

1 Psychologická analýza

V popředí zájmu psychologické analýzy nejsou akcie ale lidský faktor a vlivy, které utvářejí lidskou psychiku. Metody, které využívá psychologická analýza k tomu, aby odvodila nákupní a prodejní signály bývají často kritizovány.

1.1 Podstata psychologické analýzy

Hlavním faktem, kterým se odlišuje psychologická analýza od předchozích dvou metod zkoumání je **předmět zkoumání**. Zatímco fundamentální analýza je zaměřena na vnitřní hodnotu akcie, stejně tak jako technická analýza je zaměřena na pohyb akciových kurzů a jejich vývoj, je psychologická analýza zaměřena jinak. Základní myšlenka je založena na předpokladu, že pohyb akciových kurzů je následkem chování ze strany lidského faktoru - investorů, rozhodující determinantu jejich chování je pak lidská psychika. Dále pak ovšem psychologičtí analytici hledají impuls, který vede investory k tomu, že nakupují a vyvolají růst ceny akcie nebo přestanou nakupovat a vyvolají pokles ceny akcie, v tomto případě navíc investoři zvýší svou nabídku, čímž ještě pokles kurzu akcie umocní. Hledají tedy impuls, který u nich vyprovokoval s ohledem na psychiku jistý druh chování. Hlavním předmětem zájmu psychologické analýzy je **člověk, tedy lidský faktor v procesu investování a zejména impulsy, které ho vedly k určitému typu chování**. Tím jak se psychologická analýza dostává do oblasti lidské psychiky musí zákonitostně vycházet také z vědy, která se lidskou psychikou zabývá tedy z psychologie. Východiskem psychologické metody je zkoumání a analyzování skutečností, jako jsou investorovy vlastnosti, osobnost, emoce a rozum, které ovivňují jako investiční chování a rozhodování.

1.2 Úloha lidského faktoru v investování

Často bývá v procesu investování úloha lidského faktoru opomíjena, ale investiční rozhodování lze považovat za rozhodování subjektivní, které je z velké části ovlivněné lidskými emocemi.

1.2.1 Psychologie davu

Nejprecisnější a nejsrozumitelnější vysvětlení chování a jednání davu podal francouzský sociolog **Gustav Le Bon**. Východiskem jeho práce je popis a analýza celkové povahy davu, používá zde pojem **kolektivní duše**. Kolektivní duše vznikne tam, kde se sejde určité seskupení lidí a jistá událost způsobí, že seskupení nabude vlastností psychologického davu. Vlastnosti davu se vytvářejí naprosto nově, tj. východiskem pro jejich vznik zcela jistě nejsou individuální vlastnosti jednotlivých členů davu. V rámci davového seskupení začíná hrát důležitou roli lidské podvědomí. Rozum ustupuje do pozadí, převládá podvědomí a pudové prvky. Tyto prvky, které vytvářejí základ duše jsou u všech jedinců stejné rasy podobné, nejdeme tedy podobné rysy u kolektivních duší různých davů. V rámci kolektivní duše působí a funguje specifický zákone, známý také jako **zákon duševní jednoty davu**. Jak už bylo řečeno, v rámci davového seskupení vznikají úplně nové vlastnosti, které vytvářejí celkovou povahu davu. Tyto vlastnosti jsou společné celému davu bez výjimky, tedy každému členu pokud je a zůstává jako součástí. Pokud potom máme skupinu jedinců jednajících na základě stejných vlastností, povahy, musí být jejich jednání, činy a myšlanky namířeny stejným směrem protože mají stejný východní bod i ovlivňující faktory. Dav proto vždycky myslí, jedná a cítí stejně, jednotně, což plně vystihuje zákon duševní jednoty. V rámci davu se stírají intelektuální schopnosti lidí a tím také jejich individualita. Společné vlastnosti naprosto převáží vlastnosti individuál.

1.3 Třídění davů

Pokud se dále podíváme na obecné vlastnosti a uvažování davu, je nutné se podívat na třídění davů. Dav lze kategorizovat do dvou skupin **různorodá a stejnorodé davy**. Prvotním impulzem našeho zkoumání je investor a jeho chování na finančním trhu, tedy **stejnorodý dav**. U stejnorodého davu je možné označení dav stejnorodý – kastovní. Jedná se o jakýsi mezistupeň mezi sektou a třídou, shromáždění individuů stejného zaměstnání – realizovat investici, která přinese rychle a bez námahy závratný výnos, dále jsou to individua obdobné výchovy a vzdělání (oblasti vydělání nikoli jeho rozsahu). Obecné příčiny vzniku davu mohou být shrnuty v několika základních bodech. Z globálního pohledu lze vlastnosti každého davu rozdělit na vlastnosti obecné a zvláštní. Obecné vlastnosti jsou společné všem davům, zvláštní se pak liší případ od případu. Příčiny vlastnosti a vlastnosti samé z obecného principu jsou následující:

