

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

**Analýza vývoje měnového páru CZK/USD na forexovém
trhu**

Jiří Stehlík

© 2016 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jiří Stehlík

Provoz a ekonomika

Název práce

Analýza vývoje měnového páru CZK/USD na forexovém trhu

Název anglicky

Analysis of the FOREX – case of the exchange rate CZK/USD

Cíle práce

Primárním cílem diplomové práce je formulovat doporučení, která umožní obchodníkovi na forexovém trhu zhodnotit jeho kapitál. Dílčími cíli práce jsou vytvoření charakteristiky forexového trhu, vytvoření teoretického zázemí dané problematiky s důrazem na fundamentální analýzu a vyhodnocení realizovaných obchodů na forexovém trhu.

Metodika

Práce je členěna na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je vytvořena ve formě literární rešerše na základě studia odborné literatury. Hlavním obsahovým zaměřením rešeršní části je vymezení determinant ovlivňujících pohyb měnového páru, s ohledem na cíle práce převážně v krátkém období. V praktické části jsou využívány základní metody technické i fundamentální analýzy, na jejichž základě jsou realizovány fiktivní obchody s využitím založeného demo účtu. Realizované obchody jsou následně zpětně vyhodnoceny z hlediska jejich úspěšnosti.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

Americký dolar, česká koruna, forex, fundamentální analýza, měnový pár, technická analýza.

Doporučené zdroje informací

DURČÁKOVÁ, J. – MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-221-5.

HARTMAN, O. *Začínáme na burze : jak uspět při obchodování na finančních trzích – akcie, komodity a forex*. Brno: BizBooks, 2013. ISBN 978-80-265-0033-9.

MANDEL, M. – TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.

OBSTFELD, M. – KRUGMAN, P R. *International economics : theory and policy*. Boston: Pearson Addison-Wesley, 2009. ISBN 978-0-321-49304-0.

REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

Předběžný termín obhajoby

2016/17 ZS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Stanislav Burian, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 29. 10. 2015

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 28. 11. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza vývoje měnového páru CZK/USD na forexovém trhu" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.11.2016

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Stanislavu Burianovi, PhD. za jeho velkou pomoc a trpělivost, kterou mi poskytl při sepisování této práce.

Analýza vývoje měnového páru CZK/USD na forexovém trhu

Souhrn

V první, teoretické části, je vysvětlen pojem forex, jeho zákonitosti a základy technické a fundamentální analýzy. Dále jsou popsány jednotlivé determinanty ovlivňující vývoj měnových párů. Druhá část práce, praktická část, je pojata jako obchodování na demo účtu. Obchody jsou otevírány a vyhodnocovány na základě fundamentálních dat, s částečnou podporou technické analýzy. Závěr práce je vyhodnocení provedených obchodů a poznatků zjištěných během obchodování.

Klíčová slova: Americký dolar, česká koruna, forex, fundamentální analýza, měnový pár, technická analýza

Analysis of the FOREX - case of the exchange rate CZK/USD

Summary

In the first, theoretical part, the Forex is explained, along with its characteristics and basics of technical and fundamental analysis, followed by economic factors affecting the development of currency exchange rates. Second part of this paper, practical part, is developed as a series of experimental trading sessions using demo account. The trades are executed using mainly fundamental data supported by technical analysis. Final part of this thesis evaluates conducted trades and other features discovered during the tradings.

Keywords: American dollar, Czech crown, forex, fundamental analysis, exchange rate, technical analysis

Obsah

1	Úvod	10
2	Cíl práce a metodika	11
3	Teoretická východiska	12
3.1	Finanční trhy a investování	12
3.1.1	Investování na finančních trzích - obchodování	12
3.1.2	Brokeři (makléři).....	14
3.1.3	Princip nákupu a prodeje měny.....	15
3.1.4	Kapitál pro obchodování	16
3.1.5	Technické prostředky pro obchodování	16
3.1.6	Tržní pokyny	17
3.2	Forex	18
3.3	Analytické přístupy k vysvětlení změn měnových kursů	21
3.3.1	Fundamentální analýza.....	22
3.3.2	Technická analýza	34
3.4	Shrnutí	39
4	Vlastní práce	40
4.1	Začátek na burze	40
4.2	Obchodní strategie	41
4.3	Obchod 1	41
4.4	Obchod 2	42
4.5	Obchod 3	47
4.6	Obchod 4	49
4.7	Obchod 5	51
4.8	Obchod 6	53
4.9	Obchod 7	61
5	Závěr	64
6	Seznam použitých zdrojů	67

Seznam tabulek

Tabulka 1: Rejstřík změn	32
Tabulka 2: Otevření pozice	42

Seznam obrázků

Obrázek 1: Obchodovací časy	19
Obrázek 2: Finanční páka	21
Obrázek 3: Grafické zobrazení vztahu úrokového diferenciálu a změn spotového kurzu	27
Obrázek 4: Ukázka svíčkového grafu EURUSD – čtyřhodinové vyjádření.....	35
Obrázek 5: Býčí a medvědí svíčka	36
Obrázek 6: Kladivo a padající hvězda	37
Obrázek 7: Podpora (support).....	38
Obrázek 8: Rezistence	38
Obrázek 9: Příklad ohlášení informací	41
Obrázek 10: Průběh obchodu.....	42
Obrázek 11: Kalendář událostí pro 20.10.2016	43
Obrázek 12: Výkyv po vyhlášení.....	46
Obrázek 13: Denní kalendář událostí.....	47
Obrázek 14: Vývoj indexu spotřebitelské důvěry.....	48
Obrázek 15: Vývoj obchodu 2	49
Obrázek 16: Kalendář denních událostí.....	49
Obrázek 17: Průběh Obchodu 3	51
Obrázek 18: Denní kalendář událostí.....	51
Obrázek 19: Průběh obchodu 4.....	53
Obrázek 20: Denní kalendář událostí.....	53
Obrázek 21: Denní kalendář událostí, 3.11.2016.....	56
Obrázek 22: Vývoj během 3.11.2016, hodinový graf.....	58
Obrázek 23: Denní kalendář událostí.....	58
Obrázek 24: Denní kalendář událostí s výsledky.....	60
Obrázek 25: Průběh obchodu 5, hodinový graf	61
Obrázek 26: Průběh obchodu 6, hodinový graf	63

1 Úvod

Obchodování na finančních trzích je pro mnoho lidí velmi zajímavé téma. Obecně je obchodování spojováno s velkými zisky, což tuto činnost dělá velmi zajímavou, protože v dnešním světě souvisí prakticky všechny činnosti, které člověk provádí, s maximalizací jeho „zisku“ (peněz, ale i volného času a odpočinku). Obchodování jednoznačně umožňuje vydělat velké množství peněz za poměrně krátký čas. Nicméně s velkým ziskem zpravidla také přichází velký risk. A právě minimalizace risku a maximalizace zisku je tou pomyslnou „zlatou žílou“, kterou každý hledá. Obchodování na finančních trzích je vlastně jen trochu jiný druh podnikání. Stejně tak, jako v běžné podnikatelské činnosti, i zde je třeba prvotního kapitálu, informací o trhu a také mnoho času věnovaného ke studiu a porozumění předmětu podnikání. Jediným rozdílem je pouze to, že není zapotřebí kanceláře, skladu, či továrny. Informace jsou v tomto případě materiálem, který používáme k vytváření zisku. Nespornou výhodou dnešní doby je stále se zlepšující přístup k informacím a také jejich kvalita, což napomáhá k získání komplexnějších představ o situaci na trhu, tím pádem také lepší možnosti rozhodování.

Nespornou výhodou tohoto typu podnikání je možnost si ho vyzkoušet nanečisto. Málokdy je při podnikání možné, aby si ho mohl podnikatel vyzkoušet ještě předtím, než s podnikáním začne. A to bez rizika. Existují různé simulace, zřídka ale dokáží poskytnout reálné tržní podmínky. Obchodování na finančních trzích nanečisto poskytuje možnost pracovat v reálných tržních podmínkách. Jediným rozdílem je to, že finanční prostředky, s kterými je obchodováno, jsou fiktivní. Je to tedy výborný nástroj, jak se seznámit s forexovým prostředím a minimalizovat riziko budoucího obchodování. Je totiž také velmi důležité, aby potenciální obchodník poznal svou psychologii, využívanou během obchodování, jelikož se jedná o také velmi důležitý faktor.

Existuje mnoho způsobů, jak na obchodování na forexových trzích vydělat, nicméně žádný z nich nikdy nebude stoprocentní. Každý další experiment, jakým je i tato práce, je malým krůčkem k nalezení optimální kombinace obchodovacích stylů, která bude zajišťovat ziskovost obchodů se současným snižováním rizika.

2 Cíl práce a metodika

Primárním cílem diplomové práce je formulovat doporučení, která umožní obchodníkovi na forexovém trhu zhodnotit jeho kapitál. Dílčími cíli práce jsou vytvoření charakteristiky forexového trhu, vytvoření teoretického zázemí dané problematiky s důrazem na fundamentální analýzu a vyhodnocení realizovaných obchodů na forexovém trhu.

Práce je členěna na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je vytvořena ve formě literární rešerše na základě studia odborné literatury. Hlavním obsahovým zaměřením rešeršní části je vymezení determinant ovlivňujících pohyb měnového páru, s ohledem na cíle práce převážně v krátkém období. V této části práce je využita metoda kompilace a komparace vybraných literárních zdrojů, které jsou doplněny o vhodné zdroje internetové. Nejprve je vymezeno investování obecně, dále se investor zabývá představováním finančních trhů. Po finančních trzích je vysvětlen forex, jeho historie a také pojmy, které s tímto tématem souvisejí. Dále se autor zabývá uváděním a vymežováním základních ekonomických determinant, které ovlivňují vývoj měnových kursů. Tyto determinanty jsou následně vymezeny i v jejich praktické podobě. Závěry teoretické části jsou následně shrnuty.

V praktické části jsou využívány základní metody zejména fundamentální analýzy, analýza technická slouží pouze jako její doplnění. Na základě těchto analýz jsou realizovány fiktivní obchody s využitím založeného demo účtu. Realizované obchody jsou následně zpětně vyhodnoceny z hlediska jejich úspěšnosti. Pro každý obchod jsou vybrány adekvátní fundamenty vyhlášené daný den. Každý ukazatel je vysvětlen a na základě jejich společné analýzy se obchodník rozduje, jaký obchod otevře. Obchody jsou prováděny pomocí obchodovacího softwaru Meta Trader 4. Celkem je prováděno 6 obchodů, které jsou zpětně vyhodnoceny a na základě těchto vyhodnocení jsou formulovány závěry práce a doporučení.

3 Teoretická východiska

3.1 Finanční trhy a investování

Obchodování s měnovými páry je jistá forma investování. Investování spočívá v obětování aktuální spotřeby za spotřebu budoucí. Do investice jde investor s očekáváním, že budoucí hodnota aktuálně obětovaných zdrojů (zejména peněz) bude vyšší, než je nyní. Budoucí hodnota investice má být tedy jakousi odměnou za to, že po dobu investice nemůže investor se svými vloženými zdroji disponovat. Principem investice je tedy dostat něco navíc. Zisk je cílem investice (Hartman, 2013). Investic je mnoho druhů.

Lze investovat do:

- Akcií
- Nemovitostí
- Podílových fondů
- Dluhopisů
- Derivátů
- Komodit ve formě burzovních kontraktů
- Umělecká díla

Každý jednotlivý způsob investování pracuje dle jiných principů a funkcí. Tato práce se bude zabývat zejména obchodováním na měnových párech (FOREX). Investice je prováděna investorem. Investorem může být kdokoliv. Může to být banka, investiční fond, penzijní fond, pojišťovna nebo fyzická osoba. Investory vystihuje to, že hledají optimální způsob, jak zhodnotit své dočasně volné finanční prostředky (Investice, 2015).

3.1.1 Investování na finančních trzích - obchodování

Investování na finančních trzích se od klasického investování svojí povahou mírně odlišuje. Investor na finančním trhu se nazývá *Obchodník*, nebo také *Trader*. Trader je o něco konkrétnějším typem investora. Rozdíl je zejména v jejich investičním chování. Investor zpravidla vyhledává investice na delší dobu, nejčastěji v horizontu měsíců až roků. Tato strategie se nazývá buy and hold, což znamená, že investor koupí předmět investice a dlouhodobě jej drží. Zatímco trader se pohybuje pouze na finančním trhu a zpravidla se snaží spekulovat a vydělat na krátkodobých pohybech ceny zvoleného trhu. Proto je jeho investiční

horizont menší, může to být i několik sekund nebo maximálně i několik týdnů. Odlišnosti také lze také najít v typech obchodovaného aktiva. Trader obchoduje zejména loty a kontrakty na různé finanční instrumenty, to znamená, že může vydělávat i na poklesu ceny. Kdežto investor investuje po „kusech“ a nemůže vydělat na poklesu cen (Hartman, 2013).

Obchodování, nebo také obchodní styly, je rozděleno na několik kategorií. Jednotlivé kategorie se liší zejména velikostí risku a možného výtěžku. V investování zpravidla platí, že čím větší investor podstupuje risk, tím vyšší je potenciální zisk.

Druhy obchodních stylů

- **Investování** - dlouhodobá obchodní strategie, která je založena především na fundamentální analýze. Obchodní instrumenty jsou následně drženy v řádech mnoha měsíců až roků.
- **Poziční obchodování** - budování obchodních pozic ve vybraných fundamentálně podložených instrumentech, se stanovenými technickými hladinami k nákupům a prodejm. Obchody jsou drženy v řádech týdnů a měsíců.
- **Swingové obchodování** – způsob tradingu, při němž jsou pozice drženy jen v rámci několika málo dní, či hodin. Pozice jsou vybírány především na základě technické analýzy. Nejčastěji jsou používány technické nástroje jako supporty a rezistence úrovně, trendové čáry a technické patterny. Swing trading je statisticky nejziskovější formou tradingu.
- **Intradenní obchodování (day trading)** – je technika, při níž trader nikdy nedrží pozici do druhého dne. Před závěrem trhu je obchodník vždy uzavírá. Trader nejčastěji používám grafy s krátkým časovým horizontem (v řádu minut). Obchodní signály jsou v převážné většině založeny na technické analýze. Nevýhodou day tradingu je, že je časově i psychicky velmi náročný a přitom nezaručuje výrazně lepší výsledky, než swingové obchodování. Naopak, jeho výhodou je, že trader končí a začíná obchodní seanci s čistou hlavou.
- **Scalping** – při tomto stylu intradenního obchodování jsou pozice drženy jen v rámci několika sekund či minut. Jedná se o velmi rizikový styl, jehož podstatou je zobchodování velkých pozic s velkou pákou pro jen malý zisk. Tudiž každé investorovo zaváhání, byť jen o několik sekund, může znamenat velkou ztrátu pro obchodníkův účet. Výhodou je, že v taktem krátkém časovém horizontu je jednodušší

odhadnout budoucí vývoj. Mnoho brokerů doporučuje tento obchodní styl, jelikož je při něm realizováno mnoho obchodů denně, což znamená větší zisk pro brokera na poplatcích (Hartman, 2013) (X-Trade Brokers).

Finanční trhy mohou být vnímány jako prostředek pro přetransformování peněz od nevzdělaných k lépe informovaným investorům a obchodníkům. K vydělání peněz na burze je potřeba správných informací a profesionálního přístupu, ne obrovského množství peněz. Trading je podnikání jako každé jiné. Pokud se obchodník bude učit a respektovat jeho zákonitosti, odměnou bude zisk. Znalost základních pojmů z oblasti finančních trhů je nezbytnou pro orientaci v nich.

3.1.2 Brokeři (makléři)

Broker působí jako společnost obchodující na různých světových finančních trzích, která investorům, traderům, zprostředkovává přístup na daný trh, kde poté přes brokera realizují obchody a následně případně zhodnocují investované finanční prostředky. Broker je třetí strana, která spojuje nakupující a prodávající dohromady. (Spiro, Stanton, & Rich, 2003) Broker nám po potřebné registraci zároveň poskytne investiční platformu, v níž lze najít veškerá potřebná aktuální data a funkce, jako jsou grafy, kurzy, studie technické analýzy a další. Přes investiční platformu obchodník zadává investiční příkazy a pokyny. Brokeři jsou placeni komisemi z dohodnutých nákupů a prodejů. V dnešní době probíhá realizace obchodů drobných soukromých investorů v drtivé většině případů neprodleně on-line po internetu. Vzhledem k tomu, že existuje obrovské množství brokerů a jejich služby se mnohdy velmi zásadně liší, je důležité vybrat si tu správnou společnost, se kterou se obchodníkovi vyplatí obchodovat. Mimo obchodní aktivity mnoho brokerů také nabízí vzdělávací aktivity, jako jsou semináře, webináře či různé výukové platformy, nicméně často se jedná pouze o marketingovou činnost brokerské společnosti. Primárním výdělkem brokerské společnosti jsou poplatky za realizované obchody, tudíž brokerovi nemusí záležet na tom, zda-li obchodník vydělává či prodělává, protože poplatky platí stejně v obou dvou případech (Hartman, 2013). Různí brokeři uplatňují různé poplatky, nicméně nejčastěji to je formou spreadů, swapů a poplatků za vedení účtu.

