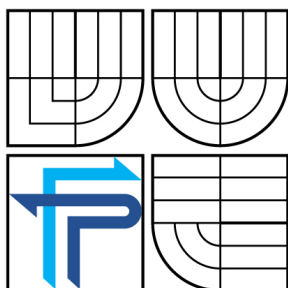


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

NÁSTROJE FINANČNÍHO TRHU - CENNÉ PAPÍRY

FINANCIAL INSTRUMENTS - SECURITIES

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ing. PAVEL SKOŘEPA

VEDOUcí PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. TOMÁŠ MELUZÍN, Ph.D.

BRNO 2008

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Skořepa Pavel, Ing.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Nástroje finančního trhu - cenné papíry

v anglickém jazyce:

Financial instruments - securities

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam odborné literatury:

REJNUŠ, O. Penežní ekonomie (finanční trhy). 3. aktualiz. vyd. Brno: CERM, 2007. 286 s. ISBN 978-80-214-3466-0.

JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi. 1. vyd. Praha: GRADA, 2005. 630 s. ISBN 80-247-1099-4.

CIPRA, T. Matematika cenných papírů. 1. vyd. Praha: HZ Praha, 2000. 241 s. ISBN 8086009351.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2007/08.



doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. Miloš Koch, CSc.
Děkan fakulty

V Brně, dne 26.3.2008

Abstrakt

Tato práce pojednává o nástrojích finančního trhu. Čtenáři je nejdříve ukázáno z čeho je finanční trh tvořen, jak funguje, jaké mají cenné papíry charakteristické vlastnosti, proč se používají, jaké výhody a rizika v sobě skrývají. Konkrétně se zaměříme na oblast podílových fondů, jako součást kolektivního investování. Pomocí investičního dotazníků je proveden výzkum jakou investiční strategii běžní občané nejvíce preferují. K této strategii pomocí programu GRANT navrhne optimální finanční portfolio. Využijeme také vlastnosti fuzzy logiky a ukážeme investorovi jak si může podle svých požadavků vybírat do portfolio vhodné investiční nástroje.

Abstract

This work deals with the tools of financial market. It is demonstrated to a reader, what is the financial market composed from, how it actually works and what are the characteristics of securities, why the securities are used, what are the advantages and disadvantages. We are going to focus on field of mutual funds, as a part of collective investment. Thanks to investment questionnaire is made a research to find out which strategy is preferred by citizens. We are going to suggest the optimal financial portfolio to this strategy by the program GRANT. We are going to use the fuzzy logic characteristic and we are going to show to the investor how can he choose the suitable investment tools to his portfolio according to his requirements.

Klíčová slova

finanční trhy, cenné papíry, akcie, dluhopisy, podílové fondy, finanční deriváty, portfolio, fuzzy logika

Keywords

financial markets, securities, equities, bonds, mutual funds, financial derivatives, portfolio, fuzzy logic

Bibliografická citace

SKOŘEPA, P. *Nástroje finančního trhu - cenné papíry* . Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 72 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Prohlášení o autorství

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracoval samostatně pod vedením Ing. Tomáše Meluzína. Uvedl jsem všechny literární prameny a elektronické publikace, ze kterých jsem čerpal.

Děkuji vedoucímu své práce Ing. Tomáši Meluzínovi za poskytnuté rady a odbornou pomoc.

Podpis

Obsah

1	Úvod	9
2	Cíle práce, metody zpracování	11
3	Finanční trhy a finanční systém	13
3.1	Funkce finančního systému	13
3.2	Typy finančních trhů.....	15
3.2.1	Trh s cizími měnami	15
3.2.2	Peněžní trh	16
3.2.3	Kapitálový trh	17
3.2.4	Trh drahých kovů.....	18
3.3	Trh cenných papírů	18
3.3.1	Primární trhy	18
3.3.2	Sekundární trhy.....	19
4	Cenné papíry	21
4.1	Základní pojmy a klasifikace	21
4.2	Nejrozšířenější druhy cenných papírů	22
4.2.1	Dluhopisy.....	22
4.2.2	Akcie	23
4.3	Finanční deriváty	25
4.3.1	Užití derivátu	26
5	Investiční výnosy a rizika	27
5.1	Výnos.....	27
5.1.1	Vztah výnosy a riziko	27
5.2	Riziko.....	29
5.2.1	Volatilita	30
5.3	Likvidita.....	31
6	Podílové fondy	32
6.1	Proč investovat do podílových fondů	33
6.2	Institucionální ochrana investora	35
7	Návrh investiční strategie.....	36
7.1	Provedení výzkumu	36
7.2	Vyhodnocení dotazníku	36
7.3	Doporučené investiční nástroje.....	39
8	Vytvoření portfolia	40
8.1	Vlastní portfolio.....	41
8.1.1	Program GRANT a modelová portfolia.....	41
8.1.2	Historický vývoj jednotlivých portfolií	46
9	Výběr fondů do portfolia.....	50
9.1	Základy fuzzy logiky	50
9.2	Popis řešení.....	51
9.3	Sestavení programu.....	53
9.3.1	Verze pro akciové fondy.....	53

9.3.2	Verze pro dluhopisové fondy.....	58
9.4	Vyhodnocení výsledků	59
9.4.1	Akciové fondy.....	59
9.4.2	Dluhopisové fondy.....	61
9.5	Použití vybraných fondů do našeho portfolia	62
10	Závěr	66
	Literatura	68
	Seznam příloh.....	70
	Příloha č.1 – Investiční dotazník	71
	Příloha č.2 – Výnosy investic 1988 – 98	72

1 Úvod

Slova jako finanční trh nebo cenný papír nejsou ve světě žádnou novinkou, avšak v České republice jsou pro někoho tyto slova stále neznámá. Díky této neznalosti lidem často uniká možnost efektivně zhodnocovat svoje úspory.

Český národ je zemí střadatelů, ale život ve světě bez tržních podmínek je nenaučil základním pravidlům o tom, jak se svými úsporami efektivně nakládat. Důvodů, proč lidé spoří je spousta, někdo si chce našetřit na dům, jiný na důchod, někdo spoří na studium svých dětí. Lidé vědí proč spoří, ale často už nevědí kam své peníze uložit.

Investování je činnost, která již dávno není vyhrazena pouze profesionálům a bohatým lidem, ale týká se každého z nás. Každý člověk, který chce uchránit svoje peníze před inflací, musí volit jiný způsob, než jejich uložení na běžný bankovní účet. Jednou z možností je právě investování do cenných papírů. Při rozhodování o takové investici však nestačí být pouze klientem obchodníka s cennými papíry či investiční společnosti, nezbytná je alespoň základní znalost principů, na kterých finanční trhy pracují, protože jinak můžeme utrpět velkou finanční ztrátu.

Každoročně přibývá drobných investorů kteří zkoušejí zbohatnout investováním do akcií. Vidinou rychlého zisku se pouštějí do rizikových investic aniž by měli s fungováním finančních trhů větší zkušenosti. Je proto logické, že v případě poklesu akciových trhů, začínají svoje akcie prodávat, často s velkou ztrátou. Tato práce dává stručný návod jak se vyvarovat takových investic a jak omezit rizika investování na minimum.

Tato práce poskytuje návod, jakým způsobem volit investiční strategii. Relativně málo toho zde bude napsáno o metodách analýzy cenných papírů; pozornost bude věnována především investičním zásadám, postojům a chování investorů. Nicméně přesto zde uvedeme řadu srovnání některých cenných papírů. Ukážeme si, co je základem finančního portfolia a z jakých titulů ho vytvořit. Navrhne si několik druhů portfolií a to podle časového horizontu a přístupu k riziku. Ukážeme si, na jakém principu fungují podílové fondy, které mohou individuální investování velice

zjednodušit. Podíváme se podle jakých kritérií vybírat podílové fondy do portfolia a podrobně budeme srovnávat nejrozšířenější podílové fondy v České republice.

Hodně prostoru bude věnováno historickému vývoji finančních trhů. Podíváme se, jak by se vyvíjely naše navrhnutá portfolia, zda dokáží splnit očekávání investorů. Inteligentní investování do cenných papírů vyžaduje, aby byl člověk obeznámen s tím, jak se chovají akcie a dluhopisy za různě se měnících podmínek, protože je pravděpodobné, že je investor zažije na vlastní kůži.

2 Cíle práce, metody zpracování

Cílem této práce je vytvoření finančního portfolia z investičních nástrojů, které budou nejvíc použitelné a srozumitelné pro řadového investora. Výsledkem bude optimální portfolio, které investorovi bude dostatečně rozkládat riziko a přitom dosahovat zajímavého zhodnocení.

Posloupnost dílčích cílů práce:

- Objasnění pojmů finančních trhů a cenných papírů, jejich třídění a využití.
- Vysvětlení investičního rizika, výnosů a likvidity a uvedení vztahu mezi nimi.
- Vysvětlení fungování a použití podílových fondů jako investičního nástroje pro širokou veřejnost
- Zjištění nejvíce preferované investiční strategie a zkušeností lidí s investováním, zjištění představy, co od investice očekávají
- Navrhnutí finančního portfolia
- Výběr vhodných podílových fondů do portfolia

Metody zpracování:

Pro zpracování této práce bude využito metod finanční matematiky, principů fuzzy logiky a speciálního softwaru GRANT. Samozřejmostí je práce s odbornou literaturou.

Při provádění výzkumu investiční strategie použiji investiční dotazník. Investiční dotazník tvoří několik otázek z oblasti investování a po jeho vyplnění se dozvíáme vhodnou investiční strategii pro dotazovaného. Pro následné zpracování dotazníku a tvorbu grafů využiji program MS Excel.

Problémem návrhu portfolia může být, jak správně navrhnout finanční portfolio aby vždy splnilo investorovi požadavky. Proto nám při volbě návrhu portfolia pomůže

program GRANT vydaný investiční skupinou Pioneer Investments. Tento program vychází z historických údajů finančních trhů a na základě specifikace rizika a investičního horizontu navrhuje rozložení aktiv mezi nástroje peněžního trhu, dluhopisy a akcie.

Pro zvolení vhodných investičních nástrojů (podílových fondů) do portfolia si vytvořím vlastní program vycházející z principu fuzzy logiky, kde budu jednotlivé podílové fondy od různých společností porovnávat. Realizace bude opět provedena v prostředí MS Excel.

3 Finanční trhy a finanční systém

Předtím než se začneme zabývat nástroji finančního trhu, musíme si nejdříve objasnit, co finančními trhy chápeme a jak fungují.

Trh obecně je místo kde se setkává nabídka a poptávka po různých produktech. Finanční trhy umožňují přesouvat peněžní prostředky mezi ekonomickými subjekty, ať už jednotlivci, firmami nebo státy. Pokud jedna strana má nadbytek finančních prostředků nadbytek, může je za určitou úplatu poskytnout straně druhé, která by si přála utratit peněz více. Toto působí blahodárně na ekonomiku, protože umožňuje její rozvoj.

Finanční trhy také zajišťují likviditu, což znamená, že jak deficitní, tak přebytkové subjekty mohou rychle a při minimálních nákladech měnit své portfolio před okamžikem splatnosti finančních instrumentů.

„Bez existence finančních trhů by přebytkové subjekty mely pravděpodobně menší motiv pro tvorbu úspor, a naopak deficitní subjekty by mohly ztrácet motivy pro vypůjčování si finančních prostředků. Subjekty nejsou trvale přebytkové nebo deficitní – motivy pro tvorbu úspor domácností a firem je možné spatřovat především v oblasti finančních životních cyklů.“ (8, str. 95)

Finanční trh je součástí finančního systému. Finanční systém můžeme chápat jako mechanismus kterým se prostředky k zapůjčení dostávají k těm, kteří si je chtějí vypůjčit. Díky finančním operacím, které zde probíhají dochází k tomu, že peníze jsou směňovány za různé druhy finančních služeb a finančních nároků, představovaných různými nástroji finančního trhu.(3)

3.1 Funkce finančního systému

„Základní funkce finančního systému jsou:

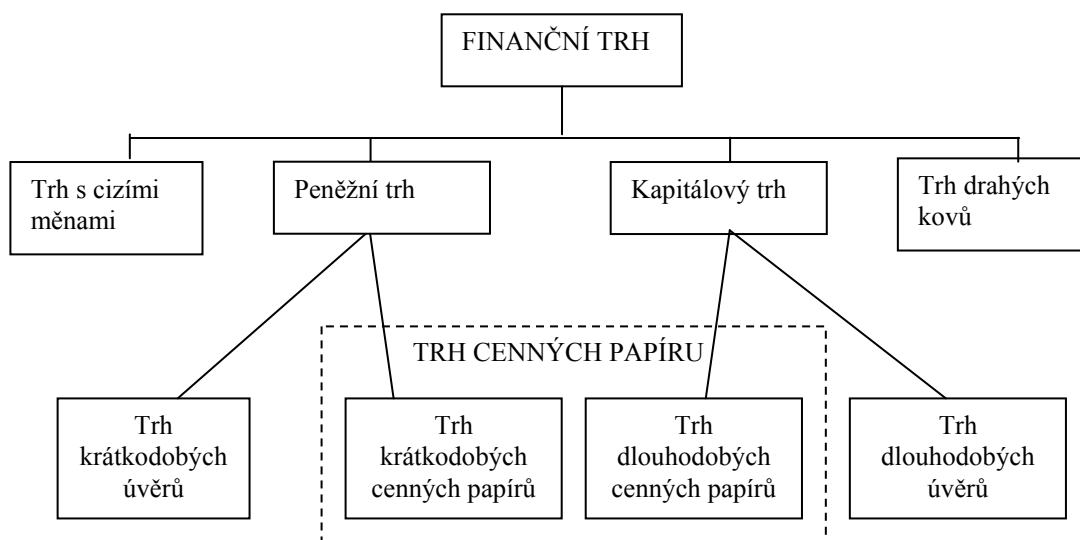
- **Depozitní funkce** – umožňuje ukládání (investování úspor). Tím jsou akumulovány peněžní prostředky potřebné především pro investiční, ale i pro spotřební výdaje firem, domácností i státu.