- pocit nepřekonatelnosti, bezmezná moc, který pociťuje jedinec v rámci davu. tento pocit ještě umocňuje anonymita davu, čímž členové davu zapomínají na překážky, které by jim do cesty stavěl rozum, což otvírá prostor pro působení pudů a podvědomí.
- duševní nákaza, která zatím nebyla úspěšně vysvětlena. V rámci davu se dá jednotlivce ovlivnit tím, co vidí a slyší a to někdy do takové výše, že zapomíná na své vjemy vlastní a přijímá vjemy cizí. Jednotlivec v rámci davu je vystaven sociální komparaci tj. opravování a porovnávání svých myšlenek a pocitů na základě vnějších vlivů.
- podléhání sugesci, tato příčina navazuje na předchozí bod. Jednotlivci je v zářivých barvách vylíčena určitá lákavá představa, dále pak nastoupí proces sociální komparace a vliv hypnotického proudění davu, které zapříčiní, že vlastní vědomí postupně mizí, člověk se stává podřízeným svého nevědomí a pudům; což způsobí, že je mu daná představa vnucena hypnotizérem tj. vsugerována.

Tyto příčiny pak dávají vzniknout jistým **obecným vlastnostem davu**, které lze vyzorovat u většiny davů:

- prudká proměnlivost mysli a citů davů, jelikož jakékoli jednání davu je dáno výhradně nevědomím a pudem, cokoli by naznačovalo rozum, je city a vášněmi zatlačováno do pozadí. City zde hrají rozhodující roli. A ty jsou velice náchylné nahodilému podráždění a z něj pak plynoucí proměnám. Konkrétně tato vlastnost davu způsobuje, že se investoři dokáží velice snadno, bez rozmyslu nebo úvahy nadchnout pro jakoukoli lákavou myšlenku, horký tip, bez toho, že by bylo nutné je dlouho přesvědčovat. Stejně ale opačným směrem působí na dav i negativní událost, která vyvolá i velmi pesimismus.
- lehkověrnost davu, což znamená, že dav velice snadno uvěří i sebe nemožnější myšlence. Dav se řídí city a ne rozumem, podléhá k sugesci, která vede k duševní nákaze a dav není schopen rozlišit realitu od iluze. Tento způsob uvažování davu pak vytváří příhodné podmínky pro existenci legend o téměř bezpracném a rychlém dosažení nadprůměrného výnosu, které bývají vlivem fantazie davu na hony vzdálené realitě.
- přehnané a zjednodušené city davu, veškeré představy, které aspirují na to, aby si podmanily city davu musí být jednoduché a prosté. Pouze tehdy mají šanci zapůsobit na city davu, které mají tendenci pohybovat se v extrémech. Buďto něco nebo někoho zbožňují nebo někoho zatracují. Neexistuje žádný mezistupeň mezi těmito extrémními póly. Příčinou takového jednání je sugesce, která společně s duševní nákazou vede k tomu, že prvotní nadšení či odmítnutí nějaké myšlenky, je velice rychle, prudce šířeno davem.
- nesnášenlivost a autoritativnost davu, dav nepřipustí jakoukoli kritiku své myšlenky. Jakákoli a třeba i oprávněná kritika přivádí dav k zuřivosti. Dav nepřipouští diskusi, nesnese ji. Jednou možností, která platí na dav je to, že se mu naservíruje další, ještě lákavější představa, která by si zcela podmanila jeho myšlení a způsob uvažování a vymýtila by v jeho citech myšlenku první.

- mravnost dav, morálka a etika jsou něco, co u davu nelye hledat. Nelze tedy předpokládat, že by dav investorů posuzoval, jestli je horký tip nebo myšlenka, kterou chce realizovat etický a morální. Dav nezná ani pochybnosti a ani strach z možného trestu.

Základním stavebním kamenem myšlenkového pochodu davu je **asociace**, tato prvotní asociace dává vzniknout proudu dalších nazavujících představ, které z rozumového hlediska nemají téměř žádnou souvislost s asociací první. Velice záleží na tom, jakým způsobem je představa davu prezentována, protože dav si představu vykreslí tak, jaký obraz daná představa v něm vyvolá, v žádném případě ne tak, jak se dáva představa ve skutečnosti stojí. A dále, jelikož je rozumová schopnost davu snížena je potřeba, aby daná představa byla davu přednesena co nejjednodušším způsobem. Jelikož pokud bude myšlenka citově i obrazně velice lákavá, nepotřebuje žádné složité objasňování, aby ovládla mysl investorů. Navíc vlivem nesnášenlivosti a popudlivosti davu by jakékoliv složité vysvětlování mohlo vyvolat netrpělivost a nesnášenlivost davu, a myšlenka by tak byla rychle završena nebo přehlušena jinou jednodušší představou. Specifické vlastnosti se liší případ od případu, lze ovšem uvést skupinu faktorů, které ovlivňují tvorbu těchto vlastností:

- rasa ovlivňuje sílu vášní a citů, jejich proměnlivost i způsob jednání, je spojena s mentalitou národa.
- tradice jedná se o soubor idejí a citů, které jsou v daném národu zakořeněny z minulosti. Tradice jsou relativně stabilní a pokud se mění je to proces pomalý a pozvolný.
- čas tok času způsobuje ochladnutí nadšená až zmizí toto nadšení docela. Může se dokonce stát, že daná myšlenka bude nakonec hodnocena úplně jinak.
- instituce, úřady zde je příčinná souvislost poněkud obrácena, dav he tím, kdo vytváří a toleruje existenci institucí a úřadů. Samy instituce a úřady mohou realizaci idee pozřít nebo jí napomoci.
- výchova a vzdělání má obecně pouze malý rozsah na ovlivnění davu prostřednictvím opakování dogmat a pouček, což ovšem zpravidla vyvolá touhu davu po změně.

