rozpadu Rakousko-Uherska, vznikla Západoukrajinská lidová republika. V prosinci 1922 se Ukrajina stala jednou ze zakládajících republik SSSR. V letech 1939-45 k ní bylo připojeno území patřící předtím Polsku, Rumunsku a Československu, tzv. Západní Ukrajina (1939), část

Bukoviny a malá část Besarábie (1940) a také Podkarpatská Rus (1945). Ukrajina se stala v roce 1945 zakládajícím členem OSN s právem uzavírat samostatně mezinárodní smlouvy. V červenci 1990 vyhlásila Ukrajina samostatnost v rámci SSSR, v únoru 1991 byla obnovena Krymská autonomní republika, která byla zrušena v roce 1945 po násilném vysídlení krymských Tatarů. (Státy světa, 2001)

V roce 1991 se přes 90 % občanů vyslovilo v referendu pro nezávislost Ukrajiny. Byl také zvolen nový prezident republiky, Leonid Kravčuk. Odpovědný pracovník amerického ministerstva zahraničí tehdy výsledky referenda komentoval takto: „Rusko může existovat bez Ukrajiny. Ukrajina může existovat bez Ruska. Ale Sovětský svaz nemůže existovat bez Ukrajiny. Je u konce.“ (Bojko, 1997)

Vyhlášení nezávislosti Ukrajiny tak lze považovat za jeden z hlavních důvodů pozdějšího rozpadu SSSR. Vznik nového a strukturálně slabého geopolitického útvaru SNS (Svaz nezávislých států) nejen že nepřispěl k utlumení starých mezirepublikových konfliktů, ale stimuloval i eskalaci nových. Nejnebezpečnější třecí plochy vznikaly právě mezi Ukrajinou a Ruskem. Hlavními body sporu byly jednak budoucí osud Černomořské válečné flotily, která tehdy představovala přibližně 10 % celkového válečného námořnictva bývalého Sovětského svazu (v hodnotě 80 miliard USD), budoucí status Krymu, území, jež bylo k Ukrajině připojeno v roce 1954, ale také problém dodávek energie z Ruska. Tyto hlavní problémy zatěžovali vztahy těchto dvou zemí ještě dlouhé roky, dodávky energie z Ruska představovali příčinu konfliktu těchto zemí v roce 2009, naopak spory o území provází současný konflikt (konflikt započatý na jaře roku 2014). (Bojko, 1997)

4.3.2. Krymská krize

Začala na jaře roku 2014. Je označována za Krymskou krizi, protože vedla k ruské anexi ukrajinského poloostrova Krym. Této události předcházela série ukrajinských občanských protestů (označovaných souhrnně jako Euromajdan), které vedly k sesazení ukrajinského prezidenta Viktora Janukovyče. V důsledku těchto událostí byla na Ukrajině vytvořena nová prozatímní vláda, čímž byla značně narušena dosavadní politická proruská orientace Ukrajiny. To dále vedlo k destabilizaci situace na Ukrajině, zejména pak v její východní části, kde je značné zastoupení rusky mluvícího obyvatelstva.

Obrázek 6: Mapa Evropy se zvýrazněním Ukrajiny a Ruské federace



(Zdroj: Vlastní tvorba)

Do situace se začalo aktivně zapojovat Rusko, které své aktivity prezentovalo jako činnost nezbytnou pro ochranu ruského obyvatelstva Ukrajiny. Proti těmto aktivitám se však ohradila nejen samotná Ukrajina, ale také další významné světové

mocnosti, zejména pak Evropská unie a Spojené státy americké, které vnímaly ruské aktivity jako závažné narušování suverenity ukrajinského státu. Toto politické napětí postupně vyústilo v sérii sankcí západu namířených proti Rusku.

Silná proruská nálada zavládla zejména na poloostrově Krym, kde se téměř 60 % obyvatelstva hlásí k ruské národnosti (viz Příloha 1). Toto složení krymského obyvatelstva se také výrazně projevilo na výsledcích referenda o nezávislosti Krymu a jeho připojení k Rusku, kdy více než 96 % zúčastněných obyvatel Krymu a Sevastopolu vyjádřilo svůj souhlas s přičleněním Krymu k Ruské federaci³. Výsledky referenda však nebyly mnoha světovými státy uznány, jelikož jeho vyhlášení bylo v rozporu s ukrajinskou ústavou a ukrajinskou vládou bylo označeno za nelegitimní. Naopak podporu ve věci referenda mělo Rusko především ze strany zemí sdružených v uskupení BRICS⁴. Výsledky tohoto referenda otevřeně uznalo patnáct členských zemí OSN (mezi nimi například Bělorusko, Kuba, Kazachstán, Severní Korea aj.) a tři země nečlenské (Abcházie, Jižní Osetie, Náhorní Karbach), (viz Příloha 2). Důsledkem hlasování o samostatnosti Krymu a odtržení se od Ukrajiny byly další kroky vedoucí k připojení Krymu k Rusku a na druhé straně k zavedení sankcí proti Rusku a konkrétním ruským osobám Evropskou unií a Spojenými státy.

4.4. Sankce

V reakci na činnost Ruska, která měla narušovat či ohrožovat územní celistvost, svrchovanost a nezávislost Ukrajiny, začala Evropská unie uplatňovat v první polovině roku 2014 omezující opatření, která byla namířena především proti

³ Volební účast činila 83 %

⁴ BRICS je hospodářské uskupení Brazílie, Ruska, Indie, Číny a od roku 2010 také Jižní Afriky. Název uskupení je zkratkou tvořenou počátečními písmeny anglických názvů těchto států. Všechny čtyři další státy z uskupení se zdržely hlasování v OSN ve věci právě nezávazné rezoluce.

osobám, subjektům a orgánům zodpovědným za zpronevěření ukrajinských státních prostředků a za porušování lidských práv na Ukrajině. Začátkem března (6. 3. 2014) bylo v Úředním věstníku EU zveřejněno nařízení Rady (EU) č. 208/2014, o omezujících opatřeních vůči některým osobám, subjektům a orgánům vzhledem k situaci na Ukrajině. Šlo především o zmrazení finančních prostředků a hospodářských zdrojů těchto subjektů, případně k zamezení přístupu k takovým zdrojům a prostředkům.

V první polovině roku 2014 proběhly v reakci na ruskou anexi Krymu dvě hlavní vlny sankcí vůči Rusku. Ta první proběhla zhruba v půlce měsíce března, ta druhá na přelomu dubna a května.

Na přelomu července a srpna pak Evropská unie přijala další sankční opatření vůči Rusku v reakci na spoluúčast ve stále se prohlubující ukrajinské krizi. Tyto sankční opatření byly rozděleny do čtyř hlavních oblastí, kterých se měly dotknout. Jednal se o:

1) Omezení dotýkající se kapitálového trhu

Toto omezení bylo cíleno na finanční instituce, které jsou z více než 50 % vlastněny Ruskem (jednalo se o pět významných ruských bank: Sberbank, VTB Bank, Gazprombank, Vnesheconombank, Rosselkhozbank). Omezení zakazovalo transakce a poskytování finančních prostředků nebo investičních služeb, vydávání nových dluhopisů, akcií nebo obdobných finančních nástrojů s dobou splatnosti delší než 90 dnů. Omezení se netýkalo institucí, které byly založeny mezinárodní smlouvou.

2) Omezení týkající se zbraní

Toto omezení představovalo zákaz vývozu a dovozu zbraní a vojenského materiálu z/do Ruské Federace. Toto opatření se netýkalo dodávek vojenského materiálu realizovaných na základě již uzavřených kontraktů a na dodávky náhradních dílů a servisu nezbytného pro údržbu již existující výzbroje v EU.

3) Omezení pro vývoz zboží a technologií dvojího užití

Tato část balíčku sankcí představovala omezení prodeje, dodávek a vývozu zboží a technologií dvojího užití pro vojenské použití a konečné vojenské uživatele. Toto opatření se netýkalo zboží a technologií dvojího užití pro letecký a kosmický průmysl v případě, že je určen pro civilní použití a konečné civilní uživatele.

4) Omezení pro vývoz citlivých technologií pro ropné odvětví a související obory

Poslední skupina omezení byla zaměřena na citlivé technologie využitelné pro průzkum těžby ropy a těžbu ropy, které jsou používány pro hlubinný podmořský a arktický průzkum a těžbu ropy a dále těžbu ropy z břidlic. O autorizaci k vývozu rozhodoval příslušný národní úřad.

Vliv zavedení sankcí se projevil nejen na vývoji ruských akciových trhů, dle dostupných dat měly však sankce největší dopad právě na ruské společnosti, zejména působící v oborech, proti nimž byly sankce konkrétně zaměřeny. Jako příklad uvádím několik vybraných společností, na jejichž tržní hodnotu měly sankce největší negativní vliv.

Jedním z důsledků západních krizí je výrazná ztráta zisku největší ruské banky Sberbank, který v roce 2014 klesl o 20 % na 290,3 miliardy rublů. Právě vlivem zahraničních sankcí měla Sberbank omezený přístup na kapitálové trhy, což její

ztrátu samozřejmě ovlivnilo, největší vliv na konečný výsledek za rok 2014 měl však růst rezerv banky na ztrátové úvěry jejich, zejména ruských klientů.

Výrazný propad tržní ceny akcií Sberbank je patrný z grafu níže.