- **Spread** – cenové rozpětí mezi nákupní (BID) a prodejní cenou (ASK). Spread je tedy nákladem na otevření pozice. Pokud se naše pozice pohybuje naším směrem, po jeho překonání je pole zisku. Spread může být fixní, či variabilní (plovoucí)
- **Swap** – poplatek za držení pozice déle než 24 hodin. Je načítán každých 24 hodin
- **Poplatek za vedení účtu** – poplatek makléřovi za spravování peněz obchodníka. V dnešní době nepříliš obvyklý (Bossa, 2016) (Hartman, 2013).

Při výběru brokera je nutno zvážit:

- s jakým základním kapitálem hodlá obchodník obchodovat na začátku
- finanční páku
- velikost obchodovatelných objemů (lotů)
- podporovaná obchodní platforma
- možnost založení demo účtu
- velikost a forma poplatků.

3.1.3 Princip nákupu a prodeje měny

Dlouhá pozice (long pozice) je způsob spekulace na růst ceny nějaké komodity či cenného papíru. Investor si předmět spekulace zakoupí a po nějaké době jej prodá. V případě, že cena mezi nákupem a odprodejem výrazněji vzrostla, je spekulace výhodná, zatímco v opačném případě investor zaznamená ztrátu. Long pozice proto používají obchodníci, kteří spekulují na vzestup cen.

Krátká pozice (short pozice) je způsob spekulace na pokles ceny nějaké komodity či cenného papíru. Investor si předmět spekulace za úplatu zapůjčí a okamžitě jej prodá třetí straně. Za nějaký čas – nejpozději v době, kdy má předmět spekulace vrátit tomu, kdo mu jej půjčil – investor nakoupí na trhu a vrátí to, co si předtím vypůjčil. Rozdíl cen v době prodeje třetí straně a v době zpětného nákupu je základem jeho zisku nebo ztráty. V případě, že cena mezi prodejem a zpětným nákupem výrazněji poklesla, je spekulace výhodná, zatímco v opačném případě investor zaznamená ztrátu. Krátký prodej proto používají obchodníci, kteří spekulují na pokles cen (Hartman, 2013) (Patria Online, a.s. , 2016).

3.1.4 Kapitál pro obchodování

V tradingu je možné začít obchodovat s mnohem nižším vstupním kapitálem, než by bylo potřebné u většiny jiných forem podnikání. Úspěšným obchodováním je možno dosahovat vysokých zisků s výhodou absolutního řízení a omezení svých rizik. To jsou výhody, které prostě u jiného druhu podnikání složitě nalezneme. I když v dnešní době nabízejí brokeři obchodování s kapitálem od 500 dolarů, je lepší zvolit vyšší částku. Jako počáteční kapitál k obchodování postačuje částka cca 5 000 dolarů na získání praxe a obchodních návyků. Nicméně seriózní trading a trvalejší ziskové obchodování je vhodnější obchodovat s většími účty. Nicméně pokud chce obchodník obchodovat na forexu, lze obchodovat s menším kapitálem, jelikož forex umožňuje obchodovat i mini- a mikroloty (pouze zlomek standardních velikostí kontraktů). Tato forma je tedy vhodná pro začátečníky, jelikož mohou získat obchodní znalosti zkušenosti s minimálními ztrátami (a samozřejmě také zisky).

Tradičním startem s obchodováním je začít s bezrizikovým demo účtem. Na demo účtu se obchoduje s reálnými daty, ale s fiktivním kapitálem, tudíž obchodník nemůže nic prodělat, ale ani také vydělat, nicméně může načerpat důležité znalosti, které jsou v tomto odvětví základem. Dále se doporučuje pokračovat s minimálním kapitálem na reálném účtu a obchodovat mini- a mikroloty. Přejít na obchodování větších kontraktů s větším kapitálem se doporučuje až pokud na reálném účtu s menšími pozicemi dosahuje obchodník dlouhodobějšího zisku (Hartman, 2013).

3.1.5 Technické prostředky pro obchodování

V tradingu i nepatrný pohyb cenové úrovně může mít díky finanční páce a velikosti lotu velký dopad na kapitál obchodníka. Je tedy důležité, aby měl dostatečné technické zázemí, které mu umožňuje rychle reagovat na prudké pohyby na finančním trhu. Základem je tedy plně funkční moderní počítač s rychlým připojením k internetu. Trader také musí být připraven na případný výpadek elektřiny či internetu. I toto může být dalším kritériem při výběru brokera – 24 hodinová klientská podpora (Czechtrading.eu, 2016).

Software určený k obchodování je většinou zdarma a to hlavně díky velké konkurenci mezi brokery, kteří jej dříve poskytovali za určitý poplatek. Obchodní software slouží nejen k zobrazování reálných dat z burzy, vykreslování grafů a zadávání příkazů k obchodování, ale také k provádění technické analýzy, zobrazování různých indikátorů, nebo vytváření

programů určených k automatickému obchodování. Nejrozšířenější obchodní platformou je program MetaTrader 4 (MetaTrader 4, 2016).

3.1.6 Tržní pokyny

Tržní příkaz/Okamžitá realizace – jde o nejčastější příklad, který se skrze obchodní platformu zadává k brokerovi. Jedná se o pokyn k nákupu nebo prodeji požadovaného množství lotů nebo kontraktů za aktuálně nejvýhodnější kurz (nejlepší nabídku/poptávku) v době doručení pokynu na trh. Jinými slovy není omezena cena, za kterou je možné pokyn uspokojit. Nejčastěji je pokyn používán v případě, kdy chce trader/investor nakupit nebo prodat za nejlepší cenu aktuální k dispozici na trhu, to znamená bez dalších podmínek.

Stop loss (zastavení ztrát) – stop loss je základní ochrana proti ztrátě tak velké, která by výrazně ovlivnila velikost disponibilního kapitálu. Je to předem definovaná krajní hranice, při níž obchodník dobrovolně inkasuje malou ztrátu dříve, než se rozroste do ztráty obří. Je to oblast, za kterou se ukončí otevřené pozice se ztrátou, která je předem nastavena. Tento nástroj je nutné využívat jako prevenci vůči enormním ztrátám, které by mohly investora finančně zruinovat. Je-li koupen jeden lot zlata pomocí obchodního softwaru u brokera za aktuální cenu na trhu 1500 dolarů za trojskou unci, při zadání stop lossu na hodnotu například 1450 dolarů, broker automaticky ukončí obchodní pozici se ztrátou. To totiž uchrání kapitál pro případ, že by trh šel dále až například na hodnotu 1200 dolarů za trojskou unci. Je vždy lepší přijmout ztrátu a hledat v trhu další obchodní příležitost, než nechat ztrátu přerůst až za hranu únosnosti.

Realizace zisku (Take Profit, Profit Target) – jedná se o příkaz, který se umístí na cenu, při níž chce obchodník realizovat zisk z již otevřené pozice. Tento příkaz určí, na jaké ceně broker ukončí otevřenou pozici se ziskem. Například cena ropy se nyní pohybuje na hodnotě 47 dolarů za barel a obchodník se rozhodne vstoupit do pozice, jelikož očekává její růst. Po kliknutí na myš broker vyplní pozici za aktuální cenu na trhu. Obchodník z nějakého důvodu předpokládá, že by cena ropy mohla vystoupat až na úroveň 75 dolarů za barel. Proto na tuto hodnotu umístí svůj příkaz „realizace zisku“. Pokud cena k této úrovni dojde, broker pozici ukončí se ziskem právě na této hladině a trader realizuje zisk (Patria, 2016).

3.2 Forex

Forexový trh byl založen v roce 1971. Začal fungovat na bázi pevných devizových kurzů jednotlivých měn. Prvními účastníky trhu (obchodníky s cizími měnami) se staly centrální banky, velké nadnárodní banky a významné investiční společnosti.

Trh se zahraničními měnami zažil od svého počátku mnoho změn. Několik let na základě Brettonwoodské dohody fungoval systém, kdy směnné kurzy byly vázány na množství zlata daného státu.

V roce 1971 však došlo k zásadní změně – na základě rozhodnutí prezidenta USA Nixona upustit od politiky tzv. zlatého standardu došlo tedy ke vzniku pohyblivých směnných kurzů. Dnes je nejvýznamnějším faktorem ovlivňujícím směnné kurzy jednotlivých měn nabídka a poptávka po určité měně.

Světové ekonomiky se s narůstajícím obchodem a zahraničními investicemi stále více propojují. Ohlašované makroekonomické zprávy z celého světa, jako jsou inflace, nezaměstnanost, obchodní bilance, HDP a dále i takové zprávy, jako jsou přírodní katastrofy nebo politická nestabilita, ovlivňují snahy držet a směňovat určité světové měny.

Nejčastěji obchodovanými měnami jsou samozřejmě měny těch nejvýznamnějších, stabilních a hospodářsky i ekonomicky nejsilnějších států (Hartman, 2013) (Forex-factory.cz, 2013).

Forex (FOReign EXchange) jednoduše představuje obchodování s devizami – se zahraničními měnami. Jedná se o trh především mezi bankami a mezi dealery. Právě dealeři a dealerské společnosti jsou odpovědné za velkou část celkových zobchodovaných objemů na trhu zahraničních měn. Obchodování mezi dealery představuje obrovský obrat na trhu a tím ho činí nejlikvidnějším ze všech finančních, kapitálových i komoditních trhů. Na rozdíl od akciových a komoditních trhů není forex pravým „burzovním“ trhem. Neexistuje zde žádné ústřední místo (burza) pro realizace obchodních aktivit. K obchodování dochází prostřednictvím internetových, telefonních a počítačových terminálů na tisících míst po celém světě.

Forex je globální síť, která propojuje banky, brokerské společnosti, fondy, pojišťovny apod. Jejich zájmem a snahou je ve forexovém obchodování využít vzájemných pohybů zahraničních měn, jejich směnných kurzů k realizaci zisku – v závislosti na velikosti pohybu předmětů obchodu – cizích měn.

Forexový obchodník (FX Trader) tedy spekuluje na pohyby cizích měn, respektive vzájemných kurzů mezi měnami. Většina zúčastněných stran – obchodníků – nemá v úmyslu příslušné měny převzít a držet delší dobu. Naopak, mají zájem na profitování ze změn těchto

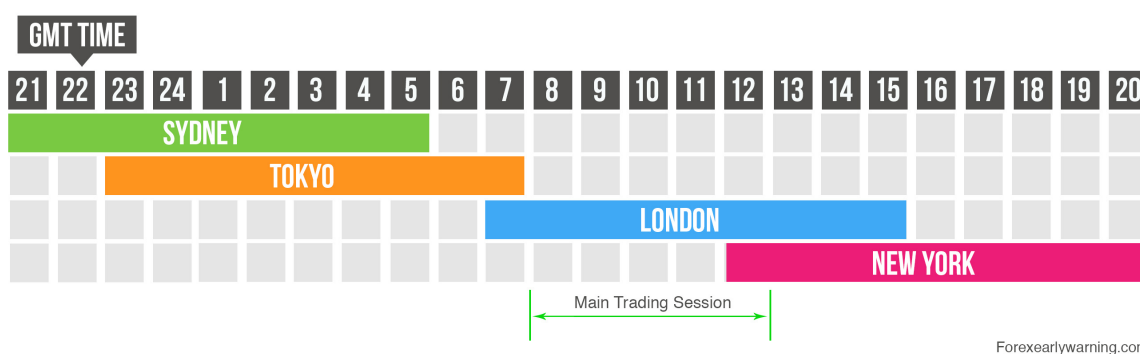
měnových kurzů. Tento trh s devizami, s cizími měnami je extrémně velký, likvidní a účastní se jej široké spektrum profesionálních obchodníků. Se zobchodovaným objemem v hodnotě přibližně čtyř bilionů dolarů denně je trh zahraničních měn největším finančním trhem na světě.

Trh se zahraničními měnami byl tradičně dostupný jen bankám, portfolio manažerům, správcům financí a velkým finančním institucím. Nyní je tento i nadále rostoucí trh spojen s celosvětovou sítí obchodníků s měnami, včetně bank, centrálních bank, makléřů a dalších obchodníků, včetně exportních a importních obchodních společností. Dnes jsou již minimální finanční nároky na jednotlivé obchodní účty přístupné i malým obchodníkům, a tím pádem na forex trhu spekulují i drobní investoři.

Díky možnosti obchodovat na margin a možnosti využívat pákového efektu – leverage – se trhy staly přístupnější také ostatním investorům a obchodníkům. Množství těchto aktivních obchodníků, investorů a spekulantů se významně zvýšilo na přelomu tisíciletí. Stalo se to především díky dalšímu rozvoji v oblasti informačních technologií a globalizaci trhů. Denní obraty se na trhu pohybují kolem čtyř bilionů dolarů a v některých dnech dokonce i přesahují tuto hranici.

Obecně se odhaduje, že až 85 % uskutečněných obchodů má za cíl dosáhnout zisku na změnách kurzu, respektive vykazují spekulativní charakter. Zbytek, asi 15 % tvoří obchody korporací a vlády.

Obrázek 1: Obchodovací časy



Zdroj: www.forexearlywarning.com

Zahraníční měny jsou globálním trhem umožňujícím obchodníkům realizovat obchody a mít přístup na trh nepřetržitě 24 hodin denně. Obchodování se přerušuje jen přes víkend. Ovšem nyní již některé společnosti nabízejí přístup na trh i o víkendech.

Z důvodu různých světových časových pásem likvidita během 24 hodin obchodování kolísá a je závislá právě na různých obchodních časech v jednotlivých světadílech a jednotlivých

zemích. Hlavními obchodními centry a časovými zónami jsou New York, Londýn, Sydney, Tokio a Singapur.

V současné době má k forexu díky brokerským firmám s nabídkou forexu a měnových trhů přístup kterýkoli investor. Na forexu lze provádět obchody prakticky s jakýmkoli částkami, v jakékoli měně a na jakkoli dlouhou dobu (Hartman, 2013).

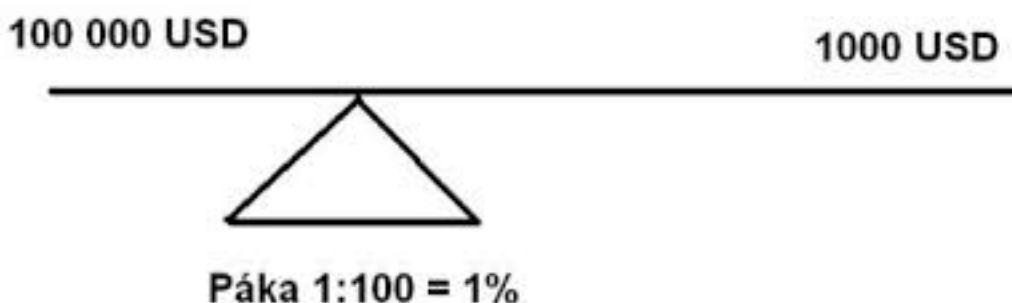
Standardní nákupní či prodejní jednotkou je na trhu Forex lot. Pojem lot se vyskytuje i na akciových či jiných trzích. V žargonu investora působícího na měnovém trhu jsou tzv. loty, resp. koncepce lotů velice důležitá. Lot Forex trhu představuje transakci o hodnotě 100 000 jednotek základní měny. Pokud tedy investor koupí 1 lot EURUSD, rozumí se tím nákup 100 000 eur za dolary. Za účelem většího pohodlí investorů, ale také snížení rizika, je možné provádět transakce i v řádech minilotů (tedy 1/10 lotu), které odpovídají 10 000 jednotek základní měny (1 lot Forex trhu představuje 10 minilotů). S pojmem lot dále určitě souvisí pojem „pákový efekt“. Jedná se o nedílnou součást obchodování, kterou využívá každý jeden účastník obchodování. Pákový efekt vyplývá z faktu, že k uzavření transakce v některých případech (EUR/USD) stačí margin (zajištění či marže obchodů) rovnající se jednomu procentu hodnoty investice. V takovémto případě se jedná o páku 100:1.

$$\text{Margin} = \text{hodnota objednávky} * \text{margin} (\%) * \text{kurz měnového páru}$$

Nicméně co se může stát v případě, že jsou všechny prostředky účtu použity k zajištění? Pro příklad: obchodník drží 10 000 USD, nebo ekvivalent v CZK, a chce zrealizovat transakci za 1 000 000 USD. Takováto pozice se stává ztrátovou již jejím otevřením. Navíc, i když bude předpokládat denní volatilitu měn kolem 1-2 procent, dokonce i pohyb o 0,5 procenta sníží naše portfolio o 50 procent.

