

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

Janez FERBAR

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

Magistrsko delo

**TEORETIČNA IN PRAKTIČNA IZHODIŠČA ŠPEKULACIJ Z
DELNICAMI**

Ljubljana, maj 2004

Avtor: Janez FERBAR

IZJAVA

Študent Janez Ferbar izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Draška Veselinoviča in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 03. 05. 2004

Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	1
Predlog naslova magistrskega dela.....	1
Problematika in namen magistrskega dela	1
Cilj in metode dela.....	4
1. ORODJA ZA TEHNIČNO ANALIZO DELNIC.....	6
1. 1 Temeljna in tehnična analiza delnic	6
1. 2 Tečajni grafi.....	7
1. 2. 1 Stolpični grafi.....	7
1. 2. 2 Japonske sveče	8
1. 3 Trendi	9
1. 4 Podporni in odporni nivoji.....	10
1. 5 Indikatorji in oscilatorji	10
1. 5. 1 Drseče sredine	12
1. 5. 2 MACD indikator	14
1. 5. 3 Bollingerjeva obroča	15
1. 5. 4 CCI indeks.....	15
1. 5. 5 Fibonaccijevi nivoji.....	15
1. 5. 6 RSI – indeks relativne moči.....	18
1. 5. 7 Smerni indeks.....	19
1. 5. 8 Stohastični oscilator	19
2. OSNOVNI STILI KRATKOROČNEGA TRGOVANJA Z DELNICAMI.....	21
2. 1 Osnovno trgovanje.....	21
2. 1. 1 Ključni dejavniki osnovnega trgovanja	22
2. 2 Nihalni stil	23
2. 2. 1 Ključni dejavniki nihalnega stila	23
2. 3 Skalpiranje	25
2. 3. 1 Ključni dejavniki skalpiranja.....	25
3. UPRAVLJANJE Z DENARJEM	28
3. 1 Dobivati in izgubljati	28
3. 2 Plan trgovanja	29
3. 3 Vstop in izstop iz pozicije	30
3. 3. 1 Vstop in začetna stop točka	30
3. 3. 1. 1 Dvojna stop točka.....	31
3. 3. 1. 2 Enojna stop točka.....	32
3. 3. 1. 3 Stop točka pri vrhuncu	32
3. 3. 2 Trgovanje brez tveganja	33
3. 3. 3 Varovanje dobička.....	33
3. 3. 4 Tarča in izstop	34
3. 3. 5 Časovni stop	34
3. 4 Nadziranje tveganja	34
3. 4. 1 Pravili 2 in 6 %.....	34
3. 4. 1. 1 Pravilo 2 % - zaščita pred morskim psom.....	34
3. 4. 1. 2 Pravilo 6 % - zaščita pred piranhami.	35
3. 4. 2 Časovna razporeditev	35
3. 5 Trgovalni dan.....	35
3. 5. 1 Otvoritev	36
3. 6 Sistem 2,5 %	37
4. STRATEGIJE VSTOPOV V POZICIJE	39
4. 1 Trije osnovni tipi strategij.....	39
4. 1. 1 Sledenje trendu.....	40
4. 1. 2 Nasprotovanje trendu	40

4. 1. 3. Prepoznavanje formacij	40
4. 2 Formacije z japonskimi svečami	40
4. 2. 1 Bikovski vzorci - vzorci, ki kažejo na dvig tečajev	41
4. 2. 2 Medvedji vzorci - vzorci, ki kažejo na padec tečajev	42
4. 2. 3 Vzorci, ki nakazujejo spremembo trenutnega trenda	43
4. 3 Strategije ob špranjah	44
4. 3. 1 Ups!	44
4. 3. 2 Neizpolnjena špranja in preobrat v treh dneh	46
4. 3. 3 Gilliganov otok	48
4. 4 Strategije ob prebojih	50
4. 4. 1 Trideset minutni preboj	50
4. 4. 2 Bumerji™	52
4. 4. 3 Krčenje razpona	54
4. 4. 4 Kuščarji	56
4. 5 Strategije ob novih maksimumih in minimumih	58
4. 5. 1 Preboj z velikim razponom	58
4. 5. 2 Želva juha	60
4. 5. 3 Katapult	62
4. 6 Strategije ob protisunkih	64
4. 6. 1 Strategija 1-2-3-4	64
4. 6. 2 Strategija 180°	66
4. 6. 3 Sveti gral	68
5. VPLIV NOVIC NA TEČAJE DELNIC	70
5. 1 Novice o finančnih podatkih	71
5. 1. 1 Vpliv objave finančnih podatkov	72
5. 2 Gospodarske novice	72
5. 2. 1 Vpliv objave gospodarskih podatkov	76
5. 3 Ocene analitikov	78
5. 4 Zapadlost opcij	78
5. 5 Naročila institucij	78
5. 6 Strategije ob novicah	78
5. 6. 1 Preobrat po slabi novici	79
5. 6. 2 Ponovna izdaja delnic	80
5. 7 Korelacija med delnicami	82
5. 8 Prenositve	83
5. 9 Notranje informacije	85
6. PSIHOLOGIJA ŠPEKULANTOV	86
6. 1 Psihologija množic	86
6. 1. 1 Množice in špekulant	86
6. 1. 2 Vlagateljeva pričakovanja	87
6. 2 Psihološke značilnosti trgovanja z delnicami	88
6. 2. 1 Upravljanje z denarjem in tveganjem	89
6. 2. 1. 1 Tempiranje transakcije	89
6. 2. 2 Dejavniki odločanja	89
6. 2. 3 Psihološki dejavniki	90
6. 3 Osnovne psihološke težave špekulantov	90
6. 3. 1 Upravljanje s tveganjem	90
6. 3. 2 Obvladovanje stresa	91
6. 3. 3 Obvladovanje konfliktov	91
6. 3. 4 Obvladovanje čustev	91
6. 3. 5 Odločanje	92
6. 3. 6 Panika	93
6. 4 Osnovne psihološke lastnosti uspešnih špekulantov	93
6. 4. 1 Prepričanje	93
6. 4. 2 Čustvena stanja	94
6. 4. 3 Miselne strategije	94
6. 4. 4 Disiplina	95

7. ZMOTE IN PRAVILA »IGRE« ŠPEKULIRANJE	96
7. 1 Zmote špekuliranja	96
7. 1. 1 Stroški provizij in drugi stroški trgovanja	96
7. 1. 2 Špekuliranje ob prvih javnih prodajah in velikih nestanovitnostih tečajev	96
7. 1. 3 Točnost podatkov	96
7. 1. 4 Nenačrtno služenje	97
7. 1. 5 Trgovanje med razmikom	98
7. 1. 6 Trgovanje izven uradnega obratovalnega časa	98
7. 1. 7 Vrhunska tehnologija	98
7. 1. 8 Trgovanje na papirju	99
7. 2 Pravila špekuliranja	99
7. 2. 1 Tržne modrosti	100
7. 2. 2 Nihaj	101
7. 2. 3 Čas	101
7. 2. 4 Izvedba naročila	102
7. 2. 5 Priložnost in tveganje	102
7. 2. 6 Skrivnosti grafov	103
7. 3 Kaj pričakovati od špekuliranja?	104
SKLEP	106
DODATEK	109
Terminologija in branje tabel	109
Medvedji trg	112
Nepokrita prodaja	113
Raven II – nivo več	113
Vzdrževalci trga	114
Trgovanje z opcijami	114
Terminologija	115
Uporaba opcij	117
Pravila kratkoročnega trgovanja z opcijami	118
Vlagatelj dnevnika	119
Zabava ali delo?	120
UPORABLJENI BORZNI IZRAZI	121
Slovensko-angleški slovar	121
Angleško-slovenski slovar	124
LITERATURA IN VIRI	127
STVARNO KAZALO	131

UVOD

Predlog naslova magistrskega dela

TEORETIČNA IN PRAKTIČNA IZHODIŠČA ŠPEKULACIJ Z DELNICAMI

Nekoč je v Sibiriji kraljeval tiger in v Afriki je bil kralj lev. Na svojem ozemlju nista imela sovražnikov, zato je bil vsako leto njun rod večji. Zaradi krajevnih razlik tudi drug drugega nista ogrožala.

Nekoč je bilo podjetje v Ameriki vodilno v svoji panogi. In v isti panogi je kraljevalo drugo podjetje na Japonskem. Vsako podjetje je razpolagalo s svojimi informacijami in te informacije so bile vir zasluga. Z novimi, izboljšanimi izdelki in storitvami sta podjetji uspešno rasli, zaradi krajevnih razlik pa si nista konkurirali.

In potem je prišel Internet in z njim Globalizacija.

Problematika in namen magistrskega dela

Špekulirati pomeni ukvarjati se s posli, ki izkoriščajo padanje in dviganje cen na tržišču za hitro pridobivanje dobička. Naj najprej definiram hitro pri trgovanju z delnicami – torej kratkoročno trgovanje z delnicami. Računovodska definicija pravi, da je to trgovanje znotraj enega leta. Primernejše se mi zdi krajše, trimesečno obdobje, saj do največjih skokov in premikov tečajev prihaja ravno vsako četrletje, ko morajo vse delniške družbe podajati svoje finančne rezultate. Kratkoročno trgovanje naj bo torej tako trgovanje, kjer delnico kupimo in prodamo znotraj obdobja treh mesecev. Skrajni del kratkoročnega trgovanja je vsakodnevno trgovanje, ko delnico kupimo in prodamo znotraj enega dneva. Kljub temu, da je to eno izmed najbolj špekulativnih trgovanj z delnicami, pa se ocenjuje, da dandanes okoli 9000 vsakodnevnih špekulantov opravi okoli 30 % vsega prometa na ameriških borzah (Friedfertig in West, 1999, str. 9).

Kratkoročno trgovanje z delnicami je zaradi nenapovedljivosti vedno veljalo za zelo tvegano. Splošno prepričanje med investitorji je, da bo podjetje, ki je danes med vodilnimi na svojem področju, med vodilnimi tudi čez eno, deset ali dvajset let. In do sedaj je to v večini primerov bilo tudi res. Veliko podjetij, ki so bila vodilna celo pred 50 in več leti, je še danes med prvimi v svoji panogi. Zakaj bi torej sploh razmišljali o kratkoročnem trgovanju, ko vendar vemo, da gre tečaj delnice en dan navzdol, drug dan gor, en mesec dol, drug mesec spet navzgor? Kaj, če jo kupimo ravno takrat, ko bo tečaj na vrhu? Zakaj ne bi preprosto danes kupili delnice uspešnega podjetja¹, ali še bolje indeksa, in jo prodali čez nekaj let (borzni posredniki priporočajo vsaj 5 let), ko bo njen tečaj, vsaj glede na preteklih 20 in več let izkušenj in statističnih ugotovitev, zagotovo večji?

¹ Caroline Waxler (2004, str. 3) trenutno verjame v investiranje v »podjetja greha« – podjetja, ki so vodilna v tobačni, alkoholni, zabavišni, obrambni in seksualni industriji ter v industriji proizvodnje zdravil. Ti sektorji so namreč v zadnjih petih letih močno prekosili S&P 500 indeks in trend naj bi se dolgoročno še nadaljeval.

Investiranje v delnice velikih podjetij je skoraj vedno veljalo za precej bolj donosno kot hranjenje denarja v bankah. Zadnje večje prekinitve bikovskih trendov, ki so se začeli v zgodnjih 80. letih, so bile v letu 1987, v avgustu leta 1998 in od aprila leta 2000. Osredotočanje na dobičkonosnost v tem obdobju je privedlo do krčenja števila zaposlenih in naraščanja njihove učinkovitosti, nagel tehnološki napredek pa je prispeval k vzponu storilnosti. Globalizacija in izkoriščanje cenejših virov delovne sile sta stroške proizvodnje obdržala na nizki ravni, obrestne mere pa v celoti vzeto od 80. let naprej kažejo težnjo po padanju, kar prispeva k naraščanju cen delnic (Soros, 1998, str. 130). Delnice naj bi bile torej predvsem dolgoročna naložba in v nasprotju s splošnim prepričanjem naj ne bi bile namenjene špekuliranju (Bilten Nove Ljubljanske banke, 2001, str. 6). Kaj je, vsaj po mojem mnenju, danes drugače, kot je bilo včasih?

Odgovor na to vprašanje sem poskušal podati že v uvodu: danes imamo internet in z njim skoraj trenuten in brezplačen tehnični pretok in dostop do informacij. Zaradi dveh pglavitnih razlogov menim, da je internet bistveno spremenil poslovanje podjetij oziroma način trgovanja z njihovimi delnicami: zelo sta namreč olajšana dostop do informacij in sama tehnologija trgovanja.

Najprej pogledjmo na človeško delo z malo širšega zornega kota in ga definirajmo kot zmanjševanje entropije v sistemu, ki je predmet dela (obdelovanec). Za delnice to pomeni zbiranje in izmenjavo informacij. Trgovina (vsako delo pa je pravzaprav trgovina, prodaja nečesa) je možna samo zaradi tega, ker ima nekdo informacije, ki jih nekdo drug nima. Prodajalec ve oziroma zna nekaj, česar kupec ne ve oziroma ne zna. Internet povzroča izginjanje omejitev do dostopa informacij, s tem pa povzroča izginjanje mej, tako mej med državami kot mej med celinami. Podjetje, ki je še pred nekaj leti uspešno delovalo pretežno v Ameriki, se lahko danes zelo hitro razširi na Japonsko - in obratno². Kljub temu da sta bili obe podjetji, ki sicer delujeta v isti panogi, vsaka na svojem ozemlju vodilni, obstajata sedaj v bistvu samo dve možnosti: njuno sodelovanje ali nazadovanje enega od njiju. Prevzeme, sodelovanja in združevanja podjetij, tudi zelo velikih, lahko dandanes opazujemo ves čas. Verjetno ni daleč čas, ko bo v posamezni panogi v svetovnem merilu kraljevalo le ena morda dve ali tri velike korporacije, nekaj manjših podjetij pa bo samo polnilo relativno kratkotrajne tržne niše. Zato menim, da danes dosti težje trdimo, da bo podjetje, ki je bilo v svoji panogi

S skoraj neomejenim dostopom do informacij preko interneta pa vse bolj zanesljivo postaja ravno kratkoročno napovedovanje uspešnosti podjetij. Dandanes ni več težava v pomanjkanju informacij, pač pa v času, ki je potreben, da med množico informacij najdemo tisto, ki jo potrebujemo (Crane, 1997, str. 130). Samo s pritiskom na gumb lahko pridemo do finančnega poročila, do predvidenih in dejanskih dobičkov, do raznih analitičnih poročil, do novosti, ki jih podjetje pripravlja in nenazadnje do govoric, ki se širijo o podjetju. Dostopni so tudi makroekonomski podatki, kot so stopnje inflacije, nezaposlenosti, obrestnih mer, in to ne naslednji dan ali celo naslednji teden, pač pa isti trenutek³, ko so te novice objavljene kjerkoli v svetu. Vsi ti podatki imajo običajno velike a dokaj napovedljive vplive na kratkoročno gibanje tečajev. Zaradi napovedljivosti mnogi špekulantje iščejo še druge, manj očitne podatke, ki bi lahko kazali na pomembnejšo spremembo in se pri tem skušajo držati enega od zlatih pravil trgovanja: kupujte ob govoricah, prodajajte ob novicah. Ko je novica objavljena, je za nadpovprečno dober nakup največkrat že prepozno. Takrat vedo zanjo vsi in ko večina šele kupuje, najboljši oziroma najboljše obveščeni že prodajajo (ali obratno).

Drugi razlog, zakaj bo internet vplival za kratkoročno trgovanje z delnicami, pa je tehnološki. Še do pred kratkim so se s kratkoročnim, posebej pa z vsakodnevnim trgovanjem, lahko ukvarjali le zelo redki izbranci, v glavnem kar borzni posredniki sami. Sam nakup in prodaja delnic je bil precej težaven, relativno dolgotrajen in drag postopek. Borzni posrednik, ki je dobil naročilo po telefonu, je za vsak nakup ali prodajo zaračunal provizijo, ki se je gibala tudi do 2 % od vrednosti transakcije. Za en nakup in prodajo je bilo torej treba odšteti 4 % vrednosti, kar pa je približno toliko, kolikor obresti nudijo banke za celoletne vloge.

Danes lahko delnice kupujete in prodajate preko interneta, brez kakršnihkoli »živih« posrednikov, samo s pritiskanjem na tipke, kjerkoli na svetu ste. Stroški transakcij niso več izraženi v odstotkih, pač pa v fiksnih zneskih, ki le redko presegajo 20 USD za transakcijo⁴. Tako trgovanje pa pomeni pravo revolucijo in kratkoročno trgovanje je naenkrat dostopno praktično vsem, na vseh koncih sveta. »Živi« borzni posredniki za svojo provizijo sicer nudijo tudi nekaj drugih storitev, kot so npr. finančni podatki o podjetju, za katerega se zanimate, toda kot sem že dejal, je tudi večino teh podatkov moč dobiti preko interneta zastonj oziroma za relativno majhne zneske.

Cilj in metode dela

Zaradi navedenih sprememb, ki bodo v naslednjih letih, ko vsi analitiki napovedujejo nadaljnji razvoj interneta, še bolj vplivale tako na poslovanje podjetij kot na poslovanje z njihovimi delnicami, je cilj te naloge preučevanje kratkoročnega gibanja tečaja delnic. Ne bomo se torej podrobno spuščali v bilančne kazalnike, preteklo uspešnost, mikavnost panoge podjetja, konkurenco in podobno. Te analize lahko vzamejo zelo veliko časa in so za napovedovanje kratkoročnega gibanja delnice precej nezanesljive. Če hočemo uspešno napovedovati kratkoročni trend, moramo biti sposobni opraviti vse potrebne raziskave v največ enem dnevu, včasih pa imamo za res dobro odločitev lahko na voljo le nekaj minut ali celo sekund.

Špekulant, ki hoče uspeti, mora biti zelo discipliniran, njegova toleranca tveganja mora biti razmeroma visoka in znati se mora med številkami – brez teh lastnosti naj raje niti ne začne. Poleg tega pa mora razviti še: ustrezen sistem oz. strategijo, s katerim bo analiziral cene in pregledoval grafe ter skušal verjetnost uspeha statistično obrniti na svojo stran, ustrezna pravila upravljanja z denarjem, s katerimi bo v vsakokratni poziciji tvegale le majhen del svojega denarja ter ustrezna psihološka pravila, ki ga bodo v stresnih situacijah držala čim bolj ravnodušnega in sposobnega treznega odločanja. (Elder, 2002, str. 2)

Špekulant kupuje v naraščajočem trendu in prodaja brez kritja⁵ v padajočem. Pri tem sta pomembni dve stvari: pravočasno mora spoznati, da se je trend začel, in - morda še bolj pomembno - pravočasno mora znati oceniti, da se je trend končal. Zato nas bodo bolj kot analitični podatki zanimale korelacije med gibanjem posamezne delnice, skupinami delnic in celotnim trgom (borznim indeksom), kratkoročni vzponi in padci delnice, formacije, ki jih je moč opaziti na grafu, ipd., torej gibanje tečaja delnice v odvisnosti od časa. Do teh podatkov nas bo vodila statistično-tehnična analiza, ki bo temeljila na preteklih ugotovitvah. Zanimali nas bodo tudi odzivi delnic na novice in, še globlje, poskušali bomo napovedovati novice iz »govoric«, torej raznih drugih znamenj, kot so npr. nenavadno povečan obseg trgovanja in podobno. Skupaj s tehnično analizo delnic, ki je sama po sebi lahko precej nezanesljiva, nam ti podatki lahko kar nekaj povejo o kratkoročnem gibanju tečaja.

Govoril bom tudi o psiholoških obremenitvah, ki jim je trgovec, ki delnice kupuje na kratek rok - špekulant - precej bolj izpostavljen kot t

nadaljevanju, splošna in bolj ali manj veljajo za vse razvite trge, bodo nekateri specifični podatki in primeri vezani na Združene države Amerike. Bralec naj si te podatke priکroji tako, da bodo ustrezali »njegovemu trgu«.

Bistven pogoj za kratkoročno trgovanje je poleg neučinkovitosti trga tudi likvidnost⁶ delnice – z delnico se mora trgovati (Friedfertig in West, 1999, str. 16). Kljub temu da se je leta 1993 začelo izredno močno razvijati poslovanje z delnicami in obveznicami po skoraj vsem svetu⁷ in da meje med trgi izginjajo (Schwabach, 1994, str. xxiii; tudi Emerging stock markets factbook, 1994, str. 9), pa so zaradi najbolj razširjenih možnosti trgovanja preko interneta metode, ki jih bom obravnaval, verjetno najbolj primerne za ameriški trg, zaradi potrebe po čim hitrejši izvršitvi nakupa oziroma prodaje pa so najbolj primerne delnice, ki kotirajo na NASDAQ⁸ borzi (Friedfertig in West, 1999, str. 16). S špekuliranjem je mogoče služiti, saj je v svetu precej ljudi, ki od tega živijo – najboljši so od tega obogateli. Dejstvo pa je, da tako kot obstaja neumno in pametno investiranje, obstaja tudi neumno in pametno špekuliranje. Najneumnejše, kar lahko špekulant naredi, naj bi bilo (Graham, 1984, str. 4): (1), da špekulira, ko misli, da investira; (2) da špekulira preveč resno, s preveč denarja, hkrati pa za take vrste trgovanja nima ne dovolj izkušenj ne dovolj spretnosti; in (3) da špekulira z več denarja, kot si ga lahko privoščijo izgubiti.

⁶ Likvidnost delnice je sposobnost prodaje določene (tudi večje) količine delnic po trenutni tržni ceni. Večja ko je likvidnost delnice, večja je verjetnost, da bomo določeno (tudi večjo) količino teh delnic brez težav prodali po trenutni tržni ceni. (Čas in Rotar, 1994, str. 67)

⁷ Kljub temu, da je leta 1965 trgovanje na ameriški borzi predstavljalo 90 % svetovnega trgovanja z delnicami in obveznicami, pet let kasneje samo še dve tretjini, leta 1994 eno tretjino, sedaj pa celo manj kot četrtno (Schwabach, 1994, str. xxiii), ostaja ameriška borza največja na svetu. Po velikosti ji sledijo zahodno evropske - angleška, nemška, švicarska in nizozemska - potem pa japonska (Ayling, 1986, str. 9).

⁸ NASDAQ: The National Association of Securities Dealers Automated Quotation system; računalniški sistem državnega združenja borznih posrednikov (oznaka (*ticker*) za indeks Nasdaq 100 je \$COMPX)

1. ORODJA ZA TEHNIČNO ANALIZO DELNIC

1. 1 Temeljna in tehnična analiza delnic

Primerjajmo nakup delnice s stavo na ruleti. Igralec, ki stavi na rdeče ali črno, ima ob vsakem metu kroglice skoraj 50-odstotne možnosti, da zadane (če ne bi bilo ničle, bi imel točno 50-odstotne). Enake možnosti ima vlagatelj, ki čisto na slepo izbere delnico kateregakoli podjetja: možnosti, da bo v naslednjem obdobju delnica narasla, so enake možnostim, da bo delnica padla. Če pa vlagatelj delnico kupi v npr. naraščajočem trendu ali ko obrestne mere na trgu padajo, se s tem verjetnost, da bo vrednost njegove delnice v naslednjem obdobju zrasla, poveča. Takrat nakup ni več igra na srečo, pač pa premišljena investicija (Achelis, 1995).

Oblikovali sta se dve pomembnejši metodi analize delnic: temeljna in tehnična (Šimon, 1996, str. 13). Temeljni analitiki preučujejo gibanje celotnega gospodarstva, perspektivnost industrijske panoge, v kateri podjetje deluje in poslovanje podjetja samega ter poskušajo na osnovi teh podatkov določiti gibanje dobička in dividende kot najbolj pomembnih faktorjev ter s tem tečaja delnice (Teweles in Bradley, 1987, str. 427). Za pravilno vrednotenje delnice podjetja se opirajo na finančne kazalnike podjetja, kot so promet, dobiček, likvidnost, naročila, sposobnost financiranja itd., ki jih primerjajo z drugimi podjetji in tečaji njihovih delnic ter tako skušajo ugotoviti, ali je delnica v določenem trenutku podcenjena ali precenjena. Tečaji delnic kratkoročno nihajo zato, ker so različnim kupcem dostopne različne informacije in ker si vlagatelji enake informacije različno razlagajo. Temeljni analitiki so prepričani, da se zgodovina ne ponavlja in da napovedovanje prihodnjega gibanja tečaja iz grafa lahko primerjamo z napovedjo npr. 11 meta kovanca, če je prej že desetkrat zapored padla glava (Dewdney, 1993, str. 77).

Osnovna filozofija tehničnih analitikov pa je zajeta v prepričanju, da se v razvitem trgu vsi dejavniki, ki vplivajo na tržni tečaj kakega vrednostnega papirja – temeljne informacije, politični dogodki, naravne nesreče ter psihološki dejavniki - hipoma pokažejo na njegovem tečaju (Šimon, prav tam). Po tej teoriji vrednost delnice že vsebuje vse informacije, ki so ta trenutek o delnici znane, in je zato analiza temeljnih podatkov odvečna. Temeljnim analitikom očitajo, da bi na osnovi njihove analize tečaji delnic doživljali večje spremembe samo ob pomembnejših novicah oziroma vsake tri mesece, ko morajo podjetja objaviti finančne podatke, v vmesnem obdobju pa tečaji delnic ne

spreminjanje tečajev delnic. Drugi vlagatelji uporabljajo temeljno analizo za izbor portfelja delnic in tehnično analizo za določanje vstopnih in izstopnih točk (časov nakupov in prodaj). Celo zelo zagrizenim pristašem tehnične analize lahko razumevanje temeljne analize samo koristi (in seveda obratno). Vlagatelj, ki pozna obe analizi, ki pozna dobre in slabe strani vsakega pristopa, ima pri trgovanju zagotovo določeno prednost.

Nadaljevanje tega dela bo temeljilo na trditvi, da se temeljna analiza uporablja predvsem za napovedovanje dolgoročnih - med 1½ do 5 let (Velez in Capra, 2000, str. 7) - gibanj tečajev delnic, tehnična pa za napovedovanje kratkoročnih (Teweles in Bradley, 1987, str. 404). Večina tehničnih indikatorjev samih zase ni preveč koristnih, nekateri pa lahko precej točno napovejo gibanje tečaja delnice, ki jo analiziramo, če obenem opazujemo še panogo, ki ji podjetje pripada in gibanje celotnega trga. Ali nam torej tehnična analiza lahko pove, kakšen bo tečaj delnice jutri ali naslednji teden? Žal ne. Toda če hočemo biti pri trgovanju z delnicami uspešni, ni treba, da znamo napovedovati prihodnost. Zadostuje, da statistično povečamo število točnih napovedi nad 50 odstotkov in/ali da ob izgubah izgublamo manj denarja, kot ga dobivamo ob dobičkih.

1. 2 Tečajni grafi

Poglavitna naloga tehničnih analitikov je prepoznavanje trenda gibanja tečajev vrednostnih papirjev ter pravočasna ocenitev konca kakega trenda. Pri tem si pomagajo z grafi, s katerimi ugotavljajo podporne in odporne nivoje, iščejo trende in kanale trenda ter ugotavljajo različne drseče sredine, indikatorje, oscilatorje ter formacije. Z raziskovanjem in prepoznavanjem vseh teh formacij si skušajo zagotoviti čim večjo verjetnost, da bo po vstopu v pozicijo tečaj šel v zeleno smer.

Glavno orodje tehničnih analitikov so tečajni grafi, ki prikazujejo gibanje tečaja v odvisnosti od časa (Achelis, 1995). Analiza slike spreminjajočega tečaja je za večino dosti lažja kot analiza serije števil. Najbolj popularna tečajna grafa si pogledajmo nekoliko podrobneje.

1. 2. 1 Stolpični grafi

Stolpični grafi (*bar charts*) prikazujejo otvoritveni, največji, najmanjši in zaključni tečaj delnice v izbranem obdobju. Tečaj je predstavljen z vertikalnim stolpcem. Vrh vsakega stolpca predstavlja najvišji tečaj, ki ga je v določenem obdobju delnica dosegla, dno stolpca pa predstavlja najnižji tečaj istega obdobja. Zaključni tečaj je označen z vodoravno črtico na desni strani stolpca, s črtico na levi strani stolpca pa je označen

SLIKA 1a: Gibanje tečaja Microsoftove delnice, prikazano s stolpičnim grafom



Vir: lasten izračun

Tečaje delnic lahko z grafi prikažemo še na nekaj načinov, med njimi so bolj zanimive japonske sveče (*candlesticks*). Poglejmo si jih nekoliko podrobneje.

1. 2. 2 Japonske sveče

Grafi z japonskimi svečami (*Japanese Candlesticks*) so priljubljeni zaradi svoje enostavne preglednosti. Metodo so pri trgovanju z rižem razvili Japonci že v sedemnajstem stoletju (Achelis, 1995). Podobno kot stolpični grafi tudi sveče prikazujejo otvoritvene, najvišje, najnižje in zaključne tečaje.

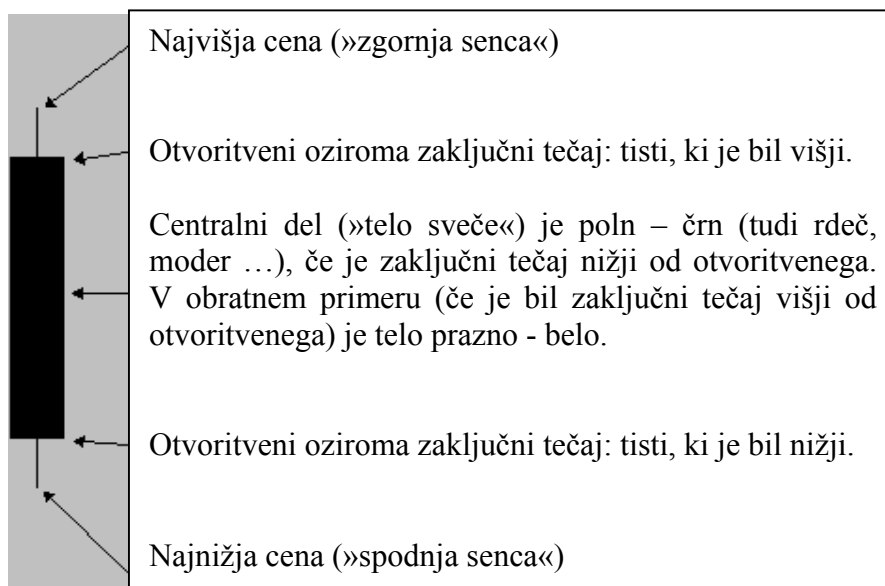
SLIKA 1b: Tečaj delnice podjetja Microsoft, prikazan z japonskimi svečami



Vir: lasten izračun

Vsaka sveča predstavlja eno časovno periodo podatkov. Na naslednji sliki je prikazan pomen različnih delov sveče.

SLIKA 2: Obrazložitev posameznih delov japonske sveče



Vir: Achelis, 1995

1. 3 Trendi

Za razliko od skokovite spremembe trend predstavlja stalno, zvezno premikanje tečaja (Murphy, 1996, str. 15). Naraščajoči trend je definiran z zaporednimi naraščajočimi minimumi. Predstavljamo si ga lahko kot naraščajoč podporni nivo – kupci številčno prevladujejo in tečaj se premika navzgor. Podobno definiramo padajoči trend tako, da povežemo zaporedne padajoče maksimume (Achelis, 1995, tudi Gonzales in Rhee, 1999, str. 90). Po Dowovi teoriji mora trend potrjevati tudi promet, ki mora naraščati, ko se tečaji gibljejo v smeri trenda oziroma padati, ko gredo tečaji v nasprotno smer (Murphy, 1999, str. 27).

“The trend is a trader’s friend - trend je vlagateljov prijatelj” in *»Don't buck the trend – ne upiraj se trendu«*, pravita stara pregovora z Wall Streeta (Gonzales in Rhee, 1999, str. 91). *“Unless the trend is about to end – razen če se trend končuje”*, dodajata DeMarka (DeMark and DeMark Jr., 1999, str. 73). Sledenje trendu je gotovo najpomembnejša naloga vsakega špekulanta, saj tehnični analitiki trdijo, da se tečaji gibljejo v trendih, ki vztrajajo, vse dokler ne pride do preobrata (Vintcent, 1997, str. 95). Pojavljata pa se dve vprašanji: kako naj špekulant pravočasno izve, da se je trend začel, in kako naj ve, da se je trend končal oziroma da je prišlo do preobrata? Iskanje odgovorov na ti dve vprašanji je pravzaprav bistvo te naloge.

1. 4 Podporni in odporni nivoji

Gibanje tečaja delnice si predstavljajte kot bitko med kupci (biki – *bulls*), ki povprašujejo po delnici in prodajalci (medvedi – *bears*), ki delnico ponujajo. Kljub temu da si vsak posamezen kupec želi kupiti po čim nižjem tečaju, pa njihova številčnost (v resnici količina nakupov po tečaju povpraševanja) povečuje povpraševanje in tako povzroči premikanje tečaja navzgor. Podobno si vsak posamezen prodajalec želi prodati delnico po čim višjem tečaju, njihova številčnost pa povečuje ponudbo in s tem povzroči premikanje tečaja navzdol. Smer gibanja nam govori o tem, katerih je več – kupcev ali prodajalcev (Achelis, 1995).

Podporni nivo (*support level*) kaže na ceno, pri kateri večina vlagateljev meni, da bo šel tečaj navzgor, odporni nivo (*resistance level*) pa na ceno, pri kateri večina meni, da bo tečaj začel padati. Podporni in odporni nivoji delujejo tako dobro zato, ker so vlagatelji nagnjeni k temu, da pomnijo pretekle tečaje delnice. Toda pričakovanja vlagateljev se s časom spreminjajo. In ko pričakujejo večjo spremembo, se ta največkrat zgodi skokoma.

Razvoj podpornega in odpornega nivoja je verjetno najbolj opazna formacija v tečajnih grafih. Preboj enega od obeh nivojev največkrat povzroči temeljna sprememba, kot je sprememba v dobičku, vodstvu, konkurenci ali podobno. Tako se v praksi večkrat zgodi, da odporni nivo čez določen čas postane podporni ali pa nasprotno (Murphy, 1996, str. 16). Preboji imajo precej večji pomen takrat, ko jih spremlja tudi povečan promet, kar običajno kaže na to, da je zanimanje veliko (Achelis, 1995). Dalj časa ko se tečaji gibljejo okoli podpornega ali odpornega nivoja, bolj pomemben ta nivo postane, na pomembnost nivoja pa kaže tudi velikost prometa pri tem tečaju (Murphy, 1999, str. 60).

1. 5 Indikatorji in oscilatorji

Vsa orodja tehnične analize, ki smo jih opisali do sedaj, so pri svojih izračunih upoštevala tečaj delnice (najvišji, najnižji, zaključni, promet, itd.). Tehnični analitiki pa pri svojem delu uporabljajo še precej bolj kompleksne račune. Z indikatorji, med katerimi so najrazličnejše kombinacije drsečih sredin, skušajo trend zaznati, z oscilatorji pa poskušajo iz preteklih nihanj tečajev in njihove trenutne precenjenosti oziroma podcenjenosti napovedovati gibanje v prihodnosti (Murphy, 1996, str. 73).

Indikatorjem, ki se nanašajo na celotni trg in ne samo na določeno delnico, pravimo indikatorji trga. Pri tem analitiki uporabljajo podatke, kot so: število delnic, ki so dosegle nov najvišji (najnižji) tečaj, število delnic, ki jim je tečaj narasel (padel), promet, povezan z delnicami, ki jim je tečaj narasel in podobno. Indikatorji trga so za tehnično analizo zelo pomembni, saj vsebujejo dosti več informacij kot le tečaj in promet. Običajen pristop k trgovanju z delnicami je, da najprej pogledamo, kam je usmerjen celoten trg in se potem glede na to usmeritev odločimo za nakup ali prodajo posamezne delnice.

Indikatorje trga tipično delimo v tri skupine (Šimon, 1996, str. 100): indikatorji denarnega toka⁹ (*monetary*), indikatorji razpoloženja oziroma pričakovanj (*sentiment / expectations*) in tržni indikatorji (*market / momentum*).

Indikatorji finančnega toka so podatki o gospodarstvu, oziroma panogi, v katerem podjetje deluje - kažejo nam, kaj bi se s tečaji moralo dogajati. Zunanji vplivi neposredno vplivajo na uspešnost podjetja in s tem na tečaj njegove delnice. Primeri teh indikatorjev so obrestne mere, inflacija, indeks cen na drobno in stopnja brezposelnosti.

Indikatorji razpoloženja poskušajo ugotoviti vlagateljeva pričakovanja – kažejo nam, kaj vlagatelji mislijo, da se bo s tečaji dogajalo. Eden od najbolj pogostih indikatorjev razpoloženja na kratki rok je opazovanje majhnih nakupov oziroma prodaj (*odd lot*¹⁰ *purchases / sales*) in s tem opazovanje majhnih vlagateljev. Na borzi namreč velja splošno prepričanje, da se ti vlagatelji vedno motijo¹¹. Vlagatelji »nasprotniki« (*contrarians*) opazujejo, kaj majhni, običajno slabše informirani kupci mislijo, da se bo s tečajem dogajalo; in potem naredijo ravno nasprotno od njih – ko majhni še kupujejo, oni že prodajajo in obratno. Smith (2000, str. 38) verjame, da ko skoraj vsi špekulantje mislijo, da bodo šli tečaji navzgor, tečaji v resnici padejo (in obratno). Odličen indikator razpoloženja oziroma vlagateljevih pričakovanj je tudi promet s terminskimi pogodbami oziroma opcijami. (Opcije in trgovanje z njimi bomo nekoliko podrobneje predstavili v dodatku.)

Tržni indikatorji pa nam kažejo, kaj se s tečaji v resnici dogaja, vendar gledajo globlje kot samo v tečaj. Kot pove že njihovo ime, ti indikatorji zasledujejo gibanje različnih indeksov tečajev, merijo utrip na trgu, na njem skušajo prepoznati cikle in podobno. Tak primer so indikatorji, ki povezujejo tečaj delnice z njenim prometom, ali indikatorji, ki primerjajo število delnic, ki so v določenem časovnem obdobju narasle, s številom delnic, ki so padle, in podobno.

V nadaljevanju je na kratko opisanih nekaj najbolj znanih indikatorjev in oscilatorjev, ki jih uporabljamo pri tehnični analizi delnic. Ker se ne glede na svojo sestavo vsi oscilatorji opirajo na tečajne spremembe in ne na njihove absolutne vrednosti, so namenjeni predvsem določanju precenjenosti ali podcenjenosti tečajev, kažejo pa tudi na izčrpanost trenda. V obeh primerih naj bi s pomočjo oscilatorjev spremembe zaznali pred dejanskimi spremembami tečajev, kar se da pri špekuliranju s pridom uporabiti. (Teweles in Bradley, 1987, str. 446) Večino potrebnih podatkov je - največkrat zastoj - dostopnih na internetnih straneh¹². Najbolj zanesljivi signali za nakup ali prodajo določene delnice so dani takrat, ko da tak signal več indikatorjev hkrati.

⁹ Nekateri avtorji jih imenujejo tudi gospodarski (*economic*) indikatorji (npr. Warwick, 1996, str. 21).

¹⁰ »*Odd lot*« je transakcija, manjša od ene enote običajnega trgovanja - lota, ki je na ameriškem trgu 100 delnic (*round lot*) (Little in Rhodes, 1991, str. 30 in Warfield, 2000, str. 6)

¹¹ Bolj podrobna študija tega ne podpira tega v celoti. Podatki kažejo, da so majhni vlagatelji predstavljali velik del nakupov ob nizkih vrednostih trga v letih 1966, 1970 in 1987 ter da so agresivno prodajali ob vrhovih trga v letih 1968 in 1972 (Little and Rhodes, 1991, str. 198).

¹² Za ameriške delnice si lahko npr. pogledamo www.bigcharts.com, www.quicken.com ali www.quote.com.

1. 5. 1 Drseče sredine

Preučevanje drsečih sredin (*moving averages*) je ena najstarejših in najbolj popularnih tehničnih analiz (Achelis, 1995). Drsečo sredino, ki je povprečni tečaj delnice v določenem časovnem obdobju, lahko računamo na več načinov. Navadna (*simple*) drseča sredina je enaka drseči aritmetični sredini. Izračunamo jo preprosto tako, da seštejemo tečaje delnice zadnjih »n« poljubnih časovnih period in vsoto delimo z »n«. Rezultat je povprečen tečaj delnice zadnjih »n« period. Enak izračun naredimo za vsako periodo v grafu.

SLIKA 3: Dvajset dnevna navadna drseča sredina zaključnih tečajev delnice podjetja America Online



Vir: lasten izračun

Tečaj delnice nad 20-dnevno drsečo sredino pomeni, da je trenutno pričakovanje vlagateljev višje od njihovega povprečnega pričakovanja zadnjih 20 dni in delnica je v naraščajočem trendu. Nasprotno velja seveda za primer, ko je trenutni tečaj delnice pod 20-dnevno drsečo sredino.

Podrobneje smo omenili navadno drsečo sredino, ker je najlažja za razumevanje in se jo največkrat uporablja. Navadna drseča sredina je dober indikator trenda, žal pa prihaja do prepogostih napak zaradi tako imenovanega žagastega (*whipsaw*) gibanja tečaja. Tečaj se giblje v obliki žage takrat, ko se bolj ali manj giblje v stran brez večjih nihanj in signalu za nakup takoj sledi signal za prodajo (in obratno). Ravno zato so razvili metode s tehtano oziroma ponderirano drsečo sredino, ki tečajem v različnih časovnih obdobjih dodajajo različne uteži. Najbolj priljubljena tehtana drseča sredina je eksponentialna, ki pripisuje večjo utež novjšim tečajem, časovno bolj oddaljenim tečajem pa pripisuje utež (ponder) z upadajočo vrednostjo (Achelis, 1995).

Z drsečimi sredinami si lahko pomagamo pri nakupu oziroma prodaji delnic. Če tečaj delnice prečka drsečo sredino od spodaj navzgor, je s tem dan signal za nakup. In obratno: če tečaj prečka drsečo sredino od zgoraj navzdol, je to signal za prodajo. Glede na dolgoročnost vlaganja različni vlagatelji uporabljajo različne drseče sredine – 20-dnevno za kratkoročne trende, 50-dnevno za srednjeročne trende in 200-dnevno za dolgoročne

trende (Farley, 2001, str. 29). Na naslednjih slikah so prikazane 20-, 50- in 200-dnevna drseča sredina pri tečaju delnice podjetja Microsoft s signali za nakup in prodajo.

SLIKA 4: 20, 50 in 200-dnevna drseča sredina podjetja Microsoft s signali za nakup in prodajo.



Vir: lasten izračun

Kot lahko opazimo, je do največjega števila lažnih signalov za nakup in prodajo prišlo v obdobju od avgusta do novembra, v obdobju žagastega gibanja tečaja. Podatki z vseh treh drsečih sredin pa so dali signal za nakup v januarju.

1. 5. 2 MACD indikator

MACD indikator (*Moving Average Convergence Divergence*) poskuša s primerjavo drsečih sredin ugotoviti trend gibanja tečaja delnice (Achelis, 1995). Izračunamo ga tako, da od drseče sredine krajšega časovnega obdobja (*fast* ali *short line*) odštejemo drsečo sredino daljšega (*slow* ali *long line*). Rezultat je črta MACD – indikator, ki niha okoli ničle. Če je kratkoročnejša drseča sredina večja od dolgoročnejše, je MACD indikator pozitiven. To je bikovski vzorec, saj so kratkoročnejša pričakovanja bolj optimistična od dolgoročnejših. Podobno je negativen MACD indikator medvedji vzorec.

Običajno je ob MACD indikatorju narisana 9-dnevna eksponentialna drseča sredina MACD-ja (in ne tečaja delnice!). Tej črti, ki kaže na spremembe pričakovanj vlagateljev, pravimo signalna črta (*signal line*), ker signalizira primerne čase nakupov oziroma prodaj. Osnovno pravilo pravi, da je signal za nakup delnice dan s trenutkom, ko se MACD dvigne nad signalno črto, signal za prodajo delnice pa je dan takrat, ko se MACD spusti pod signalno črto.

Pri MACD indikatorju običajno primerjamo 12- in 26-dnevno povprečje gibanja tečaja, v resnici pa lahko med seboj primerjamo kakršnikoli povprečji (Achelis, 1995). Izbira je največkrat odvisna od tega, za kakšno časovno obdobje delnico kupujemo oziroma za kakšno časovno obdobje nas trend zanima. Najbolj običajne vrednosti so prikazane v spodnji tabeli:

TABELA 1: Običajni vrednosti drsečih povprečij pri MACD indikatorju

TREND	DRSEČI SREDINI
Zelo kratkoročen:	5 in 12 dnevna
Kratkoročen:	12 in 26 dnevna
Manj srednjeročen:	26 in 50 dnevna
Srednjeročen:	50 in 100 dnevna
Dolgoročen:	100 in 200 dnevna

Vir: Farley, 2001, str. 196

Nekateri analitiki verjamejo, da je MACD indikator najbolj uporaben pri velikih spremembah tečajev (Achelis, 1995). Če MACD dramatično naraste, obstaja velika verjetnost, da je trenutni tečaj precenjen in da bo kmalu padel na bolj realistično vrednost. Drugi vlagatelji MACD indikator raje uporabljajo za prepoznavanje trenda in divergenc¹³ v vzorcih grafa. Na primer, medvedja divergenca nastane, ko MACD doseže nov minimum, tečaj pa ne, ali ko MACD doseže nov maksimum, tečaju delnice pa to ne uspe. Te divergence so posebej pomembne takrat, ko se pojavijo v relativno precenjenih/podcenjenih nivojih.

¹³ Do divergence pride, ko trend tečaja delnice ne sledi trendu indikatorja. Na primer, vrhovi indikatorja se manjšajo (padajoči trend) medtem ko vrhovi tečaja delnice še vedno naraščajo (naraščajoč trend).

1. 5. 3 Bollingerjeva obroča

Bollingerjeva obroča¹⁴ (*Bollinger Bands*) sta črti, narisani določeno število standardnih odklonov nad in pod drsečim povprečjem tečaja delnice, tako da v nekem časovnem obdobju okoli tečaja tvorita ovoj – Bollingerjev pas. Gotovo sta eno najmočnejših orodij za tehnično analizo (Achelis, 1995). Ker je standardni odklon merilo za razpršenost, se obroča avtomatično prilagajata velikosti tečajnih nihanj: v burnem, nestabilnem obdobju (velika tečajna nihanja) sta narazen, v mirnejšem pa bolj skupaj in bliže črti drseče sredine.

Bollingerjeva obroča sta prikazani z dvema robnima črtama in srednjo črto, ki je navadna »n« dnevn drseča sredina. Zgornji obroč je za določeno število standardnih odklonov nad drsečo sredino, spodnji obroč pa za isto število standardnih odklonov pod drsečo sredino. Najbolj pogosto se uporablja 20-dnevna drseča sredina in 2 standardna odklona (Achelis, 1995). Iz matematične definicije standardnega odklona je na tak način med spodnjim in zgornjim obročem zajeta večina gibanj tečajev.

Po Bollingerjevem mnenju (Achelis, 1995) naj bi bile dve izmed glavnih karakteristik njegovega indikatorja spoznanji, da do večjih tečajnih skokov pride po zmanjšanju nestanovitnosti, ko se obroča približata (kar se lepo vidi tudi na sliki 7 na koncu tega poglavja) in da gre premik, ki se začne pri enem obroču, običajno vse do drugega. To drugo značilnost lahko uporabimo za napovedovanje tečajnih tarč (Murphy, 1999, str. 210).

Analiza z Bollingerjevima obročema daje precej dober odgovor na vprašanje, ali je trenutni tečaj relativno visok oziroma nizek, ne daje pa nam preveč dobrih signalov za nakup ali prodajo delnice. Te dobimo šele v kombinaciji z drugimi kazalniki.

1. 5. 4 CCI indeks

CCI indeks (*Commodity Channel Index*) je najbolj uporaben pri delnicah, ki so v močnem trendu (Achelis, 1995). Meri oddaljenost trenutnega tečaja delnice od svojega statističnega povprečja in običajno niha med vrednostima +100 in -100. Indeks, ki je večji od +100, kaže na relativno previsok tečaj in da signal za prodajo delnice, ko to linijo prečka od zgoraj navzdol, obratno pa indeks, ki je manjši od -100, kaže na relativno prenizek tečaj in da signal za nakup delnice, ko to linijo prečka od spodaj navzgor. Nekateri analitiki raje uporabljajo tako imenovan ničelni CCI signal (*Zero CCI*) in delnice kupujejo oziroma prodajajo takrat, ko njihov tečaj prečka ničelno linijo. CCI indeks velikokrat uporabljamo v kombinaciji s stohastičnim oscilatorjem. Če dasta oba enak signal (za nakup ali prodajo), ju upoštevamo, če pa se signala razlikujeta, nakupa oziroma prodaje ne opravimo.

1. 5. 5 Fibonaccijevi nivoji

Italijanski matematik Leonardo de Pisa (bolj znan kot Leonardo Fibonacci), rojen okrog leta 1170, naj bi med opazovanjem piramid v Egiptu odkril neverjetno povezavo števil in njihovih razmerij, ki jih lahko zasledimo kjerkoli v naravi. Fibonaccijeva števila so

¹⁴ V slovenski strokovni literaturi se uporablja izraz obroč. Ker je v SSKJ obroč definiran kot: *ozka ploščata priprava v obliki kroga*, se zdi, da bi bil boljši izraz ovojnica: *kar je, se daje okrog česa, navadno da varuje, ščiti*. V nadaljevanju pa bomo vseeno uporabljali bolj udomačen izraz obroč (in torej Bollingerjeva obroča).

zaporedja števil, začenši z dvema enicama, kjer je vsaka naslednja številka vsota prejšnjih dveh: 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 610, itd. Med temi številkami obstajajo številna zanimiva razmerja, kot npr. dejstvo, da je vsako število za približno 62 % večje od svojega predhodnika (Vintcent, 1997, str. 110).

Pri trgovanju uporabljamo razmerja med Fibonaccijevimi števili za napovedovanje velikosti protitrendov oziroma protisunkov, včasih pa tudi za napovedovanje tečajnih tarč ob prebojih prejšnjih maksimumov oziroma minimumov.

Obstajajo štiri priljubljene študije Fibonaccijevih razmerij (Achelis, 1995): krogi (*arcs*), pahljače (*fans*), protisunki (*retracements*) in časovne cone (*time zones*). Zaradi enostavnega razumevanja in pogosto prav presenetljivo zanesljive uporabe si podrobneje oglejmo Fibonaccijeve protisunke, ki jih lahko opazujemo v vseh časovnih okvirih. Dobimo jih tako, da najprej skozi vsakega izmed dveh tečajnih ekstremov narišemo črto, potem pa med tema dvema črtama narišemo tri vzporednice, in sicer pri 38, 50 in 62 %. Tako vlagatelji kot špekulantje uporabljajo te meje za napovedovanje »skrivnih« (skrivnih zato, ker ne temeljijo na prejšnjih maksimumih oziroma minimumih) podpornih oziroma odpornih nivojev. Po večjem tečajnem premiku (navzgor ali navzdol) običajno namreč pride do delnega (včasih tudi celotnega) protisunka. Ko se tečaji vračajo, se ravno pri črtah Fibonaccijevih protisunkov pogosto ustvarijo podporni in odporni nivoji. Nekakšno nenapisano pravilo tudi pravi, da če pride do preboja 62 % nivoja, se ta preboj običajno nadaljuje in konča pri 100 %, torej tam, kjer se je prvotni trend začel.

SLIKA 5a: Fibonaccijevi podporni nivoji



Vir: Farley, 2001, str. 251

- Tečaj podjetja Novell (NOVL) je decembra leta 1999 v manj kot treh tednih narasel za več kot 100 %, dosegel maksimum pri 42,375 dolarjih, potem pa začel padati (Farley, 2001, str. 251).
- Najprej narišemo Fibonaccijevi črti pri obeh ekstremih in sicer pri 16,5 dolarjih (minimum – 100 %) in 42,375 dolarjih (maksimum – 0 %). Med tema dvema

črtama narišemo še tri vzporednice pri 38 %, 50 % in 62 %, s katerimi skušamo napovedati podpirne nivoje protisunka (1).

- Opazimo lahko, da se januarja tečaj večkrat odbije od 38 % nivoja (2), kar bi lahko špekulant s pridom uporabil. Konec januarja pride celo do preboja nivoja 38 %, vendar se tečaj odbije malo nad nivojem 50 %.
- Februarja tečaj doseže nov maksimum 44,56 dolarja (3), vendar se že naslednje jutro odpre s špranjo navzdol in nadaljuje z močnim padanjem.
- Fibonaccijeve nivoje priredimo novemu maksimumu (3). Tečaj pade skozi prvi podporni nivo pri 38 % in se potem dvakrat odbije od srednjega pri 50 %, kar špekulantom spet ponudi nekaj priložnosti (4).