Pokud chce být někdo vůdcem davu musí splňovat několik předpokladů, musí být silnou osobností, která je odolná hypnotickému a sugestivnímu proudění davu a duševní nákaze. Musí ovládat určité prostřečky, prostřednictvím kterých jsou schopni dav strhnout žádaným měrem. Pokud bude jedinec znát prostředky, které ovlivní chování davu umožní to danému investorovi předvídat chování davu. Od chování masy pak odvodí chování vlastní.

1.4 Kostolanyho koncepce

Celou teorii A. Kostolanyho lze rozdělit na 3 části, pouze první část se ovšem opera o psychologické faktory a vysvětlení, které jsou v krátkém období zodpovědné za utváření akciového kurzu. Ve střednědobém a dlouhodobém období již hlavní kurzotvorné pohyby nesouvisí a pohyb kurzů závisí na fundamentální a makroekonomických faktorech - úroková míra, likvidita, situace v podnicích, odvětví nebo ekonomice jako celku. Východiskem Kostolanyho přístupů jsou lidé účastníci je obchodů na burze, jejich jednání a chování. Veškeré burzovní účastníky Kostolany rozděluje na dvě skupiny **hráče** a **spekulanty**. Tyto skupiny jsou nesourodé jak co se týká vlastností tak také velikostí. Skupina hráčů tvoří asi 90 % účastníků na finančním trhu, zbytek představují spekulanti. Rozdělením účastníků na dvě skupiny došlo v případě hráčů k vytvoření stejnorodého davu. Skupina spekulantů naopak sdružuje subjekty, které jsou natolik silnými osobnostmi, kteří jsou proti působení masové psychologie imunní. Skupina hrůču pak přebírá veškeré vlastnosti i chování davu a jedná v souladu se závěry masové psychologie davu. Při popisu chování spekulantů tak Kostolany navazuje na práci G. Le Bona. Skupinu spekulantů nazývá také pevnými rukama, mají podle něj tzv. 4 G – intuici (*Gedanken*), štěstí (*Glück*), peníze (*Geld*) a trpělivost (*Gedult*). Při svém jednání jsou schopni vzdorovat davové psychóze. Razí heslo *plout proti proudu* tj. proticyklicky, 2/3 cyklu se pohybují proti tomuto cyklu a pouze 1/3 času jsou v souladu s probíhajícím cyklem. není právně jednoduché rozpoznat, kdy je nutné zahájit pohyb proti trendu nebo jak dlouho v tomto protipohybu setrvat. Úspěch spekulantův

při jejich jednání zajišťuje jejich disponování s 4 G, problém je ovšem toto, že tyto vlastnosti nelze koupit a jejich získání vzděláním je také omezené, úspěch tak závisí převážně na vrozených dispozicích a osudu.

Skupina hráčů, neboli skupina roztřesených rukou představuje většinu spekulantů na trhu, jejich jednání je zcela ovládáno iluzemi a davovou psychologií. Rozum je zatlačen do pozadí a mají vlastní představy o vývoji kurzů a přijímají i cizí myšlenky, které jsou jim vlivem psychologické náказы vsugerovány. Hráči jednají na základě horkých tipů, jsou zcela ovládnutí emocemi a rozum ustupuje do pozadí.

Pokud si shrneme souvztažnosti mezi jednáním hráčů a závěry psychologie davu, pak vidíme, že jednání hráčů je vedeno a ovlivňováno emocemi, city. Rozum mizí. Vlastnosti jednotlivých hráčů se sobě velice podobají a liší se od vlastností, kterým jednotlivci disponovali před tím, než se stali součástí davu. Z obecných vlastností davu lze vybrat tyto vlastnosti, charakteristické rovněž pro hráče:

- prudká proměnlivost mysli i citů
- lehkověrnost davu - hráči ignorují jednu z hlavních zásad úspěšného investování a to, posuďte, zda je výnos natolik dobrý, aby byl možný
- přehnané a zjednodušené city hráčů - což se projevuje extrémní reakcí na horký tip bez jejího racionálního posouzení

Pokud se vrátíme zpět ke Kostolanyho koncepci, pak uvidíme, že rozdělení tržních účastníků na tyto dvě skupiny je dobré z důvodu posouzení současného a budoucího chování na trhu. Podle Kostolanyho je potřeba sledovat trh z technického hlediska, tj. pozorovat, kdo vlastní v daném okamžiku rozhodující podíl akcií. Pokud to jsou spekulanti jedná se o trh přeprodaný (**oversold**) jsou-li to hráči, je to trh překoupaný (**overbought**)