Finanční páka je tedy důvodem, proč je ve dvacátém prvním století obchodování dostupné i pro širokou veřejnost. Pokud trader ovládá možnosti finanční páky a ví, jak ji správně používat, potenciálně se mu nabízejí mnohem vyšší zisky. Je ale potřeba si dát pozor na to, že se zvyšující se mírou zisku zpravidla roste i míra podstoupeného rizika (FxTrading.cz, 2016) (Hartman, 2013).

Obrázek 2: Finanční páka



Zdroj: fx-trading.cz

3.3 Analytické přístupy k vysvětlení změn měnových kursů

Existuje několik možností, jak analyzovat cenu na finančních trzích. Hlavními analýzami jsou technická a fundamentální. Technická analýza se dá jednoduše popsat jako grafy, fundamentální analýza jsou faktické zprávy. Nelze říci, která z těchto analýz je lepší, jsou potřeba zkrátka obě. Zpravidla jsou totiž již všechny informace obsaženy v aktuální ceně dávno předtím, než jsou veřejně známy, nicméně není možné vynechat monitorování důležitých fundamentálních dat, která mohou způsobit nenadálý výkyv, který by díky technickým datům nemusel být očekáván.

Na forexových trzích se využívá zejména technická analýza a fundamentální analýza se využívá ne pro analyzování ceny, ale pro upozornění blížících se vyhlášení makroekonomických výsledků v daném státě, která bývají nejčastější příčinou pro výrazné krátkodobé pohyby cen. Toto se provádí pomocí „kalendáře denních událostí“ (Hartman, 2013).

Devizové kurzy spojují vnitřní ekonomiku s vnějším okolím a současně zprostředkovávají vliv vnějších ekonomických vztahů na domácí ekonomické procesy. Svými důsledky se dotýkají nejen finančního hospodaření státu a podniků, ale i spotřebitelů. Význam devizového kursu přímo úměrně roste s otevřeností národní ekonomiky. Devizový kurs se stává vedle úrokové míry nejvýznamnější národohospodářskou cenou. Má svoji makroekonomickou i mikroekonomickou stránku. Kurs působí na ekonomiku v celé její šíři. Ovlivňuje jak makroekonomické, tak i mikroekonomické veličiny. Působí podstatně na ceny ovlivňuje tak výši celkových vstupů a výstupů. Kurs je rovněž významným faktorem rovnováhy platební bilance. Stejně významně však ovlivňuje také tržby exportérů a náklady importérů zboží, výnosy zahraničního kapitálu, náklady na zahraniční půjčky atd. Vliv kursu pochopitelně

pocitují i spotřebitelé, kteří nakupují na domácím trhu, nebo tehdy, když se rozhodují, kde stráví letošní dovolenou (Durčáková, Mandel, 2010)

3.3.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza předpokládá, že každý finanční instrument (akcie, komodita apod.) má určitou „vnitřní hodnotu“. Předmětem zkoumání fundamentální analýzy je hledání podhodnocených aktiv k nákupu a nadhodnocených k prodeji. Fundamentální analýzu lze provádět na několika úrovních. Globální analýza zkoumá krátkodobé i dlouhodobé vlivy ekonomických ukazatelů na ceny různých finančních instrumentů (inflace, hospodářského růstu, úrokových sazeb atd.). Odvětvová analýza měří citlivost odvětví na hospodářský cyklus, rozsah a způsob vládní regulace, míru inovací v daném odvětví atd. Pomocí finanční analýzy jednotlivých titulů se pak stanoví odhad vnitřní hodnoty příslušného finančního instrumentu (Hartman, 2013).

Dle Durčákové a Mandela (2010) mezi fundamentální faktory patří makroekonomické veličiny – které – společně s uplatňovanou makroekonomickou politikou – ovlivňují měnový vývoj. Jde zejména o rovnováhu platební bilance, o inflační a úrokový diferenciál, změnu peněžní zásoby a tempo růstu národního důchodu. O vliv jednotlivých fundamentálních faktorů se pak opírají jednotlivé teorie devizového kursu, které se postupně rozvíjely od konce 19. století (teorie parity kupní síly, teorie platebně bilančního přístupu ke kursu, teorie úrokového diferenciálu, teorie monetárního přístupu ke kursu atd.). Teorie devizového kursu by měla představovat určitý ucelený systém, který může vysvětlit chování kursu. Jak napovídají názvy jednotlivých teorií, každé teorii je vlastní zdůraznění významu určitého fundamentálního faktoru jako faktoru rozhodujícího pro vysvětlení pohybu devizového kursu. Zvládnutí jednotlivých teorií devizového kursu je tedy základem pro pozdější vytvoření fundamentálního ekonometrického modelu prognózování kursu (Durčáková, Mandel, 2010)

3.3.1.1 Fundamentální analýza na forexu

Obchodník, jenž obchoduje s využitím fundamentální analýzy, hledá obvykle ekonomiky co nejsilnějších, a zároveň naopak ekonomicky co nejslabších zemí. Slabá země z ekonomického hlediska by tak čistě teoreticky měla mít slabou měnu, přičemž na druhou stranu ekonomicky silná země by měla mít silnou měnu. Pokud je právě uvedená situace dobře vyhodnocena, lze očekávat výrazné posilování silnější měny oproti měně slabší – situaci samozřejmě následně může obchodník využít ve svůj prospěch.

Často se také uvádí skutečnost, že hodnota měny je dána primárně tím, co se za ni dá koupit. To je také důvod, proč měny budou mít neustále alespoň nějakou hodnotu. Zakoupit si přitom lze téměř nevyčerpatelnou paletu zboží, výrobků, služeb či investic. Vždy se ceny odvíjí zejména od nabídky a poptávky (Hartman, 2013).

Kurs však není vždy určován pouze fundamentálními faktory. O jeho výši často rozhoduje chování subjektů, které vstupují na devizový trh. Jejich rozhodování je ovlivněno očekáváním. Ekonomové si neustále kladou otázku, do jaké míry se mohou očekávání vyvíjet nezávisle na vývoji fundamentálních faktorů. Klíčovým problémem je, zda měnová krize může být vyvolána subjektivními faktory samými bez ohledu na dobrý vývoj objektivních faktorů. Vedle očekávání individuálních účastníků trhu má velký vliv na pohyb kursu i chování vlád a centrálních bank. Prohlášení politiků, politická opatření, změny ve vedení fiskální a monetární politiky, devizové intervence centrální banky mohou rovněž odchýlit úroveň kursu od té, která by odpovídala fundamentálním faktorům (Durčáková, Mandel, 2010)

3.3.1.2 Teorie parity kupní síly a inflační diferenciál

Měnové, ekonomické i politické podmínky, v nichž se utváří a funguje devizový kurs, se neustále vyvíjejí. V důsledku toho se mění i objektivní a subjektivní faktory, které na kurs v konkrétním čase a prostoru působí. V padesátých až šedesátých letech minulého století hrály v mezinárodních platbách významnou roli zejména toky zboží. Pohyby kapitálu podléhaly ještě v sedmdesátých letech v mnoha zemích devizovým omezením. V těchto podmínkách proto mohla hrát poměrně významnou úlohu v determinaci devizového kursu parita kupní síly měny, odvozená od poměru domácích a zahraničních cen zboží.

V období osmdesátých let došlo k výraznému uvolnění pohybu mezinárodního kapitálu, zejména v souvislosti s vytvářením podmínek pro vznik Evropské Měnové Unie v rámci Evropského společenství. Podobný vývoj probíhal i v ostatních vyspělých tržních ekonomikách. Je zřejmé, že v podmínkách tak značného uvolnění mezinárodního pohybu kapitálu budou devizové kursy směřovat nikoli pouze k obnově rovnováhy bilance běžných plateb, ale k obnově rovnováhy celkové platební bilance. Parita kupní síly nemůže tedy v dnešních podmínkách ani plně vysvětlit, čím je devizový kurs určen a jak se vytváří, ani proč je proměnlivost kursů tak značná. Přesto však je vývoj parity kupní síly důležitou informací jak pro finanční analýzy, tak pro predikce vývoje devizového kursu, a to z několika důvodů:

1. Ani moderní teorie devizového kursu nepopírají význam cen zboží pro determinaci kursu. Při sledování skutečného vývoje devizových kursů je možno pozorovat, že se dlouhodobě prosazuje určitá tendence vývoje kursů, která je vyjádřena vývojem parity kupní síly.
2. Tzv. reálné kursy, jejichž teoretickým základem je parita kupní síly, jsou využívány jako indikátory reálného zhodnocování nebo znehodnocování kursu domácí měny. Reálné změny kursů mohou pak signalizovat změny cenové konkurenceschopnosti země na mezinárodním trhu zboží. Centrálním bankám může taková informace sloužit i při rozhodování o devizových intervencích, podnikům zase při volbě exportní strategie.
3. Mezinárodní organizace (např. MMF, OECD atd.) nesledují pouze mezinárodní konkurenceschopnost, ale mezinárodně porovnávají i vývoj mezd, HDP, životní úroveň, spotřeby atd. Při těchto komparacích se více osvědčily propočty na základě parity kupní síly než propočty na základě tržních kursů (Holman, 2004).

3.3.1.3 Zásahy vlády do zahraničního obchodu

Jedním z důvodů, proč je parita kupní síly často porušována, jsou zásahy centrálních orgánů omezující import nebo podporující export.

Dovozní clo je nepřímá daň uvalená na dovoz. Patří k nejčastěji uplatňovaným nástrojům k omezení dovozu. Může podporovat apreciaci měny, protože působí restriktivně na domácí devizovou poptávku. Tím, že zvyšuje cenu dováženého zboží na domácím trhu, podporuje domácí výrobce, znevýhodňuje však domácí spotřebitele.

Uvalení importního cla naruší platnost teorie parity kupní síly, neboť pokles devizové poptávky v důsledku nižšího importu vede k tržní apreciaci kurzu, zatímco vyšší domácí ceny vedou k depreciaci kusu propočteného podle vzorce parity kupní síly. Zastánci importních cel však někdy zapomínají na skutečnost, že růst cen importu může zdražit vstupy pro exportní odvětví a tedy částečně snížit devizovou nabídku. Apreciační důsledky cla mohou být tedy poněkud oslabeny následným poklesem exportu.

Importní kontingenty představují kvantitativní limity dovozu, které svými důsledky působí na devizovou poptávku obdobně jako clo. V souvislosti s jejich uvalením rovněž dochází k růstu domácích cen, protože se snižuje nabídka na domácím trhu z titulu importu, která je

pouze částečně nahrazena dražší domácí výrobou. Vyšší ceny představují dodatečný zisk pro importéry, kteří měli to štěstí a obdrželi dovozní licenci. Z těchto důvodů se v některých případech snaží stát dovozní licence prodávat, aby inkasoval rozpočtový příjem jako v případě cla. Z hlediska vztahu tržního kursu a propočtu podle parity kupní síly působí importní kontingenty obdobně jako importní cla.

Nástroje finanční politiky k podpoře vývozu mají různé formy. Zahrnují jak dotace, včetně vývozních premií, tak i výhodnější úvěr pro exportéry, daňové úlevy, popř. vrácení již dříve zaplacené daně, zvláštní formy pojištění vývozu a další. Tím, že stimulují vyšší export, stimulují i vyšší devizovou nabídku a podporují tendenci k apreciaci kursu. Zároveň však zvyšují domácí ceny, protože část výroby, která byla dříve určena pro domácí trh, je nyní exportována. Finanční podpora exportu tedy opět naruší platnost teorie parity kupní síly, neboť růst devizové nabídky v důsledku vyššího exportu vede k tržní apreciaci kursu, zatímco vyšší domácí ceny vedou k depreciaci kursu propočteného podle vzorce parity kupní síly (Durčáková, Mandel, 2010).

Závěrem tedy je, že faktory, které jsou spojeny s mezinárodním trhem zboží – domácí a zahraniční ceny – určují přirozenou rovnovážnou úroveň devizového kursu v dlouhém období. Cla, importní kontingenty a nástroje podporující export mohou ovlivňovat vývoj kursu v rovněž relativně dlouhém období, nicméně již nejde o přirozenou rovnovážnou úroveň kursu tvořenou tržními determinantami.

3.3.1.4 Teorie parity úrokové míry a úrokový diferenciál

V sedmdesátých letech 20. stol. Došlo ke kolapsu brettonwoodského systému a spolu s tím i ke značnému uvolnění devizových kurzů. Postupně byly uvolňovány i kapitálové pohyby. V souvislosti s těmito změnami apreciacie a depreciace měn nabývaly mimořádných rozměrů. Parita kupní síly odvozená z porovnání domácích a zahraničních cen mezinárodně obchodovatelného zboží a služeb vyjadřuje přes některé problémy teoretickou podmínku dlouhodobé rovnováhy bilance výkonů (tj. zboží a služeb). Ale významnou roli hraje také v soudobých podmínkách při determinaci kursu mezinárodní pohyb kapitálu. Obdobně jako na trhu zboží a služeb platí i na mezinárodním trhu kapitálu teoretická podmínka rovnováhy – **parita úrokové míry**, která vychází z teze, že pokud existuje volný pohyb kapitálu, usilují investoři o dosažení stejných výnosů ze svých aktiv, ať jsou v kterékoli měně. Obdobně by také náklady na půjčky měly být v různých zemích shodné. Parita úrokové míry existuje ve

dvou základních formách jako nekrytá úroková parita a krytá úroková parita (Krugman, Obstfeld, 2003).

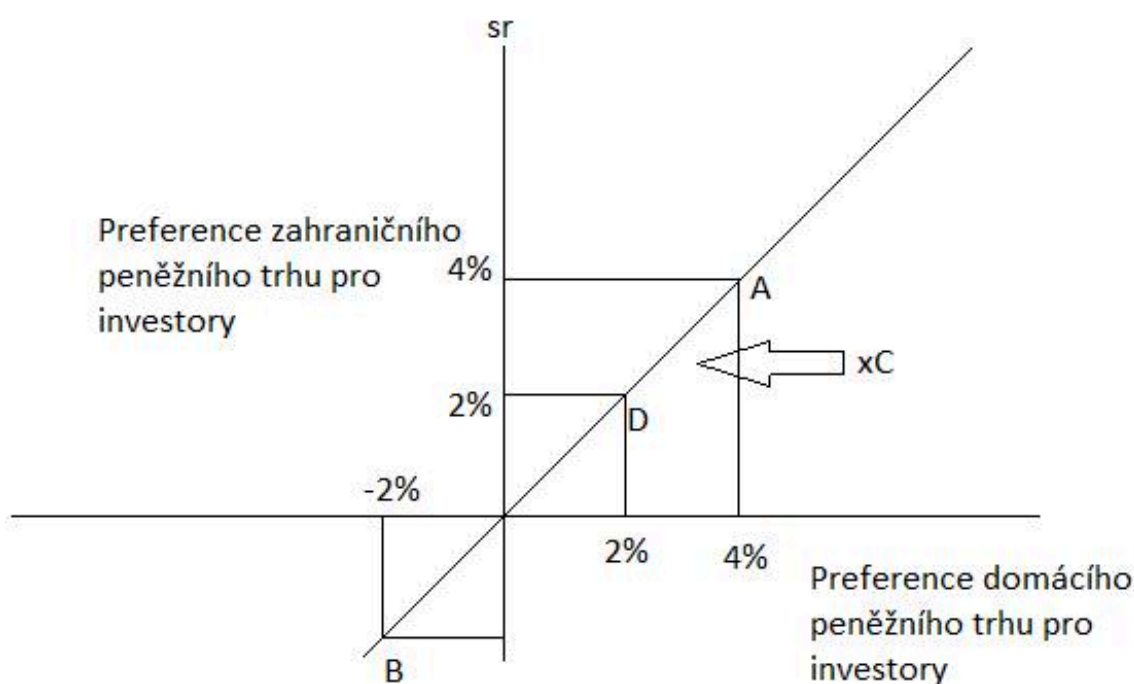
3.3.1.5 Mezinárodní Fischerův efekt

Investor se při volbě investičních variant nemůže řídit pouze vývojem nominální úrokové míry. Zajímá ho, jaký je reálný výnos jeho aktiv, ovlivněný nejen výší úrokových měr v různých zemích, ale i očekávanou mírou inflace. Jestliže např. bude úroková míra v České republice 8% ale očekávaná míra inflace za rok bude 5% pak reálná úroková míra z aktiv investovaných v českých korunách bude pouze 3%. S pojmem reálné úrokové míry je spojen tzv. **Fisherův efekt**. Podle Fishera se nominální úroková míra skládá z reálné úrokové míry a z očekávané míry inflace. Mezinárodní aplikace tohoto přístupu je známá jako mezinárodní Fisherův efekt. Jeho východiskem je tvrzení, že nominální úrokový diferenciál dvou zemí je dán součtem diferenciálu reálných úrokových měr a diferenciálu inflačních očekávání. Podle mezinárodního Fisherova efektu lze v dlouhém období očekávat, že měny s vyšší úrokovou mírou budou vykazovat tendenci k deprecaci ve srovnání s měnami s nižší úrokovou mírou (Wang, 2009).