SLIKA 5b: Fibonaccijevi podporni nivoji



Vir: Farley, 2001, str. 252

- Ko pride do preboja 50 % podpornega nivoja, se tečaj spusti do 62 % podpornega nivoja, ki spet opravi svoje čudežno delo in tečaj se od njega odbije (5).
- Ko dva tedna kasneje pride še do preboja 62 % podpornega nivoja (6), se padanje nadaljuje skoraj do 100 % nivoja (16,5 dolarjev) oziroma do nivoja, kjer se je rally začel.
- Nov preboj zadnjega minimuma nam ne napove tako šokantne špranje navzdol, do kakršne pride naslednje jutro (7).

S pomočjo Fibonaccijevih nivojev lahko napovedujemo tudi tečajne tarče ob prebojih prejšnjih maksimumov oziroma minimumov. Trend se po preboju običajno nadaljuje 38 % nad zadnjim maksimum (oziroma 38 % pod zadnjim minimumom), se od tega nivoja odbije, potem pa s padanjem nadaljuje, če pade pod nivo 0 %, oziroma nadaljuje z naraščanjem, če ta 38 % nivo prebije. Lep primer je prikazan na spodnji sliki, ki prikazuje gibanje tečaja podjetja Covad Communications Group (COVD).

SLIKA 6: Fibonaccijeva tečajna tarča po preboju prejšnjega maksimuma



Vir: Farley, 2001, str. 206

1. 5. 6 RSI – indeks relativne moči

Indeks relativne moči (*Relative Strength Index*) primerja trenutni tečaj delnice s tečaji v preteklosti (Achelis, 1995). Pri izračunu upoštevamo samo zaključne tečaje. Večja kratkoročnejša odstopanja imajo nanj manj vpliva kot na druge indikatorje.

Izračunamo ga tako, da vzamemo povprečje tistih zaključnih tečajev, kjer je bil zaključni tečaj višji od začetnega in ga delimo s povprečjem tistih zaključnih tečajev, kjer je bil zaključni tečaj nižji od začetnega. Časovna perioda, ki jo izberemo, določa nestanovitnost indikatorja (npr. 9-dnevna časovna perioda bo bolj nestanovitna kot 21-dnevna).

RSI niha med vrednostima 0 in 100. Vrednost nad 70 kaže na relativno precenjen tečaj delnice, vrednost pod 20 pa na podcenjenega. Indeks je zanimiv predvsem zato, ker dokaj dobro napoveduje spremembo trenda. Preboj navzgor vrednosti 30 je bikovski znak, preboj navzdol vrednosti 70 pa je medvedji znak za tečaj delnice. Na spremembo trenda lahko opozarja tudi razhajanje (divergenca) med smerjo indeksa in smerjo tečaja: naraščanje (oziroma padanje) indeksa relativne moči, takrat ko tečaj delnice še pada (oziroma narašča). Tudi podporni in odporni nivoji se velikokrat na RSI grafu pokažejo prej kot na tečajnem.

Indeks relativne moči moramo ločiti od **relativne moči delnice** (relative strength; RS), ki jo je definirjal in jo meri dnevnik *Ivestor's Business Daily*; IBD. Relativna moč delnice primerja rast tečaja (procentualno) te delnice v zadnjih 12 mesecih z rastjo tečajev drugih delnic v bazi IBD. Če ima delnica npr. relativno moč 80, to pomeni, da je (v odstotkih) njen tečaj v zadnjem letu prehitel 80 odstotkov delnic iz baze IBD.

1. 5. 7 Smerni indeks

Smerni indeks DMI (*Directional Movement Index*) nam govori o jakosti trenda delnice – ali delnica res v naraščajočem oziroma padajočem trendu ali so to samo kratkoročnejša nihanja (Achelis, 1995). Ker tečaji večino časa (70 %) niso v trendu, zna biti ta podatek zelo koristen. Indeks sestavljajo tri črte: smerna indikatorja +DI in –DI (*Directional Indicators*) ter oscilator ADX (*Average Directional Index*), ki je - običajno – 14-dnevno povprečje smernega indeksa. Indikator +DI meri naraščajoča gibanja, indikator –DI padajoča, oscilator ADX pa meri jakost prevladujočega trenda. Trenutni trend nakazujeta črti +DI in –DI: trend je naraščajoč, če je črta +DI nad –DI in padajoč, če je črta –DI nad +DI. Da pa vemo, da trend res obstaja, mora biti oscilator ADX nad 30. Kljub temu da ADX teoretično niha med vrednostima 0 in 100, so vrednosti nad 60 izredno redke. Vrednosti pod 20 kažejo na to, da je trend izredno šibak, vrednosti nad 40 pa kažejo na izredno močan trend (navzgor ali navzdol).

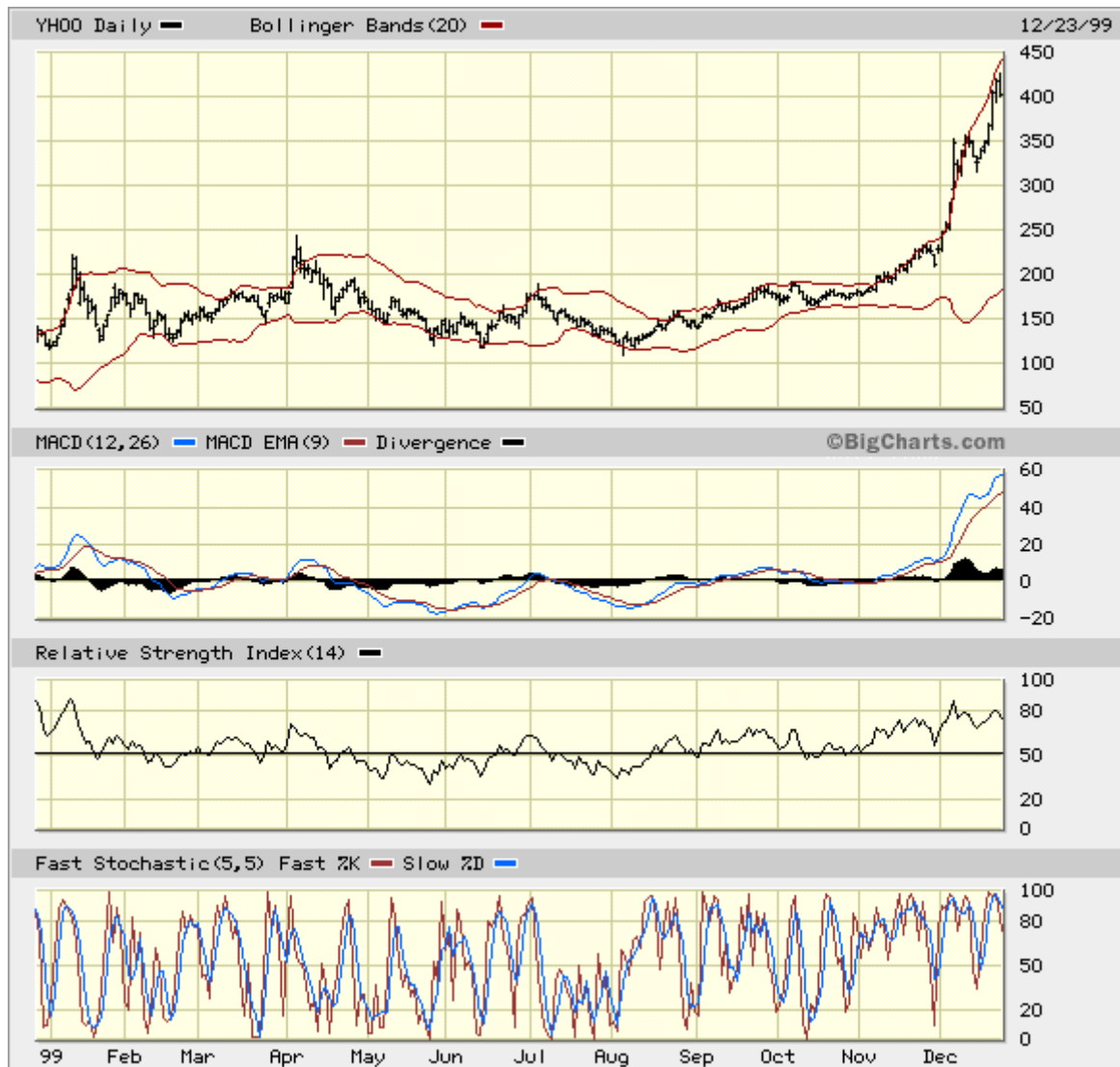
1. 5. 8 Stohastični oscilator

Stohastični oscilator (*Stochastic Oscillator*) meri pozicijo trenutnega zaključnega tečaja delnice v primerjavi z minimumom in maksimumom njenega tečaja v določenem obdobju. Sestavljen je iz dveh črt: glavne, imenovane “%K” in druge, imenovane “%D”, ki pa je samo drseča sredina glavne črte (Achelis, 1995).

Obstaja več različnih razlag signalov za nakup oziroma prodajo delnice s pomočjo stohastičnega oscilatorja. Dve izmed njih sta (Achelis, 1995):

- Kupujte, ko je oscilator nizek in se povzpne nad določen spodnji nivo (npr. 20 %) oziroma prodajajte, ko je oscilator visok in pade pod določen zgornji nivo (npr. 80 %).
- Kupujte, ko črta %K naraste nad črto %D in prodajajte, ko črta %K pade pod črto %D.

SLIKA 7: Bollingerjeva obroča (20-dnevna navadna drseča sredina, dva standardna odklona), MACD, indeks relativne moči in stohastičen oscilator pri podjetju Yahoo.



Vir: lasten izračun

Tehnično analizo lahko delimo na klasično in sodobno (Šimon, 1996, str. 91). Klasična obravnava predvsem individualni trg (npr. delnic), ločen od vsega drugega. Sodobna tehnična analiza (*Intermarket Technical Analysis*) pa se ne zadovolji samo s proučevanjem izoliranega trga, temveč ugotavlja medsebojno povezanost različnih trgov (povezanost med trgom delnic, trgom obveznic, deviznim trgom in trgom blaga). Kljub temu premiku pa to še ne pomeni, da vsakega od teh trgov ni treba najprej analizirati z orodji klasične tehnične analize. Šele ko je to opravljeno, lahko analitiki začnejo ugotavljati medsebojno učinkovanje med posameznimi trgi.

2. OSNOVNI STILI KRATKOROČNEGA TRGOVANJA Z DELNICAMI

Pogosto slišimo: trg vrednostnih papirjev je dinamičen, energičen, vedno spreminjajoč se, nenapovedljiv (Gonzales in Rhee, 1999, str. 117). Ker se lahko trg že jutri ali naslednji teden na popolnoma enake novice odzove drugače, kot se je danes, mora špekulant poznati različne načine trgovanja, s katerimi se lahko prilagodi različnim pogojem na trgu. S pomočjo izkušenj in instinkta mora razviti svoj »stil« trgovanja, ki ustreza njegovim željam, njegovi osebnosti in njegovi toleranci tveganja.

Špekuliranje lahko razdelimo na tri stile (Gonzales in Rhee, prav tam), in sicer: osnovno trgovanje (*core trading*¹⁵), nihalni stil (*swing trading*¹⁶) in skalpiranje (*scalping*).

Kljub temu da se med seboj razlikujejo po različnih časovnih dolžinah in uporabi različnih analiz (tehnična ali temeljna), se stili dopolnjujejo. Na primer, izkušnje unovčevanja pri skalpiranju odlično dopolnjujejo vstop v dolgoročnejšo pozicijo pri osnovnem trgovanju. Med stili tudi ni jasne meje, ki bi jih ločevala. Špekulant mora biti prilagodljiv in mora znati oceniti, kateri tip trgovanja je v določenem trenutku primeren oziroma ali naj s svojim stilom sploh trguje ali raje počaka na ugodnejše obdobje.

2.1 Osnovno trgovanje

Definicija osnovnega trgovanja je preprosta: trgovanje, ki izkoristi prednosti prevladujočega trenda (Gonzales in Rhee, 1999, str. 131). Špekulant mora iskati podcenjene delnice, vendar pri osnovnem trgovanju ne gre za investiranje, kjer bi imeli delnico v lasti več let. Osnovno trgovanje se od investiranja, ki ga lahko definiramo kot dolgoročno zaupanje v rast podjetja oziroma v izplačevanje dividend, razlikuje po tem, da poskuša izkoristiti velik premik tečaja delnice, na katerega kažejo trdni tehnični in temeljni dokazi. Zaupanje v podjetje je omejeno samo na tečajni premik in nič drugega - če do njega ne pride, pozicijo zapremo. Ker pa je za večje tečajne spremembe potrebno več časa, trajajo investicije na osnovi osnovnega trgovanja od nekaj dni do nekaj tednov (včasih tudi mesecev), odvisno od tega, ali prevladujoč trend pri delnici še obstaja in ali splošni tržni pogoji ustrezajo pričakovanemu gibanju tečaja delnice.

Primarni cilj špekulantovih osnovnih vlaganj, s katerimi dopolnjuje (ali zavaruje) svoje pozicije, v katere vstopa z nihalnim trgovanjem oziroma s skalpiranjem, so torej večje tečajne spremembe. Sekundarno pa dajejo dolgoročneje pozicije špekulantu širši vpogled in boljši občutek za celoten trg, kar pa je izrednega pomena tudi za njegovo kratkoročno trgovanje.

¹⁵ Nekateri avtorji uporabljajo tudi izraz *position trading* (npr. Farley, 2001, str. 15)

¹⁶ Nekateri avtorji uporabljajo tudi izraz *day trading* (npr. Farley, 2001, str. 15)

2. 1. 1 Ključni dejavniki osnovnega trgovanja

Špekulant, ki uporablja osnovno trgovanje, bi (se) moral (Gonzales in Rhee, 1999, str. 132):

- *Za osnovne investicije imeti drug račun kot za nihalne in skalpiranje.* Za to obstajata dva razloga. Prvič, če aktivno trguje, bo težko sledil uspešnosti trgovanja, ki ga opravlja znotraj enega dneva, če se bodo dobički (oziroma izgube) in stroški mešali z dobički in izgubami, ki so ta dan nastali zaradi njegovih osnovnih investicij. Drug razlog pa je bolj psihološki. Če špekulant ves čas opazuje svojo osnovno investicijo, lahko zaradi mikro vpogleda na nihanja znotraj enega dneva ter panike in razburjenja, ki sta s tem povezana, izgubi vpogled na celotno perspektivo osnovne investicije. Povedano drugače, če opazuje vsako desetinko svoje osnovne investicije, lahko prehitro izstopi iz dobre pozicije – še posebej takrat, ko je soočen z močnim in presenetljivim padanjem tečaja.
- *Poznati prevladujoč trend.* Špekulant naj z enim pogledom oceni trg (pogleda naj dnevne in tedenske grafe S&P 500, S&P 500 terminske pogodbe (*futures*), NASDAQ in seveda Dow Jones). Obstajajo samo tri možnosti: ali gre trg navzgor, navzdol ali se giblje v stran. Pri trendu navzgor je preprosto: kupuje naj v obdobjih padanja – protisunkih navzdol in ob prebojih navzgor. Pri trendu navzdol je nasprotno: nepokrito naj prodaja v obdobjih naraščanja – rallyjih (*rallies*) oziroma protisunkih navzgor in ob prebojih navzdol. Trg, ki se giblje v stran, kaže na negotovost: špekulant naj ima manjše tolerance izgube in naj unovčuje manjše zaslužke.
- *Poznati relativno močne delnice.* Če trg prihaja iz medvedje faze, mora biti špekulant posebej pozoren na delnice, ki so se v tej fazi odrezale relativno (v primerjavi s celotnim trgom, v primerjavi z drugimi delnicami iz svoje panoge) dobro. Ko bo trg prišel v bikovsko fazo, so ob prebojih navzgor to potencialni kandidati za nakup. S tem ni mišljeno, da naj špekulant prezre delnice, ki so običajno močne, pa je njihov tečaj zaradi slabe situacije na celem trgu močno padel. Zelo običajno je namreč, da najmočnejše delnice vztrajajo najdalj časa in da padec njihovega tečaja v resnici kaže na bližino medvedjega dna.
- *Izogibati lovljenju dna.* Špekulant, ki skuša loviti dno tečaja neke delnice, precej tvega, saj s tem krši eno glavnih pravil kratkoročnega trgovanja: ne trgujte v nasprotju s trendom. Delnica pada z razlogom in malo verjetno je, da bo začela naraščati, preden bo ta razlog odpravljen. Pri vsakem trgovanju se je najbolje držati pravila: kupujemo močne delnice, šibke pa nepokrito prodajamo. Po določitvi dna je priporočljivo počakati vsaj še nekaj časa na potrditev, da se tečaj delnice res drži oziroma narašča nad dnom. Kupovati delnico, ki je videti poceni v primerjavi z njenim tečajem pred npr. enim tednom ali mesecem, je običajno napaka.
- *Poznati tehnične podatke.* Najbolj uporabni grafi pri osnovnem trgovanju so dnevni in tedenski. Posebno pozornost velja posvetiti večjim in manjšim podpornim ter odpornim nivojem, drsečim sredinam, trendu in prometu. Tehnični podatki bodo pogosto dali namig pred temeljnimi, s katerimi bo morda vse v najlepšem redu, toda ko tečaj delnice pada ali ne raste skupaj z drugimi, stoji za tem verjetno zelo dober razlog.
- *Poznati temeljne podatke.* Soliden trend ponavadi temelji na močnih temeljnih podatkih. Špekulant, ki hoče ujeti večji trend, mora iskati delnice, ki imajo močne temeljne podatke, hkrati pa mora na možen dvig tečaja pokazati tudi tehnična analiza.

- *Razširiti običajni (ki ga uporablja pri nihalnem stilu ali skalpiranju) prag izgube.* Nemogoče je ves čas tvegati polovico dolarja in upati na 10- ali 15-dolarski zaslužek. Razmerje tveganje/nagrada mora biti ustrezno nastavljeno, prag izgube naj temelji na dnevnih oziroma tedenskih podpornih oziroma odpornih nivojih.
- *Investirati le manjši del svojega denarja.* Če špekulant upa na večji tečajni premik, je tako velik premik možen tudi v nasprotno smer.
- *Paziti, da ne trguje v nasprotju s trendom, še posebej pa, da ne prodaja nepokrito v rastočem trgu.* Trgovanje v nasprotju s trendom zna biti zelo boleče in samouničujoče. Nepokrito prodajanje delnice samo zato, ker »je njen tečaj preveč narasel«, je za neumneže. Največje dobičke pri osnovnem trgovanju naj špekulant pričakuje takrat, ko bo trend močan in ko bo na njegovi pravi strani.

2. 2 Nihalni stil

Nihalno trgovanje lahko definiramo kot trgovanje, ki skuša predvideti dnevni trend ali preobrat trenda (Gonzales in Rhee, 1999, str. 125). Posebna pozornost je posvečena podpornim in odpornim nivojem ter aktivnemu trgovanju ob preboju teh mej. Za zaščito pozicij, ki lahko trajajo od približno pol ure do naslednjega dne, včasih pa celo nekaj dni, (vse dokler investicija ali trg kažeta pozitiven odnos in seveda dokler je pozicija znotraj pragov izgube) špekulant obvezno uporablja stop točko. Glavni cilj vsake kupčije je minimizacija tveganja in ne maksimizacija dobička.

Pričakovani dobički nihalnega stila so od polovice do enega dolarja (aktivni skalperji enemu dolarju v žargonu pravijo palica - *stick* oziroma točka – *point*). Ker tečaj samo v zelo redkih primerih naraste za en dolar v ravni črti, brez vmesnih padanj, mora biti špekulant, ki trguje z nihalnim stilom, zelo potrpežljiv in ne sme upoštevati »šumov«, do katerih prihaja, ko tečaj niha. Ključ uspeha pri nihalnem načinu je identifikacija trenda, ki leži pod tem valovanjem.

Kljub temu da ima trg vedno nek prevladujoč trend (ki ga skuša unovčiti osnovno trgovanje), skušajo špekulanti z nihalnim stilom unovčiti dnevni trend in preobrat tega trenda. Čudovito – in hkrati kočljivo – pri dnevnih trendih je dejstvo, da trg običajno enkrat znotraj dneva doživi preobrat trenda. Nihalni špekulant skuša pravočasno zaznati ta preobrat in ob njem zapreti stare pozicije ter vstopiti v nove.

2. 2. 1 Ključni dejavniki nihalnega stila

Špekulant, ki uporablja nihalni stil trgovanja, bi (se) moral (Gonzales in Rhee, 1999, str. 127):

- *Preučevati trende zadnjih nekaj dni.* Primerna grafa za preučevanje potencialnih kandidatov in kratkoročnih trendov sta 3-dnevni s 5-minutnimi svečami in 10-dnevni s 15-minutnimi svečami. Posebno pozornost je treba posvetiti podpornim in odpornim nivojem, špranjem, drsečim sredinam in prebojem.
- *Slediti novicam.* Posebno pozornost je treba posvetiti novicam, ki so povzročile preboj trenda. Špekulant se mora zavedati, da lahko na osnovi novic ali novih temeljnih

podatkov bolj brezskrbno obdrži delnico dalj časa – morda nekaj ur, cel dan, preko noči ali celo nekaj dni. Pred nakupom na osnovi nihalnega načina je torej priporočljivo preveriti čim bolj sveže novice o podjetju.

- *Pozornost posvetiti nestanovitnosti in prometu.* Idealna povprečna nestanovitnost je med dvema in petimi dolarji. Pri večji nestanovitnosti je priporočljivo zmanjšanje količine delnic, s katero špekulant običajno trguje. Povprečni dnevni promet z delnico naj ne bi bil pod 200.000 do 300.000.
- *Disciplina! Disciplina! Disciplina!* Špekulant mora takoj, ko izvede transakcijo, določiti tudi prag izgube. Ta prag je lahko samo miseln,¹⁷ običajno za podpornim oziroma odpornim nivojem in relativno manjši od pričakovanega dobička. Pomembno pa je, da špekulant pri tem pragu ves čas vztraja – in tukaj pride v poštev disciplina. Če se tečaj obrne v nasprotno smer od pričakovane in doseže stop ceno, mora špekulant pozicijo ukiniti, čustveno sprejeti izgubo in iti naprej. Prav tako je disciplina pomembna pri odprtju pozicije: če se je odločil, da bo nihalno pozicijo odprl šele, ko bo tečaj prebil določen prag, naj delnice ne kupi, dokler do preboja res ne pride.
- *Uporabljati drseč prag izgube.* In sicer zato, da se dobički nikoli ne spremenijo v izgube. Takoj, ko se tečaj začne gibati v zeleno smer in ima špekulant dobiček, naj stop točko premika za tečajem. Pri tem je treba paziti, da prag ni preblizu trenutnega tečaja, saj bi morebitna kratkotrajna panika ali večji nakup lahko povzročila prezgodnjo ukinitvev dobre pozicije.
- *Paziti, da ne postane pohlepen.* Samo dejstvo, da se je tečaj premaknil v zeleno smer, še ne pomeni zaslužka. O zaslužku lahko govorimo šele takrat, ko tečajnega tveganja ni več, kar pa pomeni, da je pozicija zaprta. Špekulant naj pogleda, koliko se je tečaj ta dan že premaknil; če je naredil večji ali podoben premik, kot ga naredi običajno, naj se ne boji zaprtja pozicije – delnico, ki jo ima v lasti, naj prodaja po tečaju povpraševanja, ko gre njen tečaj navzgor, za nakup delnice, ki jo je prodal nepokrito, pa naj se pridruži ponudnikom, ko gre njen tečaj navzdol. Česar si zagotovo ne želi, je, da bi se odrekel delu dobička ali plačal za razmik samo zato, ker je predolgo čakal na potrditev konca trenda.
- *Prenočitve (overnights).* Delnice, s katerimi trguje na temelju nihalnega načina trgovanja, lahko špekulant včasih zadrži tudi čez noč. Ključnega pomena pa je, da čez noč zadrži samo zmagovite delnice, ki so v trendu s trgom, nikakor pa ne tistih delnic, ki so mu prinesle izgubo. Pri tem naj pozicije ne bodo prevelike. Zavedati se je treba, da se ravno preko noči spremeni veliko dejavnikov (večino pomembnejših novic objavijo namreč pred začetkom ali po koncu trgovanja) in da lahko jutranji odmik prinese zelo boleče izgube. Če pa se delnica zjutraj odpre z odklikom v korist špekulanta, je pametno, da razmisli o prodaji vsaj dela svojih delnic. Ker so odkliki zelo nevarni, mora pred prenosom pozicije v naslednji dan špekulant res dobro preveriti, ali za ta čas niso napovedane pomembnejše gospodarske objave ali novice o podjetju, kot je npr. objava finančnih podatkov (tako podjetja samega kot njegovih večjih konkurentov). In končno, izogibati se je treba tudi prenočitvi delnic, katerih zaključni tečaj je zelo močan oziroma se je tečaj v zadnjih nekaj dneh že močno spremenil. Špekulant naj tudi v tem primeru raje danes unovči vsaj del svojega težko prigarane zaslužka, dokler ta še obstaja.

¹⁷ Če borzni posrednik dobi stop naročilo, ta prag vidijo tudi vzdrževalci trga in lahko se zgodi, da tečaj potisnejo ravno do stop tečaja in s tem stop naročilo aktivirajo. Zato je morda pametneje, da je prag izgube oziroma stop tečaj mentalen in »zapisan samo v glavi«.

2. 3 Skalpiranje

Zaradi tehnološkega napredka je sredi devetdesetih kratkoročno trgovanje v ZDA postalo zelo popularno (Gonzales in Rhee, 1999, str. 119). Novi špekulantje so unovčevali tudi zelo majhne tečajne premike in služili s četrtinkami ali desetinkami dolarja pri posamezni transakciji. Do takrat večina vlagateljev do takih zaslužkov ni imela ustreznega tehničnega dostopa. V nasprotju s splošnim prepričanjem pa je skalpiranje precej bolj težavno, kot je videti na prvi pogled in ni primerno za vsakega špekulanta.

Cilj skalpiranja je zaslužiti od desetinke do približno pol dolarja (redkokdaj več). Do takih premikov tečaja prihaja zaradi trenutnih neuravnovešenosti ponudbe in povpraševanja, ki lahko za krajši čas premaknejo tečaj v eno ali drugo smer (zaradi »uptick« pravila je nepokrita prodaja pri skalpiranju težko izvedljiva). Čim prej špekulant taka neravnovesja spozna in čim prej odpre pozicijo, več možnosti za uspeh ima.

Ker so dobički majhni, je pogostost trgovanja večja (med skalperji ni malo takih, ki dnevno opravijo po 300 in več transakcij, večino od teh lahko tudi z eno samo delnico!) Pozicije pri skalpiranju trajajo od nekaj sekund do nekaj ur - dveurna pozicija je že zelo dolgoročna. Več trgovanja pomeni več provizij, ki postanejo pri skalpiranju zelo pomemben strošek, ki ga mora skalper nujno upoštevati. Ključna beseda je hitrost, hitrost, in spet hitrost. Povezava do trga mora biti kar se da hitra. Hitrost ni pomembna samo pri izvrševanju naročil, pač pa tudi pri sprejemanju zanesljivih podatkov. Dostop do nivoja II, tečaji in grafi v realnem času so za skalpiranje nuja, veliko priložnosti pa ponuja tudi dostop do novic v realnem času.

Poleg omenjenih podatkov je za skalpiranje zelo pomembno tudi poznavanje grafov, s pomočjo katerih skuša špekulant predvideti smer gibanja tečaja. Najbolj primeren je 2-ali 3- dnevni graf s 5-minutnimi japonskimi svečami. Tak graf omogoča takojšnjo vizualno predstavo strateških kratkoročnih tečajnih mej, ki so zelo pomembne za današnje trgovanje (Gonzales in Rhee, 1999, str. 121):

- današnja maksimum in minimum;
- razmik med včerajšnjim zaključnim in današnjim otvoritvenim tečajem;
- včerajšnji maksimum in minimum; in
- včerajšnji kritični podporni in odporni nivoji.

Na trenutno s skalperji zelo nasičenem trgu je za novince v resnici zelo malo prostora. Čisto na vrhu piramide so vzdrževalci trga in specialisti - ki prav tako živijo od skalpiranja – ker lahko na svojih monitorjih vidijo tudi pritok naročil.

2. 3. 1 Ključni dejavniki skalpiranja

Špekulant, ki uporablja skalpiranje, bi (se) moral (Gonzales in Rhee, 1999, str. 122):

- *Do potankosti obvladati tehniko izvrševanja naročil.* Uspeh skalperja je lahko odvisen od tega, kako hitro naročilo vpiše in kako hitro to naročilo njegov borzni posrednik tudi izvede.

- *Obvladovati raven II.* Naučiti se mora spoznati nihaj. Na manj prometnih delnicah mora znati brati (razumeti) gibanje ponudb oziroma povpraševanj vzdrževalcev trga in EKM-jev. Ko tečaj narašča, ali je tečaj ponudbe dobro podprt? Ali se vzdrževalci trga pri tečaju povpraševanja umikajo navzgor? (In seveda obratno ko tečaj pada.)
- *Poznati trend.* Je trg močan ali šibak? Večina dobičkov v močnih trgih se ustvari s kupovanjem v padajočem protisunku, v šibkih trgih z nepokrito prodajo v naraščajočem protisunku. Če špekulant opazi, da je na napačni strani trga, naj zoži običajni prag izgube.
- *Vedeti, v katerem časovnem obdobju je dan trenutno.* Skalpiranje v sredini dneva je običajno težavno, saj so nihaji tečajev razmeroma majhni. Skalper se mora tudi zavedati, da se lahko tečaj delnice v otvoritvenem obdobju spremeni zelo hitro in da je zaključno obdobje ponavadi v nekem trendu.
- *Vedeti, ali je delnica močna ali šibka.* Ni nujno, da je delnica, ki je trenutno pozitivna, danes tudi močna. Jutranja špranja bi lahko npr. pojasnila, zakaj je delnica pozitivna, dejansko pa lahko njen tečaj že cel dan pada, ker je enostavno predraga. Vlagatelj se mora vprašati, ali je trenutni tečaj delnice nad ali pod otvoritvenim tečajem, včerajšnjim zaključnim tečajem oziroma včerajšnjim maksimumom oziroma minimumom.
- *Zapreti pozicijo z lahkoto.* Skalper naj ne čaka, da bo zagona (*momentum*) konec in da bo pozicijo moral zapreti vred z večino, največkrat v paniki. Idealne vrhove in dna naj raje prepusti sanjačem, kljub temu, da bo včasih imel srečo in jih ujel.
- *Disciplina! Disciplina! Disciplina!* Špekulant mora pravočasno sekati izgube; nikakor ne sme izgubiti več kot je nameraval zaslužiti. Če je nameraval zaslužiti četrto dolarja, ne sme dopustiti dolarske izgube.
- *Znati trgovati na obeh straneh trga.* Nepokrito skalpiranje je razvedrilno. In čeprav je zaradi »uptick« pravila precej težje od kupovanja, je lahko zelo donosno, saj tečaji običajno precej hitreje padajo kot naraščajo. Prav tako hitro pa je treba dobiček tudi unovčiti, saj je tudi kupovanje z namenom pokritja nepokritih prodaj običajno precej silovito.
- *Poznati osnove tehnične analize.* Čeprav večina skalpiranja temelji na opazovanju in razumevanju ponudbe in povpraševanja, to še ne pomeni, da skalperju ni treba nič vedeti o tehnični analizi. Zaradi odbojev in prebojev mora nujno poznati podporne in odporne nivoje. Sem spadajo tudi 10-, 20-, 50- in 200-dnevne drseče sredine ter razne priljubljene formacije. Posebno pozornost mora posvetiti tudi špranjem, in to ne samo jutranjim, ampak tudi morebitnim špranjem, ki so ostale nezapolnjene (*unfilled gaps*). Če je delnico šele začel opazovati, naj preveri, kje je ta dan tečaj že bil. Kaj, če je npr. v zadnjih treh minutah že narasel za sedem točk? Tak tečaj se lahko spusti za 4 točke hitreje, kot lahko skalper reče: »Hm, zdi se mi, da tečaj začenja padati ...«.
- *Izogibati zasledovanja.* Če se je tečaj že premaknil za nekaj nivojev, če je skalper že zamudil priložnost, naj na to delnico pozabi. Večji kot je tečajni premik, večja je verjetnost, da bo prišlo do popravka v nasprotni smeri. V paničnem prodajanju velikokrat tudi prag izgube ne pomaga dosti.
- *Iskati ustrezno nestanovitne delnice.* Skalper naj se izogiba delnicam, ki v povprečju ne nihajo za več kot dve točki dnevno. Idealen dnevni razpon trgovanja je približno tri do pet točk. Razpon, večji od petih točk, je lahko zelo dobičkonosen, a hkrati tudi nevaren.

- *Iskati delnice z ustreznim prometom.* Ta naj bi se začel pri 500.000 dnevno. Večji ko je promet, boljše je. Čeprav je precej težko ujeti zagon pri delnicah z večjimi prometi (10 milijonov ali več), pa je pri teh delnicah pozicijo tudi precej lažje zapreti.
- *S pozicijo nikoli prenočiti!* Skalper mora unovčiti svoj dobiček oziroma se sprijazniti z izgubo danes. Čakanje in napovedovanje jutranjih odmikov je čisto drugačna igra, za katero pri skalpiranju ni prostora.

3. UPRAVLJANJE Z DENARJEM

Večina ljudi vstopi na borzne trge zaradi denarja, toda ta cilj hitro izgubijo izpred oči in začnejo iskati nek osebni način zabave. Trgujejo, da bi pobegnili dolgočasju ali da bi se bahali s svojo bistroumnostjo. Obstaja toliko nevrotičnih razlogov za špekuliranje kot obstaja špekulantov, toda samo en je realističen – da bi zaslužili več denarja, kot nam jih nudijo ne-tvegane investicije, kakšne so npr. naložbe v državne obveznice. (Elder, 2002, str. 215)

Upravljanje z denarjem je pri kratkoročnem trgovanju z delnicami zelo pomembno, verjetno celo bolj od katerekoli metode oziroma strategije. Prvi cilj upravljanja z denarjem je preživetje – špekulant se mora izogniti tveganjem, ki bi se lahko usodno zajedle v njegov kapital (Velez in Capra, 2000, str. 4) in mora preživeti slabo pozicijo, slab dan ali serijo izgub (Link, 2003, str. 290). Drugi cilj je kontinuirano služenje. In šele tretji je služenje večjih dobičkov – toda najbolj pomembno je preživetje. (Elder, 1993, str. 258) Špekulant z ustreznim načinom upravljanja z denarjem ima lahko 15 zaporednih izgub in jih vse nadomesti z dvema dobičkonosnima pozicijama. Brez primerne upravljanja z denarjem pa ima špekulant lahko 15 zaporednih dobičkov, ki jih nato z lahkoto izniči z dvema izgubljenima pozicijama.

Definicija upravljanja z denarjem je preprosta: zagotoviti čim manjše izgube in ustvariti čim večje dobičke (Connors in Raschke, 1995, str. 11). Večino velikih izgub nastane iz majhnih in tega se mora špekulant ves čas zavedati. Velikost svojih pozicij mora zato prilagoditi znesku, ki si ga lahko privošči, da ga izgubi in ne znesku, ki ga hoče zaslužiti.

Vse strategije, ki sledijo v naslednjem poglavju, uporabljajo ista pravila upravljanja z denarjem, ki naj bi špekulantu povečevala možnost uspeha pri kateremkoli načinu kratkoročnega trgovanja z delnicami.

3.1 Dobivati in izgubljati

Vlagateljevo dobivanje in izgubljanje je odvisno od izbranega načina trgovanja. Nekateri raje čakajo na velike dobičke, vendar morajo biti pripravljeni sprejemati tudi večje izgube. Drugi dobičke unovčujejo hitreje (in zato kakšnega potencialno večjega tudi izpustijo), vendar pozicijo hitro tudi zapustijo, ko spoznajo, da so v zmoti. Vlagatelj naj si izbere tako trgovanje, ki ustreza njegovi osebnosti, pripravljen pa mora biti tudi na posledice svoje odločitve. Večina vlagateljev v slabih pozicijah izgublja več denarja, kot so zavestno pripravljeni priznati, zato mora špekulant poleg stroge discipline voditi tudi nepristranske in sveže podatke o vseh svojih nakupih oziroma prodajah.

Uspeh lahko merimo s preprostimi razmerji (Farley, 2001, str. 145). Razmerje %DOBLJENIH primerja pozicije, ki so nam prinesle dobiček s tistimi, ki so nam prinesle izgubo in meri uspešnost novih strategij. Povprečni dobiček (PovDOBIČEK) in povprečna izguba (PovIZGUBA) merita rezultate v primerjavi s toleranco tveganja. Razmerja lahko torej zapišemo tudi takole:

$$\%DOBLJENIH = \text{zmagovite pozicije} / \text{vse pozicije}$$

PovDOBIČEK = celoten dobiček/število pozicij z dobičkom
 PovIZGUBA = celotna izguba/število pozicij z izgubo

Različni načini trgovanja kažejo na različne profile tveganja. Skalperji imajo visok %DOBLJENIH in nizek PovDOBIČEK, investitorji na drugi strani pa imajo nizek %DOBLJENIH in visok PovDOBIČEK. Če hočemo povečati donosnost pa trg - ne glede na način trgovanja - ponuja samo eno izmed treh možnosti: povečati %DOBLJENIH, povečati PovDOBIČEK ali zmanjšati PovIZGUBO.

Že z majhno spremembo kateregakoli izmed razmerij se vlagateljev uspeh lahko drastično spremeni. Zaradi kratkoročnih pozicij špekulantje ne morejo v veliki meri vplivati na PovDOBIČEK (ki je npr. pri investitorjih precej večji, že zato, ker zaradi novic do največjih sprememb prihaja v času, ko je borza zaprta za trgovanje), s skrbnim upravljanjem tveganja pa lahko precej dobro vplivajo na PovIZGUBO. Poglejmo si, kakšen vpliv na dobiček ima PovIZGUBA, če %DOBLJENIH niha od 25 % do 75 %.

TABELA 3: Trije načini, kako priti do 10.000 USD dobička

%DOBLJENIH	Število pozicij	PovDOBIČEK	PovIZGUBA	Skupni dobiček
75%	100	\$800	\$2000	\$10.000
50%	100	\$800	\$ 600	\$10.000
25%	100	\$800	\$ 133	\$10.000

Vir: Farley, 2001, str. 146

Najboljši profesionalni vlagatelji imajo %DOBLJENIH samo okoli 40 odstotkov (Murphy, 1999, str. 397). Že samo s pomočjo zgornje tabele ugotovimo, da lahko »preživijo« samo v primeru, da je njihova povprečna izguba manjša od povprečnega dobička.

Izguba je nekaj drugega kot poraz. Vsak špekulant bo imel veliko izgub – le-te so namreč del špekuliranja. Na drugi strani pa je poraz rezultat več manjših izgub, ki se seštevajo v večje. Veliko špekulantov misli, da so s tem, ko sprejmejo izgubo, tudi poraženi, vendar to ni res. Čim prej bo špekulant razumel, da so izgube nekaj čisto normalnega in da bodo pravzaprav nastale vsaj v približno polovico primerih, prej bo slabe pozicije sposoben hitro zapuščati. Eno najbolj pomembnih spoznanj, do katerega mora priti špekulant je, da ni pomembno, kolikokrat bo imel prav, temveč kako bo izgubil čim manj, ko bo se bo motil. (Link, 2003, str. 184; tudi O'Neil, 2002, str. 87)

3. 2 Plan trgovanja

Pred začetkom trgovanja mora špekulant obnoviti cilje, zaradi katerih trguje. Je bolj pomembno razburjenje ali dobiček? Morajo prihodki pokriti življenjske stroške ali naslednje družinske počitnice? Bo uporabljal omejena ali tržna naročila? Bodo stop točke miselne ali dejanske? Katere vire informacij bo uporabljal? Potrebuje novice v realnem času, bo televizija med trgovanjem prižgana ali ugasnjena? Kakšne tehnične analize bo opravil po zaključku trgovanja? (Gonzalez in Rhee, 1999, str. 29)

Če špekulant nima nobenega določenega cilja, naj trguje z manjšim številom delnic, dokler tega cilja jasno ne vidi. Posebej pazljiv mora biti pri trgovanju z računom, na katerem je razmeroma malo denarja. Izogiba naj se želji, da bi iz majhnega vložka čez noč ustvaril veliko premoženje. Namesto da skače iz pozicije v pozicijo in ustvarja velike transakcijske stroške, se naj raje odloči samo za najbolj obetavne naložbe.

Špekulant mora definirati svoj stil trgovanja, ga zapisati, čim večkrat obnoviti in po potrebi posodobiti. Osebni stil trgovanja definira nabor delnic, vstopne in izstopne točke, čase v poziciji ter filtre, ki definirajo pogoje, pri katerih v pozicijo ne vstopimo. Ko določa vstopne in izstopne točke, mora biti pozoren na razmerje med potencialnim dobičkom in tveganjem - večina špekulantov v pozicijo sploh ne vstopi, če ne pričakujejo vsaj 3 : 1 razmerja v prid dobičku. Torej: planirajmo trgovanje in trgujmo po planu! (Farley, 2001, str. 141; tudi Murphy, 1999, str. 398)

TABELA 2: Tipični osebni plan trgovanja

•	Nabor delnic:	Nasdaq delnice
•	Nabor delnic:	tečaj delnice je večji od \$10
•	Nabor delnic:	povprečni dnevni promet je večji od 300.000
•	Vstop:	preboj devetdnevnega maksimuma
•	Vstop:	dvojni W ali Adam in Eva dno
•	Vstop:	protisunek do 62 %
•	Izstop:	dotik zgornjega Bollingerjevega obroča
•	Izstop:	preboj 13-periodne drseče sredine na 5-minutnem grafu
•	Izstop:	padec tečaja v razpon prve pol ure
•	Filter:	brez vstopa med 11.45 in 12.45 uro

Vir: lasten izračun

3. 3 Vstop in izstop iz pozicije

3. 3. 1 Vstop in začetna stop točka

Postavitev in spoštovanje praga izgube oziroma stop točke je pri kratkoročnem trgovanju obvezna – špekulant jo mora postaviti takoj ob vstopu v pozicijo. Kam točno jo postavi, pa je odvisno od njegove strategije trgovanja, količine prometa z delnico in nestanovitnosti njenega tečaja.

Večina stop točk je postavljenih nekaj centov pod zadnjim minimumom (oziroma nad zadnjim maksimumom) tečaja, nekaj centov pod ali nad včerajšnjim zaključnim tečajem, včasih pa je prag izgube določen v absolutnem (npr. največ 1 dolar) oziroma v relativnem (npr. največ 5 %) znesku, ki smo ga pripravljene izgubiti. Warwick (1996, str. 168) pravi, da mora stop točka zadovoljiti dva pogoja: prvič, zagotavljati mora izhod iz napačne pozicije pri obvladljivi izgubi in drugič, ne sme biti tako blizu vstopnega tečaja, da bi jo lahko dosegli nenadni in nepričakovani sunki. Herbst (1992, str. 43) opozarja pred postavitvijo stop točke pri očitnih mestih, ki jih lahko hitro vidimo na grafu. Bruce Kovner (Schwager, 1993, str. 83) pravi, naj stop točko postavimo tja, do kamor tečaj nikakor ne bi

smel priti, če smo v pozicijo vstopili na pravi strani. Velez in Capra (2000, str. 306) predlagata, da naj bo pri nihalnem stilu začetna stop točka cca 0,1 USD pod minimumom včerajšnjega ali današnjega dne – tistega, ki je nižji.

Postavitev stop točke mora biti enosmerna cesta. Če torej delnico kupimo, lahko stop točko samo dvigujemo in je ne smemo nikoli spuščati. Če delnico prodamo nepokrito, lahko stop točko samo spuščamo. Špekulant mora stop točke svojih pozicij preračunavati sproti (odvisno od časovnega okvirja, v katerem trguje) jih pogosto premikati. (Elder, 2002, str. 169)

3. 3. 1. 1 Dvojna stop točka

Vstop v pozicijo z najmanj tveganja je pri testu prejšnjega maksimuma oziroma minimuma (Connors in Raschke, 1995, str. 6). Formacija »dvojni w«, ki pri tem nastane (in običajno kaže na preobrat trenda), nudi odlično vstopno mesto v pozicijo in dvojno stop točko. Test npr. minimuma je lahko nekoliko pod ali nad zadnjim minimumom (formacija Adam in Eva (Farley, 2001, str. 70): Adam je zelo oster in globok minimum, po katerem pride do preobrata, potem pa pride do ponovnega padanja, ki pa ni več tako ostro in globoko – Eva), toda špekulant delnice ne kupi, dokler test ni uspešen in dvojna stop točka jasno potrjena (kar pomeni, da se je tečaj vrnil do prejšnjega minimuma, vendar se je od tam ponovno odbil).

SLIKA 8: Dvojna stop točka

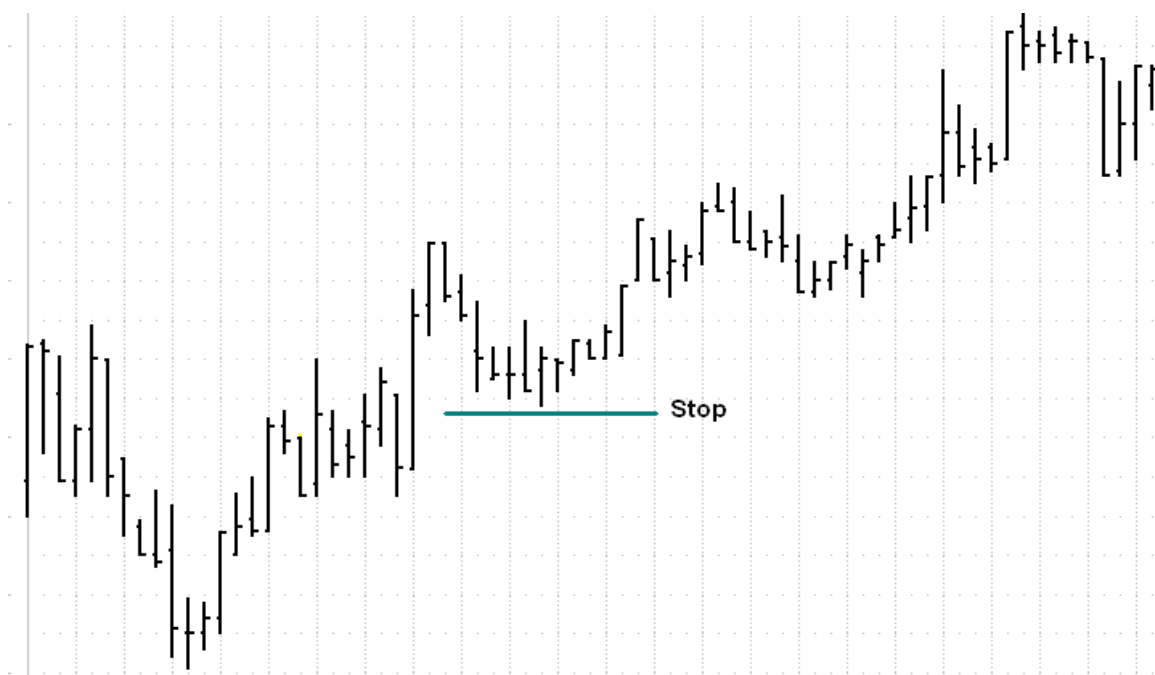


Vir: lasten izračun

3. 3. 1. 2 Enojna stop točka

Enojno stop točko postavimo pri gibanju tečaja v trendu. Špekulant pri naraščajočem trendu v pozicijo vstopi pri protisunkju tečaja navzdol, pri padajočem trendu pa pri protisunkju navzgor (Gonzales in Rhee, 1999, str. 97). Temu načinu pravimo tudi »kupovanje pri višjem minimumu« oziroma »prodajanje pri nižjem maksimumu« (Connors in Raschke, 1995, str. 7). Ker je trgovanje opravljeno v smeri prevladujočega trenda, je stop točka ena sama in ponovni test maksimuma oziroma minimuma (ki ga zahtevamo pri dvojni stop točki) ni potreben. Enojno stop točko postavimo takrat, ko pride do preboja prejšnjega maksimuma.

SLIKA 9: Enojna stop točka pri gibanju tečaja v trendu



Vir: lasten izračun

3. 3. 1. 3 Stop točka pri vrhuncu

Vrhunec¹⁸ (*climax*) trenda običajno označuje nadpovprečno dolg stolpec (oz. sveča). Špekulant v pozicijo vstopi šele po vrhuncu, torej po tem, ko je že prišlo do preobrata trenda in ko lahko stop točko jasno definira (Connors in Raschke, 1995, str. 7). Če je vstop na pravilnem mestu, bi se moral tečaj zelo hitro obrniti v zeleno smer.

¹⁸ Vrhuncu nekateri avtorji pravijo tudi izčrpanost (*exhaustion*) (Connors in Raschke, 1995, str. 7).

SLIKA 10: Stop točka pri vrhuncu



Vir: lasten izračun

3. 3. 2 Trgovanje brez tveganja

Če gre tečaj v zeleno smer, mora špekulant stop točko prestavljati v smeri gibanja. Velez in Capra (2000, str. 310) npr. predlagata, da naj bi pri nihalnem stilu trgovanja špekulant takoj, ko pri nakupni poziciji tečaj naraste za 1 USD nad vstopni tečaj, prestavil svojo stop točko v bližino vstopnega tečaja. Elder (1993, str. 267) pa pravi, da naj bi stop točko postavili v bližino vstopnega tečaja takrat, ko je trenutni tečaj od našega vstopnega oddaljen več kot znaša povprečni dnevni razpon trgovanja. Od te prestavitve naprej je špekulant lahko precej bolj sproščen, saj v najslabšem primeru ne bo sicer nič zaslužil, ne bo pa tudi ničesar izgubil. Kapital, ki ga tvega, ni več njegov, pač pa tržni.

3. 3. 3 Varovanje dobička

Špekulant mora po vstopu v pozicijo tečaja, ki gre v zeleno smer, na primerni razdalji slediti z drsečo stop točko. Stop točko mora predstavljati precej pogosto (odvisno seveda, v katerem časovnem intervalu trguje) in sicer pod oziroma nad zadnje dosežene minimume oz. maksimume (Velez in Capra, 2000, str. 312). Nekateri bolj agresivni špekulantje uporabljajo pravilo 50 %, ki pravi takole: stop točko postavite na polovico med maksimumom, ki ga je tečaj dosegel pri nakupni poziciji (oz. minimumom pri nepokriti prodaji) in vašo vstopno točko (Elder, 1993, str. 268). Če je npr. tečaj narasel za 10 točk v vašo korist, postavite stop točko tako, da ščiti 5 točk dobička.

3. 3. 4 Tarča in izstop

Ob vstopu v pozicijo mora špekulant vedno postaviti dve meji: tarčo in začetno stop točko. Stop točko lahko premika samo tako, da zmanjšuje delež denarja, ki ga tvega v tej poziciji in nikoli v obratni smeri, tarča pa je lahko s časom spremenljiva tako navzgor kot navzdol (če je npr. odvisna od kakšnega oscilatorja). Če špekulant v pozicije vstopa na osnovi indikatorjev, naj bi na njihovi osnovi tudi izstopal (Elder, 1993, str. 264).

Ob vstopu v vsako pozicijo mora imeti špekulant pozitivna pričakovanja, kar pomeni, da če bi tečaj prišel do začetne potencialne tarče, naj bi bil zaslužek vsaj 2 krat večji od potencialne izgube, ki bi nastala, če bi tečaj prišel do začetne stop točke – čeprav večina špekulantov sploh ne vstopa v pozicije, kjer potencialni dobiček ni vsaj 3x večji od potencialne izgube, pri bolj dolgoročnih pozicijah pa je to razmerje celo 5 krat večje v prid potencialnega dobička. (Link, 2003, str. 220)

3. 3. 5 Časovni stop

Ni nujno, da tečaj doseže tarčo ali stop točko, da špekulant izstopi iz pozicije. Lahko se odloči, da bo iz pozicije izstopil tudi v primeru, da v vnaprej določenem času tečaj ne bo deloval tako, kot je predvidel. Ta čas je seveda odvisen od tega, v katerem časovnem okvirju špekulant trguje. Za skalperja je to lahko 10minut, za špekulanta, ki uporablja nihalni stil, pa naj bi bil ta čas okoli 5 dni (Link, 2003, str. 194; tudi Velez in Capra, 2000, str. 313)

3. 4 Nadziranje tveganja

3. 4. 1 Pravili 2 in 6 %

Dejali smo že, da je prvi cilj upravljanja z denarjem preživetje – pomembno je, da je špekulant v igri dovolj časa, saj mu le mnogo odigranih iger (vstopov v pozicije) lahko nudi statistično prednost in s tem služenje denarja.