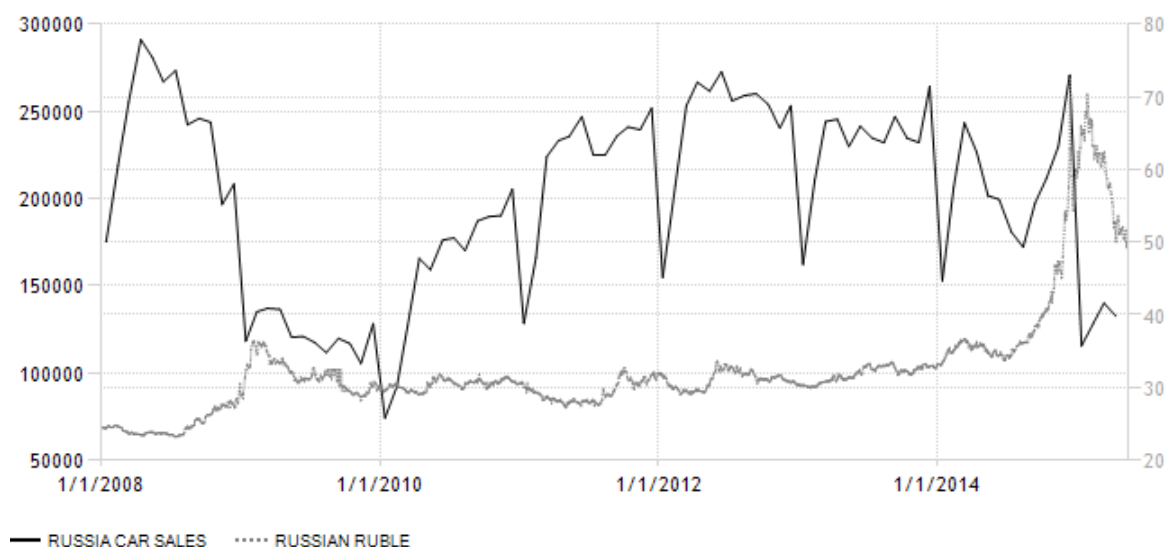
Graf 1: Vývoj kurzu společnosti Sberbank Russia

(Zdroj: StockCharts.com)

Vliv sankcí na ruskou ekonomiku je patrný do současnosti, a patrně ještě nějakou dobu patrný bude. V současné chvíli (květen 2015) lze například sledovat výrazný propad prodeje osobních a lehkých užitkových vozů. Prodeje osobních a lehkých užitkových vozů se propadly v dubnu meziročně o více než 40 %, což je ještě horší výsledek, než v období probíhající ekonomické krize, v roce 2009. Vzhledem k provázanosti automobilového trhu se však tato nelehká situace netýká pouze ruských výrobců, propad odbytu zaznamenávají v Rusku také zahraniční výrobci. „Automobilový průmysl v Rusku prochází nejhorším obdobím ve své novodobé historii. N významné odvětví zaměstnávají desítky tisíc lidí těžce dolehlo ochlazení domácí ekonomiky a jeho nejviditelnější projevy: znehodnocení rublu a snížená kupní síla střední třídy.“ Zahraniční výrobci v posledních letech budují rozsáhlé provozy, a to zejména

kvůli zvýšeným dovozním clům. Problémy se tak nevyhýbají ani Škodě Auto, která má továrny v Kaluze a Nižním Novgorodu. Od ledna tohoto roku prodala v Rusku necelých 20 000, což je zhruba o čtvrtinu méně, než tomu bylo loni. (Trejbal, 2015)

Na grafu je patrný současný pokles prodejů v automobilovém průmyslu v Rusku. Druhá, světlejší křivka znázorňuje vývoj kurzu ruského rublu.



Graf 2: Vývoj kurzu ruské měny a objemu prodejů ruského automobilového průmyslu

(Zdroj: tradingeconomics.com)

4.5. Vývoj ceny ropy

Cena ropy klesla od června 2014 (kdy se cena za barel pohybovala okolo 115 \$) do prosince 2014 (50 \$ za barel) o více než 50 %. Tento prudký pokles přišel po téměř pěti letech stability. Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC), která kontroluje téměř 40 % světového obchodu s ropou, se na listopadovém setkání ve Vídni pokusila dohodnout na omezení produkce, které by mělo cenu ropy zvýšit. Ke konkrétní dohodě však nakonec nedošlo. Pokračující zlevňování černého zlata tak dělalo stále větší problémy jeho hlavním exportérům, tedy Rusku, Nigérii, Íránu nebo Venezuele.

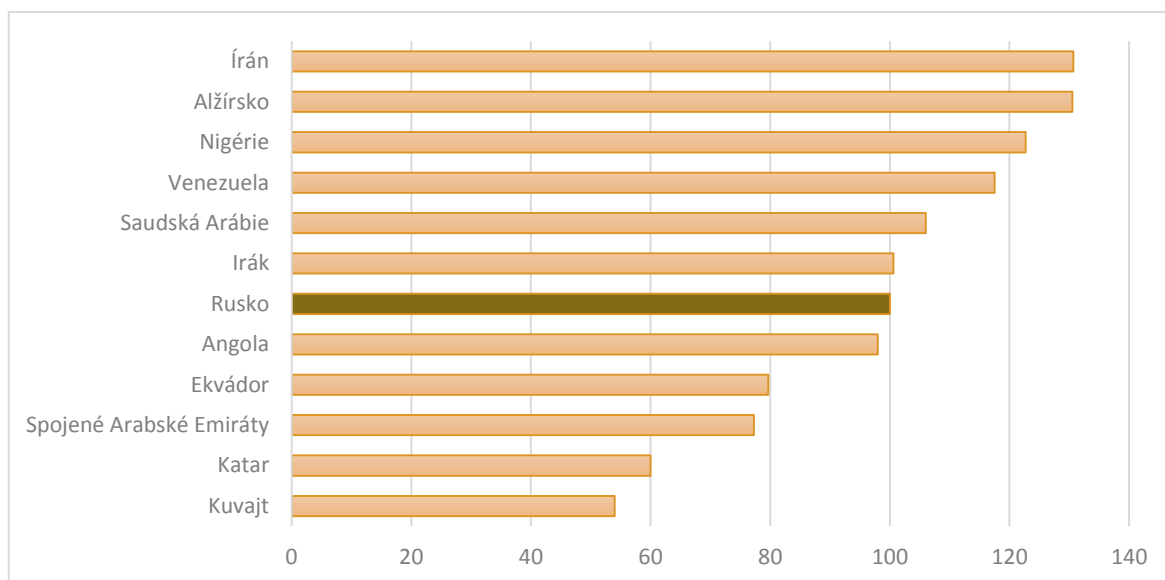
Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC, z anglického Organization of Petroleum Exporting Countries) byla založena roku 1960 v Iráckém Bagdádu. Cílem organizace je koordinovat a sjednocovat těžební politiku členských států za účelem stabilizace ropného trhu. Spolu s Irákem byly mezi zakládajícími zeměmi také Írán, Kuvajt, Saudská Arábie a Venezuela. K nim se později přidali další země: Katar (1961), Indonésie (1962), Libye (1962), Spojené Arabské Emiráty (1967), Alžírsko (1969), Nigérie (1971), Ekvádor (1973), Gabon (1975) a Angola (2007). (opec.org, 2015)

Cena ropy je částečně udávána aktuální poptávkou a nabídkou na trhu komodit, a částečně očekáváním dalšího vývoje. Poptávka po energii je úzce spjata s ekonomickou aktivitou. Největší je většinou v zimě (na severní polokouli), v létě pak mnoho energie spotřebuje klimatizace. Nabídka může být ovlivňována počasím (které může znemožnit nakládání tankerů), případně geopolitickými či jinými faktory. Pokud mají producenti za to, že cena zůstane vysoká, investují do produkce, což později vede ke zvýšení nabídky. Naopak nízké ceny vedou ke snížení investic. Jednotlivá rozhodnutí OPEC pak vedou k určitým očekáváním dalšího vývoje. Pokud jsou například zavedeny striktní těžební limity, očekává se, že snížená nabídka zvýší cenu.

Situaci prudkého poklesu v druhé polovině loňského roku ovlivňovali čtyři hlavní faktory. Poptávka byla slabší vlivem slabší ekonomické aktivity, zvyšující se efektivity a vzrůstajícímu trendu přechodu od ropy k jiným druhům paliv. Dalším faktorem byly nepokoje v Iráku a Libyi. Tito dva velcí producenti (dohromady schopni produkovat až čtyři miliony barelů ropy denně) neměli v daném období nad svou produkcí kontrolu. Amerika se stala největším producentem ropy na světě, což lze označit za třetí faktor ovlivňující danou situaci na trhu, nicméně i tak

ropu téměř nevyvážela, dovážela výrazně méně a soustředila se na tvorbu rezervních zásob. Za čtvrtý faktor lze označit chování Saudské Arábie a jejích spojenců v Perském zálivu. Ti se rozhodli neobětovat svůj podíl na trhu jen za účelem obnovení růstu ceny ropy, a to zejména v případě, že by takový scénář pomohl převážně zemím, se kterými si příliš nerozumí, jako je Rusko nebo Írán. Saudské Arábii nízká cena ropy tak velký problém nedělala, jelikož v rezervách měla okolo 900 miliard dolarů. Navíc se jejich náklady na těžbu pohybují okolo šesti dolarů na barel.