3.3.1.6 Úrokový diferenciál a změna spotového kurzu

K analýze vztahu úrokového diferenciálu a změn kurzu lze využít rovněž grafického zobrazení parity úrokové míry. Pomocí grafu se ověřuje, zda v minulosti odpovídaly skutečné změny spotového kurzu úrokovému diferenciálu. Pokud skutečně platí mezinárodní Fisherův efekt, měly by všechny pozorované body ležet na linii 45°.

Obrázek 3: Grafické zobrazení vztahu úrokového diferenciálu a změn spotového kurzu



Zdroj: Durčáková, Mandel, 2010

Bod A zachycuje situaci, kdy úrokový diferenciál je +4% (tzn. domácí úroková míra je vyšší než zahraniční úroková míra) a je spojen se znehodnocením kursu domácí měny o 4%. Bod B zachycuje situaci, kdy domácí úroková míra je nižší než zahraniční, úrokový diferenciál má zápornou hodnotu -2% a je spojen s apreciací kursu domácí měny o 2%. Linie parity úrokové míry spojuje všechny body, kdy změny kursu odpovídají úrokovému diferenciálu.

Body, které leží na linii parity úrokové míry představují takové situace na devizovém trhu, kdy trh je rovnovážný „dvoucestný“ a obě investiční cesty přinášejí stejný zisk domácím i zahraničním investorům. Je tedy splněna podmínka nekryté úrokové parity. Všechny body, které leží napravo dole od linie parity úrokové míry, představují situace, kdy je pro investory výhodné investování na domácím trhu. Všechny body, které leží nalevo nahoře od parity úrokové míry, zachycují situace, kdy investování v zahraniční měně je výhodnější. Pro subjekty, které si naopak chtějí vypůjčovat, platí přesně opačná pravidla.

Peněžní a devizový trh by měly obsahovat samoregulační, tj. tržní procesy, které vždy zajistí návrat k linii nekryté úrokové parity. Jestliže na trhu bude např. nerovnovážná situace C, kdy depreciování domácí měny je menší než úrokový diferenciál, mohou nastat např. následující procesy: Subjekty budou preferovat investice na domácím peněžním trhu a omezí investování

na zahraničním peněžním trhu, domácí úrokové sazby budou mít tedy tendenci k poklesu, zahraniční naopak k růstu. Pokles úrokového diferenciálu bude pokračovat tak dlouho, až jeho výše bude odpovídat tempu znehodnocování domácí měny (bod D) (Durčáková, Mandel, 2010) (Dolan, 2007).

3.3.1.7 Platebně bilanční přístup ke kursu

Platebně bilanční přístup reprezentovaný teorií platební bilance je založen na myšlence, že devizový kurs nezávisí pouze na vzájemném obratu zboží a služeb mezi zeměmi, ale na vývoji celé platební bilance, která vedle směny zboží a služeb zahrnuje také neobchodní platby, mezinárodní pohyb kapitálu a úvěru a ostatní položky. Změna devizového kursu je podle teorie platební bilance funkcí salda platební bilance, které vyjadřuje vzájemný vztah poptávky a nabídky měny na devizovém trhu.

Jestliže je saldo platební bilance určité země aktivní, poptávka po její měně na devizovém trhu roste a její kurs se zhodnocuje. Naopak, pasivní saldo platební bilance vyvolává poptávku této země po devizách a vede ke znehodnocení jejího kursu. Z hlediska sald platební bilance se analytici nejčastěji zaměřují na analýzu salda běžného účtu. Pokud je toto saldo deficitní, jejich pozornost je zaměřena na způsob financování tohoto deficitu (přiliv přímých investic, přiliv dluhového kapitálu nebo snižování devizových rezerv).

Teorie platební bilance sledující vliv salda platební bilance na devizový kurs je typickým tokovým přístupem, neboť bere v úvahu mezinárodní toky zboží, služeb a kapitálu a jejich vliv na nabídku a poptávku po devizách. Tento přístup však může někdy podávat zkreslené informace o budoucím pohybu kursu. Důvodem je, že i relativně vysoký roční deficit běžného účtu platební bilance nemusí vést k depreciaci kursu, pokud je zahraniční zadlužení země relativně nízké. Kursový analytik pracující se saldy platební bilance musí proto tento tokový přístup neustále konfrontovat se stavovým přístupem, tj. sledovat stavové bilance zahraničního zadlužení země a klást si otázku, zda zahraniční subjekty budou ochotny dále úvěrovat zemi s deficitem platební bilance. Na této nejjednodušší úrovni tedy je možné pozorovat, jak rozdíl mezi tokovým a stavovým přístupem, tak i jejich vzájemnou podmíněnost.

Z hlediska praktické aplikace této teorie je důležité se zaměřit na sledování národohospodářských ukazatelů, na jejichž negativní vývoj tržní subjekty citlivě reagují. Z tokových ukazatelů je nejčastěji sledován poměr salda běžného účtu k HDP, jehož hodnota by v procentním vyjádření neměla poklesnout pod -7%. Ze stavových ukazatelů je to poměr

hrubého zahraničního dluhu k HDP, jehož hodnota by neměla stoupnout nad 40%. Přestože jde o teoreticky sporné hodnoty, jejich psychologický význam je vysoký a oprávněnost těchto kritických hodnot se potvrdila i v případě české měnové krize v květnu 1997 (Rosenberg, 1996) (Jankovská, Sponer, 1999).

3.3.1.8 Monetaristický přístup ke kursu

1. Koruna se znehodnocuje, jestliže za jinak neměnných okolností nabídka peněz roste v České republice rychleji než v jiné dané zemi. Nadbytečná peněžní nabídka bude totiž své uplatnění hledat v importu zboží, služeb a finančních aktiv z jiné dané země.
2. Koruna se znehodnocuje, pokud za jinak neměnných okolností reálný HDP v České republice roste rychleji než reálný HDP v jiné dané zemi. Rychlejší růst transakční poptávky po penězích v České republice než v jiné dané zemi a vznik výraznějšího převisu poptávky po penězích nad nabídkou peněz v ČR, povede k omezení importu ze zahraniční a případně i ke zvýšení exportu do něj.
3. Růst úrokové míry v České republice při nezměněné úrokové míře v jiné dané zemi povede ke znehodnocení kursu koruny, neboť růst úrokové míry bude způsobovat pokles spekulativní poptávky po korunách a povede tak k převisu peněžní nabídky nad poptávkou po penězích v České republice (Durčáková, Mandel, 2010).

Na monetárním modelu, který patří mezi stavové modely (peníze jako druh aktiva jsou stavovou veličinou), je možné dokumentovat rozdíl mezi stavovými a tokovými modely při hodnocení vlivu úrokových sazeb a reálného důchodu na pohyb kursu.

3.3.1.9 Krátkodobé a dlouhodobé determinanty kursu

S modelem trhu aktiv pracuje F. S. Mishkin (1984), který nejprve analyzuje faktory, které působí na chování kursu v dlouhém období. Zejména jde o ceny, cla, produktivitu práce, výrobní inovace a spotřebitelské preference. Kurs často vykazuje časté změny ze dne na den, tudíž je nutné prostudovat jejich determinaci v krátkém období. F. S. Mishkin dochází k závěru, že dominantní vliv na chování kursu v krátkém období má držba domácích finančních aktiv ve vztahu k držbě zahraničních finančních aktiv. Výsledná držba finančních aktiv v jedné nebo druhé zemi je dána jejich nabídkou a poptávkou po nich.

Nabídku dolarových finančních aktiv Mishkin považuje za víceméně stabilní, danou úzkou spojitostí s celkovým množstvím aktiv americké ekonomiky. Mění se v čase jen pomalu.

Poptávku po domácích finančních aktivech krátkodobě ovlivňují – a to jak u domácích, tak i zahraničních investorů – především úrokový diferenciál, kurs platný v daném období a kurs očekávaný v budoucím období.

Na základě faktorů určujících poptávku po finančních aktivech, které Mishkin považuje za hlavní hybnou sílu, jež vyvolává krátkodobé změny kursu, a dlouhodobých faktorů ovlivňujících nabídku finančních aktiv, pak dochází k závěru, že změny rovnovážného kursu mohou být vyvolány zejména:

- změnami v úrokových mírách – přičemž rozlišuje:
 - změnu nominální úrokové míry způsobenou změnou reálného úroku, která působí směrem k apreciaci kursu,
 - změnu nominální úrokové míry způsobenou změnami očekávané inflace, která působí směrem k depreciaci kursu,
- změnou růstu peněžní zásoby, jejíž růst vede k depreciaci domácí měny, ať už prostřednictvím vyšší míry inflace v domácí ekonomice než v zahraničí, nebo prostřednictvím poklesu domácí úrokové míry.

Ceny a od nich odvozenou paritu kupní síly chápe pouze jako jednu z determinant kursu v dlouhém období. Analyzuje však i determinanty, které určují kurs v krátkém období, a akcentuje zejména vliv očekávání investorů jako významný prvek krátkodobé determinace kursu (Durčáková, Mandel, 2010) (Mishkin, 1984).

3.3.1.10 Shrnutí fundamentální analýzy

Výsledkem předešle vysvětlených teorií a mechanismů jsou ukazatele, které je při využívání fundamentální analýzy při obchodování na forexu vhodné využívat.

Úrokové sazby (vyhlašované centrálními bankami) – jeden z nejdůležitějších ukazatelů, který se vyplatí důkladně sledovat. Zde do jisté míry platí pravidlo, že pokud se zvyšují úrokové sazby, daná měna většinou výrazně posiluje, na druhou stranu akcie oslabují. Úrokové sazby se snižují primárně v době krize, a zda je tou samozřejmě naopak, měna oslabí a akcie by čistě teoreticky měly posilovat. Případný růst úrokových sazeb zapříčiní růst nominálního úrokového zhodnocení, respektive dluhopisů/obligací či termínovaných vkladů. Avšak společnosti budou čelit vyšším nákladům na financování rozvoje pomocí úvěrů, což

může být jeden z důvodů, proč klesne poptávka po akciích a tím pádem i jejich cena. Úrokové sazby vždy vyhláší centrální banky jednotlivých států a uvádějí se v procentech.

GDP (gross domestic product) – udává hodnotu všech vyprodukovaných produktů a služeb v námi sledované zemi. V případě, že se zvyšuje, znamená to většinou posílení měny. Pokud ale dojde ke snížení GDP, lze dříve či později očekávat oslabení měny. GDP se udává taktéž v procentech. V České republice je ukazatel znám pod zkratkou HDP.

Inflace - její růst může signalizovat možnost brzkého růstu úrokových sazeb, a vytváří tak spekulativní tlaky na nákup dané měny, zatímco její pokles tuto měnu vůči ostatním znevýhodňuje. Inflace tedy měnu činí atraktivnější, její trvalý a vysoký růst je však znakem makroekonomické nerovnováhy. Inflace se stejně tak jako předchozí dva ukazatele udává v procentech

Fiskální a monetární politika - monetární politika je stejně jako fiskální politika hospodářské politiky státu a je prováděna přes dostupné měnové nástroje centrální banky konkrétního státu, přičemž má za úkol zajišťovat stabilitu státní měny. Monetární politika obnáší primárně zásahy do situace nabídky financí v ekonomice. Na druhou stranu fiskální politika je nástrojem aktivního zasahování státu do jeho hospodářství (například pomocí daní).

Dále je vhodné sledovat různé šoky, například ekonomické, politické nebo jakékoli jiné.

Jedná se o prudké změny, s nimiž trh včetně jeho účastníků i ostatních lidí nepočítá, proto zpravidla dochází k prudkým a někdy až závrtným pohybům v změně cen na rzích. Lze sem zařadit jakékoli globálně důležité události, například zemětřesení války, ropná krize, atd.

Reporty z trhu práce – stav nezaměstnanosti a zároveň zaměstnanosti má obrovský vliv na sílu dané měny a celých ekonomik. Čím vyšší hodnoty míra nezaměstnanosti dosahuje, tím je situace pro konkrétní stát horší. Naopak čím více je nově dostupných volných míst, tím lépe – je to jeden ze znaků obnovující se ekonomiky (Hartman, 2013).

Tyto fundamentální data nejčastěji pozorujeme v následujících ukazatelích. U každého ukazatele je zobrazen vliv na domácí kurs.

Tabulka 1: Rejstřík změn

Fundament	Vliv na domácí kurs
Kladná obchodní bilance	Apreciace
Očekávané zhodnocení kursu domácí měny	Apreciace
Očekávaný růst domácích cen cenných papírů	Apreciace
Očekávaný růst zahraničních cen cenných papírů	Depreciace
Politická nejistota	Depreciace
Preference zahraniční spotřeby	Depreciace
Růst domácí cenové hladiny	Depreciace
Růst domácí úrokové sazby	Apreciace
Růst domácího důchodu (HDP)	Apreciace
Růst exportu	Apreciace
Růst importu	Depreciace
Růst inflace	Depreciace
Růst národního dluhu	Depreciace
Růst PPI/CPI	Apreciace
Růst produktivity práce	Apreciace
Růst zahraniční úrokové sazby	Depreciace
Růst zaměstnanosti	Apreciace
Uvalení importního cla	Apreciace
Zaostávání ve výrobkové inovaci	Depreciace
Záporná obchodní bilance	Depreciace

Zdroj: Vlastní tvorba

Toto je vymezení základních fundamentů, v praxi se nejčastěji využívá kombinace následujících.

Souhrn základních ukazatelů fundamentální analýzy:

- Úrokové sazby
 - Bank of Canada
 - Bank of England
 - United States Federal Reserve
 - Swiss National Bank
 - Bank of Japan
 - Reserve Bank of Australia
 - Reserve Bank of New Zealand
 - European Central Bank
- Ekonomické ukazatele
 - Hrubý národní produkt
 - Hrubý domácí produkt
 - Spotřební výdaje
 - Investiční výdaje
 - Vládní výdaje
- Fiskální politika – sledování struktury a výše vládních výdaj a daní
- Monetární politika – ovlivňování hospodářské situace centrálními bankami
- Inlace – pečlivě sledovaný ukazatel – zvyšování úrokových sazeb je jednou z metod, jak udržovat inflaci v určitých mezích a podporuje místní měnu
- PPI – Index výrobních cen
- CPI – Index spotřebitelských cen
- HNP deflátor – podíl současného a konstantního HNP
- HDP deflátor – podíl současného a konstantního HDP
- Bilance obchodu se zbožím
- Americko-japonská obchodní bilance
- Pracovní ukazatele
 - Zpráva o stavu zaměstnanosti
 - Index mzdových nákladů (ECI-Employment Cost Index)
 - Maloobchodní tržby
 - Důvěra spotřebitelů
 - Index prodeje motorových vozidel
 - Osobní příjmy

- Hlavní ukazatele
 - Průměrný pracovní týden dělníka
 - Průměrné týdenní nároky na státní nezaměstnanost
 - Nové objednávky spotřebního zboží a materiál
 - Výkonnost prodejců
 - Smlouvy a objednávky pro továrny a zařízení
 - Nová vydaná stavební povolení
 - Změna v nevyřízených objednávkách výrobců
 - Změna v cenách materiálů

3.3.2 Technická analýza

Technická analýza předpokládá, že vývoj cen se pohybuje v trendech (býčí/uptrend/roustoucí a medvědí/downtrend/klesající) nebo jdou bokem – sideways market. Předmětem této analýzy jsou graficky znázorněné časové řady tržních cen nebo objemů obchodů. Technický analytik se pokouší rozpoznat v pohybu kurzu například určitý tvar (formaci), která v minulosti měla větší pravděpodobnost určitého následného vývoje ceny a podle toho časuje nákup a prodej daného instrumentu. K tomu používá jednak grafické metody (linie podpory a odporu, technické vzory – prapory, klíny atd.) a technické indikátory (například klouzavé průměry, oscilátory apod.) (Hartman, 2013)(Mandel, Durčáková, 2010). V této práci bude použita jako opěrná analýza pro analýzu fundamentální.