- **Kreditní funkce** – umožňuje poskytovat volné peněžní prostředky všem druhům ekonomických subjektů, a to jak domácnostem, firmám tak i státu. To napomáhá zvyšování spotřebních výdajů domácností, což se následně příznivě odráží ve zvyšování poptávky po zboží a službách, současně urychluje realizaci investic a tím podporuje ekonomický růst.
- **Funkce uchování hodnoty (bohatství)** – prostřednictvím finančních nástrojů je ekonomickým subjektům umožněno uchovávat svoji kupní sílu až do doby konečného použití svých odložených peněžních zdrojů s minimalizací důsledků inflace.
- **Funkce likvidity** – jedná se o možnou přeměnu jednotlivých druhů finančních aktiv na peněžní hotovost. Obecně platí, že hotové peníze (na rozdíl od většiny ostatních druhů finančních instrumentů) sice vykazují prakticky nulovou výkonnost; na druhé straně se však vyznačují okamžitou likviditou.
- **Platební funkce** – je funkcí finančního systému, která prostřednictvím vytvořeného mechanismu umožňuje provádět všechny druhy plateb.
- **Funkce ochrany proti riziku** – V první řadě se jedná o funkci, zajišťující ochranu jednotlivých ekonomických subjektů proti různým druhům rizika prostřednictvím pojistných smluv. Vedle toho však finanční systém umožňuje jednotlivým ekonomickým subjektům též vytváření diverzifikovaných portfolií držených finančních aktiv, rozkládající rizika případných poklesů jejich cen.
- **Funkce regulace finančního systému státem** – jedná se o funkci státu, který prostřednictvím monetární a fiskální politiky, jakož i dalších existujících nástrojů státní regulace, působí na finanční systém a tím ovlivňuje i celý systém ekonomický z hlediska prosazování svých konečných cílů.

Všechny výše uvedené funkce finančního systému vždy působí společně a navzájem se podmiňují.“ (3, str.16)

3.2 Typy finančních trhů

Finanční trhy lze členit podle několika hledisek, nejčastěji se však dělí podle druhů finančních instrumentů, které se na jednotlivých segmentech finančního trhu obchodují. Jak vidíme na následujícím obrázku 1.1, funguje zde celá řada dílčích segmentů.



Obr. 1.1: Členění finančního trhu

Zdroj: (3)

3.2.1 Trh s cizími měnami

Jak už vypovídá název, tak tato trhy můžeme charakterizovat jako trhy, kde se provádí konverze jedné měny za jinou.

Trhy s cizími měnami se dělí ještě dále na trhy:

- a) **Devizové** – jedná se o trhy s bezhotovostními formami cizích měn, kde dochází k jejich vzájemnému směňování a tím i tvorbě kurzu (tzv. devizový kurz). Nejvýznamnějšími subjekty devizového trhu jsou banky, které buď obchodují na vlastní účet nebo fungují jako zprostředkovatelé pro své klienty. Zvláštní postavení na devizových trzích mají centrální banky, které pomocí nákupů a prodejů různých měn se snaží ovlivňovat vývoj měnových kurzů.

„Primárním motivem obchodů na devizových trzích je provádění mezinárodního platebního styku. V současné době však objem uzavíraných obchodů mnohonásobně převyšuje poptávku vyplývající z platebního styku. Velká část obchodů na devizových trzích je totiž motivována spekulací, s cílem profitovat na pohybu kurzů směňovaných měn. Dále může jít i o zajišťovací nebo arbitrážní operace.“ (8, str. 105)

- b) **Valutové** – jedná se o trhy s hotovostní formou cizích měn. Obchoduje se za tzv. valutové kurzy, které jsou odvozovány zpravidla od kurzů devizových.

3.2.2 Peněžní trh

Na peněžním trhu dochází ke střetávání subjektů s přechodným přebytkem peněžních prostředků se subjekty, které peněžní prostředky poptávají. Základní vlastností je přitom krátkodobost finančních operací (zpravidla do 1 roku). Jeho nejvýznamnější funkcí je tedy financování provozního kapitálu firem a poskytování krátkodobých peněžních půjček či úvěrů domácnostem, firmám nebo i jednotlivým státům.

Hlavní charakteristikou nástrojů peněžního trhu je:

- Menší riziko
- Nižší výnos
- Vysoká likvidita

Významnou úlohu na peněžním trhu hraje také stát, který vydává krátkodobé pokladniční poukázky, obvykle jednoho z nejvýznamnějších instrumentů peněžního trhu.

Dle obr. 1.1, členíme peněžní trhy na:

- a) **Trh krátkodobých úvěrů** – jedná se o poskytování různých typů krátkodobých úvěrů obchodními bankami mezi sebou nebo centrální bankou a obchodními bankami, dále pak obchodních úvěrů mezi jednotlivými firmami navzájem. Dále sem řadíme i ukládání vkladů obyvatelstva, firem a dalších institucí u obchodních bank.
- b) **Trh krátkodobých cenných papírů** – zde se ekonomické subjekty s nedostatkem peněz buď přímo nebo nepřímo prostřednictvím

specializovaných finančních institucí obbracejí s nabídkou krátkodobých cenných papírů na firmy, banky, domácnosti. Jako vhodné finanční instrumenty se k tomu používají především pokladniční poukázky, směnky, depozitní certifikáty.

3.2.3 Kapitálový trh

Na kapitálovém trhu dochází k pohybu střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů nebo dlouhodobých úvěrů.

Investice na kapitálovém trhu lze obecně považovat za rizikovější než na trhu peněžním, na druhou stranu však poskytují vyšší výnos.

Obchody na kapitálovém trhu jsou prováděny prostřednictvím finančních zprostředkovatelů (zejména banky nebo různí investiční zprostředkovatelé). Tito zprostředkovatelé ovšem pouze provedou nákup nebo prodej cenného papíru, aniž by přebírali jakékoliv závazky ze strany dlužníka.

Dle obr. 1.1 členíme kapitálové trhy na:

- a) **Trh dlouhodobých úvěrů** – poskytovatelem dlouhodobých úvěrů bývají zpravidla banky. Tyto úvěry bývají nejčastěji ručeny reálným majetkem (např. nemovitostmi) a to z důvodu dlouhodobosti a vysokého objemu půjčených peněžních prostředků.

Na druhou stranu sem patří i dlouhodobé vklady obyvatelstva, firem a dalších institucí s dobou splatnosti delší než jeden rok.

- b) **Trh dlouhodobých cenných papírů** – na tomto trhu dochází k emisi cenných papírů. Za nejvýznamnější druhy cenných papírů bývají považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace). Emitenty (neboli těmi, kdo si na kapitálovém trhu vypůjčují) jsou stát a celý veřejný sektor, banky, případně další finanční instituce a velké firmy. Základním motivem jejich vstupu na tento trh je snaha získat dlouhodobý kapitál především na realizaci rozvojových investičních potřeb. V pozici investorů vystupují především investiční a penzijní fondy, domácnosti, firmy, banky a pojišťovny. Hlavním motivem vstupu investorů na tento trh je snaha docílit

vyššího zhodnocení investovaného kapitálu, než nabízí např. trh peněžní.
(8)

Významnou předností cenných papírů na rozdíl od dlouhodobých úvěrů je především to, že bývají převoditelné (obchodovatelné). Investoři je tak nemusí držet po celou dobu jejich životnosti, ale mohou je prodat a získat tím zpět okamžité peněžní prostředky.

3.2.4 Trh drahých kovů

Na těchto trzích dochází k obchodování s drahými kovy především zlata a stříbra, bývá sem zahrnuta i platina a paladium. Do zlata lze investovat přímo nebo do zlatých mincí. Investicemi do drahých kovů se investoři často zajišťují proti poklesu měny nebo inflaci.

3.3 Trh cenných papírů

Z předchozího rozdělení již vím, že trh cenných papírů je tvořen trhem krátkodobých cenných papírů z trhu peněžního a trhem dlouhodobých cenných papírů z trhu kapitálového (viz. obr. 1.1).

Podle věcného hlediska se trh cenných papírů dělí na:

- a) **Primární** – zde jsou cenné papíry umísťovány poprvé, jde o nové emise.
- b) **Sekundární** – zde dochází k nákupu a prodeji cenných papírů již jednou prodaných

3.3.1 Primární trhy

Funkce primárního trhu spočívá v získání nových peněžních zdrojů a v jejich přeměně ve zdroje dlouhodobé, které se nejčastěji používají pro financování investic různých firem nebo pro potřeby státu.

Technika jejich prodeje může být různá, od uzavřené emise, přes veřejný úpis až po tendr:

- Při *uzavřené emisi* emitent již předem dojednává s potencionálními investory odprodej cenných papírů. Jejich uvedení na trh je veřejnosti oznamováno pouze jako skutečnost.
- U *veřejného úpisu* emitent vydání cenných papírů široce inzeruje a očekává, že se zájemci rozhodnou ke koupi. Veřejný úpis může být časově limitován nebo probíhá permanentně.
- *Tendr* představuje modifikaci veřejného úpisu. Emitent vyhláší celkovou hodnotu nabízených papírů a jejich nominální ocenění. Od zájemců očekává požadavky na počet kusů a cenu, za kterou jsou ochotni nakoupit. Cena je investorem uváděna jako procento z nominální hodnoty a může ji převyšovat nebo být nižší. Po vypršení lhůty pro nabídky jsou emitentem postupně načítána jednotlivá objednaná množství v pořadí od nejvyššího ocenění směrem dolů. V okamžiku, kdy je dosaženo deklarované hodnoty úpisu jsou ostatní požadavky s nižší cenou odmítnuty. (9)

Fungování primárních trhů je závislé na trzích sekundárních, protože zájem investorů o nově emitované cenné papíry totiž závisí na vývoji tržních cen obdobných cenných papírů obchodovaných na trhu sekundárním.

3.3.2 Sekundární trhy

„Funkce sekundárního trhu spočívá v nákupu a prodeji cenných papírů na burze (organizovaném trhu) nebo mimo burzu (tzv. mimoburzovní obchod, tj. neorganizovaný trh). Jsou zde obchodovány již jednou prodané cenné papíry. Tyto obchody představují možnost zlikvidnění aktiv držených v cenných papírech v závislosti na okamžitých potřebách investora. Majitel cenných papírů tak může vhodně řídit jejich skladbu (portfolio), nabízí se možnost spekulace apod.“ (9, str. 34)

Základem trhu organizovaného jsou burzy, které jsou nedílnou součástí tržního prostředí a jejich činnost přispívá k tvorbě tržních cen a k utváření cenového systému finančních aktiv, která se na nich obchodují. Na organizovaných veřejných trzích, které jsou většinou silně regulovány zákonodárstvím, se obchoduje pouze určitá část z obíhajících cenných papírů. Zbývající jsou obchodovány na trzích neorganizovaných

a to zejména prostřednictvím bank nebo jiných institucionálních či soukromých obchodníků s cennými papíry. (3)

4 Cenné papíry

V minulé kapitole je uveden stručný přehled funkcí, které v tržní ekonomice plní finanční trhy. Tyto své role plní využitím základních nástrojů finančního trhu – cenných papírů. Proto se v následujícím textu zaměříme zejména na jednotlivé druhy cenných papírů, na jejich třídění a ekonomickou podstatu jejich existence.

Značného a rozhodujícího významu doznaly cenné papíry s rozvojem tržní ekonomiky. K jejich rozvoji hlavně přispělo deficitní financování a akciová forma podnikání.

4.1 Základní pojmy a klasifikace

Cenný papír můžeme charakterizovat jako záznam, se kterým zákon spojuje určitá majetková, případně jiná práva oprávněné osoby a který má náležitosti stanovené zákonem. Představuje pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír vydal (emitoval).

Cenné papíry se vyskytují ve dvou podobách a to v listinné (materializované) nebo v zaknihované (dematerializované). V dematerializované podobě jde o záznam v zákonem stanovené evidenci, který nahrazuje listinný cenný papír.

Podle zákona č. 591/1992 Sb. ve znění dalších změn (Zákon o cenných papírech) jsou za cenné papíry považovány tyto druhy:

- akcie, zatímní listy, podílové listy
- dluhopisy (obligace)
- investiční kupóny
- směnky, šeky, cestovní šeky
- náložné listy včetně konosamentů (námořní náložný list), skladištní listy
- jiné listiny, které byly za cenné papíry prohlášeny zvláštními zákony

Osoba, která cenný papír vydává, označujeme jako emitenta. Podle povahy emitenta se cenné papíry dělí na státní (např. státní dluhopisy), veřejně právní (např.

dluhopisy měst a obcí – komunální obligace) a soukromé (akcie, dluhopisy, podílové listy, směnky). (2)

4.2 Nejrozšířenější druhy cenných papírů

4.2.1 Dluhopisy

Obligace nebo-li dluhopisy jsou vlastně dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné. Dluhopisy jsou vydávány soukromými společnostmi, městy a vládními institucemi. V okamžiku, kdy si investor koupí dluhopisy, jsou peníze půjčeny emitentovi, tj. společnosti, městu nebo státu, který tyto dluhopisy vydal.

Výnosy dluhopisů jsou tvořeny dvěma složkami. První z nich tvoří úrokové nebo-li kupónové výnosy. Ty jsou závislé na výši úrokových měr v době vydání obligace a u běžných obligací s pevným kupónem se během jejich života tento výnos nemění.

Druhou složkou výnosu jsou kapitálové výnosy, které jsou dány tržními cenami dluhopisů a mohou být i záporné. Ceny dluhopisů jsou totiž nepřímo úměrné úrokovým mírám, klesají-li úrokové míry, rostou tržní ceny dluhopisů a naopak.

„Příklad vztahu cen dluhopisů a úrokových sazeb:

Dnes koupíme třicetiletý dluhopis s úrokovým výnosem 5% a nominální hodnotou 10 000Kč (zároveň je to cena, za kterou dluhopis koupíme). Po 10 letech budeme chtít tento dluhopis prodat, ale úrokový výnos na nové dluhopisy je už vyšší – 7%. Proč by si tedy někdo měl od nás kupovat náš 5% dluhopis, když si může koupit nový s výnosem 7%? Chceme-li náš dluhopis opravdu prodat, musíme „jít s cenou dolů“, tak aby se vyrovnal 7%, tj. prodáme náš starý dluhopis za nižší cenu – 7 900Kč.“ (6, str.59)

Odhad výnosů dluhopisů je složitější, a to i krátkém časovém horizontu, protože kromě úrokových výnosů hraje velkou roli část kapitálového zhodnocení, příp.znehodnocení. Čím má obligace delší dobu do splatnosti, tím větší je riziko kolísání úrokových měr. Jedním ze základních ukazatelů rizika obligací je *durace*, průměrná doba splatnosti kupónových plateb a jistiny. Očekáváme-li pokles úrokových sazeb, lze u obligací s vyšší *durací* očekávat vyšší kapitálové výnosy než u krátkodobých obligací.(4)

4.2.2 Akcie

Akcie představují podíl na majetku určité společnosti. To znamená, že pokud vlastníte akcie, patří vám část společnosti. Z čehož vyplývá že máte:

- Právo podílet se na řízení společnosti.
- Podíl na zisku společnosti ve formě dividend
- Právo na likvidační zůstatek společnosti

S vyšším počtem akcií stoupají i vaše práva a podíly na zisku společnosti. Hlavním motivem proč společnosti akcie vydávají je obvykle snaha získat další kapitálové zdroje, např. společnost chce expandovat a proto potřebuje peníze na kapitálové investice. (6)

Hodnota akcií je dána tím, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by podnik mohl teoreticky vyplatit. Rostou-li úrokové míry, hodnota budoucích dividend se snižuje a naopak. Na rozdíl od výplaty dluhopisových kupónů není budoucí výplata dividend nijak zaručena, není jisté v jaké výši a zda vůbec budou dividendy vypláceny.