Tato situace se nejvíce dotýká riskujících a zranitelných účastníků ropného průmyslu. Sem můžeme zařadit například americké těžaře, kteří se s očekáváním zachování vysoké ceny ropy často velmi zadlužili a nyní se jejich finanční plány hroutí. Další, koho se současná situace značně dotýká, jsou západní ropné společnosti, jejichž náklady na hlubokomořskou těžbu nebo těžbu v arktických oblastech jsou velmi vysoké. Největší dopad má však současná situace na státy, jejichž režimy jsou na výši ceny ropy závislé, a to zejména z důvodu zahraničních aktivit a drahého sociálního systému země. K takovým zemím patří Rusko, které je už tak oslabeno západními sankcemi (které následovali ruskou aktivitu na Ukrajině), nebo Írán, který se snaží udržet v Sýrii režim Bašára al-Asada.



Graf 3: Cena za barel surové ropy potřebná k udržení fiskálního plánu daných zemí

(Zdroj: Vlastní šetření)

Od ledna letošního roku se cena ropy pohybuje v rozmezí mezi 40 \$ až 60 \$ za barel. V současnosti se ovšem vlivem stále rostoucí nabídky, která již více než dvojnásobně převyšuje poptávku, očekává opět pokles cen ropy. Zvyšování nabídky je zapříčiněno zvyšováním těžby v zemích OPEC, především v Iráku, Íránu a Saudské Arábii (ta v současnosti těží soustavně více než deset milionů barelů za den). Na trhu sice poptávka roste, rychlost těžby však roste stále rychleji než spotřeba. Hlavním důvodem je zřejmě snaha kartelu srazit ceny za barel na tak nízkou úroveň, aby se těžba v USA nevyplatila těžba z břidlic. (ČTK, 2015)

Tato situace má však mnohem vážnější dopad na hospodářství Ruska. Proto se Rozhodlo v červnu tohoto roku jednat s představiteli OPEC o dopadech těžby z břidlicových hornin n trh s ropou. Jednání se má uskutečnit krátce před zasedáním, na kterém bude kartel rozhodovat o své těžební politice. (ČTK, 2015)

Na grafu vývoje cen ropy a kurzu ruské měny lze pozorovat, jak silně provázaný je vztah této měny a jedné z nejdůležitějších světových komodit.



Graf 4: Srovnání vývoje kurzu ruské měny a ceny surové ropy/barel

(Zdroj: tradingeconomics.com)

Někteří analytici přirovnávají současnou krizi ruské měny ke krizi rublu v roce 1998, kdy v důsledku asijské finanční krize došlo k poklesu cen ropy (z 26,50 dolarů za barel na 11,60 dolar za barel) a základních kovů. Tento prudký pokles cen ropy a kovů tehdy uvedl křehkou ruskou ekonomiku do propadu a vyvolal v zemi ekonomický chaos. Neschopnost Moskvy zavést smysluplné ekonomické reformy pak vedla ke krizi důvěry investorů, kteří prchali z Ruského trhu a vyprodávali ruské dluhopisy a akcie. Tento začarovaný kruh vedl k dalším prodejům a tedy k dalšímu prodejnímu tlaku na rubl.

5 ANALÝZA DOPADU KONFLIKTU

5.1. Analýza světových kapitálových trhů

5.1.1. Dow Jones Industrial Average Index

New Yorská burza cenných papírů (New York Stock Exchange, zkráceně NYSE), sídlící na Wall Street v New Yorku, je největší burzou akcií a derivátů na světě. Její historie sahá až do období konce 18. století. Roku 1792 se na ulici Wall Street sešlo několik obchodníků z Manhattanu aby sepsali tzv. Buttonwoodskou dohodu. Ta je zavazovala k pravidelným schůzkám za účelem směňování cenných papírů. Na základě této dohody byla později založena burza cenných papírů New York Stock and Exchange Board, později přejmenovaná na New York Stock Exchange. Jedněmi z prvních zde obchodovaných titulů byly akcie bank, pojišťoven, nebo dluhopisy vydané městem na financování veřejných staveb.



Graf 5: Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average

(Zdroj: StockCharts.com)

Průběh tohoto indexu nevykazuje ve sledovaném období žádné výraznější výkyvy kurzu. Jde o rostoucí (býčí) trh, s poměrně pravidelnými korekcemi kurzu.

Změny na klesající trend jsou pouze krátkodobého charakteru. U tohoto indexu nelze jednoznačně vyloučit vliv rusko-ukrajinského konfliktu, nicméně výraznější vliv na tento index konflikt neměl. Svědčí o tom například událost ze začátku července 2014, kdy index poprvé v historii překonal psychologicky významnou hranici 17 000 bodů (nad touto hranicí také zavřel). Za pozitivním vývojem indexu byly příznivé údaje o červnovém vývoji na trhu práce ve Spojených státech. Míra nezaměstnanosti v USA v červnu klesla na téměř šestileté minimum 6,1 procenta, zatímco v květnu byla o dvě desetiny procentního bodu vyšší. Největší ekonomika světa podle vládní zprávy vytvořila asi 288 tisíc nových pracovních míst, což je mnohem více, než čekali analytici. (ČT24, 2014)

5.1.2. S&P 500 Index

Tento index (neboli Standard & Poor's 500 index) byl založen roku 1957. Číslovka v jeho názvu značí, že obsahuje 500 ve svých oborech nejvýznamnějších firem na americkém trhu (obchodovaných na burze v New Yorku nebo na trhu NASDAQ).



Graf 6: Vývoj indexu S&P 500

(Zdroj: StockCharts.com)

Od roku 2009, kdy se na průběhu indexu zásadním způsobem projevila globální ekonomická krize a index se dostal na své více než desetileté minimum, má tento index stále rostoucí tendenci. Výrazněji se na této skutečnosti neprojevila ani rusko-ukrajinská krize. Index S&P 500 v první polovině října klesl, ve svém minimálním bodě až o 10 %, ze svého zářijového maxima, čímž vykreslil nejsilnější korekci cen akcií od roku 2011. Obecně příznivý vývoj a výhled americké ekonomiky, podpořený i solidními firemní výsledky, ale pomohli trhu najít v oblasti hlavní podpůrné zóny 1801 1814 prozatím potvrzené dno a dotáhnout se úchvatně rychle a razantně zpět do dvouletého rostoucího kanálu k rekordním hladinám. (Kvarda, 2014)

5.1.3. Financial Times Stock Exchange Index (FTSE 100 Index)

Tento index, vedený londýnskou burzou cenných papírů, obsahuje stovku nejvýznamnějších akciových společností vedených na této britské burze. Byl založen roku 1984 na hodnotě 1000 bodů.



Graf 7: Vývoj indexu Financial Times Stock Exchange

(Zdroj: StockCharts.com)

V případě tohoto indexu můžeme pozorovat převážně horizontální typ dlouhodobého trendu. V dubnu tohoto roku dosáhl index svého historického maxima (7122,74 bodu). Podrobnější technické analýze tohoto indexu se věnuji v kapitole 5.2.

5.1.4. German DAX Composite Index

Německý DAX index je počítán na základě vývoje akcií třiceti nejvýznamnějších německých firem obchodovaných na burze ve Frankfurtu. Byl založen roku 1987.



Graf 8: Vývoj indexu German DAX

(Zdroj: StockCharts.com)

Ani v případě tohoto indexu nelze pozorovat významnější změny v jeho vývoji, které by mohly být důsledkem rusko-ukrajinské krize. Stejně jako u všech předchozích sledovaných indexů můžeme pozorovat výraznější propady v obdobích srpna a října roku 2014. Na tyto propady mohl mít částečně vliv zavádění protiruských opatření a sankcí, tyto výkyvy lze považovat za poměrně

běžné chování trhu, tedy stále se opakující změny mezi rostoucím a klesajícím vývojovým trendem.

5.1.5. Shanghai Stock Exchange Composite Index (\$SSEC)

Tento čínský index zahrnuje všechny akciové tituly obchodované na burze v Šanghaji.



Graf 9: Vývoj indexu Schanghai Stock Exchange

(Zdroj: StockCharts.com)

Jak je patrné z grafu, na vývoj tohoto trhu neměl rusko-ukrajinský konflikt žádný negativní vliv, o pozitivním by se dalo spekulovat. Index vykazoval v první polovině sledovaného období jednoznačně horizontální (postranní) trend, který se od druhé poloviny roku 2014 změnil na trend strmě rostoucí. To by mohlo mít souvislost se zaváděním tzv. západních sankcí proti Rusku, což mohli ve svůj prospěch využít právě východní společnosti. Tyto faktory v kombinaci s novými opatřeními čínské vlády, která mají pomoci zvrátit zpomalování tamní ekonomiky, a se snadnějším přístupem k úvěrům na financování obchodů, dostali během druhé poloviny loňského roku tento index do pozice strmého býčího trendu. Analytici však varují, že poslední oživení by mohlo být neudržitelné. „Nemá to nic společného

ze základními podmínkami společností nebo průmyslu.“ upozornil stratég China Investment Securities Sü Siao-jü. (E15.cz, 2015)

5.1.6. Nikkei 225 Index

Tento japonský index je počítán již od roku 1950, a to na základě 225 nejvýznamnějších akciových titulů japonských společností obchodovaných na tokijské burze. Je často přirovnáván k indexu Dow Jones Average (v letech 1975-1985) byl dokonce nazýván „Nikkei Dow Jones Stock Average“.



Graf 10: Vývoj indexu Nikkei 225

(Zdroj: StockCharts.com)

Zajímavá je shoda ve výkyvech v období srpna a října roku 2014, kterou můžeme pozorovat také u evropských či amerických indexů. Naopak u předchozího, čínského indexu, není v tomto období pozorováno žádné výrazné vychýlení kurzu indexu. Po zdolání tohoto propadu však kurz japonského indexu zaznamenal prudký růst. V první polovině dubna se vyšplhal na své patnáctileté maximum a dále roste. Tento prudký růst asijských trhů je způsoben především příchodem zahraničních investorů, které láká jednak dlouhodobý růst akcií a jednak nadcházející právní deregulace řízení a správy společností. Podstatným

faktorem je také vysoký stav peněžních zásob na účtech japonských společností, od kterého si investoři slibují výplatu vysokých dividend. V roce 2014 vyplatily japonské společnosti na dividendách rekordních 223 trilionů jenů.