Technická analýza je postavena na několika principech:

- **Historie se opakuje** – vzhledem k tomu, že ani lidská psychika se příliš nemění, dá se podle určitých cenových formací a vzorců velmi dobře odhadnout budoucí vývoj ceny. Tomu se techničtí analytici věnují už dlouhou dobu a je známo velké množství těchto cenových vzorců.
- **Trhy trendují** – trendy existují primární, sekundární a vedlejší. Obecně by se dalo říci, že většinou není vhodné jít proti nim nebo proti hlavnímu z nich. Na trzích bývají trendy většinou hodně silné a na obchod proti němu byste mohli hodně doplatit. Trhy se většinou nacházejí v jedné z jeho fází, buď v uptrendu, nebo downtrendu. V takovém období je někdy lepší stát stranou mimo trh a počkat si na skutečnou příležitost, která určitě přijde.

- **Vše už je započítáno v ceně** – technická analýza předpokládá, že všechny dostupné informace, které by mohly cenu ovlivnit, jsou již v ceně započítány. Jsou to především makroekonomická data, politická situace a zprávy podobného typu. Přesto však důležité a nečekané zprávy mohou cenou výrazně pohnout a v tu dobu nebude mít technická analýza příliš velký význam (Hartman, 2013).

3.3.2.1 Technická analýza na forexu

Hlavním nástrojem tradera je graf. Nejčastěji se na ose x nachází časové období a na ose y cena. Nejčastěji je graf tvořen pomocí svíček.

Obrázek 4: Ukázka svíčkového grafu EURUSD – čtyřhodinové vyjádření



Zdroj: MetaTrader 4

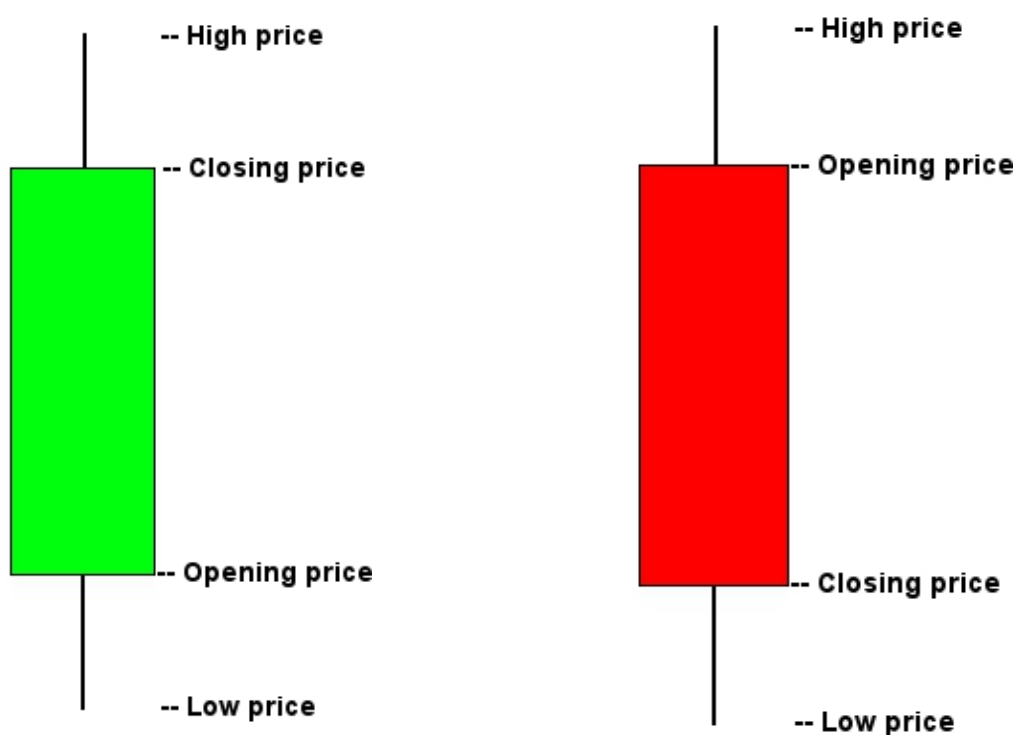
Na svíčke lze pozorovat 4 základní aspekty:

- **OPEN** – otevírací cena, za kterou se nakupuje a prodává daný finanční instrument na začátku obchodního časového úseku, který daná částka znázorňuje.
- **CLOSE** – zavírací cena daného trhu na libovolném časovém rámci
- **HIGH** – nejvyšší cena, kterou kupci během časového období dosáhli. Pokud bude high cena v daném časovém období stejně vysoko jako CLOSE, značí to velkou odhodlanost kupců k získání dané měny za jakoukoli cenu. Tím pádem také lze počítat s tím, že ceny porostou i v dalším období.
- **LOW** – nejnižší cena, kterou prodejci během daného časového období dosáhli. Pokud bude LOW cena shodná s close cenou, jedná se o výraznou tendenci poklesu, s předpokladem, že následující časové období bude tento propad trvat.

Býčí svíčka – znamená růst. Značí růst mezi začátkem a daného období. Closing price je vyšší než opening price. Anglicky se tato svíčka nazývá „bullish candle“ a nejčastěji mívá zelenou barvu (či žádnou).

Medvědí svíčka – značí pokles daného období, closing price je nižší než opening price. Anglicky se nazývá „bearish candle“ a nejčastěji je s červenou či bílou výplní (Hartman, 2013).

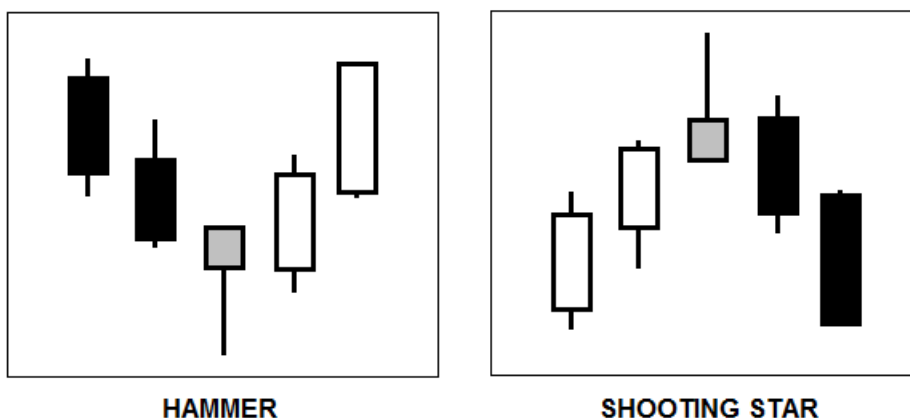
Obrázek 5: Býčí a medvědí svíčka



Zdroj: www.trhy.mesec.cz

Toto je ale pouze jen začátek. Na svíčkovém grafu jde taktéž pozorovat různé formace, které graf tvoří. Dělí se mezi býčími patterny, medvědími patterny a patterny ukazující pokračování trendu. Mezi nejzákladnější patří například takzvaný Hammer a Shooting star. Při formaci Hammer je pravděpodobné, že nastane změna pohybu z poklesu na růst, při svíčka Shooting star je tomu naopak.

Obrázek 6: Kladivo a padající hvězda



Zdroj: www.mql5.com

Základy technické analýzy – trendy, supporty a rezistence

- **Uptrend (vzestupný trend, býčí)** – postupně rostoucí ceny. Takový trend může trvat od několika minut až po mnoho let. Záleží na tom, jaké období sledujeme. Čím je trend časově delší, tím je silnější.
- **Downtrend (klesající trend, medvědí)** – postupně klesající ceny. I tento může trvat od několika minut až po mnoho let. Záleží na tom, jaké období sledujeme. Čím je trend časově delší, tím je silnější.
- **Support (podpora, podlaha)** – hladina, na které má cena tendenci zastavit a vyrazit opačným směrem.
- **Rezistence (odpor, strop)** – hladina, na které se má cena tendenci zastavit a vyrazit opačným směrem

Obrázek 7: Podpora (support)



Zdroj: fxstreet.cz

Obrázek 8: Rezistence



Zdroj: fxstreet.cz

3.4 Shrnutí

V teoretické části práce bylo vyčteno jak funguje forexový trh, jak se na něm pohybovat, jaké technické prostředky jsou potřeba k zajištění správného průběhu obchodování a také byly ukázány základy orientace v grafech, což je základ pro provádění technické analýzy. Dále bylo vysvětleno jaké různé faktory a události působí na změnu měnového kurzu. Nyní tedy následuje shrnutí, které fundamentální ukazatele by měli být sledovány, aby bylo zajištěno co nejvíce relevantních informací, potřebných pro určení možného budoucího vývoje devizového kurzu.

Základem je všimnout si zemí, kde ekonomika roste a kde naopak klesá. Roste-li ekonomika, obvykle roste i hodnota její měny. To samé funguje i naopak. Pokud se ekonomika země propadá (nebo je její propad očekáván, což vyvolá strach u investorů), hodnota měny se snižuje.

Důležité je také sledovat takové signály, které mohou budoucí vývoj devizového kursu ovlivnit, nicméně okamžitý vliv může být opačný. Jedná se například o růst inflace, který v krátkém období znamená depreciaci, ale v dlouhém období může být předzvěstí růstu úrokové míry, což dává obchodníkovi signál k tomu, aby se připravil na budoucí apreciaci měnového kursu.

Běžně tradeři hledají příležitosti všude a nemají (nebo by mít neměli) vybraný pouze jeden instrument, tudíž analyzují všechna fundamentální data jako taková. Nicméně pro potřeby této práce postačí sledovat pouze ty fundamenty, které mohou ovlivnit měnový pár, který je předmětem této práce. Technická analýza slouží pouze jako podpora pro fundamenty.

4 Vlastní práce

Z praxe je známo, že mainstreamová ekonomická teorie mnohdy nemusí odpovídat realitě. Dle ekonomické teorie by například mělo platit pravidlo, že čím je výrobek dražší, tím je po něm menší poptávka. Nicméně v praxi lidé občas upřednostňují výrobek dražší oproti levnějšímu, z mnoha různých důvodů. Proto je cílem této praktické části práce ověřit, zdali se hodnota měnového páru USD/CZK mění tak, jak by se dle dostupných fundamentálních dat dalo očekávat.

4.1 Začátek na burze

Před zahájením obchodování je nutné si určit výchozí nastavení. Jako první věc je třeba vybrat brokera vhodného pro typ obchodování, který má být prováděn. V tomto případě je to měnový pár USD/CZK na demo účtu. Dle srovnání a hodnocení brokerů na stránkách FXStreet.cz vychází jako nejlepší možnost vybrat si firmu s názvem Admiral Markets, nicméně tato firma v demo obchodování neotvírá možnost obchodování měnového páru USD/CZK, nabízí pouze populárnější finanční instrumenty. Druhou volbou v pořadí, a také konečnou, je brokerská společnost Axiory CZ. Tato firma nabízí neomezený demo účet s možností obchodování USD/CZK a zároveň jejich verze obchodní platformy Meta Trader 4 je kompatibilní s operačním systémem OS X Lion, který bude k obchodování využíván.

Nyní nastala fáze, kdy je vše připraveno a může se začít obchodovat. Jediné co schází, jsou podklady na základě kterých chce obchodník podnikat jednotlivé obchodní kroky. Při obchodování se využívá jak placených a neplacených, tak tištěných a internetových zdrojů informací. Pro tuto práci se bude využívat zejména internetových neplacených zdrojů. Mezi ověřené zdroje informací patří dle serveru FXStreet a dalších následující:

- Tištěné
 - Wall Street Journal
 - Financial Times
 - New York Times
- Internetové
 - Reuters
 - Bloomberg
 - ForexFactory.com
 - Forextips.com
 - DailyFX.com

- Denní kalendář událostí na FXStreet

4.2 Obchodní strategie

Primárním cílem obchodování je zisk, ale v našem případě hlavně také zkoumání ekonomických teorií. Trading tedy bude probíhat tím způsobem, že obchod bude vždy iniciován na základě vyhlášení fundamentální informace a následným sledováním vývoje daného obchodu, aby bylo možné říci, zdali se hodnota měnového kurzu vyvíjí dle očekávání, či naopak.

Obrázek 9: Příklad ohlášení informací

Denní kalendář událostí

Týden od 26.9.2016 do 2.10.2016 [<< předchozí týden](#) [následující týden >>](#)

Datum	Čas	Měna	Důležitost	Popis události
26.09.2016	07:36	JPY		Guvernér BOJ Haruhiko Kuroda
26.09.2016	10:00	EUR		Ifo index podnikatelského prostředí
26.09.2016	10:00	EUR		V Itálii maloobchodní tržby
26.09.2016	11:30	CHF		Šéf SNB Thomas Jordan
26.09.2016	16:00	USD		V USA prodeje nových domů
26.09.2016	16:05	EUR		Prezident ECB Mario Draghi
27.09.2016	01:10	CAD		Guvernér BoC Stephen Poloz

Zdroj: Fxstreet.com

Vyhlášení vždy obsahuje datum a čas, kdy k ní dojde, na jakou měnu a jak velký bude mít vliv (žlutá barva – nejslabší vliv, oranžová – střední vliv, červená – největší vliv) a hlavně informaci o co se jedná.

4.3 Obchod 1

Obchodník začíná s kapitálem 200 000 CZK. Jelikož se tato práce zabývá zejména fundamentální analýzou a technickou analýzou je pouze mírně podporována, její úplné ignorování by nebylo správné. Jelikož se v době začátku obchodování dlouhodobý trh pohyboval na střední rezistenci, obchodník se rozhodl zadat dlouhodobý příkaz sell.

Obrázek 10: Průběh obchodu



Zdroj: Meta Trader 4

Tabulka 2: Otevření pozice




Typ	sell
Datum a čas	19.10.2016 19:58
Velikost	0,01 lot
Cena	24.6308

Pozice byla automaticky uzavřena následující den díky nastavenému Take profitu při ceně 24,5390 se ziskem 91,80 CZK. Zde se nastavení Take profitu na této hranici ukázalo rozumné, jelikož se jednalo o krátkodobý výkyv na základě fundamentální informace, nicméně záhy proběhla korekce.

4.4 Obchod 2

20. 10. 2016 dochází ke třem událostem, ze kterých rovnou dvě mají největší vliv na pohyb kurzu a třetí má vliv střední. Ve 14:30 SEČ dochází ke zveřejnění výrobního indexu z oblasti Filadelfie a zároveň o zveřejnění počtu uchazečů o podporu v nezaměstnanosti v USA. Dále v 16:00 dochází ke zveřejnění prodejů existujících domů v USA za uplynulý měsíc.

Obrázek 11: Kalendář událostí pro 20.10.2016

20.10.2016	14:30	USD		V USA výrobní index z oblasti Filadelfie
20.10.2016	14:30	USD		Žádosti o podporu v nezaměstnanosti
20.10.2016	16:00	USD		V USA prodeje existujících domů

Zdroj: FXStreet.com

Výrobní index Filadelfie

Index tvořený měsíčně na základě dotazníkového šetření ze zhruba 250 výrobních společností z oblasti Filadelfie. Účastníci tohoto šetření popisují jaké změny se (v různých měřácích) odehrávají v jejich celkové obchodní aktivitě. Jedná se o: zaměstnanost, pracovní hodiny, nové a nesplněné zakázky, dodávky, zásoby, dodací lhůty, platby zaplacené a platby obdržené (Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2016).