Akcie jsou tedy obecně rizikovou investicí, což platí i pro likvidní akcie velkých a renomovaných podniků. Zatímco u kvalitních obligací jsou výrazně dominantním zdrojem rizika pohyby úrokových měr a inflace, rizikových faktorů ovlivňujících ceny akcií je nepoměrně více a jejich analýza je mnohem náročnější. Jde především o riziko podnikání jako takového (rizika viz. kap. 4). Každé průmyslové odvětví a každý podnik jsou zatíženy určitým typem rizika které je pro ně specifické. (4)

Akcie a inflace

Velice zajímavý a nejednoznačný je vliv inflace na ceny akcií. Protože podniky prodávají své výrobky za tržní ceny, rostou tržby podniků současně s růstem spotřebitelských cen. Proto mohou akcie do jisté míry složit jako ochrana proti inflaci. Avšak tato ochrana není plně spolehlivá, protože inflaci často doprovází i jiné hospodářské problémy, které mohou ohrožovat zisky podniků (4)

4.2.2.1 Jak vybírat akcie

Analytici akcií přistupují ke zkoumání akcií dvěma způsoby a to buď fundamentální nebo technickou analýzou.

Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je metoda, u které se využívá pro určení hodnoty akcie výhradně finanční výdaje o společnosti. To znamená že fundamentální analýza bere v úvahu jen ty proměnné, které souvisí se společností, jako např. zisky, dividendy, tržby a už se nevěnuje chování trhu jako celku. V centru její pozornosti je pouze firemní podnikání, které ovlivňuje rozhodnutí, zda akcie společnosti koupit nebo prodat. (6)

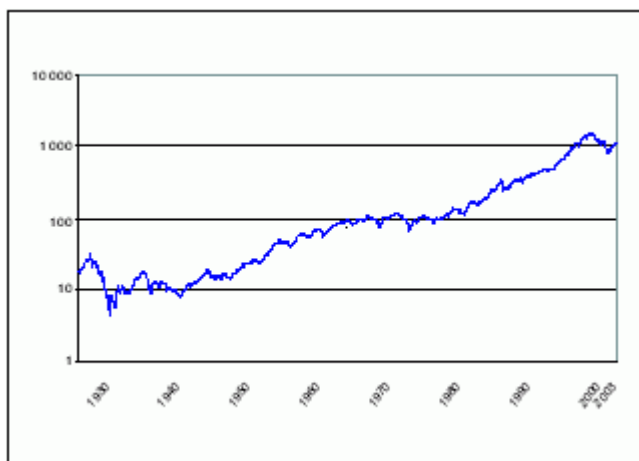
Technická analýza

Technická analýza se zabývá různými grafy, výpočty trendy trhů a jednotlivých akcií a podle toho se snaží předvídat co bude v budoucnosti. Při technické analýze se neberou v úvahu kvalitativní údaje o společnosti. Předpokládá se, že na základě minulých cen a jiných proměnlivých veličin se dají určit budoucí ceny akcií. Techničtí analytici věří, že psychologie trhu ovlivňuje obchodování natolik, že je možné předikovat pád nebo růst cen (6)

4.2.2.2 Výnosy akcií v dlouhodobém horizontu

Při odhadu dlouhodobých očekávaných výnosů akcií se nelze spolehnout prakticky na nic jiného než na dlouhodobé statistiky. Na akciovém trhu působí dlouhodobý pozitivní trend pokud zkoumáme trh v rozpětí více let nebo dokonce desetiletí.

Historický vývoj akciových trhů si ukážeme na vývoji indexu amerických akcií S&P 500 (viz. obr. 1.2). Index od začátku minulého století do konce roku 2003 vzrostl z hodnoty 3,5 na hodnotu 1 111, tedy třístasedmnáctkrát, což odpovídá průměrnému ročnímu růstu 8,1%. Tato čísla navíc nezahrnují dividendy vyplácené společnostmi z nichž se index skládá. Při jejich zahrnutí by byl výnos ještě podstatně větší.



Obr. 1.2: Historie indexu S&P 500, logaritmické měřítko

Zdroj: (4)

4.3 Finanční deriváty

Smlouvy o budoucích transakcích s cennými papíry se mohou stát též cennými papíry. Ceny těchto kontraktů jsou odvozovány z cen cenných papírů, kterých se tyto budoucí transakce týkají.

Mezi základní typy patří:

Forwardy a futures – tyto kontrakty představují dohodu o koupi nebo prodeji určitého podkladového aktiva (cenného papíru, zboží, apod.), přičemž transakce se uskuteční v přesně určeném čase v budoucnosti za cenu a množství, které jsou určeny v době uzavření kontraktu. Tyto kontrakty jsou závazné pro obě strany účastníci se obchodu.

Forward kontrakty jsou uzavírány přímo mezi stranami, smlouva je individuální a druhotně se s nimi neobchoduje. V případě *futures* kontraktů je obchod uzavřen standardní formou (např. na burze) a může být tedy druhotně obchodován.

Opce – představují smlouvu týkající se práv na nákup a prodej určitého aktiva (cenný papír, zboží, apod.), která mohou být držitelem opce (kupujícím) v přesně stanovené době v budoucnosti uplatněna. Vystavitel opce (prodávající) je povinen respektovat uplatnění práva kupujícího. Za možnost uplatnění práva obdrží vystavitel od držitele určitou cenu, tzv. opční prémii.

Swapy – v původním pojetí se jedná o transakci, kdy je jedna měna v určitém termínu prodána za jinou a zároveň existuje dohoda o opačné transakci k určitému datu

v budoucnosti. V novém pojetí slapů se strany dohodnou, že si vymění na určitou dobu toky plateb. (1)

4.3.1 Užití derivátu

Finanční deriváty lze v zásadě využívat ze tří základních důvodů:

- **Zajištění (hedging)** - investor má určité portfolio a zakoupí k němu odpovídající derivát, který je k danému portfoliu zrcadlově obrácen. To znamená, že pokud se vyvíjí trh nepříznivě, klesá tím hodnota portfolia, ale zároveň se zhodnocuje pozice derivátu.
- **Spekulace (trading)** – zde přebírá investor riziko za hedgera. Jeho pozice není vůbec zajištěna, protože přebírá riziko s cílem profitovat na vývoji trhu.
- **Arbitráž** – je založena na využití cenových diferenciací, které mohou vzniknout jednat z hlediska teritoriálního a jednak z hlediska časového. Arbitrážér na relativně podhodnoceném trhu finanční instrumenty nakupuje a na relativně nadhodnoceném trhu je okamžitě prodává, avšak v důsledku vysoké propojenosti jednotlivých trhů jsou v současnosti možnosti k provádění arbitráže relativně malé.

5 Investiční výnosy a rizika

V této kapitole se zaměříme na rozhodování investorů na finančních trzích. Podíváme se na faktory a motivy investorů při alokaci majetků mezi jednotlivá finanční aktiva. Hlavním cílem této kapitoly je pomoci odstranit nepřiměřené chápání rizika, které je pro český kapitálový trh bohužel stále tak typické.

Před investováním na finančních trzích je nezbytné si uvědomit tři základní faktory, které mají vliv na ohodnocování jednotlivých finančních instrumentů a to očekávaný výnos, riziko a likvidita. Tyto tři faktory vytvářejí při vyhodnocování konkrétního investičního instrumentu určitý rovnovážný stav. Ideální by byl ten instrument, který je vysoce výkonný, vysoce likvidní a není rizikový. Jenomže ideální stav není reálný a investor si musí zvolit určitý cíl, který bude nejvíce preferovat.

5.1 Výnos

Výnos je odměnou pro investora za realizaci investice, je „hnacím motorem“ veškerého investičního procesu. Výnos často není dopředu zaručen, investoři se rozhodují na základě odhadu budoucího vývoje, na základě očekávaného výnosu.

Výnos ze standardního investičního instrumentu je dán součtem:

1. Důchodu z investičního instrumentu (dividenda, úrok)
2. Kapitálového zisku, který je inkasován při prodeji instrumentu, pokud byla nákupní cena nižší než prodejní. Opak se nazývá kapitálovou ztrátou

Výnosové míry jednotlivých investičních instrumentů jsou ve vyspělých zemích pravidelně zveřejňovány a slouží jako určité vodítko při rozhodování o investici. (2)

5.1.1 Vztah výnosy a riziko

Jakákoliv investice je spojena s určitou úrovní rizika. Například bankovní vklad u obchodní banky, která podléhá doзору státu, bývá často považován za bezrizikovou investici. Není to však pravda, protože tyto vklady vždy podléhají riziku inflace. Prakticky vždy, kdy máme možnost investovat s očekávanou kladnou mírou výnosu,

musíme též počítat s jistým rizikem. Je proto důležité, aby si každý potenciální investor uvědomil dvě zásady:

1. Vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko
2. Podstoupíme-li vysoké riziko, nemáme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů

Stále se však objevuje spousta případů, kdy investoři odmítají vzít tyto zákonitosti na vědomí. Např. člověk nezkušený v investování si přečte o vysokých výnosech akcií a investuje do nich. Může se stát že jejich kurz poklesne a nezkušený investor je rozladěn, očekával vysoké výnosy a místo toho se dočkal ztráty. Neuvědomuje si však, že možnost poklesu cen akcií je právě cenou za relativně vysoké výnosy, které akcie v průměru poskytují.

„Vztah výnosů a rizik dobře komentuje tabulka zpracovaná společností Ibbotson pro americké cenné papíry.“ (4, str. 16)

	Průměrný roční výnos	Počet let s kladnými výnosy	Počet let se zápornými výnosy	Rekordní výnos (rok)	Rekordní ztráta (rok)	Riziko (volatilita výnosů v %)
Akcie	10.2%	49	20	54.0% (1933)	-43.3% (1931)	20.3%
Akcie malých firem	12.2%	48	21	142.9% (1933)	-49.8% (1931)	34.6%
Dlouhodobé podnikové obligace	5.4%	53	16	43.8% (1982)	-8.1% (1969)	8.4%
Nástroje peněžního trhu (vkladní pokladniční poukázky)	3.7%	68	1	14.7% (1981)	0.0% (1940)	3.3%
Inflace	3.1%	59	10	18.2% (1946)	-10.3% (1932)	4.6%

Tabulka 1.1: Výnosy amerických cenných papírů 1926 – 1994

Zdroj: (4)

5.2 Riziko

Riziko je všeobecně chápáno jako určitá ztráta nebo škoda, která nás v životě může postihnout. Pro investora riziko reprezentuje možnou alternativu, že skutečný výnos bude nižší než původně očekával.

Existuje několik druhů rizik, s kterými je třeba při investování počítat:

- **Tržní riziko** – je riziko spojené s pohyby tržních cen dluhopisů a akcií. Nejčastější riziko pro investory znamená pokles cen. Současně je ale i pro investory hrozbou skutečnost, že nebudou zúčastněni na zotavení trhu, tj. když ceny rostou. Tržní riziko patří mezi nediverzifikovatelné riziko, protože tomuto riziku se investor nemůže vyhnout tím způsobem, že bude mít v portfoliu velký počet cenných papírů. Klíčem k minimalizaci tohoto rizika je dlouhodobý časový horizont. Ceny budou kolísat více či méně, ale z tabulky 1.1 víme, že převládá dlouhodobý růstový trend. Nejhorší, co může investor udělat, je prodat tyto investice v čase, kdy jsou ceny dole, ještě před zotavením trhů.
- **Finanční riziko** – i v dnešní době existuje reálná možnost, že o své investice přijdeme v důsledku hospodářského úpadku protistrany. Banka může zkrachovat, emitent obligace se může dostat do hospodářských potíží, podnik může rovněž zkrachovat. Proto je dobré vždy hodnotit finanční zdraví protistrany, vyhýbat se podivným firmám bez dostatečného kapitálu, bez historie, bez dobrého jména. Seriózní metodika hodnocení kvality dlužníků je *rating*. Rating je hodnocení schopnosti dlužníka splácet své závazky, jinak řečeno hodnocení míry kreditního rizika.
- **Úrokové riziko** – vztahuje se především na pohyby cen dluhopisů zapříčiněné změnami úrokových sazeb. Když úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají a naopak. (viz. kap. 3.2.1)
- **Riziko inflace** – toto riziko představuje vždy hrozbu i v podmínkách stabilních demokratických zemí s tržním hospodářstvím, protože snižuje reálný výnos jakékoliv investice. Často se stává, že výnosy z relativně bezpečných investic (nástroje peněžního trhu) nepokryjí ani výši

inlace, takže jediným klíčem jak toto riziko omezit je volit do svého portfolia i nástroje s potencionálně vyšším výnosem (akcie).

- **Měnové riziko** – je způsobeno nečekanými změnami devizových kurzů při aktivech nenominovaných v cizí měně. Změna směnného kurzu mezi domácí a zahraniční měnou může dodatečně přinést zisk nebo způsobit ztrátu investice. Řešením, jak snížit tento typ rizika, může být rozložení svých aktiv do více světových měn.
- **Politické riziko** – představovalo pro investory ve dvacátém století nejzávažnější problém vůbec. Politické události v tomto století – války, revoluce, znárodňování - zlikvidovaly řadu dříve prosperujících akciových i obligačních trhů. V dnešní době ve vyspělých zemích už toto riziko není tak vysoké, ale v případě investic do rozvíjejících se zemí může hrát stále velkou roli.

Předpovídat výnosy je obecně obtížné, předpovídat a omezovat rizika je snazší. Proto by analýza rizika měla být pokládána za základní složku analýzy cenných papírů. Předpovídání výnosů je méně významné.

5.2.1 Volatilita

Volatilita je základním prostředkem analýzy rizika. Volatilita je číslo, které udává „míru kolísavosti“ kurzů akcií, měn, komodit nebo obligací. Pomocí volatility můžeme odhadnout interval možných budoucích výnosů. Klasickým způsobem výpočtu je stanovení standardní odchylky historických výnosů za dané období. Avšak volatilita vypočtená z minulých výnosů je pouze odhadem budoucí volatility a tento odhad nemusí být přesný.