5.1.7. RTS Index

RTS Index, neboli Russia Trading System Index je jeden z hlavních akciových indexů ruské federace. Existuje od 1. září 1995. Obsahuje 50 nejvýznamnějších ruských akciových eminentů obchodovaných na moskevské burze cenných papírů, měnou indexu je však americký dolar.



Graf 11: Vývoj indexu Russia Trading Systém

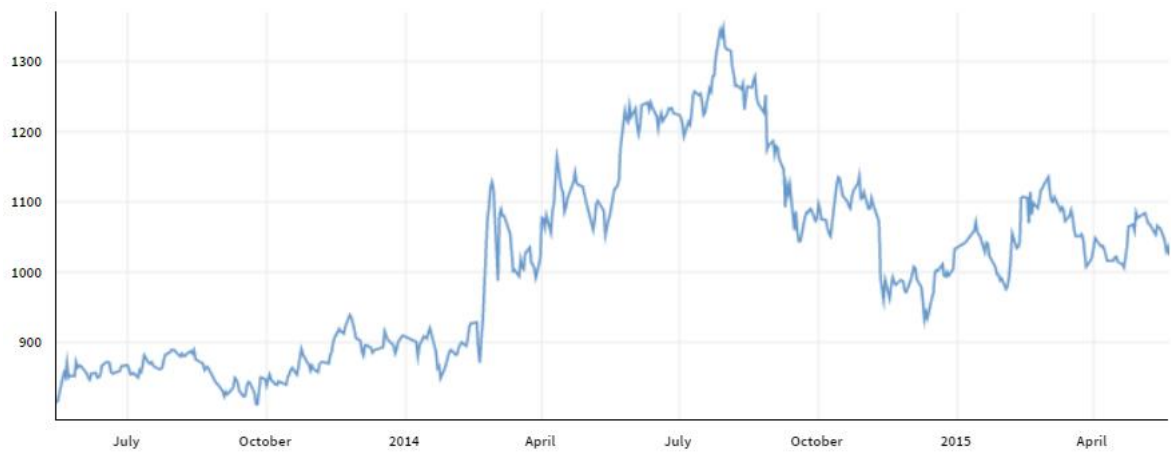
(Zdroj: StockCharts.com)

Podrobnější technickou analýzou se budu i v případě tohoto indexu zabývat v kapitole 5.2.

5.1.8. Ukrainian Exchange Index

Ukrajinský akciový index odráží situaci na ukrajinské akciové burze, založené v roce 2008. Burza sídlí v Kievě, hlavním městě Ukrajiny. Je největším indexem

ukrajinského akciového trhu, zahrnuje téměř tři čtvrtiny celkového objemu ukrajinských akcií.



Graf 12: Vývoj indexu Ukrainian Exchange Index

(Zdroj: Ukrainian Exchange, www.ux.ua)

Z grafu lze vyčíst zajímavý vývoj akciového indexu ukrajinské burzy. Od počátku nepokojů na Ukrajině (podzim 2013) index rostl, a to o zhruba 35 %, až do období léta loňského roku (2014), kdy od července začal naopak postupně klesat, podobně, jako je tomu u ruského indexu RTSI.

V případě ruského indexu však došlo k odražení od spodní hranice podpory a ruský trh začal v letošním roce opět rychle růst, toto chování ale u ukrajinského indexu nepozorujeme. Naopak, ukrajinský akciový trh letos ztrácí v dolarovém vyjádření již 49% a je vůbec nejhorším trhem v rámci 93 sledovaných agenturou Bloomberg. V roce 2014 ztrácel podobně jako ruský index kolem 40%.

Podrobnější analýza je v případě ukrajinského akciového trhu složitější, neboť z důvodu nižší důležitosti tohoto trhu není tolik sledován významnými světovými institucemi, a není proto zahrnut do analytických nástrojů použitých k technické analýze vybraných indexů níže.

5.2. Technická analýza vybraných indexů

Pro podrobnější technickou analýzu jsem vybral tři světové indexy. Newyorský index Dow Jones Industrial Average, londýnský index London Financial Times Index (jeden z nejvýznamnějších akciových indexů v Evropě), a index ruských akciových trhů Russian Trading System Index.

Pro grafickou analýzu těchto indexů jsem zvolil časové rozmezí dvou let. Toto rozmezí by mělo zobrazovat dostatečné časové období před vypuknutím rusko-ukrajinského konfliktu, včetně jisté rezervy na časové ose pro vyobrazení tržních reakcí na začátek ukrajinských protestů Euromajdan na podzim roku 2013. Zároveň není dle mého takto zvolené časové období příliš široké a obecné na to, aby mohli být přehlednuty významnější výkyvy v kurzech jednotlivých indexových funkcí.

5.2.1. Grafická analýza

Jak bylo již vysvětleno v teoretické části této práce, grafická část technické analýzy kurzů či indexů pracuje v zásadě s dvěma základními náhledy na analýzu grafického vyjádření průběhu dat. I této praktické části se proto také budu zabývat zejména těmito dvěma náhledy, tedy zkoumáním průběhu trendu linie grafu, a poté analýze formací linie grafu.

Z dlouhodobého pozorování průběhu cen akcií respektive průběhu hodnot jednotlivých tržních indexů vyplývá, že trhy mají obecně tendenci ke střídání rostoucího (býčího) a klesajícího (medvědího) trendu. Při technické analýze můžeme narazit také na postranní, neboli horizontální trend, který se vyznačuje oscilací hodnot ceny kolem vodorovné osy grafu.

U indexů vybraných pro technickou analýzu světových trhů jsem narazil na všechny tři formy dlouhodobých, tedy primárních trendů.

New Yorkský index Dow Jones Industrial Average vykazoval v daném období jasně patrný rostoucí, neboli býčí trend. V období od května 2013 do května letošního roku (2015) vzrostla hodnota tohoto indexu o 20 %. Nárůst z nejnižší sledované hodnoty (červen 2013) po tu nejvyšší (přelom února a března 2015) činil 24,8 %.



Graf 13: Grafická analýza indexu Dow Jones Industrial Average

(Zdroj: StockCharts.com)

Londýnský index (London Financial Times Index) vykazoval v daném období trend, který by se dal označit za trend postranní, neboli horizontální, i když i zde je patrná mírná rostoucí tendence. Za sledované období (2 roky) však změna hodnoty indexu činí pouze něco okolo 5 %. V tomto případě je však značně vyšší rozdíl mezi procentuálním nárůstem od začátku do konce sledovaného období (zmiňovaných 5 %) a procentuálním nárůstem od nejnižší po nejvyšší sledovanou hodnotu, který v případě londýnského indexu činil téměř 18 % (konec června 2013 až konec dubna 2015).

V dubnu tohoto roku dosáhl index svého historického maxima (27. 4. 2015) s uzavírací denní hodnotou 7103.98 (denní maximum dosáhlo hodnoty 7122.74).

Před tímto dnem došlo k dosažení historického maxima zhruba před 15-ti lety, kdy vlivem rychlého rozšíření internetu došlo také k oblibě internetových firem a vzniku tzv. dot-com investiční bubliny⁵.



Graf 14: Grafická analýza indexu London Financial Times

(Zdroj: StockCharts.com)

U třetího indexu vybraného k podrobnější analýze, tedy ruského indexu RTSI můžeme naopak v daném období sledovat jasně klesající trend. Od května 2013 do května letošního roku (2015) se jeho hodnota snížila o více než 26 %. Úplné dno vývoje kurzu tohoto indexu je patrné zhruba v polovině prosince roku 2014, kdy se jeho kurz propadl pod hodnotu 650 dolarů (tehdy činila procentuální změna oproti úvodní hodnotě sledovaného období více než 55% pokles). Od tohoto okamžiku můžeme sledovat kurz mírně rostoucí. Pokles od nejvyšší sledované hodnoty v říjnu 2013 po tu nejnižší v prosinci 2015 činil téměř 59 %.

⁵ Za tzv. „dot-com“ jsou označovány společnosti které své podnikání provozují především na internetu a to většinou prostřednictvím domény končící na „.com“.