1.4.1 Analýza vývoje kurzů a obrátů

Pokud pozoruje jak se vyvíjejí kurzy a obraty jsme schopni vysledovat, kdo vlastní většinu cenných papírů na trhu, respektive do číh rukou se cenné papíry převádějí. Aychom poznali, která skupina drží ve většině cenné papíry k tomu se využíví **analýza vývoje kurzů a obrátů**, kdy pozorujeme zda kurzy a obraty vzájemně rostou či klesají či zda jeden roste a druhý klesá. V zásadě mohou nastat 4 situace:

- rostou kurzy a zároveň rostou obraty – dochází k přesunu akcií z pevných rukou do rukou roztřesených, neboť pouze hráči nakupují při vysokých cenách. Vytváří se trh překoupaný, nebezpečný a rizikový. Akcie vlastní subjekty, kteří jednají pod vlivem nezdravé masové psychózy.
- klesají kurzy a rostou obraty – negativní informace vyvolala paniku na straně hráčů, rostoucí strach je motivuje k rychlému prodeji akcií, akcie se stěhují zpět do rukou spekulantů. Trh dstává charakter trhu přeprodaného, trhu s určitou dávkou jistoty, akcie drží racionálně uvažující a jednající subjekty.
- pokles kurzů a zároveň pokles obrátů – spekulanti i přes pokles kurzů nezahájili nákup, lze očekávat, že nastane ještě další daleko hlubší propad. Jedná se o situaci, která do budoucna podle Kostolanyho nevěští nic dobrého. Pokud spekulanti nezahájili i přes propad kurzů nákup, očekávají pravděpodobně jeho další, daleko hlubší pokles. S nákupem otálejí, dokud k němu skutečně nedojde.
- růst kurzů není doprovázen růstem obrátů – buď jsou hráči stále ovládnutí pesimismem, tedy hráči stále neobdrželi ten správný horký tip, který by zásadním způsobem ovlivnil jejich emoce nebo nemají dostatečnou likviditu pro zahájení nákupní akce.

Z pohledu Kostolanyho věčný koloběh burzy není ničím jiným, než neustálým opakováním tří fází – které se objevují jak v rámci zhodnocujícího tak v rámci znehodnocujícího trendu:

- fáze změny neboli fáze korekce
- fáze doprovodná
- fáze přepínací neboli přehánění.

Graficky Kostolany popisuje tyto fáze prostřednictvím ořechové skořápky. Fáze zestupného trendu označuje A_1 až A_3 , fáze sestupného trendu B_1 až B_3 . Náš popis koloběhu zahájíme v okamžiku, kdy se trh nachází někde u svého dna. Akciové kurzy jsou nízké, v řadách hráčů vládne pesimismus. Aby se daná situace změnila musí dojít k oznámení nějaké nepředvídané události, nappř. z oblasti hospodářství, která zcela ovládne emoce hráčů. Je nastartován hospodářský růst, dochází k růstu zisku akciových společností a následnému růstu akciových kurzů. Kostolanyho koncepce v této frázi předpokládá nízkou diskontní sazbu jako důsledek expanzivní monetární politiky, podporující růst ekonomiky. Pesimismus byl z psychologického hlediska vystřídán optimismem. Jedná se o fázi změny neboli korektury.

Hráči ovšem mají tendenci pohybovat se v extrémech, růst a šíření optimistické nálady se nezastaví na určité úrovni, ale roste dál. Hráči hnáni optimismem vyhánějí kurz stále výš a tento růst je doprovázen dalším růstem zisků. Trh se nachází v **doprovodné fázi**, růst kurzů a zisků pokračuje při nízké diskontní sazbě, trh je pod nadvládou euforie a nadšení. To ovšem trvá pouze do doby, než hráčům vydrží jejich euforická víra, do té doby se trh nachází v poslední Kostolanyho fázi **fáze přepínání neboli přehánění**. Vlivem ztráty optimismu končí najednou vzestupný trend a nastává trend znehodnocování, který je opět zahájen fázi změny neboli korektury. Růstem cenové hladiny byl vyvolán inflační tlak, centrální banka proto zvýší diskontní sazbu a následně dojde také ke zvýšení ostatních úrokových sazeb na trhu. Volné finanční zdroje se stávají drahými, hráči pociťují nedostatek likvidity. Hráči sníží svou poptávku po akciích, akciové kurzy zahájí sestupný trend. V důsledku tohoto vývoje na trhu se v řadě hráčů rozšíří panika, hráči znásobují svoje prodeje což vede k dalším poklesům akciových kurzů. Jelikož akciové kurzy jsou považovány za předbíhající indikátor vývoje ekonomiky, indikuje toto následný pokles celé ekonomiky. Klesají zisky firem i dividendy, ve třetí fázi znehodnocovacího trendu dosahují panika mezi hráči svého vrcholu, dav vyprodává akcie, které doposud vlastnil, ty jsou nakupovány spekulanty, racionálně jednajících subjektů, kteří nakupují při nízkých kurzech. Výprodej trvá do té doby, dokud nejsou všechny akcie prodány nebo dokud se neobjeví nějaká příznivá zpráva. Poté se proces znehodnocování zastaví a začne opět proces zhodnocování a celý koloběh se opakuje. Tento proces se podle Kostolanyho na trhu neustále opakuje, pokud je investor schopen rozeznat začátek a konec jednotlivých fází, pak si odvodí okamžik kdy nakupovat a kdy prodávat. Nakupovat v okamžiku, kdy se kurz nachází na konci fáze přehánění u znehodnocovacího pohybu nebo na samém počátku fáze změny v rámci zhodnocovacího pohybu. Prodávát v okamžiku, kdy se trh dostal na konec zhodnocovacího trendu tj. na závěr fáze přehánění, nejpozději pak v samém začátku fáze změny v úvodu zhodnocovacího trendu.