„Vzorec pro výpočet volatility je poměrně jednoduchý:

$$\sigma = \sqrt{\sum N \frac{(R_t - \bar{R})^2}{N-1}} * \sqrt{250} \quad \text{kde } R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$$

N je počet dní, symbol R_t označuje denní výnosy daného cenného papíru nebo portfolia a P_t znamená jeho cenu k danému dni. $\bar{R}$ s pruhem vyjadřuje průměrnou

hodnotu výnosu ve sledovaném období. Odmocnina z čísla 250 udává přibližný počet obchodních dnů v roce a jeho účelem je převést volatilitu na roční bázi. Jedná se o tzv. anualizační koeficient.“ (4, str. 126)

5.3 Likvidita

Likvidita je po výnosech a rizicích třetím základním faktorem investiční strategie. Pod tímto pojmem rozumíme rychlost, s jakou je možno daný finanční instrument bezeztrátově přeměnit zpět v hotové peníze.

„Za vysoce likvidní jsou považovány devizové prostředky, finanční deriváty, vládní dluhopisy nebo nejvíce obchodované akcie (u nás např. ČEZ). Nově vznikající trhy jsou považovány za méně likvidní. Jsou-li investiční instrumenty likvidní, spokojí se investor s nižší výnosovou mírou. Je to logické protože o tyto instrumenty je vysoký zájem a to i v případě, kdy je výnosová míra nižší, než u instrumentu méně likvidního.“ (2, str. 47)

6 Podílové fondy

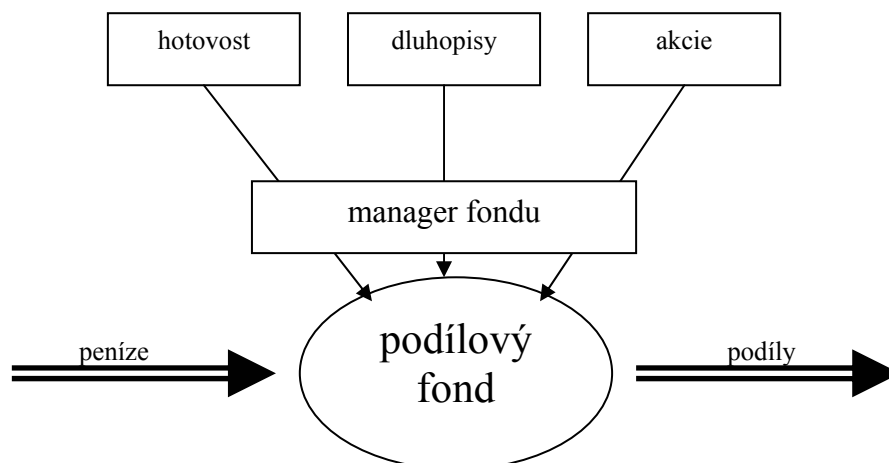
Podílové fondy jsou nezbytným prvkem efektivně fungujících finančních trhů a v současné době bezpochyby patří mezi nejdůležitější zprostředkovatele na finančních trzích. Prvním a zcela zásadním impulsem pro vznik a rozvoj kolektivního investování jakožto celého kapitálového trhu byla v České republice kupónová privatizace, která způsobila vznik prvních fondů.

U zrodu podílových fondů stála jednoduchá myšlenka: lidé s podobnými cíli investují své peníze do společného fondu. Podílový fond tedy shromažďuje peníze investorů – podílníků, kteří za vložené peníze obdrží podíly (podílové listy). Většina fondů umožňuje investovat peníze již od několika stovek až tisíců korun a portfolia fondů obsahují desítky až stovky různých investic, zejména cenných papírů. Investoři se podílejí proporcionálně na ziscích nebo ztrátách, které tyto fondové investice přinášejí.

Profesionální správce – manager fondu vybere druh investice podle cílů, které jsou uvedeny ve statutu fondu. Mezi nejširší kategorie cílů patří:

- Zabezpečení hodnoty majetku, jistota
- Výnos
- Dlouhodobý růst majetku

Podle sledovaného cíle fond (manager investiční společnosti) investuje do hotovostních ekvivalentů (termínované vklady v bankách, státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty), dluhopisů nebo akcií, případně do kombinace všech produktů – viz. obr. 1.3. Přehled výnosů podílových fondů podle druhu cenného papíru ve fondu ukazuje příloha 2.



Obr. 1.3: Zjednodušené fungování podílového fondu

Zdroj: (6)

Fondy v Evropě mají různé právní formy, rozlišujeme především:

- Otevřené podílové fondy – počet podílových listů není limitován a investor má právo na odkoupení svých podílových listů investiční společností, která je povinna je kdykoliv odkoupit za podmínek stanovených v zákoně.
- Uzavřené podílové fondy – podle legislativy platné v ČR musí být v povolení k vydávání podílových listů uzavřeného podílového fondu stanoven minimální počet vydaných podílových listů a doba v průběhu které budou podílové listy vydávány. Na rozdíl od otevřených fondů není obvykle investiční společnost povinna zabezpečit odkoupení podílových listů. Uzavřené fondy jsou zpravidla zřizovány na dobu určitou. (6)

6.1 Proč investovat do podílových fondů

Investování do podílových fondů, oproti individuálnímu investování do dluhopisů, akcií nebo jiných finančních nástrojů, poskytuje investorům řadu výhod, patří k nim:

- **Diverzifikace** – fond může mít ve svém portfoliu až stovky cenných papírů od různých emitentů, a tím dosáhne požadovanou úroveň diverzifikace,

kteřou by samostatně mohli dosáhnout jen majetnější investoři. Sníží se tak případné riziko ztráty způsobené problémy některé společnosti nebo instituce.

- **Odborná správa** – profesionální investiční manažer, který má přístup v velkém množství informací, analytických zpráv, rozhoduje, které cenné papíry se nakoupí nebo prodají. Odborná správa je vysoce ceněnou službou, protože jen málo investorů má čas a možnosti samostatně si spravovat své osobní investice a zkoumat přitom tisíce různých cenných papírů na finančních trzích.
- **Jednoduchost a dostupnost** – správcovské společnosti nabízejí různé služby které zjednoduší proces investování do fondů. Investor může denně sledovat vývoj svých podílů ve fondu, podíly jednoho fondu mohou být vyměněny za podíly jiného fondu, může nakupovat nové podíly např. přes internet nebo telefonicky.
- **Likvidita** – investor může své podíly ve fondu kdykoliv prodat. Správcovská společnost vyplatí investorovi jeho peníze zpravidla do 14 dnů (zákonná lhůta je 1 měsíc), takže podílové fondy bývají označovány za vysoce likvidní formu uložení peněz.
- **Nízké náklady** – tím, že fondy disponují obrovskou sumou aktiv, mají při nákupu jednotlivých cenných papírů levnější poplatky, než kdyby si je investor koupil samostatně.
- **Zprůměrnování nákladů** – jde o investování určitých konstantních sum peněz do podílového fondu v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních intervalech. Výhodou je, že člověk nakupuje podíly jednak když jde trh nahoru, ale zároveň i když jde trh dolů, takže vlastně za stejnou cenu nakoupí více podílů.
- **Rodina fondů** – společnosti spravující podílové fondy nabízejí investorům vždy několik druhů fondů. Tyto fondy se liší buď investiční strategií, sektorovým nebo regionálním zaměřením fondu, měnou ve které je fond veden, apod.

6.2 Institucionální ochrana investora

Pro investory je velmi důležité, aby kromě hlavního cíle (zhodnocovat vložené prostředky), byla zabezpečena také ochrana jejich majetku, proto jsou fondy kontrolovány různými, navzájem nezávislými instituty.

Mezi hlavní ochranné instituty patří:

- 1) **Dozorčí rada investiční společnosti** – dohlíží na celkové fungování a respektování pravidel při správě fondů. Měla by být nezávislá a její členové musí podle zákona splňovat určitá kritéria, např. v ČR musí podle zákona splňovat kvalifikační předpoklady, vhodnost pro důvěryhodnou a transparentní činnost, být bez střetu zájmů.
- 2) **Depozitář fondu** – aktiva fondu (hotovost na účtech, cenné papíry a jiná aktiva) musí být uložena u depozitáře. Depozitářem bývá obvykle bankovní instituce. Investiční společnost vydává pouze pokyny, co má depozitář za aktiva nakoupit. Tímto je majetek podílníků chráněn před hrozbou zpronevěry ze strany investiční společnosti. Depozitář tedy plní i kontrolní funkci.
- 3) **Auditor** – jeho úlohou je poskytnout externí a nezávislé posouzení činnosti investiční společnosti při správě fondů.

Při investici do podílových fondů nejsou vklady pojištěny, avšak všechny fondy jsou pod dohledem ČNB. Existuje zákon o kolektivním investování č. 189/2004, který je v souladu s EU. Fondy spravují renomované investiční společnosti, takže můžeme říci, že tím největším rizikem je riziko tržní.

7 Návrh investiční strategie

Základem návrhu investiční strategie je vždy zjištění typu investora (konzervativní, dynamický, apod.) a jeho zkušenosti s investováním. Jelikož pracuji ve finančně poradenské společnosti, rozhodnul jsem se provést výzkum u svých klientů.

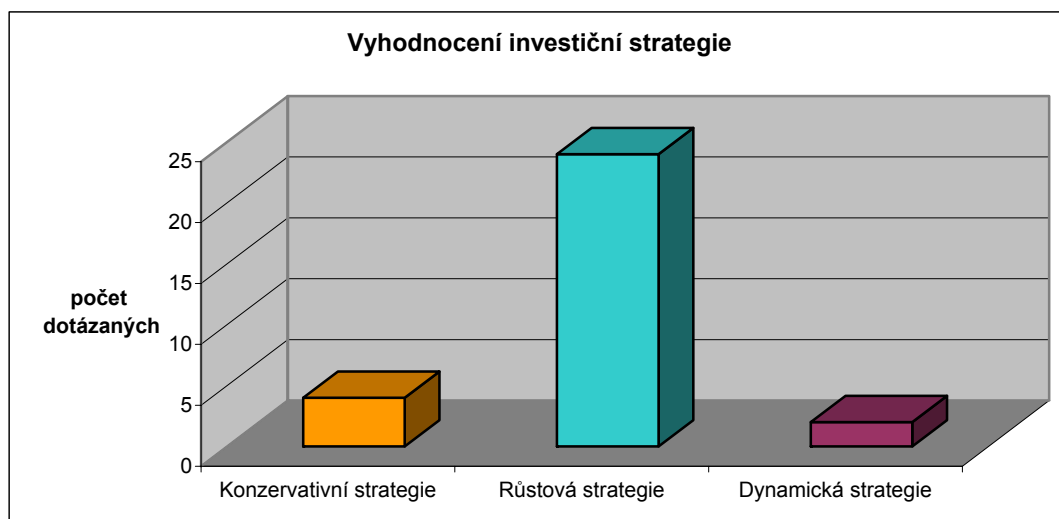
7.1 Provedení výzkumu

Součástí mojí práce bylo provedení výzkumu jakou investiční strategii občané ČR nejvíce preferují, zda raději volí výnos nebo jistotu. Výzkum byl proveden pomocí investičního dotazníku (viz. příloha 1) u 30 lidí ve věku 25 – 50 roků. Jednalo se o lidi různých sociálních skupin, různě vzdělaných s různou výší příjmu.

Výzkum prokázal, že především mladší lidé a lidé s vyššími příjmy nebo vysokoškolsky vzdělání mají větší sklon k rizikovějším investicím, mají s investováním větší zkušenosti a lépe znají podstatu fungování finančních trhů. Naopak lidé s nižšími příjmy a nižšího vzdělání volí raději jistotu a chtějí bezpečné investice, důvodem je jejich nedůvěra ve finanční trhy.

7.2 Vyhodnocení dotazníku

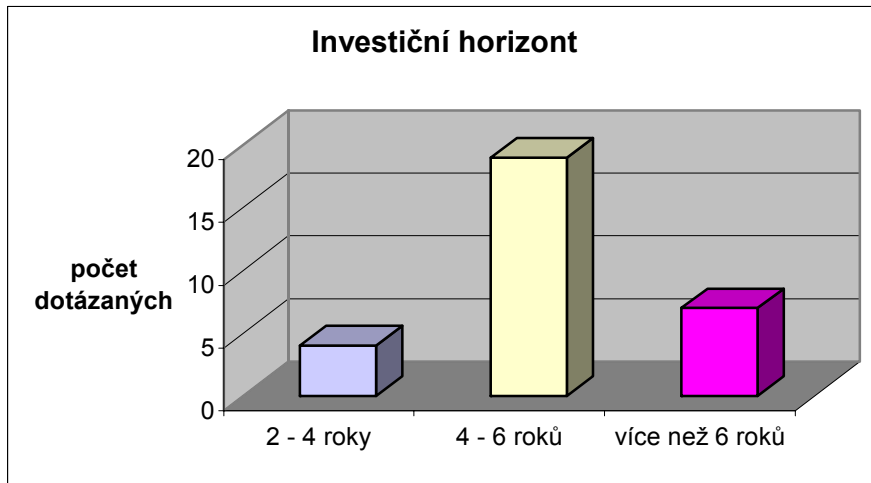
Pokud se zaměříme na celkové hodnocení dotazníku (viz. graf 1.1.), zjistíme, že lidé nejvíce preferují růstovou nebo-li vyváženou strategii (24 ze 30 dotázaných), tedy jakýsi kompromis mezi výnosy a rizikem (dynamickou strategii si zvolili 2 lidé a konzervativní 4).



Graf 1.1: Vyhodnocení investiční strategie

Zdroj: Autor

Většina investorů chce investovat peníze na dobu 5 a více let (viz. graf 1.2.). Důvodem je, že chápou investování jako dlouhodobější cestu k vytvoření majetku a peníze hned nepotřebují.