Graf 15: Grafická analýza ruského indexu RTSI

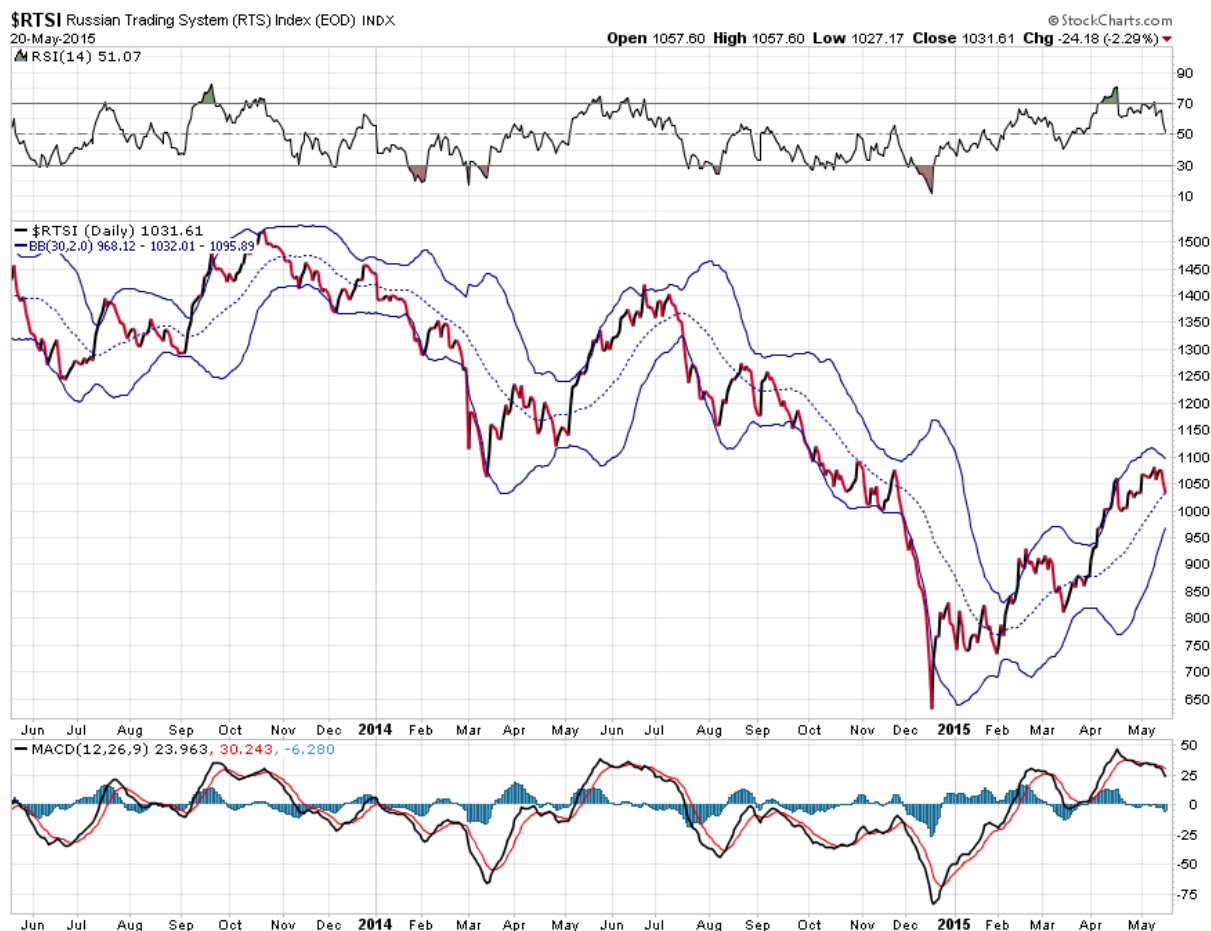
(Zdroj: StockCharts.com)

5.2.2. Analýza technických indikátorů

Metody technické analýzy založené na technických indikátorech analyzují tržní, objemové nebo cenové charakteristiky celkového akciového trhu nebo jednotlivých akcií. Zakreslují se zpravidla pod (nad) nebo přímo do grafu technické analýzy, a to podle toho, zda využívají stejnou hodnotovou škálu jako kurz analyzovaného akciového titulu (nebo tržního indexu), nebo zda využívají vlastní hodnotící stupnici hodnot.

Lze je charakterizovat jako matematické funkce, které slouží k analyzování vývoje kurzu podobně jako grafy a funkce využívané při grafické analýze. Stejně jako grafické znázornění ceny v grafu je můžeme charakterizovat jako řadu datových bodů, které jsou pomocí daného vzorce odvozeny z ceny nebo ceny a objemu vybraného akciového titulu (indexu).

5.2.2.1. Russian Trading System Index



Graf 16: Technická analýza indexu RTSI

(Zdroj: StockCharts.com)

Prvním z analyzovaných technických indikátorů jsou tzv. Bollingerova pásma. Tento indikátor patří do skupiny pásových indikátorů. Základem indikátoru je jednoduchý, v tomto případě třicetidenní, klouzavý průměr. Šířka pásma znázorněného v grafu je závislá na volatilitě kurzu daného indexu (v grafu znázorněn modrou barvou).

V případě ruského akciového indexu RTSI je v období od července 2014 patrný prudký pád křivky akciového indexu trvající až do počátku roku 2015. Je možné sledovat sérii případů, kdy křivka indexu protнула spodní hranici Bellingerova

pásma, což je dle teorie znamení přicházejícího růstu daného kurzu. V tomto případě šlo však o sérii falešných signálů, neboť jak je patrné z dalšího vývoje indexu, došlo vždy až do prosince 2014 k dalšímu, mnohdy ještě strmějšímu poklesu indexu. To svědčí o tehdejší nestabilitě tamějších akciových trhů. Následovalo několik opačných signálů, tedy protnutí horní hranice pásma, což má investory nabádat k prodeji akcií indexu. Ani zde však nelze hovořit o spolehlivé predikci, jelikož index je do této chvíle stále na mírném vzestupu. Vzhledem k jeho současné nestabilitě je však těžké předvídat, za bude současný mírně rostoucí trend pokračovat.

Z grafu je také patrné, že se křivka indexu nachází v období od července 2014 do prosince 2014 převážně pod hodnotou svého třicetidenního klouzavého průměru, což dokazuje nezvykle klesající trend v daném období. V případě klouzavého průměru je za nákupní (resp. prodejní) signál považováno protnutí křivky akciového indexu křivku klouzavého průměru zdola nahoru (resp. shora dolů). I v tomto případě lze tedy pozorovat řadu falešných nákupních signálů, opět dokazujících tehdejší nestabilitu místních akciových trhů.

Křivka nad hlavním grafem, označená jako RSI představuje hodnoty technického indikátoru Relative Strength Index. Tento indikátor patří do skupiny oscilátorů a slouží k identifikaci trendů a k indikaci signálů doporučujících vstup na trh, resp. jeho opuštění. V praxi jej lze použít mnoha dalšími způsoby, nejčastěji k určování extrémních hodnot, identifikaci grafických formací (které jsou na křivce RSI mnohdy lépe patrné, než na křivce samotného kurzu), indikátor také dokáže často rozpoznat hladiny podpory a odporu dříve, nežli jsou patrné z grafu kurzu.

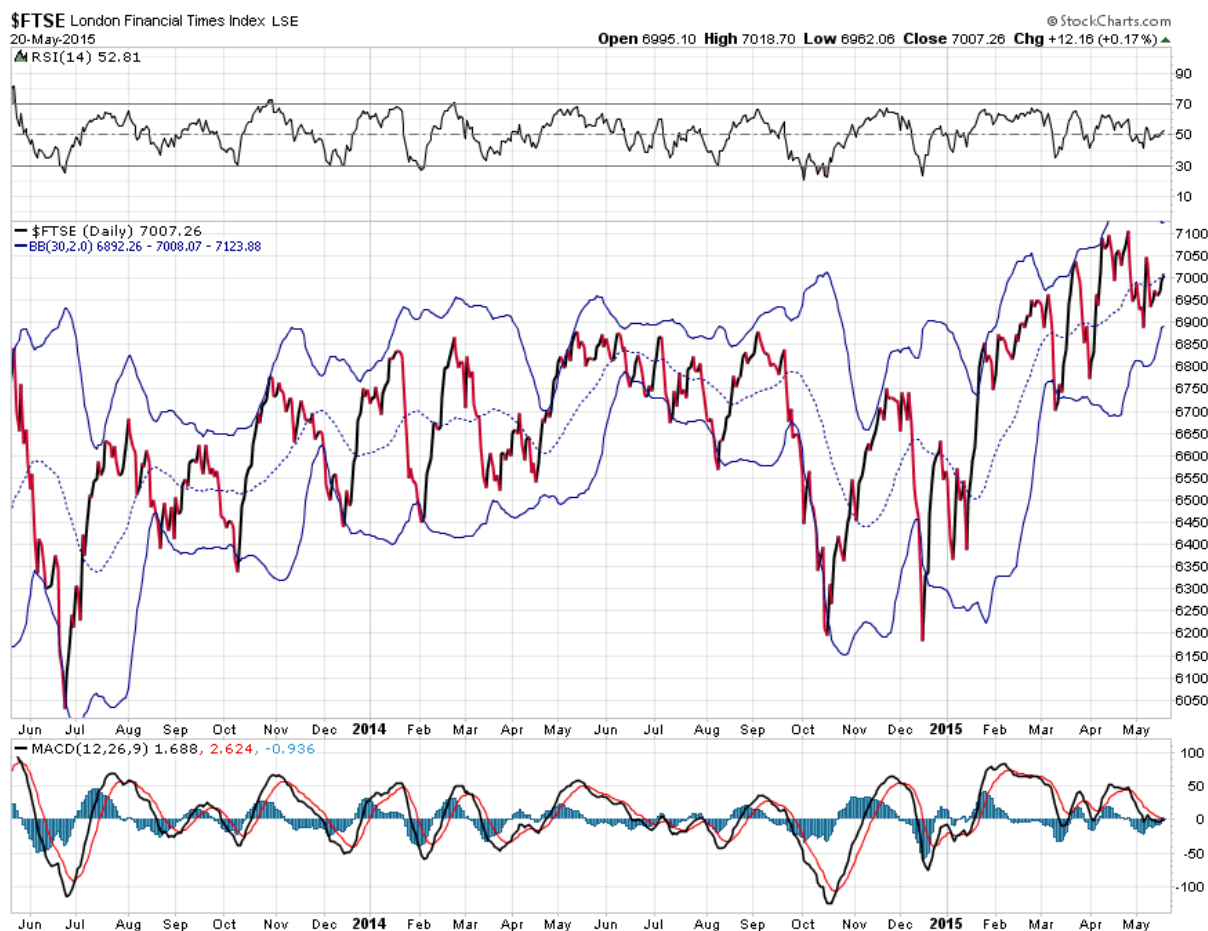
Jednou z dalších často využívaných vlastností indikátoru RSI je pozorování, zda se oscilátor pohybuje stejným směrem jako kurz samotný. Jsou-li tyto dva

vývoje rozdílné, da se předpokládat brzká změna směru vývoje daného kurzu. Za nákupní (prodejní) signál je v případě tohoto indikátoru považováno protnutí středové (50%) linie zdola (shora). V případě ruského indexu RTSI je indikace tohoto signálu podobná jako při použití klouzavého průměru. Lze pozorovat několik signálů k nákupu, které se však později ukázaly jako falešné.