Kako si torej zagotoviti čim več časa? Elder (2002, str. 219) trdno verjame v pravili dveh in šestih odstotkov. Z njima nadziramo tveganje tako pri posamezni poziciji kot tveganje pri vseh odprtih pozicijah. Špekulant lahko namreč izpade iz igre na dva načina: z eno samo večjo izgubo (ki jo Elder imenuje ugriz morskega psa) ali z več zaporednimi manjšimi izgubami (ugrizi piranh). Velikost svojih pozicij naj špekulant zato določa na osnovi izgube, ki si jo lahko privoščiti in ne na osnovi tega, koliko bi rad zaslužil.

3. 4. 1. 1 Pravilo 2 % - zaščita pred morskim psom.

Obsežne raziskave naj bi pokazale, da je maksimalen znesek, ki ga lahko špekulant izgubi pri posamezni poziciji, ne da bi pri tem škodil svojim dolgoročnim ciljem, 2 odstotka od celotne trenutne vrednosti njegovega trgovalnega računa. (Elder, 1993, str. 260) (Link (2003, str. 302) meni 2 do 5 odstotkov, O'Neil (2002, str. 88 največ 7 % do 8 %). Če ima špekulant torej na svojem računu USD 20.000, ne sme z nobeno pozicijo tvegati več kot USD 400. Svoj začetni prag izgube in/ali velikost vsake pozicije mora namestiti tako, da ne bo nikoli kršil tega pravila, kar mu nudi zaščito pred eno veliko izgubo. Dva odstotka je

res največ, kar sme tvegati – dobri špekulantje pri posamezni poziciji tvegajo namreč precej manj od tega.

3. 4. 1. 2 Pravilo 6 % - zaščita pred piranhami.

Pravilo 6 % (Link (2003, str. 316) meni 7,5 % do 20 %) varuje pred več zaporednimi manjšimi izgubami, torej pred piranhami. Pravilo špekulantu narekuje dvoje (Elder, 2002, str. 225):

- naj zaključi s trgovanjem takoj, ko vrednost njegovega trgovalnega računa pade 6 % pod zaključno vrednost računa na zadnji dan prejšnjega meseca. Zapre naj vse morebiti odprte pozicije in do konca meseca dogajanje na borzi le opazuje. Ta čas naj porabi za ponovno ocenjevanje sebe in svojega sistema, lahko pa trguje še naprej, vendar le na papirju;
- takoj, ko ima odprtih toliko pozicij, da z njimi tvega 6 % od zaključne vrednosti njegovega računa na zadnji dan prejšnjega meseca, naj preneha z vstopi v nove pozicije. V novo pozicijo naj vstopi šele, ko skupna tvegana vrednost ne bo presegala teh šestih odstotkov.

3. 4. 2 Časovna razporeditev

Špekulant mora s pravilnim upravljanjem denarja ves čas paziti, da je njegov kapital čim manj izpostavljen tveganju. Eden izmed principov, ki mu to zagotavlja, je tudi časovna diverzifikacija vstopov v pozicije. Ta princip pravi, naj špekulant v istem časovnem obdobju ne vstopi v vse pozicije, za katere dobi signal. Za to obstajata dva razloga: prvič, za vse vstope bi mu lahko zmanjkalo denarja in drugič - kar pa je precej bolj pomembno – lahko bi mu zmanjkalo denarja za kakšen kasnejši, manj tvegan vstop. Velez in Capra (2000, str. 155) predlagata, naj bi špekulant, ki ima na računu USD 30.000, pri nihalnem stilu vstopil v 2 poziciji na teden, v vsako s približno četrtno svojega denarja.

3. 5 Trgovalni dan

Za uspešno trgovanje špekulant potrebuje ustrezen promet. Kljub temu da aktivnost znotraj dneva ni vedno točno določena in da formalno ni nekih pravil, ki bi dan delila glede na promet, lahko trgovalni dan v splošnem razdelimo na tri obdobja (Gonzales in Rhee, 1999, str. 37):

Otvoritveno obdobje: prvi 2 do 2 ½ uri

Opoldansko obdobje: drugi 2 do 2 ½ uri

Zaključno obdobje: zadnji 2 do 2 ½ uri

Večina prometa je opravljena v otvoritvenem in zaključnem obdobju. V teh dveh obdobjih se običajno oblikujeta dva trenda, ki nekako definirata trgovalni dan. Ker so tu tudi razponi in nestanovitnosti večje, ležijo največje priložnosti za špekulante prav v otvoritvenem in zaključnem obdobju.

Po drugi strani pa je opoldansko obdobje oziroma obdobje »kosila« pogosto iz več lažnih prebojev in majhnih razponov trgovanja. To je mirnejše obdobje dneva. Otvoritveno obdobje je precej stresno, v opoldanskem obdobju si trg odpočije, ponovno oceni otvoritev

in nabere energijo za povečan promet, ki bo sledil v zaključnem obdobju. Zaradi majhnih razponov je to obdobje za špekulante (še posebej pa za skalperje) najbolj tvegano – vlagatelji se v tem času pogosto znajdejo znotraj vrtečega kolesa in ne pridejo nikamor.

Zaključno obdobje je za špekulante spet bolj zanimivo. Ponavadi se, predvsem iz dveh razlogov, v tem času oblikuje precej močan trend: prvič, nezadržno se bliža konec trgovalnega dne, ko ne bo mogoče več odpreti pozicije, in drugič, otvoritveno obdobje in dnevne novice so izoblikovale neko tržno razporeditev. Preboji ter novi maksimumi oziroma minimumi so izvrstne priložnosti za špekulante. Če se trg bliža koncu trgovanja z izredno močnim trendom, pride zaradi unovčevanja dobičkov tik pred koncem (v zadnjih 5 do 15 minutah) običajno do preobrata. Kljub temu da so to preprosti pojmi, jih uspešni špekulantje s pridom izkoriščajo. (Gonzales in Rhee, 1999, str. 40)

3. 5. 1 Otvoritev

Otvoritveni tečaj je najbolj pomemben tečaj dneva (Williams, 1999, str. 12). Otvoritveno obdobje je običajno najbolj prometno in je zato tudi najbolj razburljivo obdobje dneva. Tok naročil (*order flow*) ob otvoritvi je ogromen. Zaradi različnih dejavnikov - največkrat pa so to odzivi na razne novice - veliko investorjev odda svoja naročila že pred odprtjem borze, kar lahko za profesionalne vlagatelje povzroči pravo norijo. K tej zmešnjavi je treba dodati še pogoste težave s točnostjo podatkov o tečajih (približno prve pol ure po otvoritvi). To je čas, ko so vzdrževalci trga in specialisti resnično v prednosti, saj edino oni vidijo resničen pritok naročil (Gonzales in Rhee, 1999, str. 45). Ob posebnih dnevih, ko je objavljena zelo pomembna novica, tečaji po otvoritvenem zvoncu (*opening bell*) skačejo gor in dol. Trg išče smer in najbolj prekaljeni vlagatelji ga opazujejo zelo podrobno. Opazovanje vzdrževalcev trga, specialistov in tečajnih premikov je v tem času bistvenega pomena.

Trgovanje v prve pol ure – moč in smer prvega trenda ter jakost prvega protisunka - je tako pomembna, da ponavadi določi trend trgovanja za preostanek dneva ali vsaj za otvoritveno obdobje. Vzorec trgovanja v prve pol ure je temelj za trgovanje v preostanku dneva. Posebno pozornost morajo zato špekulantje nameniti (Gonzales in Rhee, prav tam):

- minimumu in maksimumu, ki ga je tečaj dosegel v prve pol ure;
- jakosti prvega protisunka;
- morebitnemu odmiku ali celo špranji - in to ne samo za delnice, ki jih opazujejo, temveč tudi za indikatorje trga, kot sta npr. Nasdaq 100 ali DJIA.

Če je ob otvoritvi prišlo do velike špranje, se ta odmik ves preostanek dneva nekako kaže v daljavi in pogosto tečaje kar »vleče« k sebi. V teh primerih sta minimum in maksimum, ki ju je tečaj dosegel v prve pol ure, še posebej pomembna.

Gledano v odstotkih, največ naročil špekulantje oddajo ob prvem protisunku pri delnicah, ki so ob otvoritvi zaradi določene novice pokazale relativno veliko moč (Farrell, 2000, str. 75). Zakaj? Ker je to jasna in predvidljiva situacija, kjer se »veliki« iz prodajalcev spremenijo v kupce. Ne pozabimo, da je ena izmed dolžnosti vzdrževalcev trga in specialistov vzdrževanje likvidnosti trga: da torej kupujejo, ko trg potrebuje kupce oziroma da prodajajo, ko trg potrebuje prodajalce. Ko hočejo vsi delnice kupiti, so vzdrževalci trga

Ko nekaj minut kasneje tečaj pada, množice začne zajemati panika in delnice prodajajo. Kdo te delnice kupuje? Vzdrževalci trga in specialisti, ki pokrivajo svoje nepokrite prodaje in unovčujejo dobiček. Ker pa so zaradi dobre novice in nadpovprečno velikega povpraševanja morali ob otvoritvi nepokrito prodati veliko delnic, morajo sedaj agresivno kupovati, kar bo tečaj zelo verjetno potisnilo navzgor. In zato je to – torej kupovanje močnih delnic po prvem protisunku – za špekulanta ena najboljših tržnih priložnosti v dnevu. Špekulant mora torej kupovati in prodajati skupaj z vzdrževalci trga in v nasprotju z investicijskimi množicami.

Strokovnjaki internetne strani www.daytraders.com pri kratkoročnem trgovanju z delnicami verjamejo v tako imenovan 2,5 % sistem, ki pa zagovarja drugačen sistem vstopov in izstopov oziroma upravljanja z denarjem, kot smo ga obravnavali do sedaj.

[illegible]

37

Na grafu so prikazana tipična nihanja tečajev po vstopu v pozicijo - stolpiči predstavljajo minimume in maksimume, ki so jih tečaji v določenem časovnem obdobju dosegli. Nekateri tečaji zanihajo malo bolj, večino časa pa se tečaji gibljejo okoli vstopne točke. Ko na primer delnico kupimo, gre običajno tečaj nekaj odstotkov navzgor, pa potem nekaj odstotkov navzdol (ali seveda obratno). Enkrat med tem nihanjem se moramo odločiti in iz pozicije izstopiti ter poiskati novo priložnost.

Večina špekulantov naj bi po vstopu v pozicijo naredi eno od dveh osnovnih napak. Takoj po vstopu ne določijo tarče - izstopne točke (tako so v poziciji predolgo časa) ali pa tarčo določijo, vendar pogosto previsoko za realistične in hitre zasluge. Tudi tako so v poziciji spet predolgo, saj čakajo na največkrat skoraj mističen (in pogosto tudi preveč pohlepen) tečaj. Ta tečaj običajno temelji na določenih odstotkih od vstopne točke, npr. 10 %, 20 % ali celo več, kar pa je pogosto precej daleč od dosega. Do zelenih dobičkov ne prihaja prav velikokrat, hkrati pa je kapital dalj časa izpostavljen tveganju in nepričakovanim novicam.

Kakšna je torej rešitev? Kot smo že dejali, se tipičen tečaj po vstopu v pozicijo giblje nekako tako, kot je to prikazano na zgornjem grafu. Običajno gre nekaj odstotkov navzgor, potem pa nekaj odstotkov navzdol. Najbolj pogosto je to nekje 2 do 3 % okrog vstopne točke, če seveda vmes ni kakšnih pomembnejših in nepričakovanih novic. Seveda to nihanje ne velja za vsako delnico na trgu, če pa govorimo o povprečju, je tako nihanje najbolj pogosto. Zato pravilo 2,5 % pravi: takoj, ko smo s pozicijo zaslužili 2,5 %, iz nje izstopimo – naša tarča je torej 2,5 % zaslužek. To se zgodi dovolj pogosto, tako da v poziciji običajno nismo dosti časa in je tako tveganje, ki ga prinaša čas, relativno majhno. Majhni dobički se seštevajo precej hitro in izkušnje kažejo, da je pri špekuliranju tako trgovanje precej bolj dobičkonosno kot čakanje na velike premike.

Hkrati pa lahko na grafu vidimo, da tudi če gre tečaj po vstopu v pozicijo v nasprotno smer od predvidene, se splača počakati na preobrat. Tako kot ne prihaja pogosto do velikih zaslužkov, ne prihaja tudi do velikih izgub (seveda so ta nihanja odvisna tudi od posameznih delnic in celotne situacije na trgu). Iz grafa lahko tudi vidimo, da je pogostost izstopov pri 5 % izgubi še vedno kar precejšnja. Pravilo 2,5 % pravi, da iz pozicije izstopimo šele pri 10 do 15 % spremembi tečaja v nasprotno smer od predvidene (izgubi), ker do tako velikih sprememb prihaja relativno redko.

Zapomnimo si: tečaji dobrih delnic se bodo precej hitro spet obrnili navzgor, ko se situacija na trgu spremeni, obratno pa bodo tečaji slabih delnic spet precej hitro padli. Če smo pred vstopom v pozicijo dobro razmislili in upoštevali vsa pravila kratkoročnega trgovanja, lahko uporabimo še eno varovalo, ko gre tečaj precej v nasprotno smer od pričakovane, in sicer povprečenje. Če tečaj delnice, ki smo jo kupili, pade npr. za 10 odstotkov, pri tistem tečaju kupimo še enkrat toliko delnic, kot smo jih prvotno, s tem pa znižamo povprečno ceno nakupa in tudi tarčo za 5 %. Crane (1997, str. 104) predlaga dva načina povprečenja: pri prvem naj bi npr. vsak mesec za enak znesek kupovali delnice obetavnega podjetja (ker tečaji nihajo, bi torej vsak mesec kupili različno število delnic), pri drugem pa naj bi vsak mesec kupovali enako število delnic tega podjetja (za kar bi torej porabljali različne zneske).

4. STRATEGIJE VSTOPOV V POZICIJE

Oscilatorji ne dajo znaka za nakup ali prodajo delnice, torej ne kažejo na začetek ali konec nekega trenda, pač pa samo kažejo na to, da je tečaj delnice v primerjavi s preteklim gibanjem precenjen (*overbought*) ali podcenjen (*oversold*) (Achelis, 1995). Tudi če je tečaj precenjen, se lahko trend naraščanja še nadaljuje in, kar je običajno še bolj pogosto, tudi če je trenutni tečaj delnice podcenjen (glede na preteklost, seveda), lahko še vedno pada. Na začetek oziroma konec trenda nas opozarjajo določene formacije tečajnih grafov.

Najbolj klasične formacije, ki jih vlagatelji na tečajih delnic opazujejo že desetletja, so kanali (*channels*), trikotniki (*triangles*), zastave (*pennants, flags*), glava in rame (*head and shoulders*), Adam in Eva (*Adam and Eve*), skodelica in ročaj (*cup and handle*) ter dvojni w (*double w, double top/bottom*) (Achelis, 1995). Ker sodijo v osnovo tehnične analize in je literatura o njih lažje dostopna, teh formacij ne bomo podrobneje opisovali, dobro pa je, da jih vsak špekulant pozna.

V nadaljevanju je opisanih več strategij (sistemov), ki so predstavljene z različnimi formacijami oziroma grafi. Te formacije so zapisane v različnih časovnih okvirih, a če jih ne bi vnaprej poznali, bi jih samo z grafa težko določili. Tako grafi kot strategije so bolj ali manj enake v vseh časovnih okvirjih, ne glede na to, ali gledamo minutne ali tedenske tečaje (Link, 2003, str. 82). Na špekulantu je, da ugotovi, katera časovna dimenzija trgovanja mu časovno najbolj ustreza, v katero najbolj verjame in v tisti naj potem tudi predvsem trguje.

Kljub temu da je strategij toliko, kolikor je vlagateljev, jih za uspeh zadostuje samo nekaj, nekateri najboljši špekulantje pa uporabljajo celo samo eno. Strategije morajo biti čim bolj preproste – bolj kot vse strategije in indikatorji je pomembno upravljanje z denarjem (Link, 2003, str. 249). Velez in Capra (2000, str. 120) verjameta, da je strategija verjetno preveč kompleksna, če: (1) je ne bi razumel povprečno inteligenten 12 letnik, (2) vsebuje matematične kalkulacije, (3) je ne moremo izvajati brez kalkulatorja, (4) potrebuje več kot 3 softverske programe in (5) če porabimo več kot 5 minut, da jo zapišemo na list papirja.

Seveda se lahko zgodi, da nam bo neka strategija dala signal za nakup, hkrati pa neka druga strategija signal za prodajo. Cooper (1996, str. 127) pravi, da v takih primerih vstop v pozicijo odsvetuje – še več, vstopali naj bi predvsem v pozicije, pri katerih da signal za vstop več strategij hkrati ali ista strategija v različnih časovnih dimenzijah.

Opisani vzorci naj bi služili tudi za boljšo predstavo o možnostih, ki jih trgovanje z delnicami ponuja. Ogromno število in raznolikost strategij, stopenj tveganj, časovnih okvirjev, ciljev in možnosti pomaga tudi pojasniti, zakaj se za vsakega kupca vedno najde prodajalec in seveda obratno.

4.1 Trije osnovni tipi strategij

Število kategorij, ki jih uporabimo za klasificiranje strategij trgovanja na borzi, je lahko popolnoma poljubno. Razdelitev, ki jo obravnavamo, deli trgovanje na tri kategorije, ki se

med seboj razlikujejo po načinu pristopa. Poudariti pa moramo, da neke jasne meje med temi kategorijami ni (Achelis, 1995).

4. 1. 1 Sledenje trendu

Strategije s sledenjem trendu čakajo na določen tečajni premik, potem pa predvidevajo, da se bo trend nadaljeval in odprejo pozicijo v njegovi smeri. Na osnovi te kategorije že po definiciji delnice ne bomo nikdar kupili blizu dna in je ne bomo prodali blizu vrha, saj je za signal za vstop oziroma izstop iz pozicije potreben vnaprejšnji premik. Z uporabo tega sistema bo špekulant torej vedno zamudil prvi del premika in bo vedno predal del že ustvarjenega dobička. Med najbolj osnovne strategije sledenja trendu spadajo strategije z drsečimi sredinami in strategije s preboji (Achelis, 1995).

4. 1. 2 Nasprotovanje trendu

Strategije z nasprotovanjem trendu čakajo na precejšen tečajni premik - ko torej že vsi kupujejo ali prodajajo - potem pa predvidijo, da je čas za tečajni popravek in odprejo pozicijo v nasprotni smeri. Zanašajo se na prepričanje, da je množica vedno na napačni strani (*the public is always wrong*) (Teweles in Bradley, 1987, str. 416). Te strategije precej ugajajo vlagateljem, saj je njihov cilj kupovati pri minimumu in prodajati pri maksimumu. Na žalost pa je težavnost tega cilja sorazmerna z njegovo zaželenostjo. Med najbolj osnovne strategije nasprotovanja trendu spadajo nasprotovanje po določenem minimalnem premiku (signal za nakup dobimo vsakič, ko tečaj pade za minimalen odstotek – npr. 4 % - pod prejšnji maksimum; obratno velja za signal za nepokrito prodajo) in nasprotno mišljenje (ko npr. nasprotno mnenje naraste nad določen nivo – to mnenje merimo z različnimi indikatorji – odpremo pozicijo v nasprotni smeri). Pomembna lastnost uporabe strategij z nasprotovanjem trendu je njihovo zagotavljanje odlične diverzifikacije k strategijam s sledenjem trendu (Achelis, 1995).

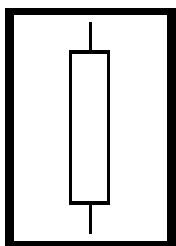
4. 1. 3. Prepoznavanje formacij

Na nek način vse strategije temeljijo na prepoznavanju formacij. Konec koncev je pogoj, ki da signal za nakup oziroma prodajo pri strategijah s sledenjem trendu oziroma nasprotovanjem trendu, vedno nekakšna formacija. Kljub temu pa na tem mestu na formacije in na signale, ki jih te formacije sprožijo, ne gledamo v povezavi z določenim trendom.

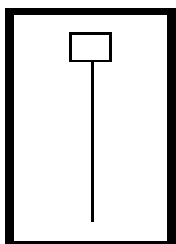
4. 2 Formacije z japonskimi svečami

Pri grafih največkrat iščemo določene formacije - vzorce, ki nam lahko dajo signal za nakup oziroma prodajo. Ker so formacije s svečami zelo primerne tudi za kratkoročno trgovanje (pri npr. dnevnem trgovanju običajno opazujemo 5- ali 10-minutne intervale), si za začetek pogledajmo nekaj najbolj priljubljenih. (Achelis, 1995)

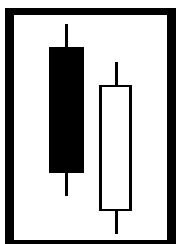
4. 2. 1 Bikovski vzorci - vzorci, ki kažejo na dvig tečajev



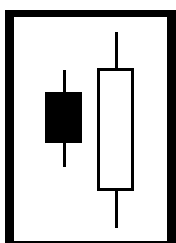
Dolgo, **belo (prazno) telo** je bikovski vzorec. Tečaj se je odpel blizu dna in zaključil blizu vrha.



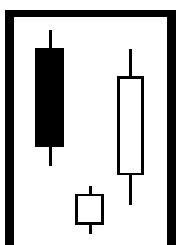
Kladivo (Hammer). Če se pojavi po močno padajočem trendu, je to ponavadi bikovski vzorec. Če se pojavi po močno naraščajočem trendu, mu pravimo obešenec (*Hanging Man*). Kladivo je definirano z majhnim telesom in dolgo spodnjo senco. Telo je lahko prazno ali polno.



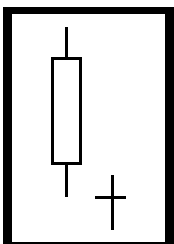
Predrta linija (Piercing Line). To je ponavadi bikovski vzorec in nasprotje temnega oblaka (*Dark Cloud Cover*). Prva sveča ima dolgo, črno telo, druga pa dolgo, belo telo. Otvoritveni tečaj druge sveče je pod zaključnim tečajem prve, hkrati pa je zaključni tečaj druge sveče več kot čez sredino telesa prve sveče.



Bikovska pogoltnost (Bullish Engulfing Lines). Ta vzorec je zelo bikovski, če se pojavi po močno padajočem trendu – je signal preobrata. Definiran je z majhno črno svečo, ki jo na obeh koncih preseže velika bela (bikovska) sveča.

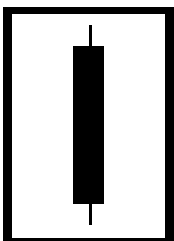


Jutranja zvezda (Morning Star). To je bikovski vzorec, ki kaže na možno dno. Manjša zvezda (polna ali prazna) kaže na možen preobrat v trendu in bikovska (prazna) sveča ta preobrat potrdi.

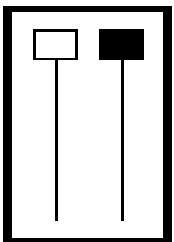


Bikovska doji zvezda (*Bullish Doji Dstar*). Zvezda kaže na spremembo, doji kaže na neodločenost. Tak signal torej kaže na nejasno spremembo. Po tem vzorcu morate čakati na potrditev (kot prej pri jutranji zvezdi). Prva sveča iz vzorca je lahko prazna ali polna.

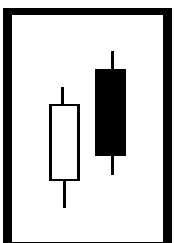
4. 2. 2 Medvedji vzorci - vzorci, ki kažejo na padec tečajev



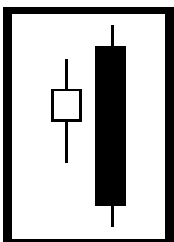
Dolgo, **črno (polno) telo** je medvedji vzorec. Pojavi se, ko se tečaj odpre blizu vrha in zaključi blizu dna.



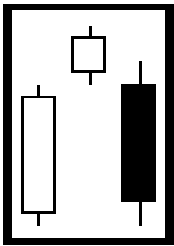
Obešenec (*Hanging Man*). Ta vzorec je medvedji, če se pojavi po močno naraščajočem trendu. Če se pojavi po močno padajočem trendu, mu pravimo kladivo (*Hammer*). Obešenec je definiran z majhnim telesom in dolgo spodnjo senco. Telo je lahko prazno ali polno.



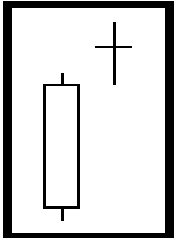
Temen oblak (*Dark Cloud Cover*) je prav tako medvedji vzorec. Toliko bolj je pomemben, če je dno druge sveče pod sredino telesa prve (kot na sliki).



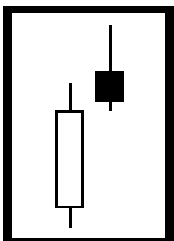
Medvedja pogoltnost (*Bearish Engulfing Lines*). Ta vzorec je zelo medvedji, če se pojavi po močno naraščajočem trendu – je signal preobrata. Definiran je z majhno belo svečo, ki jo na obeh koncih presega velika črna (medvedja) sveča.



Večerna zvezda (*Evening Star*). To je medvedji vzorec, ki kaže na možen vrh. Manjša zvezda (polna ali prazna) kaže na možen preobrat v trendu in medvedja (polna) sveča ta preobrat potrdi.

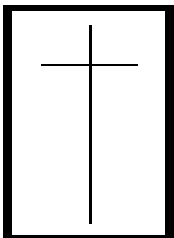


Medvedja doji zvezda (*Doji Star*). Zvezda kaže na spremembo, doji kaže na neodločenost. Tak signal torej kaže na nejasno spremembo. Po tem vzorcu morate čakati na potrditev (kot prej pri večerni zvezdi). Prva sveča iz vzorca je lahko prazna ali polna.

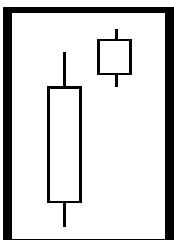


Utrinek (*Shooting Star*). Ta vzorec kaže na manjši preobrat, ki nastopi po naraščajočem trendu. Telo zvezde mora biti blizu najnižje cene (kratka spodnja senca) in sveča mora imeti dolgo zgornjo senco.

4. 2. 3 Vzorci, ki nakazujejo spremembo trenutnega trenda



Doji signali pogosto označujejo preobrat. Doji signal je sveča, kjer sta otvoritveni in zaključni tečaj relativno blizu, razdalja med minimumom in maksimumom pa je relativno velika.



Zvezde pogosto označujejo preobrat. Zvezda je sveča z majhnim telesom, ki se pojavi po sveči s precej večjim telesom. Telesi se ne prekrivata, lahko pa se prekrivata senci.

4. 3 Strategije ob špranjah

Otvoritvene špranje povzročijo razne novice, objavljene v času, ko je borza zaprta, včasih pa do njih pride tudi takrat, ko je delnica v izredno močnem trendu. Špranje velikokrat kažejo na preveliko čustveno reakcijo investorjev, zato po njihovem nastanku pogosto pride (do vsaj kratkoročnega) preobrata. Na te preobrate oziroma zapolnjevanje špranja pa čakajo spekulanti (Gonzales in Rhee, 1999, str. 92).

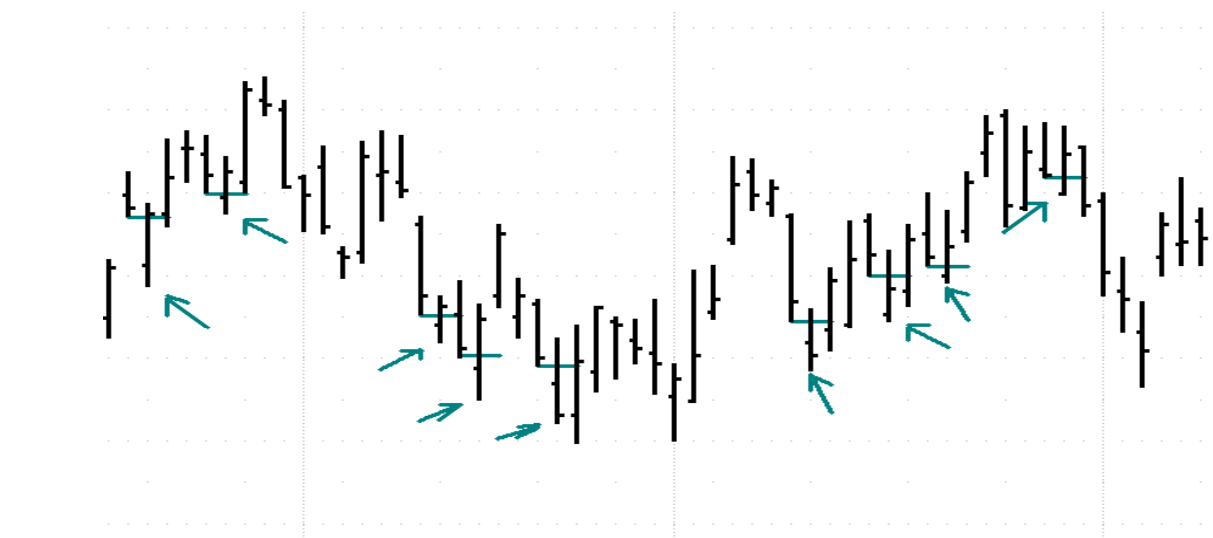
4. 3. 1 Ups!

Če se trgovanje začne s špranjo navzdol, delničarje pogosto zajame panika in začnejo prodajati. Če lahko trg njihovo prodajanje absorbira in potem potisne tečaj navzgor, tako da prebije včerajšnji minimum in s tem špranjo zapolni, prodajalci spoznajo, da so se zmotili (*ups, zmotili smo se!*), in delnico spet kupijo. Na preboj pa čakajo tudi novi kupci, saj je to običajno znak, da je bila špranja lažen signal šibkosti tečaja. (Williams, 1999, str. 113) in (Bernstein, 1998, str. 136)

Pogoji za nakup

1. Tečaj se mora odpreti s špranjo navzdol.
2. Tečaj mora prebiti včerajšnji minimum.
3. Signal za nakup se sproži, ko se tečaj začne gibati nad včerajšnjim minimum za nekaj centov.
4. Začetna stop točka je postavljena nekaj centov pod minimumom današnjega dne.

SLIKA 11: Ups signali za nakup



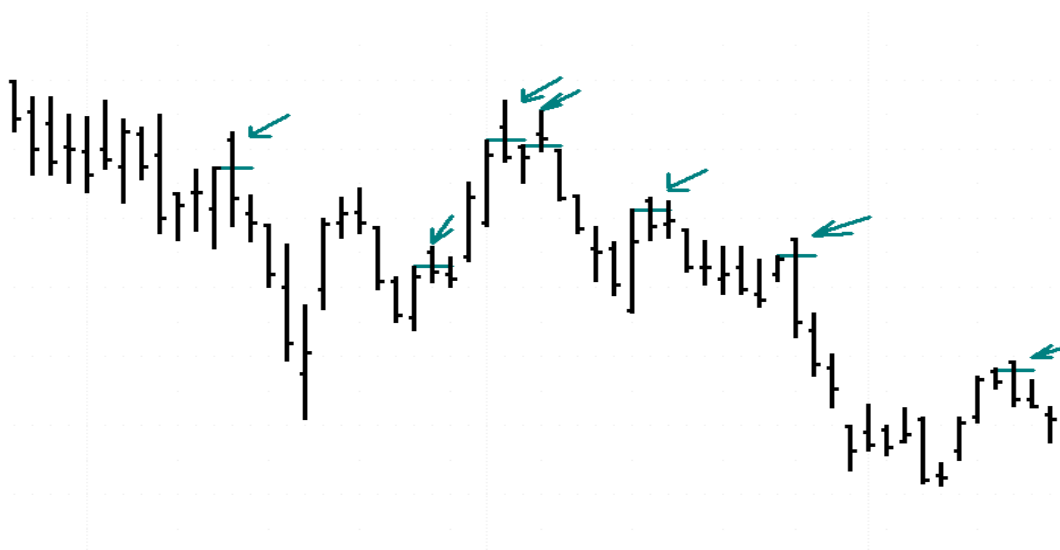
Vir: lasten izračun

Pri podjetju Dell (DELL) so s puščicami označene otvoritvene špranje navzdol, z vodoravnimi črticami pa preboji minimumov s prejšnjega dne in s tem signali za nakup.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Tečaj se mora odpreti s špranjo navzgor.
2. Tečaj mora prebiti včerajšnji maksimum.
3. Signal za nakup se sproži, ko se tečaj začne gibati pod včerajšnjim maksimumom za nekaj centov.
4. Začetna stop točka je postavljena nekaj centov nad maksimum današnjega dne.

SLIKA 12: Ups signali za nepokrito prodajo



Vir: lasten izračun

Pri podjetju AMD (AMD) so s puščicami označene otvoritvene špranje navzgor, z vodoravnimi črticami pa preboji maksimumov s prejšnjega dne in s tem signali za nepokrito prodajo.

Zaključek

Zdi se, da so najboljše kupčije, ki jih lahko špekulant opravi na osnovi trgovanja s špranjami, skladne s trendom, kar pa ni nujno res. Nekateri najboljši signali za nakup se pojavijo v medvedjem trendu, ko pride do paničnega pokrivanja nepokritih prodaj. In obratno: nekateri najboljši signali za nepokrito prodajo se sprožijo v bikovskih trgih, ko vlagatelji masovno unovčujejo dobičke. Pomembna je tudi velikost špranje - čim večja je, tem bolje se sistem obnese (Bernstein, 1998, str. 144).

Signali, ki temeljijo na špranjah, imajo zavidanja vredno zgodovino. Ker temeljijo na psihologiji vlagateljev, veljajo za ene najbolj zanesljivih in dobičkonosnih in naj bi delovali vsaj dokler bodo vlagatelji ljudje.

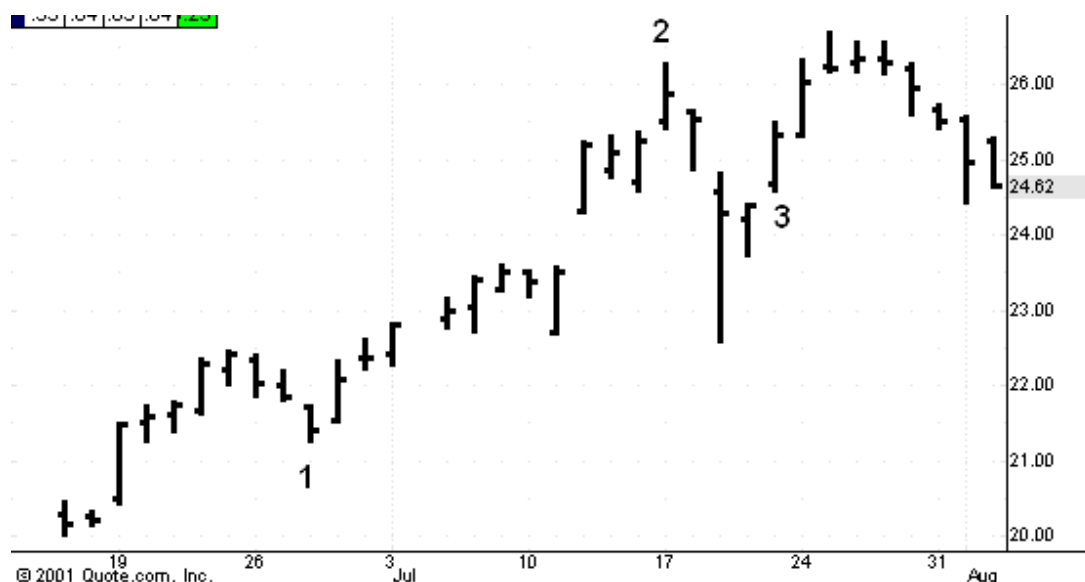
4. 3. 2 Nezapolnjena špranja in preobrat v treh dneh

Pri tej strategiji, ki se ukvarja s preobrati pri špranjah, mora tečaj začeti zapolnjevati špranjo najkasneje tretji dan po nezapolnjeni špranji. (Connors in Raschke, 1995, str. 103)

Pogoji za nakup

1. Današnji tečaj se mora odpreti s špranjo navzdol in ta špranja mora danes ostati nezapolnjena.
2. V naslednjih treh dneh trgovanja čakamo na preboj maksimuma dneva, ki se je odprl s špranjo navzdol. Delnico kupimo nekaj centov nad tem maksimumom.
3. Začetno stop točko postavimo nekoliko pod minimum dneva s špranjo navzdol.
4. Kakršenkoli dobiček zavarujemo z drsečo stop točko, kajti dostikrat se zgodi, da tečaj špranjo samo zapolni, potem pa se spet obrne.
5. Če se nam signal za nakup ne sproži v treh delovnih dneh, nakup opustimo.

SLIKA 13: Signali za nakup in nepokrito prodajo pri nezapolnjeni špranji



Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 105

V enem mesecu bi pri podjetju Motorola (MOT) sklenili tri kupčije:

1. Nezapolnjena špranja. Delnico kupimo naslednji dan, nekaj centov nad današnjim maksimumom. Kot lahko vidite, tečaj v naslednjih dneh močno narašča.
2. Še ena nezapolnjena špranja, ki se zapolni naslednji dan. Motorolo prodamo nepokrito pri tečaju okrog 25.3; trg v dveh dneh pade za več kot 2,5 dolarjev.
3. Tečaj zapolni nezapolnjeno špranjo z dne 19.7. dva dni kasneje. V naslednjih treh dneh tečaj naraste za več kot 1,5 dolarjev.

Pri tem primeru si pogledjmo tudi pravila upravljanja z denarjem. Ker je dne 19. 07. minimum 2,15 dolarja pod našo vstopno točko, moramo začetno stop točko postaviti višje (nekje med 0,6 do enega dolarja pod vstopno točko).

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Današnji tečaj se mora odpreti s špranjo navzgor in ta špranja mora danes ostati nezapolnjena.
2. V naslednjih treh dneh trgovanja čakamo na preboj minimuma dneva, ki se je odprl s špranjo navzgor. Delnico prodamo nepokrito nekaj centov pod tem minimumom.
3. Stop točko postavimo nekoliko nad maksimum dneva s špranjo navzgor.
4. Kakršenkoli dobiček zavarujemo z drsečim pragom izgube.
5. Če se nam signal za nepokrito prodajo ne sproži v treh delovnih dneh, prodajo opustimo.

SLIKA 14: Signal za nepokrito prodajo pri nezapolnjeni špranji



Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 104

V tem mesecu bi pšenico (*wheat*) nepokrito prodajali dvakrat:

1. Nezapolnjena špranja navzgor. V naslednjih treh dneh bomo pšenico prodali nepokrito, če bo njen tečaj padel pod 394,25, torej nekaj centov pod današnji minimum.
2. Pšenico prodamo nepokrito že naslednji dan, stop točko postavimo na 400,25 nekaj centov nad maksimum dneva z nezapolnjeno špranjo.
3. Tretji dan tečaj doseže našo stop točko in pozicijo zapremo.
4. Nova nezapolnjena špranja navzgor. Pšenico bomo nepokrito prodali, če bo v naslednjih treh dneh njen tečaj padel nekaj centov pod 405,75, kar je bil današnji minimum.
5. Pšenico prodamo nepokrito, začetno stop točko postavimo na 410, nekaj centov nad maksimum dneva z nezapolnjeno špranjo.
6. Tečaj pšenice v naslednjih sedmih dneh pade za več kot dvajset centov.

Zaključek

Trgovanje ob nezapolnjeni špranji s preobratom v treh dneh je še en primer, ko tečaj – običajno zaradi novic – doseže kratkoročni ekstrem, ki mu hitro sledi preobrat. Če tečaj zapolni špranjo, je to običajno dodatna vzpodbuda in kratkoročni premiki so lahko zelo veliki. Tridnevni rok za preobrat tečaj je izbran zato, ker trgujemo na kratki rok in ker zapolnitev špranje, do katere pride npr. dvajseti dan, ni tako pomembna. Connors in Raschke (1995, str. 108) še dodajata, da bolj ko je tečaj nestanovitven, bolj zanesljiv je ta vzorec.

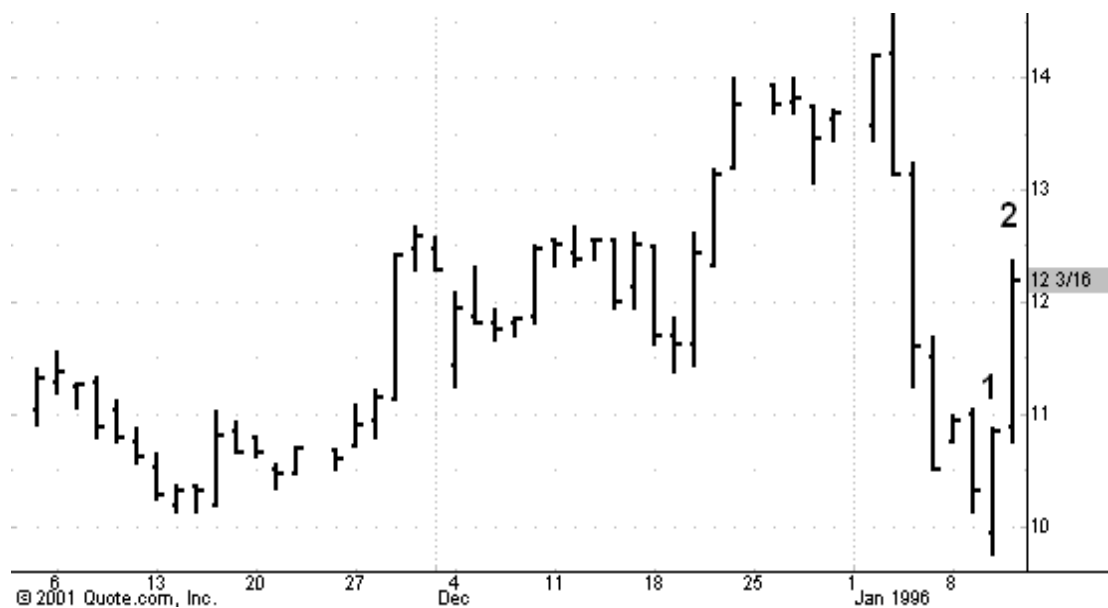
4. 3. 3 Gilliganov otok

Tudi strategija Gilliganov otok izkorišča kratkoročne preobrate, do katerih lahko pride po špranjah, ki jih običajno povzročijo novice pred odprtjem borze. (Cooper, 1996, str. 82)

Pogoji za nakup

1. Tečaj se mora odpreti s špranjo navzdol pri novem dvomesečnem minimumu. Večja ko je špranja, boljše je.
2. Isti dan mora biti zaključni tečaj pri ali nad 50 % dnevnega razpona in hkrati enak ali nad otvoritvenim tečajem.
3. Če naslednji dan (samo naslednji!) tečaj preseže današnji maksimum za nekaj centov, delnico kupimo.
4. Začetna stop točka je nekaj centov nad minimumom dneva, ko smo delnico kupili.
5. Če je zaključni tečaj močno v našo korist, prenesimo delnico v naslednji dan (če vmes seveda ni dosegel naše drseče stop točke).

SLIKA 15: Signal za nakup pri Gilliganovem otoku



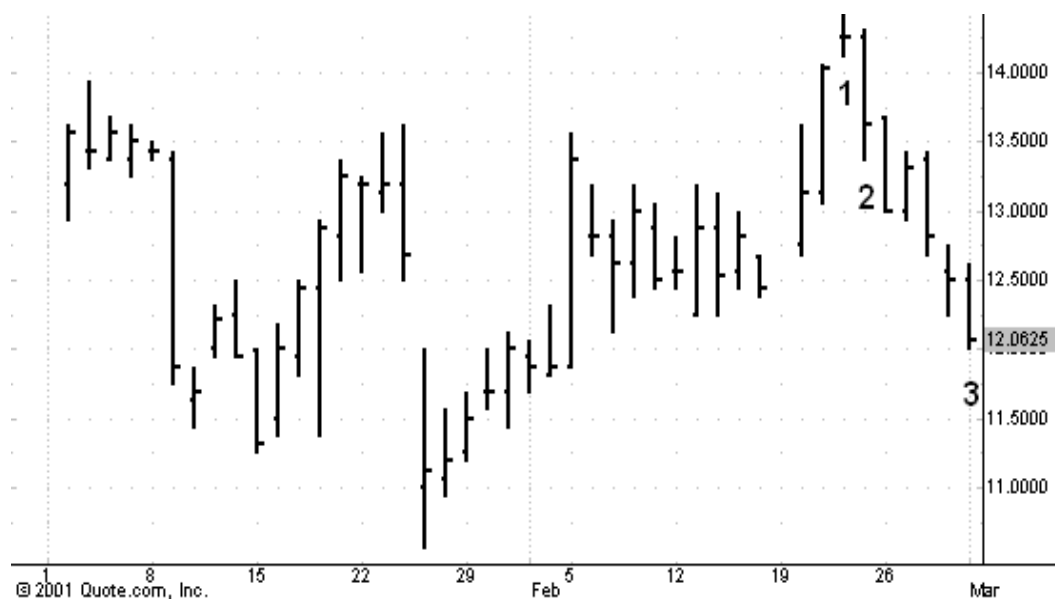
Vir: Cooper, 1996, str. 84

1. Delnica PairGain Technologies (PAIR) se odpre s špranjo navzdol pri minimumu v zadnjih dveh mesecih, potem pa pride do preobrata, tako da je zaključni tečaj dneva v zgornjih 50 % dnevnega razpona (dejansko je skoraj na vrhu) in hkrati nad otvoritvenim tečajem.
2. Delnico kupimo pri 10,90, nekaj centov nad včerajšnjim maksimumom, naša začetna stop točka je pri 10,70, nekaj centov pod današnjim minimumom. Že isti dan delnica za več kot 1,5 dolarjev preseže naš nakupni tečaj.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Tečaj se mora odpreti s špranjo navzgor pri novem dvomesečnem maksimumu. Večja ko je špranja, boljše je.
2. Isti dan mora biti zaključni tečaj pri ali pod 50 % dnevnega razpona in hkrati enak ali pod otvoritvenim tečajem.
3. Če naslednji dan (samo naslednji!) tečaj pade pod današnji minimum za nekaj centov, delnico prodamo nepokrito.
4. Začetna stop točka je nekaj nad maksimumom dneva, ko smo delnico prodali.
5. Če je zaključni tečaj močno v našo korist, prenesimo delnico v naslednji dan.

SLIKA 16: Signal za nepokrito prodajo pri Gilliganovem otoku



Vir: Cooper, 1996, str. 85

1. Delnica Electronic Arts (ERTS) se odpre s špranjo navzgor pri maksimumu zadnjih dveh mesecev. Zaključni tečaj dneva je v spodnjih 50 % dnevnega razpona in hkrati enak otvoritvenemu tečaju.
2. Delnico prodamo nepokrito pri 14,05, nekaj centov pod včerajšnjim minimumom, naša začetna stop točka je pri 14.40, nekaj centov nad današnjim maksimumom.
3. V naslednjem tednu delnica Electronic Arts izgubi več kot 15 % svoje vrednosti.

Zaključek

Gilliganov otok včasih deluje res odlično, ker je klasičen primer starega borznega pravila »kupujte ob govoricah, prodajajte ob novicah«. V pričakovanju dobre novice se je tečaj premikal navzgor (analitiki in skrbniki vzajemnih skladov kupujejo na osnovi prišepetanih (*whisper*) informacij). Ko je novica končno objavljena, kupujejo še zadnji, najslabše obveščeni manjši vlagatelji, med tem ko boljše obveščeni že prodajajo in unovčujejo dobičke. Kljub temu da to unovčevanje ponavadi traja vsaj nekaj dni, Cooper (1996, str. 88) ne priporoča, da bi podlegli skušnjavi in delnico imeli v lasti več dni, saj v večini primerov preobrat traja dan ali dva, potem pa tečaj nadaljuje v prvotnem trendu.

4. 4 Strategije ob prebojih

Ob prebojih prejšnjih minimumov in maksimumov, podpornih in odpornih nivojev, drsečih sredin, ovojnic ter otvoritvenih in zaključnih tečajev pogostokrat pride do velikih in skokovitih sprememb tečaja (Gonzales in Rhee, 1999, str. 86), ki jih razni špekulantje skušajo izkoristiti sebi v prid.

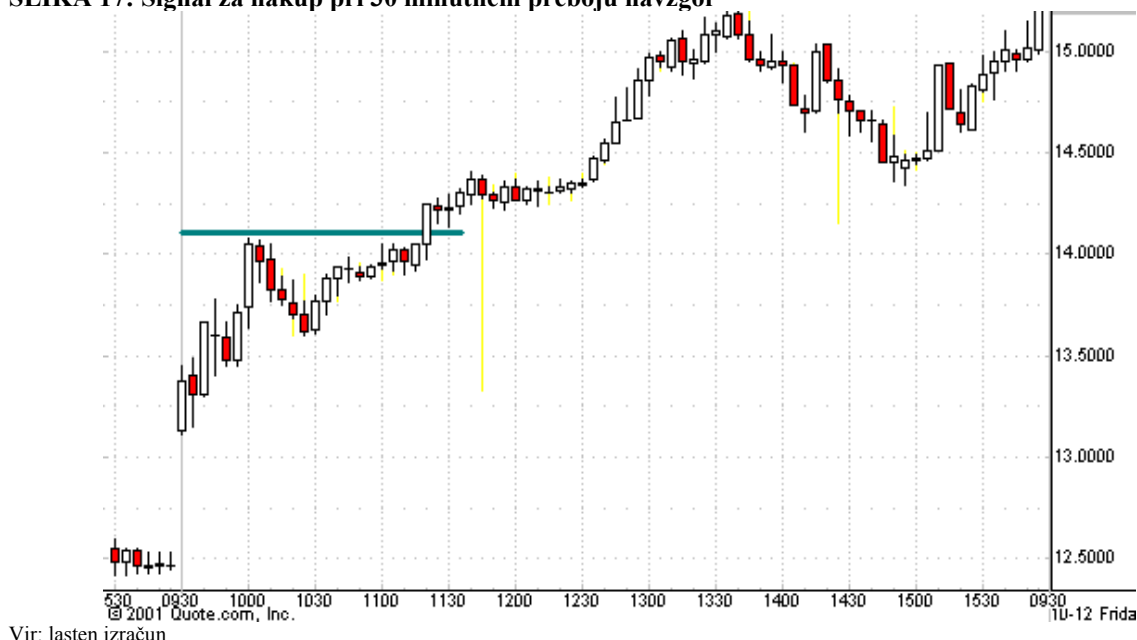
4. 4. 1 Trideset minutni preboj

Čeprav je strategija 30-minutnega preboja lahko razumljiva in enostavna za uporabo, pa od špekulanta zahteva precejšnjo mero discipline in drznosti, saj zahteva dve stvari, ki sta za večino špekulantov zelo težko izvedljivi. Prvič, špekulant mora vstopiti v pozicijo pri novem maksimumu oziroma minimumu, in drugič, v poziciji mora ostati do konca dneva (razen če je seveda tečaj vmes dosegel njegovo stop točko). (Bernstein, 1998, str. 45, tudi Link, 2003, 173))

Pogoji za nakup

1. Zapišimo si maksimum tečaja, ki ga je delnica dosegla v prvih 30 minutah trgovanja.
2. Delnico kupimo kadarkoli po prvih 30 minutah trgovanja, če tečaj za nekaj centov preseže maksimalni tečaj, ki ga je delnica dosegla v prvih tridesetih minutah.
3. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom današnjega tečaja.
4. Če tečaj ni dosegel naše drseče stop točke, delnico prodamo nekaj minut pred koncem trgovanja.