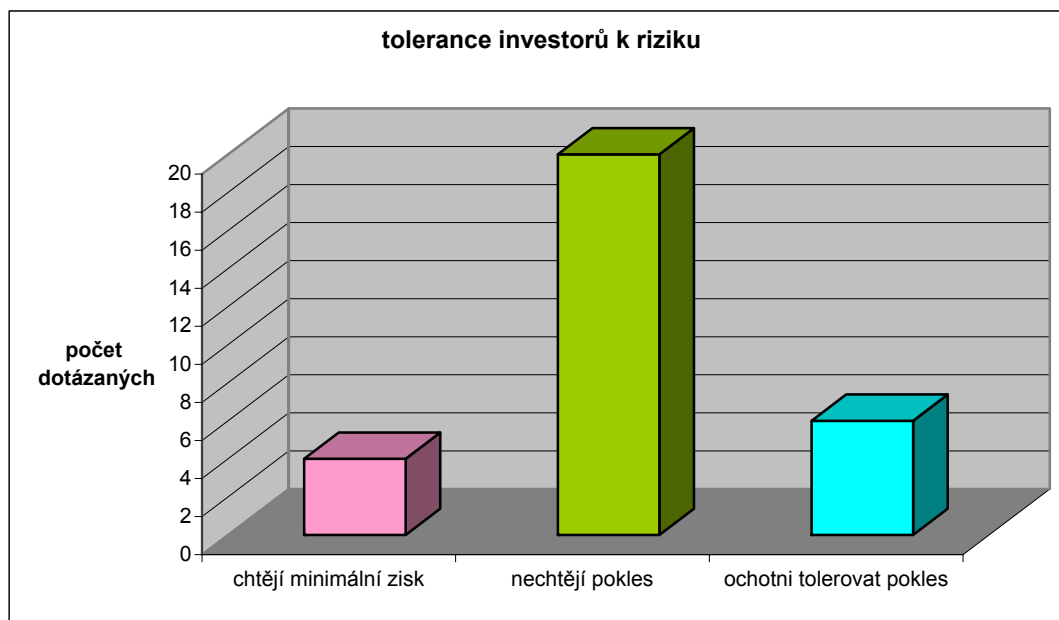


Graf 1.2: Vyhodnocení investičního horizontu

Zdroj: Autor

Investoři nechtějí na své investici zbohatnout, ale zároveň o ni nechtějí přijít. Jsou ochotni tolerovat pokud za tuto dobu jejich investice výrazně nevzroste, ale nechtěli by tam mít za tuto dobu méně peněžních prostředků než vložili. Někteří požadovali i

minimální zisk. Toleranci investorů k riziku ukazuje graf 1.3. Případné snížení hodnoty investice např. o 10% by pro ně neznamenal existenční potíže, ale přistě by zůstali raději u zajištěných produktů (např. stavebního spoření).



Graf 1.3: Vyhodnocení tolerance k riziku

Zdroj: Autor

Otázka jak velkou část svých úspor plánují investovat vychází velmi různorodě. Zhruba třetina dotázaných hodlá investovat menší část svých úspor, třetina větší část svých úspor a třetina zhruba polovinu svých úspor.

Z výzkumu dále vyplynulo že pouze 2 lidé měli zkušenost s investováním přímo do akcií, z nichž jeden nakupoval pouze zaměstnanecké akcie firmy ve které pracoval. Do finančních derivátů neinvestoval žádný z nich. Zkušenost s investováním do podílových fondů už byla větší (asi 12 dotázaných), avšak nikdo z nich neměl jasnou představu o tom, jak podílový fond vlastně pracuje. Většinou si je nakoupili na doporučení banky, která jim je doporučila jako produkt pro lepší zhodnocení peněz než na běžném účtu.

7.3 Doporučené investiční nástroje

Na základě výše uvedeného výzkumu vyplývá, že pro běžné občany je nejlepší vstupovat na finanční trhy právě formou podílových fondů a to především díky jejich jednoduchosti. Fond je spravován profesionálním správcem, tudíž investor se nemusí moc zajímat o vývoj trhu. Stačí aby dodržel daný časový horizont, zvolil si strategii odpovídající svému profilu a může se v budoucnu těšit na odpovídající zhodnocení.

Podílové fondy jsou nástrojem, který je pro většinu lidí dostačující. Pokrývají jak bezpečné investice se stabilním zhodnocením (fondy peněžního trhu) tak i rizikové investice (akciové fondy). Pokud by investor hledal ještě rizikovější investice s ještě vyšším potenciálem výnosu může se za měřit na fondy investující do rozvíjejících se zemí. V těchto fondech se běžně dosahuje zhodnocení několika desítek procent ročně, avšak i případné poklesy bývají velmi vysoké, proto bych je začínajícímu investorovi, který nemá investiční disciplínu určitě nedoporučoval.

Paleta fondů, které jsou v dnešní době v nabídce je opravdu široká a není třeba se hned uchýlovat k nákupu jednotlivých akcií. Profesionální správce za nás provádí fundamentální nebo technickou analýzu jednotlivých firem, sleduje dění na trzích a zpravidla má s investováním dlouholeté zkušenosti. Toto všechno jsou vlastnosti, které začínajícímu investorovi často chybí a nedokáže si tak sám akcie dobře vybrat.

8 Vytvoření portfolia

V minulé kapitole jsme zjistili jakou představu a požadavky mají čeští občané o investování. Cílem této kapitoly je vytvořit finanční portfolio z podílových fondů, aby pokrylo jejich představy a požadavky. Dále si ukážeme, jak se bude toto portfolio měnit pokud budeme měnit dva základní parametry a to investiční horizont a míru rizika.

Portfolio jsem se rozhodnul vytvořit podle strategie Buy-and-Hold (kup a drž), to znamená, že se portfolio po plánovaný investiční horizont nebude měnit. Průměrný investor neví, co se bude dít zítra, chce investovat na dobu okolo 5 let a ví, že v dlouhodobé perspektivě ceny dluhopisů i akcií rostou. Tato strategie vede ke snížení poplatků za nákup fondů, protože kdyby investor fondy třeba každý půl rok měnil, platil by vždy vstupní poplatek.

Pro finanční trhy je typická kolísavost (volatilita). Cílem investora je se proti této volatilitě chránit. Jedinou cestou jak investora částečně ochránit před těmito výkyvy je kvalitně rozložit portfolio.

Obecně se je možné rozložit svoje aktiva podle následujícího doporučení:

- 1/3 nástroje peněžního trhu
- 1/3 dluhopisy
- 1/3 akcie

Většina investorů (ale i finančních a investičních poradců) má snahu přizpůsobovat portfolio podle aktuální situace na trhu. Např. když vidí, že se poslední dva roky daří dobře akciím a nedaří dluhopisům, tak převedou část svých aktiv z dluhopisů do akcií. Bohužel se tak právě děje až po nějaké době, kdy trh už má to nejlepší zhodnocení za sebou a jak to tak bývá po velkých růstech následují poklesy a investoři se často dostávají do ztráty, protože jejich portfolio je tvořeno převážně akciemi a ty jsou více náchylné na poklesy trhu. Z výše uvedeného příkladu vyplývá, že portfolio 1/3 peněžní trh, 1/3 dluhopisy, 1/3 akcie bychom neměli výrazně měnit.

8.1 Vlastní portfolio

Portfolio přizpůsobíme podle dvou principů, první z nich bude podle rizikového profilu investora, druhý podle investičního horizontu.

Z investičního dotazníku vyplynulo, že lidé nejvíce preferují střední riziko a chtějí investovat na dobu 5 let, ukážeme si tedy jak by mělo vypadat takové portfolio.

8.1.1 Program GRANT a modelová portfolia

Software GRANT od společnosti Pioneer Investments vznikl jako pomůcka pro tvorbu portfolií. Podobných programů se vyskytuje několik, přesto má tento program několik zvláštností, čím se od ostatních liší.

Software GRANT vyhovuje „mentalitě“ trhu a je založen na dvou principech:

1. Mentalita trhu z hlediska přístupu k riziku, spočívá v tom, že dnešní investoři chtějí primárně ochranu kapitálu (roste poptávka po zajištěných fondech, zajištěných produktech). GRANT si klade za cíl sestavit zajištěné portfolio z tradičních nástrojů jako jsou akciové fondy, dluhopisové fondy, aniž by si investor musel koupit přímo zajištěný fond nebo zajištěný produkt.
2. Mentalita trhu ze strachu z poklesu, strach z velké volatility fondů.

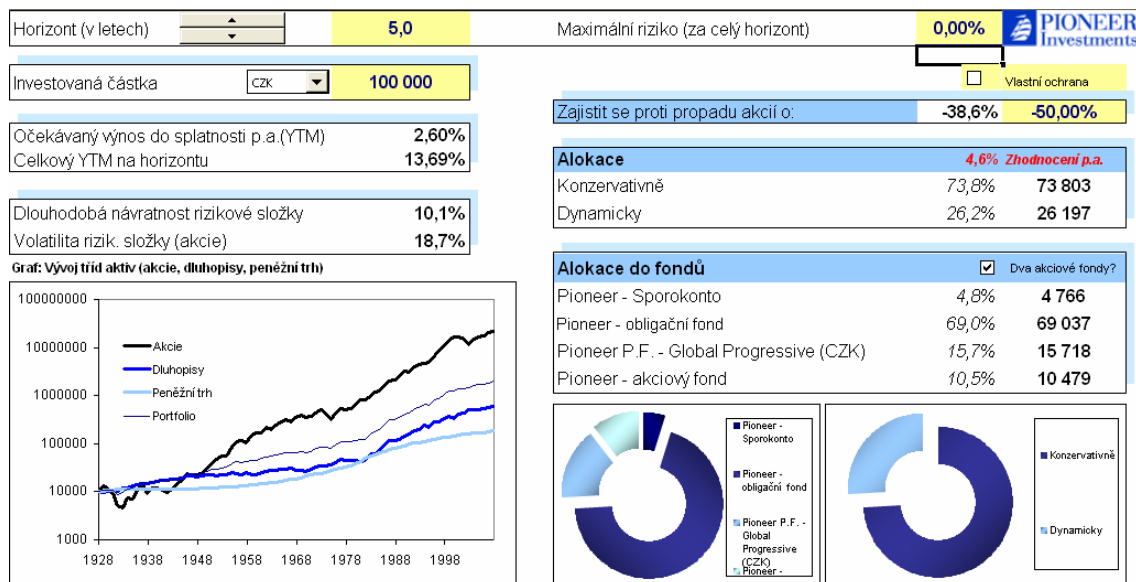
Program je snadno srozumitelný a umožňuje vytvořit každému investorovi individuální portfolio přesně podle jeho specifických požadavků.

V programu nefigurují žádné předpovědi vývoje trhu nebo informace o tom, zda je lepší investovat v Evropě nebo Americe, vychází pouze z historických výnosů jednotlivých fondů. Verze programu byla aktuální k 14.4.2008.

Po spuštění programu se nám zobrazí hlavní stránka (viz. obr. 1.4). Klíčovým zadáním je investiční horizont (v letech), maximální riziko (nebo i minimální požadovaný výnos) a referenční měna ve které se bude investice realizovat (pro náš případ Kč).

Další zajímavostí je graf v levém horním rohu obrazovky, který ukazuje jednak vývoj akcií, dluhopisů i peněžního trhu od roku 1928 až po současnost, ale ukazuje i hypotetický vývoj našeho portfolia v tomto horizontu. V pravé části vidíme rozložení

(alokaci) naše portfolia na dynamickou a konzervativní část a procentuální rozdělení do jednotlivých fondů.



Obr. 1.4: Úvodní obrazovka GRANT

Zdroj: Software GRANT

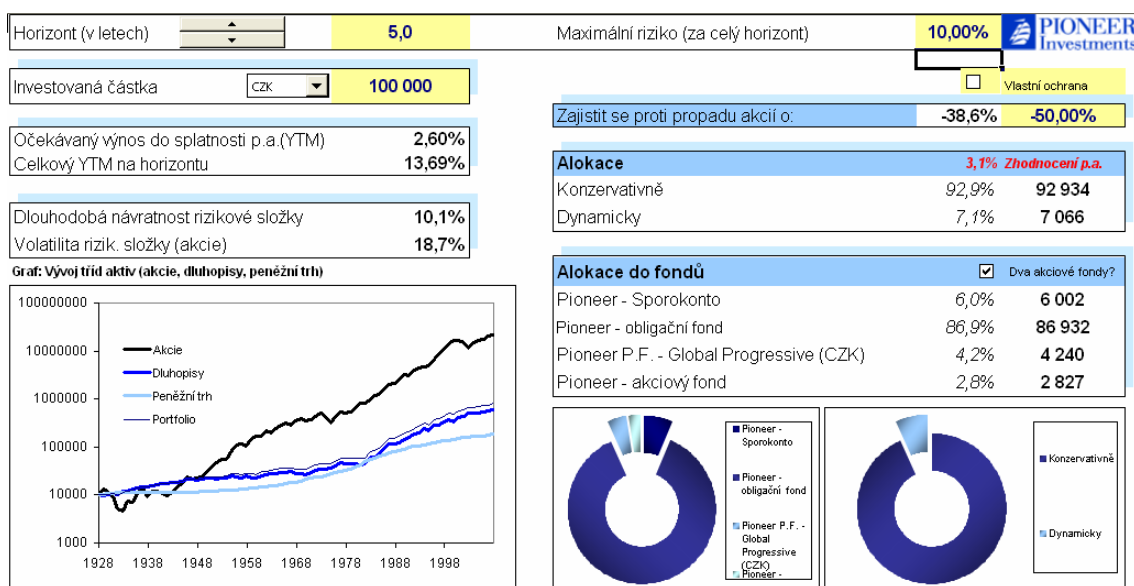
Vidíme tedy, že investory nejvíce žádané portfolio (investice na 5 let s nulovým rizikem) by vypadalo následovně – 73,8% celkové investované částky umístit konzervativně, 26,2% umístit dynamicky. Konzervativní část tvoří fond peněžního trhu Pioneer – Sporokonto (4,8% celkových aktiv) a dluhopisový fond Pioneer – obligační fond (69% celkových aktiv). Dynamická část se z důvodu větší diverzifikace ještě rozkládá mezi dva akciové fondy Pioneer P.F – Global Progressive (15,7%) a Pioneer – akciový fond (10,5%). Celkové zhodnocení takto nakombinovaného portfolia se očekává ve výši 4,6% ročně.

Přestože jsme na začátku zadali, že nechceme aby investor po 5 letech na své investici prodělal, vidíme že má zhruba 26 % zainvestováno v akciích. Toto se může zdát na první pohled divné, protože akcie jsou přece vysoce rizikové. Avšak je to dáno tím, že jsme zároveň povolili, aby investor po 5 letech na své investici nic nevydělal. Takže investor vlastně toleruje míru rizika takovou, že bude po dobu 5 let bez výnosu.

Tím pádem si můžeme dovolit umístit zmiňovaných 26% do akcií, protože případná ztráta z akcií je vyvážena ziskem z dluhopisů, který je dobře předvídatelný.

Toto portfolio má tedy parametry zajištěné investice. Přesný způsob, jak je portfolio zajištěno nebo kde je míra ochrany, můžeme vysvětlit následovně. U dluhopisů známe pevně daný výnos, u akcií známe jen očekávaný výnos a volatilitu a můžeme si odvodit rizikovost akcií do té míry, že lze spočítat jaký maximální pokles akciová složka může zaznamenat na daném horizontu. V případě tohoto portfolia dostáváme informaci, že akciový trh by neměl zaznamenat větší pokles než 38,6% (toto číslo je spočítáno na 99% hladině spolehlivosti). Investor dá tedy do akcií pouze tolik, aby v případě, že mu akciová komponenta klesne, jako celek neprodělal, protože dluhopisová složka dodá bezrizikový výnos.

Pokud by byl investor více konzervativní a chtěl mít za dobu 5 let aspoň výnos 10% je logické, že dynamická část portfolia už musí být nižší a většina prostředků musí jít do bezrizikové části. (viz. obr. 1.5).