Jeden z nejspolehlivějších technických indikátorů, který je vytvářen odpočtem hodnoty dlouhodobého exponenciálního klouzavého průměru od hodnoty obdobného průměru krátkodobého, je indikátor Moving Average Convergence Divergence (MACD). Křivka indikátoru osciluje kolem nulové linie, představující dlouhodobý klouzavý průměr. Rostoucí trend je vyjádřen hodnotami většími než nula, klesající hodnotami nižšími než nula. Do grafu oscilátoru (zobrazeného pod grafem indexu) je zakreslena také tzv. spouštěcí linie (červeně), která slouží ke generování obchodních signálů. Ty jsou generovány v okamžiku, kdy křivka indikátoru vzroste nad křivku spouštěcí linie (nákupní signál), nebo naopak, když křivka indikátoru pod spouštěcí linii klesne (prodejní signál). (Rejnuš, 2014)

V případě grafu indikátoru MACD je predikce budoucího vývoje o něco spolehlivější než v případě dvou předchozích indikátorů. Například v okamžiku počátku strmého poklesu indexu na přelomu listopadu a prosince 2014 signalizuje protnutí indikátoru spouštěcí linie shora dolů pokyn k projeď, zatím co v případě Bollingerových pásem bylo protnutí spodní hranice pásma signálem k nákupu (takový signál se, jak už jsem zmínil výše, ukázal zcela jasně jako falešný).

5.2.2.2. London Financial Times Index



Graf 17: Technická analýza indexu FTSE

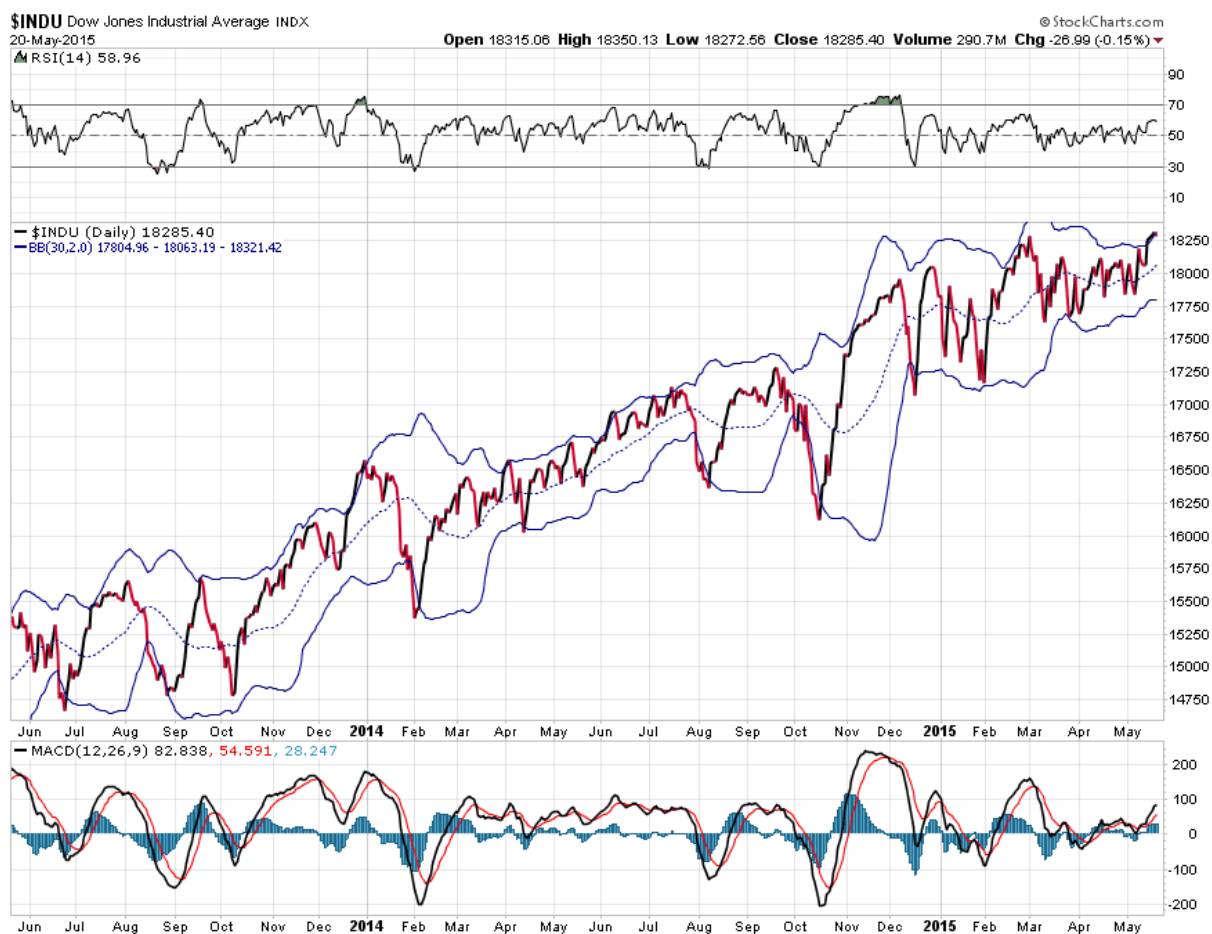
(Zdroj: StockCharts.com)

V případě londýnského indexu FTSE jsou již signály plynoucí z analýzy indikátoru spolehlivější. V případě Bollingerových pásem je výraznější výjimkou, tedy jasným falešným signálem je případ z období října 2014, kdy došlo k protnutí dolní hranice pásma, tedy signálu ke změně trendu a k případnému nákupu akcií indexu, ten ale dále klesal až na více než roční minimum. Jiné výraznější falešné signály nejsou z tohoto třicetidenního Bollingerova pásma patrné.

U indikátoru RSI (Relative Strength Index) nepozoruji v případě londýnského indexu FTSE žádné výraznější signály, které by se lišili od signálů již indikovaných za pomoci indikátoru předchozího.

Indikátor MACD v případě londýnského indexu téměř kopíruje, co do identifikovatelných tržních signálů analýzu Bollingerovými pásmy. V některých případech lze pozorovat dřívější reakci na daný vývoj, v některých naopak přichází signál s mírným zpožděním. Jediný moment, kdy tyto dva druhy indikátorů vykazují rozdílné signály je na přelomu září a října 2014, kdy Bollingerova pásma vykazují falešný signál nákupu, zatím co dle indikátor MACD radí (a dle dalšího vývoje správně) začít prodávat.

5.2.2.3. Dow Jones Industrial Average Index



Graf 18: Technická analýza indexu INDU

(Zdroj: StockCharts.com)

U třetího analyzovaného indexu, tedy New Yorkského Dow Jones Industrial Average, lze pozorovat podobnou situaci, jako u předchozího indexu londýnského, jen s tím rozdílem, že u tohoto indexu, jak jsem již uvedl při grafické analýze, převládá dlouhodobě rostoucí (býčí) trend. V tomto případě nejsou patrné žádné výraznější falešné signály, jak tomu bylo u ruského akciového indexu. Všechny tři analyzované indikátory vykazují velmi podobné výsledky, při analýze jsem neidentifikoval žádné výrazné rozdíly v signalizovaných tržních doporučeních.

5.3. Fundamentální analýza

Jelikož se v této práci zabývám převážně makroekonomickým pohledem na celou probíranou problematiku, i v případě fundamentální analýzy se budu zabývat převážně její globální složkou.