SLIKA 17: Signal za nakup pri 30 minutnem preboju navzgor

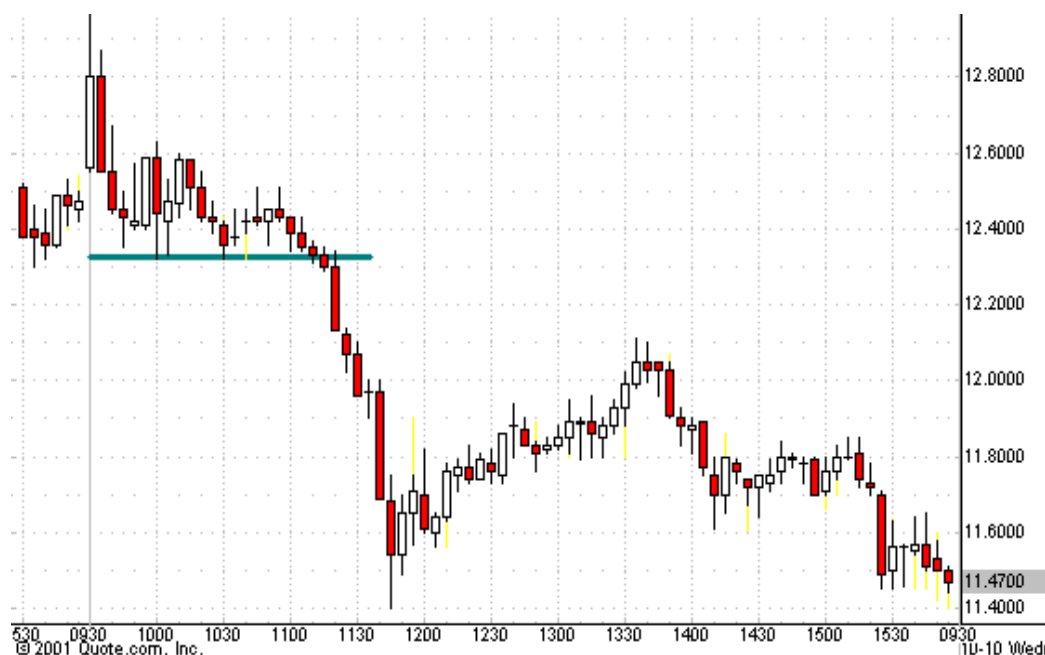


Delnica Ciena corporation (CIEN) prebije maksimum (\$14,05), ki je bil dosežen v prve pol ure, približno ob 11.20, s čimer je dan signal za nakup. Če tečaj okoli 15 ure ne doseže naše drseče stop točke, delnico blizu dnevnega maksimuma prodamo ob koncu trgovanja.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Zapišimo si minimum tečaja, ki ga je delnica dosegla v prvih 30 minutah trgovanja.
2. Delnico prodamo nepokrito kadarkoli po prvih 30 minutah trgovanja, če pade tečaj za nekaj centov pod minimum, ki ga je delnica dosegla v prvih tridesetih minutah.
3. Začetna stop točka je nekaj centov nad maksimumom današnjega tečaja.
4. Če tečaj ni dosegel naše drseče stop točke, delnico kupimo – pokrijemo nepokrito prodajo - nekaj minut pred koncem trgovanja.

SLIKA 18: Signal za nepokrito prodajo pri 30-minutnem preboju navzdol



Vir: lasten izračun

Delnica istega podjetja - Ciena corporation (CIEN) - nekaj dni prej. Tečaj prebije minimum (\$12,30), ki je bil dosežen v prve pol ure trgovanja, približno ob 11.15, s čimer je dan signal za nepokrito prodajo. Če tečaj okoli 13.30 ure ne doseže naše drseče stop točke, delnico blizu dnevnega minimuma prodamo ob koncu trgovanja.

Zaključek

Bernstein (1998, str. 48) predlaga, da ko pozicija doseže nekako 3 do 4 % zaslužek (na papirju seveda), stop točko premaknemo tako, da ščiti polovico našega dobička. Na približno taki razdalji – torej 1,5 % do 2 % za trenutnim tečajem – nadaljujemo do konca trgovanja, ko pozicijo zapremo.

Včasih se zgodi, da isti dan pride npr. najprej do preboja navzgor, potem pa do preboja navzdol. Bernstein za take primere predlaga, da pozicijo najprej seveda zapremo, ker je dosegla našo stop točko, potem pa odpremo novo v obratni smeri (če je bila prvotna pozicija nakup, mora biti naslednja nepokrita prodaja in obratno).

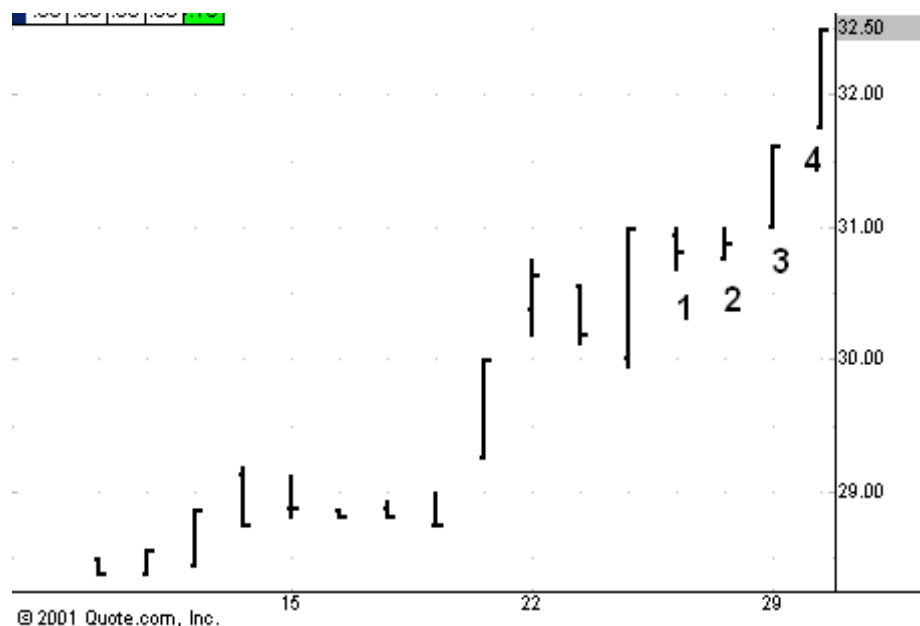
4. 4. 2 Bumerji™

Od časa do časa si bo delnica, ki je v trendu navzgor oziroma navzdol, za trenutek spočila in »mirovala«. Tem obdobjem mirovanja pogosto sledijo eksplozivni premiki. Bumerji (*boomers™*) so razmeroma redki, ko pa se pojavijo, običajno prinašajo nadpovprečne dobičke. (Cooper, 1996, str. 88)

Pogoji za nakup

1. Delnica mora biti v močnem trendu navzgor, zato zahtevamo, da je ADX večji od 30 in hkrati +DI nad -DI, ali pa mora biti relativna moč delnice (kot jo meri *Investor's Business Daily*) 95 oziroma višja.
2. Prvi dan mora biti notranji dan.
3. Drugi dan mora biti notranji dan prvega.
4. Delnico kupimo samo tretji dan, če njen tečaj naraste nekaj centov nad maksimum drugega dne. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom drugega dne.

SLIKA 19: Signal za nakup pri bumerjih



Vir: Cooper, 1996, str. 91

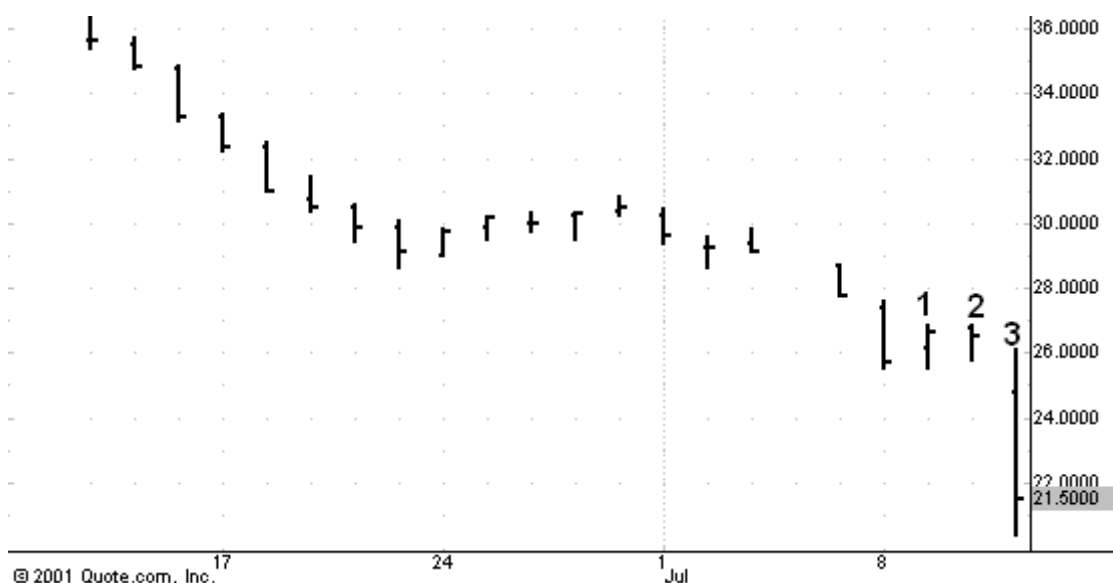
Delnica SPS Technologies (ST) je bila 26. aprila 1996 v trendu navzgor z ADX-om 51.

1. Maksimum trgovanja na dan ena je bil enak maksimumu prejšnjega dne, hkrati pa je bil minimum trgovanja nad minimumom prejšnjega dne – dan ena je torej notranji dan.
2. Dan dve je notranji dan dneva ena.
3. Delnico kupimo na dan 3, nekaj centov nad 31 dolarji, maksimumom dneva 2. Naša začetna stop točka je pri 30,60 dolarjih, nekaj centov pod minimumom dneva dve.
4. Delnica v dveh dneh naraste za skoraj 1,5 dolarja nad našo vstopno točko.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Delnica mora biti v močnem trendu navzdol, zato zahtevamo, da je ADX večji od 30 in hkrati -DI nad +DI.
2. Prvi dan mora biti notranji dan.
3. Drugi dan mora biti notranji dan prvega.
4. Delnico prodamo nepokrito samo tretji dan, če ta dan njen tečaj pade nekaj centov nad minimum drugega dne. Začetna stop točka je nekaj centov nad maksimumom drugega dne.

SLIKA 20: Signal za nepokrito prodajo pri bumerjih



Vir: Cooper, 1996, str. 91

Delnica podjetja Gymboree Corporation (GYMB) je imela 9. julija 1996 ADX nad 30, hkrati pa je bil -DI nad +DI, kar kaže na trend navzdol.

1. Notranji dan.
2. Drugi zaporedni notranji dan.
3. Delnico prodamo nepokrito pri 25,75, nekaj centov pod minimumom dneva 2. Naša začetna stop točka je pri 26,80 dolarjih, nekaj centov nad maksimumom dneva 2. Delnica že isti dan pade do 20,40 dolarja.

Zaključek

Z bumerji je enostavno trgovati, hkrati pa pri nizki stopnji tveganja nudijo relativno visoko stopnjo dobička. Strategija identificira delnice v močnem trendu, ki, preden nadaljujejo s prvotnim trendom, nekaj dni mirujejo. Kljub temu, da so precej redki, pa jim špekulantje posvečajo posebno pozornost, saj običajno prinašajo velike dobičke.

4. 4. 3 Krčenje razpona

Trgovanje ob prebojih notranjih dni je zelo razširjeno in privlačno, saj ponuja relativno visoke dobičke v primerjavi s tveganji. Bernstein (1998, str. 81) celo predlaga, naj bi delnico kupili ob vsakem preboju navzgor maksimuma notranjega dne in jo prodali nepokrito ob vsakem preboju navzdol minimuma notranjega dne. Kot smo to videli pri bumerjih, Cooper zahteva dva zaporedna notranja dneva.

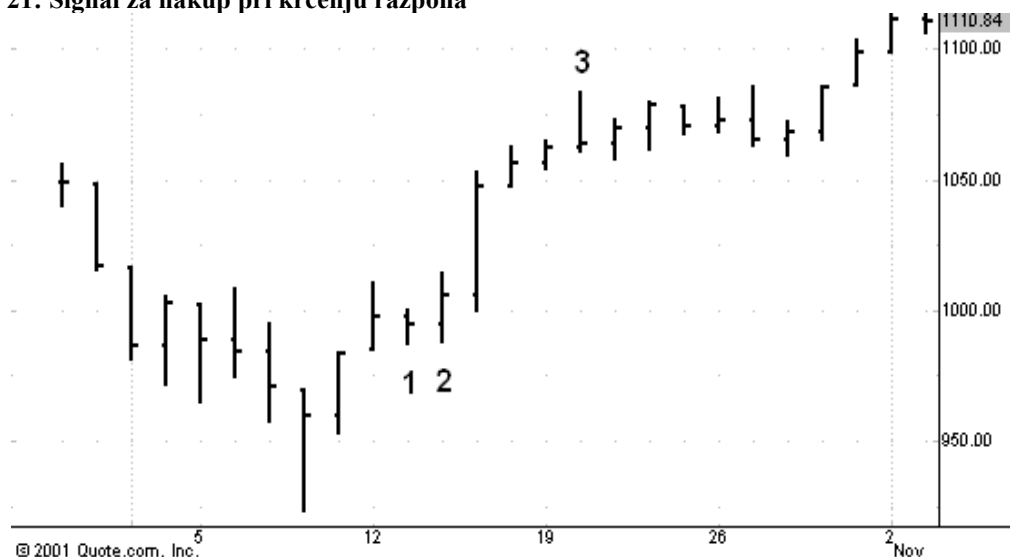
Tudi Connors in Raschke (1995, str. 151) predlagata trgovanje po preboju maksimuma oziroma minimuma notranjega dne, vendar tudi ona dva zahtevata določene pogoje, do katerih mora predhodno priti. Svojo strategijo sta imenovala krčenje razpona (*range contraction*).

Preden si lahko pogledamo pogoje za nakup, si pogledjmo pomen vzorca ID/NR4. ID je oznaka za notranji dan, NR4 pa je oznaka za dan, ki ima izmed zadnjih štirih dni najmanjši dnevni razpon trgovanja (razlika med dnevnim maksimumom in minimumom). ID/NR4 je torej notranji dan in hkrati dan, ko je bil razpon trgovanja najmanjši v zadnjih štirih dnevih.

Pogoji za nakup

1. Današnji dan (dan ena) mora biti ID/NR 4 dan.
2. Delnico kupimo samo naslednji dan (na dan dva), če tečaj prebije maksimum dneva ena za nekaj centov.
3. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom dneva ena. Če tečaj pade do začetne stop točke, delnico prodamo, hkrati pa našo pozicijo spremenimo, tako da delnico prodamo nepokrito.
4. Če delnica pozicija ni prinesla dobička v dveh dneh in če tečaj ni padel do drseče stop točke, pozicijo zapremo ob zaključku naslednjega dne, torej dneva tri. Če ta strategija pravilno deluje, mora biti skoraj takoj dobičkonosna.

SLIKA 21: Signal za nakup pri krčenju razpona



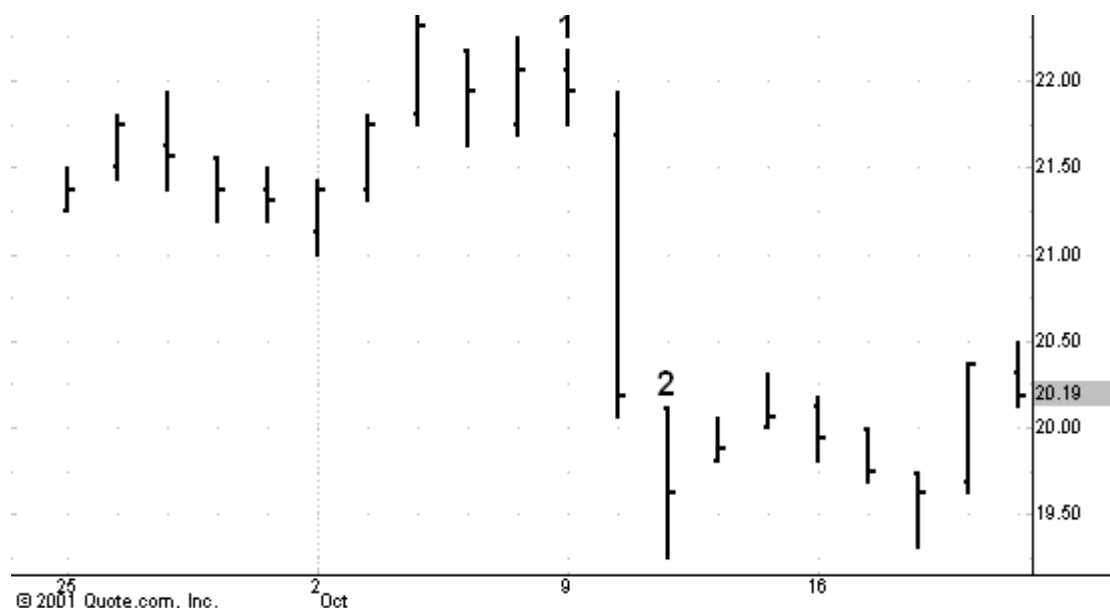
Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 154

1. Pri indeksu S&P 500 (INX) opazimo ID/NR4 dan. Za jutri se pripravimo na nakup, če bo tečaj narasel nekaj centov nad današnji maksimum, oziroma na nepokrito prodajo, če bo tečaj padel nekaj centov pod današnji minimum.
2. Tečaj naraste nad maksimum, zato indeks kupimo. Začetna stop točka je nekaj centov pod včerajšnjim minimumom, kjer bi indeks tudi nepokrito prodali.
3. Indeks v petih dneh naraste za več kot 80 točk.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Današnji dan (dan ena) mora biti ID/NR 4 dan.
2. Delnico prodamo nepokrito samo naslednji dan (na dan dva), če tečaj prebije minimum dneva ena za nekaj centov.
3. Začetna stop točka je nekaj centov nad maksimumom dneva ena. Če tečaj naraste do začetne stop točke, nepokrito prodajo pokrijemo (delnico kupimo), hkrati pa našo pozicijo spremenimo, tako da delnico tudi kupimo.
4. Če delnica pozicija ni prinesla dobička v dveh dneh in če tečaj ni padel do drseče stop točke, pozicijo zapremo ob zaključku naslednjega dne, torej dneva tri. Če ta strategija pravilno deluje, mora biti skoraj takoj dobičkonosna.

SLIKA 22: Signal za nepokrito prodajo pri krčenju razpona



Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 156

1. Devetega oktobra 1995 opazimo NR4 notranji dan.
2. V dveh dneh tečaj pade za več kot 10 %.

Zaključek

Pri krčenju razpona in notranjem dnevu ne moremo vnaprej vedeti, ali bomo naslednji dan delnico kupovali ali jo bomo nepokrito prodajali. V pozicijo nas mora potisniti tečaj sam.

Raziskave, ki sta jih opravila Connors in Raschke (1995, str. 151), kažejo, da se običajno v poziciji, do katere je prišlo na osnovi krčenja razpona in preboja notranjega dne, splača ostati več kot en dan. Avtorja ugotavljata, da preboju ID/NR4 dneva pogosto sledi trendni dan (*trend day*). Trendni dan je dan, ko se tečaj odpre na eni strani dnevnega razpona, zaključi pa na drugi. Razpon je velik, trgovanje je skoraj brez protisunkov. Špekulantje, ki v pozicijo vstopijo znotraj dneva in se ne zavedajo, da bo to mogoče trendni dan, se velikokrat ujamejo, ker hočejo trgovati na temelju nasprotovanja. Ko se proti koncu dneva trudijo, da bi pokrili izgube, tečaj ponavadi še pospeši.

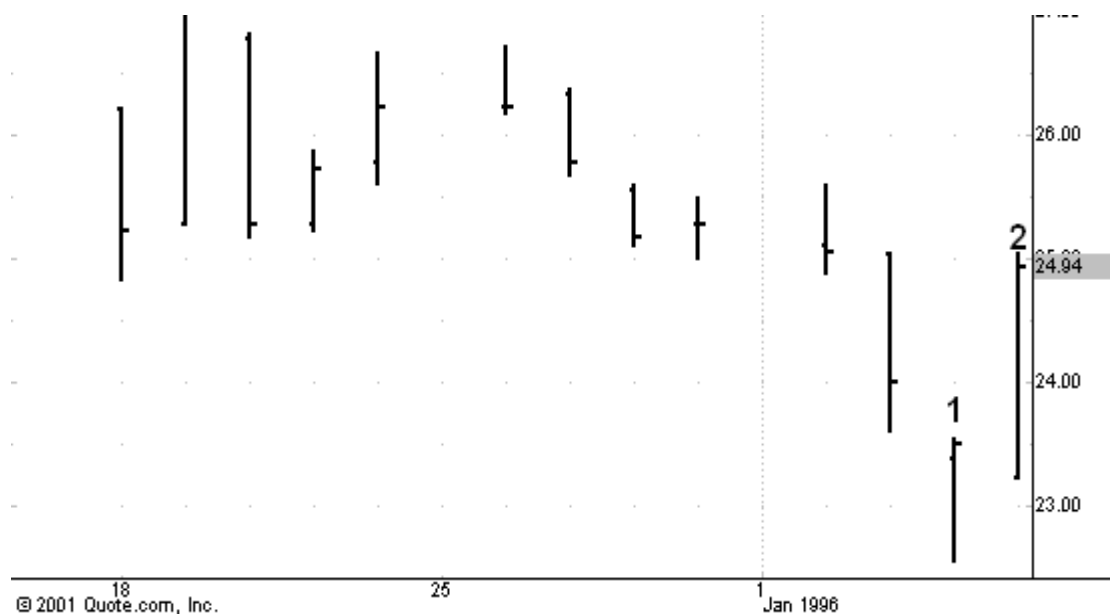
4. 4. 4 Kuščarji

Kuščarji (*lizards*TM) so še ena izmed formacij z nizkim tveganjem in potencialno visokimi dobički. Ker je formacija videti kot glava z dolgim repom, jo je Cooper imenoval kuščar. Po njegovem mnenju je strategija je primerna samo za enodnevno trgovanje, saj naj bi dnevi, ki sledijo, ne prinašali želenih učinkov. (Cooper, 1996, str. 113)

Pogoji za nakup

1. Na današnji dan (dan 1) morata biti tako otvoritveni kot zaključni tečaj v zgornjih 25 % razpona dnevnega trgovanja.
2. Današnji minimum mora biti tudi minimum zadnjih desetih dni.
3. Delnico kupimo jutri (dan 2), če njen tečaj zraste nad maksimum dneva ena za nekaj centov.
4. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom dneva 2. Če tečaj ne pade do drseče stop točke, delnico prodamo ob zaključku trgovanja.

SLIKA 23: Signal za nakup pri kuščarjih



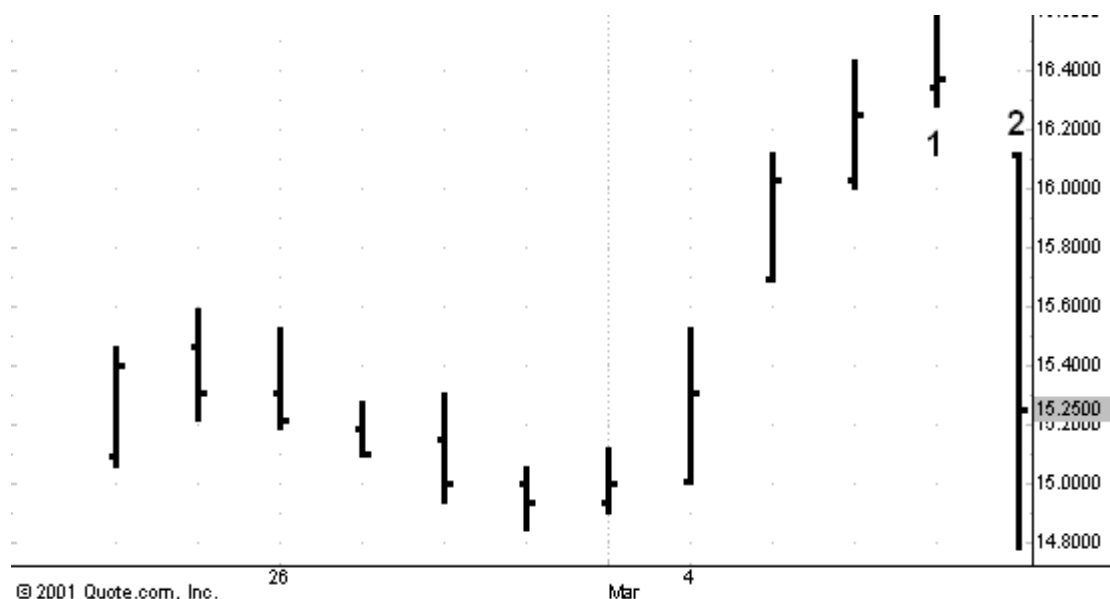
Vir: Cooper, 1996, str. 115

1. Otvoritveni tečaj delnice podjetja Computer Associates International (CA) je bil v zgornjih 25 odstotkih razpona dnevnega trgovanja, prav tako pa je bil v zgornjih 25 odstotkih razpona tudi zaključni tečaj. Minimum tega dne je bil tudi minimum zadnjih desetih dni.
2. Delnico kupimo naslednji dan, nekaj centov nad 23,55 dolarjev, kolikor je bil maksimum dneva 1. Delnica še isti dan naraste do 25 dolarjev.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Na današnji dan (dan 1) morata biti tako otvoritveni kot zaključni tečaj v spodnjih 25 % razpona dnevnega trgovanja.
2. Današnji maksimum mora biti tudi maksimum zadnjih desetih dni.
3. Delnico nepokrito prodamo jutri (na dan 2), če njen tečaj pade pod minimum dneva ena za nekaj centov.
4. Začetna stop točka je nekaj centov nad maksimumom dneva 2. Če tečaj ne naraste do drseče stop točke, delnico kupimo (pokrijemo nepokrito prodajo) ob zaključku trgovanja.

SLIKA 24: Signal za nepokrito prodajo pri kuščarjih



Vir: Cooper, 1996, str. 115

1. Tečaj podjetja Amgen (AMGN) je na dan ena dosegel maksimum zadnjih desetih dni, hkrati pa sta bilo otvoritveni iz zaključni tečaj v spodnjih 25 odstotkih razpona dnevnega trgovanja.
2. Otvoritveni tečaj naslednjega dne je pod zaključnim tečajem dneva ena, zato delnico nepokrito prodamo ob otvoritvi trgovanja. Delnica še isti dan pade za več kot 8 odstotkov.

Zaključek

Strategija deluje zato, ker deluje na temelju izčrpanega tečaja. To pomeni, da zadnji kupci oziroma prodajalci porinejo tečaj do ekstremov, bolj izkušeni vlagatelji pa začnejo trgovati šele po tem.

4. 5 Strategije ob novih maksimumih in minimumih

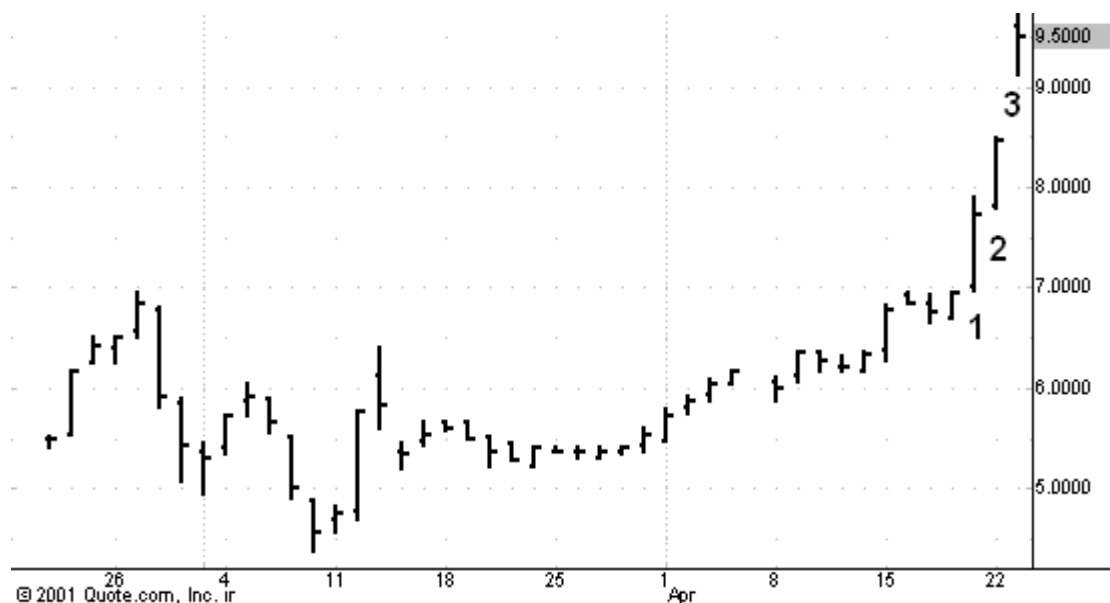
4. 5. 1 Preboj z velikim razponom

Za razliko od krčenja razpona in preboja notranjega dne, o katerem smo že pisali, je Cooper (1996, str. 19) ob raziskovanju prebojev maksimumov oziroma minimumov odkril, da najbolj zanesljive preboje teh ekstremov spremlja dnevni razpon, ki je največji med zadnjimi devetimi razponi, in da preboji teh dni (*expansion breakouts*TM) običajno vodijo v eno- do petdnevne zasluzke.

Pogoji za nakup

1. Danes (dan ena) mora tečaj doseči nov dvomesečni (koledarski) maksimum.
2. Današnji razpon trgovanja (maksimum minus minimum) mora biti enak ali večji od največjega razpona dnevnega trgovanja zadnjih devetih dni.
3. Delnico kupimo samo jutri (na dan dva), če njen tečaj za nekaj centov naraste nad današnji maksimum.
4. Začetna stop točka je nekaj centov pod včerajšnjim (dan ena) zaključnim tečajem.

SLIKA 25: Signal za nakup pri preboju z velikim razponom



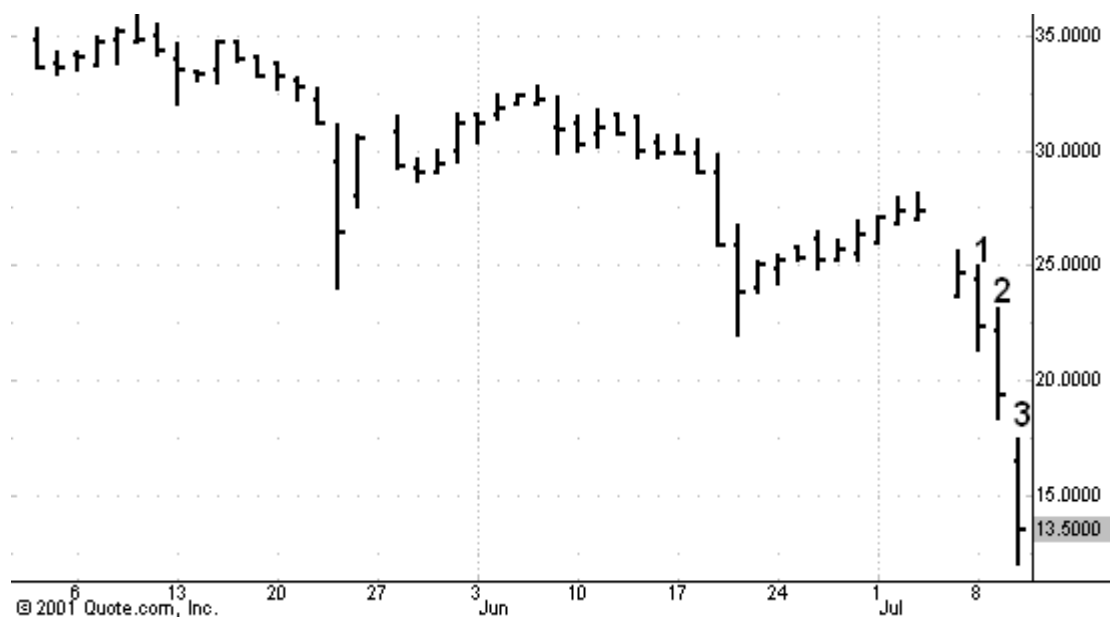
Vir: Cooper, 1996, str. 23

1. Tečaj delnice podjetja Citrix Systems (CTXS) dne 19. aprila 1996 (dan ena) doseže nov dvomesečni maksimum, hkrati pa je razpon trgovanja ta dan večji od največjega razpona zadnjih devetih dni.
2. Ko naslednji dan tečaj prebije maksimum dneva ena za nekaj centov (pri tečaju okoli 8 dolarjev), delnico kupimo (delnico bi kupili tudi ob otvoritvi, če bi se tečaj odprl z odmikom oziroma špranjo navzgor).
3. Rast tečaja se nadaljuje tudi naslednji dan, ko tečaj naraste za več kot 20 odstotkov nad našo vstopno točko.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Danes (dan ena) mora tečaj doseči nov dvomesečni (koledarski) minimum.
2. Današnji razpon trgovanja (maksimum minus minimum) mora biti enak ali večji od največjega razpona dnevnega trgovanja zadnjih devetih dni.
3. Delnico prodamo nepokrito samo jutri (na dan dva), če njen tečaj za nekaj centov pade pod današnji minimum.
4. Začetna stop točka je nekaj centov nad včerajšnjim (dan ena) zaključnim tečajem.

SLIKA 26: Signal za nepokrito prodajo pri preboju z velikim razponom



Vir: Cooper, 1996, str. 28

1. Tečaj delnice podjetja Computer Horizons (CHHZ) doseže nov dvomesečni minimum, hkrati pa je razpon trgovanja tega dne večji od največjega razpona zadnjih devetih dni.
2. Ko naslednji dan tečaj prebije minimum dneva ena za nekaj centov, delnico nepokrito prodamo (delnico bi skušali prodati tudi ob otvoritvi, če bi se tečaj odprl z odmikom oziroma špranjo navzdol).
3. Padanje se nadaljuje in tečaj naslednji dan pade za več kot 40 odstotkov pod našo vstopno točko.

Zaključek

Zakaj preboj z velikim razponom deluje? Cooper (1996, str. 29) verjame, da zaradi kombinacije več dejavnikov. Prvič, trend je močan, na kar kaže nov maksimum oziroma minimum. Drugič, veliki preboji privabljajo pozornost, saj veliko vlagateljev in špekulantov čaka prav na njih. In tretjič, velike preboje pogostokrat povzroči pomembna novica. Vse to pritegne precej pozornosti in če je delnica manj prometna, lahko tečaj nekaj dni skokovito raste oziroma pada.

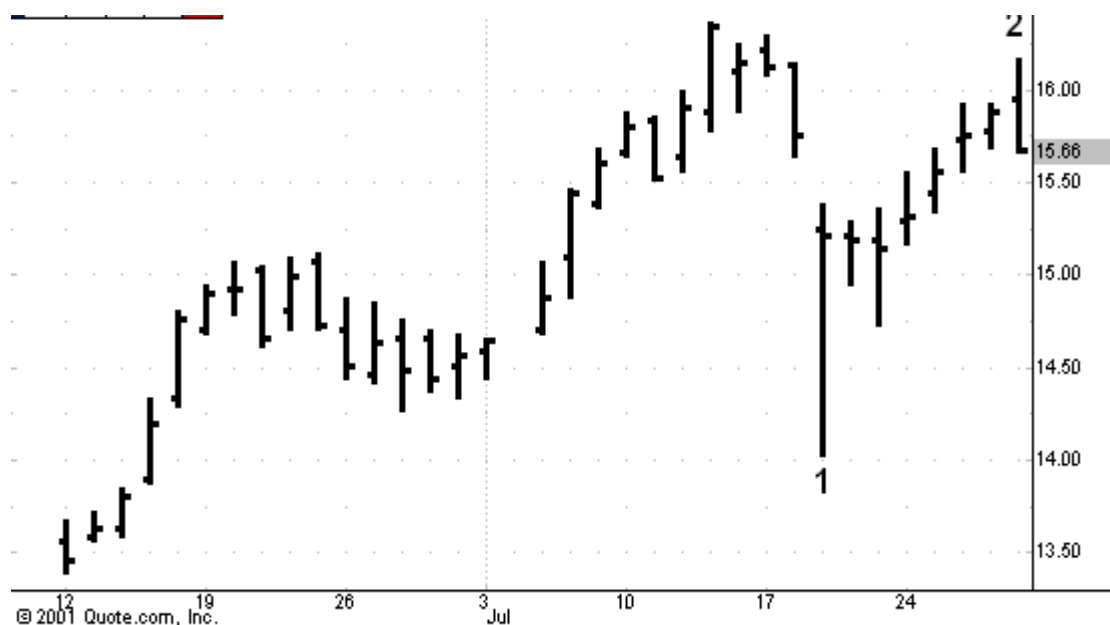
4. 5. 2 Želvjva juha

Strategija želvjva juha (*turtle soupTM*) skuša prepoznati lažne preboje prejšnjih maksimumov oziroma minimumov in izkoristiti preobrat, ki jim sledi. Velikokrat, ko je tečaj v močnem trendu, lažnim prebojem kmalu sledijo pravi. Včasih pa se le zgodi, da lažnemu preboju sledi sprememba trenda, ki lahko privede do presenetljivih dobičkov. (Connors in Raschke, 1995, str. 21)

Pogoji za nakup

1. Danes mora tečaj delnice doseči nov 20-dnevni minimum – čim bolj pod ta minimum pade, tem boljše je.
2. Prejšnji 20-dnevni minimum mora biti dosežen pred vsaj 4 trgovanjskimi dnevi – to je zelo pomembno!
3. Če tečaj danes naredi preobrat in začne naraščati, delnico kupimo nekaj centov nad prejšnjim 20-dnevni minimum (če seveda tečaj naraste do tja).
4. Začetno stop točko postavimo nekaj centov pod današnji minimum.

SLIKA 27: Signal za nakup pri želvjvi juhi



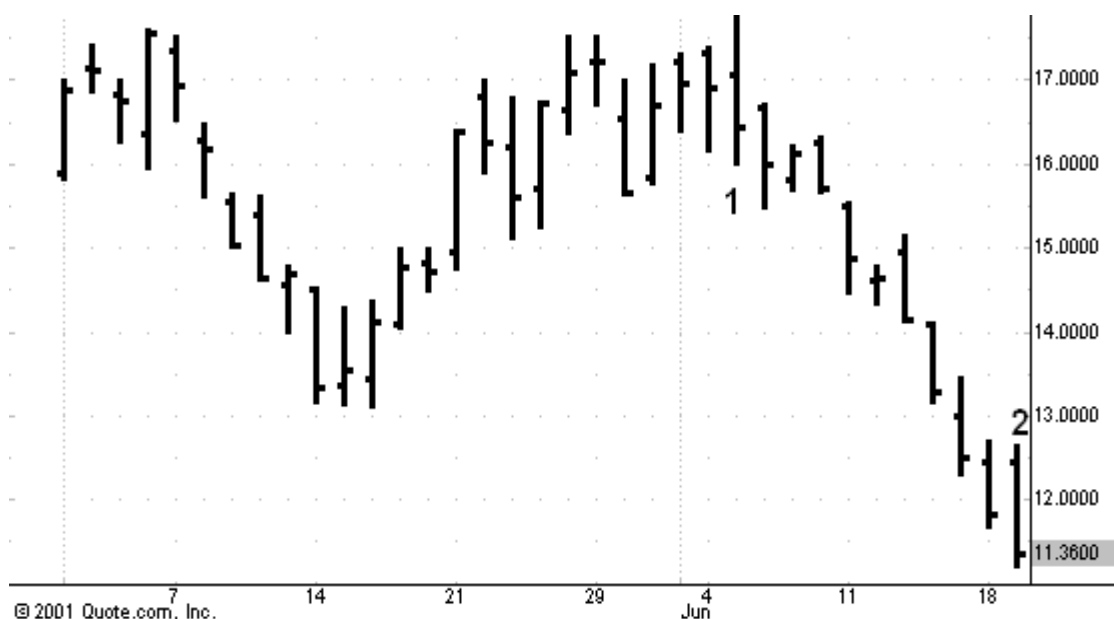
Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 27

1. Podjetje Hewlett-Packard (HWP) doseže nov minimum zadnjih 20 trgovanjskih dni, potem pa pride do preobrata. Prejšnji 20-dnevni minimum je bil dosežen pred vsaj štirimi trgovanjskimi dnevi (28. junija). Delnico kupimo po preobratu, nekaj centov nad prejšnjim minimumom, torej okrog tečaja 14.30 dolarjev. Začetno stop točko postavimo nekaj centov pod današnji minimum, torej nekaj centov pod 14 dolarjev.
2. V naslednjem tednu in pol tečaj delnice HWP naraste za več kot 12 odstotkov nad našo vstopno točko.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Danes mora tečaj delnice doseči nov 20-dnevni maksimum – čim bolj nad ta maksimum naraste, tem boljše je.
2. Prejšnji 20-dnevni maksimum mora biti dosežen pred vsaj 4 trgovanjskimi dnevi – to je zelo pomembno!
3. Če tečaj danes naredi preobrat in začne padati, delnico prodamo nepokrito nekaj centov pod prejšnjim 20-dnevnim maksimumom (če seveda tečaj pade do tja).
4. Začetno stop točko postavimo nekaj centov nad današnji maksimum.

SLIKA 28: Signal za nepokrito prodajo pri želvi juhi



Vir: lasten izračun

1. Podjetje Amazon (AMZN) 5. junija doseže nov maksimum zadnjih 20 trgovanjskih dni, potem pa pride do preobrata. Prejšnji 20-dnevni maksimum je bil dosežen pred vsaj štirimi trgovanjskimi dnevi (7. maja). Delnico prodamo nepokrito po preobratu, nekaj centov pod prejšnjim maksimumom, torej okrog tečaja 17.50 dolarjev. Začetno stop točko postavimo nekaj centov nad današnji maksimum, torej nekaj centov nad 18 dolarjev.
2. V naslednjih dveh tednih tečaj delnice Amazon pade za več kot 35 odstotkov pod našo vstopno točko!

Zaključek

Metoda zahteva izredno strogo postavitev stop točk, saj običajno vstopamo v trg, ki je v močnem trendu in hitro se lahko zgodi, da je preobrat le kratkotrajen, potem pa se trend nadaljuje. Bolj ko je pozicija v dobičku, ožji naj bo prag izgube.

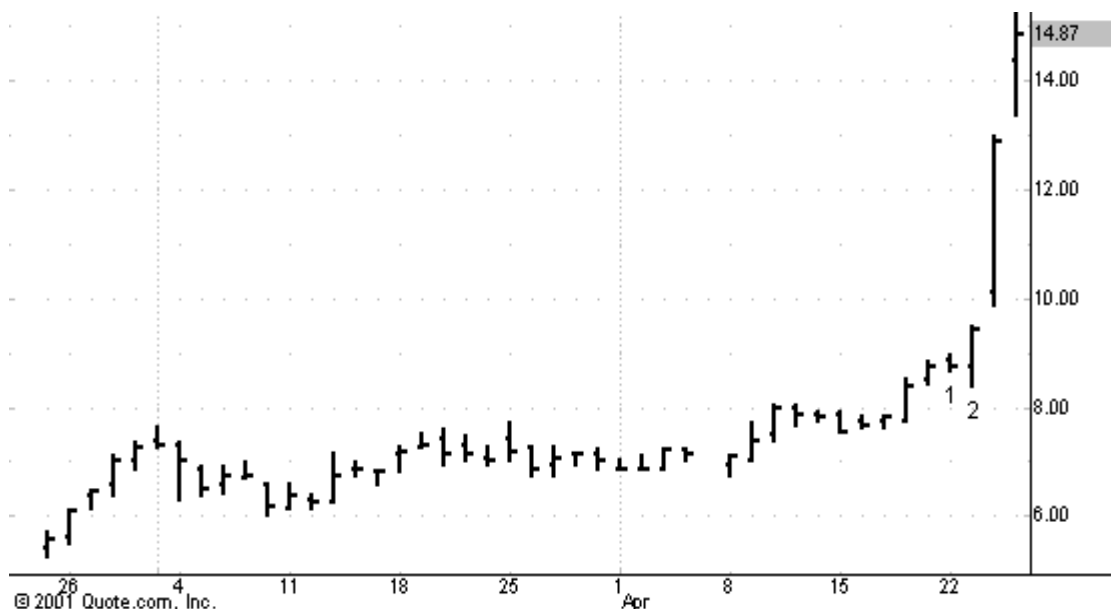
4. 5. 3 Katapulti

Podobno kot pri formaciji želvja juha tudi pri formaciji katapult (*slingshots*TM) trgujemo ob novih maksimumih in minimumih. Strategiji se razlikujeta v tem, da skuša želvja juha napovedati preobrat trenda, katapult pa njegovo nadaljevanje. Cooper (1996, str. 97) je opazil, da tečaj delnice velikokrat prebije star maksimum oziroma minimum le za manjši znesek, potem pa se skoraj v trenutku obrne. Tečaj potem dan ali dva pada, nato pa še drugič doseže nov maksimum (minimum), ki je pogosto začetek večjega preboja.

Pogoji za nakup

1. Dan ena: delnica doseže nov dvomesečni (koledarski) maksimum.
2. Dan dve: tečaj pade pod minimum dneva ena vsaj za nekaj centov.
3. Dan dve ali dan tri: delnico kupimo, če tečaj naraste nekaj centov nad maksimum dneva ena.
4. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom dneva ena.

SLIKA 29: Signal za nakup pri katapultih



Vir: Cooper, 1996, str. 100

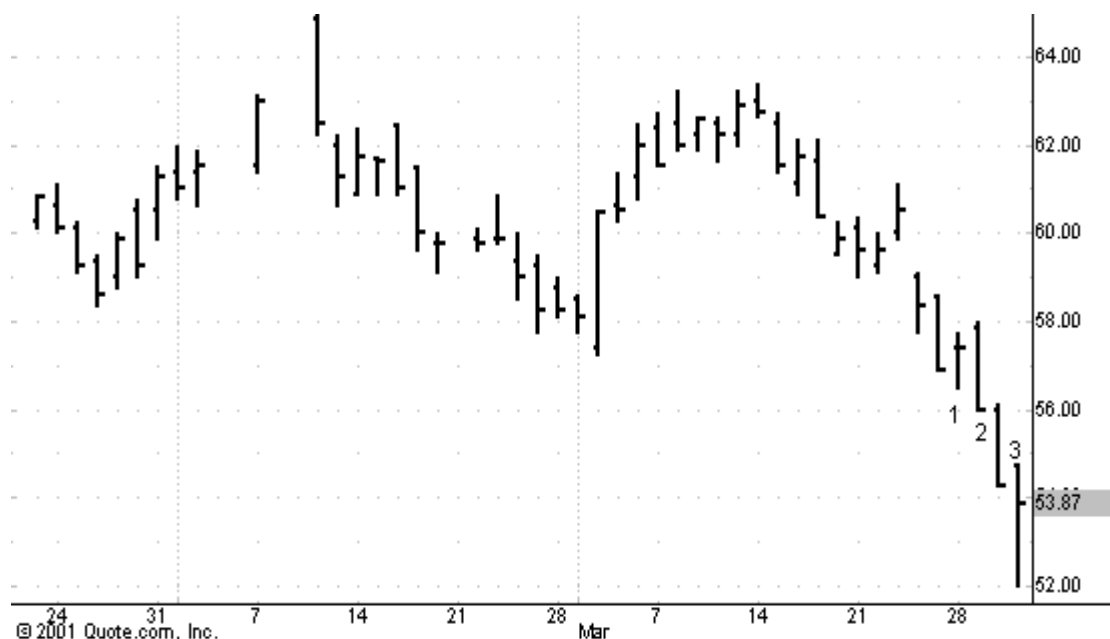
Moč strategije lahko vidimo pri podjetju IMP (IMPX):

1. IMP doseže nov dvomesečni maksimum.
2. Tečaj pade pod včerajšnji minimum, potem pa še isti dan pride do preobrata. Delnico kupimo nekaj centov nad včerajšnjim maksimumom, torej nekaj nad 9 dolarji.
3. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom dneva ena, torej okoli tečaja 8.70 dolarjev.
4. Delnica že naslednji dan naraste za več kot 40 odstotkov nad našo vstopno točko!

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Dan ena: delnica doseže nov dvomesečni (koledarski) minimum.
2. Dan dve: tečaj naraste nad maksimum dneva ena vsaj za nekaj centov.
3. Dan dve ali dan tri: delnico kupimo, če tečaj pade nekaj centov nad minimum dneva ena.
4. Začetna stop točka je nekaj centov nad maksimumom dneva ena.

SLIKA 30: Signal za nepokrito prodajo pri katapultih



Vir: Cooper, 1996, str. 101

1. General Motors (GM) doseže nov dvomesečni minimum.
2. Tečaj naraste nad včerajšnji maksimum, potem pa pride do preobrata. Delnico prodamo nepokrito nekaj centov pod včerajšnjim minimumom, torej pri tečaju okrog 56,3 dolarjev.
3. Začetna stop točka je nekaj centov nad včerajšnjim maksimumom, torej okoli tečaja 57.80 dolarjev.
4. Delnica v nekaj dneh pade za več kot 4 dolarje pod našo vstopno točko.

Zaključek

Strategija katapultov filtrira prave preboje novih maksimumov in minimumov od lažnih (kar opravi strategija željva juha). Temelji na začasnem protisunku in nadaljevanju splošnega trenda, ko prodajalcev zmanjka.

4. 6 Strategije ob protisunkih

4. 6. 1 Strategija 1-2-3-4

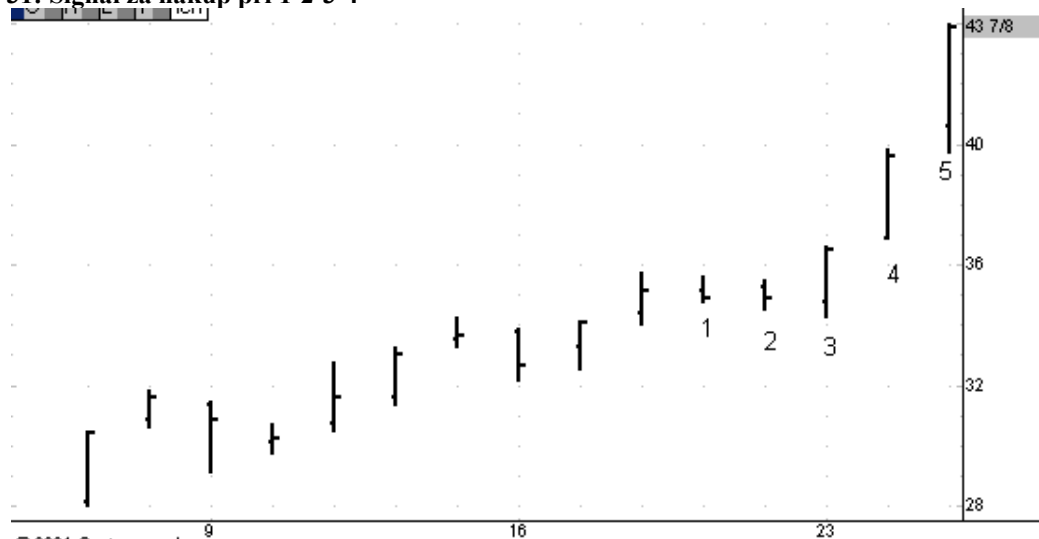
Ena izmed najtežjih odločitev za špekulanta je odločitev o času vstopa v ubežno delnico (*runaway stock*). (Ubežne delnice so delnice v izredno močnem trendu.) Strategija 1-2-3-4 to težavo delno rešuje.

Cooper (1996, str. 31) je opazil, da delnice v močnem trendu pogosto »počijejo« tri dni, preden nadaljujejo s prvotnim trendom. Če poiščemo ta tridnevni počitek, lahko delnico kupimo, preden njen tečaj naraste do novih nivojev.

Pogoji za nakup

1. Poiščemo delnico, ki ima 14-dnevni ADX oscilator večji od 30 (čim večji je ADX, tem bolje je!). Če ne uporabljamo ADX indeksa, mora biti relativna moč tečaja vsaj 95.
2. 14-dnevni smerni indikator +DI mora biti večji od 14-dnevnega –DI indikatorja.
3. Čakamo, da si tečaj za tri dni odpočije. To pomeni, da mora tečaj trikrat zapored doseči nižji minimum ali pa mora imeti kakršnokoli kombinacijo 2 nižjih minimumov in notranjega dne.
4. Delnico kupimo samo četrti dan, če njen tečaj ta dan za nekaj centov preseže maksimum dneva 3.
5. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom dneva 3.

SLIKA 31: Signal za nakup pri 1-2-3-4



Vir: Cooper, 1996, str. 44

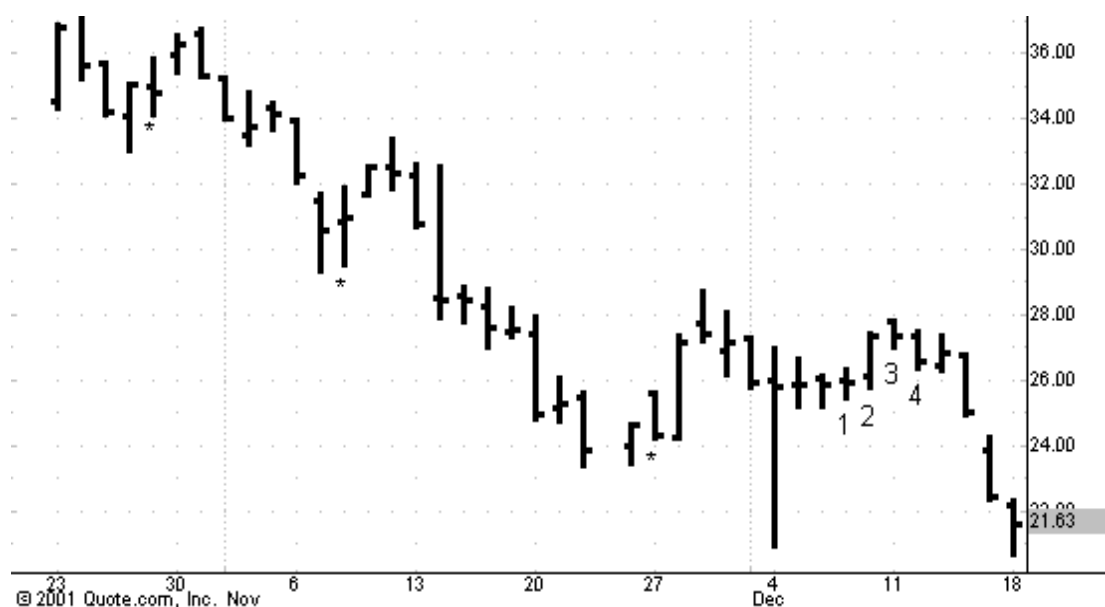
Pri podjetju Netscape (NSCP) je bil oktobra leta 1995 med Internetno norijo ADX večji od 40, hkrati pa je bil smerni indikator +DI nad smernim indikatorjem –DI.