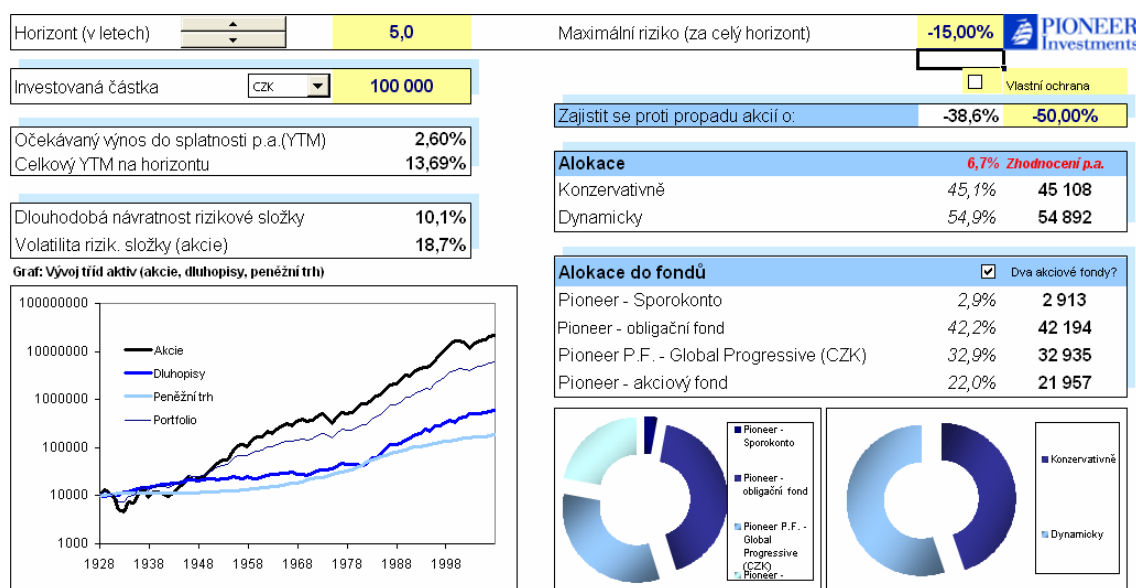
Obr. 1.5: Portfolio s výnosem 10% za 5 let

Zdroj: Software GRANT

Podíl konzervativní složky se nám zvětšil na 92,9% a dynamické snížil na 7,1%. Logicky se zvýšil podíl ve fondu peněžního trhu na 6,0%, podíl v dluhopisovém fondu na 86,9%. Podíl ve fondu Global Progressive klesl na 4,2% v akciovém fondu na 2,9%.

Jelikož je portfolio více konzervativní, lze očekávat i nižší předpokládaný výnos a to ve výši 3,1% ročně.

Na druhou stranu pokud by byl investor více dynamicky zaměřený, chtěl dosáhnout potencionálně vyššího zhodnocení a byl by ochoten tolerovat určité riziko, např. pokles o 15% za 5 let, bude větší část jeho aktiv samozřejmě směřovat do akciové části (viz. obr. 1.6).



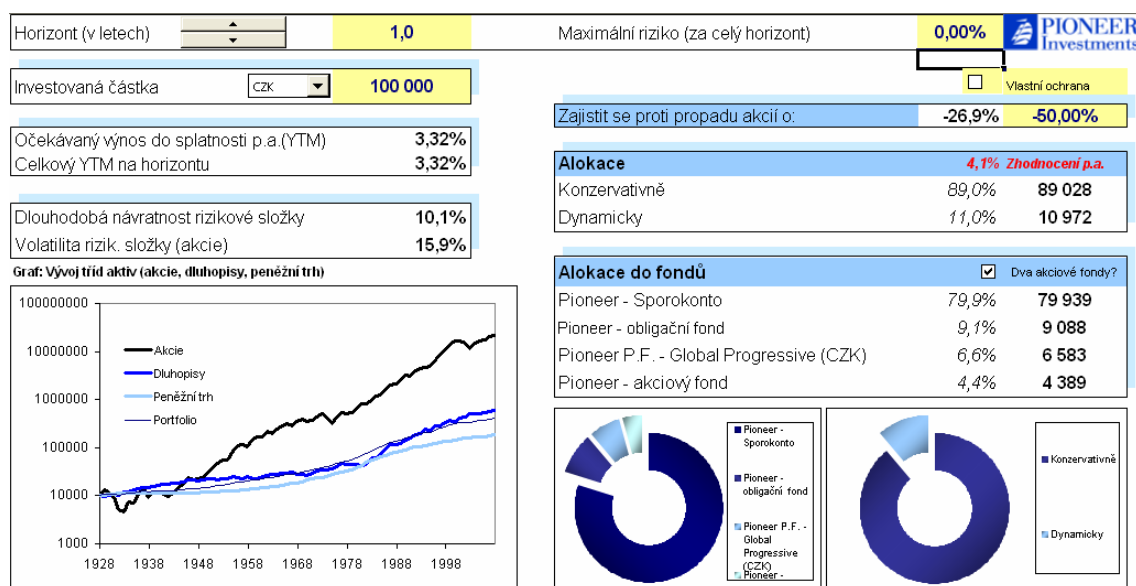
Obr. 1.6: Portfolio s tolerancí poklesu

Zdroj: Software GRANT

Podíl dynamické složky se zvýšil skoro na 55% celkových aktiv, podíl konzervativní klesnul na 45%. Předpokládaný roční výnos stoupl na 6,7% ročně.

Dosud jsme si jen ukazovali jak se mění portfolio podle přístupu k riziku. Druhým rozhodujícím faktorem je investiční horizont – tedy plánovaná doba po kterou investor peníze nebude potřebovat a může je nechat vydělávat v investici. Velkým problémem často bývá, že investor sám neví, za jak dlouho bude peníze potřebovat. V tomto případě by měl být investiční horizont spíše kratší.

Příkladem může být portfolio na obr. 1.7. Investor chce mít jistotu, že na jednoletém horizontu neprodělá.



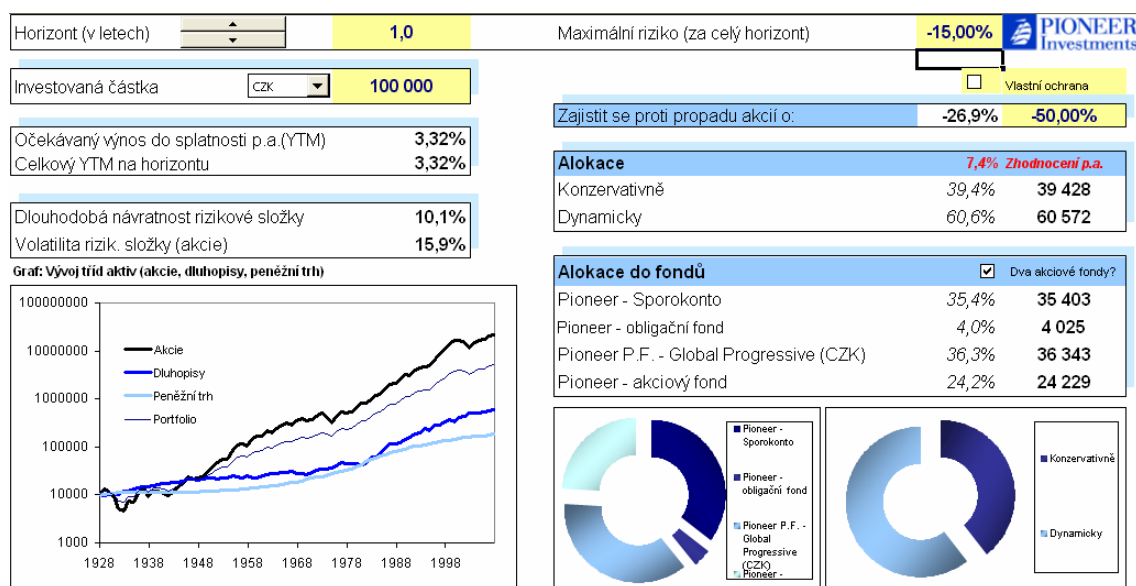
Obr. 1.7: Portfolio s nulovým rizikem na jednoletém horizontu

Zdroj: Software GRANT

V tomto případě (oproti původnímu portfolio s nulovým rizikem na 5 let) už musí být velká část umístěna konzervativně (89%) a pouze malá část dynamicky (11%). Investor opět připouští možnost že bude rok bez výnosu proto může být umístěno 11 % do akciové části.

Rozdíl, proč je v tomto portfolio umístěno 11% do dynamické části a v původním pětiletém portfolio to je 26% je způsoben tím, že strategie být 1 rok bez výnosu je méně rizikovější než být bez výnosu 5 let. Proto se očekává i nižší předpokládané zhodnocení a to ve výši 4,1%.

V případě kratšího investičního horizontu a povolení rizika poklesu dochází opět ke zdynamičtění portfolia (viz. obr. 1.8).



Obr. 1.8: Portfolio s tolerancí poklesu na jednoletém horizontu

Zdroj: Software GRANT

Vidíme, že podíl dynamické složky už je asi 60% a konzervativní jen 40%. Rozdíl oproti portfoliu se stejným rizikem na pětiletém horizontu spočívá v umístění konzervativní složky převážně do fondů peněžního trhu (35,4%) a do dluhopisového fondu pouze malé části (4,0%). Toto je způsobeno tím, že obligace se vydávají na delší dobu než 1 rok a nelze je v tomto případě považovat za bezrizikovou investici.

Zhodnocení takového portfolia můžeme očekávat kolem 7,4%.

Na uvedených příkladech krásně vidíme vztah výnosu a rizika. Pokud chce mít investor vyšší potenciační zhodnocení, musí podstoupit větší riziko a připustit i možnost ztráty. Pokud si tohle investor uvědomí, může se s chutí pustit do skutečného investování.

8.1.2 Historický vývoj jednotlivých portfolií

Ted', když máme namodelovaná jednotlivá portfolia, můžeme se zpětně podívat jaký by byl jejich vývoj v posledních pěti letech, nebo posledním roce a ověřit si tak zajištěnost investice. Pro simulaci budou použita data z období:

- duben 2003 – duben 2008 pro pětiletý horizont

- duben 2007 – duben 2008 pro jednoletý horizont

Pokud se podíváme na nejvíce žádané portfolio s pětiletým horizontem a nulovým rizikem dostáváme následující informace¹:

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 5 let (%)
Pioneer – Sporokonto	4,8	8,82
Pioneer – obligační fond	69,0	6,98
Pioneer – akciový fond	26,2	41,97

Tabulka 1.2: Zhodnocení nejvíce žádaného portfolia

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení portfolia je **16,2357%** za pět roků. Toto zhodnocení je dáno příznivým vývojem akciového trhu na pětiletém horizontu. Na druhou stranu dluhopisům, které tvořily stěžejní část portfolia se moc nedařilo.

Pokud se podíváme na portfolio, kde chtěl investor dosáhnout aspoň zhodnocení 10% za 5 let, vidíme, že se mu to skoro podařilo.

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 5 let (%)
Pioneer – Sporokonto	6,0	8,82
Pioneer – obligační fond	86,9	6,98
Pioneer – akciový fond	7,1	41,97

Tabulka 1.3: Zhodnocení portfolia s 10% výnosem

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení portfolia je **9,57469%** za 5 roků. Rozdíl požadované a skutečně dosažené výnosnosti je zanedbatelný. Můžeme si jej ale vysvětlit opět slabou výkonností obligačního fondu.

¹ Fond Pioneer P.F. – Global Progressive (CZK) vzniknul teprve 29.10.2007 a tudíž jeho zhodnocení za rok nebo pět roků ještě neznáme. Proto bylo při výpočtu zhodnocení za akciovou část zohledněno pouze u fondu Pioneer – akciový fond za obě skupiny akciových fondů.

Na druhou stranu portfolio, kde jsme povolili toleranci poklesu 15% za období pěti let dosáhlo zajímavého zhodnocení.

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 5 let (%)
Pioneer – Sporokonto	2,9	8,82
Pioneer – obligační fond	42,2	6,98
Pioneer – akciový fond	54,9	41,97

Tabulka 1.4: Zhodnocení portfolia s tolerancí poklesu 15%

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení portfolia je **26,24287%** za 5 roků. Vidíme, že portfolio dosáhlo nejlepšího zhodnocení, ale samozřejmě při největším riziku.

Pokud se podíváme na jednoleté portfolio s nulovým rizikem zjistíme tyto informace:

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 1 rok (%)
Pioneer – Sporokonto	79,9	1,87
Pioneer – obligační fond	9,1	-1,13
Pioneer – akciový fond	11,0	-9,95

Tabulka 1.5: Zhodnocení jednoletého portfolia s nulovým rizikem

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení portfolia je **0,2968%** za rok. Vidíme, že i případě nepříznivého vývoje na akciových trzích během posledního roku dokázalo portfolio investorovi jeho investici dostatečně ochránit.

Naše poslední ukázkové jednoleté portfolio, kde jsme povolili možnost ztráty o 15%, opravdu ztrátu zaznamenalo.

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 1 rok (%)
Pioneer – Sporokonto	35,4	1,87
Pioneer – obligační fond	4,0	-1,13
Pioneer – akciový fond	60,6	-9,95

Tabulka 1.6: Zhodnocení jednoletého portfolia s tolerancí poklesu o 15%

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení portfolia je **-5,41292%** za rok. Ztráta je způsobena poklesem na akciových trzích během posledního roku.

Na uvedených příkladech si investor mohl ověřit funkčnost a spolehlivost programu GRANT, která se ukázala jako dostačující.

9 Výběr fondů do portfolia

Program Grant nám ukázal v jakém poměru namíchat do portfolia akciové a dluhopisové fondy od společnosti Pioneer. Bylo by však neprofesionální využít fondů pouze jedné investiční společnosti když můžeme využít potenciálu celého finančního trhu. Za tímto účelem jsem vytvořil jednoduchý program na porovnání podílových fondů od různých investičních společností. Program využívá vlastností fuzzy logiky a umožňuje vybrat nejlepší fond podle konkrétních investorových požadavků.

Při porovnávání musíme samozřejmě srovnávat „jablka s jablky“, tzv. musíme porovnávat fondy se stejnou investiční strategií. Program jsem proto vytvořil ve dvou modifikacích, jedna pro dluhopisové fondy, druhá pro akciové fondy².

9.1 Základy fuzzy logiky

Předtím než se podíváme na základní koncepce programu, vysvětlíme si, jak vlastně fuzzy logika funguje.