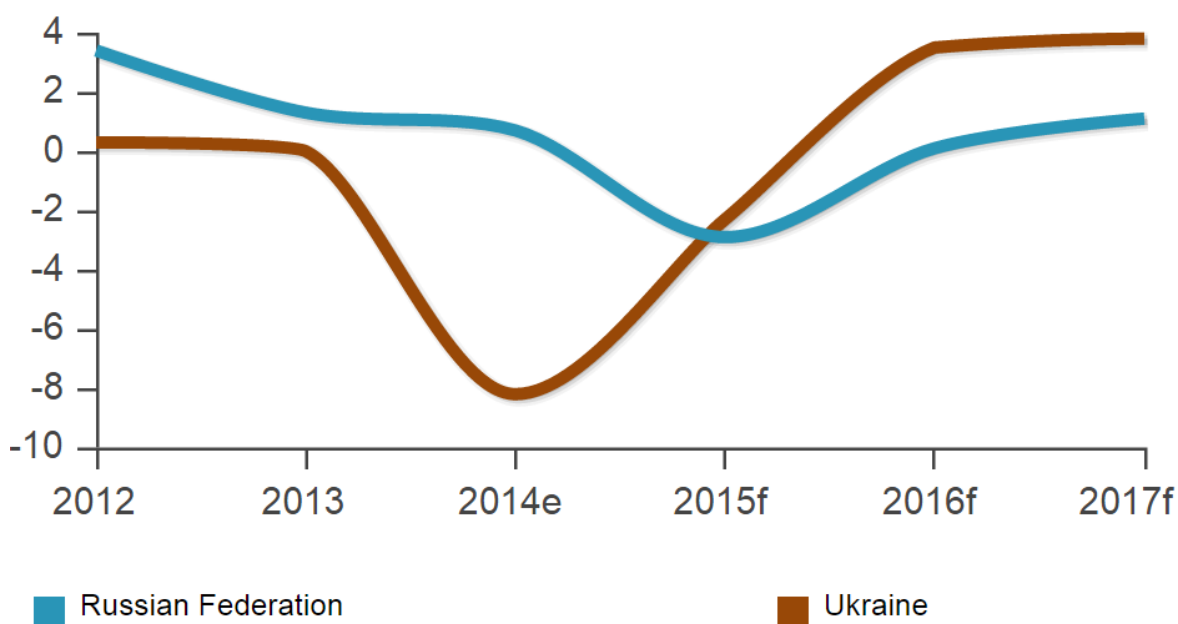
5.3.1. Hrubý domácí produkt

První ze zvolených makroekonomických ukazatelů je hrubý domácí produkt. Tento ukazatel je považován za základní národohospodářský ukazatel, využívaný zejména pro vyjádření výkonnosti celé ekonomiky dané země. Hrubý domácí produkt (HDP, Gross Domestic Produkt - GDP) je suma celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období (obvykle jeden rok) na určitém území. Vedle tohoto ukazatele se používají také další podobné ukazatele, jako hrubý národní produkt (Gross national product, GNP; hodnota veškerých finálních statků a služeb vytvořených domácími výrobními faktory během daného časového období, tedy na území daného státu i v zahraničí). Rozlišuje se také mezi hrubým a čistým produktem (gross product- GP, net product- NP), či nominálním a reálným produktem. V současnosti nejpoužívanějším je ovšem právě hrubý domácí produkt (z důvodu zjednodušení národních srovnání, snadnější měřitelnosti, aj.), a proto se při analýze zaměřím na něj.

Jak je patrné z grafu níže, hrubé domácí produkty obou aktéru zkoumaného konfliktu (tedy Ruska a Ukrajiny) zaznamenaly v posledních letech meziroční pokles. V případě Ukrajiny nastal tento pokles již v období roku 2013, kdy se vyhroutil celková společenská nespokojenost a započaly nepokoje později označované jako Euromajdan, což se samozřejmě promítlo do celkového vývoje ukrajinské ekonomiky. V případě Ruské federace nastal výraznější pokles hrubého domácího produktu až v roce 2014, kdy se Rusko aktivně zapojilo do na Ukrajině

nastalé situace, z čehož byly později vyvozeny západní sankce namířené proti Rusku, a právě tento fakt (společně s dalšími faktory, jako výrazným poklesem ceny ropy v roce 2014; viz výše) se promítly do současného stavu ruské ekonomiky.

Z grafu je dále patrné, že (dle predikce worldbank.org) se očekává vyšší meziroční procentuální nárůst hrubého domácího produktu na Ukrajině, oproti Rusku.



Graf 19: Procentuální vyjádření růstu HDP Ruské federace a Ukrajiny (e = odhad; f = predikce)

(Zdroj: Worldbank.org)

5.3.2. Další makroekonomické ukazatele

Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v Rusku v březnu tohoto roku zrychlilo na 16,9 procenta z únorových 16,7 procenta. Inflace se tak dostala na nové třináctileté maximum. V loňském roce (březen 2014) přitom inflace v zemi činila jen 6,9 procenta. Inflace v Rusku od loňského roku prudce narůstá kvůli propadu rublu, který zdražuje dovoz. Promítá se v ní ale i zákaz dovozu řady potravin ze Západu,

což je ruská odvěta za západní sankce vůči Moskvě kvůli jejímu postupu v ukrajinské krizi. (ČTK, 2015)

Fundamentální analýza, respektive globální fundamentální analýza zahrnuje ještě řadu jiných makroekonomických ukazatelů, jejichž vývoj a stav se při analýze daného ekonomického prostředí zohledňuje. Vzhledem k aktuálnosti tématu, tedy k situaci, že se analýza týká událostí, které ovlivnili chování ekonomického prostředí v nedávné minulosti, nejsou v současné chvíli dostupná všechna potřebná data. V některých případech (jako v případě HDP) jsou již zhotoveny předpoklady současného stavu či predikce dalšího vývoje, ovšem přesná data prozatím chybí.

6 DISKUZE

Provedené analýzy jasně prokázaly, že výraznější vliv měl rusko-ukrajinský konflikt pouze na akciové trhy těchto dvou zemí. V případě třetích zemí do konfliktu zapojených lze pozorovat mírnější vlivy na jejich akciové indexy, toto ovlivnění nelze považovat za výraznější, nežli vlivy jiných kurzotvorných faktorů.

Příležitostí pro ruské akciové trhy může být v budoucnu příliv nových investorů po obnovení růstu ruského trhu. Vlivem ekonomických sankcí a výrazného oslabení rublu (jak vlivem sankcí, tak vlivem poklesu cen ropy v roce 2014) došlo u hlavního ruského akciového indexu RTS Index během druhé poloviny roku 2014 k výraznému poklesu. V současnosti už ale ruský trh nabírá pozvolna dlouhodobě rostoucí trend. RTS Index od začátku roku roste o cca 15 %. V roce 2014 patřil, s odpisem cca 40 %, k těm nejztrátovějším.

Ukrajinský index UX zaznamenal v minulém roce podobný pokles, jako index ruský, ovšem v jeho případě se ještě nedá mluvit o nabrání nového dechu. Zatím co ruský trh zase pomalu roste, ukrajinský akciový trh letos ztrácí v dolarovém vyjádření již 49 % a je vůbec nejhorším trhem v rámci 93 sledovaných agenturou Bloomberg. V roce 2014 ztrácel podobně jako ruský index kolem 40 %.

Jak vyplynulo z provedených analýz dalších světových akciových trhů, rusko-ukrajinský konflikt měl výrazný dopad pouze na tyto dvě země. Události na Krymu a východní Ukrajině měly sice dílčí vliv na vývoj jednotlivých indexů světových burz, mnohem větší vliv na tyto indexy mělo však většinou dění v daném regionu (například vládní změny v Číně, pozitivní situace na pracovním trhu USA apod.).

7 ZÁVĚR

Rusko-ukrajinský konflikt je od jeho vypuknutí na počátku roku 2014 složitá záležitost. Jeho vznik i další vývoj ovlivnilo, a v některých případech stále ovlivňuje, mnoho rozličných činitelů. Jeho vznik značně determinovalo historické pozadí, rozdílné politické názory, složitá demografická situace (především na území poloostrova Krym, viz Příloha 1). Průběh konfliktu zase provázejí politické a společenské spory, mnohoznačnost a rozpory v mediálním zpravodajství a další faktory, které značně komplikují, ne-li zcela vylučují jakékoli celkové hodnocení průběhu či dopadu tohoto konfliktu. Proto jsem se snažil zachovat obsah práce maximálně politicky neutrální a zaměřil jsem se pouze na konkrétní tržní data potřebná k co nejpřesnější technické analýze vybraných akciových titulů.

Z výsledků provedených analýz jednotlivých tržních indexů lze vyvodit závěry podporující původní tezi, tedy že rusko-ukrajinský konflikt značně ovlivnil jak ruskou, tak ukrajinskou ekonomiku a s ní spjatou situaci na kapitálových trzích obou států. Jiných států, jichž se provedená analýza týkala, se rusko-ukrajinský konflikt nedotkl více, než běžné kurzotvorné faktory trhu.

8 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

8.1. Knižní zdroje

1. BOJKO, Oleksandr a Vladimír GONĚC. Nejnovější dějiny Ukrajiny. Vyd. 1. Brno: Jota, 1997, 267 s., [16] s. obrazových příloh. ISBN 80-7217-031-7.
2. CIPRA, Tomáš. Matematika cenných papírů. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2013, 288 s. ISBN 978-80-7431-079-9.
3. KRPEC, Oldřich a Vladan HODULÁK. Politická ekonomie mezinárodních vztahů. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2011, 359 s. ISBN 978-80-210-5481-3.
4. KOBÍK VALIHOVÁ, Andrea a Karina MUŽÁKOVÁ. Integrace evropských finančních trhů: identifikace, klasifikace a analýza faktorů ovlivňujících integraci vybraných segmentů finančního sektoru České republiky. 1. vyd. V Liberci: Technická univerzita, 2013, 289, ix s. ISBN 978-80-7372-935-6.
5. PAVLÁT, Vladislav. Globální finanční trhy. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013, 214 s. ISBN 978-80-7408-076-0.
6. PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003, 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
7. POLÁCH, Jiří a Kateřina KOŘENÁ. Peněžní kapitálové trhy. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2002, 362 s., [7] s. obr. příl. ISBN 80-7318-084-7.
8. REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

9. Státy světa: mapy, státní symboly, základní údaje, obyvatelstvo, hospodářství, státní zřízení, historie, hlavy států. 1. vyd. Praha: Fragment, 2001, 424 s. ISBN 80-720-0436-0.
10. VINEN, Richard. Evropa dvacátého století. Vyd. 1. Praha: Vyšehrad, 2007, 556 s. ISBN 978-80-7021-735-1.
11. WAISOVÁ, Šárka. Úvod do studia mezinárodních vztahů. 3., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, 248 s. ISBN 978-80-7380-177-9.
12. WITZANY, Jiří. Financial derivatives: valuation, hedging and risk management. Ed. 1st. Prague: Oeconomica, 2013, 372 s. ISBN 978-80-245-1980-7.