1. Notranji dan.
2. Nižji minimum.
3. Nižji minimum.
4. Delnico kupimo takoj po otvoritvi, nekaj centov nad maksimumom dneva 3.
5. Delnica v dveh dneh naraste za skoraj 20 odstotkov.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Poiščemo delnico, ki ima 14 dnevni ADX oscilator večji od 30 (čim večji je ADX, tem bolje je!).
2. 14 dnevni smerni indikator -DI mora biti večji od 14 dnevnega +DI indikatorja.
3. Čakamo na 1-2-3 počitek - tečaj mora trikrat zapored doseči višji maksimum ali pa mora imeti kakršnokoli kombinacijo 2 višjih maksimumov in notranjega dne.
4. Delnico kupimo samo četrti dan, če njen tečaj ta dan za nekaj centov pade pod minimum dneva 3.
5. Začetna stop točka je nekaj centov nad maksimumom dneva 3.

SLIKA 32: Signal za nepokrito prodajo pri 1-2-3-4



Vir: Cooper, 1996, str. 44

Ko so leta 1995 tečaji polprevodnikov nevzdržno padali, smo v začetku decembra pri podjetju Micron Technology (MU) lahko opazili naslednji primer (Oscilator ADX je bil večji od 30, indikator -DI pa nad + DI.):

1. Prvi višji maksimum.*
2. Drugi višji maksimum.
3. Tretji višji maksimum.
4. Delnico prodamo nepokrito pri tečaju okoli 26,80 USD.
5. V petih dneh tečaj pade za več kot 20 odstotkov.

(*Isto strategijo bi lahko uporabili že konec oktobra, sredi novembra in spet konec novembra. Z zvezdico * so označeni dnevi 1, ko je tečaj dosegel prvi višji maksimum.)

Zaključek

Nima vsaka ubežna delnica tridnevnega počitka – nekatere si odpočijejo samo za dan ali dva, druge za štiri ali pet dni. Ne glede na to pa je najbolj običajno obdobje mirovanja tri dni in to je tudi edini signal, ki ga Cooper upošteva.

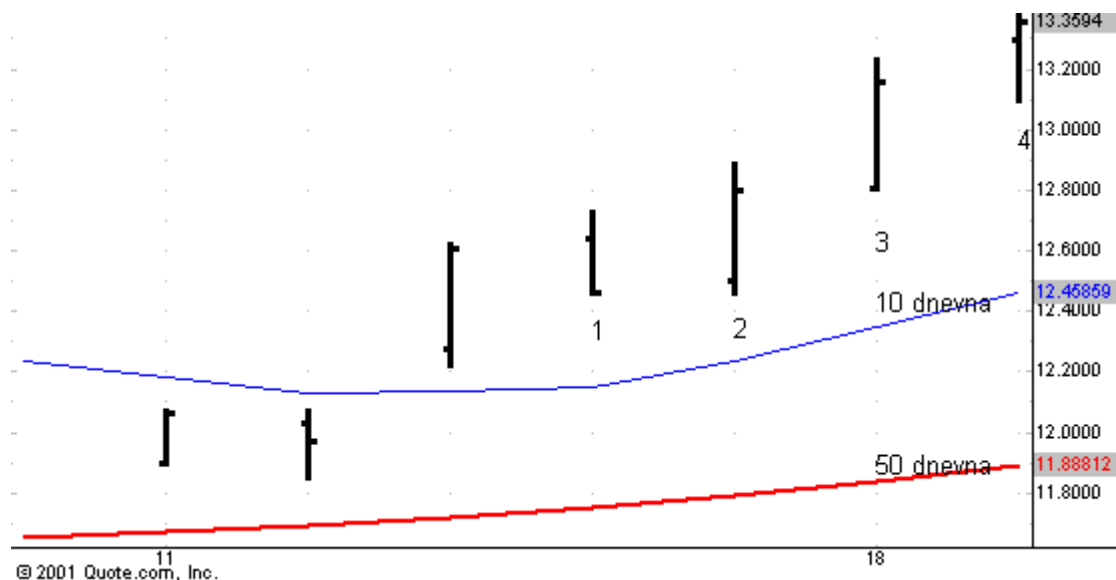
4. 6. 2 Strategija 180°

Pri nekaterih trendih pride do počitka – protisunka – samo za en dan, potem pa se trend spet nadaljuje. Vzorec je lahko opaziti in je enostaven za uporabo, strategija 180° (*180's™*) pa te preobrate s pridom izkorišča. (Cooper, 1996, str. 69)

Pogoji za nakup

1. Na dan 1 mora biti zaključni tečaj delnice v spodnjih 25 odstotkih dnevnega razpona, na dan dva pa mora biti zaključni tečaj v zgornjih 25 odstotkih razpona.
2. Na dan dva mora biti zaključni tečaj nad 10- in nad 50-dnevno drsečo sredino.
3. Delnico kupimo samo tretji dan, če njen tečaj za nekaj centov naraste nad maksimum dneva 2.
4. Začetno stop točko postavimo nekaj centov pod otvoritveni tečaj dneva ena.

SLIKA 33: Signal za nakup pri 180°



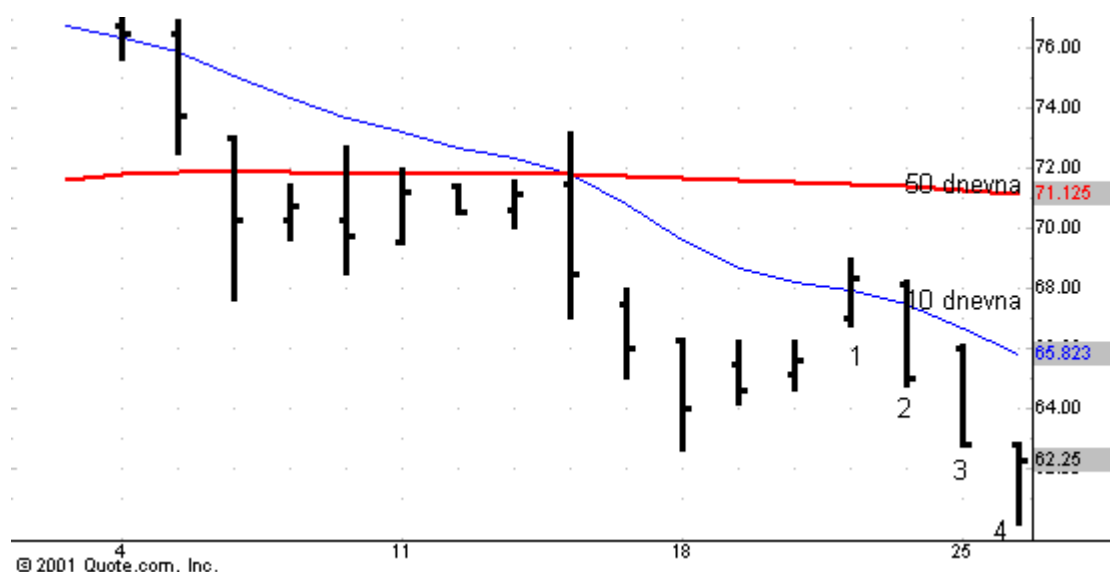
Vir: Cooper, 1996, str. 72

1. Zaključni tečaj podjetja Microsoft (MSFT) je v spodnjih 25 % dnevnega razpona.
2. Naslednji dan je zaključni tečaj v zgornjih 25 % dnevnega razpona in hkrati tako nad 10- kot 50-dnevno drsečo sredino.
3. Delnico kupimo nekaj centov nad maksimumom dneva 2, torej okoli tečaja 12,90 dolarjev. Začetna stop točka je okoli 12,60 dolarja, nekaj centov pod otvoritvenim tečajem dneva ena.
4. Tečaj delnice Microsofta naraste za več kot 3 % nad našo vstopno točko.

Pogoji za nepokrito prodajo

1. Na dan 1 mora biti zaključni tečaj delnice v zgornjih 25 odstotkih dnevnega razpona, na dan dva pa mora biti zaključni tečaj v spodnjih 25 odstotkih razpona.
2. Na dan dva mora biti zaključni tečaj pod 10 in pod 50-dnevno drsečo sredino.
3. Delnico prodamo nepokrito samo tretji dan, če ta dan njen tečaj za nekaj centov pade pod minimum dneva 2.
4. Začetno stop točko postavimo nekaj centov nad zaključni tečaj dneva ena.

SLIKA 34: Signal za nepokrito prodajo pri 180°



Vir: Cooper, 1996, str. 73

1. Zaključni tečaj podjetja Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (POT) je v zgornjih 25 % dnevnega razpona.
2. Naslednji dan je zaključni tečaj v spodnjih 25 % dnevnega razpona in hkrati tako pod 10- kot 50-dnevno drsečo sredino.
3. Delnico prodamo nepokrito nekaj centov pod minimumom dneva 2, torej okoli tečaja 64,90 dolarjev. Začetna stop točka je okoli 68,40 dolarja, nekaj centov nad zaključnim tečajem dneva ena.
4. Tečaj delnice v dveh dneh pade za več kot 7 % pod našo vstopno točko.

Zaključek

Tako identifikacija kot uporaba tega sistema sta izredno enostavni. Kot pri večini strategij tudi tu tvegamo le manjši del pričakovanega dobička, trgujemo v smeri prevladujočega trenda in »vskočimo«, ko pride do kratkoročnega preobrata tega trenda. Če se tečaj zaključi močno v Cooperjevo (1996, str. 78) korist, s pozicijo pogosto tudi prenoči, še posebej, če je tečaj tisti dan dosegel nov 60-dnevni maksimum oziroma minimum.

4. 6. 3 Sveti gral

Ko tečaj doseže nov maksimum (minimum), v pozicijo vedno vstopamo pri prvem protisunku. Točno kdaj moramo vstopiti, nam pove strategija sveti gral (The Holy Grail).

Ko smo v poziciji, pričakujemo, da se bo trend nadaljeval v prvotni smeri. Najbolj običajna sta dva izida: lahko se zgodi, da tečaj ne doseže novega maksimuma/minimuma, vendar lahko kljub temu ustvarimo manjši dobiček. Pri drugem izidu pa pride do močnega in velikega preboja prejšnjega maksimuma/minimuma, ki prinese večji dobiček. Connors in Raschke (1995, str. 79) še dodajata, da je to najbolj enostavna strategija, ki jo uporabljata in da deluje na vseh trgih in v vseh časovnih okvirih.

Pogoji za nakup

1. Štirinajstperiodni oscilator ADX mora naraščati in biti večji od 30, kar kaže na tečaj v močnem trendu.
2. Čakamo na protisunek, ki mora priti do 20-periodne eksponentialne drseče sredine. Tečajni protisunek ponavadi spremlja tudi preobrat v ADX-u.
3. Ko se tečaj enkrat dotakne 20-periodne eksponentialne drseče sredine, delnico kupimo, ko njen tečaj naraste nekaj centov nad maksimum zadnjega stolpčiča.
4. Začetna stop točka je nekaj centov pod minimumom zadnjega nihaja navzdol. Tečajna tarča, kjer delnico prodamo, je nekaj centov pod maksimumom prejšnjega nihaja navzgor. Če menimo, da lahko tečaj nadaljuje s svojim gibanjem, pri tej tarči prodamo samo del naše pozicije in zmanjšamo prag izgube.
5. Če tečaj pade do naše stop točke in smo pozicijo prisiljeni zapreti, lahko pri prvotni vstopni točki pozicijo spet odpremo (če tečaj spet naraste do tja).

SLIKA 35: Signal za nakup pri svetem gralu



Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 83

Tudi če ne trgujemo z indeksom (v našem primeru je to NASDAQ 100 indeks), nam preučevanje le-tega lahko nudi zelo dober vpogled v trg. V petih mesecih sredi leta 1995 so bile tri izvrstne nakupne priložnosti.

Štirinajstdnevni ADX je bil ves čas večji kot 30. Indeks se je prvič dotaknil 20-periodne (v tem primeru 20-dnevne) eksponentialne drseče sredine sredi aprila, kasneje pa še na koncu maja in sredi julija. Vstopne točke so označene s številkami 1, 2 in 3, ko tečaj preseže maksimum prejšnjega stolpiča. Začetno stop točko postavimo nekaj pod minimum zadnjega nihaja navzdol. Naša tarča, kjer delnico prodamo, je nekaj pod testom prejšnjega maksimuma.

Zaključek

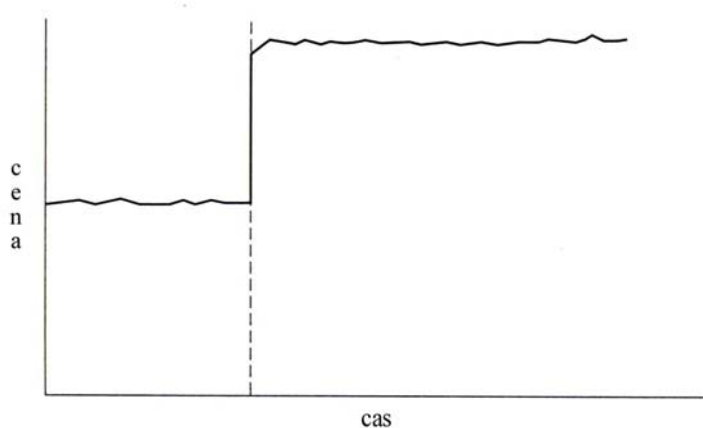
Ko tečaji doživljajo protisunek, sta Connors in Raschke (1995, str. 86) odkrila, da je 20-periodna drseča sredina pogosto odporni oziroma podporni nivo. Če z zaprtjem pozicije počakamo in vidimo, da je tečaj dosegel nov maksimum (minimum), nam to potrди dolgoročnejši trend.

5. VPLIV NOVIC NA TEČAJE DELNIC

Že takoj na začetku moramo poudariti, da za vpliv na tečaje delnic pri novicah ni pomembno, ali so dobre ali slabe, pač pa to, za koliko se dejanske novice razlikujejo od predvidenih. Če je na primer podjetje poslovalo z dobičkom, večjim od vseh prejšnjih, a manjšim od tistega, ki ga je predvidevala večina analitikov, bo tečaj delnice po objavi zagotovo padel.

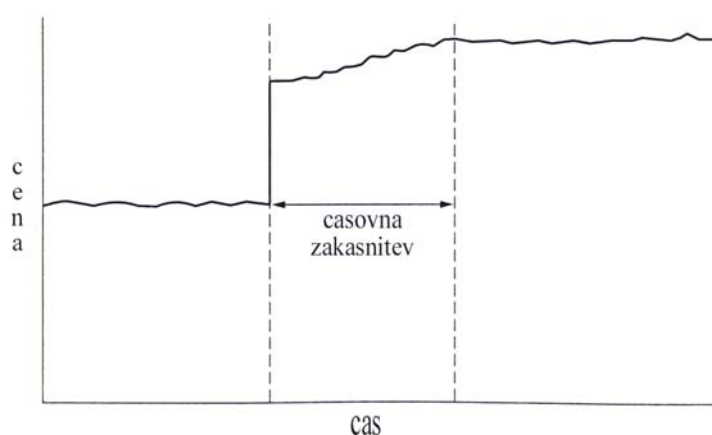
Noben trg ni popolnoma učinkovit, kar pomeni, da se na spremembo okoliščin ne odziva takoj. Največje priložnosti za špekulante nastajajo zaradi dejstva, da je o vsakem trgu toliko mnenj, kot je vlagatelj. Nova informacija nekatera pričakovanja preseže, drugih ne doseže. To razhajanje ustvari časovno zakasnitev pri prilagoditvi na informacijo in običajno večje premike tečajev v razmeroma kratkem časovnem obdobju (Warwick, 1996, str. 14).

SLIKA 36a: Učinkovit trg bi na novo informacijo reagiral hipoma.



Vir: Warwick, 1996, str. 16

SLIKA 36b: Neučinkovit trg se na novo informacijo odzove s časovno zakasnitvijo. Gibanje tečaja v tem obdobju je trend.



Vir: Warwick, 1996, str. 16

Do največjih premikov tečajev prihaja ob objavah finančnih podatkov podjetij, takoj za njimi pa so po pomembnosti razne makrogospodarske novice. Tečaji delnic se na te podatke odzovejo skoraj hipoma in dramatično. Odziv na sekundarne novice o podjetju - med katere spadajo novice o novih proizvodih oziroma storitvah, novih trgih, popravki pričakovanih finančnih podatkov, povišanja (*upgrade*) in znižanja (*downgrade*) analitikov - pa je ponavadi počasnejši in manj dramatičen, kar ustvarja kar nekaj prostora in časa za interpretacijo ter špekuliranje s temi novicami. Pomembne so tudi razne globalne novice, ki pa ponavadi precej bolj vplivajo na velike, mednarodne korporacije, kot pa na manjša, lokalna podjetja (Warwick, 1996, str. 15).

5. 1 Novice o finančnih podatkih

Štirikrat letno morajo delniške družbe javno objaviti¹⁹ finančne podatke o svojem poslovanju in to obdobje je izvrstna priložnost za špekulante. Med dvema objavama se tečaj delnice običajno (če seveda ni nasprotnih gibanj celotnega trga ali novic, ki bi vplivale na panogo oziroma delnico samo) giblje proti ceni, ki je primerna tečaju delnic podjetij iz iste industrijske panoge s podobnim razmerjem med tečajem delnice in ustvarjenim dobičkom.

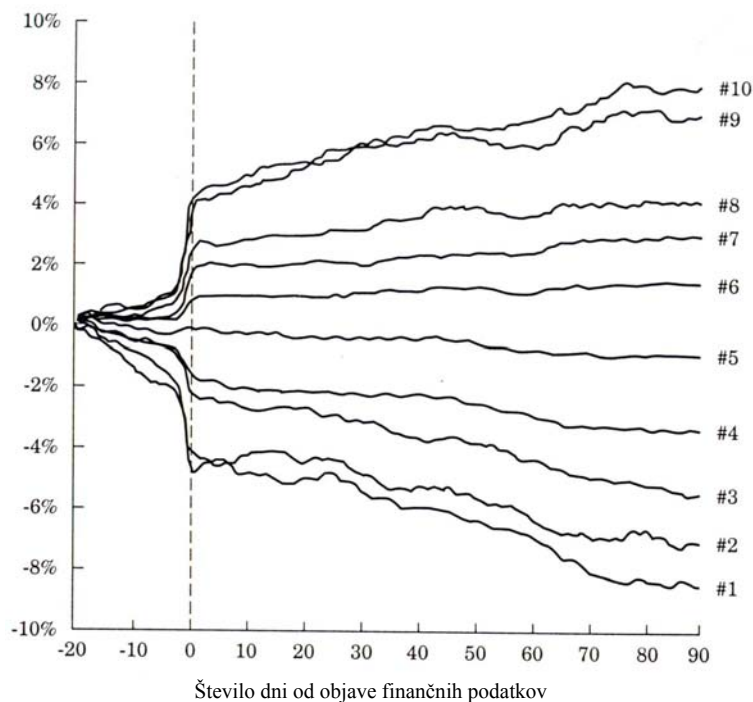
Približno mesec dni pred objavo finančnih podatkov začne vlagatelje skrbeti, ali bo podjetje ustvarilo pričakovani dobiček ali ne. Nekateri se hočejo izogniti tveganju in delnico pred objavo prodajo ter jo zamenjajo s kakšno bolj zanesljivo naložbo. Špekulantje pa morajo biti ravno v tem obdobju najbolj pozorni. Ko podjetja začnejo objavljati svoje finančne podatke, se trg na presenečenja v dobičkih (*earnings surprises*) običajno odziva zelo burno. Tudi če špekulant zamudi prvo priložnost, ni še vse zamujeno. Objava dobička večjih, ključnih podjetij, kot so Intel, Microsoft, IBM ali Ford, ki je nad pričakovanji, običajno povzroči podobne premike tečajev delnic sorodnih in visoko korelacijskih podjetij, vendar zaradi posrednosti z določeno zakasnitvijo, ki daje priložnost za investicijo.

¹⁹ Točne datume objav s povprečjem napovedi analitikov, ki določeno delnico aktivno spremljajo, lahko dobite npr. na straneh www.earningswhispers.com, www.justwhispers.com ali www.whispernumber.com

5. 1. 1 Vpliv objave finančnih podatkov

Naslednja slika prikazuje povprečna gibanja tečajev delnic tistih podjetij, katerih zaslužki so bili presenečenja. V posamezni skupini so delnice, ki so se za enak odstotek ločile od pričakovanj analitikov. Delnice z največjim pozitivnim presenečenjem so v 90 dneh od dneva objave v povprečju narasle za več kot 8 odstotkov. Nepokrita prodaja delnic z največjim negativnim presenečenjem bi prinesla približno enak dobiček (Warwick, 1996, str. 17).

SLIKA 37: Povprečna gibanja tečajev delnic tistih podjetij, katerih finančni podatki so bili presenečenja.



Opomba: V kategoriji #1 so podjetja s finančnimi podatki zelo pod pričakovanimi, v kategoriji #10 pa so podjetja s podatki močno nad pričakovanimi.

Vir: Warwick, 1996, str. 17

5. 2 Gospodarske novice

Na gibanje tečaja posamezne delnice bolj ali manj vplivajo statistični podatki, ki govorijo o gibanju celotnega gospodarstva države. Imenovali smo jih indikatorji finančnega toka oziroma gospodarski indikatorji. Te podatke objavljajo razne državne institucije, običajno enkrat mesečno²⁰. Ker je najhujši sovražnik gospodarstva inflacija, ji pri obravnavi indikatorjev namenimo posebno pozornost.

²⁰ Točen pregled datumov in objava makroekonomskih novic v realnem času so lepo pregledni na voljo npr. na strani http://www.briefing.com/FreeServices/fs_markcal.htm.

Inflacija

Inflacija - padanje vrednosti denarja zaradi višanja cen - je na borznem trgu verjetno najbolj zastrašujoča beseda (White, 1994, str. 15). Veliko gospodarstvenikov meni, da jo povzroča pretirana vladna poraba (Little and Rhodes, 1991, str. 70). Ko se cene dvigujejo, je vsak zaslužen dolar vreden manj, saj se njegova kupna moč manjša. Če je ne bi odpravljali, bi inflacija na koncu uničila vsako gospodarstvo. Zato je prva in najpomembnejša naloga vsake narodne banke (najbolj spoštovani sta ameriška in nemška) boj proti inflaciji z monetarno politiko – višanjem obrestnih mer. Tečaji delnic so na inflacijo in oziroma na zviševanje obrestnih mer občutljivi zaradi treh razlogov (Gonzales in Rhee, 1999, str. 55):

- Inflacija pomeni, da ima vsak dolar, ki ga podjetje zasluži, manj kupne moči, torej je vreden manj.
- Zvišane obrestne mere povečujejo stroške izposoje denarja, kar vpliva na rast podjetij.
- Povišane obrestne mere spodbujajo vlagatelje k zanesljivejšemu varčevanju v obveznicah namesto k vlaganju v delnice (v gospodarstvo) in tečaji običajno padejo oziroma ne naraščajo več tako hitro.

Bruto domači proizvod

Bruto domači proizvod BDP (*Gross Domestic* (tudi *National*) *Product*; *GDP*) je najbolj pomemben gospodarski podatek, saj meri gibanje gospodarstva v najširšem smislu in je osnovno merilo ekonomske aktivnosti (Turner, 1998, str. 140). Je vrednost vseh končnih izdelkov in storitev, ki jih gospodarstvo proizvede v določenem časovnem obdobju. Indikator računajo na letni osnovi in ga podajajo vsako četrletje. Ker je rast večine podjetij neposredno povezana s splošno ponudbo in povpraševanjem, je BDP (pravzaprav njegova stopnja rasti) odličen napovedovalec gospodarskih pogojev. Za špekulanta obstaja ena pomanjkljivost uporabe BDP-ja kot orodja za napovedovanje prihodnosti – objavljajo ga le vsake tri mesece (revidirajo vsak mesec).

BDP je sestavljen iz porabe *C* (*Consumption*), investicij *I* (*Investments*), državnih nakupov *G* (*Government Purchases*) in neto izvoza $X - M$ (*exports - imports*):

$$BDP = C + I + G + (X - M)$$

Največjo težo daje poraba, ki predstavlja skoraj dve tretjini BDP-ja, sledijo pa ji investicije, državni nakupi in neto izvoz (Turner, 1998, str. 141).

Da je v razviti državi gospodarstvo na dobri poti, kaže rast BDP-ja med približno 2% in 2,5% (če je inflacija med 5,5% in 6%) (Jesus-Backus, 2002, str. 17). Če je BDP večji od predvidenega, običajno tečaji delnic narastejo. BDP je namreč samo dolgoročni indikator inflacije. Na kratki rok pa kaže višji BDP na zdravo gospodarstvo, torej večjo prodajo in večje dobičke podjetij. Vendar pozor: če je v zraku strah pred povečano inflacijo in objavijo visok BDP, bodo ravno zaradi tega strahu tečaji delnic verjetno padli.

Brezposelnost

Najbolj pomemben mesečni statistični podatek je podatek o brezposelnosti (*unemployment rate*), ki je eden osrednjih makroekonomskih problemov (Turner, 1998, str. 142). Indikator

je sestavljen iz štirih kategorij: stopnje brezposelnosti, števila brezposelnih, povprečne plače zaposlenih in iz števila delovnih ur, ki jih tedensko opravijo zaposleni. Številke objavijo vsak prvi petek v mesecu in so prvi "pravi" podatek o gospodarstvu, ki pomaga napovedovati gibanje tečajev v naslednjih nekaj tednih. (Jesus-Backus, 2002, str. 14)

Prenizka brezposelnost povzroča inflacijo, kar si lahko razlagamo takole: če je brezposelnost prenizka, je povpraševanje po delavcih večje od ponudbe, kar povzroči višanje plač. Če zaposleni zaslužijo več, tudi več porabijo, kar se odraža v povečanem povpraševanju po izdelkih in storitvah. Kljub temu da konkurenca do neke mere zadržuje zviševanje cen, bo povečano povpraševanje sčasoma povzročilo povečanje cen, torej inflacijo.

Ker je potrošnik steber gospodarstva, se da iz podatkov o brezposelnosti napovedovati tudi druge indikatorje. Če vemo, koliko ljudi je zaposlenih in koliko zaslužijo, lahko tudi na grobo ocenimo, koliko bodo v naslednjih mesecih zapravili - prodaja avtomobilov, gradnja hiš in podobno so v močni korelaciji s številkami o brezposelnosti.

Trgovinska menjava

Trgovinska menjava (*trade balance*) primerja celotno vrednost izvoza s celotno vrednostjo uvoza. Upošteva tudi pretok denarja, namenjenega za investicije.

Indeks cen na drobno

Tudi spreminjanje indeksa cen na drobno (*Consumer Price Index; CPI*) nam daje zelo dobre podatke o gibanju inflacije. Indeks dobimo iz maloprodajnih cen natančno določene košarice izdelkov in storitev (zato mu pravijo tudi indeks stroškov življenja – *cost-of-living index*). (Jesus-Backus, 2002, str. 9). S primerjavo cene košarice iz dveh različnih obdobj lahko določimo relativno spreminjanje cen na potrošniškem nivoju. Običajno objavijo dve številki: celoten (*overall*) CPI in osnoven (*core*) CPI, v katerem pa niso zajeti podatki iz proizvodnje hrane in energije, saj je le-ta zelo sezonska. Ker je indeks kratkoročni indikator inflacije, bodo podatki, ki presegajo ocene analitikov, običajno povzročili padec delnic (Turner, 1998, str. 145).

Indeks industrijske proizvodnje

Indeks industrijske proizvodnje (*Industrial Production*) meri spremembe proizvedenih količin proizvodov v sektorjih rudarstva, proizvodnje in blaga široke potrošnje (brez storitev). Spremembe tega indeksa so uporabni podatki za napovedovanje BDP-ja. (Jesus-Backus, 2002, str. 20)

Indeks nabave

Inštitut za upravljanje oskrbe (*Institute for Supply Management; ISM*; prej *National Association of Purchasing Managers; NAPM*) izdela vsak mesec poročilo o nabavi (*ISM Monthly Survey*) iz več kot 300 vodilnih industrijskih podjetjih. Poročilo meri mesečno spreminjanje novih naročil, novih naročil iz tujine, uvoza, proizvodnje, zalog, zaposlenosti ter cen in je odličen indikator smeri gospodarstva za sledečih tri do šest mesecev. Indeks nad 50 kaže na gospodarsko rast, indeks pod 50 pa na upadanje. (Jesus-Backus, 2002, str. 23)

Indeks vodilnih gospodarskih kazalnikov

Vsi ekonomisti skušajo najprej predvideti gibanje inflacije iz indeksa vodilnih gospodarskih kazalnikov (*Index of Leading Economic Indicators; LEI*), ki ga objavijo enkrat mesečno in je sestavljen iz enajstih komponent, med njimi so (Turner, 1998, str. 147):

- povprečna dolžina delovnega tedna v gospodarstvu,
- število na novo izdanih gradbenih dovoljenj,
- število novih iskalcev prve zaposlitve,
- naročila za izgradnjo novih tovarn in opreme,
- tečaji delnic, itd.

Vsaka od komponent ima enako težo, vse skupaj pa kažejo makro sliko gospodarstva. V veljavi je splošno pravilo, da trije zaporedni premiki indeksa v isto smer pomenijo, da se v to smer giblje tudi gospodarstvo. Če sta bili torej prejšnji dve poročili ugodni (oziroma neugodni), bodo vlagatelji budno pazili na tretje. Če tretje poročilo potrdi prejšnji dve, obstaja velika verjetnost, da se bo trg delnic odzval v isto smer.

Naročila trajnih dobrin

Naročila trajnih dobrin (*durable goods orders*) so definirana kot naročila tistih izdelkov, katerih doba uporabe je daljša od treh let. Med njih spadajo razni proizvodni in gradbeni stroji, naprave za pisarne in trgovine ter razna oprema za ladijski, železniški in letalski transport. Tudi to poročilo razbijejo na dva dela: celotna naročila in naročila brez izdelkov za obrambo, ki niso povezana s poslovnimi cikli. (Jesus-Backus, 2002, str. 11)

Prodaja na drobno

Podatek o prodaji izdelkov (brez storitev) na drobno (*retail sales*) je eden od najboljših podatkov, ki govorijo o tem, kaj dela potrošnik. Poročilo objavijo vsak drugi teden v mesecu in je zanesljiv indikator potrošniške porabe. Dejali smo že, da je poraba največja komponenta BDP-ja in zato podatek precej vpliva na gibanje trga delnic. (Jesus-Backus, 2002, str. 33)

Visoka številka o prodaji na drobno običajno poviša tečaje delnic, posebej tistih podjetij, ki se ukvarjajo z maloprodajo. Objava je odlična priložnost za zaslužek, saj so tečajna nihanja včasih zelo velika in trendi dolgoročnejši. Pomanjkljivost podatka je, da ga je zelo težko izračunati in je zato večkrat deležen kasnejših popravkov.

Proizvodni indeks

Prvi vtis o inflaciji, ki ga vsak drugi teden v mesecu dobijo vlagatelji, je proizvodni indeks (*Producer Price Index; PPI*). Indeks dobimo z merjenjem cen na različnih stopnjah proizvodnje: cene surovin, polizdelkov in končnih izdelkov. Indeks objavijo nekje na sredini meseca in vsebuje podatke za prejšnji mesec. Tudi pri proizvodnem indeksu običajno objavijo dve številki: celoten PPI in osnoven PPI (brez podatkov iz proizvodnje hrane in energije). Objava indeksa, višjega od pričakovanega (kar kaže na kratkoročno inflacijo večjo od pričakovane), tipično povzroči padec delnic. Kljub temu da je tudi ta indeks preračunan na osnovo 100, nam najboljši vpogled daje primerjava s prejšnjimi obdobji. (Jesus-Backus, 2002, str. 31)

Analitiki se včasih ne morejo sporazumeti, kateri od obeh indeksov bolj vpliva na inflacijo: indeks cen na drobno ali proizvodni. Najbolj jih bega vprašanje, kaj pride najprej: kokoš ali jajce - nekateri trdijo, da inflacijo vlečejo potrošniki, drugi pa, da jo začnejo zvišane cene proizvajalcev. Ne glede na to, kdo ima prav, zagotovo drži, da oboji skupaj predstavljajo večji deli inflacijske potice.

Osební dohodek in potrošniška poraba

Kazalnik, ki vpliva na indeks cen na drobno in proizvodni indeks, je indeks osebnih dohodkov in potrošniške porabe (*personal income and consumption expenditures*), ki je sestavljen in vseh dohodkov, ki jih ima gospodinjstvo. (Jesus-Backus, 2002, str. 28) Preprosto povedano, če nimaš denarja, ga ne moreš zapravljati. Za razliko od CPI in PPI ta indeks na kratki rok ni nujno pokazatelj inflacije. Več osebnega dohodka je dober znak za trg delnic, saj bodo potrošniki presežek denarja potrošili in tako povečali dobiček podjetij. Dolgoročno gledano pa lahko nenehna rast povzroči inflacijske pritiske. Torej, če se trg boji inflacije in je indeks nad pričakovanji, bo tak podatek na tečaje delnic vplival negativno.

Povzetek

Enajst omenjenih indikatorjev lahko združimo v 3 skupine (Warwick, 1996, str. 23): indikatorji stanja (*coincident indicators*), indikatorji potrošnje (*consumer indicators*) in industrijski indikatorji (*industrial indicators*). Indikatorji stanja (med katere spadajo bruto domači proizvod, brezposelnost in blagovna menjava) opisujejo trenutno stanje gospodarstva in ne dajejo nobenih informacij o morebitni prihodnosti. Indikatorji potrošnje (med katere spadajo prodaja na drobno, indeks cen na drobno, osebni dohodek in potrošniška poraba ter naročila trajnih dobrin) kažejo na morebitne spremembe v vzorcih potrošnikovih navad. Industrijski indikatorji (med katere spadajo proizvodni indeks, indeks vodilnih gospodarskih kazalnikov, indeks nabave in indeks industrijske proizvodnje) pa kažejo na morebitne spremembe v proizvodnji in v nakupovalnih navadah podjetij.

Gospodarski indikatorji so kumulativni, kar pomeni, da lahko en indikator drugega potrdi ali negira. V obdobjih, ko nekaj indikatorjev kaže v eno smer, nekaj pa v drugo, bodo premiki na trgu delnic manj dramatični.

Različni gospodarski sektorji na gospodarske novice reagirajo različno. Nekateri vodijo, drugi sledijo, nekateri pa se sploh ne odzovejo. Sektor, ki vedno prvi reagira, je bančni - zaslužki bank so namreč neposredno povezani z gospodarstvom in obrestnimi merami. Sledijo podjetja z veliko krediti, kot so transportna podjetja, proizvodna podjetja široke potrošnje in podjetja iz papirne industrije. Če je vlagatelj zamudil priložnost v bančnem sektorju, naj pogleda omenjene sektorje, ki bodo trendu z nekaj časovne zamude skoraj gotovo sledili.

5. 2. 1 Vpliv objave gospodarskih podatkov

Trg se na nove gospodarske podatke lahko odzove na tri načine (Warwick, 1996, str. 26): (1) Lahko vidi informacijo kot nepomembno novico in tečaj se premakne le malo. (2) Če vidi informacijo kot pozitivno, se tečaj lahko premakne navzgor. (3) Negativno videnje informacije lahko povzroči premik tečaja navzdol. Da se je tečaj res premaknil in dal s tem

signal za nakup oziroma nepokrito prodajo, Warwick (prav tam) predlaga naslednji kriterij: na dan objave informacije je prišlo do premika navzgor, če je bil zaključni tečaj v zgornjih dvajsetih odstotkih oziroma do premika navzdol, če je bil zaključni tečaj v spodnjih dvajsetih odstotkih dnevnega razpona trgovanja. Informacijo, po kateri je na dan objave zaključni tečaj v srednjih 60 odstotkih dnevnega razpona trgovanja, prezremo.

Warwick je raziskoval gibanje tečajev v dneh po objavi gospodarskih novic in prišel do zaključkov, ki so podani v spodnjih dveh tabelah. Oznake pomenijo sledeče: dan 0 je dan objave dogodka, dan 1 je dan po dogodku in tako naprej. Čas imetja delnice 1-2 pomeni, da delnico kupimo (oziroma prodamo nepokrito - odvisno od tega, ali je na dan objave novice zaključni tečaj v zgornjih ali v spodnjih 20 odstotkih dnevnega razpona) en dan po objavljeni novici in jo prodamo dva dneva po novici, torej jo imamo v lasti en dan. Čas imetja 0-3 pomeni, da delnico kupimo na dan objave in jo prodamo tretji dan po objavi. Vse nakupe oziroma nepokrite prodaje opravimo ob zaključku trgovanja.

Analiza gospodarskih novic, ki so na dan objave povzročile premik navzgor, kaže na osem možnih kupčij:

TABELA 4: Priporočeno trgovanje ob novicah, ki so na dan objave povzročile premik tečaja navzgor

Indikator	Čas imetja (dnevi)	Kupiti – prodati nepokrito
BDP	0-4	kupiti
Brezposelnost	0-1	kupiti
Prodaja na drobno	0-2	kupiti
Prodaja na drobno	2-4	prodati
Cene na drobno (CPI)	0-3	kupiti
Trajne dobrine	0-4	kupiti
Proizvodni indeks (PPI)	0-1	kupiti
Indeks nabave (ISM)	0-4	prodati

Vir: Warwick, 1996, str. 59

Analiza gospodarskih novic, ki so na dan objave povzročile premik navzdol, kaže na pet možnih kupčij:

TABELA 5: Priporočeno trgovanje ob novicah, ki so na dan objave povzročile premik tečaja navzdol

Indikator	Čas imetja (dnevi)	Kupiti – prodati nepokrito
BDP	0-3	kupiti
Blagovna menjava	0-3	prodati
Prodaja na drobno	0-4	kupiti
Trajne dobrine	0-2	kupiti
Indeks nabave (ISM)	0-3	prodati

Vir: Warwick, 1996, str. 65

5. 3 Ocene analitikov

Na tečaje delnic vplivajo tudi povišanja in znižanja ocen analitikov (Gonzales in Rhee, 1999, str. 56). Analitiki, ki raziskujejo in sledijo določeni delnici ali sektorju, napovedujejo moči njihovih pričakovanih zaslužkov s tem, da podjetju ali sektorju povišajo oziroma znižajo oceno. Kljub temu da imajo zvišanja in znižanja pogosto takojšen in precejšen vpliv na tečaj, pa mora biti špekulant izredno previden pri trgovanju na temelju teh ocen, saj se zaradi različnih mnenj tečaji velikokrat ujamejo v velikih in hitrih nihanjih.

5. 4 Zapadlost opcij

Delniške opcije zapadejo vsak tretji petek v mesecu (Gonzales in Rhee, 1999, str. 57). Vsak tretji petek v zadnjem mesecu vsakega četrtnetja (marca, junija, septembra in decembra) imenujejo tudi trojni konec (*triple-withcing*), ker na ta dan hkrati zapadejo delniške opcije (*stock options*), opcije borznih indeksov (*index options*) in standardizirane terminske pogodbe z borznimi indeksi (*index futures*). Vsaka zapadlost opcij je povezana z nadpovprečnim prometom, hkratni potek vseh treh pogodbenih obveznosti pa lahko povzroči zelo hitre, včasih celo kaotične premike na trgu (največ prometa je v zadnjih dveh urah trgovanja). Ravno veliki premiki pa običajno špekulantu prinašajo največje dobičke (pa tudi največje izgube, zato je treba biti takrat še posebej pazljiv).

5. 5 Naročila institucij

Veliko institucijsko naročilo običajno za krajši čas vpliva na tečaj delnice (Gonzales in Rhee, prav tam). To nudi špekulantom, še posebej pa skalperjem, izvrstno možnost zaslužka, če seveda ta pritok naročil lahko vidijo. Vzdrževalci trga skušajo ta ogromna naročila kar se da dobro skriti, toda izkušen špekulant lahko včasih tako priložnost vseeno opazi in jo s pridom izkoristi. Posebej je treba biti pozoren na:

- Aktivnost vzdrževalcev trga ter na njihovo ponudbo in povpraševanje po tej delnici.
- Pritok naročil preko EKM-jev, saj jih zaradi anonimnosti naročnika včasih uporabljajo tudi institucije.
- Svežnje transakcij (10.000 ali več delnic).

5. 6 Strategije ob novicah

Pred in po objavi novic lahko opazujemo vse formacije in uporabljamo vse strategije, ki smo jih našli v prejšnjem poglavju. Kot dodatek k že obravnavanim metodam pa si pogledajmo še dve specifični strategiji. Prva je specifična zato, ker temelji na bolj dolgoročni investiciji, druga pa temelji na ponovni izdaji delnic.

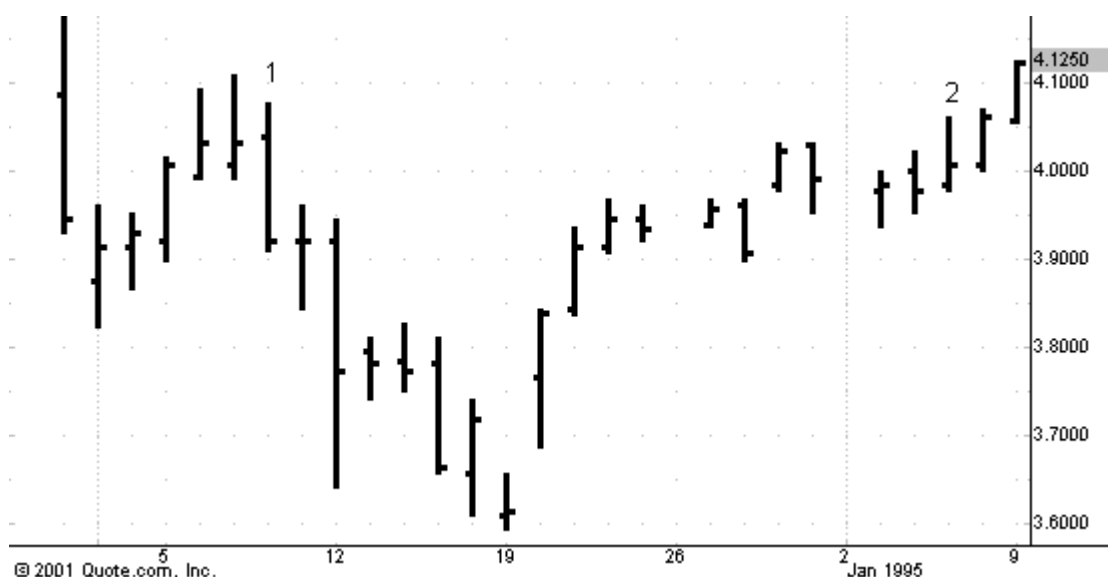
5. 6. 1 Preobrat po slabi novici

Pri preobratu po slabi novici gre za dolgoročno investicijo (običajno nekaj tednov), zato delnice samo kupujemo in jih ne prodajamo nepokrito. (Connors in Raschke, 1995, str. 141)

Pogoji za nakup

1. Čakamo na nepričakovano novico oziroma dogodek, ki povzroči dramatičen padec tečaja delnice.
2. Označimo si zaključni tečaj, ki ga je delnica dosegla zadnji dan pred objavo slabe novice.
3. Če lahko trg to novico absorbira in tečaj spet pride do prejšnjega nivoja, je to zanimiv preobrat za špekulanta.
4. Začetna stop točka je pri minimumu, ki ga je delnica dosegla med razprodajo. Na primer, če je bil tečaj delnice pred novico 20, po novici pa je tečaj padel do 17, bomo delnico kupili pri 20 (če seveda spet naraste do tja) in postavili začetno stop točko na 17.

Slika 38a: Signal za nakup po slabi novici



Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 142

1. Osmega decembra 1994 Intel (INTC) objavi, da njihov mikroprocesor Pentium nekaterih števil ne izračunava pravilno. Delnica, s katero se je pred objavo trgovalo po tečaju okrog 4,05 dolarja (dejansko se je z delnico trgovalo po tečaju okrog 65 dolarjev, a se je tečaj delnice podjetja Intel do danes kar nekajkrat delil). Po objavi novice je tečaj v osmih dneh padel za več kot 10odstotkov , potem pa se je začel dvigovati. Čakamo, če se bo tečaj vrnil v področje okoli 4,05 dolarja, kjer bi delnico kupili.

2. Petega januarja Intel doseže našo vstopno točko. Ko delnico kupimo, postavimo začetno stop točko na 3.60 dolarja, minimum, ki ga je tečaj delnice Intel dosegel po novici.

Slika 38b: Signal za nakup po slabi novici



Vir: Connors in Raschke, 1995, str. 143

Kot lahko vidimo, tečaj delnice podjetja Intel v naslednjih 5 ½ mesecih naraste za več kot 130odstotkov .

Zaključek

Kljub temu da ta strategija ne bi smela spadati h kratkoročnemu trgovanju z delnicami, saj delnico kupimo za precej več kot le nekaj dni, smo jo omenili, ker običajno prinese nadpovprečne zasluge. Če delnica lahko absorbira slabo novico, to pomeni, da se trg ne ozira na novico, da ga take težave ne zanimajo in da bo tečaj šel še višje.

5. 6. 2 Ponovna izdaja delnic

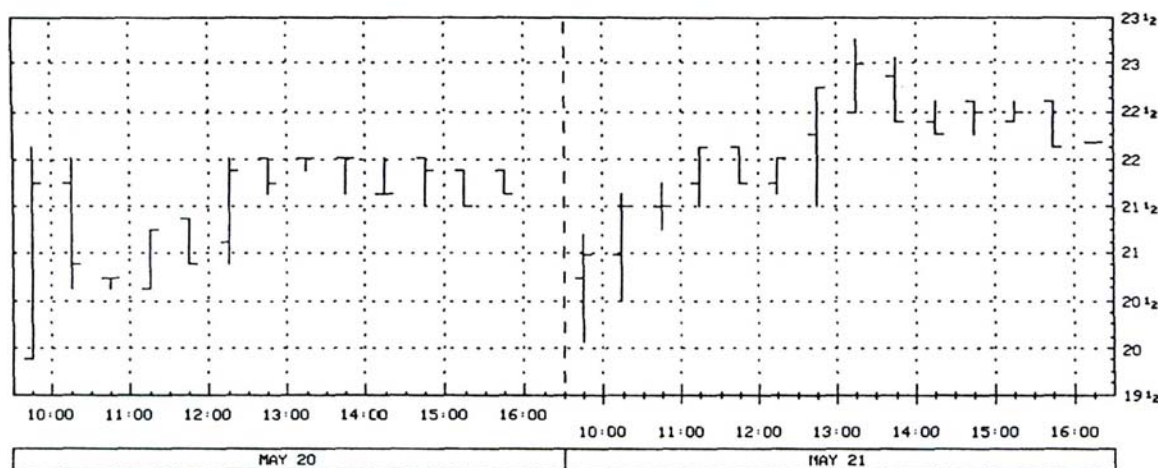
Cooper (1996, str. 119) pravi, da je izmed vseh njegovih strategij ta najmanj tvegana. Pri kateri drugi metodi namreč borzna hiša skoraj jamči, da je največ, kar lahko pri nakupu izgubiš, le nekaj centov?

Do ponovne izdaje delnic (*secondary offering*) pride, ko se delniška družba, ki kotira na borzi, odloči, da bo prodala nov paket svojih delnic. Za plasiranje teh delnic investorjem najamejo od eno do pet borznih hiš. Včasih (in takrat so na vrsti špekulantje) borzne hiše opravijo svoje delo predobro in ustvarijo večje povpraševanje, kot pa je na voljo novih delnic. Ko se to zgodi, tečaj delnice običajno narašča do nivoja, kjer sta ponudba in povpraševanje izenačena. Podobno kot pri prejšnji strategiji tudi tu delnico samo kupujemo.

Pogoji za nakup

1. Med vikendom si pogledamo²¹, katera podjetja bodo naslednji teden ponovno izdala delnice.
2. Sledimo dnevnim novicam, da ugotovimo točen dan ponovne izdaje.
3. Trenutni tečaj delnice mora biti nad 20-dnevno drsečo sredino, ker hočemo, da je po delnicah dovolj povpraševanja.
4. Če je otvoritveni tečaj vsaj nekaj centov nad ceno ponovne izdaje (*offering price*), delnico takoj kupimo.
5. Začetno stop točko postavimo nekaj centov pod ceno ponovne izdaje. Če tečaj ne pade do stop točke, a je zaključni tečaj delnice vseeno pod otvoritvenim (naredili smo izgubo), delnico ob koncu trgovanja prodamo. Če pa je tečaj rasel, se na koncu dneva sami odločimo, ali bomo delnico prodali ali jo zadržali čez noč. Pogosto se namreč zgodi, da se naraščanje tečaja nadaljuje še nekaj dni.

Slika 39: Signal za nakup pri ponovni izdaji delnic



Vir: Cooper, 1996, str. 121

Dvajsetega maja 1996 je borzna hiša Wertheim Schroeder cenila 3,1 milijona delnic podjetja Wet Seal (WTSLA) po tečaju 20 dolarjev. Otvoritveni tečaj naslednjega dne je bil 20,75 dolarja (0,75\$ nad ceno ponovne izdaje), zato delnico takoj kupimo. Če bi tečaj padel pod 20 dolarjev, bi delnico prodali. V tem primeru je tečaj v resnici padel do 20,10 dolarja, kjer pa se je začelo kupovanje, tako da je bil zaključni tečaj tega dne 22,20 dolarja.

Zaključek

Zakaj strategija deluje? Ker so vlagatelji včasih ob ponovni izdaji delnic tako navdušeni, da povpraševanje preseže ponudbo. Zakaj pride do tega? Borzne hiše so podjetje tako dobro predstavile, da pride – vsaj kratkoročno – do presežka povpraševanja. Tudi če se

²¹ Ti podatki so največkrat zastoj dostopni na internet straneh; npr. www.ipo.com

motimo, se borzne hiše ponavadi nočejo osramotiti že prvi dan trgovanja in običajno z lastnimi nakupi preprečijo, da bi tečaj padel pod ceno ponovne izdaje. Cooper (1996, str. 125) pa na koncu opozarja, da ta strategija deluje samo v bikovskih trgih in da jo je v medvedjih bolje »pospraviti v omaro« in počakati, da se trg spet ogreje.

5. 7 Korelacija med delnicami

Na dandanašnjih finančnih trgih obstaja povezava oziroma korelacija med skoraj vsemi vrednostnimi papirji (Turner, 1998, str. 89). Včasih je ta korelacija pozitivna, včasih negativna, včasih pa korelacije sploh ni. Če sta delnici v pozitivni ali negativni korelaciji, bo premik tečaja ene delnice povzročil premik tečaja druge delnice.

Korelacijski koeficient je definiran med negativno in pozitivno ena (-1, +1). Tečaji delnic, ki so med seboj pozitivno korelirane, se bodo pomikali v isto smer, tečaji delnic, ki so povezane negativno, pa se bodo premikali v nasprotnih smereh. Na primer, Dell in Compaq sta v pozitivni korelaciji. Če bi bila v 100 % korelaciji (+1), bi 1 % premiku delnice Della sledil 1 % premik delnice Compaqa, oziroma obratno. Če je odstotek povezanosti manjši od 100, bi določen premik ene delnice povzročil nekaj manjši premik druge (gledano v odstotkih).

Podobno, kot so med seboj povezane delnice, pa so med seboj povezane tudi različne panoge oziroma sektorji (skupine delnic v korelaciji). Poglejmo si hipotetičen primer, kako bi se dve različni panogi odzvali na novico, da se je na arabskem polotoku začela vojna (Turner, 1998, str. 90). Skoraj gotovo bi se takoj povišale cene nafte, kar bi, vsaj kratkoročno, povečalo tudi tečaje delnic podjetij v naftnem sektorju (predvsem zato, ker imajo ta podjetja na zalogi vedno precej velike rezerve). Večje cene nafte povzročijo povišanje cen goriv, kar povzroči padec tečajev delnic v letalskem sektorju. Lahko bi sicer diskutirali, da bi lahko ob povišanju cen goriva letalske družbe enostavno povišale cene prevozov. Vendar ni tako enostavno. Nasprotno od potrošnje goriva, ki je skoraj neelastična, so potovanja z letali elastična, kar pomeni, da je število prodanih kart v veliki meri odvisno od cene le-teh. Torej bi povišanje cen prevozov povzročilo zmanjšanje števila potnikov in rezultat bi bili manjši zaslužki.