Obtížnost realizace Kostolanyho koncepce a psychologické metody působí proti jejímu širšímu uplatnění.

1.4.2 Spekulativní bubliny

S psychologickou analýzou velice úzce souvisí rovněž teorie **spekulativních bublin**, které představují situaci, kdy akcie po určitou dobu zaznamenávají neustálý růst bez toho, aniž by pro toto bylo nalezeno přijatelné a fundamentální vysvětlení. Jak vyplývá z le Bonovy psychologie extrémní pocity jsou v davu prudce nakažlivé a vyniká vlna optimismu, která se davem šíří tak dlouho až ej dav sevřen optimistickou hysterií. Ta žene kurzy akcií vzhůru a další a další investoři nakupují cenné papíry díky svému napodobujícímu chování, které odvozují od chování ostatních. V okamžiku, kdy vlivem proměnlivosti emocí davu opadne víra investorů v nekonečný růst kurzu akcií bublina najednou praskne. Příklady spekulativních bublin jsou následující:

- Tulipánové šílenství, první popsána bublina na komoditním trhu, které se objevila v letech 1634 - 1637. Cibulky tulipánů se přes noc staly módním artiklem a jejich ceny vyletěly do závratné výše.

Tak jak rostla poptávka od roku 1634 rostly i jejich ceny. S ohledem na cenovou hladinu¹, cibulka tulipánu, která by dnes stála 20 USD se v létě 1936 obchodovala za 160 USD a v lednu 1637 za 2.000 USD a později za 50.000 USD. Maximální cena zaplacená za jednu cibulku byla 800.000 USD. Stejně neočekávaně jak bubulina začala také skončila, v únoru ceny zkolabovaly, jelikož kupující opustila víra v jejich další růst. V létě se již cibulky tulipánů prodávaly za 5 - 10 % své ceny a dnes asi za 1/1000 ceny na vrcholu tulipánového šílenství.

- Tichomořská bublina, první bublina na akciovém trhu. Východiskem rpo vznik této bubliny bylo založení společnosti *South Sea Company - SSC*, která na sebe převzala britský vládní dluh po válce o španělské dědictví a výměnou získala privilegia ve španělských a amerických koloniích. Není dodnes ovšem známo o jaká privilegia se jednalo. Investoři byli motivováni získáním výnosů z obchodů s koloniemi a již od počátku vkládali do společnosti své finanční prostředky. Cena jedné akcie vzrosla během půl roku za 160 liber na 1.000 liber. Zisk prvních investorů podnítil zájemce, kteří až doposud váhali. Růst ceny akcie, který byl podporován poptávkou pokračoval závratným tempem. Jendalo se ovšem o pyramidální princip a podvod, který se provalil náhla a rychle. Zakladatelé společnosti nerychlo opustili Anglii, akcie rychle ztratily svou cenu. kromě neznalých investorů, kteří věřili že v budoucnu obdrží nevídané zisky, zde byla i malá skupina investorů, kteří rozpoznali spekulativní bublinu, ale dále investovali, jelikož věřili, že tato bublina ještě chvíli vydrží. Sem patří například Isaac Newton, který první investicí vydělal 7.000 liber, akcie koupil znovu, ale nestačil je již prodat před prasknutím první bubliny a ztratil 20.000 liber.
- Krach NYSE v říjnu 1929, spekulativní bublina, která byla živena neutuchajícím optimismem ohledně vývoje americké ekonomiky byla živena téměř od počátku 20. let. Tento krach s sebou přinesl pohles HDP až o 30 %, rostoucí míru nezaměstnanosti okolo 25 % a bankroty společností a finančních institucí. Rok 1924 lze považovat z 1. rok, kdy akciový trh v USA zahájil svůj soustavný růst. Index DJIA vzrostl ze 100 bodů na 386 bodů na konci září 1929. Akciový trh ovšem nákla ve čtvrtek 24. října 1929 zachvátila panika, investoři se snažili prodat za každou cenu. Situaci do konce týdne zachránilo 6 newyorských bank, kdy každá zainvestovala 40 milionů USD, a situaci krátkodobě stabilizovaly. Po víkendu, kdy se po celých Spojených státech šířily negativní informace ohledně situace na burze, trh opět poklesl a v úterý 1929 byl zahájen opětovná panický výprodej, který vedl až ke zhroucení trhu. Do 13. listopadu index DJIA klesl o 48 % a po krátkém oživení na jaře 1930 dosáhl svého dna v roce 1932 svého dna 42,84 bodů, tj. 11 % své původní hodnoty z roku 1929. Ekonomická deprese pak byla překonána až díky rostoucím výdajům na zbrojení, které začaly s ohledem na blížící se válečný konflikt. Přesto index potřeboval 27 let na obnovení, kdy až v roce 1954 dosáhl a překonal svou úroveň ze září 1929.
- 19. říjen 1987, důsledu boje proti inflaci FED aplikoval v 80. letech tzv. restriktivní měnovou politiku (1979 - 1982), o tomto období se rovněž hovoří jako o tzv. monetaristickém experimentu. Boj s inflací byl celkem úspěšný, kdy se podařilo inflaci stlačit z 13 % na 3,9 %, ale objevily se problémy v jiných oblastech ekonomiky. Hlavním problémem bylo prohloubení secese americké ekonomiky doprovázená rostoucí mírou nezaměstnanosti. Na konci monetaristického experimentu byla míra nezaměstnanosti 10,5 %, což pak vedlo FED k zastavení experimentu a upuštění od restriktivní monetární ekonomiky.