Obchodníky tento index zajímá, protože se jedná o jeden z hlavních indikátorů ekonomického zdraví – firmy reagují rychle na změny tržních podmínek a změny jejich aktivit mohou být včasným signálem o budoucích aktivitách, jako jsou výdaje, nábor pracovníků a investice.

Pokud je index v kladném číselném spektru, ekonomika se zlepšuje, pokud v záporném, ekonomika se zmenšuje. Zároveň existují různé tržní předpovědi a očekávání, jejichž splnění či nesplnění má také vliv na změnu kurzu. Index výroby před vyhlášením je 12,9, což v porovnání s předcházejícími hodnotami je poměrně vysoké číslo, to znamená, že pokud je v tomto případě předpověď na tento měsíc 5,2, dá se tedy s vysokou pravděpodobností říci, že index výroby bude menší než předešlé období, nicméně zůstane kladný. Tento jev indikuje, že by dolar mohl vůči koruně posílit, což je podnět teoreticky dát příkaz buy. Jelikož je ale tento ukazatel velmi těžko předpověditelný, je lepší analyzovat i jiné fundamenty a k tomu provést technickou analýzu.

Žádosti o podporu v nezaměstnanosti

Nové žádosti o podporu v USA v nezaměstnanosti jsou mírou počtu lidí, kteří za sledované období jednoho týdne podají žádost o podporu v nezaměstnanosti. Musí splňovat pět základních kritérií - musí odpracovat určitý počet hodin v uplynulém roce, nesmí ztratit práci vlastní vinou, musí být schopen pracovat, musí hledat práci a musí být ochoten pracovat. Tato zpráva zajišťuje včasný, avšak často zavádějící, indikátor směřování ekonomiky. Zvyšující (nebo snižující) se počet žádostí signalizuje možné zpomalení (nebo naopak akceleraci) růstu pracovních příležitostí. Na bázi týdenního porovnávání jsou dodatečné žádosti vcelku

volatilní a mnoho analytiků se tak proto raději zaměřuje na čtyřtýdenní klouzavý průměr, který lépe postihuje celkový trend. Obvykle se považuje za smysluplný signál trvalejší změna (+/-nejméně 30 tisíc) v počtu pracovních příležitostí. Existují další dvě statistiky ve společné zprávě s novými žádostmi o podporu - počet osob, které dostávají dávky od státu a míra nezaměstnanosti mezi pojištěnými osobami. Ani jedné z těchto statistik však není trhem přisuzována větší váha.

Jelikož se jedná o trošku zpožděný ukazatel, stále v kombinaci s dalšími je schopen ukázat trend, kterým směrem se ekonomika vyvíjí. Pokud je tento ukazatel menší než předpovězená hodnota, je to pro měnu kladné znamení (FXStreet, 2016) (ForexFactory.com, 2016).

Prodeje existujících domů v USA

Tato zpráva poskytuje poměrně přesné posouzení podmínek na trhu nemovitostí. Vzhledem k citlivosti trhu s bydlením může být důležitým ukazatelem celkových podmínek v době, kdy je bydlení zvláště důležité pro ekonomiku.

Prodeje domů nejsou započítány do HDP, proto nemají vliv na ekonomiku Spojených států. Prodejci existujících domů často používají kapitálové zisky z prodeje nemovitostí na spotřebu, která stimuluje ekonomiku. Vyšší hladina spotřebitelských výdajů může také zvýšit inflační tlaky, i když pomáhají růstu ekonomiky. Zároveň noví majitelé domů utrácejí za rekonstrukce domů, berou si půjčky od finančních institucí a také makléři dostávají zapláceno za tyto transakce.

Stávající prodej domů není tak aktuální zprávou jako jiné ukazatelé bydlení, jako například prodej nových domů nebo stavební povolení (ForexFactory.com, 2016) (FXStreet, 2016).

Stav z minulého měsíce je 5,33 mil. USD a předpověď je 5.36 mil. USD, nicméně dle historického vývoje tohoto údaje se dá předpokládat, že minimálně do ledna či února bude spíše klesat. To by znamenalo špatný vliv na měnu, to znamená spíše příkaz sell. Pokud ovšem nově vyhlášená hodnota bude vyšší než předpověď, značí to příkaz buy.

Výsledek

Nově vyhlášené výsledky ukazatelů:

Událost	Hodnota		
	Aktuální	Předpovězená	Předchozí
Výrobní index	9.7	5.2	12.8
Žádosti o podporu nezaměstnanosti	260k	251k	247k
Prodeje domů v USA	5.47M	5.36M	5.33M

Vyhlášený výrobní index je větší, než očekávaná hodnota, to značí dobrý vývoj pro dolar, tudíž zde má obchodník impuls ke vstoupení do long pozice. Nicméně co se týče počtu žadatelů o příspěvek v nezaměstnanosti, zde výsledek indikuje pravý opak. Kombinace těchto dvou protichůdných informací není zrovna dobrým znamením pro otevření obchodní pozice. Nicméně došlo k velkému výkyvu a následné korekci, což na hodinovém grafu vytvořilo svíčku typu hammer, což dle technické analýzy může signalizovat změnu trendu. A opravdu tomu tak bylo, jelikož v příští hodině od vyhlášení se konal velký růst. Obchod byl započat o něco později, díky nedůvěře k protichůdným datům, tudíž velká část tohoto růstu obchodníkovi unikla, než se rozhodl do dlouhé pozice vstoupit. Následně bylo toto rozhodnutí podpořeno i vyhlášením prodejů domů v USA, které bylo vyhlášeno poměrně hodně nad předpovědí, což opět znamená dobře pro dolar.

Typ	buy
Datum a čas	20.10.2016 15:22
Velikost	0,01 lot
Cena	24.7032

Obrázek 12: Výkyv po vyhlášení



Zdroj: Meta Trader 4

Po překročení spreadu obchodník nastavil stop loss na stejné hodnotě, na které byl obchod otevřen, jelikož se pohybuje na hraně rezistence, je možnost blízkého poklesu. Tato teorie se později také potvrdila. Nicméně to byl jen krátkodobý pokles, během následujících pár dní vystoupala hodnota měny až k hranici 24.880.



Z prvních dvou obchodů plyne několik ponaučení pro příště. Jedním z nich je lépe určený stop loss. V případě úplně prvního obchodu situaci zachránil, ale v případě druhého zbytečně uzavřel pozici, která nadále rostla. Dalším ponaučením, je zjistit, kdy pozici uzavřít.

K otevření pozice je vždy nějaký, buď fundamentální, nebo technický impuls, ale kdy jí zavřít? Zde byla technická data trochu zavádějící, protože se obchodník pohyboval na hraně rezistence, které ale ve finále byla proražena. Posledním ponaučením je také rychlejší reakce. Velká část byla zmeškána díky tomu, že obchodník otálel z důvodu nedůvěry k vlastní analýze.

4.5 Obchod 3

Dnes, 24.10.2016 jsou na pořadu dne dvě události se středním dopadem. Členové FEDu William Dudley a James Bullard mají v 15 a 15:05 proslovy, William Dudley v rámci roční konference FEDu v New Yorku a James Bullard na téma ekonomické a monetární politiky na Univerzitě v Arkansasu. Investory toto zajímá proto, protože členové FEDu hlasují o výši úrokových sazeb a jejich veřejná vystoupení často dávají malé nápovědy o budoucím směřování monetární politiky. Čili pokud je z proslovu čitelné, že se bude úroková sazba zvyšovat, je to signálem pro pokyn buy.

Obrázek 13: Denní kalendář událostí

24.10.2016	15:00	USD		Člen Fedu William Dudley
24.10.2016	15:05	USD		Člen Fedu James Bullard

Zdroj: FxStreet.cz

V případě pana Dudleyho byl proslov spíše obecný, nicméně pan Bullard vysloveně řekl, že úroková sazba je od druhé světové války na dlouhodobém minimu a plánují jí navýšit. Toto značí příkaz buy, který byl také zadán, protože se vyskytli určité vzorce v chování páru USD/CZK. Dolar vždy ke konci týdne deprecieje, a začátkem týden má tendence naopak rostoucí. Dalším znamením byla taktéž svíčka typu hammer.

Typ	Buy
Datum a čas	24.10.2016 16:05
Velikost	0,05 lot
Cena	24.8182

A vskutku, obchod rostl, byť neochotně. Následující den byla vyhlášována spotřebitelská důvěra Conference Board v USA. Jedná se o posouzení nákladů spotřebitelů ohledně podmínek pro podnikání, zaměstnanosti a příjmů fyzických osob v USA. Na reprezentativním vzorku tisíce poštovních průzkumů, Conference Board index má největší váhu pro zjištění

americké spotřebitelské důvěry. Úrovně důvěry spotřebitelů jsou obvykle spojeny se spotřebitelskými výdaji. Například, když důvěra spotřebitelů je na vzestupu, inklinuje ke zvýšení. Nízká nebo klesající důvěra spotřebitelů na straně druhé je obvykle spojena se snížením výdajů a spotřebitelské poptávky.

Někteří analytici kritizují index pro jeho volatilní tendence a slabé spojení s výdaji domácností. Volatilita spotřebitelské důvěry je připisována dvěma faktorům: jeho rozsah a časový rámec. Conference Board měsíčně zkoumá zcela novou skupinu lidí, což vede mnohdy k nevypočitatelným údajům. Kromě toho průzkum dotazovaných respondentů k očekávání pro následujících 6 měsíců, je poměrně krátký termín. Naopak průzkum mnoha jedinců Michiganské univerzity se zaměřuje na očekávání pro příštích až 5 let. Z dlouhodobého hlediska zaměření má stabilizující vliv na důvěru spotřebitelů.

Výsledky průzkumu ukazují pohyb od základu 100.

Tento index byl posledních pár měsíců vždy rostoucí, proto již těsně před jeho vyhlášením hodnota dolaru začla růst. Nicméně index byl vyhlášen menší než 100 a zároveň menší než očekávání, což zapříčinilo pokles hodnoty USD, díky kterému byl obchodník nucen uzavřít obchod 2 se ztrátou 442 Kč.

Obrázek 14: Vývoj indexu spotřebitelské důvěry

	98.6	101.5	103.5
History	Actual	Forecast	Previous
Sep 27, 2016	104.1	98.6	101.8
Aug 30, 2016	101.1	97.2	96.7
Jul 26, 2016	97.3	95.6	97.4
Jun 28, 2016	98.0	93.2	92.4
May 31, 2016	92.6	96.1	94.7
↓ More			Graph

Zdroj: ForexFactory.com

Obrázek 15: Vývoj obchodu 2



Zdroj: Meta Trader 4



Výsledek

Obchod se vyvíjel ze začátku dobře, v nejvyšším bodě se obchodník pohyboval v zisku i 380 Kč. Nicméně vyhlášením důvěry spotřebitelů toto období skončilo a začal pokles. Čili vyhlášení tohoto údaje bylo znamením obchod zavřít a místo něj otevřít short pozici. Neučinil takto, jelikož se v některých zdrojích uváděla nedůvěra k tomuto typu ukazatel, nicméně trh očividně tento bere v potaz.

4.6 Obchod 4

Dne 26.10.2016 jsou na pořadu dne dvě zprávy, jednu se středním a druhou s vysokým dopadem. Jedná se o prodeje nových domů v USA a týdenní změnu zásob ropy v USA.

Obrázek 16: Kalendář denních událostí

26.10.2016	16:00	USD		V USA prodeje nových domů
26.10.2016	16:30	USD		V USA týdenní změna zásob ropy

Prodeje nových domů v USA

Počet prodaných domů je včasným ukazatelem podmínek na trhu nemovitostí, který počítá prodej domů, když jsou podepsány první smlouvy o bydlení. Vzhledem k tomu, prodej nových domů obvykle spustí růst spotřeby, která má významný dopad na trh. Vedle vysokých výdajů na pořízení nového domova je pravděpodobné, že kupující utrácejí více

peněz za vybavení a financování. V důsledku toho, růst na trhu s bydlením urychluje větší spotřebu a vytváří poptávku po zboží, službách a zaměstnancích, kteří ji poskytují.

Obecně na trhu s bydlením je sledován větší počet zpráv, které ukazují různé fáze výstavby a procesu prodeje. V první fázi je stavební povolení, které předchází začátku bydlení a které vede k výdajům na výstavbu, MBA hypoteční využití prodeje nových domů a stávajících domácích produktů. Počet prodaných nových domů umožňuje kontrolu pro některé z jiných dat. Například stavební povolení a zahájení staveb spolu s podnikatelskou důvěrou a produkcí, jsou více než spotřebitelské výdaje. Prodej nových domů je považován za potvrzující trend bydlení a stále prediktivní spotřebitelský výdaj.

Prodej nových domů je také dobrým ukazatelem hospodářského zlomu, díky své citlivosti u spotřebitelských příjmů. Koupě domu je vždy velký výdaj, který se obvykle provádí, když spotřebitelé mají dostatečné úspory nebo jsou optimističtí ohledně budoucího zisku. Když ekonomické podmínky zpomalí, je prodej nových domů jedním z prvních ukazatelů, který odráží změny. Ze stejného důvodu, prodeje nových domů projdou značným růstem, když se ekonomika vynoří z recese a mzdy se začnou zvedat (FXStreet, 2016).

Momentální hodnota je 609k a předpovězená hodnota je 601k.

Týdenní změna zásob ropy v USA

Tento ukazatel ukazuje změnu v počtu držených barelů ropy obchodními firmami za poslední týden. Tradery tento ukazatel zajímá zejména kvůli tomu, že signalizuje změnu ceny výrobků petrolejářského průmyslu, což ovlivňuje inflaci a také ovlivňuje růst, jelikož mnoho průmyslů potřebují ropu k výrobě. Vyhlášení tohoto ukazatele nemá konzistentní vliv na měnu, jelikož značí inflaci a růst odvětví zároveň.

Výsledek

Prodeje nových domů v USA byli oznámeny menší, než predikované, na úrovni 591k, změna zásoby ropy byla pouze minimální, a to -0.6M. Toto znamená, že by mělo dojít k deprecii dolaru, obchodník tedy zadal příkaz sell, nicméně graf se vydal opačným směrem. V obchodníkově nepřítomnosti byl vyhlášen vzrůst počtu objednávek dlouhodobého zboží a snížení počtu žadatelů o podporu nezaměstnanosti, což jen podpořilo apreciaci dolaru, obchod byl tedy uzavřen se ztrátou. Nicméně toto se ukázalo jako chybné, jelikož těsně po uzavření short pozice začal trh poměrně strmě klesat.

Obrázek 17: Průběh Obchodu 3



Zdroj: Meta Trader 4

4.7 Obchod 5

Dne 28.10.2016 jsou na pořadu dne 3 události, nejprve vyhlášení změny hrubého domácího produktu a indexu měnových nákladů v USA a dále pak revidované spotřebitelské důvěry dle University of Michigan.

Obrázek 18: Denní kalendář událostí

28.10.2016	14:30	USD		V USA hrubý domácí produkt (HDP)
28.10.2016	14:30	USD		V USA index mzdových nákladů
28.10.2016	16:00	USD		V USA revidovaná spotřebitelská důvěra UoM

Změna HDP v USA

Pokud se hodnota zvyšuje, pak se ekonomika zlepšuje a tak dolar má tendenci posilovat. Pokud hodnota klesne nebo splňuje očekávání, může dolar oslabovat. Tento druh reakce je opět vázán na úrokové sazby, protože obchodníci očekávají zrychlující se ekonomiku, kde budou spotřebitelé ovlivněni inflací, a tudíž se zvedne úroková sazba. Nicméně, stejně jako CPI, jsou negativní změny v HDP obtížnější pro obchod, jen proto, že se tempo růstu zpomalilo, což neznamená, že by se HDP zhoršil. Na druhou stranu, lepší než očekávaný počet bude obvykle mít za následek posilování dolaru, protože to způsobuje, že rychle rostoucí ekonomika bude dříve nebo později vyžadovat zvýšení sazeb k udržení inflace na uzdě. Celkově však HDP kleslo na významu a jeho schopnost pohybovat trhy je menší, protože většina ze složek zprávy je známa předem.

Vzhledem k předčasnosti této zprávy, a protože údaje o komponentech HDP jsou k dispozici, je obvykle HDP velmi dobře očekáváno. Robustní růst HDP signálů zvyšuje úroveň aktivity,

kteřá je zpravidla spojena s růstem ekonomiky. Nicméně, hospodářská expanze také vyvolává obavy z inflačních tlaků, které mohou vést ke zpřísnění měnové politiky (FXStreet, 2016).