Iz primera je jasno vidno, da obstaja med naftnim in letalskim sektorjem negativna korelacija (Turner, 1998, str. 91). Če stopimo ven iz vrednostnih papirjev - vojna na arabskem polotoku bi lahko zanetila strah pred inflacijo. Ker je nafta ena izmed osnovnih dobrin, bi se njene dolgotrajnejše višje cene poznale v vsakem koščku gospodarstva. Če cena osnovnim dobrinam narašča, to sčasoma povzroči splošno višanje cen, torej inflacijo. Ko se začnejo prikovati znaki inflacije, vmes poseže Narodna banka in zviša obrestne mere, kar povzroči padec tečajev obveznic (*bonds*). Rečemo lahko torej, da daljše obdobje dvigovanja cen nafte povzroči zniževanje tečajev obveznic.

Jakost in razsežnost novic določi, kako hitro se bodo tečaji delnic na njih odzvali. Ne zadostuje torej, da špekulant pozna korelacijske koeficiente med različnimi delnicami, poznati mora tudi časovne okvire, v katerih običajno pride do odziva. Različne delnice se na novice odzovejo različno hitro, kar omogoča nekaj napovedovanja. Povedano drugače: neka novica lahko povzroči takojšnjo spremembo tečaja določene delnice, vendar

ponavadi mine nekaj časa, preden se spremeni tudi tečaj delnice, ki je s to delnico v korelaciji. In ta čas lahko pameten špekulant s pridom izkoristi. Ko je o določeni delnici objavljena pomembnejša novica, so najprimernejše investicije v močno korelirane delnice in ne v delnice, ki so neposredno povezane z novico (Turner, prav tam).

Največja korelacija obstaja med delnicami iste panoge. V vsakem obdobju so nekatere panoge »vroče«, drugi pa »ne«. Ponavadi je potrebno več pozitivnih novic, da začne panoga privlačiti vlagatelje, čemur pri povečanih prometih sledi tudi višanje tečajev. Temu sledijo investicijske banke z zviševanjem svojih ocen o določenih podjetjih v tej panogi, kar je skoraj vedno povezano s precejšnjo medijsko podporo. Pozicije v svojih portfeljih objavijo tudi investicijski skladi. To je ponavadi tudi čas, ko se tudi širše množice odločijo, da je to pametna investicija.

Rotacija panog ni dogodek, ki bi se zgodil znotraj enega dneva. Običajno traja nekaj tednov do nekaj mesecev, redkeje let. Torej ima vlagatelj kar nekaj časa, da spozna in finančno izkoristi menjavo vročih panog. Na ameriškem trgu obstaja nekaj več kot 30 osnovnih sektorjev, za špekulante pa naj bi bili najbolj primerni naslednji (Turner, 1998, str. 102): letalski, bančni, biotehnični, sektor zdravil, hardware, software, internet in naftni sektor.

5. 8 Prenočitve

Omenili smo že, da se večina špekulantov prenočitev najraje izogiba. Najpomembnejše novice so namreč objavljene pred začetkom ali po zaključku trgovanja, zato znajo biti jutranje špranje izredno velike in boleče. Seveda pa so te špranje lahko tudi v vlagateljevo korist, zato se pozicijo včasih le splača zadržati dalj časa.

Turner (1998, str. 169) pravi, da s pozicijo (tako z dejansko kot z nepokrito) nikoli ne prenoči, če:

- Bo podjetje svoje finančne podatke objavilo v tem mesecu.
- Bo svoje finančne podatke v tem mesecu objavilo podjetje v visoki korelaciji.
- Bodo v naslednjih treh do štirih dneh objavljeni pomembnejši gospodarski podatki.
- Podjetja oziroma gibanja tečaja njegove delnice ne pozna dovolj dobro.
- Je pozicijo odprl z namenom, da jo bo zaprl najkasneje ob koncu trgovanja.
- Graf kaže na večji odpor pri trenutnem tečaju.
- Premika, ki ga predvideva, ne potrjuje tudi povečan promet.
- Graf ob zaključku trgovanja kaže znamenja slabosti.

Med razlogi za prenočitev navaja sledeče (Turner, 1998, str. 170):

- Tečaj delnice mora biti v trendu, na kar mora kazati tudi povečan promet. V istem trendu, kot je delnica, mora biti tudi celotni sektor, kamor podjetje spada, prav tako pa mora biti v istem trendu tudi celoten trg.
- Za dejanske pozicije želimo relativno majhno TD razmerje (oziroma čim večje za nepokrite pozicije).

- Tečaj delnice se ponavadi odpre z odmikom. Če je otvoritveni tečaj običajno brez odmika, se tveganje verjetno ne spleča, saj lahko pozicijo zjutraj ponovno odpremo.

Pogosto vlagatelji preko noči zadržijo pozicijo, ki jim je prinesla izgubo zaradi upanja, da bodo to izgubo lahko pokrili naslednji dan. Tolaženje, da izgube ni, dokler pozicije ne zapremo, je pri špekuliranju izredno nevarno in popolnoma napačno. Nekako nenapisano pravilo med špekulanti je, da preko noči zadržijo kvečjemu tiste pozicije, ki so jim prinesle dobiček in je torej tečaj šel v predvideno smer.

Znotraj trgovalnega dne vlagatelji novico absorbirajo v »realnem času«. Na novico, ki je objavljena pred začetkom ali po zaključku trgovanja, pa bodo lahko takoj reagirali samo tisti, ki imajo dostop do trgovanja pred odprtjem (*pre-market*, tudi *pre-hours*) oziroma po zaprtju (*after-market*, tudi *after-hours*) borze, vsi ostali pa bodo na novico lahko reagirali šele naslednji dan na začetku trgovanja. Ker imajo ti vlagatelji sorazmerno dovolj časa, da novico preučijo in ker je teh vlagateljev sorazmerno precej več kot tistih, ki trgujejo izven uradnega dela trgovanja, je odziv na začetku trgovanja na pomembnejšo novico lahko izredno buren.

Kako naj torej špekulant reagira in unovči reakcijo na pomembnejšo novico? Obstaja več možnosti. Prva je, da v pozicijo vstopi (če mu njegov borzni posrednik seveda to omogoča) pred začetkom oziroma po zaključku uradnega dela trgovanja. Ker je takrat trgovanja izredno malo v primerjavi z uradnim delom, so razmiki precej večji, največkrat je onemogočena tudi grafična predstavitev, zato je ta strategija zelo nevarna. Če se špekulant kljub temu odloči za tak vstop v pozicijo, naj delnico res dobro pozna - poznavanje celotnega članka še zdaleč ni dovolj.

Druga možnost je nakup delnice kmalu po otvoritvi. Pri odmikih in špranjah se pogosto zgodi, da tečaj takoj po otvoritvi doseže delni protisunek (zaradi unovčevanja zaslužkov tistih, ki so bili v poziciji že od prejšnjega dne), nato pa nadaljuje s prvotnim trendom. V teh primerih je lahko trgovanje kmalu po otvoritvi precej bolj donosno kot trgovanje izven rednega borznega dela. Seveda pa se lahko trend kljub otvoritvenemu odkliku nadaljuje brez protisunka, kar je lahko sicer manj donosen vstop v pozicijo pred ali po odprtju borze, a hkrati tudi manj tvegano.

Turner (1998, str. 121) predlaga, da po odprtju počakamo približno 15 minut, da se trg umiri, potem pa ocenimo trenutni položaj. Močan tečajni trend, ki ga spremlja neobičajno povečan promet, kaže na dejstvo, da si vlagatelji novico podobno razlagajo. Če po vstopu v pozicijo tečaj miruje oziroma se obrne v nasprotno smer od predvidene, Turner pozicijo takoj zapre. Če se tečaj giblje v predvideno smer, pozicijo zapre, jo obdrži ali pa k njej celo doda, odvisno od obnašanja sektorja, v katerem je delnica oziroma od gibanja celotnega trga. Bistveno pravilo, ki ga upošteva, pa je, da ne trguje v nasprotju s trendom.

Tretja možnost unovčitve pomembnejše novice pa je trgovanje z delnicami korelacijskih podjetij. Trgovanje z delnico podjetja, ki je v žarišču novic, je izredno tvegano in špekulant mora k takem trgovanju pristopati z največjo mero pozornosti in previdnosti. Iskanje priložnosti pri korelacijskih podjetjih je precej manj tvegano.

5. 9 Notranje informacije

Vsaj dve skupini ljudi dobivata informacije pred drugimi špekulanti in sta pri trgovanju na borzi bistveno bolj uspešni od povprečnim malih investitorjev in tudi bolj od večine institucionalnih profesionalnih investitorjev. V prvi skupini so vodilni delavci raznih podjetij, v drugi pa politiki. (Elder, 1993, str. 50)

Študija o borznem trgovanju ameriških senatorjev je pokazala, da je bila v letih 1993 do 1998 donosnost borznega trgovanja senatorjev kot investitorjev za 12 odstotkov višja od tržne (povprečne) donosnosti borznega premoženja. Senatorji so imeli odličen borzni občutek, kar si izdelovalci študije razlagajo z informacijsko prednostjo, ki jo imajo zaradi narave svojega dela in se ne razlikuje kaj dosti od notranjih informacij. Senatorji sprejemajo zakone, »vedo«, katera podjetja bodo dobila pogodbe z državo, poznajo pomembne poslovneže in podobno. Najbolj uspešni investitorji so seveda zanikali kakršnokoli trgovanje na podlagi notranjih informacij (Groznič, 2004, str. 10).

Dokazovanje trgovanja na podlagi notranjih informacij pa je zelo težko opravilo, saj je težak že odgovor na vprašanje, kaj sploh so notranje informacije, čeprav večina finančnih definicij zveni preprosto. Prvič: objava notranjih informacij naj bi značilno vplivala na cene delnic. Drugič: notranje informacije naj ne bi bile javno dostopne. In tretjič: notranje informacije naj bi se prenašala preko verige prenašalcev, ki se začne pri nekom, ki ima dostop do notranjih informacij. (Groznič, 2004, prav tam)

Relativno preprosto ekonomsko-finančno opredelitev pa je v praksi težko dosledno uporabiti. Zaplete se lahko že pri tem, kako opredeliti in ugotoviti, kateri dogodki značilno vplivajo na cene delnic. Marsikje se sodišča odločajo (tudi v Sloveniji), da presojo prepustijo trgu. Če se cena delnice po objavi informacije zares spremeni, potem na bi bilo trgovanje na podlagi take informacije v času, ko še ni postala javna, zares pomembno in vredno pregona, sicer pa ne. Nekaj težav pa je tudi s preostalima značilnostma notranjih informacij. Kaj in kdaj sporočiti javnosti, pogosto ni samo stvar pravil, temveč samostojnega odločanja menedžerjev, kar pa lahko zopet ustvarja priložnosti za trgovanje na podlagi notranjih informacij. Težko je tudi ugotoviti, kdo v informacijski verigi je odgovoren za morebitno trgovanje na podlagi notranjih informacij. Elder (1993, str. 50) pravi, da mu je upokojen prijatelj nekoč dejal, da pameten človek nikoli ne trguje na osnovi notranjih informacij, pač pa te podatke pove kolegom iz golf kluba. Kasneje bodo oni dali njemu njihove notranje informacije in tako so vsi na dobičku z zelo majhno možnostjo izsleditvije.

Že večino Darvasovega (1960, str. 50) trgovanja je temeljilo na predvidevanju, da je nekje za nadpovprečno velikimi tečajnimi premiki skupina ljudi, ki ima precej več dobrih informacij kot on in z vstopom v tako pozicijo je verjel, da je postal neke vrste njihov tihi partner.

6. PSIHOLOGIJA ŠPEKULANTOV

Vlagatelji v delnice se po načinu trgovanja (kratkoročno ali dolgoročno, na osnovi temeljne ali tehnične analize, itd.) med seboj zelo razlikujejo. Ne glede na raznolikost trgovanja pa statistične raziskave ugotavljajo, da imajo vsi uspešni vlagatelji skupne psihološke značilnosti. Na osnovi teh raziskav je nastala trditev, da je psihologija špekulanta – poleg njegove strategije trgovanja in upravljanja z denarjem – tretji bistven dejavnik, ki odloča o uspehu ali neuspehu pri trgovanju z delnicami (Bernstein, 1998, str. 5).

6.1 Psihologija množic

Leta 1897 je francoski filozof in politik LeBon napisal *The Crowd*, eno najboljših knjig o psihologiji množic. O posamezniku v množici je zapisal: »Kdorkoli že je posameznik, ki sestavlja množico, kakršnakoli nagnjenja in odpore ima v življenju, njegov poklic, značaj ali inteligenca - dejstvo, da se je spremenil v del množice, ga postavi v neke vrste skupinsko razpoloženje, ki mu določa občutke, razmišljanje in dejanja, ki so precej drugačna od občutkov, razmišljanj in dejanj, kakršne bi imel kot posameznik.« (Elder, 1993, str. 57)

Kaj sploh se skriva za simboli, cenami, številkami in grafi? Kaj je borzni trg, ki ga špekulant analizira?

Trg ni nič drugega kot ogromna masa ljudi in tehnična analiza je preučevanje psihologije množic. Posameznik ima svojevrsten način razmišljanja in njegovo obnašanje je težko napovedljivo – obnašanje skupine pa je bolj primitivno in mu je zato lažje slediti. Cilj tehnične analize je zaznavanje trendov in sprememb v obnašanju množic, da bi lahko na osnovi le-teh delali inteligentne tržne odločitve. (Elder, 1993, str. 61) Delno je to znanost, delno pa umetnost - tehnični analitiki uporabljajo veliko znanstvenih metod, vključno z matematičnimi koncepti teorije iger, verjetnosti, itd in so neke vrste psihologi, opremljeni z računalniki. Je pa tudi umetnost – grafi tvorijo vzorce in formacije – in ko se tečaji in oscilatorji premikajo, tvorijo valovanja, ki špekulantu pomagajo pri razumevanju in napovedovanju borznega dogajanja.

Trg je še posebej kruto okolje, saj je proti špekulantu vsak in on sam je proti vsem. Vsak posameznik iz te skupine skuša biti spretnejši od drugih in jim vzeti čim več denarja, ki pa mu ga le-ti nikakor nočejo dati. Trgovanje je dejavnost, pri kateri skuša špekulant oropati druge (med njimi tudi najbistrejše ume tega sveta), med tem ko skušajo oni oropati njega. Poleg tega, da je že sam trg krut, pa mora špekulant plačevati visoke provizije že samo za vstop in izstop iz njega. (Elder, 1993, str. 48)

6.1.1 Množice in špekulant

Ljudje se hočejo priključiti skupini zaradi varnosti in vodenja. Večja ko je negotovost, močnejša je želja po priključitvi in sledenju. Toda takoj, ko postanejo člani skupine, se spremenijo - postanejo bolj lahkoverni in impulzivni, hrepeneče potrebujejo vodjo in reagirajo na občutke, namesto da bi uporabljali svoj intelekt. Ko špekulant vstopi na borzni

trg, se boji za svoj finančni obstoj. Strah narašča, saj ne more kontrolirati sprememb v tečajih, vrednost njegovega računa pa se spreminja zaradi kupovanja in prodajanja popolnih tujcev. Posameznik, ki postane del skupine, je manj zmožen samostojnega razmišljanja in verjame drugim - posebej pa vodjem skupine – bolj kot verjame sebi. Vojak bo svojemu nadrejenemu, ki mu zaupa, dobesedno sledil v smrt. Špekulant, ki verjame, da sledi trendu, lahko ostaja v izgubljeni poziciji tako dolgo, dokler popolnoma ne izprazni svojega računa. (Elder, 1993, str. 58)

Zaradi negotovosti večina špekulantov išče vodjo, ki bi jim povedal, kaj naj naredijo. Ko začnejo verjeti finančnim gurujem bolj kot sebi in ko impulzivno dodajajo k pozicijam v izgubi, so v težavah. Svojo neodvisnost začnejo izgubljati takrat, ko opazujejo tečaje kot sokol in se počutijo vzvišeno, ko gredo cene v želeno smer ali depresivno, ko gredo v nasprotno. Ko prenehajo trgovati po svojem vnaprej premišljenem načrtu, so neodvisnost že izgubili.

In vendar je množica večja in močnejša od vsakega posameznika. V človekovem značaju je, da začnemo v stresnih situacijah izgubljati svojo neodvisnost, zato takoj po vstopu v pozicijo začutimo željo, da bi posnemali druge. In vendar se špekulant ne glede na to, kako bister je, množici ne sme upirati - s primerno strategijo (ker je razmišljanje množice precej primitivno, mora biti tudi strategija enostavna) mora znati oceniti, kdaj se ji bo pridružil in kdaj jo bo zapustil. Če hoče biti uspešen, mora razviti svoj sistem trgovanja in svoja pravila upravljanja z denarjem, ki jim mora disciplinirano in dosledno slediti. Samo ta pravila namreč predstavljajo njegove lastne, racionalne odločitve, ki jih je naredil pred vstopom v pozicijo in torej pred članstvom v skupini. In ko ima pozicijo odprto, teh pravil nikakor ne sme spreminjati.

Lojalnost skupini je bistvenega pomena za preživetje vojaške enote. Članstvo v sindikatu lahko pomaga pri obdržanju službe tudi takrat, ko naš učinek ni najboljši. Toda nobena skupina nas ne more obvarovati v borznem trgu – le-temu je čisto vseeno za naše blagostanje in zato so uspešni špekulantje lahko le neodvisni misleci.

6. 1. 2 Vlagateljova pričakovanja

“Tečaj delnice nikoli ne odraža prave vrednosti delnice. Kaže samo na to, koliko vlagatelji menijo, da je delnica vredna.” (Achelis, 1995)

Tečaj delnice predstavlja tisto vrednost, po kateri so kupci delnico pripravljeni kupiti, prodajalci pa prodati, je torej trenutno presečišče ponudbe in povpraševanja in ima v resnici zelo malo opraviti s podjetjem, ki ga predstavlja (Elder, 1993, str. 45). Ta vrednost je odvisna od pričakovanj²² (*expectations*) - kupcev in njihovega pohlepa ter prodajalcev in njihovega strahu (Achelis, 1995). In ravno ta preprosta trditev je največji izziv napovedovanja tečajev delnic, saj vsebuje človekova čustva in pričakovanja, ki pa še zdaleč niso tako lahko napovedljiva. Različni vlagatelji imajo različna pričakovanja glede donosnosti, tveganja in trajanja naložbe. Mnogi analitiki so celo prepričani, da večina investicijskih odločitev temelji na čisto iracionalnih dejavnikih, kot so zaposlitev v določenem podjetju ali sorodnikov nasvet.

²² Nekateri avtorji uporabljajo izraz razpoloženje (*sentiment*) (Turner, 1998, str. 76; Farley, 2001, str. 58; tudi Vincent, 1997, str. 171).

Pričakovanja lahko delimo na tri tipe: naivna, adaptivna in racionalna (Senjur, 1995, str. 36). Pri naivnih pričakovanjih bi ekonomski osebki uporabljali samo trenutne informacije. Večina pa ta pričakovanja adaptira na podlagi vseh razpoložljivih informacij iz preteklosti (tu se sicer pojavlja vprašanje, kakšno utež dajati preteklim dogodkom). Teorija racionalnih pričakovanj pa meni, da ekonomski osebki ne upoštevajo samo preteklih in trenutnih informacij, pač pa skušajo pri reševanju ekonomskih problemov predvideti tudi ukrepe države. V nadaljevanju bomo domnevali, da se vsi ekonomski osebki obnašajo racionalno in ne delajo sistematičnih napak.

Pričakovanje je mnenje in ne dejstvo. Če tečaji delnic temeljijo na vlagateljevih pričakovanjih, potem za kratkoročno trgovanje postane védenje, koliko bi delnica morala biti vredna (temeljna analiza), manj pomembno od védenja, koliko drugi vlagatelji mislijo, da je vredna (tehnična analiza). Tehnični analitiki poskušajo iz preteklega gibanja tečaja delnice določiti gibanje tečaja v prihodnosti, predvsem v bližnji prihodnosti. S primerjanjem trenutnih gibanj (trenutnih pričakovanj) in preteklih podobnih gibanj ter njihovih izidov skušajo napovedati prihodnji izid. Analiza temelji na predpostavki, da se kratkoročnejši odzivi na podobne dogodke ponavljajo in da se lahko s preučevanjem zgodovine marsikaj naučimo. To predpostavko utemeljuje tudi psihološka ugotovitev, da se ljudje na iste situacije vedno odzivajo podobno.

Vlagatelji ne vedo, kako se bodo spreminjale zanje (oziroma za podjetja, v katera vlagajo) pomembni ekonomski dejavniki. Zato morajo prihodnje vrednosti teh spremenljivk predvideti na osnovi informacij, ki jih imajo na razpolago. Pot do informacij ima več stopenj (Turner, 1998, str. 77). Na eni strani so nejavne (notranje) informacije, na osnovi katerih pa je prepovedano trgovati. Na drugi strani spektra so novice, ki jih širijo razni mediji. V sredini pa je široka paleta informacij, ki so dostopne tistim, ki jih hočejo, oziroma tistim, ki so za njih pripravljeni plačati. Ko nova informacija postane javna, jo vsi vlagatelji preučijo in se glede na svojo interpretacijo teh informacij in svoja pričakovanja odločijo za nakup oziroma prodajo. Vsota vseh mnenj se pokaže na novem tečaju delnice. Ker pa različni vlagatelji (investitorji, upravljavci skladov, špekulantje, itd.) na informacije reagirajo različno hitro in z različno jakostjo, pred oblikovanjem novega tečaja mine nekaj časa. In ravno ta čas je pri kratkoročnem trgovanju z delnicami zelo pomemben. Tu mora vlagatelj poskušati ugotoviti, kako si bo trg – masa ljudi in ne on sam – razlagal novo informacijo, in temu trendu se ne sme upirati.

Nekateri avtorji (npr. Weinstein, 1988, str. 69, tudi Smith, 2000, str. 106)) raziskujejo tudi vplive volitev, določenih mesecev v letu ali celo določenih dni v tednu na gibanje tečajev oz. na pričakovanja in razpoloženja vlagateljev, kar pa je vsaj po mojem mnenju brez prave uporabne vrednosti.

6. 2 Psihološke značilnosti trgovanja z delnicami

Enajst pomembnejših psiholoških značilnosti, ki so prisotne pri trgovanju z delnicami, lahko združimo v tri večja področja (Schwager, 1993, str. 413): upravljanje z denarjem in tveganjem, dejavniki odločanja ter psihološki dejavniki.

6. 2. 1 Upravljanje z denarjem in tveganjem

Špekulanti morajo vsak dan odločati o naložbi svojega denarja, najbolj aktivni opravijo po 300 in več borznih transakcij na dan (Friedfertig in West, 1999, str. 9). Upravljanje z denarjem ni omejeno samo na odločitve o nakupu ali prodaji delnice, pač pa tudi na odločitve o nakupih računalniške opreme, naročninah, omrežnih povezavah ter dvigih in pologih gotovine. Nakup neke delnice pomeni naložbo gotovine v določeno delnico in ne neko drugo, o kateri vlagatelj ravno tako zbira podatke.

Vlagatelj se mora pri vsaki transakciji odločati o treh osnovnih spremenljivkah (Turner, 1998, str. 44):

- *S katero delnico* bo trgoval in zakaj (razlog za nakup ali prodajo) ravno z njo?
- *Tempiranje (timing)* - kdaj bo transakcijo izvedel (pri kateri vstopni točki) in kako dolgo bo v njej ostal? Vlagatelj se mora o bistvenih pogojih za vstop in izstop odločiti že pred izvedbo transakcije in pri svoji odločitvi kasneje tudi vztrajati.
- Tretja spremenljivka je *kako* izvesti transakcijo. S koliko delnicami naj začne? Ali naj delnice dodaja, če kaže, da se bo trend nadaljeval v njegovo korist, ali naj pozicijo raje zapre in unovči dobiček? Kakšna je velikost izgube, ki jo je še pripravljen sprejeti v prepričanju, da se bo trend le obrnil v njegovo korist?

6. 2. 1. 1 Tempiranje transakcije

Daleč najpomembnejša spremenljivka, ki odloča o profitabilnosti kratkoročne transakcije, je njeno tempiranje (Turner, 1998, str. 183 in Warfield, 1990, str. XIV). Špekulant se za transakcijo ni odločil zaradi temeljnih podatkov o podjetju, ki so sicer lahko opozorilo na priložnost, drugače so pa bolj pomembni za investicije na dolgi rok. Špekulant bi npr. v zadnjem letu lahko nešteto kupil delnico Cisco Systems, odličnega podjetja v naraščajočem trendu in s svetlo prihodnostjo, pa denar vseeno izgubil.

Če špekulant pravilno izbira čas nakupa in prodaje, lahko zasluži s kakršnokoli delnico, če pa izbira napačne trenutke, lahko izgubi pri še tako dobri delnici. Zato mora pred vsako transakcijo vedeti, zakaj se je za transakcijo odločil, kaj pričakuje, da se bo s tečajem zgodilo, in čez koliko časa naj bi se to zgodilo. Če v predvidenem času do premika ne pride, mora svojo pozicijo oceniti na novo.

Veliko investorjev se pri padajočih tečajih tolaži, da dokler delnic ne prodajo, še niso naredili izgube. Tako razmišljanje je, vsaj za špekulanta, zelo napačno. Veliko vlagateljev tudi rado uporablja »nakupno povprečenje navzdol« (*dollar cost averaging*). S tem izrazom mislijo na dodatno kupovanje tistih delnic, ki jim vrednost pada in s tem nižanje povprečne nakupne vrednosti vseh delnic. Vlagatelj mora imeti res dober razlog za tako početje, saj mora biti prepričan, da ima on prav, vsi ostali pa se motijo (White, 1994, str. 112), špekulant pa naj bi se povprečenju navzdol strogo izogibal (Link, 2003, str. 312; tudi O'Neil, 2002, str. 93)).

6. 2. 2 Dejavniki odločanja

- dobro poznavanje tehničnih dejavnikov trga,
- zmožnost sprejemanja tehtnih odločitev brez odvečnih zunanjih vplivov,
- sposobnost samostojnega razmišljanja.

6. 2. 3 Psihološki dejavniki

- urejeno zasebno življenje,
- pozitiven odnos do življenja,
- motivacija k služenju denarja,
- izogibanje konfliktnim situacijam, in
- sprejemanje odgovornosti za rezultate svojega dela.

6. 3 Osnovne psihološke težave špekulantov

Eden izmed trenutno najboljših špekulantov Tom Hendrickson je na vprašanje, kaj bi priporočil novincu, ki hoče uspeti v tem poslu, odgovoril: »Berite knjige o psihologiji trgovanja. Špekuliranje z delnicami je namreč predvsem psihološka igra: ne proti trgu, ne proti drugim špekulantom - to je igra proti samemu sebi. Razumevanje tega dejstva da lahko začetniku vsaj osnovno idejo, česa se loteva. To je izredno težak posel.« (Friedfertig in West, 1998, str. 152)

6. 3. 1 Upravljanje s tveganjem

Vsako naložbo spremlja določeno tveganje, ki je tem večje, čim večja je potencialna možnost zaslужka. Čim večje pa je tveganje, tem manjše so naše sposobnosti delovanja.

Kupovanje v močnem trgu se zdi varna naložba (Gonzales in Rhee, 1999, str. 15):. Toda ali je res tako? Če pogledamo s strani razpoloženja: bolj ko je trg v bikovskem razpoloženju, večja je verjetnost, da bo prišlo do padca. Zakaj? Ker bikovsko razpoloženje pomeni, da je delnice veliko ljudi že kupilo. Zadovoljni so in želijo, da bi šel trg še višje. Da pa bi se cene dvigovale, mora na trg prihajati vse več novih kupcev. Toda če so vsi v pozicije že vstopili, kdo naj delnice še kupuje? Pomanjkanje kupcev pomeni prevlado prodajalcev in že najmanjše oklevanje lahko sproži razprodajo. Toda prodajati oziroma prodajati brez kritja v tem trenutku je spet tvegano, saj kršimo osnovno pravilo, da moramo slediti trendu – tečaji gredo še vedno lahko navzgor. Če pa bomo oklevali, bomo morda prepozni. Kaj torej storiti? Na to vprašanje ni pravilnega ali napačnega odgovora (Schwager, 1993, str. 417).

Kdor hoče uspeti v tem poslu, se mora držati dveh osnovnih pravil špekuliranja: prvič, sekati izgube, dokler so še majhne in pustiti dobičkom prosto pot (*cut your losses short and let your profits run*) (McMaster, 1999, str. 16, tudi Link, 2003, 178), in drugič, unovčevati dobičke. Špekulant ne sme dopustiti, da se mu dobiček spremeni v izgubo; mora ga unovčiti, ko ga lahko in ne, ko je v to prisiljen. Ko je na dobičku, je najmanj, kar lahko stori, da zapre vsaj del svoje pozicije (Bernstein, 1998, str. 104).

Samo ob upoštevanju teh dveh osnovnih pravil, ki pa se jih večina začetnikov ne more držati, se lahko večkrat zmotimo kot imamo prav. Ker je za večino vlagateljev služenje denarja pomembno, se težko sprijaznijo z izgubo - upajo na preobrat. Običajno se zato majhne izgube spremenijo v srednje velike, s katerimi se je še težje sprijazniti. In končno, srednje velike izgube se spremenijo v velike, s katerimi pa se vlagatelj mora sprijazniti – in

to samo zato, ker ni bil pripravljen sprejeti majhne izgube. In podobno: ko so vlagatelji na dobičku, ga radi unovčijo čim prej, misleč: "Bolje, da to storim sedaj, kot da se kasneje spremeni v izgubo." (Schwager, 1993, str. 417).

Vlagatelji, ki jemljejo špekuliranje kot dolgotrajno igro in razumejo napake kot neupoštevanje pravil igre, dosti lažje sledijo tem dvema praviloma. Špekulant bi moral vsak začetek dneva ponoviti pravila igre in ob koncu dneva preučiti svoje trgovanje. Če se je, kljub morebitni izgubi, držal svojih pravil, naj se potrepnja po rami. Če se pravil ni držal, naj obnovi svoje trgovanje in naj se napakam v prihodnosti skuša izogniti. Nikoli pa ne sme dopustiti, da bi zaradi izgub v odprtih pozicijah spreminjal svoj prvotni načrt izstopa ali začel trgovati z večjimi pozicijami, da bi te izgube skušal čim prej nadomestiti.

6. 3. 2 Obvladovanje stresa

Naši možgani imajo omejeno kapaciteto pretvarjanja informacij. Če so prezasedeni s skrbmi, za učinkovito odločanje ostane premalo prostora. V stresnih situacijah se zato špekulantje običajno zatečejo k preprostim odločitvam, kot je npr. sledenje množici. Sledilec ni treba sprejemati odločitev, toda kratkoročnemu trgovanju je sledenje množicam zanesljiva pot k izgubi (Schwager, prav tam).

Stres se da nadzirati na več načinov. Pomembno je, da razumemo, da je veliko stresnih situacij takih, ker jih sami tako sprejemamo. Sprememba načina sprejemanja spremeni tudi situacijo. Na primer, tipično se uspešni špekulantje od neuspešnih ločijo po tem, kako sprejemajo izgube. Večina ljudi zaradi izgube postane zaskrbljena in nervozna, uspešni špekulantje pa so se naučili, da so izgube samo nujen del poti do zmage.

6. 3. 3 Obvladovanje konfliktov

Človekova osebnost je sestavljena iz več delov, od katerih ima vsak svoje vrednote. Te vrednote so pri različnih ljudeh različno razvite in tudi različno pomembne. Na primer, nekdo hoče služiti denar, se hoče zaščititi pred neuspehom, se spoštuje, skrbi za blagostanje družine, ipd. Sčasoma vsaka vrednota zase sprejema nova spoznanja na poti do svojih namenov. In večkrat ta nova spoznanja povzročajo konflikte. Na primer, vlagatelj podzavestno noče zaslužiti več, ker bi ga to sililo v izpolnjevanje novih pozitivnih namenov (Schwager, 1993, str. 418).

6. 3. 4 Obvladovanje čustev

Večina špekulantov porabi večino svojega časa v iskanju novih priložnosti. Ko pa vstopijo v pozicijo, izgubijo kontrolo nad samim seboj in se zvijajo od bolečin ali režijo od užitka. Vozijo se po toboganu čustev in zgrešijo bistven element zmagovanja – obvladovanje svojih čustev. (Elder, 1993, str. 3)

Večina težav pri špekuliranju je povezanih s čustvi in vpletanjem čustev v trgovanje. Največji čustveni težavi špekulantov sta strah in pohlep. V povezavi z denarjem je pohlep nenasitna želja po čim večjem imetju. Denar sam po sebi je brez pomena, hkrati pa je središče našega obstoja. Vsi imamo potrebo po denarju, ki pa je običajno na nasprotni strani kot so naše druge potrebe, med njimi potreba po druženju s partnerjem, družino in

prijatelji (Gunn, 2000, str. 30). Več kot ga imamo, bolj pohlepni postajamo. Pohlep je konstruktivno čustvo, ki nas zadržuje na borzi. Je kot neskončno gorivo, ki nas poganja, da s trgovanjem nadaljujemo in iščemo nove možnosti zaslužkov. Hkrati pa je pohlep tudi destruktivno čustvo in nas zadržuje tudi v poziciji, ki nam prinaša izgubo (Schwager, 1993, str. 419).

Podobno kot pohlep je do neke mere konstruktiven tudi strah (Gonzales in Rhee, 1999, str. 19). Zaradi njega smo previdni, zaradi njega uporabljamo zaščitne ukrepe, on nam ostri naša zaznavanja. Pri trgovanju je strah nasprotje pohlepa, drži ga na vajetih. Zaradi strahu varujemo svoje dobičke in se vzdržujemo tveganih investicij. Toda preveč strahu povzroča nestanovitnost in paniko. Odzovemo se tako, da se izogibamo vzrokom naših strahov, torej ne trgujemo tudi takrat, ko vsi signali našega sistema kažejo, da bi morali. Če špekulant ne more obiti svojega strahu, bo ves njegov trud zaman. Uspešni špekulantje morajo zato imeti strah in pohlep v primernem ravnovesju. Strah je močnejše čustvo od pohlepa, zato tečaji v povprečju trikrat hitreje padajo kot naraščajo (McMaster, 1999, str. 187).

6.3.5 Odločanje

Večina ljudi v trgovanje prinese svoj običajen način sprejemanja odločitev. Na primer, kako kupujejo nov avto: razmišljajo o modelu, ceni, servisu, garanciji, dodatkih, ipd. Vrednotenje teh faktorjev lahko traja več tednov. Tak način sprejemanja odločitev se pri špekuliranju na trgu preprosto ne obnese – vzame preveč časa. Rešitev te težave je sistem, ki za dejanja daje signale. Toda veliko ljudi uporablja običajen način odločanja tudi o signalih, ki jim jih daje sistem, kar, seveda, spet ne deluje. Strokovnjaki na kateremkoli področju delajo stvari avtomatično.

Za zaključek si pogledjmo, česa se moramo torej paziti. McMaster (1999, str. 96) navaja 12 razlogov, zakaj začetniki ne uspejo:

1. Začnejo s premalo denarja.
2. Uporabljajo sistem nekoga drugega.
3. Svoj sistem trgovanja premalo poznajo.
4. V obdobjih mirovanja niso sposobni mirovati.
5. Niso sposobni obvladovati stresa.
6. Trgovanju niso dovolj predani.
7. Njihove dejanske izgube so večje, kot so bile pri hipotetičnem trgovanju.
8. Signalov sistema ne upoštevajo vedno.
9. Njihov egoizem prevlada.
10. Za opravičevanje izgub svoj sistem sproti prilagajajo.
11. Njihov sistem nima parametrov, ki bi vključevali konice (vrhunce) trgovanja.
12. Svoje pozicije premalo razpršijo med različnimi sistemi oziroma trgi.

Če je špekulant v veliki izgubi, naj trgovanje za nekaj časa prekine, morda naj si odpočije celo do naslednjega dne. Tečaju naj ne sledi in kupuje (prodaja) pri nižjih (oz. višjih) vrednostih. Če začuti, da ne more več disciplinirano kontrolirati svojih občutkov, naj raje stopi stran od računalnika in porabi preostanek dneva za raziskovanje in izobraževanje. V mirnem in tihem prostoru naj razmisli in zapiše razloge za nakupe in prodaje²³.

²³ Kakšen je lahko videti vlagateljev dnevnik, je podrobneje opisano v dodatku.

Zapisovanje ni namenjeno temu, da bomo še kdaj pogledali svoje zapiske, pač pa upočasneni preučitvi razmer, v katerih je prišlo do izgube oziroma napake pri trgovanju. Prsti so precej počasnejši od misli, kar pomaga, da misli zbistrimo ter jih logično in metodično uredimo. Tolčenje po glavi zaradi slabe pozicije običajno ni preveč produktivno. Seveda pa je priporočljivo tudi zapisovanje in preučitev pozicij, ki so prinesle dobiček.

6. 3. 6 Panika

Sigmund Freud je razložil, da skupina ostaja skupaj zaradi zvestobe svojemu vodji. Naši občutki do vodij izvirajo iz otroštva in občutkov do očeta – mešanica zaupanja, spoštovanja, strahu, želje po odobravanju in potencialnega upora. Ko se pridružimo skupini, sposobnost našega razmišljanja o bistvenih vprašanjih, ki zadevajo skupino, nazaduje do stopnje otroka. Skupina brez vodje ne more obstajati in razpade. S tem razložimo prodajanje oziroma kupovanje v paniki. Ko špekulantje nenadoma začutijo, da jih je zapustil trend, ki so mu sledili, v paniki izstopijo iz svojih pozicij. (Elder, 1993, str. 57)

Tudi Niederhoffer (1997, str. 40) navaja različne razloge, zakaj pride na borzi do paničnega prodajanja. Dejstvo je, da so ti razlogi skoraj nenapovedljivi, dosti bolj pa je napovedljivo obdobje po paniki, ki običajno prinese stabilnost in obnovo - dvomljivcev ni več, špekulantje začnejo kupovati. Po letu 1940 je Dow en mesec po panični prodaji v povprečju narasel za 1 % oz. tri mesece kasneje za 3 %. Avtor navaja, da je od zloma borze leta 1987 do leta 1997, ko je napisana knjiga, indeks S&P 61 krat padel ali narasel za 7,5 ali več točk, a je že naslednji dan v povprečju prišlo do 1,13 točke popravka, medtem ko je bila običajna povprečna dnevna sprememba S&P indeksa le 0,12 točke.

6. 4 Osnovne psihološke lastnosti uspešnih špekulantov

Uspešni špekulantje so razumni, samozavestni, a nikoli arogantni ljudje. Zmagovalci trgujejo izključno zaradi denarja, poraženci iščejo svoje zadoščenje tudi v razburljivosti igre. Ves čas so v stanju pripravljenosti. Zaupajo v svoje sposobnosti in strategije trgovanja in so dojemljivi za novosti. Pogosto so to neobičajni ljudje, nekateri so zelo ekscentrični. Ko so v družbi, pogosto kršijo družbena pravila. (Elder, 2002, str. 61)

Psihološke dejavnike uspešnih špekulantov lahko razdelimo na tri osnovna področja (Schwager, 1993, str. 420): prepričanje, čustvena stanja in miselne strategije.

6. 4. 1 Prepričanje

Vrhunski špekulantje so prepričani, da (Schwager, 1993, str. 422):

- trgujejo izključno zaradi denarja,
- je špekuliranje igra,
- so porazi del vsake igre,
- je obnova trgovanja (torej vodenje dnevnika) ključnega pomena,
- da bodo v igri slej ko prej zmagali.

Starši pretijo svojim otrokom, učitelji jih skušajo ukalupiti v šoli. Zato ni čudno, da se nas večina skriva v školjki ali pa se naučimo, kako v samoobrambi manipulirati z drugimi. Delovati neodvisno se nam ne zdi naravno – in vendar je to edini način, s katerim lahko pri špekuliranju uspemo. (Elder, 1993, str. 41)

6. 4. 2 Čustvena stanja

Najpogostejši vzroki za neuspeh, ki jih navajajo špekulantje, so povezani s čustvenimi težavami (Bernstein, 1998, str. 34). Na eni strani so težave, na katere naj ne bi imeli vpliva in za katere krivijo trg, borzne posrednike, notranje delničarje ali svoj sistem. Ljudje imamo naravno nagnjenje, da ob napakah iščemo krivdo nekje drugje in ne v sebi. Toda če tudi pri špekuliranju krivimo koga drugega, lahko isto napako ponavljamo večkrat, ker je do nje privedla situacija, ki je izven naše kontrole.

Na drugi strani so čustvena stanja, med katerimi so najpogostejša odgovori (Schwager, 1993, str. 424):

- Preveč sem nepotrpežljiv.
- Preveč se razjezim.
- Bojim se ob napačnih trenutkih.
- Preveč sem optimističen glede tega, kaj se bo s tečajem dogajalo.

6. 4. 3 Miselne strategije

Če hočemo razumeti miselne strategije, moramo razumeti, kako ljudje razmišljajo. Ljudje se odločajo na osnovi podatkov, ki jih dobivajo s svojimi čutili, torej na osnovi vizualnih podob, zvočnih signalov, tipa, in nekateri na osnovi okusa in vonja. Prestavljamo si sistem, ki daje določene signale. Ker je večina signalov vizualnih, kot je določen vzorec v grafu, pogledjmo naslednjo strategijo: (Schwager, 1993, str. 426)

- Signal opazimo.
- Spoznamo, da je znan.
- Razmislimo, kaj bi bilo lahko narobe, če reagiramo.
- Ob njem se počutimo slabo.

Ali bi lahko uspešno trgovali na tak način? Ali bi sploh reagirali ob signalu? Kaj pa, če bi poskusili na sledeč način (Schwager, prav tam)?

- Signal opazimo.
- Spoznamo, da je znan.
- V svoj sistem smo prepričani in ob signalu se počutimo dobro.

Ali bi lahko uspešno trgovali s to strategijo? Verjetno. Kljub temu da sta ti dve strategiji dokaj podobni, vodita do različnih rezultatov. Če hočemo, da bo sistem učinkovit, mora biti strategija uporabe preprosta. Zrel špekulant slej ko prej pride do stanja, ko postane

večina njegovih dejanj skoraj avtomatičnih, tako da se lahko miselno v celoti posveti svoji strategiji. Da pa pride do takega stanja, traja zelo dolgo, ponavadi več let. (Elder, 2002, 66)

Postati špekulant je odpraviti se na pot spoznavanja samega sebe. Kdor dovolj dolgo špekulira, se bo moral soočiti z vsemi svojimi psihološkimi težavami: skrbjo, strahom, pohlepom, jezo in malomarnostjo. Vendar namen špekuliranja ni spoznati samega sebe – to je le stranski proizvod – osnovni namen uspešnega špekulanta je služenje denarja. (Elder, 2002, str. 62)

6. 4. 4 Disiplina

Špekulant mora že takoj na začetku imeti nekaj lastnosti, brez katerih ne bi smel niti začeti. Te lastnosti vsebujejo disciplino, relativno visoko toleranco tveganja in spretnost s številkami. Debeluh, ki je pogosto pijan in ne se ne more odvaditi kajenja, ima malo možnosti za uspeh – primanjkuje mu discipline. Varčnež, ki je pozoren na vsak tolar, je preveč napet, da bi lahko živel s tveganjem, ki obstaja na trgu delnic. Sanjač, ki ne zna osnovnih aritmetičnih računov, se bo izgubil med hitrim spreminjanjem tečajev. (Elder, 2002, str. 1)

Ko ima špekulant izdelan soliden načrt trgovanja, vstopne in izstopne pogoje ter dejavnike tveganja, so s tem nastavljeni skoraj vsi parametri, potrebni za uspeh. Preostane mu samo še disciplinirano sledenje pravilom, ki jih je določil. In tukaj večina špekulantov odpove (Link, 2003, str. 322). Veliko ljudi ve, kaj mora početi ali kaj bi morali početi, vendar jim za pravilno ravnanje primanjkuje discipline. Ne glede na to, kolikokrat si rečejo, da tega ne bodo nikoli več storili, še vedno tečejo za tečajem, tvegajo preveč ali ne sekajo pravočasno izgub.

Disciplina špekulantu zagotavlja, da trguje po vnaprej premišljenem načrtu in je verjetno najbolj pomembno orodje, ki ga špekulant potrebuje. Discipliniran špekulant (Link, 2003, str. 323):

- bo potrpežljivo čakal na pravo priložnost (zna biti zelo dolgočasno, toda nujno potrebno),
- ne bo tvegaj več (ne s posamezno pozicijo niti z vsemi pozicijami skupaj), kot mu veleval njegov način upravljanja z denarjem,
- bo razvil, preizkusil in sledil svojemu lastnemu trgovalnemu sistemu in svojim pravilom trgovanja,
- se bo pripravljaj na trgovanje in o njem vodil dnevnik,
- bo pravočasno zapustil izgubljeno in vztrajal v zmagovalni poziciji,
- se bo učil iz svojih napak,
- bo kontroliral svoja čustva.

7. ZMOTE IN PRAVILA »IGRE« ŠPEKULIRANJE

7. 1 Zmote špekuliranja

7. 1. 1 Stroški provizij in drugi stroški trgovanja

Deset- ali dvajset dolarske provizije so vsekakor videti mikavne, posebej če jih primerjamo s stotinami dolarjev, ki so jih borzni posredniki pred dobo interneta zaračunali za isto storitev (Gonzales in Rhee, 1999, str. 182). Večini vlagateljev se stroški provizij in stroški za podatke (podatki o tečajih v realnem času, grafična obdelava teh podatkov, razne novice, ipd) zdijo malenkostni. Zagotovo pa drži nekaj: bolj ko je vlagatelj aktiven na trgu, bolj pomembni postajajo ti stroški – še posebej, če upravlja z manjšo vsoto denarja. Špekulant na te stroške ne sme gledati kot na neke vrste obratovalne stroške, pač pa mora gledati na njih kot na resno nevarnost za svoj kapital. Spoznanje, da je večina izgub sestavljena ravno iz stroškov trgovanja, je čisto običajno. Provizije in članarine, ki so videti tako poceni, so na koncu lahko odločujoč faktor in gredo za aktivne špekulante lahko celo v deset tisoče dolarjev. Če špekulant opazi, da stroški trgovanja odžirajo pomemben del njegovega kapitala, naj razmisli o zmanjšanju pogostosti svojega trgovanja.

7. 1. 2 Špekuliranje ob prvih javnih prodajah in velikih nestanovitnostih tečajev

Po prvi javni prodaji delnic (*Initial Public Offering; IPO*) nekega podjetja je nestanovitnost tečaja običajna ekstremno velika (Gonzales in Rhee, 1999, str. 183). Opazovanje te nestanovitnosti je lahko zelo razburljivo. Ključna beseda v tem stavku pa je *opazovanje*. Večina novincev je pogosto v skušnjavi, da teh situacij ne bi samo opazovala, pač pa v njih tudi sodelovala. Pri velikih tečajnih nihanjih pa je lahko še tako mikavna situacija tudi najbolj nevarna. Celo najbolj izkušeni trgovci velike skoke tečajev nekaterih delnic pogosto samo opazujejo. Včasih jih raje odstranimo z zaslona in se tako izognemo skušnjavi oziroma - kar se tudi dogaja - da jih ne kupimo ali prodamo celo po pomoti! Seveda se da na teh delnicah veliko zaslužiti in morda smo celo priča komu, ki mu je to uspelo, vendar je bolje, da se potencialni možnosti velike izgube vedno upremo.

7. 1. 3 Točnost podatkov

Za učinkovito izvrševanje naročil je najbolj pomembna točnost podatkov, ki jih špekulant dobiva (Gonzales in Rhee, prav tam). Povedano drugače: če so podatki popačeni, ne trgujmo! Če hočemo odpreti pozicijo, lahko te vrste težav primerjamo s prečkanjem avtoceste z zavezanimi očmi.

Če pustimo ob strani težave z dobavo podatkov, ki jih imajo borzni posredniki oziroma računalniški programi, ima težave s točnostjo notiranja lahko borza kot celota, še posebej ob velikih prometih oziroma ob hitrih premikih. Zmeda je lahko na celotnem trgu, lahko pa je omejena na določeno delnico. Do težav tipično prihaja:

- ob odprtju in zaključku trgovanja;
- ob dnevih z veliko prometa; in
- pri delnicah z veliko prometa oziroma z velikimi tečajnimi skoki.

Pri velikem prometu omrežje običajno trpi zaradi ozkih mest, kar povzroči zakasnjena notiranja. Zgodi se lahko na primer, da na zaslonu opazujemo trgovanje delnice po tečaju 61, v resnici pa se s to delnico trguje že po 3 ali več točk nad ali pod tem tečajem. Špekulant mora vedno vedeti, ali so podatki, ki jih dobiva, v realnem času ali so zakasneni.

7. 1. 4 Nenačrtno služenje

Morda je najbolj zastrašujoče, kar se lahko zgodi špekulantu začetniku, da zasluži velike vsote denarja (Gonzales in Rhee, 1999, str. 184). In to zato, ker bo lekcija zagotovo kmalu sledila. Nazoren primer je bila internetna mrzlica, kjer so v zelo kratkem času tečaji naraščali za sto in več dolarjev. S podobno jakostjo pa so ti tečaji tudi padli. Kljub nenehnim in strogim opozorilom smo bili priča neverjetnemu fenomenu pohlepa in zlate mrzlice, ki se je za mnoge končal s samouničenjem in z velikimi izgubami kapitala. Začetnik, ki je udeležen pri delnici oziroma pri trgu, ki neverjetno narašča, lahko na enostaven način zasluži velike vsote denarja, kar mu da lažen vtis, da je trgovanje otročje lahko oziroma da je blagoslovljen z naravnimi sposobnostmi za trgovanje. Dejstvo pa je, da se s plimo dvigujejo vse ladje. Richard Dennis (Schwager, 1993, str. 89) je zato prepričan, da je za novinca najbolje, če je že takoj na začetku čim bolj neuspešen (in naj tudi ne bo presenečen, če ne bo uspešen), ker je ravno na začetku to še najceneje.

Če trg hitro narašča in če kupujemo ob vsakem protisunkku oziroma preboju, lahko s to strategijo zaslužimo neverjetne količine denarja. Naslednji logični korak je, da bomo to počeli tudi jutri. Pravzaprav nas bo pohlep vodil k še bolj nevarnemu zaključku: da bomo to počeli tudi jutri, vendar z večjimi količinami delnic, tako da bomo lahko zaslužili še več kot danes. Vsakič, ko vlagatelj z neko delnico zasluži precejšnjo vsoto, ga skušnjava zapelje v misli: »Če bi le imel deset, pet ali samo tisoč delnic tega podjetja ...«. Sanjarjenje je dovoljeno, dokler ga zadržujemo v domišljiji. Špekulant, ki trguje na osnovi pohlepa in ima začetniško srečo, skoraj vedno konča z izgubo vsega, kar je zaslužil, če ne celo več od tega (Gonzales in Rhee, 1999, str. 184). Aktivni udeleženec na trgu mora za vsako pozicijo vedno poznati odgovor na vprašanje kako in zakaj je prišel do dobička. Točno mora vedeti, zakaj je zaslužil: je to zaradi njegovih sposobnosti, sreče ali morda kombinacije obojega? Kljub temu da je sreča vedno prisotna, mora odločitev o vstopu v pozicijo vedno temeljiti na premišljeni in načrtovani strategiji in ne na metu kovanca. Veliko neizkušenih špekulantov služi med močnim dvigovanjem trga enostavno zato, ker delnice kupujejo in jih ob protisunkih ne prodajajo. Dejstvo je, da zna vsak trgovati, ko gre delnica v predvideno oziroma želeno smer; toda do pravega preizkusa vlagateljevih sposobnosti pride šele takrat, ko gre pozicija v neželjeno smer. Prave sposobnosti profesionalca se pokažejo šele takrat, ko iz neugodne situacije pride nepoškodovan. Profesionalni špekulant se mora jasno zavedati, ali je do dobička prišlo zaradi njegovih sposobnosti ali sklopa srečnih okoliščin.

V drvečem bikovskem trgu lahko dobički precej presežejo pričakovanja. Trg nam te priložnosti dostikrat ponudi. Toda prav tako velikokrat so trendi šibki, kjer pa je treba dobičke unovčevati prej oziroma hitreje. Zato je pomembno, da se ne osredotočimo samo na eno specifično tehniko, temveč na najbolj primerno tehniko za trenutne tržne razmere.