Následoval pokles úrokové míry i míry nezaměstnanosti, to odstartovalo býčí trh, který trval 5 let. Index DJIA se v srpnu 1982 pohyboval kolem 780 bodů do srpna 1987 je hodnota vzrostla na 2.720 bodů, na trhu se ovšem vytvořila spekulativní bublina. Na rozdíl od předchozích případů ovšem investoři o bublině věděli, již na přelomu roku 1987, kdy index DJIA dosáhl hodnoty 2.000 bodů, panoval na trhu názor, že jsou kurzy nadhodnocené, nikdo ovšem svoje nákupy neomezoval, jelikož investoři věřili, že prodají dříve než bublina praskne. Příznaky blížícího se prasknutí bubliny byly na trhu pozorovány již týden dopředu, 14. října klesl index DJIA o 95 bodů, pokles pak pokračoval i v dalších dnech, ve čtvrtek poklesl index o dalších 58 bodů a v pátek 16. října o 108 bodů. V pondělí 19. října po otevření burzy byl přebytek prodejních příkazů a obchodování s 8 za 30 společností, které

¹Veselá, str. 340

tvoří DJIA bylo na hodinu přerušeno. Objem realizovaných obchodů dosáhl hodnoty 604 miliony akcií, a DJIA klesl o 508 bodů. Tržní hodnota akcií, jejíž kurzy spadl byla asi 500 miliard USD. V úterý se situace nezklidnila, ale tržní kurzy po otevření burzy byly stovněny vysoko a obtížně se prodávalo, řada akcií měla přerušeno obchodování - IBM na 2 hodiny a pod. Institucionální investoři začali pociťovat nedostatek likvidity, FED v tomto okamžiku zakročil několika svými opatřeními - začal půjčovat peníze prostřednictvím bank, to ovšem bylo potřeba pouze 1 týden, kdy se rozpůjčovalo asi 5 miliard USD. Poté se situace vlivem slibu FED na možnost čerpání dalších prostředků a sliby dalších velkých společností, které slibily odkup svých akcií, uklidnila. Pokles indexu DJIA byl zastaven a započal jeho růst.

- Dot – com bubble

1.5 Drasnarova koncepce

Psychologická koncepce prezentována Gregorem Drasnarem je ve srovnání např. s Kostolanym velice jednoduchá. Rovněž vychází z teorie kolektivní duše, ale zhodnocování a znehodnocování trendu Drasnar vysvětluje na základě dvou protichůdných vlastností, kterými disponuje každý lidský faktor, jedná se o **chamtivost** a **strach**. Každý investor si přeje něco vlastnit, tato touha nikdy nekončí, ale s rostoucím bohatstvím se jednotlivce se násobí. Touha něco vlastnit je většinou investorů vystřídána chamtivostí a chamtivost vede k zhodnocovacímu trendu. Zhodnocovací trend trvá do okamžiku než je chamtivost zne-nadání vystřídána strachem ze ztráty bohatství a panikou. Stejně tak jak je neustále chamtivost střídána se strachem, stejně tak je zhodnocovací trend střídán trendem znehodnocovacím.

Aby byl investor schopen svou psychiku ovládnout musí splňovat několik předpokladů:

- mít dobré nervy
- mít schopnost připustit porážku a poučit se z chyb
- umět improvizovat
- odklonit se od fanatismu a mít vlastní názory a argumenty
- psychicky se vyrovnat s možností vysokých zisků a ztrát

Drasnar dále investorům doporučuje sledovat chování a široké investorské veřejnosti a svoje chování tomu přizpůsobit.

1.6 Keynesova koncepce

Stejně jako Kostolany také Keynes předpokládá, že lidská psychika hraje roli pouze v **krátkém časovém období**. Veškeré investiční jednání je rovněž vykonáváno v krátkém investičním horizontu, jelikož investoři směřují k **nejbližší budoucnosti**. Hlavním důvodem krátkodobého jednání je samotná charakteristika samotné lidské povahy, která je ovlivněna faktem, že lidský život je konečný a obecně také krátký. Investor je při svém jednání neustále poháněn časem k tomu, aby dosáhl co nejvyšší zisk a v co nejkratším období. Při posuzování výhodnosti dlouhodobých investic naráží investor i na další problém, čím je hodnocené období vzdálenější, tím je prognóza obtížnější a tím postrádá na přesnosti. S délkou období, která dělí investora od získání výnosu z posuzované investice, roste potom i riziko, že neto vývoj ve skutečnosti vůbec neobdrží, opírá-li se při svém hodnocení o prognózu, která je nepřesná nebo dokonce chybná. Neznamena to, že by se na trhu nenalezl investor, který by své investiční rozhodnutí neopíral o dlouhodobé analýzy a prognózy, ale takových jedinců se vyskytuje na trhu pouze malé množství. Existence malého množství investorů, kteří by abstrahovali od krátkodobých tržních výkyvů a vycházeli pouze z dlouhodobých prognóz, má na svědomí několik důvodů:

- krátkodobě orientovaná povaha většiny lidí
- sestavování dlouhodobých odhadů, pokud je možné, tak je obtížné
- chce-li investor soustředit se na delší časový horizont investování, pak musí mít dostatek peněžních prostředků po delší čas
- pokud chce být investor úspěšný, tak musí přelstít většinu, tj. dav, musí mít tedy větší inteligenci než ostatní, nebo rozsáhlejší a kompetentnější soubor informací
- investor se ve srovnání s ostatními investory jeví být výstřední postavou

Dalším východiskem Keynesovy koncepce je tvrzení, že lidé se rozhodují na základě určitého souboru informací, který nemůžeme nazvat kompletním. tento nkompltní soubor informací, pak investorovi popisuje skutečnost, hned v přítomnosti, ale tento popis není přesný ale je zkrácený a na základě toho pak investor činí odhad do budoucna. To znamená že i budoucnost již od počátku má v sobě jistý prvek zkrácení. Navíc do hry vstupuje další iracionální charakter a to jsou city. City se zde projevují v podobě rostoucí nebo klesající důvěry, tj. stupeň víry investora, že v budoucnu nastane určitá událost. Investor tedy vytváří odhad na základě informací, které má k dispozici výsledek, ke kterému dospěje upravuje na základě důvěry, kterou ke skutečnosti chová. To vše se týká individuálních investorů, jejichž chování deteminují city a důvěra. V případě profesionálních investorů není úsudek od spekulantů ani od profesionálních investorů jiný. Neodlišují se příliš od davu zbytku investorů. Jelikož ve snaze anticipovat chování a jednání davu, aby nad ním mohli posléze zvítězit, se ani profesionální investoři nerzohodují na základě skutečného stavu věci, ale podle toho, jak bude věc hodnocena širokým investorským publikem. To znamená, že i profesionální investor se opírá o kolektivní psychologii než by se spoléhal na vlastní úsudek. Keynes rovněž rozlišuje mezi spekulací a podnikavostí, spekulace je činnost založena na předvídání psychologie trhu, podnikavost pak je předvídání budoucího výnosu majetkové hodnoty po celou dobu její životnosti. Pokud se spekulace vyskytuje ve zvýšené míře, tak ji Keynes považuje za škodlivý jev. Spekulaci chápe jako jistý druh hry, která se stává nekontrolovatelným a nebezpečným faktorem v situaci, kdy se značně rozšíří. Potom totiž honba za zhodnocením vloženého kapitálu pohltí a odsune do pozadí veškeré další okolnosti a kolektivní psychologie se stane vládcem všech investorů. Jako lék an snížení spekulace (ve 30. letech 20. století) nabízí Keynes snížení likvidity trhů, prostřednictvím např. snížení množství účastníků na trhu (omezení vstupu), zvýšení nákladů spojených s obchodováním, daně nebo poplatky na trhu.

Keynes tvrdí, že při vytváření odhadů na trhu je nezbytné neopírat se pouze o matematické a ekonomické modely, ale vzít v úvahu také cit, náhodu nebo důvěru.

2 Pyramidální princip v investování

V praxi se investoři mohou setkat s podvodnými a nebezpečnými investicemi, které jsou založeny na principu pyramidy, a které zneužívají slabin lidské psychiky. Tyto podvodné investice se rovněž označují jako letadlo neboli Ponziho schéma, podle jednoho z prvních pyramidálních podvodníků, který tento princip použil v letech 1919 – 1920 v USA v Bostonu a později také v dalších městech.

Z peněz uložených na 3 měsíce sliboval Ponzi úrok 50 % a pouhým přerozdělováním peněz od investorů starých k investorům novým se mu za 8 měsíců podařilo vydělat 15 milionů dolarů.

Princip pyramidy je založen na několika kolech, které probíhají do té doby, než investice zkolabuje. Kolaps ovšem vždy přijde a tragicky postihuje většinu investorů, pouze několik málo prvních účastníků pyramidy má šanci dosáhnout vysokého výnosu, zatímco většina investorů ztrácí. V případě pyramidální investice se v podstatě jedná o hru s nulovým součtem, což znamená, že finanční prostředky z této investice nevznikají, pouze dochází k přesunu finančních prostředků od investorů, kteří do investice právě vstoupili, k některým z prvních investorů. Pokud se vezmou v úvahu také transakční náklady s spojené s průběhem jednotlivým kol v investici, skupina investorů jako celek své prostředky neodmyslitelně ztrácí.