Index mzdových nákladů v USA

Vyjadřuje procentní změnu nákladů zaplacených za práci zaměstnancům. Je to jeden z hlavních indikátorů inflace, protože pokud podniky platí zaměstnancům větší mzdu, tyto zvýšené náklady se promítnou do ceny pro konečného spotřebitele.

Index spotřebitelské důvěry v USA podle Univerzity v Michiganu.

Hodnotí důvěru spotřebitelů ohledně financí, obchodních podmínek a kupní síly na základě stovek telefonních hovorů. Je zvláště ceněn pro jeho rychlý obrat, Index důvěry Michiganské univerzity považuje průzkum za jeden z nejvýznamnějších ukazatelů sentimentu spotřebitelů v USA. Klesající úroveň důvěry spotřebitelů obvykle doprovází pokles příjmů nebo mezd a předchází poklesu spotřebitelských výdajů. Nízká nebo klesající Michigan sentiment hodnota je považována za včasný ukazatel hospodářského poklesu.

Vypočítá se odečtením procenta nepříznivé odpovědi procentem příznivých odpovědí.

Výsledek

Oba ukazatele byli oznámeny na hodnotě vyšší, než předpovězené, obchodník tedy učinil příkaz buy s očekáváním posílení dolaru. Nicméně křivka se vydala opačným směrem. Hodinu a půl nato byl vyhlášen index spotřebitelské důvěry nižší než očekávaný, což pouze podpořilo strmý pád, který ukončil víkend. V pondělí nastala mírná korekce, kdy obchodník uzavřel obchod se ztrátou, nicméně s nižší, než ve chvíli nejnižšího bodu.

Obrázek 19: Průběh obchodu 4





Zdroj: Meta Trader 4

4.8 Obchod 6

Dne 2.11.2016 jsou na pořadu dne hned tři události s nejvyšším vlivem. Jedná se o report národní zaměstnanosti, týdenní změna zásoby a rozhodnutí o úrokové sazbě v USA.

Obrázek 20: Denní kalendář událostí

02.11.2016	13:15	USD		ADP report národní zaměstnanosti
02.11.2016	15:30	USD		V USA týdenní změna zásob ropy
02.11.2016	18:30	CAD		Členka BoC Carolyn Wilkins
02.11.2016	19:00	USD		V USA rozhodnutí o úrokové sazbě

Zdroj: FxStreet.cz

Report národní zaměstnanosti

Tento ukazatel sleduje předpokládanou změnu v počtu zaměstnanců za uplynulý měsíc v nezemědělských a nestátních podnicích. Vytváření nových pracovních míst je důležitým indikátorem spotřebitelských výdajů, což je jedním z největších účtů ekonomiky. Tento ukazatel zprostředkovává včasný náhled na růst zaměstnanosti, obvykle dva dny před tím, než

stát vydá svojí vlastní statistiku, kterou právě tento ukazatel stínuje. Tento ukazatel je poskytován firmou ADP, Inc. (Automatic Data Processing), která poskytuje výplatní pásky zhruba 400 tisícům firem a podle těchto údajů předpokládá růst zaměstnanosti.

Říjnový ukazatel byl na hodnotě 154K, což bylo cca o 15K méně, než růst za pár předchozích měsíců. Odhad pro měsíc listopad je 166K.

Změna zásob ropy

Oproti minulému měsíci se očekává, že firmy zvýší počet barelů ropy v jejich držení o 1,6M.

Rozhodnutí o úrokové sazbě

FOMC se schází osmkrát ročně, aby rozhodl o měnové politice. Každé rozhodnutí ze zasedání je oznámeno. Hlavním úkolem FOMC je nastavení měnové politiky stanovením jednodenní úrokové sazby, která v podstatě stanovuje krátkodobé úrokové sazby z úvěrů v USA. Prostřednictvím tohoto mechanismu se FOMC snaží ovlivnit cenovou úroveň, aby udržel inflaci v cílovém rozmezí při zachování stabilního hospodářského růstu a zaměstnanosti.

Federální rezervní systém hodnotí cílové rozhodnutí, které významně ovlivňuje trhy. Změny sazeb ovlivňují úrokové sazby pro spotřebitelské úvěry, hypotéky, dluhopisy a směnné kurzy amerického dolaru. Zvýšení sazeb nebo dokonce jen očekávání zvyšuje tendence k ocenění dolaru, zatímco snížení sazby způsobuje devalvací měny. Na rozdíl od většiny centrálních bank, Federální rezervní systém nevyhlašuje oficiální plán inflační sazby, obhajuje to potřebou nezávislosti a flexibility, které jsou nezbytné k efektivnímu provádění měnové politiky.

Federální rezervní vydává prohlášení s každým oznámením o sazbách. Samotné rozhodnutí je obvykle velmi očekávané, proto prohlášení FOMC je obvykle stejně důležité, ne-li nejdůležitější než skutečný pohyb úrokových sazeb ze strany centrální banky. Prohlášení FOMC obsazuje Federální výhled na ekonomiku, stejně jako rady o budoucí měnové politice, zatímco změna úrokových sazeb není nic jiného než číslo. Prohlášení poskytuje vodítka o plánech do budoucna. Pokud jde o úrokové sazby, budoucí směr sazeb je obvykle mnohem důležitější než jeho současná výše.

Následky pro Americký dolar:

Zvýšení úrokové sazby: Americký dolar je obecně žádaným při zvýšení úrokové sazby, protože zvýšení sazeb zvyšuje výnos nabízených amerických aktiv. To přitahuje zahraniční investice do USA, které jsou pozitivní pro dolar. Síla reakce bude záviset na tom, kolik trhů

již je v rozhodnutí oceněno, jakož i zda FOMC prohlášení naznačují další příchod zvýšení sazeb.

Snížení úrokové sazby: Snížením úrokových sazeb bývá vnímáno jako špatné pro americký dolar, protože snižuje výnos nabízených amerických aktiv. Dojmem zůstává, že ekonomika oslabila natolik, že Federální rezervní systém je nucen buď snížit zpřísnění měnové politiky nebo zvýšit stimul na trhu s cílem znovu nastartovat růst. Síla reakce bude závislá na tom, kolik trhů již je v rozhodnutí oceněno, jakož i zda FOMC prohlášení naznačuje příchod většího snížení sazeb.

Zanechání úrokové sazby: Reakce amerického dolaru bude záviset na tom, zda Fed ji zastavil až po delším zpřísnění nebo zmírnění cyklu, nebo se na nějakou dobu odmlčel. Pokud to přichází po utažení cyklu, byl by dolar vnímán jako slabý. Pokud je to po uvolnění cyklu, byl by dolar vnímán jako na vzestupu. Pokud by byly pauzy měsíční, už by reakce byly pravděpodobně více neutrální (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2016).

Očekává se, že tato úroková sazba zůstane na úrovni 0,50%. Zároveň se ale dá očekávat signál o změně úrokové míry v prosinci.

Prezidentské volby v USA

V kapitole 4.1.2. První obchod je zmíněno, že situace na trhu je z dlouhodobého hlediska na úrovni rezistence. Tato rezistence však vydržela poměrně dlouho, nicméně díky nedávným informacím o Hillary Clintonové dolar skutečně depreciovat, tudíž kdyby „První obchod“ nebyl zastaven pokynem „stop loss“, nyní by byl obchod v ziskovém poli. Dolar je nyní (2.11..2016) na třítydenní nejnižší úrovni k euru, japonskému jenu švýcarskému franku i britské libře. A tento propad dolaru mají na vině právě prezidentské volby v USA.

Demokratická prezidentská kandidátka Hillary Clintonová v posledních dnech ztrácí náskok na Trumpa, podle některých průzkumů veřejného mínění se její republikánský rival dokonce dostal do vedení. Investoři považují Clintonovou za kandidátku, která by zachovala současné směřování Spojených států, zatímco případné Trumpovo vítězství mají spojeno spíše s nejistotou ohledně dalšího politického i ekonomického vývoje země.


















Výsledek

Nejprve byl vyhlášen ukazatel změny zaměstnanosti. Soukromí zaměstnavatelé ve Spojených státech v říjnu vytvořili 147.000 nových pracovních míst, což bylo méně, než se čekalo, i výrazně méně než v předchozím měsíci. Tento ukazatel byl o několik tisíc nižší, než jeho předpoklad, což je určitý náznak k podání příkazu sell. Nicméně v prvních chvílích po

vyhlášení ukazatele začal dolar apreciovat. Obchodník se tedy rozhodl obchod prozatím neotvírat a počkat na další fundamenty. O chvíli později ale dolar skutečně začal depreciovat. Následovalo vyhlášení změn zásob ropy. Firmy zvýšili zásoby o 16 milionů barelů ropy. Jelikož tento ukazatel nemá jednoznačný signál, a s přihlédnutím k předešlému ukazateli a faktu, že trh posledních 5 dnů poměrně rychle klesá díky prezidentským volbám, se obchodník rozhodl vstoupit do short pozice. Úroková sazba zůstala neměnná, nicméně v proslovu bylo implikováno její budoucí zvyšování.

Tento obchod se zprvu nevyvíjel nejlépe, tedy nikoliv dle fundamentů, které mu předcházely. Nicméně obchodník se rozhodl nechat pozici otevřenou, díky důvěře v klesající trend. Následující den obchodu(3.11.2016) bylo naplánováno vyhlášení mnoha fundamentů ovlivňujících dolar, obchodník se tedy rozhodl nechat tento obchod otevřen do vyhlášení všech těchto informací.

Obrázek 21: Denní kalendář událostí, 3.11.2016

USD		Unemployment Claims		265K	257K	258K
USD		Prelim Nonfarm Productivity q/q		3.1%	1.7%	-0.6% 
USD		Prelim Unit Labor Costs q/q		0.3%	1.6%	4.3% 
USD		Final Services PMI		54.8	54.8	54.8
USD		ISM Non-Manufacturing PMI		54.8	56.2	57.1
USD		Factory Orders m/m		0.3%	0.2%	0.4% 
USD		Natural Gas Storage		54B	55B	73B

Zdroj: ForexFactory.com

Produktivita mimo zemědělský sektor v USA

Jedná se o roční změnu (publikovanou čtvrtletně) v produktivitě práce mimo farmářský sektor. Existují dva druhy tohoto ukazatele – předčasné a revidované, který je vydáván měsíc po předčasném.

Náklady na jednotku práce

Tento ukazatel je roční změna v ceně, kterou firmy platí za jednotku práce. Stejně jako v předchozím případě, i zde je tento ukazatel publikován nadvakrát. Obchodníky zajímá hlavně díky jeho vlivu na inflaci – pokud firma platí zaměstnancům více, tyto náklady se promítnou do finální ceny pro spotřebitele.

Nevýrobní index PMI-IMS

Index nakupujících manažerů, nebo také Purchasing Managers Index. Může nabýt hodnot od 0 do 100 bodů. Hodnota pod 50 bodů říká, že nákupčí, kteří mají obvykle velký vhlad do momentálního běhu hospodářství, jsou toho názoru, že produkce v daném sektoru se bude smršťovat. Hodnota nad 50 bodů naznačuje opak. Tento ukazatel v minulosti ukázal, že umí velmi dobře předpovídat růst HDP. Jeho hodnota je vypočítána na základě dotazníku od 400 nakupujících manažerů. Dotazník se ptá například na zaměstnanost, produkci, nové objednávky, ceny, dodávky dodavatelů, nebo zásoby (Petr Hlaváč, X-Trade Brokers, 2009).

Tovární objednávky

Změna v celkové hodnotě nových objednávek zadaných výrobními společnostmi. Důležitý ukazatel růstu produkce, pokud objednávky rostou, znamená to, že výrobci budou více vyrábět (ForexFactory.com, 2016).

Výsledek

Publikované hodnoty všech ukazatelů pro tento den byli jednoznačně v neprospěch dolaru (viz obrázek 21). Nicméně před vyhlášením těchto ukazatelů začal dolar mírně apreciovat, tudíž následný pokles po jejich vyhlášení pouze vyrušil předcházející nárůst, a dále dolar pokračoval na stejné úrovni. Předpokládaný pokles se tedy vyskytl, ale jeho načasování bylo matoucí, tudíž pokud by pozice již nebyla otevřená a rozhodování by záleželo na těchto fundamentech, otvírat pozici by se nevyplácelo – jednak kvůli korekci a jednak kvůli malému pohybu, tzn. malému výdělku. Zároveň nebylo jasné, který fundament byl příčinou onoho poklesu, tudíž pokud by obchodník otevřel obchod až po vyhlášení toho posledního, již by bylo pozdě.

Obrázek 22: Vývoj během 3.11.2016, hodinový graf



Zdroj: Meta Trader 4

Dne 4.11.2016 jsou na pořadu dne 4 události a hned 3 s nejvyšší důležitostí. Jedná se o průměrný hodinový výdělek, report o zaměstnanosti a obchodní bilance v USA.

Obrázek 23: Denní kalendář událostí

04.11.2016	13:30	USD		V USA průměrný hodinový výdělek
04.11.2016	13:30	USD		V USA NFP report zaměstnanosti
04.11.2016	13:30	USD		V USA obchodní bilance

Zdroj: FxStreet.cz

Report zaměstnanosti

Jedna z nejočekávanějších zpráv amerického kalendáře je situace zaměstnanosti. Je aktuální zprávou, která podává představu o vytváření a ztrátách pracovních míst a mzdách ve Spojených státech. Data ve zprávě vychází z průzkumu domácností a obchodů. Zatímco průzkum domácností je založen na rozhovorech s americkými domácnostmi, vytvoření přehledu dotazů firmám je sofistikovanější a je preferovaným zdrojem dat. Situace v zaměstnanosti má mnoho významných částí jako: mzdy a personalistika, nezaměstnanost, průměrný hodinový výdělek.

Souhrnná data jsou vykazována měsíčně, celkový počet nových pracovních míst je v tisících (např. 120K nových pracovních míst) a míře nezaměstnanosti (United States Department of Labor, 2016).

Změna mimo zemědělství a personalistika

Měsíční změna v zaměstnanosti mimo zemědělství. Je nejsledovanějším ukazatelem o situaci zaměstnanosti, považován za nejkompexnější údaj o vytváření pracovních míst v USA. Toto detailní rozlišení je velmi významné, vzhledem k významu práce pro americkou ekonomiku. Dokonce přicházejí konkrétní politické tlaky, aby Fed, který je odpovědný za zachování zaměstnanosti ve zdravém rozsahu, využil i změny úrokových sazeb. Prudký nárůst nových mimo zemědělských mezd a zaměstnanosti naznačuje rostoucí zaměstnanost a potenciální inflační tlaky, kterým Fed často čelí nárůstem sazby. Na druhou stranu, konzistentní pokles mimo zemědělskou zaměstnanost naznačuje zpomalení ekonomiky, což činní pravděpodobnější pokles sazeb (United States Department of Labor, 2016).

Míra nezaměstnanosti

Podíl lidí, kteří jsou evidováni jako nezaměstnaní ve Spojených státech. Míra nezaměstnanosti slouží jako nejpoblárnější snap-shot číslo pro aktuální pracovní podmínky v USA.

Nezaměstnanost může poskytnout náhled do ekonomiky, produkce, spotřeby, příjmů a nálady spotřebitelů. Nižší míra nezaměstnanosti se rovná zvýšení výdajů, podle toho kolik lidí má práci a kolik utratí ze mzdy. Zvýšené výdaje podporují hospodářský růst, což může vyvolat inflační tlaky. Naopak vysoká míra nezaměstnanosti signalizuje hospodářskou nestabilitu a oslabení poptávky.

Za osoby nezaměstnané se považují ti, kteří jsou schopni a ochotni pracovat a aktivně hledají zaměstnání v průběhu posledních 4 týdnů. Pracovní síla zahrnuje všechny zaměstnané a nezaměstnané osoby nad 16 let (United States Department of Labor, 2016).

Obchodní bilance USA

Obchodní bilance v USA ukazuje rozdíl mezi vývozem zboží a služeb z USA a jejich dovoz do Ameriky.












Obchodní bilance je jednou z největších položek platební bilance USA, které poskytuje cenné poznatky o vývoji ekonomiky a vytváří silný tlak na hodnotu dolaru.

Kladné saldo obchodní bilance (přebytek) ukazuje, že vývoz je větší než dovoz. Při dovozu vyšším než vývozu v USA dochází k obchodnímu deficitu. Vzhledem k tomu že zahraniční zboží je obvykle nakoupené pomocí cizí měny, obchodní schodky obvykle ukazují na množství dolarů unikajících ze země. Takové úbytky měny můžou vést k přirozenému oslabení dolaru, nečelí-li srovnatelnému přílivu kapitálu (Americký čistý zahraniční obchod nebo TIC data ukazují na takový kapitálový tok). Deficity zásadně zatěžují hodnotu měny.