7. 1. 5 Trgovanje med razmikom

Možnost trgovanja skupaj s profesionalci, ponujanje in povpraševanje z vzdrževalci trga, prikazovanje in razveljavljanje svojih notiranj z velikimi hitrostmi ter opazovanje podrobnih tečajnih aktivnosti je za mnoge zelo očarljivo (Gonzales in Rhee, 1999, str. 186). Žal pa vse preveč špekulantov verjame, da se da služiti s trgovanjem med razmikom (spread trading), če le imajo dovolj močno oziroma hitro tehnologijo. S trgovanjem med razmikom je mišljeno tako trgovanje, pri katerem delnice kupimo po trenutnem tečaju ponudbe in jih takoj nato prodamo po tečaju povpraševanja. Torej podobno trgovanje, kot ga opravljajo vzdrževalci trga in specialisti, kjer je večina dobičkov enakih velikosti razmika. Kljub temu da je slišati precej preprosto, pa tako trgovanje največkrat vodi do izgub. Zakaj? Ker, prvič, ko nekdo delnice proda špekulantu po tečaju ponudbe, ima za to običajno precej dober razlog: prodajalec je bil torej pripravljen prodati po tej ceni. In prav verjetno je, da je takih prodajalcev še več. Zakaj? Ker, drugič, niso mogli prodati po tečaju povpraševanja. In tretjič, ko špekulant javno naznani, da je svoje delnice pripravljen prodati po tečaju povpraševanja, s tem ponudbo samo še poveča.

Kar je na borznem trgu videti enostavno in donosno, je verjetno prelepo, da bi bilo res. Na žalost gresta besedi enostavno in donosno redkokdaj skupaj z roko v roki, in to ne glede na to, kje smo: na borznem trgu ali kje drugje.

7. 1. 6 Trgovanje izven uradnega obratovalnega časa

Še en mit, ki privlači veliko novincev, je trgovanje izven uradnega dela trgovanja (*pre and after-hours trading*). Možnost, da lahko delnice kupimo in prodamo pred odprtjem borze oziroma po njenem zaprtju, ko je torej večina vlagateljev odsotna, je za mnoge zelo očarljiva (Gonzales in Rhee, 1999, str. 187). Na žalost pa se pri očarljivosti tudi konča, kajti odsotnost je samo pojem – konkurenti so tudi takrat tam. Zaredi precej zmanjšane prometa, razširjenih razmikov in odsotnosti vzdrževalcev trga večina pravil, ki med odprto borzo (*market hours*) ščitijo špekulanta, ne velja več. Do neke stopnje zna biti trgovanje izven uradnega dela trgovanja koristno, mit pa je, da so tečaji v tem času bolj vabljivi oziroma da se premikajo k določenim nivojem. Ko je novica objavljena, se lahko tečaji v času izven uradnega obratovalnega časa spremenijo precej hitreje kot v uradnem delu. Špekulant se mora zavedati, da je eden izmed njegovih najboljših prijateljev zadosten promet, zato naj se trgovanju izven obratovalnega časa borze čim bolj izogiba.

7. 1. 7 Vrhunska tehnologija

Lastništvo vrhunske tehnologije in programske opreme še ne zagotavlja boljšega trgovanja (Gonzales in Rhee, 1999, str. 188). Ta orodja lahko sicer izboljšajo izvrševanje naročil (*order execution*) in lahko olajšajo še vrsto drugih reči, toda brez primerne uporabe ne bodo imela nobenega vpliva na sposobnost napovedovanja tečajnih premikov. Špekulant mora poznati prednosti in slabosti svoje tehnološke in programske opreme kot orodja, hkrati pa mora spoznavati trgovanje na borzi kot veščino. Orodje in veščina sta dve ločeni stvari: program lahko dela za špekulanta, toda z neustrezno uporabo lahko deluje tudi proti njemu. Zaupanje svojega denarja avtomatičnemu sistemu je približno enako kot zaupanje svojega življenja avtomatskemu pilotu – prvi nepričakovan dogodek bo špekulantov račun uničil (Elder, 1993, str. 16).

7. 1. 8 Trgovanje na papirju

Skoraj vsak vlagatelj svetuje, naj, preden začnemo trgovati v resnici, nekaj časa trgujemo »na papirju« (*paper trade*) (npr. Turner, 1998, str. 185 ali Gonzales in Rhee, 1999, str. 189) oziroma s pomočjo raznih simulatorjev. Trgovanje s simulatorjem ima svoje prednosti in pomanjkljivosti. Omogoča nam, da se seznanimo s programsko opremo, ki jo bomo kasneje v resnici uporabljali, da testiramo uspešnost svojega sistema, da sledimo svojim pozicijam in njihovim tečajnim premikom, da se seznanimo z risanjem in uporabo grafov, ipd., kajti nočemo, da bi nam to početje pri resničnem trgovanju delalo kakršnekoli težave.

Pomanjkljivosti trgovanja s simulatorjem sta dve: vpletenost čustev in izvajanje naročil (Gonzales in Rhee, 1999, str. 189). Pri trgovanju na papirju nimamo nobenih čustvenih reakcij ne na izgube in ne na dobičke. Sekanje izgub, ki ne vplivajo na stanje na računu, je enostavno, pa še sistem lahko vedno znova zaženemo z ničle. Sistem tudi ne more testirati vlagateljevih psiholoških odzivov na služenje pravega denarja, ki lahko vodi k pretiravanju in samovšečnosti. Kakorkoli že, noben sistem ne bo nikoli mogel testirati špekulantove psihologije in discipline, ki pa sta ključnega pomena za njegov uspeh oziroma neuspeh. Če hočemo preveriti ti dve vrlini, ju lahko preverimo samo pri resničnem trgovanju z resnično izpostavljenostjo, stroške učenja pa držimo na vajetih z omejeno velikostjo vstopov v pozicije.

Druga pomanjkljivost trgovanja s simulatorjem je napačno izvajanje naročil. Desetinke tu in četrтинke tam se na koncu seštejejo v tisoče dolarjev. Trgovanje na papirju testira vlagateljevo sposobnost izbire pravih delnic in ocenitve smeri gibanja tečaja, dejansko izvedbo naročil pa lahko spet testira samo z dejanskim trgovanjem.

Uporabimo simulator, da se seznanimo s programsko opremo in da testiramo delovanje svojega sistema. Med tem uvajalnim časom skušajmo razumeti, kako in zakaj smo denar pri določeni poziciji zaslužili oziroma ga izgubili. Če s simulatorjem denar »zaslužimo«, naj nas to ne prepriča, da bomo služili tudi v resničnem trgu. Tak občutek nas bo pripeljal na trg brez ščita in lahko se zgodi, da ne bomo mogli verjeti, kako drugačno je resnično trgovanje od simuliranega in koliko denarja nas to spoznanje lahko stane.

7. 2 Pravila špekuliranja

Trgovanje na borzi zahteva enostavno razumevanje kompleksih tržnih sil. Naj za razlagajo klasičnih mehanizmov, ki premikajo tečaje in ustvarjajo priložnosti za uspešne špekulante, za konec naštejemo še nekaj osnovnih pravil, ki se jih morate držati, če hočete v tem poslu tudi uspeti (Farley, 2001, str. 424-428 in Bernstein, 1998, str. 197-212).

7. 2. 1 Tržne modrosti

- Pozabite na novice, upoštevajte številke.

Niste dovolj pametni, da bi znali zanesljivo napovedati, kako bo objava novice vplivala na gibanje tečaja. Graf ta odziv že pozna in ga izraža v številkah. Čas pred objavo novic porabite za primerjavo trenutnih tečajnih gibanj s trenutnimi pričakovanji. Najboljše informacije dobite, če se tečaj giblje močno v nasprotju z »zdravo pametjo«. Pred objavo pomembnejših novic zmanjšajte količino delnic, s katerimi običajno trgujete.

- Če morate iskati, tega ni tam, kjer iščete.

Pozabite na svoje diplome in zaupajte svojemu sistemu. Najboljše priložnosti se za kratek čas prikažejo iz tržne zmešnjave – preverite svoje številke, potem pa reagirajte hitro, preden priložnost izgine.

- Tečaj ima spomin.

Kaj se je zgodilo zadnjič, ko je tečaj dosegel določen nivo? Obstaja verjetnost, da se bo spet zgodilo isto. Opazujte znano delnico, katere tečaj se bliža vrednostim, ki so v preteklosti že nudile priložnosti za dobiček. Prejšnji odzivi so nekje v podzavesti vlagateljev in vodijo do svežih taktik.

- Nikoli ne upajte, da se bo pozicija nagnila na vašo stran; nikoli se ne bojte, da se pozicija ne bo nagnila na vašo stran.

Obe obnašanji vodita do nerealističnih pričakovanj, čustvenih odločitev in negativnih razpoloženj. Ko pozicijo odprete, je njena usoda zapečatenjena in nobeno upanje ali strah ne bo vplivalo na njeno gibanje. Pozitivna drža je vaše največje premoženje. Tako kot vas izguba ne sme preveč potreti, vas dobiček ne sme preveč razveseliti.

- Ves čas bodite ločeni od množice.

Trgujte pred, za ali v nasprotju z množico. Bodite prvi, ki vstopate in izstopate skozi vrata dobička. Vzemite njihov denar, preden oni vzamejo vašega. Ves čas bodite pripravljeni, da izkoristite slabo množično odločitev, slabo presojo ali slabo tempiranje. Vaš uspeh je odvisen od neuspeha drugih.

- Uživajte sadove svojega dela.

Naj bo vaša redna praksa, da z borze vzamete del dobička. Nekaj ga potrošite, nekaj ga shranite. Pozitivne občutke, ki jih prinaša poraba dobička, morate neposredno občutiti, sicer za pridobivanje dobička ne boste dovolj motivirani. In ne pozabite na počitnice!

7. 2. 2 Nihaj

- Kupujte delnice, ki naraščajo. Nepokrito prodajajte delnice, ki padajo.

Tečaj narašča in pada z razlogom. Neumno je delnico nepokrito prodajati samo zato, ker se trenutni tečaj zdi previsok oziroma jo kupovati zato, ker je tako globoko padla, da niže pa že ne more iti več. Ob protisunkih kupujte delnice, ki naraščajo, ob rallyjih pa nepokrito prodajajte delnice, ki padajo.

- Kupujte v prvem protisunku po novem maksimumu. Prodajajte v prvem protisunku po novem minimumu.

Tečajni ekstremi privlačijo nasprotnike. Reagirajte hitro, ko vam ponudijo darilo. Protisunki omogočajo špekulantom, da skočijo na premikajoči se vlak. Hkrati tudi zagotavljajo potrebno gorivo, ki naj bi potisnilo trg še bolj navzgor oziroma navzdol.

- Kupujte pri podpori. Prodajajte pri odpori.

Tečaj ima samo dve možnosti, ko pride do ovire: ali jo prebije ali pa se od nje odbije. Izberite pravo in začnite šteti svoj dobiček.

- Prodajajte nepokrito ob rallyjih in ne ob razprodajah.

Ko tečaji padejo, začnejo kupovati tisti špekulantje, ki so nepokrito prodajali, kar nove nepokrite prodaje zelo onemogoči. Počakajte, da se tečaj dvigne in prodajte takrat, ko skoraj nihče več ne kupuje.

7. 2. 3 Čas

- Trendi so odvisni od svojega časovnega okvira.

Relativnost trendov konča marsikatero vlagateljevo kariero. Prepričajte se, da vaši sistemi delujejo v časovnih okvirih, v katerih želite trgovati.

- Upravljajte s časom enako skrbno kot z denarjem.

Čas je denar, kar še posebej velja za borzni trg. Dobiček je neposredno povezan s količino časa, ki ga posvečate analizi trga. Poznajete in dosledno upoštevajte časovne okvire vsake transakcije, v kateri se nahajate.

- Izogibajte se trgovanju ob otvoritvi.

Vaš prihod namreč vsi vidijo. Najboljša otvoritvena strategija je zaprtje starih pozicij in potrpežljivo čakanje na nove priložnosti.

- Trend je vaš prijatelj.

Močne delnice postajajo še močnejše, šibke delnice postajajo šibkejše. Ko je tečaj v trendu, vedno sledite valu in prihranite strategije nasprotovanja za protisunke. Ne dovolite, da vas dejstvo, da ste prvi del trenda že zamudili, odvrne od trgovanja s tem trendom (dokler seveda lahko postavite sprejemljivo stop točko).

- V poziciji bodite čim manj časa.

Daljš ko je špekulant v poziciji, več stvari gre lahko narobe.

7. 2. 4 Izvedba naročila

- Pričakujte, da se bo tečaj proti vam obrnil takoj, ko boste vstopili v pozicijo.

Postavite varnostno mrežo preden vstopite v pozicijo. Če so izhodna vrata predaleč, stojte ob strani in čakajte na naslednji protisunek ali padec v drugi časovni dimenziji. Nikoli ne vrzite kovanca v vodnjak v upanju, da se vam bodo sanje uresničile.

- Ne mešajte tehnološke izvedbe naročila s tržno priložnostjo.

Lepe barve in hitri prsti ne gradijo uspešne kariere – gradi jo razumevanje tečajnih premikov in tržnih mehanizmov. Preden se zaljubite v programsko opremo, se naučite, kako je videti dobra pozicija. Vstop v pozicijo mora biti vedno dobro načrtovan in ne sme nikoli temeljiti na nagonski vzpodbudi.

- Ne vstopajte v pozicijo, če se je tečaj že začel skokovito premikati.

Če ste zamudili kakšno ugodno vstopno točko, tečaju ne sledite in ne odpirajte pozicije v hysteriji. Turner (1996, str. 187) pravi: »Vedno obstaja jutrišnji dan in z njim nove priložnosti ... razen če ves svoj denar zapravite danes!« Če menite, da se bo tečaj kmalu začel premikati, ne bodite pohlepni v poskušanju, da bi v pozicijo vstopili po nekoliko boljšem tečaju. Unovčen potencialni dobiček lahko nadomesti precej nekoliko boljših vstopnih tečajev.

7. 2. 5 Priložnost in tveganje

- Popolna priložnost redko obstaja.

Naučite se trgovati v sencah sivine. Dobički so odvisni od različnih nivojev neučinkovitosti trga. Stopite s stranske poti in delujte, ko je v vrsti dovolj rac.

- Vedite, kateri tečaj prekrši predvideno gibanje.

Tveganje in dobiček imejte ves čas na očeh. Išcite pozicije, kjer se mora tečaj premakniti le malo, da pokaže, da je pozicija napaka. Potem pogledajte na drugo stran in poiščite tečajno tarčo. To strategijo uporabite pri vsaki priložnosti – omejite se na pozicije s relativno majhnim tveganjem v primerjavi s potencialno možnostjo dobička.

- Kontrolirajte tveganje, preden vidite dobiček.

Ves čas nosite tržni varnostni pas. Takoj po vstopu v pozicijo določite začetno stop točko, pri kateri boste, če bo tečaj prišel do nje, brezkompromisno zaprli vso pozicijo. Če gre tečaj v zeleno smer, tečaju v primerni oddaljenosti sledite tudi z drsečo stop točko. Posvečanje pozornosti dobičku kaže na borzno nezrelost, posvečanje pozornosti izgubam pa kaže na borzno izkušnost. Trg nima namena dati denarja tistim, ki si tega ne zaslužijo.

- Do velikih izgub redko pride brez opozorila.

Za neuspeh ne morete kriviti nikogar drugega kot sebe. Graf vam je dejal, da odidite, novice so vam pravile, da odidite. Naučite se spregledati težave in zbežite na varno po nekaj neugodnih informacijah. Zaprite pozicijo, s katero ste v izgubi (a ni prišla do vaše stop točke), pred zaprtjem trgovalnega dne in z njo ne prenočite. Z majhnimi pozicijami trgujte enako skrbno kot z velikimi.

7. 2. 6 Skrivnosti grafov

- Biki živijo nad 200-dnevno povprečno sredino, medvedje pod njo.

Letite s pticami ali plavate z ribami? Dvestodnevna drseča sredina deli investitorje na dva dela. Biki in pohlep živijo nad njo, medvedje in strah pod njo. Prodajalci zavirajo rallyje pod to črto, medtem ko kupci prihajajo na pomoč nad njo.

- Velik premik se skriva za tečajno umiritvijo.

Vstopite v blagih časih in izstopite v divjih. Za svoje tržne signale ne računajte na nahujskano množico. Ko reagirajo, je ponavadi za lahek zaslužek že prepozno. Kadar je mogoče, odprite novo pozicijo ob ozkih razponih trgovanja pri podpornih ali odpornih nivojih.

- Velik promet uniči trend.

Premočno ali prehitro povečanje volumna običajno trend prekine. Ti vrhunci izločijo množice tako uspešno, kot trg, kjer se nič ne dogaja.

- Odlični vzorci nosijo največje tveganje za neuspeh.

Pred vstopom v pozicijo zahtevajte žulje in modrice. Tržni mehanizmi so naravnani tako, da premagajo večino, ko vsi hkrati vidijo enako. Ko se pojavi popolnost, pazljivo oprezajte za neuspehom.

- Trendi se redkokdaj obrnejo zaradi malenkosti.

Preobrati nastajajo dolgo časa. Investitorji so trdovratni kot mule in prenesejo precej bolečine, preden priznajo poraz. Nepokriti prodajalci so pravi neverneži in brez borbe svoje pozicije ne bodo pokrili.

7. 3 Kaj pričakovati od špekuliranja?

Borzno špekuliranje je gotovo eden najtežjih poklicev. Če hoče biti v tem poslu uspešen, mora špekulant računati, da bodo učna leta trajala od 3 do 5 let (Link, 2003, str. 5). Izkušen špekulant pride namreč do stanja, ko je njegovo trgovanje skoraj avtomatično, tako da se lahko v celoti posveti svoji strategiji. Da pa špekulant pride do te točke, potrebuje čas. Seveda bo moral imeti tudi dovolj denarja za »šolnino« - v tem času bo namreč zaradi napak porabil okoli USD 50.000 (Link, prav tam) - z vsako napako pa si bo pridobil nekaj več znanja in izkušenj. Začetnik naj ne misli, da ni uspešen zato, ker ima premalo začetnega kapitala – manjkajo mu leta izkušenj, ki pa si jih lahko pridobiva tudi z relativno malo denarja. Elder (1993, str. 15) predlaga, naj začetnik ne začne z več kot USD 20.000 in naj z nobeno pozicijo ne tvega več kot 2 % svojega kapitala – naj se torej uči iz poceni napak in iz majhnega računa.

Sedanja pravila omogočajo odprtje računa z delnim pologom²⁴ (*margin account*) z začetnim kapitalom USD 2.000. Zaradi relativno nizkih provizij in majhnih razmikov med ponudbo in povpraševanjem bi kapital okoli USD 5.000 zadoščal za služenje, toda že ena sama napaka bi lahko povzročila zelo hiter upad glavnice. Zato je pri takem kapitalu priporočljivo, da je trgovanja čim manj in da so obdobja lastništva delnic čim daljša – kar pa je investiranje in ne špekuliranje.

Špekulantje, ki so šolanje in šolnino že dali skozi, bi morali začeti z vsaj USD 20.000. Ker pa je 27. septembra 2001 v ZDA stopilo v veljavo pravilo 2520, postanejo razmišljanja, s koliko začeti oziroma s koliko trgovati, skoraj odveč. Pravilo 2520 definira aktivne špekulante (*pattern day traders*) kot tiste, ki znotraj enega dneva delnico kupijo in prodajo (ali prodajo nepokrito in kupijo) in hkrati naredijo 4 ali več takih transakcij v kateremkoli zaporedju petih delovnih dni. Tak vlagatelj mora nujno odpreti račun z delnim pologom in na njem ves čas imeti najmanj USD 25.000 v gotovini oziroma delnicah. Če k temu znesku prištejemo še najmanj USD 5.000 za pokrivanje kratkoročnih izgub, pridemo na za aktivnega špekulanta nujno potreben začetni kapital USD 30.000. Ne glede na pravilo 2520 pa je tudi po mnenju večine to najmanjši znesek, s katerim bi špekulant moral začeti delati, čeprav nekateri predlagajo vsaj USD 50.000 (Farley, 2001, str. 149) oziroma USD 80.000 (Elder, 2002, str. 267), če nočemo, da so stroški provizij preveliki v primerjavi z dobički. Če pa razmišljamo o profesionalizaciji, torej če bi hoteli od špekuliranja živeti, pa Elder (2002, prav tam) svetuje, da imamo na borznem računu vsaj USD 250.000.

Ena izmed prednosti, ki jih je prineslo pravilo 2520, pa je povečanje dnevne špekulativne kupne moči iz faktorja 2 na faktor 4 (za pozicije, ki jih zadržimo čez noč, je špekulativna kupna moč ostala nespremenjena, torej faktor 2 gotovine, ki jo imamo na računu). Če ima torej špekulant na svojem računu z delnim pologom USD 30.000 gotovine, lahko znotraj enega dneva vstopa v pozicije do vrednosti USD 120.000 (4 x 30.000). Razliko mu avtomatično posodi borzni posrednik.

Elder (1993, str. 259) pravi, da ga začetniki pogosto vprašajo, na kakšen procent letnega zaslužka lahko pri trgovanju z delnicami računajo. Odgovor je odvisen od njihovih

²⁴ Večina borznih posrednikov vam nudi odprtje računa z delnim pologom, kar vam omogoča nakupe in prodaje delnic za dvakratno vsoto, kot imate gotovine na računu (za razliko od računa s polnim pologom »*cash account*«). Razliko vam, seveda z obrestmi, posodi borzni posrednik (izposoja poteka avtomatično).

sposobnosti in trga. Ugotavlja pa, da ga žal nikoli nihče ne vpraša bolj pomembnega vprašanja: »Koliko bom izgubil, preden bom prenehal trgovati in ponovno ocenil sebe, svoj sistem in trg?« Če se osredotočimo na postopanje z izgubami, bodo dobički prišli sami od sebe.

V nadaljevanju Elder pravi, da je špekulant, ki zasluži 25 % letno, kralj Wall Street-a. Špekulanta, ki je sposoben zaslužiti 30 % letno, bodo ljudje prosili, naj upravlja z njihovim denarjem. Taki, ki v letu dni svoj denar podvojijo, pa so tako redki kot vrhunski atleti ali pop zvezde. Začetnik naj bi tako zaslužil vsaj 10 % vrednosti svojega kapitala letno, njegov cilj pa bi moral biti 1,5 kratnik donosa, ki ga prinašajo državne obveznice ali primerljiv netvegani finančni inštrument. Resen amater bi moral na leto zaslužiti 2 krat toliko, kot prinašajo državne obveznice, njegov cilj pa bi moral biti 20 % letno. Profesionalec mora seveda služiti več, kot prinašajo državne obveznice – poudarek pa je bolj na stalnosti kot na velikosti zaslužkov. Lahko se zgodi, da bo kakšno leto zaslužil 100 in več odstotkov, toda pri nekoliko večji vsoti kapitala kažejo stalni zaslužki nad 20 % na izreden učinek. (Geniji, kot je George Soros, imajo povprečje služenja skozi življenje okoli 30 % letno.) Cilj profesionalca pa je, da s špekuliranjem zbere toliko denarja, da mu bo vložitev le-tega v netvegane investicije zagotavljala trenutni standard življenja za vekomaj, tudi če s trgovanjem preneha. (Elder, 2002, str. 266)

SKLEP

Večina špekulantov je prepričanih, da je čas na njihovi strani, da so bolj vešči od ostalih vlagateljev ali pa da je njihov sistem boljši oziroma zanesljivejši od drugih. Toda vse te trditve so neprepričljive, saj imajo na kratkoročno gibanje tečajev največji vpliv vsakodnevne politične in gospodarske novice. Že po definiciji novic pa so le-te nenapovedljive – drugače sploh ne bi bile novice! Le kdo lahko napove potres, sušo, vojno, teroristični napad, virus, padec dolarja, inflacijo, stopnjo brezposelnosti, ipd? In tudi če bi vse to lahko napovedali, kdo lahko napove, kakšna so bila pričakovanja vlagateljev in kako se bo torej na te novice odzval trg vrednostnih papirjev?

Če temeljimo na dejstvu, da ob vstopu v pozicijo ne moremo vedeti, kam bo tečaj šel, saj je njegova smer zelo odvisna od novic, ki pa so vsebinsko, velikokrat pa tudi časovno popolnoma nenapovedljive, mora za služenje pri kratkoročnem trgovanju biti pomembnejše od vedenja oziroma domnevanja nekaj drugega. To drugo je, vsaj po mojem mnenju, upravljanje z denarjem – tako trgovanje, ki skuša čim bolj povečati verjetnost zmage v primerjavi z verjetnostjo izgube in/ali velikost dobičkov v primerjavi z velikostjo izgub.

Verjetnost zmage v primerjavi z verjetnostno izgube špekulant povečuje na sledeče načine:

- Z uporabo primerne strategije, pri kateri je verjetnost dobička nad verjetnostjo izgube.
- Svoj denar naj razprši časovno. V pozicije naj ne vstopa z vsem svojim razpoložljivim denarjem v istem časovnem obdobju (ki je seveda odvisen od načina špekuliranja), kljub temu da dobi dovolj signalov za vstop – nekaterih signalov naj pač ne upošteva.
- Obvlada naj tako nakup kot nepokrito prodajo. Na ta način bo, ko bodo tečaji padali, služil z nepokritimi prodajami, ko bodo tečaji rasli pa z nakupi.
- Sledi naj trendu, v pozicije pa vstopa ob protisunkih in/ali ob prebojih – spozna naj se torej na tečajne grafe.

Velikost dobičkov v primerjavi z velikostjo izgub pa špekulant povečuje s strogo discipliniranim pristopom k postavljanju praga izgube:

- Špekulant mora ob vsakem vstopu v pozicijo vnaprej določiti točen prag izgube, pri katerem bo iz pozicije zagotovo izstopil, če bo šel tečaj v nasprotno smer od zelene - če pa bo šel v predvideno smer, naj mu na primerni razdalji sledi tudi s pragom izgube.
- Prag izgube naj bo vsakič relativno manjši od potencialnega dobička – oboje pa naj špekulant določi na podlagi analize tečajnih grafov.
- Špekulant naj priredi velikost posamezne pozicije pragu izgube pri tej poziciji tako, da v najslabšem možnem scenariju izguba ne bo bistveno vplivala na njegov finančni in psihični kapital. Določi naj tudi največjo sprejemljivo skupno izgubo, pri kateri bo začasno prenehal trgovati in ponovno razmislil o svojem sistemu in načinu trgovanja.

- Špekulant naj o vsem svojem trgovanju in napakah vodi čim bolj natančen dnevnik, ki mu bo pomagal spoznavati, kdo in kaj je ter kam hoče priti.

Pogosta trditev oz. vprašanje, ki se zastavlja, je: "Ali je trgovanje z delnicami, vsaj na kratek rok, odvisno od sreče, oziroma kockanje, kot taki igri največkrat rečemo?" Moje mnenje je, da ni, in to ravno zaradi dejstva, da pri kockanju človeški faktor sploh ni prisoten, pri trgovanju pa je zelo pomemben. Poglejmo si npr. primerjavo z metom kovanca, kjer je izid meta popolnoma odvisen od verjetnosti oziroma sreče. Verjetnost, da bo po desetih zaporednih metih grba enajstič padla številka, ostaja ves čas nespremenjena, torej 50-odstotna. Na enajsti met zgodovina prejšnjih metov nima nobenega vpliva. Po drugi strani pa je verjetnost, da bo tečaj delnice enajsti dan narasel, če je prej 10 zaporednih dni padal, večja od 50 % - če že ne zaradi drugih dejavnikov, zaradi razpoloženj in pričakovanj vlagateljev. S primerno strategijo, kot bi bila npr. ta, da kupujemo samo tiste delnice, ki jim je tečaj 10 krat zapored padel, lahko pri kratkoročnem trgovanju z delnicami vplivamo na verjetnost izida, v nasprotju z igrami na srečo, kjer na verjetnost izida nobena, pa naj bo še tako premetena strategija, nima prav nobenega vpliva.

Seveda pa špekuliranje je igra, in to igra, pri kateri je velik del uspeha igralca odvisen od sreče. Na srečo pri igrah ne moremo vplivati, ker je odvisna od vnaprej nenapovedljivih dogodkov – pri namiznih igrah je nenapovedljiv dogodek običajno met kocke, pri trgovanju so to novice. Del uspeha igralca v tej borzni igri pa je gotovo odvisen tudi od njegove premetenosti, od njegove sposobnosti in izkušenosti igranja. In sedaj se pojavi ključno vprašanje: ali lahko to igro igramo tako dobro, da je odvisnost od sreče manjša od 50ih odstotkov, oziroma ali lahko torej v tej igri zmagamo? Odgovor na to vprašanje nam dajo ljudje, ki od špekuliranja živijo...in to ne le nekaj tednov ali mesecev, temveč leta in leta, tako pri padajočih kot pri naraščajočih tečajih. Ravno ti ljudje, ki stalno zmagujejo, so dokaz, da ima sreča lahko manjši pomen od strategije igranja - pri kockanju kontinuiranih zmagovalcev namreč ni.

Dejstvo, da je zmagovalcev te igre tako izjemoma malo, kaže na to, da je treba igro resnično dobro igrati, če hočemo statistično prednost obrniti v našo korist. Uspeh špekulanta je torej odvisen samo od tehtnosti in premišljenosti njegovega pristopa v primerjavi s konkurenti. Če se psihološko ni sposoben odločati na temeljih verjetnosti in dejstev, je ne glede na število opravljenih raziskav obsojen na neuspeh. Če trguje zaradi kakršnegakoli drugega razloga kot skrbno pretehtanega in premišljenega, je prestopil mejo med discipliniranim poslovnežem in kockarjem. Vsak vlagatelj se mora namreč zavedati dejstva, da trgovanje samo po sebi ne ustvarja nobenega denarja. Vsak tolar, ki ga špekulant zasluži, nekdo drug izgubi – in le-ta ni njegov prijatelj.

Najhujši sovražniki špekulantov so strah, pohlep, upanje in mnenje o tem, v katero smer bo trg šel, ključni vrlini za dolgoročno uspešnost pa sta potrpežljivost in stroga disciplina. Strah, da bo izgubil še tisti dobiček, ki ga že ima: zato proda dobro pozicijo prehitro. Strah, da bo spet izgubil: zato ne upa vstopiti tudi v tako pozicijo, ki ima vse signale njegovega sistema za nakup. Pohlep, da bo tečaj še bolj narasel: zakaj bi unovčil samo del dobička? Upanje, da se bo tečaj delnice, ki je padel, slej kot prej dvignil: tečaj ponavadi še bolj pade. Mnenje o smeri trga: špekulant mora »poslušati trg« in ne imeti o njegovi smeri nobenega mnenja, saj, kot sem že dejal, kratkoročnega gibanja tečajev se z gotovostjo ne da napovedati. Špekulant mora trgovati zato, ker hoče nekaj zaslužiti in ne zaradi

adrenalina, ki ga povzroča trgovanje. Potrpežljivo mora čakati samo na prave priložnosti, ko pa jih zazna, mora reagirati hitro in drzno. Čim bolj špekulant pozna svoje želje in pričakovanja, tem več možnosti za uspeh ima. Čim bolj je sposoben ločiti svoje osebno mišljenje od resničnega gibanja na trgu, tem bolj racionalno si bo znal razlagati razne informacije in tem lažje bo pridobljene podatke obračal v svojo statistično prednost.

Špekuliranje v taki ali drugačni obliki obstaja že od vekomaj bo vedno obstajalo. Ko govorimo o špekuliranju, sta zanesljivi le dve trditvi: prvič, vedno bodo obstajali ljudje, ki bodo pripravljeni špekulirati in drugič, zgodovina čustvenih odzivov množice ljudi na določene dogodke oziroma dražljaje se ponavlja. Seveda se lahko spremeni predmet špekulacije, spreminjajo se tudi pravila in tehnologija. Toda odziv, ki se je že zgodil, se bo v podobni situaciji spet ponovil. Neznanje, pohlep, strah in upanje določajo obnašanje ljudi in s tem obnašanje trgov ter premikanje tečajev.

Kako torej trgovati: špekulirati, zaupati trendu in pragu izgube ter kupovati na krajši rok ali raziskovati, preračunavati in investirati na daljši rok? Odgovor na to vprašanje si mora poiskati vsak zase: glede na svoje zmožnosti, pričakovanja in glede na svoj značaj. Zagotovo pa bo vedno veljalo dvoje: prvič, manj časa ko je vlagatelj v poziciji, manj stvari gre lahko narobe, in drugič, tečaj ni nikoli tako nizko, da ne bi mogel iti še nižje in nikoli tako visoko, da ne bi mogel iti še višje. Da pa bo imel uspeh zagotovljen, mora špekulantu uspeti vsaj eden izmed dveh ciljev špekuliranja: število dobljenih poziciji mora biti večje od števila izgubljenih in/ali posamezni dobički morajo biti v povprečju večji od posameznih izgub.

DODATEK

Terminologija in branje tabel

Tehnična analiza skoraj v celoti temelji na analizi tečaja delnice in količini prometa z njo. Spodaj so nekoliko podrobneje razloženi pomembnejši izrazi, ki jih bom uporabljal v nadaljevanju.

Vsaka vrstica v tabeli delnic govori drugačno zgodbo. Poglejmo si primer podjetja PSS World Medical Inc., ki je večji ameriški proizvajalec medicinske opreme. Običajno je stolpec v časopisu videti takole:

52 Weeks		Stock	Sym	Div	Yld		PE	Vol		Hi	Lo	Close	Chg
Hi	Lo				%			100s					
18.75	10.60	PSS WorldMed	PSSI	0,75	6,7	12		1300		17.73	16.50	17.05	+1.11

Stolpca levo od imena podjetja kažeta na maksimalen in minimalen tečaj, ki ga je delnica dosegla v zadnjem letu (52 tednih). V tem obdobju se je z delnico trgovalo po največ \$ 18.75 (*high*) do najmanj \$ 10.60 (*low*). Oznaka delnice PSSI (*ticker symbol*) je skrajšana oznaka za ime podjetja, ki se nahaja tudi na traku za registriranje borznih transakcij (*ticker*). Večina od približno 4000 delnic, ki kotira na NASDAQ-u, ima oznako iz štirih ali petih črk, oznake delnic, ki kotirajo na newyorški (NYSE - New York Stock Exchange) ali AMEX (American Stock Exchange) borzi, pa so iz ene, dveh ali treh črk (Warfield, 1990, str. 9). Številka, ki je desno od oznake (0,75) kaže predvideno letno dividendo na delnico. Trenutna donosnost delnice je 6,7 %. Razmerje med tečajem in dobičkom (*price earnings (P/E) ratio*) kaže na razmerje med trenutnim tečajem delnice in dobičkom podjetja, porazdeljenim na vsako delnico. Včeraj je zamenjalo lastnika 130.000 delnic (1300 x 100), na kar kaže obseg prometa (*volume*). Najvišji tečaj trgovanja je bil \$ 17.73, najnižji pa \$ 16.50. Zaključni tečaj delnice (*close*) je bil 17.05, kar pomeni, da je bila zadnja transakcija tega dne izvedena po tečaju \$ 17,05. Ta znesek je bil za \$ 1.11 večji od predvčerajšnjega zaključnega tečaja delnice, ki je bil \$15,94 (ni naveden v tabeli). V nekaterih tabelah je podan tudi otvoritveni tečaj delnice (*open*), torej tečaj, po katerem je bila izvedena prva transakcija tega dne. V času trgovanja pa imamo podano tudi najvišjo ceno, ki so jo kupci tisti trenutek za delnico pripravljeni plačati – prodajni tečaj ali tečaj ponudbe (*bid*), in najnižjo vrednost, za katero so prodajalci delnico še pripravljeni prodati – nakupni tečaj ali tečaj povpraševanja (*ask*). Razliki med obema tečajema pravimo razmik (*spread*).

Zaradi boljšega razumevanja si pogledjmo še nekaj pogostejših izrazov:

Elektronska komunikacijska mreža; EKM (*Electronic Communication Network; ECN*): EKM-ji omogočajo NASDAQ vlagateljem, da kupujejo in prodajajo drug od drugega. Za razliko od vzdrževalcev trga (in specialistov) EKM-ji niso zadolženi za zagotavljanje likvidnosti. Trenutno obstaja devet EKM-jev (Gonzales in Rhee, 1999, str. 10): ISLD, BTRD, TNTD, REDI, ATTN, BRUT, STRK, NTRD in INCA.

Nestanovitnost²⁵ (*volatility*): Jakost tečajnega valovanja. Čim večje razpone tečaj dosega, tem večja je njegova nestanovitnost. Zadnja leta se je proučevanje nestanovitnosti zelo povečalo, saj so njeni zanesljivi podatki ključni pri varovanju proti izgubam z drugim kritjem (*hedging*) in pri upravljanju portfeljev (Knight in Satchell, 1998, str. 1).

Nepokrita prodaja²⁶ (*short sale*): Od borznega posrednika si lahko delnice sposodimo²⁷, jih na trgu prodamo, kasneje pa na trgu spet kupimo in jih vrnemo - pokrijemo nepokrito prodajo (*short covering*). Tak način trgovanja uporabljamo takrat, ko menimo, da bo šel tečaj delnice navzdol in tako lahko služimo tudi, kadar tečaji padajo. Delnice pa ne moremo prodati nepokrito takrat, ko je trenutna ponudba nižja od prejšnje ponudbe - tako imenovano »uptick« pravilo (več o nepokruti prodaji v dodatku).

Notranji dan (*inside day*): To je dan, ko je bil maksimalni tečaj delnice enak ali manjši od maksimuma s prejšnjega borznega dne, hkrati pa je bil tudi minimalni tečaj delnice enak ali večji od minimuma tečaja s prejšnjega dne.

Odmik (*gap*): Odmike opazujemo ob otvoritvi. Pri odmiku navzgor (*gap up*) je otvoritveni tečaj delnice nad včerajšnjim zaključnim, pri odmiku navzdol (*gap down*) pa je otvoritveni tečaj delnice pod včerajšnjim zaključnim. **Špranja**²⁸ navzgor je poseben odmik, ko je otvoritveni tečaj nad maksimumom včerajšnjega dne, špranja navzdol pa je otvoritev tečaja pod včerajšnjim minimumom. Do odmikov in špranj pride zaradi novic, ki so bile objavljene med tem, ko je borza zaprta.

Omejeno naročilo (*limit order*): Pri nakupu (oziroma prodaji) z omejenim naročilom povemo svojemu borznemu posredniku, da smo delnico pripravljeni kupiti samo po tečaju, ki je enak ali manjši od omejenega (*limit price*), pri prodaji z omejenim naročilom pa mu povemo, da smo delnico pripravljeni prodati samo po tečaju, ki je enak ali višji od omejene cene. Seveda se lahko zgodi, da tečaj ne bo dosegel omejene cene in delnice sploh ne bomo kupili oziroma prodali. Pri tržnem naročilu (*market order*) pa borznemu posredniku povemo, da naj delnico čim prej kupi oziroma proda po trenutnem tržnem tečaju (*market price*).

Prag izgube (*stop loss*): Ker špekulant trguje na kratek rok, je najbolje, da že ob nakupu (oziroma nepokruti prodaji) določi, pri katerem tečaju – stop točki (*stop point*) - bo pozicijo

²⁵ Boljši izraz se mi zdi nemirnost. A ker je nestanovitnost v Sloveniji že precej v uporabi, bom v nadaljevanju uporabljal ta izraz.

²⁶ Avtorja borznih izrazov Čas in Rotar (1994, str. 167) predlagata izraz »prazna prodaja«, verjetno zaradi nemškega izraza »*Leerverkauf*«. Prevod se mi zdi nekoliko slabši, zato sem se odločil za izraz nepokrita prodaja (oziroma prodaja brez kritja), ki ga uporablja tudi Šimon (1996, str. 104).

²⁷ Ne čisto vse delnice. Vsak borzni posrednik ima svoj seznam, katerih delnic si od njega sploh ne moremo sposoditi, za nekatere pa moramo imeti na računu več od običajnega 50% kritja (največkrat so to bolj nemirne delnice). Z borznimi pravili, ki jih določa ameriška agencija za trg vrednostnih papirjev SEC (*Securities and Exchange Commission*), pa je določeno, da ne moremo nepokrito prodajati delnic, katerih tečaj je pod petimi dolarji. (Nekaj več o nepokruti prodaji v nadaljevanju dodatka.)

²⁸ Nekateri avtorji ne postavljajo jasne meje med odmikom in špranjo in za »gap« uporabljajo samo eno od teh dveh definicij. Npr. Bernstein (1998, str. 136) in Cooper (1996, str. 6) »gap« definirata kot otvoritveni tečaj nad (oz. pod) včerajšnjim maksimumom (oz. minimumom), čemur bomo od tu naprej rekli špranja, npr. Gonzales in Rhee (1999, str. 92) pa »gap« definirata kot otvoritveni tečaj nad (oz. pod) včerajšnjim zaključnim tečajem, čemur bomo mi rekli odmik. Farley (2001, str. 313) špranji pravi tudi luknja-v-steni (*hole-in-the-wall*).

ukinil, če bo šel tečaj v nasprotno smer od predvidene in tako omejil izgubo. S stop naročilom pove svojemu borznemu posredniku, naj delnico kupi oziroma proda, ko (in seveda če) bo dosegla določeno ceno - stop ceno. Če tečaj doseže stop ceno, naj posrednik poskuša izvesti transakcijo po točno določeni ceni (*stop limit order*), ali pa naj jo izvede po tržni ceni v tistem trenutku (*stop market order*). Stop točk pa ne uporabljamo samo za omejevanje izgub, pač pa tudi za zaščito dobičkov. Če se tečaj premika v želeno smer, špekulant uporablja drseč prag izgube (*trailing stop loss*) – prag izgube premika v smeri gibanja tečaja in s tem varuje del že ustvarjenega dobička.

Preboj navzdol (*breakdown*): To je trenutek, ko se tečaj delnice začne gibati pod nekim - po navadi določenim s tehnično analizo - dnom. Podobno **preboj navzgor** (*breakout*) pomeni, da se je tečaj delnice začel gibati nad neko zgornjo mejo, nad katero se že dalj časa (ali pa še nikoli) ni gibal.

Preobrat (*reversal*): Preobrat opazimo, ko se tečaj delnice dalj časa premika navzgor, potem pa spremeni svojo smer in se začne premikati navzdol (ali obratno). Kratkoročni preobrat trenda imenujemo **protisunek**. Protisunke navzdol (*pullbacks, retracements*) opazujemo v naraščajočih trendih, protisunke navzgor (*reactions, rallies*) in v padajočih trendih.

Razmik (*spread*): Razlika med trenutno ponudbo in povpraševanjem.

Razpon (*range*): Razlika med maksimalnim in minimalnim tečajem, ki ga je v določenem obdobju trgovanje doseglo.

Vsakodnevno trgovanje (*daytrading*): Poseben del kratkoročnega trgovanja, ko delnico kupimo in prodamo znotraj enega dneva. (Pomembno je, da je nimamo čez noč, ko je borza zaprta. Podjetja pomembnejša poročila o svojem poslovanju običajno objavljajo izven rednega delovnega časa borze in ravno ta poročila lahko povzročijo največje skoke tečajev oziroma špranje).

Vzdrževalci (likvidnosti) trga (*market makers*): So fizične ali pravne osebe, ki so zadolžene za vzdrževanje likvidnosti NASDAQ trga²⁹ tako, da z lastnimi nakupi in s prodajami vstopajo v trg in iz njega izstopajo. S takim delovanjem zagotavljajo cenovno in informacijsko učinkovitost

Še enkrat opozorimo na razliko med investitorji (*investors*) in špekulanti³⁰ (*speculators, tudi traders*). Investitorji vedno samo kupujejo in jih trenutna smer gibanja trga ne zanima toliko, saj običajno kupujejo delnice za daljše, največkrat večletno obdobje v upanju, da

²⁹ Likvidnost trga je sposobnost trga, da absorbira nenadne spremembe obsega ponudbe oziroma povpraševanja, ne da bi prišlo do pretiranih tečajnih nihanj (Čas in Rotar, 1994, str. 67). Je sposobnost absorpcije trga pri poštenem tečaju (Friedfertig in West, 1998, str. 3).

³⁰ Špekulant ima v vsakdanji rabi slovenščine nekoliko slabšalni prizvok. V slovarju slovenskega knjižnega jezika pa za špekulirati najdemo naslednji razlagi: »1. ukvarjati se s posli, ki izkoriščajo padanje in dviganje cen na tržišču za hitro pridobivanje (velikega) dobička; 2. preračunljivo ravnati v upanju na dobiček, uspeh.« V tem delu bom izraze špekulant, špekulirati ipd. uporabljal izključno za trgovca oziroma trgovanje z delnicami na kratki rok, brez kakršnegakoli slabšalnega prizvoka.

bo tečaj naraščal. Špekulante pa zanimajo trendi in s tem kratkoročnejša gibanja tečajev navzgor ali navzdol ter delnice tako kupujejo kot tudi nepokrito prodajajo.

Ena izmed glavnih razlik med investitorjem in špekulantom je gotovo tudi uporaba pragov izgube, ki so pri špekuliranju obvezni, pri investiranju pa jih običajno sploh ni. Špekulant mora pozicijo, katere tečaj je šel v nasprotno smer od tiste, ki jo je on predvidel, zapreti, če hoče imeti denar za naslednjo priložnost, ki se bo čez čas gotovo prikazala, investitor pa lahko običajno čaka in upa na boljše čase. Špekulantove izgube morajo biti čim manjše, pa čeprav jih je veliko.

Medvedji trg

Kljub temu da vlagatelji običajno menijo, da bodo uspešni tudi v medvedjem trgu³¹, le svoje strategije morajo obrniti na glavo, pa za večino večji medvedji trgi predstavljajo resno težavo. Taktike s sledenjem trendu so lahko neuspešne, saj zmanjšani prometi, povečani razmiki in nenadni skoki pogosto ne ponudijo izhoda in povzročajo resne izgube.

Vsak medvedji trg je zaznamovan s svojo osebno noto: nekatere povzroči inflacija ali cene nafte, spet druge precenjeno gospodarstvo oziroma precenjena sredstva. Vsi medvedji trgi pa imajo eno skupno značilnost: tudi s trgovanjem na kratki rok je dosti težje služiti kot v bikovskih trgih. Špekulantje bi se morali na medvedji trg pripravljati že v bikovskem, tako da bi lahko kasneje preživeli in čakali na boljše pogoje.

Medvedji trgi obstajajo v različnih časovnih terminih. Lahko so veliki medvedji trgi, ciklični medvedji trgi, vmesni popravki bikovskih trendov ali manjši nihaji navzdol. Manjši nihaji navzdol lahko trajajo od nekaj minut do nekaj dni, večji nekaj mesecev, veliki medvedji trgi pa lahko trajajo celo več let. Zgodovina kaže, da se cikel bikovski-medvedji trg običajno pojavlja na vsake 4 leta, kjer medvedji trg traja 25 % časa (oziroma eno leto).

TABELA 6: Jakost medvedjih trgov

Medvedji trg	Padeč v odstotkih	Mesecev do okrevanja
1973-1974	59%	48
1983-1984	31%	18
1987-1988	35%	20
1989-1990	33%	7
1998	29%	2

Vir: Farley, 2001, str. 114

Ker pa se dandanes denar po svetu premika dosti hitreje kot kdajkoli prej, z uporabo vse bolj kompleksnih strategij in špekulacij, bodo medvedji trgi oziroma tržni šoki vse bolj pogosti (Fadiman, 1994, str. 3). Že nekdanji direktor Credit Suisse investicijske skupine Kenneth Star je dejal, da je v vsaki generaciji investorjev vsaj en tako velik tržni

³¹ Finančni mediji in investitorji verjamejo, da medvedji trg nastopi takrat, ko indeksi padejo za 20 % pod svoj maksimum.

dogodek, da zaradi njega večina ljudi izgubi večino svojega denarja in da le najbolj pripravljeni izgubijo najmanj (Fadiman, 1994, str. 27).

Nepokrita prodaja

Pri nepokruti prodaji (*short selling*) prodamo delnico, ki smo si jo izposodili³² od svojega borznega posrednika v prepričanju, da bo njen tečaj padel. Delnico moramo kasneje borznemu posredniku spet vrniti in če tečaj pade, jo lahko na trgu kupimo ceneje (*cover short*), kot smo jo prej prodali, razlika pa ostane nam. Vlagatelji torej prodajajo nepokrite delnice (*going short*) takrat, ko mislijo, da bo tečaj padal, in delnice kupujejo (*going long*), ko menijo, da bo tečaj naraščal.

Od začetka devetdesetih do leta 2000 je večina svetovnih trgov samo naraščala. Indeks Dow Jones Industrial Average³³ (DJIA - oznaka (*ticker*) za indeks je \$INDU) je samo v zadnjih desetih letih narasel za več kot trikrat (Turner, 1998, str. 39). Zato večina sodobnih vlagateljev ni poznala medvedjega trga in je imela z nepokruto prodajo omejene veščine. V letih 2000, 2001 in 2002, ko so tečaji padali, so ti vlagatelji zagotovo imeli težave. Kakor se priložnosti za zaslužek nahajajo pri kupovanju v naraščajočem trendu, se nahajajo tudi pri nepokruti prodaji v padajočem trendu. Če je vlagatelj sposoben kupovati in nepokruto prodajati v vseh pogojih trga, si poveča svoje tržne priložnosti in lahko precej omeji tveganje.

Pri kupovanju ali prodaji delnic, ki jih imamo v lasti, ni kakšnih posebnih omejitev. Zaradi zmanjševanja vplivov nepokritih prodaj pa delnice ne moremo nepokruto prodati takrat, ko njen tečaj pada. Če smo bolj natančni: delnice ne moremo prodati nepokruto takrat, ko je trenutna ponudba nižja od prejšnje ponudbe (tako imenovano »*uptick*« pravilo). Vlagatelj mora torej nepokruto prodajati takrat, ko tečaj (pri NASDAQ delnicah povpraševanje) delnice narašča, kar pa je nekako v nasprotju z osnovnim pravilom špekuliranja, ki vlagatelju pravi, naj vedno sledi trendu. Ena od prednosti nepokrite prodaje pa je v tem, da so premiki tečajev navzdol običajno večji in hitrejši od premikov navzgor (Turner, 1998, str. 39).

Raven II – nivo več

Tradicionalni in najbolj običajni način podajanja podatkov o trenutni ponudbi in povpraševanju vsebuje samo najvišji tečaj, ki so ga kupci pripravljeni plačati (in to samo ponudnika z največjo količino, ne pa vsote vseh po tem tečaju ponujenih delnic) in najnižji

³² Izposodimo si lahko le delnice, ki jih lahko tudi sicer kupimo na kredit (*margin*). Katere delnice so to, predpisuje ameriška agencija za trg vrednostnih papirjev (SEC), borzne hiše pa lahko te pogoje še zaostrijo. Običajno so to delnice, katerih tečaji so v zadnjih petih trgovalnih dnevih končali nad tečajem pet dolarjev za delnico. Sposojanje poteka avtomatično, oddaja naročila je enaka kot pri drugih transakcijah – namesto ukaza *buy* damo ukaz *sell* (tudi *short sell*). Seveda pa borzni posrednik zahteva, da imamo ob nepokruti prodaji na računu določen odstotek (ti odstotki se od delnice do delnice razlikujejo) gotovinske garancije za pokrivanje izgube, če bi tečaj delnice narasel.

³³ Indeks DJIA so na borzi v New Yorku začeli uporabljati leta 1896 – takrat je bil sestavljen iz tečajev dvanajstih delnic. Leta 1916 so število delnic v indeksu povečali na 20, leta 1928 pa na 30, kolikor jih je v indeksu tudi dandanes. (Little in Rhodes, 1991, str. 56)

tečaj, po katerem so prodajalci delnico pripravljeni prodati (tudi tu lahko vidite le prodajalca z največjo količino). S pravicami ravni II³⁴ (*Level II Quotes*) pa ima vlagatelj v vsakem trenutku vpogled v vse ponudbe (ne samo tiste z najvišjimi tečaji) in vse povpraševanje po delnici. S tem dobi precej bolj jasno sliko in lažje napoveduje vsaj kratkoročno smer gibanja tečaja. Podatki z nivoja II kažejo, kdo (kateri vzdrževalci trga in kateri EKM-ji) ponuja oziroma povprašuje po delnici in za kolikšno število delnic gre. Nekoliko bolj napredni prikazovalniki prikazujejo še čas sklenitve vsake transakcije (*Time of Sales; TOS*) s količino delnic in tečajem, po katerem je bil posel sklenjen (Turner, 1998, str. 157).

Čim dalj od trenutnega tečaja se ponudba ali povpraševanje nahajata, tem manj sta zanesljiva. Veliko vzdrževalcev trga poskuša namreč tudi na ta način zavajati vlagatelje (predvsem vsakodnevne špekulante) in ko se tečaj preveč približa, svojo ponudbo oziroma povpraševanje enostavno umaknejo. Dober kazalnik, da se nekaj res dogaja, so velike transakcije, transakcije v svežnjih. Veliki prodajalci ali kupci so običajno tudi najbolj obveščeni, tako da tak promet včasih lahko kaže na dogodke, ki se bodo šele zgodili oziroma o katerih bo širša javnost šele obveščena.