Teorie fuzzy množin a fuzzy logiky byla vytvořena L. Zadehem v roce 1965, kdy se určuje, „jak moc“ prvek do množiny patří nebo ne (příslušnost k množině je definována v rozmezí od 0,0 po 1,0; 0,0 znamená úplné ne – členství a 1,0 úplné členství). Užití míry členství odpovídá v řadě situací lépe než užití konvenčních způsobů zařazování členů do množiny podle přítomnosti, či nepřítomnosti. Fuzzy logika tedy měří jistotu nebo nejistotu příslušnosti prvku k množině. Pomocí fuzzy logiky lze najít řešení pro danou situaci z pravidel, která byla definována pro podobné případy.

Tvorba systému s fuzzy logikou obsahuje tři základní kroky:

- Fuzzyfikaci
- Fuzzy inferenci
- Defuzzyfikaci

² Fondy peněžního trhu dosahují všechny zhruba stejného výnosu při stejném riziku, takže není potřeba je porovnávat – je jedno který si do portfolia zvolíme.

První krok znamená převedení reálných proměnných na jazykové proměnné. Definování jazykových proměnných vychází ze základní lingvistické proměnné, např. u proměnné podílový fond mohou být jejími atributy velmi špatný, špatný, průměrný, dobrý, perfektní. Obvykle se používá 3 až 7 parametrů základní proměnné.

Druhý krok definuje chování systému pomocí pravidel typu <Když> <Potom> na jazykové úrovni. V těchto algoritmech se objevují podmínkové věty, vyhodnocující příslušnou situaci. Tyto podmínkové věty mají známou formu z programovacích jazyků, např.

<Když> IN1 <A> IN2 <Nebo> IN3 <Potom> OUT

Když nastane stav IN1 a zároveň IN2 nebo IN3, potom je výstup OUT. Pravidla fuzzy logiky představují expertní systém. Každá kombinace atributů proměnných, vstupujících do systému a vyskytujících se v podmínce <Když> <Potom>, představuje jedno pravidlo. Pro každé pravidlo je třeba určit váhu pravidla v systému. Výsledek systému s fuzzy logikou závisí do značné míry na správném určení významu definovaných pravidel. V rámci optimalizace systému lze váhu těchto pravidel měnit.

Výsledkem fuzzy inference je jazyková proměnná.

Třetí krok převádí výsledek předchozí operace fuzzy inference na reálné hodnoty. Reálnou akcí může být stanovení výše vhodnosti fondu. Cílem defuzzifikace je převedení fuzzy hodnoty výstupní proměnné tak, aby slovně co nejlépe reprezentovala výsledek fuzzy výpočtu. (7)

9.2 Popis řešení

Vybrat v dnešní době vhodný podílový fond není vůbec jednoduchá záležitost protože jich na trhu jsou již tisíce. K datu 23.4.2008 je v ČR k dispozici 2773 fondů, z toho 370 vedených v Kč, 79 v SKK, 1199 v EUR, 879 v USD, 41 v JPY, zbytek tvoří ostatní měny. (11)

Pro hodnocení fondů musíme samozřejmě znát jejich parametry. Ty můžeme získat přímo od investičních společností (marketingové materiály, internetové stránky, výroční zprávy) nebo na internetu na nezávislých serverech, např. ifondy.cz. Při svém hodnocení jsem vybral 8 parametrů které považuji u podílových fondů za nejdůležitější.

Jsou to:

- Výnosnost roční
- Výnosnost za 5 let ³
- Volatilita
- Doba od založení fondů
- Objem spravovaných aktiv fondem
- Rating investiční společnosti
- Výše vstupního poplatku
- Výše poplatku za správu fondu

Jelikož z mého výzkumu vyplynulo, že lidé nejvíce preferují investování v Kč, tak jsem se při výběru fondů zaměřil na nejvíce rozšířené akciové a dluhopisové fondy denominované v Kč.

Z akciových fondů to jsou:

- ING Český akciový fond
- Pioneer akciový fond
- Conseq Invest akciový fond
- IKS Akciový Plus
- ISČS Sporotrend

Z dluhopisových fondů to jsou:

- ING Český fond obligací
- Pioneer obligační fond
- Conseq Invest Dluhopisový fond
- IKS Dluhopisový PLUS
- ISČS Sporobond

³ Výnosnost fondu se nejčastěji porovnává podle výnosnosti tržního indexu - benchmarku, ale v našem programu můžeme srovnávat fondy z různých oblastí, takže by fondy měly pokaždé jiný benchmark, proto porovnáváme výnosnosti mezi jednotlivými fondy navzájem.

9.3 Sestavení programu

Vlastní sestavení programu je poměrně jednoduché. Pro realizaci je použito programu MS Excel, kde využíváme kombinaci různých matematických funkcí (<SOUČIN.SKALÁRNÍ>, <KDYŽ>, <A>, <NEBO>, <MAX>, <MIN>). Vstupem systému budou parametry (kritéria) daných podílových fondů, výstupem systému pak budou hodnotící informace o vhodnosti nákupu jednotlivých podílových fondů včetně grafické interpretace. Samozřejmostí bude ošetření vstupních parametrů.

Cílem bylo navrhnout program uživatelsky jednoduchý, aby si jej případný zájemce o investování mohl upravit podle svých vlastních kritérií, které považuje při výběru podílového fondu za nejdůležitější.

9.3.1 Verze pro akciové fondy

- 1) Nejdříve si definujeme vstupní stavovou matici. Sloupce matice tvoří jednotlivé kritéria podílových fondů. V řádcích matice je uvedeno rozřazení kritérií do skupin. (viz. obr. 1.9) Počet skupin volíme podle vlastního uvážení.

Vstupní, stavová matice								
	Výnosnost	Výnosnost	Volatilita	Doba od	Objem aktiv	Rating	Vstupní	Správcovský
	roční(%)	za 5 let(%)	(%)	založení(roky)	(mld. Kč)		poplatek(%)	poplatek(%)
1	- 20 a více	záporná	0 - 5	méně než rok	méně než 1	lepší než AA	0 - 3	0 - 1
2	-10 až -20	0 až 50	5 - 10	1 - 3 roky	1 - 5	lepší než A	3 - 4	1 - 2
3	-10 až 0	50 až 100	10 - 15	3 - 5 let	5 a více	lepší než BBB	4 - 5	2 - 3
4	0 až 10	100 až 200	15 - 20	5 let a více		horší než BBB	5 a více	více než 3
5	10 až 20	200 až 300	20 a více					
6	20 a více	300 a více						

Obr. 1.9: Vstupní, stavová matice

Zdroj: Autor

Vysvětlení rozřazení skupin jednotlivých sloupců:

Roční výnosnost - rozdělena do 6 skupin. Víme, že fondy dosahují v období růstu kladného zhodnocení, ale nesmíme zapomínat i na období pádů, kdy

zhodnocení bývá záporné, proto jsou tři skupiny kladného zhodnocení a tři záporného.

Výnosnost za 5 let – opět rozdělena do 6 skupin a je u většiny akciových fondů kladná. U nejlepších fondů je možné že bude dosahovat až hranice 300%. Může se ale stát, že se fondu nedařilo, proto je ponechána jedna skupina záporné výkonnosti.

Volatilita - tvoří ji 5 skupin. Fondy s volatilitou nad 20% už považují za hodně kolísavé a proto není potřeba je dále dělit.

Doba od založení – rozdělena do 4 skupin. Fondy s určitou historií můžeme lépe hodnotit a dávají investorovi větší přehled než fondy nově založené. Ideální je, aby měl fond aspoň pětiletou historii.

Objem aktiv – rozdělen do 3 skupin, říká nám s kolika prostředky fond disponuje. Fondy s vysokým objemem aktiv jsou veřejností vnímány za lepší a často mívají levnější nákladovou strukturu.

Rating – rozdělen do 4 skupin, dává nám informace o vnímání důvěryhodnosti společnosti odbornými agenturami. Většina investičních společností funguje dlouhodobě a jsou spravovány profesionálními správci, takže ratingové hodnocení bývá vysoké. Rating BBB, který u mnoha soukromých podniků bývá označován za dobrý, je u investičních společností vnímán už jako horší, takže tvoří poslední skupinu sloupce.

Vstupní poplatek – rozdělen do 4 skupin, je součástí skoro každého fondu. U akciových podílových fondů se běžně pohybuje od 3 do 5 %. Fondy se vstupním poplatkem pod 3% bývají vnímány za levné.

Správcovský poplatek - spolu s vstupním poplatkem tvoří nejdůležitější část nákladové struktury fondů. Velikost tohoto poplatku se pohybuje kolem 1-3 % ročně.

- 2) Dále je potřeba nadefinovat tzv. **transformační matici**. Transformační matice přiřazuje jednotlivým parametrům i jednotlivým skupinám parametrů určitou váhu pro celkové hodnocení systému.

Za nejdůležitější parametr fondu jsem zvolil výnosnost po 5 letech, proto jsem ji přiřadil i největší váhu - 200. Roční výkonnost a volatilita fondu

jsou také důležitými parametry, proto mají každá váhu 100. Ostatní parametry už nejsou pro hodnocení fondu tolik důležité, proto mají jen hodnotu 50. Celkové hodnocení podílového fondu může být maximálně 650 bodů (viz. obr. 1.10).

	Transformační matice							
	Výnosnost	Výnosnost	Volatilita	Doba od	Objem aktiv	Rating	Vstupní	Správcovský
	roční(%)	za 5 let(%)	(%)	založení(roky)	(mld. Kč)		poplatek(%)	poplatek(%)
1	0	0	100	0	30	50	50	50
2	10	100	90	30	40	40	40	40
3	30	130	80	40	50	30	30	20
4	70	170	60	50		10	20	0
5	90	190	30					
6	100	200						
MAX.	100	200	100	50	50	50	50	50

Obr. 1.10: Transformační matice

Zdroj: Autor

Vysvětlení přiřazení váhy jednotlivým skupinám sloupců:

Roční výkonnost - největší váha (100) je samozřejmě přiřazena skupině nad 20% ročně, protože čím větší výnosnost, tím větší zisk pro investora. Avšak v období krize nemusí být špatné ani fondy s výkonností – 10% když ostatní podobně zaměřené fondy mají výkonnost třeba – 20%. Proto např. skupině -10% až – 20% je přiřazeno bodové hodnocení 10, byť by se na první pohled zdálo, že by mělo být 0.

Výnosnost za 5 let – opět největší váha (200) přiřazena skupině nad 300% ročně. Pokud ale fond za 5 let dosáhne záporného zhodnocení je mu přiřazena váha 0.

Volatilita - funguje nepřímá úměrnost, takže čím menší volatilita, tím lépe, proto je také nejnižší volatilita ohodnocena nejvyšší vahou.

Doba od založení – největší váha (50) přiřazena skupině 5 a více roků.

Objem aktiv – opět největší váha (50) přiřazena skupině 5 a více. Na druhou stranu pokud fond spravuje majetek pod 1 mld. Kč není to tak kritické, proto této skupině je přiřazena váha 30.

Rating – čím vyšší rating, tím větší ohodnocení skupiny.

Vstupní poplatek – čím nižší, tím lepší pro investora (přiřazena vyšší váha), protože mu jeho investice začne dříve přinášet zisk.

Správcovský poplatek – rozdíly v tomto poplatku bývají nepatrné, proto je rozdělení do skupin po jednotlivých procentech. Samozřejmě čím nižší poplatek, tím lépe (přiřazena vyšší váha), protože zvyšuje výkonnost fondu.

- 3) V tomto kroku už hodnotíme jednotlivý podílový fond a podle jeho vlastností, které jsme získali z internetu nebo od investiční společnosti, vyplňujeme do matice hodnoty ano/ne. V této matici označíme ano (A) tu hodnotu proměnné, kterou daný systém nabývá a ne (N) zbytek.

Je tedy zřejmé, že pro každý námi hodnocený fond si musíme tuto matici vytvořit (první dvě matice budou společné pro všechny fondy). Např. pro ING Český akciový fond vypadají hodnoty takto:

Vstupní stavová matice (Ano, Ne)								
	Výnosnost roční(%)	Výnosnost za 5 let(%)	Volatilita (%)	Doba od založení(roky)	Objem aktiv (mld. Kč)	Rating	Vstupní poplatek(%)	Správcovský poplatek(%)
1	N	N	N	N	N	N	N	N
2	A	N	N	N	N	A	A	A
3	N	N	N	N	A	N	N	N
4	N	N	A	A		N	N	N
5	N	A	N					
6	N	N						

Obr. 1.11: Vstupní stavová matice ano/ne

Zdroj: Autor

- 4) Pro následující matematické výpočty je nutno převést matici z bodu 3 do vstupní stavové matice podoby (0,1). Hodnotu příslušnosti 1 bude nabývat ta hodnota proměnné, která byla v matici v bodu 3 označena jako ano (A). Ostatní budou nabývat hodnoty 0, dle vstupní stavové matice z kroku 2 označeno jako ne (N). Pro ING Český akciový fond je matice zobrazena na obr. 1.12.

Stavová matice (0,1)								
	Výnosnost roční(%)	Výnosnost za 5 let(%)	Volatilita (%)	Doba od založení(roky)	Objem aktiv (mld. Kč)	Rating	Vstupní poplatek(%)	Správcovský poplatek(%)
1	0	0	0	0	0	0	0	0
2	1	0	0	0	0	1	1	1
3	0	0	0	0	1	0	0	0
4	0	0	1	1		0	0	0
5	0	1	0					
6	0	0						

Obr. 1.12: Stavová matice (0,1)

Zdroj: Autor

- 5) Následně skalárním součinem pronásobím matice z kroku 2 a 4 a výsledek normuji podělením sumy maxim jednotlivých proměnných z transformační matice. Toto číslo pak ještě násobím 100 abych dostal procentuelní podíl.
- 6) Nyní si zavedeme ještě retransformační matici (viz. obr. 1.13), kde k jednotlivým procentuelním rozsahům (bodům) je stanoveno slovní hodnocení (velmi špatný, špatný, průměrný, dobrý, perfektní).

Retransformační matice	
0 - 20	velmi špatný
20 - 40	špatný
40 - 60	průměrný
60 - 80	dobrý
80 - 100	perfektní

Obr. 1.13: Retransformační matice

Zdroj: Autor

- 7) Dle výstupní matice nakonec slovně zpracuji výsledky z bodu 5, takže pro ukázkový ING Český akciový fond dostávám:

výpočet(%)	74
výsledné hodnocení	dobrý

Obr. 1.14: Výsledné hodnocení fondu

Zdroj: Autor

8) Postup od bodu 3 aplikuji i na ostatní fondy

9.3.2 Verze pro dluhopisové fondy

V případě porovnávání dluhopisových fondů musíme mírně upravit rozdělení do skupin u vstupní stavové matice a následně upravit i váhu jednotlivých skupin v transformační matici. Ostatní postup zůstává stejný jako v případě porovnání akciových fondů.