8.2. Elektronické zdroje

13. ČT24, Americký akciový index Dow Jones poprvé překonal 17 000 bodů. Česká televize: ČT 24 [online]. 2014 [cit. 2015-05-22]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/279145-americky-akciový-index-dow-jones-poprve-prekonal-17-000-bodu/>
14. ČTK, 2015. Rusko chce jednat se státy OPEC kvůli nízkým cenám ropy. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2015-05-19]. ISSN 1213-7693. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63667570-rusko-ropa-ekonomika>
15. ČTK, 2015. Válka kartelu OPEC s americkými těžaři pokračuje. Cena ropy bude zřejmě opět klesat. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2015-05-19]. ISSN 1213-7693. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-64004410-valka-kartelu-opec-s-americkymi-tezari-pokracuje-cena-ropy-bude-zrejme-opet-klesat>

16. KVARDA, Josef. S&P 500 po Zápisu Fedu slábne. Kurzy.cz [online]. 2014 [cit. 2015-05-22]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/373788-sp-500-po-zapisu-fedu-slabne/>
17. Member Countries. 2015. Organization of the Petroleum Exporting Countries [online]. [cit. 2015-05-19]. Dostupné z: http://www.opec.org/opec_web/en/about_us/25.htm
18. Ruská měnová krize 2014: aneb recyklace krize v roce 1998. Akcieatrh.cz [online]. 2014 [cit. 2015-05-22]. Dostupné z: <http://www.akcieatrh.cz/cz/ruska-menova-krize-2014-aneb-recyklace-krize-v-roce-1998>
19. Šanghajská burza překonala zbytek světa, akcie letos posílily. Mladá fronta: E15.cz [online]. 2015 [cit. 2015-05-22]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/zahranicni-akcie/sanghajska-burza-prekonala-zbytek-sveta-akcie-letos-posilily-o-polovinu-1149392>
20. TREJBAL, Václav. 2015. Rusové zachraňují svůj autoprůmysl. Je na tom hůř než po finanční krizi [online]. [cit. 2015-05-18]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-64025130-rusove-zachranuji-svuj-autoprmysl-je-na-tom-hur-nez-po-financni-krizi#>

9 SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Finanční trhy	12
Obrázek 2: Rozdělení trhu cenných papírů	14
Obrázek 3: Příklad liniového grafu	33
Obrázek 4: Příklad sloupkového grafu	33
Obrázek 5: Příklad svíčkového grafu	34
Obrázek 6: Mapa Evropy se zvýrazněním Ukrajiny a Ruské federace	47

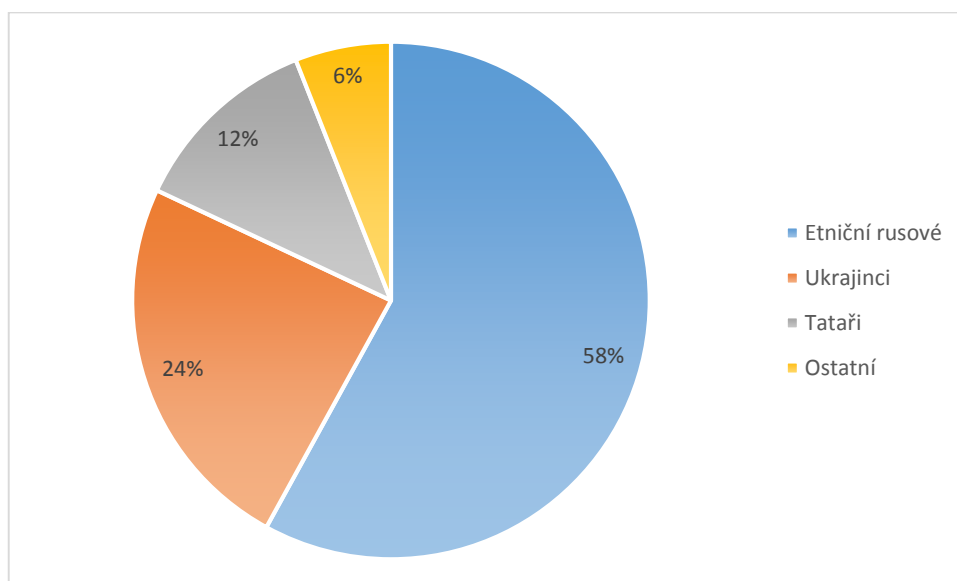
10 SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj kurzu společnosti Sberbank Russia.....	51
Graf 2: Vývoj kurzu ruské měny a objemu prodejů ruského automobilového průmyslu.....	52
Graf 3: Cena za barel surové ropy potřebná k udržení fiskálního plánu daných zemí.....	55
Graf 4: Srovnání vývoje kurzu ruské měny a ceny surové ropy/barel.....	56
Graf 5: Vývoj indexu Dow Jones Industrial Average.....	57
Graf 6: Vývoj indexu S&P 500.....	58
Graf 7: Vývoj indexu Financial Times Stock Exchange.....	59
Graf 8: Vývoj indexu German DAX.....	60
Graf 9: Vývoj indexu Schanghai Stock Exchange.....	61
Graf 10: Vývoj indexu Nikkei 225.....	62
Graf 11: Vývoj indexu Russia Trading Systém.....	63
Graf 12: Vývoj indexu Ukrainian Exchange Index.....	64
Graf 13: Grafická analýza indexu Dow Jones Industrial Average.....	66
Graf 14: Grafická analýza indexu London Financial Times.....	67
Graf 15: Grafická analýza ruského indexu RTSI.....	68
Graf 16: Technická analýza indexu RTSI.....	69
Graf 17: Technická analýza indexu FTSE.....	72
Graf 18: Technická analýza indexu INDU.....	74
Graf 19: Procentuální vyjádření růstu HDP Ruské federace a Ukrajiny (e = odhad; f = predikce).....	76

11 PŘÍLOHY

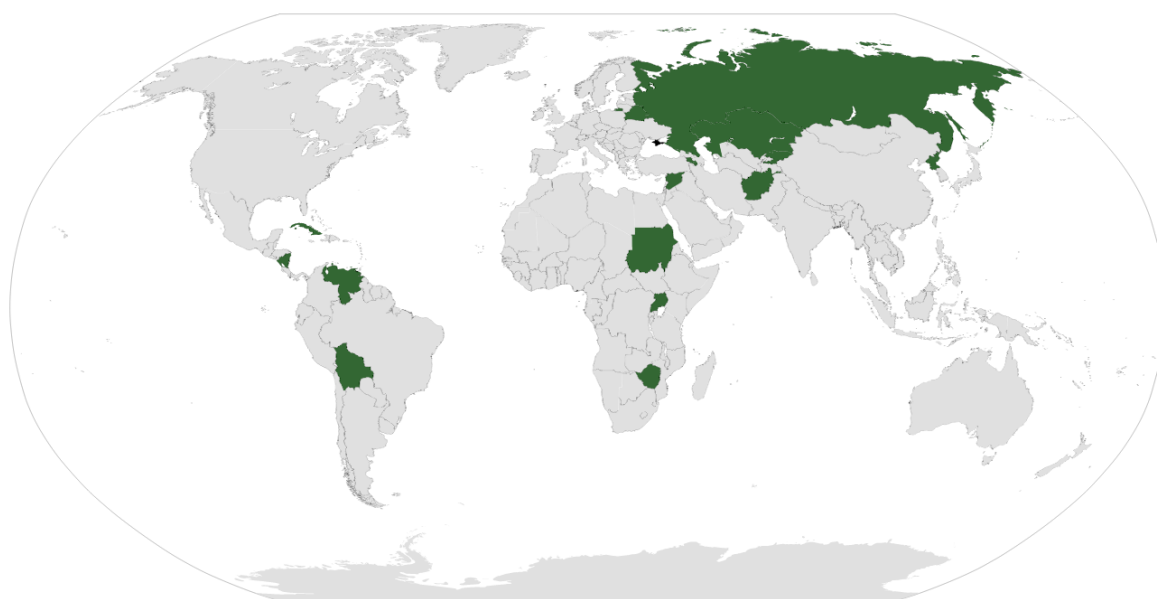
Příloha 1: Podíl etnických skupin obyvatel poloostrova Krym.....	86
Příloha 2: Země, které uznaly referendu za nezávislost Krymu	86
Příloha 3: Brazilský akciový index Bovespa Stock Index	87
Příloha 4: Čínský akciový index Hong Kong Hang Seng.....	87
Příloha 5: Australský Dow Jones Australian Index.....	88
Příloha 6: Světový index MSCI World.....	88
Příloha 7: Světový index Dow Jones Global Titans Index	89

Příloha 1: Podíl etnických skupin obyvatel poloostrova Krym



(Zdroj: Vlastní šetření)

Příloha 2: Země, které uznaly referendu za nezávislost Krymu



(Zdroj: wikipedia.com)

Pro přehled o situaci na jiných světových akciových trzích příkládám grafy některých dalších důležitých světových indexů:

Příloha 3: Brazilský akciový index Bovespa Stock Index



(Zdroj: StockCharts.com)

Příloha 4: Čínský akciový index Hong Kong Hang Seng



(Zdroj: StockCharts.com)

Příloha 5: Australský Dow Jones Australian Index



(Zdroj: StockCharts.com)

Příloha 6: Světový index MSCI World



(Zdroj: StockCharts.com)

Příloha 7: Světový index Dow Jones Global Titans Index



(Zdroj: StockCharts.com)