Vzdrževalci trga

Večina prometa na NASDAQ borzi se odvija prek vzdrževalcev trga³⁵ (*market makers*), ki so pooblašcene fizične in pravne osebe z neposrednim računalniškim dostopom do borznega sistema, preko katerega vsem udeležencem prikazujejo svoja tečajna kotiranja. Trenutno je v Združenih državah več kot 500 vzdrževalcev trga. Njihovi najpomembnejši vlogi sta (Gonzales in Rhee, 1999, str. 9; Friedfertig in West, 1998, str. 33):

- Po najboljšem možnem tečaju (z njim si tudi medsebojno konkurirajo) morajo izvrševati naročila posameznih vlagateljev, borznih hiš, pokojninskih, investicijskih in vzajemnih skladov, investicijskih družb, zavarovalnic ter drugih udeležencev na trgu.
- Z lastnim kapitalom in lastnim trgovanjem morajo vzdrževati likvidnost trga ter s tem zagotavljati cenovno učinkovitost in informiranost. Likvidnost vzdržujejo tako, da morajo biti ves čas na obeh straneh trga. To pomeni, da so hkrati kupci in prodajalci pri vseh delnicah, pri katerih hočejo biti vzdrževalci trga (posamezna delnica NASDAQ-a, ima običajno več vzdrževalcev). Če je vzdrževalec trga delnico po nekem tečaju pripravljen prodati, jo mora hkrati biti po nekem nižjem tečaju tudi pripravljen kupiti. Ta tečaj je lahko manjši od trenutne najboljše ponudbe, biti pa mora v realnih mejah.

Trgovanje z opcijami

Kot smo že dejali, so opcije odličen indikator vlagateljevih pričakovanj, zato si zaslužijo nekoliko podrobnejšo obravnavo. Opcija je pogodba, ki imetniku daje pravico, ne pa obveznosti, da po vnaprej določeni ceni na točno določen dan v prihodnosti (evropska

³⁴ Podatki ravni II so možni samo za delnice, ki kotirajo na NASDAQ-u.

³⁵ Promet na New York Stock Exchangeu se odvija izključno preko »živih« borznih posrednikov, ki promet opravljajo na parketu (*floor*). Vsaka delnica ima (v nasprotju z delnicami, ki kotirajo na NASDAQ-u) samo enega vzdrževalca, ki mu pravimo specialist (*specialist*) (Friedfertig in West, 1998, str. 30).

različica) oziroma znotraj določenega časovnega obdobja v prihodnosti (ameriška različica) kupi oziroma proda vnaprej določeno količino osnovnega finančnega instrumenta (*underlying interest*) (Veselinovič, 1998, str. 72). Opcija, ki daje pravico do nakupa, je nakupna (*call*) opcija, opcija, ki daje pravico do prodaje, pa je prodajna (*put*) opcija. Če vlagatelj meni, da bo šel tečaj osnovnega finančnega instrumenta navzgor, kupujejo nakupne opcije, če pa predvidevajo, da bo tečaj padel, kupujejo prodajne opcije. Kupovanje nakupnih opcij je torej podobno kupovanju, kupovanje prodajnih opcij pa je podobno nepokriti prodaji osnovnega finančnega instrumenta.

Trenutno obstajajo štirje osnovni finančni instrumenti, ki jih pokrivajo opcije (U.S. options markets 1994, 2): delnice, borzni indeksi, državne obveznice in tuje valute. V nadaljevanju bom govoril predvsem o delniških opcijah, čeprav je tako terminologija kot poslovanje z opcijami v osnovi enako, ne glede na kateri osnovni finančni instrument se nanašajo.

Terminologija

Imetnik (tudi kupec) opcije (*option holder*, tudi *buyer*): Je tisti, ki kupi pravice iz opcije. Imetnik lahko opcijo proda naprej, izvrši pravice iz nje ali pa pusti, da zapade.

Primer: Imetnik nakupne opcije ima pred zapadlostjo opcije pravico kupiti delnice podjetja XYZ po vnaprej določeni izvršilni ceni. Imetnik prodajne opcije ima pravico prodati delnice podjetja XYZ po vnaprej določeni izvršilni ceni.

Izdajatelj (tudi prodajalec) opcije (*option writer*, tudi *seller*): Če (in ko) imetnik od izdajatelja zahteva izvršitev pravic iz opcije, se mora izdajatelj držati obveze, ki jo je z opcijo ponudil. Izdajatelji opcij so pod strogim finančnim nadzorom, za izdane opcije morajo vedno priskrbeti tudi ustrezno zavarovanje.

Primer: Če se je imetnik nakupne opcije XYZ odločil, da izvrši pravice iz opcije, mu mora izdajatelj dobaviti z opcijo dogovorjeno število delnic podjetja XYZ po dogovorjeni izvršilni ceni (ne glede na trenutni tržni tečaj teh delnic). Če pride do izvršitve prodajne opcije, mora izdajatelj od imetnika kupiti dogovorjeno število delnic podjetja XYZ po izvršilni ceni.

Izvršilna (tudi udarna) cena (*exercise*, tudi *strike price*): Je tečaj, po katerem ima imetnik opcije pravico kupiti od izdajatelja opcije oziroma izdajatelju prodati delnico (izvršiti pravice iz opcije), na katero se opcija nanaša.

Datum zapadlosti (*expiration date*): Je datum, na katerega opcija zapade. Če imetnik ni izvršil pravic iz opcije do datuma zapadlosti, opcija preneha obstajati – to pomeni, da imetnik opcije po tem datumu nima več nobenih pravic in opcija je brez vrednosti. Pri večini delniških opcij je zadnji dan trgovanja vsak tretji petek v mesecu, dejanski datum zapadlosti pa nastopi naslednji dan, torej tretjo soboto v mesecu.

Vrsta opcije (*style of option*): Od vrste opcije je odvisno, kdaj je opcija izvršljiva. Trenutno obstajajo tri različne vrste opcij: ameriške (izvršljiva kadarkoli do datuma zapadlosti), evropske (izvršljive samo na datum zapadlosti) in pokrita: če delnica doseže

dogovorjen tečaj (*hits the cap price*), je izvršljiva tudi pred datumom zapadlosti, drugače pa je izvršljiva samo na datum zapadlosti.

Pogodbena količina (*unit of trading*, tudi *contract size*): Je količina delnic, ki jih je izdajatelj opcije dolžan kupiti oziroma prodati v primeru, da se imetnik ene opcije odloči izvršiti pravice iz te opcije. Pri večini delniških opcij je pogodbena količina 100 delnic. Na primer, izvršitev nakupne opcije podjetja XYZ 50 daje imetniku opcije pravico nakupa stotih delnic podjetja XYZ po nakupnem tečaju 50 USD za delnico (po tem tečaju mu jih mora prodati izdajatelj opcije).

Premija (*premium*): Premija je cena, ki jo mora imetnik plačati izdajatelju oziroma imetniku za pravice iz opcije. Je nevračljiva in se s časom neprestano spreminja. Odvisna je od več spremenljivih dejavnikov, med katerimi so najpomembnejši trenutni tečaj in pričakovana rast pripadajoče delnice, razmerje med tem tečajem in izvršilno ceno opcije, trenutne obrestne mere na trgu kapitala, vrsta opcije, nestanovitnost tečaja pripadajoče delnice, čas do zapadlosti opcije, dividende, ki jih prinašajo delnice, ipd.

Kombinacije, tudi **opcijske strategije** (*combinations*): Kombinacije so istočasni nakupi različnih opcij, ki se uporabljajo predvsem za zmanjševanje tveganja, saj vložimo sredstva na oba konca trga. Razpon (*spread*) je hkratna izdaja (prodaja) in nakup opcije enakega tipa (nakupne ali prodajne) iste delnice, s tem da imata opciji različni izvršilni ceni in/ali datum zapadlosti. Razpon z različnima izvršilnima cenama je cenovni (*price*) ali vertikalni razpon, razpon z različnima datumoma zapadlosti pa je časovni (*time*, tudi *calendar*) ali horizontalni razpon. Razpon, kjer imata opciji različni izvršilni ceni in datuma zapadlosti, pa imenujemo diagonalni (*diagonal*) razpon. Trikotnik (*straddle*) je hkratni nakup prodajne in nakupne opcije iste delnice, kjer imata obe opciji enako izvršilno ceno in datum zapadlosti (Veselinovič, 1998, str. 122). Vlagatelji uporabljajo to kombinacijo takrat, ko pričakujejo večji premik na trgu, a niso prepričani, v katero smer bo šel ta premik (npr. pred objavami poslovnih rezultatov).

Opcija na meji (*at the money*): Opcija je na meji takrat, ko je trenutni tečaj delnice enak izvršilni ceni opcije.

Opcija v denarju³⁶ (*in the money*): Nakupna opcija je v denarju, ko je trenutni tečaj delnice višji od izvršilne cene opcije. Prodajna opcija pa je v denarju takrat, ko je trenutni tečaj delnice nižji od izvršilne cene opcije.

Opcija izven denarja³⁷ (*out of the money*): Če je izvršilna cena nakupne opcije nad trenutnim tečajem delnice, ali če je izvršilna cena prodajne opcije pod trenutnim tečajem delnice, je opcija izven denarja.

Notranja vrednost (*intrinsic value*) in **časovna vrednost** (*time value*): Običajno premijo (tečaj) opcije delimo na dve komponenti: notranjo in časovno vrednost. Notranja vrednost

³⁶ Avtorja borznih izrazov Čas in Rotar (1994, str. 159) predlagata »opcija pride v poštev«. Izraz se mi zdi nekoliko slabše izbran, zato smo se odločili za uporabo direktnega prevoda angleškega (*in the money*) kot tudi nemškega (*Im Geld*) izraza.

³⁷ Tudi tukaj smo se namesto za izraz »opcija ne pride v poštev« raje odločili za direktni prevod angleškega (*out of the money*) in tudi nemškega (*Aus dem Geld*) izraza.

predstavlja tisti znesek, če seveda obstaja, za katerega je opcija v denarju. Časovna vrednost pa je razlika med premijo in notranjo vrednostjo (premija = notranja vrednost + časovna vrednost). Za ameriško opcijo lahko skoraj vedno pričakujemo, da se ne bo prodajala za manj kot je njena notranja vrednost.

Primer nakupne opcije samo z notranjo vrednostjo: Ko je trenutni tržni tečaj delnice XYZ 46 USD, bi imela XYZ 40 nakupna opcija notranjo vrednost 6 USD na vsako (od običajno stotih) delnico.

Primer samo časovne vrednosti: Ko je trenutni tržni tečaj delnice XYZ 40 USD in je tržna cena XYZ 40 nakupne opcije npr. 2 USD, je ta cena v celoti časovna vrednost.

Vedno pa ima opcija notranjo in časovno vrednost – to pomeni, da je tržna vrednost opcije več kot samo njena notranja vrednost.

Primer: Ko je trenutni tržni tečaj delnice XYZ 45 USD in je tržna cena XYZ 40 nakupne opcije npr. 6 USD, ta cena odraža dejstvo, da je notranja vrednost 5 USD in časovna vrednost 1 USD na delnico.

Časovna vrednost opcije je odvisna od več faktorjev, kot pa pove že ime, je eden izmed najpomembnejših čas, ki ostaja do datuma zapadlosti. Opcija je »pokvarljivo« sredstvo – če ni izvršena do datuma zapadlosti, postane brez vrednosti. Posledica tega je, če je vse ostalo enako, da se časovna vrednost s približevanjem datumu zapadlosti običajno manjša. Vrednost ameriške opcije je odvisna tudi od tega, koliko je opcija v ali izven denarja. Opcija ima običajno zelo malo časovne vrednosti, če je precej v denarju. Spet drug faktor, ki vpliva na vrednost opcije, je nestanovitnost tečaja delnice. Če je vse ostalo enako, imajo opcije z večjo nestanovitnostjo osnovnega finančnega instrumenta večjo premijo. Časovna vrednost je odvisna tudi od trenutne cene denarja. Zviševanje obrestnih mer povzroča višanje premij za nakupne opcije in nižanje premij za prodajne (in obratno).

Uporaba opcij

Opcije so izvrsten kazalnik vlagateljevih pričakovanj predvsem zaradi dveh razlogov: prvič, ker jih vlagatelji kupujejo na podlagi svojih pričakovanj o tečaju delnice za bližnjo (in tudi ne tako bližnjo) prihodnost in drugič, ker jih zaradi zelo velikega tveganja najbolj množično kupujejo ravno najbolj izkušeni oziroma najbolj obveščeni vlagatelji.

Bolj ko je opcija blizu datuma zapadlosti, manjši je delež časovne vrednosti v njeni premiji in bolj je občutljiva na spremembe tečaja³⁸. Špekulantje zato ponavadi kupujejo opcije, ki imajo do zapadlosti največ dva do tri tedne in so na meji ali rahlo v denarju.

Naložbe v opcije so zelo tvegane naložbe, saj ni prav nič nenavadno, če premije v enem dnevu nihajo za več kot 50 %. Poglejmo si nekaj zelo poenostavljenih primerov:

Premija za nakupno opcijo XYZ 80 znaša pri trenutnem tečaju osnovnega delnice 82 npr. 2 denarni enoti³⁹. Recimo, da tečaj delnice ta dan naraste za 3 %⁴⁰, na 84,50 denarnih enot.

³⁸ Vrednost opcije ni premosorazmerna z dolžino preostalega časa do zapadlosti. To razmerje je pravzaprav degresivno naraščajoče s kvadratnim korenom časa (Veselinovič, 1998, str. 79).

³⁹ Zaradi poenostavitve nismo upoštevali časovne vrednosti, torej je npr. opcija zelo blizu datuma zapadlosti.

Vlagatelj v delnice podjetja je ta dan torej zaslužil 3 %, vlagatelj v nakupne opcije, katerih premija je narasla iz 2 na 4,5⁴¹ denarne enote, pa je zaslužil neverjetnih 125 %! Seveda pa velja podobno tudi za nasprotno stran: če bi ista delnica padla za 3 %, je vlagatelj v delnice na zgubi za te tri procente, vlagatelj v opcije pa je v enem dnevu izgubil ves svoj kapital!

Že iz tega primera se da videti še en razlog, zakaj so opcije tako priljubljene med špekulanti. Največja izguba, ki lahko zadane vlagatelja, je enaka celotni vplačani premiji (torej 100 %), medtem ko so dobički hitro lahko nekajkrat tako veliki!

Veliko število različnih kombinacij trgovanja z različnimi opcijami in kombiniranja z opcijami in njihovimi osnovnimi finančnimi instrumenti pa vlagateljem omogoča zaščito (*hedging*) svojih naložb pred premiki trga v neželeno smer (Saber 1999, 12). Poglejmo si poenostavljen primer kombinacije davljenje (*strangle*), ki se od razkoraka razlikuje samo v tem, da kupljeni opciji nimata enakih izvršilnih cen, jo pa vlagatelji ravno tako največkrat uporabljajo takrat, ko pričakujejo večje spremembe na trgu, a ne vedo, v katero stran.

Premija za nakupno opcijo XYZ 80 znaša pri trenutnem tečaju delnice 82 npr. 2 denarni enoti, premija za prodajno opcijo XYZ 85 pa 3 denarne enote⁴². Recimo, da tečaj delnice naraste za 1 denarno enoto: pri nakupni opciji je vlagatelj to denarno enoto zaslužil, pri prodajni pa jo je izgubil in je torej na ničli (podoben primer je, če tečaj delnice pade za 1 denarno enoto). Kaj pa se zgodi, če delnica doživi večji premik, na primer naraste za 5 denarni enot (na 87)? Pri nakupni delnici je vlagatelj teh 5 denarnih enot zaslužil, prodajna delnica XYZ 85 pa je pri tečaju 87 denarnih enot izven denarja in ni torej vredna nič. Ker pa vlagatelj ne more izgubiti več kot premije, ki jo je za opcijo plačal (v tem primeru torej 3 denarne enote), je v končnem seštevku na dobičku za 2 denarni enoti.

Pravila kratkoročnega trgovanja z opcijami

Ko trgujemo z opcijami na kratek čas, upoštevanje raznih časovnih in tečajnih dejavnikov ni tako pomembno kot za dolgoročnejšega vlagatelja v opcije. DeMark in DeMark (1999, str. 65) predlagata, da špekulant opcije ne bi imel v lasti več kot dan ali dva, da naj kupuje samo opcije, katerih datum zapadlosti je najbližji trenutnemu datumu (torej najbližji mesec zapadlosti), in da naj bo opcija na meji ali rahlo v denarju. Opcijo naj torej kupi v trenutku, ko je njen tečaj enak izvršilni ceni ali tik potem, ko jo preseže, saj se ob prehodu opcije izven denarja v opcijo v denarju časovna vrednost premije skrči, potem pa se opsijska premija premika skoraj v razmerju ena proti ena s tečajem delnice. Ker je časovna vrednost minimalna, je vsakodnevno trgovanje z opcijo, ki je na meji ali rahlo v denarju, skoraj enako trgovanju z delnico, le da za trgovanje z opcijami pri potencialno večjem dobičku in omejenem tveganju potrebujemo precej manj denarja. Poleg tega pa je tudi promet z opcijami, ki so na meji ali rahlo v denarju, največji, kar pa je zelo pomembno tako pri vstopu v pozicijo kakor tudi pri izstopu iz nje.

DeMarka (1999, str. 324) se pri špekuliranju z opcijami držita štirih pravil - več ko jih je hkrati izpolnjenih, bolj prepričana sta v pravilnost nakupa:

⁴⁰ Taka dnevna sprememba v odstotkih ni na razvitih trgih nobeno presenečenje.

⁴¹ Zaradi poenostavitve prav tako nismo upoštevali razpona med nakupno in prodajno ceno za premijo, ki je pri opcijah (zaradi veliko manjših prometov) ponavadi precej večji kot pri delnicah.

⁴² Spet smo predvidevali, da imata obe premiji samo notranjo vrednost.

- Prvo pravilo: Kupujemo nakupne opcije, ko je celotni trg v padanju; kupujemo prodajne opcije, ko je celotni trg v naraščanju.
- Drugo pravilo: Kupujemo nakupne opcije, ko je sektor, ki mu pripada podjetje, v padanju; kupujemo prodajne opcije, ko je vrednost sektorja v naraščanju.
- Tretje pravilo: Kupujemo nakupne opcije, ko je tečaj delnice, na katero se glasi opcija, v padanju; kupujemo prodajne opcije, ko je tečaj delnice v naraščanju.
- Četrto pravilo: Kupujemo nakupne opcije, ko je njena premija v padanju; kupujemo prodajne opcije, ko je njena premija v padanju.

Ali je tečaj v padanju oziroma naraščanju izvemo tako, da primerjamo trenutno vrednost tečaja z včerajšnjo zaključno vrednostjo oziroma – še dodatna, bolj stroga zahteva – da primerjamo trenutno vrednost tečaja z današnjo otvoritveno vrednostjo.

Vlagatelj dnevnik

Ker so moški precej bolj nagnjeni k tveganju kot ženske, je špekuliranje moška igra - približno 95 % špekulantov je moških (Elder, 1993, str. 4). A vendar so v povprečju ženske bolj uspešne od moških in eden od razlogov je tudi ta, da ženske vodijo boljše in bolj urejeno evidenco. (Elder, 2002, str. 235)

Če hoče vlagatelj s trgovanjem denar resnično služiti in ga torej ne jemlje le za zabavo, je nujen organiziran, sistematičen, discipliniran in dobro premišljen načrt. Poleg tega, da mora špekulant vnaprej določiti svojo tržno psihologijo, trge, na katerih bo trgoval in načine, s katerimi bo kontroliral tveganje, mora ves čas tudi voditi dnevnik svojega trgovanja, ki je za špekulanta eden najbolj nujnih pripomočkov (Velez in Capar, 2000, str. 122). Vlagatelj dnevnik je lahko videti tudi takole:

TABELA 7: Primer vlagateljevega dnevnika

VSTOP				STOP TOČKA		IZSTOP				ANALIZA	
Simbol	Datum/ura	Št. enot	Tečaj	Začetna	Sedanja	Tarča	Datum/ura	Tečaj	Dobiček/izguba	Razlogi za vstop/izstop	Opombe in nauk

Vir: lasten izračun

Dnevnik mora poleg čisto številčnih podatkov, kot so datumi, število enot v poziciji, vstopni in izstopni tečaji ipd. vsebovati še: razloge za odprtje pozicije; stop točke in tečajne tarče; opazke in nauk (napake, stvari, ki so bile pravilno izvedene, pomembni vzorci); ter čisti dobiček ali izgubo. Pomembno je, da vlagatelj dnevnik izpolnjuje sproti (torej ko vstopi v pozicijo), tako da odraža dejansko razmišljanje v danem trenutku in ne le rekonstrukcijo dogodkov (Link, 2003, str. 14). Zelo koristno je, da k vsaki poziciji priloži tudi graf gibanja tečaja. Svoja pravila trgovanja, dnevnik in grafe naj vlagatelj periodično pregleduje.

Zabava ali delo?

Kako in zakaj se večina ljudi odloči za špekuliranje, je na komičen, a še kako resničen način, zelo slikovito opisal Elder (2002, str. 48):

Veliko ljudi, ne glede na njihovo premoženjsko stanje, se v življenju dolgočasi in čuti vanj ujete. Kot je napisal že Henry David Thoreau pred skoraj dvema stoletjema: »Večina ljudi živi svoja življenja precej obupano.«

Vsak dan se zbudimo v isti postelji, pojemo enak zajtrk, in se peljemo v službo po isti poti. V pisarni vidimo iste dolgočasne obraze in premetavamo papirje na naših starih mizah. Odpeljemo se domov, na TV-ju gledamo iste neumne serije, popijemo pivo in se odpravimo spat v isto posteljo. To rutino ponavljamo dan za dnem, mesec za mesecem in leto za letom. Videti je kot doživljenjska obsodba brez možnosti pogojne izpustitve. Česa se lahko veselimo? Morda kratkih počitnic naslednje leto? Vplačali bomo ugoden paket, odleteli v Pariz, šli na avtobus z ostalimi člani skupine, stali 15 minut pred Slavolokom zmage in pol ure plezali na Eiflov stolp. Potem bomo šli nazaj domov, nazaj k svoji stari rutini.

Večina ljudi živi v globoki, nevidni šabloni – kjer ni treba razmišljati, se odločati,, čutiti ostrega roba življenja. Rutina nam sicer nudi udobje – ampak je smrtno dolgočasna.

Tudi zabava preneha biti zabavna. Koliko Hollywoodskih filmov si lahko ogledate konec tedna, preden vsi postanejo dolgočasni? Kolikokrat greste lahko v Disneyland, preden se vam vse vožnje z vlakci ne zdijo kot ena neskončna vožnja nikamor? Naj spet navedem Thoreau-ja: »Stereotipski a nezaveden obup je skrit tudi v rečeh, ki jim ljudje pravimo igre in zabava. Nobene zabave ni v njih.«

In potem odpreš trgovalni račun in s pritiskom na tipko ukažeš nakup 500tih delnic podjetja Intel. Kdorkoli z nekaj tisoč dolarji lahko pobegne rutini in najde razburjenje v trgovanju na borzi.

Naenkrat svet postane poln barv! Intel naraste za pol dolarja – preverite tečaj, tečete po časopis in poslušate zadnje novice. Če imate v službi računalnik, v zgornjem desnem kotu odprete majhno okno, na katerem lahko gibanje tečaja budno spremljate. Pred Internetom so ljudje kupovali žepne radio sprejemnike in jih skrivali v napol zaprte predale. Njihove antene, ki so štrlele iz pisarniških miz moških srednjih let, so bile videti kot žarki svetlobe, ki sijejo v ječo.

Intel je narasel za dolar! Ali bi prodali in vzeli zaslužen? Kupili še več? Vaše srce bije – počutite se živega!! Tečaj je narasel že za 3 dolarje! Znesek pomnožite s številom delnic, ki jih imate in se zaveste, da je vaš nekajurni dobiček že blizu vaše mesečne plače. Začnete računati donos v odstotkih – če boste tako nadaljevali do konca leta, boste do Božiča milijonar!

Nenadoma dvignete oči od kalkulatorja in vidite, da je Intel padel za dva dolarja. Na želodcu vam nastane voz, z obrazom se približate zaslonu - z upogibom naprej stisnete pljuča, s čimer zmanjšate dotok krvi v možgane, kar je zelo neugodno stanje za sprejemanje odločitev. Podobno kot ujeta žival ste tudi vi prežeti s strahom. Boli vas – ampak počutite se žive!

Špekuliranje je najbolj razburljiva aktivnost, ki jo lahko človek počne oblečen. Težava je v tem, da ne moremo biti hkrati razburjeni in služiti denarja. Pomislite na kazino, kjer se amaterji zabavajo ob zastonj pijači, profesionalci pa zbrano štejejo karte in igrajo igro za igro ter skušajo pridobiti drobno statistično prednost pred igralnico. Če hočete biti uspešen špekulant, morate razviti železno disciplino, ustrezno strategijo in kontrolirati tveganje, ki mu je izpostavljen vaš trgovalni račun.

UPORABLJENI BORZNI IZRAZI

Slovensko-angleški slovar

Aktivni špekulant	<i>Pattern day trader</i>	Elektronska komunikacijska mreža; EKM	<i>Electronic Communication Network;</i>
Bik, bikovski	<i>Bull, Bullish</i>	<i>ECM</i>	
Brezposelnost	<i>Unemployment</i>	Hitro naraščanje tečaja, rally	<i>Rally</i>
Bruto domači proizvod; BDP	<i>Gross Domestic Product; GDP</i>	Imetnik (tudi kupec) opcije	<i>Option holder (buyer)</i>
Bollingerjeva obroča	<i>Bollinger bands</i>	Industrijska proizvodnja	<i>Industrial production</i>
Borza vrednostnih papirjev	<i>Stock exchange</i>	Inflacija	<i>Inflation</i>
Borzni indeks	<i>Stock exchange index</i>	Investicija	<i>Investment</i>
Borzni posrednik	<i>Broker</i>	Investicijska družba	<i>Investment fund</i>
Borzno naročilo	<i>Order</i>	Investitor	<i>Investor</i>
Borzno posredniška družba	<i>Brokerage company</i>	Izčrpanost	<i>Exhaustion</i>
Cilj	<i>Target</i>	Izdajatelj (tudi prodajalec) opcije	<i>Option writer (seller)</i>
Časovna vrednost opcije	<i>Time value of option</i>	Izstopna točka	<i>Exit point</i>
Čas sklenitve transakcije	<i>Time of Sales; TOS</i>	Izvršilna (tudi udarna) cena	<i>Exercise (strike) price</i>
Datum zapadlosti	<i>Expiration date</i>	Kratkoročni vrednostni papirji	<i>Short-term securities</i>
Delnica	<i>Share, Stock</i>	Letno poročilo	<i>Annual report</i>
Delničar	<i>Shareholder, Stockholder</i>	Likvidnost	<i>Liquidity</i>
Delni lot	<i>Odd lot</i>	Lot (enota trgovanja)	<i>Lot (unit of trading)</i>
Delni polog	<i>Margin</i>	Maksimum	<i>Hihg</i>
Delniški paket	<i>Block of shares</i>	Medved, medvedji	<i>Bear, Bearish</i>
Dobiček	<i>Earnings</i>	Minimum	<i>Low</i>
Graf, graf	<i>Chart</i>	Nakupna opcija	<i>Call option</i>
Graf z japonskimi svečami	<i>Japanese candlestick chart</i>	Nasprotnik	<i>Contrariant</i>
Dividenda	<i>Dividend</i>	Nestanoviten trg	<i>Volatile market</i>
Dno	<i>Bottom</i>	Nestanovitnost	<i>Volatility</i>
Drseča sredina	<i>Moving average</i>	Nepokrita prodaja	<i>Short sale</i>
Drseč prag izgube	<i>Trailing stop loss</i>		

Nezapolnjena špranja
Unfilled gap

Nihalno trgovanje
Swing trading

Notiranje
Quote

Notranja informacija
Insider information

Notranja vrednost opcije
Intrinsic value of option

Notranji dan
Inside day

Obresti
Interest

Obrestna mera
Interest rate

Obveznica
Bond

Odmik
Gap

Odporni nivo
Resistance level

Omejeno naročilo
Limit order

Omejen tečaj
Limit price

Opcija
Option

Opcija izven denarja
Out of the money

Opcija na meji
At the money

Opcija v denarju
In the money

Osnovno trgovanje
Core trading

Osnovni finančni instrument
Underlying interest

Otvoritveni tečaj
Open (price)

Oznaka delnice
Ticker symbol

Parket
Floor

Podatki z nivoja II
Level II quotes

Podcenjen
Oversold

Podporni nivo
Support level

Pogodbena količina
Unit of trading, Contract size

Pokrivanje nepokrite prodaje
Short covering

Ponovna izdaja delnic
Secondary offering

Prag izgube
Stop loss

Precenjen
Overbought

Premija
Premium

Prenočitev
Overnight

Pričakovanje
Expectation

Protisunek tečaja navzdol
Pullback, retracement

Protisunek tečaja navzgor
Reaction

Poraba
Consumption

Portfelj
Portfolio

Povprečenje navzdol
Cost averaging

Preboj odpornega nivoja
Breakout

Preboj podpornega nivoja
Breakdown

Preobrat
Reversal

Prodaja na drobno
Retail sale

Prodajna opcija
Put option

Proizvodni indeks
Producer Price Index; PPI

Promet
Volume

Provizija
Commission

Prva javna prodaja
Initial Public Offering; IPO

Račun z delnim pologom
Margin account

Račun s polnim pologom
Cash account

Panoga, sektor
Sector

Razpoloženje
Sentiment

Razmik
Spread

Razpon
Range

Skalpiranje
Scalping

Specialist
Specialist

Stolpični graf
Bar chart

Stop točka
Stop (loss) point

Špekulacija
Speculation, Trading

Špekulant
Speculator, Trader

Špranja
Gap

Tečaj
Price

Tečaj ponudbe
Bid (price)

Tečaj povpraševanja
Ask (price)

Tehnična analiza
Technical analysis

Temeljna analiza
Fundamental analysis

Tempiranje
Timing

Terminske pogodbe
Futures

Tok naročil
Order flow

Trak za registriranje transakcij
Ticker

Trend
Trend

Trojni konec
Triple witching

Tržni tečaj
Market price

Tržno naročilo
Market order

Ubežna delnica
Runaway stock

Upravljanje z denarjem
Money management

Vlagatelj
Trader

Vrednostni papirji
Securities

Vrhunec
Climax

Vrsta opcije
Style of option

Vsakodnevno trgovanje
Day trading

Vstopna točka
Entry point

Vzdrževalec trga
Market maker

Zagon
Momentum

Zaključni tečaj
Close (price)

Zaposlenost
Employment

Zaščita
Hedging

Žagasto gibanje tečaja brez trenda
Whipsaw

Angleško-slovenski slovar

Annual report

Letno poročilo

Ask (price)

Tečaj povpraševanja

At the money

Opcija na meji

Bar chart

Stolpični graf

Block of shares

Delniški paket

Bear, Bearish

Medved, medvedji

Bid (price)

Tečaj ponudbe

Bollinger bands

Bollingerjeva obroča

Bond

Obveznica

Bottom

Dno

Breakdown

Preboj podpornega nivoja

Breakout

Preboj odpornega nivoja

Broker

Borzni posrednik

Brokerage company

Borzno posredniška družba

Bull, Bullish

Bik, bikovski

Call option

Nakupna opcija

Cash account

Račun s polnim pologom

Chart

Graf, diagram

Climax

Vrhunec

Close (price)

Zaključni tečaj

Commission

Provizija

Consumption

Poraba

Contrarian

Nasprotnik

Core trading

Osnovno trgovanje

Cost averaging

Povprečenje navzdol

Day trading

Vsakodnevno trgovanje

Dividend

Dividenda

Earnings

Dobiček

Electronic Communication Network; ECN

Elektronska komunikacijska mreža;

EKM

Employment

Zaposlenost

Entry point

Vstopna točka

Exercise (strike) price

Izvršilna (udarna) cena

Exhaustion

Izčrpanost

Exit point

Izstopna točka

Expectation

Pričakovanje

Expiration date

Datum zapadlosti

Floor

Parket

Fundamental Analysis

Temeljna analiza

Futures

Terminske pogodbe

Gap

Odmik, špranja

Gross Domestic Product; GDP

Bruto domači proizvod; BDP

Hedging

Zaščita

High

Maksimum

Industrial production

Industrijska proizvodnja

Inflation

Inflacija

Initial Public Offering; IPO

Prva javna prodaja

Interest

Obresti

Interest rate

Obrestna mera

In the money

Opcija v denarju

Inside day

Notranji dan

Insider information

Notranja informacija

Intrinsic value of option

Notranja vrednost opcije

Investment

Investicija

Investment fund

Investicijska družba

Investor

Investitor

Japanese candlestick chart*Graf z japonskimi svečami***Level II quotes***Podatki z nivoja II***Liquidity***Likvidnost***Limit order***Omejeno naročilo***Limit price***Omejen tečaj***Lot (unit of trading)***Lot (enota trgovanja)***Low***Minimum***Margin***Delni polog***Margin account***Račun z delnim pologom***Market maker***Vzdrževalec trga***Market price***Tržno naročilo***Moving average***Drseča sredina***Momentum***Zagon***Money management***Upravljanje z denarjem***Open (price)***Otvoritveni tečaj***Odd lot***Delni lot***Option***Opcija***Option holder (buyer)***Imetnik (kupec) opcije***Option writer (seller)***Izdajatelj (prodajalec) opcije***Order***Borzno naročilo***Order flow***Tok naročil***Out of the money***Opcija izven denarja***Oversold***Podcenjen***Overbought***Precenjen***Overnight***Prenočitev***Pattern day trader***Aktivni špekulant***Portfolio***Portfelj***Premium***Premija***Price***Tečaj***Pullback, retracement***Protisunek tečaja navzdol***Put option***Prodajna opcija***Producer Price Index; PPI***Proizvodni indeks***Quote***Notiranje***Rally***Rally, hitro naraščanje tečaja***Range***Razpon***Reaction***Protisunek tečaja navzgor***Resistance level***Odporni nivo***Retail sale***Prodaja na drobno***Retracement, pullback***Umik, padanje tečaja***Reversal***Preobrat***Runaway stock***Ubežna delnica***Scalping***Skalpiranje***Secondary offering***Ponovna izdaja delnic***Securities***Vrednostni papirji***Sector***Panoga, sektor***Sentiment***Razpoloženje***Share, Stock***Delnica***Shareholder, Stockholder***Delničar***Short covering***Pokrivanje nepokrite prodaje***Short sale***Nepokrita prodaja***Short-term securities***Kratkoročni vrednostni papirji***Specialist***Specialist***Speculator, Trader***Špekulator***Speculation, Trading***Špekulacija***Spread***Razmik***Stock exchange index***Borzni indeks***Stop loss***Prag izgube***Style of option***Vrsta opcij*

Stop (loss) point	<i>Stop točka</i>	Trend	<i>Trend</i>
Support level	<i>Podporni nivo</i>	Triple witching	<i>Trojni konec</i>
Swing trading	<i>Nihalno trgovanje</i>	Unemployment	<i>Brezposelnost</i>
Technical analysis	<i>Tehnična analiza</i>	Underlying interest	<i>Osnovni finančni instrument</i>
Target	<i>Cilj</i>	Unfilled gap	<i>Nezapolnjena špranja (odmik)</i>
Ticker	<i>Trak za registriranje transakcij</i>	Unit of trading, Contract size	<i>Pogodbena količina</i>
Ticker simbol	<i>Oznaka delnice</i>	Volatile market	<i>Nestanovitni trg</i>
Time of Sales; TOS	<i>Čas sklenitve transakcije</i>	Volatility	<i>Nestanovitnost</i>
Time value of option	<i>Časovna vrednost opcije</i>	Volume	<i>Promet</i>
Timing	<i>Tempiranje</i>	Whipsaw	<i>Žagasto gibanje tečaja brez trenda</i>
Trader	<i>Vlagatelj</i>		
Trailing stop loss	<i>Drseč prag izgube</i>		

LITERATURA IN VIRI

1. Achelis Steven B: *Technical Analysis from A to Z*. (URL: <http://www.equis.com/free/taaz/>), 8.12.2002. (New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1995.)
2. Ayling D.E.: *The internationalization of stockmarkets: the trend towards greater foreign borrowing and investment*. Hants, Great Britain: Gower Publishing Company Limited, 1986. 224 str.
3. Bernstein Jacob: *The complete day trader II*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1998. 232 str.
4. Bilten Nove Ljubljanske banke: *Kako in zakaj varčevati v delnicah in obveznicah*. Ljubljana: Nova Ljubljanska banka, 2001. 18 str.
5. Connors Laurence A., Raschke Linda Bradford: *Street smarts: high probability short-term trading strategies*. Malibu, California: M. Gordon Publishing Group, 1995. 236 str.
6. Cooper Jeff: *Hit and run trading: the short term stock traders' bible*. Malibu, California: M. Gordon Publishing Group, 1997. 159 str.
7. Crane Peter G.: *Mutual fund investing on the internet*. Orlando, Florida: AP Professional, 1997. 350 str.
8. Čas Miloš, Rotar Tomaž: *Borzni izrazi s trojezičnim slovarjem*. Maribor: Kapital, 1994. 190 str.
9. Darvas Nicolas: *How I made \$ 2,000,000 in the stock market*. New York, New York: Kensington Publishing Corp., 1960. 198. str.
10. DeMark Thomas, DeMark Thomas Jr.: *DeMark on day trading options: using options to cash in on the day trading phenomenon*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1999. 358 str.
11. Dewdney A. K.: *200% of nothing: an eye-opening tour through the twists and turns of math abuse and innumeracy*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1993. 182 str.
12. Dore Ronald: *Stock market capitalism: welfare capitalism*. Oxford, Great Britain: Oxford University Press, 2000. 264 str
13. Elder dr. Aleksander: *Come into my trading room: a complete guide to trading*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002. 313 str.
14. Elder dr. Aleksander: *Trading for living*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1993. 289 str.

15. *Emerging stock market factbook 1994*. Washington, Washington D.C: International Finance Corporation, 1994. 276 str.
16. Fadiman Mark: *Marketshock: more than fifty insiders tell how to survive and profit from today's global financial revolution*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994. 219 str.
17. Farley Alan S.: *The master swing trader: tools and techniques to profit from outstanding short-term trading opportunities*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 2001. 443 str.
18. Farrell Christopher A.: *The day trader's survival guide: how to be consistently profitable on short-term markets*. New York, New York: HarperCollins Publishers, 2000. 236 str.
19. Friedfertig Marc, West George: *The electronic day trader*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1998. 208 str.
20. Friedfertig Marc, West George: *Electronic day traders' secrets*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1999. 249 str.
21. Gonzales Fernando, Rhee William: *Strategies for the online day trader: advanced trading techniques for online profits*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1999. 209 str.
22. Graham Benjamin: *The intelligent investor*. New York, New York: Harper & Row, publishers, Inc, 1984. 340 str.
23. Groznik Peter: *Ko psi ne zalajajo*. Delo, Sobotna priloga, Ljubljana, 17. aprila 2004, str. 10.
24. Gunn Harry "Bud" E.: *Investment Euphoria and money madness: the inner workings of the psychology of investing*. Chicago, IL: The Glenlake Publishing Company, Ltd., 2000. 248 str.
25. Herbst Anthony F.: *Analizing and forecasting futures prices: a guide for hedgers, speculators, and traders*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1992. 238 str.
26. Jacobs Michael T.: *Break the Wall Street rule: outperform the stock market by investing as an owner*. Reading, Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, 1993. 243 str.
27. Knight John, Satchell Stephen: *Forecasting volatility in the financial markets*. Oxford, United Kingdom: Reed Educational and Professional Publishing Ltd, 1998. 354 str.

28. Link Marcel: *High probability trading: take the steps to become a successful trader*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 2003. 393 str.
29. Little Jeffrey B., Rhodes Lucien: *Understanding Wall Street*. New York, New York: Liberty Hall Press, 1991. 259 str.
30. Manuel Jesus-Backus: *The pocketbook of economic indicators*. New York, New York: Enlace Maestro Inc., 2002. 39 str.
31. McMaster R. E.: *The art of the trade*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1999. 201 str.
32. Murphy John J.: *Technical analysis of the financial markets: a comprehensive guide to trading methods and applications*. New York, New York: New York Institute of Finance, 1999. 542 str.
33. Murphy John J.: *The visual investor: how to spot market trends*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1996. 306 str.
34. Niederhoffer Victor: *The education of a speculator*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1997. 444 str.
35. Olstrak Marijana: *Finančne inovacije*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996.
36. O'Neil William J.: *How to make money in stocks: a winning system in good times or bad*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 2002. 288 str.
37. Saber Nasser: *Speculative capital & derivatives: the nature of risk in capital markets*. Harlow, Great Britain: Pearson Education Limited, 1999. 253 str.
38. Schwabach Robert: *Business week guide to global investments using electronic tools*. New York, New York: McGraw-Hill Inc, 1994. 449 str.
39. Schwager Jack D.: *Market wizards: interviews with top traders*. New York, New York: HarperBusiness, 1993. 458 str.
40. Senjur Marjan: *Makroekonomija majhnega odprtega gospodarstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995. 502 str.
41. Smith Gary: *How I trade for a living*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2000. 260 str.
42. Soros George: *Kriza globalnega kapitalizma: odprta družba v nevarnosti*. Ljubljana: Cankarjeva založba, 1999. 251 str.
43. Šimon Aleksander: *Metode za analizo vrednostnih papirjev*. Ljubljana: samozaložba, 1996. 125 str.

44. Teweles Richard J., Bradley Edward S.: *The stock market*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1987. 526 str.
45. Turner Michael P.: *Day trading into the millennium*. ZDA: samozaložba, 1998. 220 str.
46. U.S. options markets (American Stock Exchange, Chicago Board Options Exchange, New York Stock Exchange, Pacific Stock Exchange and Philadelphia Stock Exchange). *Characteristics and risks of standardized options*. 1994. 100 str.
47. Velez Oliver, Capra Greg: *Tools and tactics for the master day trader: battle-tested techniques for day, swing, and position traders*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 2000. 389 str.
48. Veselinovič Draško: *Opcije in drugi terminski (izvedeni) finančni instrumenti*. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1998. 341 str.
49. Vintcent Charles: *The investors guide to short-term trading and long-term investing: winning strategies for trading profits and capital growth*. London, United Kingdom: Pitman Publishing, 1997. 237 str.
50. Warfield Gerald: *The investor's guide to Stock Quotations*. New York, New York: Harper & Row, publishers, Inc., 1990. 254 str.
51. Warwick Ben: *Event trading: profiting from economic reports and short-term market inefficiencies*. Burr Ridge, Illinois: Irwin Professional Publishing, 1996. 218 str.
52. Waxler Caroline: *Stocking up on sin: how to crush the market with vice-based investing*. New York, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2004. 245 str.
53. Weinstein Stan: *Stan Weinstein's secrets for profiting in bull and bear markets*. New York, New York: McGraw-Hill Companies, 1988. 348 str.
54. White John: *How to invest in stocks & shares*. Plymouth, United Kingdom: How to Books Ltd, 1994. 207 str.
55. Williams Larry: *Long-term secrets to short-term trading*. New York, New York: John Wiley & Sons, 1999. 255 str.

STVARNO KAZALO

A

ADX povprečni smerni indeks, 19
Aktivni špekulant, 104
Analiza delnic
 tehnična, 6
 temeljna, 6

B

Biki, 10, 14, 41
Bollingerjeva obroča, 12, 15
Borzni indeks, 4, 78, 115
Borzni posrednik, 3, 104, 110, 113
Brezposelnost, 73
Bruto domači proizvod, 73
Bumerji, 52

C

Cena
 tržna, 110

Č

Čustva, 91

D

Dejavniki
 odločanja, 89
 psihološki, 90
Delnica
 oznaka, 109
 ponovna izdaja, 80
 prva javna prodaja, 96
 relativna moč, 18
 ubežna, 64
Denar
 upravljanje, 28
Disciplina, 4, 24, 26, 28, 87, 92, 95, 106
Divergenca, 18
Dividenda, 109
Dnevnik, 119
Dno, 6, 111
 lovljenje, 22
Donosnost, 87, 109
Drseča sredina, 12
 navadna, 12
 tehtana, 12

E

EKM, 26, 109
Elektronska komunikacijska mreža (EKM), 109

F

Fibonacci
 nivoji, 15
 tečajna tarča, 17
Finančni podatki, 71
Formacija
 dvojni w, 31
Formacija z japonskimi svečami
 bikovska doji zvezda, 42
 bikovska pogoltnost, 41
 jutranja zvezda, 41
 kladivo, 41
 medvedja doji zvezda, 43
 medvedja pogoltnost, 42
 obešenec, 42
 predrta linija, 41
 utrinek, 43
 večerna zvezda, 43

G

Gilliganov otok, 48
Gospodarske novice, 72
Graf, 7
 stolpični, 7
 tečajni, 7
 z japonskimi svečami, 8

I

Indeks
 borzni, 4, 78, 115
 CCI indeks, 15
 cen na drobno, 74
 Dow Jones Industrial Average (DJIA), 113
 industrijske proizvodnje, 74
 nabave ISM, 74
 proizvodni, 75
 relativne moči RSI, 18
 smerni indeks DMI, 19
 vodilnih gospodarskih kazalnikov, 75
Indikator
 Bollingerjeva obroča, 15
 MACD, 14
 nestanovitnost, 18
 vlagateljnih pričakovanj, 114
Indikatorji
 finančnega toka, 11, 72
 gospodarski, 76
 industrijski, 76
 potrošnje, 76
 razpoloženja, 11
 stanja, 76
 trga, 10
 tržni, 11
Inflacija, 11, 72, 74, 82
Informacija
 prišepetana, 49

Internet, 2
Investitor, 111
ISM indeks nabave, 74
Izčrpanost, 32
Izstop, 22, 89
 točka, 7
Izstopna točka, 7

K

Katapulti, 62
Korelacija, 4, 71, 74, 82
Kuščarji, 56

L

Likvidnost, 6
 delnice, 5
 trga, 111, 114
Lot, 11
 delni, 11

M

MACD indikator, 14
Medvedi, 10, 14, 22, 42
Množice
 psihologija, 86

N

Naložba
 zaščita, 118
Naročila trajnih dobrin, 75
Naročilo, 3, 25
 omejeno, 110
 stop, 111
 tržno, 110
NASDAQ, 5, 109, 114
Nasprotnik, 11
Nepokrita prodaja, 110, 113
 pokrivanje, 110
Nestanovitnost, 15, 18, 110
Nihalni stil trgovanja, 23
Nivo
 Fibonaccijev, 15
 odporni, 10
 podporni, 10
Notranje informacije, 85
Notranji dan, 54, 110
Novice, 70
 finančna presenečenja, 71
 finančne, 71
 gospodarske, 72
NYSE, 109

O

Obresti, 3, 104
Obrestna mera, 3, 6, 11, 116, 117
Obveznica, 82
Odločanje, 92

Odmik, 24, 110
 navzdol, 110
 navzgor, 110
 Opcija
 časovna vrednost, 116
 datum zapadlosti, 115
 imetnik, kupec, 115
 izdajatelj, prodajalec, 115
 izven denarja, 116
 izvršilna (udarna) cena, 115
 kombinacije, 116, 118
 na meji, 116
 nakupna, 115
 notranja vrednost, 116
 opcijske strategije, 116
 pogodbeni količina, 116
 premija, 116
 prodajna, 115
 uporaba, 117
 v denarju, 116
 vrste, 115
 Opcije, 114
 Oscilator, 7, 39
 ADX, 19
 stohastični, 19
 Osební dohodek, 76
 Osnovni finančni instrument, 115
 Osnovno trgovanje, 21
 Označevanje delnic, 109

P

Palica, 23
 Panika, 24, 37, 44, 93
 Panoga, 2, 6, 7, 11, 71, 76, 82, 83
 Parket, 114
 Pohlep, 24, 91
 Poraba, 73
 Poročilo
 finančno, 3, 111
 letno, 71
 o nabavi (ISM), 74
 o prodaji na drobno, 75
 o vodilnih gospodarskih
 kazalnikih, 75
 Portfelj, 7, 83
 Potrošniška poraba, 76
 Povprečenje navzdol, 89
 Prag izgube, 110, 112
 drseč, 33, 111
 Pravilo 2520, 104
 Preboj
 navzdol, 111
 navzgor, 111
 Prenosičev, 24, 83
 Preobrat, 111
 Prepričanje, 93
 Pričakovanja, 87
 adaptivna, 88
 naivna, 88
 racionalna, 88
 Prodaja na drobno, 75
 Promet, 6, 7, 10, 11, 24, 83, 109,
 114

Protisunek
 Fibonacci, 16
 navzdol, 22, 32, 111
 navzgor, 22, 32, 111
 Provizija, 3, 25, 104

R

Račun, borzni
 s polnim pologom, 104
 z delnim pologom, 104
 Raven II, 113
 Razmik, 24, 104, 111
 Razpoloženje
 indikatorji, 11
 Razpon, 111
 RSI indeks relativne moči, 18

S

SEC, 110
 Sektor, 76, 82, 83
 Sistem 2,5%, 37
 Skalpiranje, 25
 Sklad, 88, 114
 investicijski, 83
 Specialist, 114
 Stil trgovanja
 nihalni, 23
 osnovni, 21
 skalpiranje, 25
 Stohastični oscilator, 19
 Stop
 časovni, 34
 Stop točka, 110
 drseča, 33, 111
 dvojna, 31
 enojna, 32
 pravilo 2 %, 34
 pravilo 6 %, 35
 pri vrhuncu, 32
 začetna, 30, 34
 Strah, 91
 Strategija
 1-2-3-4, 64
 180°, 66
 30 minutni preboj, 50
 bumer, 52
 Gilliganov otok, 48
 katapult, 62
 krčenje razpona, 54
 kušar, 56
 nezapolnjena špranja in
 preobrat v treh dneh, 46
 ponovna izdaja delnic, 80
 preboj z velikim razponom, 58
 preobrat po slabi novice, 79
 sveti gral, 68
 ups!, 44
 z japonskimi svečami, 40
 želva juha, 60
 Strategije za trgovanje
 ob novicah, 78

ob novih maksimumih in
 minimumih, 58
 ob prebojih, 50
 ob protisunkih, 64
 ob špranjah, 44
 ob zaključku trgovanja, 70

Stres, 91

Sveča

japonska, 9

Sveti gral, 68

Š

Špekulant, 4, 9, 21, 70, 71, 73,
 82, 104, 111, 117
 aktivni, 104
 Špekuliranje, 108
 stroški, 96
 Špranja, 23, 44, 110
 nezapolnjena, 26
 zapolnjena, 44

T

T/D razmerje, 109
 Tečaj, 109
 maksimalen, 109
 minimalen, 109
 nestanovit, 15, 24, 116, 117
 nestanovitnost, 96
 otvoritveni, 109
 podcenjen, 39
 ponudbe, 109
 povpraševanja, 109
 precenjen, 39
 protisunek navzdol, 22, 32,
 111
 protisunek navzgor, 22, 32,
 111
 rally, 22
 tarča, 15, 17
 tržni, 6, 115
 zaključni, 109
 žagasti, 12
 Tečajni graf
 formacije, 39
 Tehnična analiza delnic, 4, 6, 10,
 12, 21
 Temeljna analiza delnic, 6
 Tempiranje, 89
 Terminalske pogodbe, 11, 22
 standardizirane, 78
 Transakcija
 čas sklenitve, 114
 tempiranje, 89
 trak za registriranje, 109
 Trend, 4, 6, 7, 9, 18, 19, 21, 43,
 75, 89, 112, 113
 Trendni dan, 55
 Trg
 medvedji, 112
 nestanovit, 15
 neučinkovit, 70

učinkovit, 3, 6, 70, 102, 111, 114
vzdrževalci, 114
Trgovanje
dan, 35
dnevnik, 119
kratkoročno, 1
nihalni stil, 23
opoldansko obdobje, 35
osnovno, 21
otvoritveno obdobje, 35
plan, 29
skalpiranje, 25
vsakodnevno, 1, 111
zaključno obdobje, 35
Trgovinska menjava, 74
Trojni konec, 78
Tveganje, 90

U

Ups!, 44
Uptick pravilo, 110, 113

V

Vlagatelj
dnevnik, 119
nasprotnik, 11, 55
Vrednostni papir, 6, 7
dinamičnost, 21
korelacija, 82
Vstop, 21, 23, 89
točka, 7
Vstopna točka, 7
Vzdrževalci trga, 25, 111, 114
specialist, 114

W

www stran
borzni posredniki, 3
gospodarske novice, 3, 72
grafi, 11
ponovna izdaja delnic, 81
pričakovani dobički, 71

Z

Zagon, 26
Zaposlenost, 74
Zaščita, 118

Ž

Želvja juha, 60