Nejnižší počet účastníku pyramidy je v prvním kole na vrcholu pyramidy, v dalších kolech se ale počet účastníků pyramidy rozrůstá velmi rychle, a to geometrickou řadou. Hypoteticky pak 21. kolo investice vyžaduje již přes 1.000.000 nových investorů a 30. kolo bude již vyžadovat přes půl miliardy nových účastníků. Obecně lze pro stanovení potřebného počtu nových účastníků v jednotlivých kolech použít výraz y^{n-1} , kde n je pořadí kola investice od jejího začátku a y odpovídá počtu účastníků, které musí každý stávající účastník pyramidální investice sehnat, aby měl nárok na slíbenou odměnu a splnil stanovené podmínky. Další podmínkou pak je složení požadované částky jako vstupní investice, a ačkoli není tato vstupní částka zanedbatelná, je zpravidla mnohonásobně nižší než slibovaný výnos.

Příklad

² Firma nabízí produkci kosmetiky a zájemcům předkládá nabídku, že pokud od ní odkoupí nasušené bylinky za 1.000, tak že každý účastník zaplatí pouze 400 a sežene 5 dalších zájemců. Na tomto jednoduchém příkladě si ukážeme počet účastníků pyramidální investice:

- 1.kolo: $5^{1-1} = 5^0 = 1$ - 1. účastník, často zakladatel, který zaplatí 400 USD
2. kolo: $5^{2-1} = 5^1 = 5$ - 5 účastníků, kteří zaplatí 2.000 USD
3. kolo: $5^{3-1} = 5^2 = 25$ - 25 účastníků, kteří zaplatí 10.000 USD
4. kolo: $5^{4-1} = 5^3 = 125$ - 125 účastníků, kteří zaplatí 50.000 USD
5. kolo: $5^{5-1} = 5^4 = 625$ - 625 účastníků, kteří zaplatí 250.000 USD
6. kolo: $5^{6-1} = 5^5 = 3.125$ - 3.125 účastníků, kteří zaplatí 1.250.000 USD
7. kolo: $5^{7-1} = 5^6 = 15.625$ - 15.625 účastníků, kteří zaplatí 6.250.000 USD
8. kolo: $5^{8-1} = 5^7 = 78.125$ - 78.125 účastníků, kteří zaplatí 31.250.000 USD
9. kolo: $5^{9-1} = 5^8 = 390.625$ - 390.625 účastníků, kteří zaplatí 156.250.000 USD
10. kolo: $5^{10-1} = 5^9 = 1.953.125$ - 1.953.125 účastníků, kteří zaplatí 781.250.000 USD

Jak je vidět, tento rapidní nárůst účastníků ovšem nemůže v žádné investici trvat do nekonečna. Jakmile se investice v n -tém kole zbrzdí kvůli nedostatku nových účastníků, celý mechanismus rychle a nezadržitelně zkrachuje.

Ruský matematik Sergej Marodi na počátku 90.let 20. století založil společnost MMM, jejíž akcie nebyly obchodovány na burze, ale společnost sama si s nimi organizovala vlastní trh. Prostřednictvím televizních reklam lákal investory na 3.000 % zhodnocení vložených prostředků ročně. Investoři začali masivně poptávat akcie společnosti MMM a jejich cena za 6 měsíců vzrostla z 1 USD na 60 USD. Společnost se chovala podle klasického Ponzioho schématu. Sama peníze neinvestovala, pouze používala peníze nových akcionářů na odkup akcií starých akcionářů. Pyramida bez problémů fungovala v letech 1994 – 1996, pot é ovšem příliv nových akcionářů začal slábnout, pyramida se stala nestabilní a cena akcie klesla na 46 centů.

Albánské pyramidové schéma lze označit za pyramidovou investici, která měla nejtragičtější důsledky v dějinách. Krach albánských společností, které v letech 1996 – 1997 fungovaly na principu pyramidy, vyvolal prudký pokles ekonomiky, demonstrace a život asi 2.000 Albánců. Na počátky byla snaha shromáždit volné prostředky od investorů a tyto prostředky dále zhodnotit investicí. Negativní zkušenost zde ale sehrála nulová znalost tržní ekonomiky a nereálné sliby ohledně zhodnocení investovaných prostředků. Investiční společnosti mnohdy slibovaly až 100% zhodnocení investice a začaly mít problémy tyto sliby splnit. Proto musely staré investory vyplácet penězi nových investorů a začalo fungovat klasické pyramidální schéma. Závazky pyramidálních společností dosáhly nebývalých rozměrů a představovaly polovinu HDP Albánie a krach těchto společností pak vedl ke sociálním a politickým nepokojům.

Ponzioho schéma využil rovněž Bernard Madoff (bývalý předseda Nasdaq), který založil již v 60. letech vlastní investiční společnost, která se zabývala investicemi do hedgeových fondů. Sám Madoff potvrdil, že Ponzioho schéma využíval od počátku 90. let, dá se ale předpokládat, ovšem těžce dokázat, že její začal využívat již dříve v 80. letech. Madoff vyplácel výnosy z investice z peněz, které nevydělal, ale z peněz,

²Veselá, str. 514

které mu byly svěřeny klienty, kteří chtěli využít jeho investičních služeb - banky, profesionální investoři, společnosti atd.