Existuje řada faktorů, které pracují na zmenšení dopadu obchodní bilance na trhy. Tato zpráva není příliš aktuální, přichází nějaký čas po skončení účetního období. Vývoj v mnoha obchodně bilančních komponentech je rovněž dobře předvídatelný. Nakonec, protože zpráva odráží data pro konkrétní vyhlásovací měsíc, měli by být cítit významné změny v obchodní bilanci již během toho měsíce a ne až v průběhu zveřejnění údajů. Nicméně, protože celkový význam dat obchodní bilance předpovídá trendy ve Forex trhu, toho vyhlášení bylo jedno z nejdůležitějších z USA. Obchodní bilance je vyjádřena v miliardách dolarů (US Department of Commerce, 2016).

Výsledek

Obrázek 24: Denní kalendář událostí s výsledky

USD		Average Hourly Earnings m/m		0.4%	0.3%	0.3% 
USD		Non-Farm Employment Change		161K	174K	191K 
USD		Unemployment Rate		4.9%	4.9%	5.0%
USD		Trade Balance		-36.4B	-37.5B	-40.5B 

Zdroj: ForexFactory.com

Fundamenty vyhlášené 4.11.2016 v 13:30 přinesly jisté rozpaky. Průměrné mzdové náklady byly o něco vyšší než předpokládané a saldo obchodní bilance o něco menší, než předpokládané. Tyto dvě hodnoty udávají pokyn nakoupit dolar a spekulovat na jeho vzrůst. Rozdíl mezi aktuální a předpovězenou hodnotou byl u těchto dvou ukazatelů poměrně malý, nicméně změna v zaměstnanosti vyšla o mnoho méně, než byla její předpokládaná hodnota. Proto se obchodník rozhodl nadále setrvat v short pozici. A dolar doopravdy začal depreciovat, až do pátečního uzavření trhu. V tuto chvíli byla pozice v ziskové hodnotě 36 Kč. Nicméně při pondělním otevření trhu, 7.11.2016 hodnota vzrostla prudce nahoru i při absenci významnějších fundamentů. Obchodník byl tedy nucen uzavřít pozici se ztrátou 557 Kč.

Obrázek 25: Průběh obchodu 5, hodinový graf



Zdroj: Meta Trader 4

4.9 Obchod 7

Dne 8.11.2016 je na pořadu dne vyhlášení pouze jednoho ekonomického fundamentu, nová pracovní místa dle JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Summary), nicméně celý den se nese v duchu voleb v USA, které se dnes završují. Tyto volby mají nyní hlavní slovo v budoucím vývoji dolaru. Podle dosavadních průzkumů a informací obchodníci věří a

počítají spíše s vítězstvím Hillary Clintonové. Díky této důvěře v Hillary také dolar za pondělí a úterý(7.11 – 8.11.2016) posílil (FxStreet.cz, 2016).

Nová pracovní místa JOLTS

Počet nové otevíraných pracovních míst za poslední měsíc (mimo agrární sektor). Je vydáván se zpožděním, nicméně je jedním z hlavních indikátorů celkové zaměstnanosti.

Výsledek

Prognózaný výsledek ukazatele byl na hodnotě 5,67M. Nicméně aktuální byl vyhlášen na hodnotě 5,49M, což je sice více než v minulém měsíci, nicméně poměrně o mnoho méně než předpovídaná hodnota, což je signál pro obchodníka zadat obchodní příkaz sell. Spolu s klesajícím trendem a skepticismu ohledně stále nerozhodnutých voleb se obchodník rozhodl vstoupit do pozice short. Zároveň v České republice klesá nezaměstnanost, což je dalším signálem pro toto rozhodnutí (Dufek, 2016).

Obchod se zprvu vyvíjel opačným směrem a hodnota dolaru mírně rostla. Nicméně po deseti hodinách se pomalu začal rýsovat výsledek voleb v USA. Obchodníci měli důvěru v prezidentskou kandidátku Hillary Clintonovou, nicméně volby nakonec vyhrál Donald Trump. Tento fakt zatřásl celým trhem a dolar zaznamenal velký propad, který byl ale následně zkorigován. Obchodník tedy uzavřel obchod téměř na maximu tohoto výkyvu, tudíž učinil dosud největší zisk v hodnotě 1658 Kč.

Obrázek 26: Průběh obchodu 6, hodinový graf



Zdroj: Meta Trader 4

5 Závěr

Obecně je cílem obchodování zisk, tudíž se dá říci, že jeho velikost je určitým měřítkem úspěšnosti obchodníka. V tomto případě je ztráta ve výši 14,30 Kč, což pro začínajícího obchodníka nemusí být vůbec tak špatné, jak se zdá. Obchody byly totiž prováděny v souladu s cílem této práce, což znamenalo, že obchodník jednal proti obecným doporučením, které platí při obchodování na forexu. Platí doporučení, že by obchodníci na forexu měli využívat spíše technickou analýzu a fundamentální používat pouze jako její podporu. Proto je ztráta 14,30 Kč při obchodovaných objemech a faktu, že obchodník nejednal racionálně, poměrně slušným výsledkem. Nutné je ale také říci, že ke zmenšení ztráty značně pomohla mimořádná událost v podobě amerických voleb.

Implicitním cílem této práce, který vychází z primárního, bylo zjistit, zda je možné obchodovat s využitím zejména fundamentální analýzy založené na soudobé ekonomické teorie. Dle výsledku obchodů v této práci je odpověď ne. Nicméně je nutno zmínit několik faktorů, které na onen výsledek měli také vliv. Velkou roli hraje například psychologie obchodníka a zároveň i ostatních obchodníků. Záleží na jeho důvěře k fundamentům. Pro jednoho obchodníka může jistý fundament značit jasný vstup do pozice, pro jiného zas toto může být nepřesvědčivé a počká na jiný signál. Po otevření obchodu nastává boj s trpělivostí. Pokud se ihned po otevření obchod vyvíjí dobrým směrem, je těžké určit, kdy pozici uzavřít, aby se obchodník nepřipravil o zisk. Nicméně toto je ta lepší varianta, horší je se rozhodnout, kdy pozici uzavřít, pokud se nachází v záporných číslech. Obchodník se nejen musí rozhodnout pro akceptování ztráty, ale zároveň i pro její výši. Většina obchodů v této práci se v jednu chvíli nalézala v ziskových polohách, tudíž kdyby obchodník obchodoval na jistotu, mohl by celkový součet obchodů být i plusový. Z toho vychází další problém. Vliv fundamentu totiž není nijak časově omezen. Je těžké určit, zda daný fundament ovlivní dění pouze po dobu následující hodiny, nebo následujících dvou měsíců. Dle získaných zkušeností této práce se zdá být lepší počítat s pouze velmi krátkodobým vlivem. Jednak kvůli krátkodobému vlivu a jednak také kvůli poměrně velkému swapu při držení pozice přes noc.

Další zajímavou otázkou, která vyvstala po dobu provádění obchodů, je informovanost trhu. Praxe totiž říká, že všechny dostupné informace jsou již započítány v ceně. A opravdu, v mnoha případech se stalo, že se graf USD/CZK začal chovat dle budoucí hodnoty fundamentu ještě předtím, než byl vůbec vyhlášen. Obecně byl vždy trh v době ohlášení fundamentu velmi volatilní, nicméně mnohokrát se po této krátkodobé volatilitě vydal opačnou cestou, než kterou fundament naznačoval. Což přináší další teorii, která mezi

obchodníky také koluje a to je obchodování opačně. Protože v případě této práce, pokud by většina obchodů byla provedena přesně opačně, než jak indikoval fundament, byl by realizován poměrně velký zisk. Je ale nutné rozlišit mezi klasickými fundamenty, u kterých by toto mohlo fungovat, a fundamenty, které jsou skoro stoprocentní, například právě volby v USA.

Závěr tedy není jednoznačný, jelikož v případě této práce bylo dosaženo ztráty, nicméně záleží i na mnoha dalších faktorech. Zejména na tom, jaké fundamenty obchodník bere v potaz jako obchodovatelné. Pokud by se obchodník věnoval fundamentům, které jsou obecně lépe předvídatelnější v jejich vývoji, je možné, že by mohl být dlouhodobě ziskový. Zároveň je také lepší spoléhat na fundamenty, které jsou vyhlášovány za poměrně dlouhou dobu (jsou velmi očekávané), nebo na fundamenty, které jsou dlouhou dobu konstantní a najednou se změní.

Obrázek 27: Výpis z účtu

Account: 11029522		Name: Jiri Stehlik		Currency: CZK		Leverage: 1:100		2016 November 14, 15:03					
Closed Transactions:													
Ticket	Open Time	Type	Size	Item	Price	S / L	T / P	Close Time	Price	Commission	Taxes	Swap	Profit
9519617	2016.10.19 18:18:23	balance	Deposit										200 000.00
9521226	2016.10.19 19:58:06	sell	0.01	usdczk	24.6308	24.7190	24.5390	2016.10.20 15:44:36	24.5390	0.00	0.00	-3.93	91.80
9538450	2016.10.20 16:22:46	buy	0.01	usdczk	24.7032	24.7032	0.0000	2016.10.20 18:47:06	24.7032	0.00	0.00	0.00	0.00
9606060	2016.10.24 16:05:40	buy	0.05	usdczk	24.8182	0.0000	0.0000	2016.10.26 11:57:13	24.7298	0.00	0.00	-0.70	-442.00
9741632	2016.10.26 17:01:07	sell	0.05	usdczk	24.7198	0.0000	0.0000	2016.10.28 12:04:12	24.7752	0.00	0.00	-26.19	-277.00
9856038	2016.10.28 15:32:15	buy	0.01	eurusd	1.09282	0.00000	0.00000	2016.10.28 15:48:06	1.09239	0.00	0.00	0.00	-10.64
9857043	2016.10.28 15:47:45	buy	0.05	usdczk	24.7442	0.0000	0.0000	2016.10.31 13:57:54	24.6628	0.00	0.00	-0.35	-407.00
9997309	2016.11.02 17:35:24	sell	0.05	usdczk	24.3238	0.0000	0.0000	2016.11.07 15:48:05	24.4352	0.00	0.00	-32.74	-557.00
10127143	2016.11.08 17:03:15	sell	0.05	usdczk	24.4518	0.0000	0.0000	2016.11.09 05:38:17	24.1202	0.00	0.00	-6.55	1 658.00
										0.00	0.00	-70.46	56.16
													Closed P/L:
													-14.30

6 Seznam použitých zdrojů

1. DURČÁKOVÁ, J. -- MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-221-5.
2. HARTMAN, O. *Začínáme na burze : jak uspět při obchodování na finančních trzích - akcie, komodity a forex*. Brno: BizBooks, 2013. ISBN 978-80-265-0033-9.
3. MANDEL, M. -- TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.
4. OBSTFELD, M. -- KRUGMAN, P R. *International economics : theory and policy*. Boston: Pearson Addison-Wesley, 2009. ISBN 978-0-321-49304-0.
5. REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.
6. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. Praha: C.H. Beck, 2004. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-764-2
7. KRUGMAN, Paul R. a Maurice OBSTFELD. *International economics: theory and policy*. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 02-017-7037-7.
8. KEYNES, John Maynard. *A tract on monetary reform*. New York: Prometheus Books, 2000. ISBN 15-739-2793-7.
9. ROSENBERG, Michael Roy. *Currency forecasting: a guide to fundamental and technical models of exchange rate determination*. Chicago, Ill.: Irwin Professional Publishing, c1996. ISBN 1557389187.
10. WANG, Peijie. *The economics of foreign exchange and global finance*. 2nd ed. Berlin: Springer, 2009. ISBN 3642001068.
11. GALANT, Mark. a Brian. DOLAN. *Currency trading for dummies*. Hoboken, N.J.: Wiley Pub., c2007. ISBN 0470127635.
12. JANKOVSKÁ, Anežka a Miroslav SPONER. *Mezinárodní finance*. Brno: Masarykova univerzita, 1999. ISBN 80-210-2087-3.
13. *Board of Governors of the Federal Reserve System: Monetary Policy* [online]. USA, 2016 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>
14. Bossa. *Bod, spread, lot* [online]. Praha, 2016 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: <https://bossa.cz/cs/vzdelani/forex-uvod/bod-spread-lot>

15. *CzechTrading.eu: Technické zázemí obchodníka* [online]. Praha, 2016 [cit. 2016-09-13]. Dostupné z: <http://czechtrading.eu/technicke-zazemi-obchodnika/>
16. *Řady nezaměstnaných řídnou* [online]. Praha: Patria Online, 2016 [cit. 2016-11-08]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/3367374/rady-nezamestnanych-ridnou.html>
17. *FxStreet.cz: Denní kalendář událostí* [online]. Praha: FxStreet.cz, 2016. Dostupné také z: <http://www.fxstreet.cz/denni-kalendar-udalosti.html>
18. *Federal Reserve Bank of Philadelphia: Manufacturing Business Outlook Survey* [online]. Philadelphia: Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2016 [cit. 2016-10-20]. Dostupné z: <https://www.philadelphiafed.org/research-and-data/regional-economy/business-outlook-survey/>
19. *Finančník.cz: Jak vybrat brokera a neprohloupit?* [online]. Praha: Finančník.cz, 2016 [cit. 2016-9-13]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/jak-vybrat-brokera-a-neprohloupit/>
20. *Forex-factory.cz: Historie forexu* [online]. Praha: Finančník.cz, 2013 [cit. 2016-9-27]. Dostupné z: <http://www.forex-factory.cz/historie-forexu/>
21. *ForexFactory: Daily Events* [online]. ForexFactory, 2016 [cit. 2016]. Dostupné z: www.forexfactory.com
22. *Zpravodajství: Dolar posílil díky růstu šancí Clintonové na vítězství ve volbách* [online]. Praha: FxStreet.cz, 2016 [cit. 2016-11-8]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/dolar-posilil-diky-rustu-sanci-clintonove-na-vitezstvi-ve-volbach.html>
23. *JakObchodovat.cz: Japonský svíčkový graf* [online]. Praha: JakObchodovat.cz, 2014 [cit. 2016-10-05]. Dostupné z: <http://www.jakobchodovat.cz/online-trading/japonsky-svickovy-graf-priklady>
24. *Kolektiv českých investorů: Finanční páka* [online]. Praha: FX-Trading.cz, 2016 [cit. 2016-9-13]. Dostupné z: <http://fx-trading.cz/financni-paka/>
25. F.S., Mishkin. *Are Real Interest Rates Equal Across Countries? An Empirical Investigation of International Parity Conditions*. 1984. US: Journal of Finance, 1984.
26. *Patria Online: Slovník* [online]. Praha: Patria Online, 2016 [cit. 2016-09-27]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/obecne.html>
27. *IDnes.cz: Finanční krize v Americe by mohla brzy skončit, naznačuje index PMI* [online]. Praha: Petr Hlaváč, X-trade Brokers, 2009 [cit. 2016-11-08]. Dostupné

- z: http://finance.idnes.cz/financni-krize-v-americe-by-mohla-brzy-skoncit-naznacuje-index-pmi-1ch-/inv.aspx?c=A090320_093448_inv_hru
28. SPIRO, Rosann L., William J. STANTON a Gregory A. RICH. *Management of a sales force*. 11th ed. /. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2003. ISBN 00-711-9898-9.
 29. *Bureau of Economic Analysis: About International* [online]. US: Bureau of Economic Analysis, 2016 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: http://www.bea.gov/about/overview_international.htm
 30. *Investice: Druhy investic* [online]. Praha: Investice.cz, 2015. Dostupné také z: <http://www.investice1.cz/typy-investic/>
 31. *Bureau of Labor Statistics: Current Employment Statistics* [online]. US: Bureau of Labor Statistics, 2016 [cit. 2016-10-08]. Dostupné z: <http://www.bls.gov/ces/>
 32. *X-trade Brokers: Obchodní styly* [online]. Praha: X-trade Brokers, 2016 [cit. 2016]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz/xtb-akademie/pruvodce-pro-zacatecniky/zaklady-obchodovani/obchodni-styly>
 33. *Patria: Patria Forex průvodce* [online]. Praha: Patria, 2016. Dostupné také z: <https://cdn.patria-direct.cz/Manuals/Pruvodce-forex.pdf>