U vstupní, stavové matice změníme rozdělení skupin podle roční výkonnosti protože ta bývá u dluhopisových fondů výrazně nižší než u akciových. Dále výnosnost za 5 let bude taky výrazně nižší. Sníží se i volatilita a výše vstupního a správcovského poplatku. Vstupní matice potom vypadá takto:

Vstupní, stavová matice							
	Výnosnost	Výnosnost	Volatilita	Doba od	Objem aktiv	Rating	Vstupní
	roční(%)	za 5 let(%)	(%)	založení(roky)	(mld. Kč)		poplatek(%)
1	- 5 a více	záporná	0 - 1,5	méně než 1	méně než 1	lepší než AA	0 - 1
2	-5 až -2	0 až 5	1,5 - 2	1 - 3	1 - 5	lepší než A	1 - 2
3	-2 až 0	5 až 10	2 - 2,5	3 - 5	více než 5	lepší než BBB	2 - 3
4	0 až 2	10 až 20	2,5 - 3	více než 5		horší než BBB	více než 3
5	1 až 5	20 až 30	více než 3				
6	více než 5	více než 30					

Obr. 1.15: Vstupní, stavová matice

Zdroj: Autor

Jelikož jsme ve vstupní matici měnily skupiny, změníme v transformační matici u vybraných skupin i jejich váhu. Transformační matice ukazuje obr. 1.16.

	Transformační matice							
	Výnosnost	Výnosnost	Volatilita	Doba od	Objem aktiv	Rating	Vstupní	Správcovský
	roční(%)	za 5 let(%)	(%)	založení(roky)	(mld. Kč)		poplatek(%)	poplatek(%)
1	0	0	100	0	30	50	50	50
2	10	50	90	30	40	40	40	40
3	30	100	70	40	50	30	20	20
4	70	160	30	50		10	0	0
5	90	180	0					
6	100	200						
MAX.	100	200	100	50	50	50	50	50

Obr. 1.16: Transformační matice

Zdroj: Autor

9.4 Vyhodnocení výsledků

Vlastní vyhodnocení výsledků už je velmi jednoduché, fond s největším počtem bodů je ten nejlepší. Zároveň podle retransformační matice vidíme do jaké kategorie se fond zařadil.

9.4.1 Akciové fondy

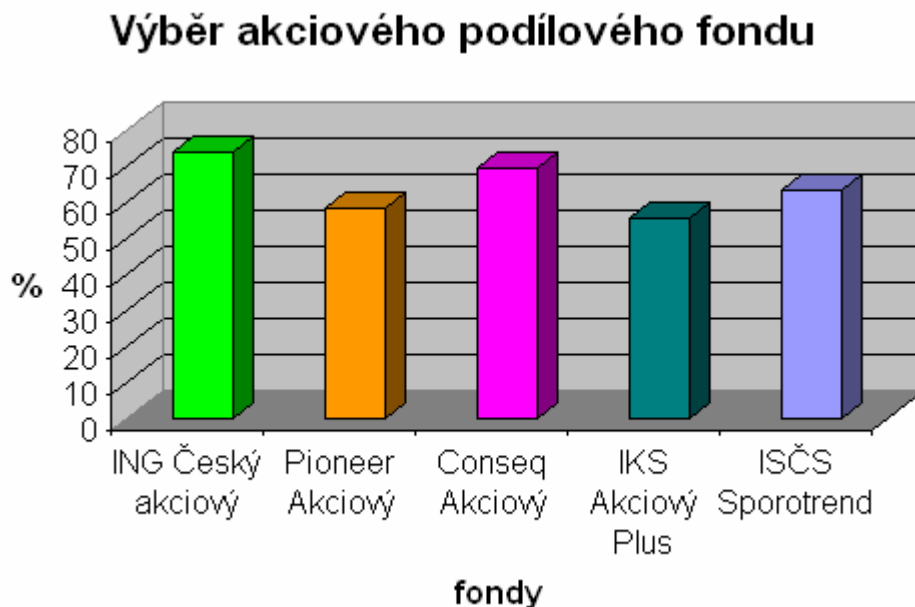
Po analýze daných 5 akciových fondů jsem získal následující výsledky:

ING Český akciový	Pioneer Akciový	Conseq Akciový	IKS Akciový Plus	ISČS Sporotrend
74	58	69	55	63
dobrý	průměrný	dobrý	průměrný	dobrý

Obr. 1.17: Výsledné hodnocení fondů

Zdroj: Autor

Tyto výsledky jsem interpretoval v grafu:



Graf 1.4: Výsledné hodnocení fondů

Zdroj: Autor

Vidíme, že všechny podílové fondy dopadly při testování relativně dobře. Nejlepší z nich ING Český akciový fond dosáhl hranice úspěšnosti 74% a to hlavně díky největší dlouhodobé výnosnosti, které je v systému přiřazena největší váha. Společnost ING má vysoký rating a fond má navíc nízké vstupní a správcovské poplatky. Dále se do kategorie „dobrý“ zařadily fondy Conseq akciový (69%) a ISČS Sporotrend (63%), opět dosahují kvalitní dlouhodobé výnosnosti.

Nejhůře dopadnul fond IKS Akciový plus, který se ale s 55% úspěšností řadí do kategorie průměrných fondů. Jeho nevýhodou je slabší dlouholetá výnosnost, vyšší volatilita a menší objem aktiv pod správou.

9.4.2 Dluhopisové fondy

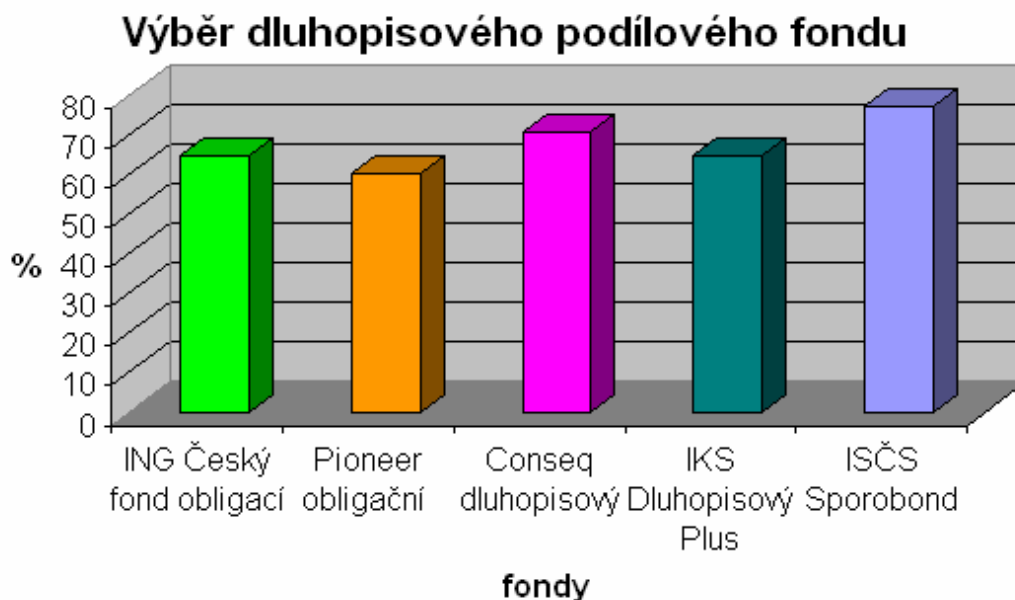
Po analýze daných 5 dluhopisových fondů jsem získal následující výsledky:

ING Český fond obligací	Pioneer obligační	Conseq dluhopisový	IKS Dluhopisový Plus	ISČS Sporobond
65	60	71	65	77
dobrý	průměrný	dobrý	dobrý	dobrý

Obr. 1.18: Výsledné hodnocení fondů

Zdroj: Autor

Tyto výsledky jsem interpretoval v grafu:



Graf 1.5: Výsledné hodnocení fondů

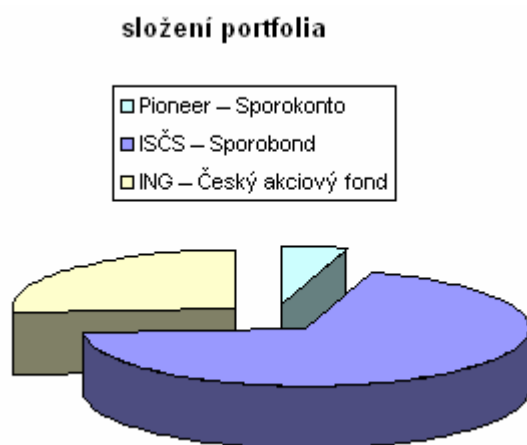
Zdroj: Autor

Vidíme, že opět všechny testované fondy dopadly relativně dobře, dokonce rozdíl mezi nimi je nižší, než u akciových fondů. Tentokrát dopadnul nejlépe fond od ISČS Sporobond s výsledným hodnocením 77%. Fond se vyznačoval dobrou dlouholetou výnosností, dobrou volatilitou, má nízký vstupní i správcovský poplatek a spravuje největší množství aktiv. Do kategorie dobrý se dále zařadily Conseq dluhopisový (71%), ING Český fond obligací (65%) a IKS Dluhopisový Plus (65%). Nejhůře

tentokrát dopadnul Pioneer obligační (60%), který se vyznačoval slabší dlouholetou výnosností, vyšší volatilitou a vyšším poplatkem za správu.

9.5 Použití vybraných fondů do našeho portfolia

Nyní si můžeme ještě zpětně ukázat, jak by vypadal vývoj našich portfolií z kapitoly 7.1.1 pokud dosadíme programem nejlépe vyhodnocené fondy. V případě nejvíce žádaného portfolia (investice na 5 let s nulovým rizikem) dosadíme za dluhopisový fond ISČS Sporobond a za akciový fond ING Český akciový fond a dostáváme následující výsledky⁴:



Graf 1.6: Složení portfolia s nulovým rizikem

Zdroj: Autor

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 5 let (%)
Pioneer – Sporokonto	4,8	8,82
ISČS – Sporobond	69,0	10,89
ING – Český akciový fond	26,2	187,41

Tabulka 1.7: Portfolio na 5 let s nulovým rizikem

Zdroj: Autor

⁴ Fond peněžního trhu ponecháme Pioneer Sporokonto, protože mezi fondy peněžního trhu nejsou výrazné rozdíly ve výkonnosti.

Celkové zhodnocení portfolia je **57,03888%** za pět roků a přitom mělo charakteristiku zajištěné investice umístěním převážné části aktiv v dluhopisech.

Toto zhodnocení je dáno převážně vysokým výnosem ING Českého akciového fondu. Vidíme tedy, že portfolio by investorovi přineslo výrazně vyšší zisk než při použití fondů pouze od investiční skupiny Pioneer Investments (výnos portfolia byl 16,2375%)

Lépe by dopadlo i méně rizikové portfolio s požadovaným 10% výnosem za 5let, které přineslo ještě výnos navíc.



Graf 1.7: Složení portfolia s 10% požadovaným výnosem

Zdroj: Autor

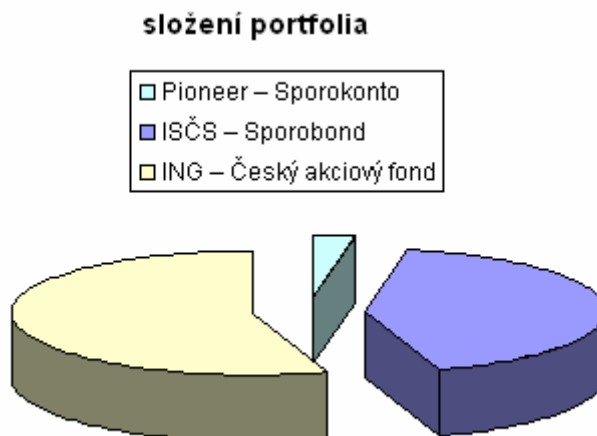
Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 5 let (%)
Pioneer – Sporokonto	6,0	8,82
ISČS – Sporobond	86,9	10,89
ING – Český akciový fond	7,1	187,41

Tabulka 1.8: Portfolio na 5 let s 10% požadovaným výnosem

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení v tomto případě je **23,29872%** za 5 roků (tedy zhruba dvojnásobný než pouze s fondy Pioneer).

Logicky lze předpokládat, že i více rizikové portfolio, kde jsme povolili pokles za 5let o 15% dopadlo taky lépe



Graf 1.8: Složení portfolia s tolerancí poklesu

Zdroj: Autor

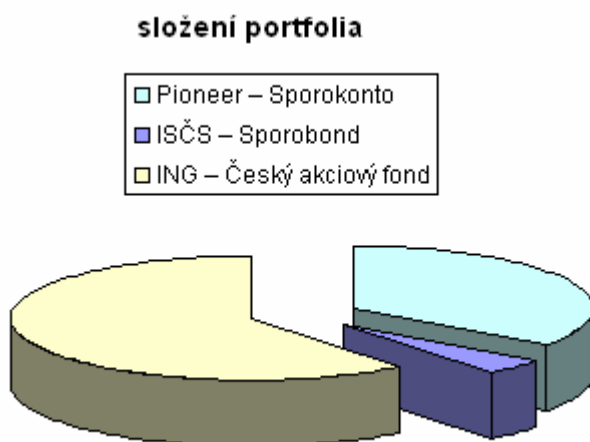
Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 5 let (%)
Pioneer – Sporokonto	2,9	8,82
ISČS – Sporobond	42,2	10,89
ING – Český akciový fond	54,9	187,41

Tabulka 1.9: Portfolio na 5 let s tolerancí poklesu

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení je nejvyšší a to **107,73945%** (tedy zhruba čtyřikrát vyšší než pouze s fondy Pioneer).

Naproti tomu roční portfolio, kde jsme povolili ztrátu 15% by vypadalo následovně:



Graf 1.9: Složení portfolia na 1 rok s tolerancí poklesu

Zdroj: Autor

Fond	Podíl v portfoliu (%)	Zhodnocení za 1 rok (%)
Pioneer – Sporokonto	35,4	1,87
ISČS – Sporobond	4,0	-0,89
ING – Český akciový fond	60,6	-17,85

Tabulka 1.10: Portfolio na 1 rok s tolerancí poklesu

Zdroj: Autor

Celkové zhodnocení portfolia je **-10,19072%** za rok. Ztráta je sice vyšší než u portfolia od Pioneer (způsobeno větším poklesem ING Českého akciového fondu), ale oproti ziskům, které jinak portfolia přinesly, je určitě výhodnější použít kombinaci fondů.

10 Závěr

Díky této práci jsem si rozšířil svoje znalosti v oblasti cenných papírů, finančních trhů a tvorbou portfolií. Investičním dotazníkem jsem zjistil nejvíce žádanou investiční strategii a navrhnul k ní vhodné portfolio. Vytvořil jsem program pro srovnávání podílových fondů, který budu společně s programem GRANT ve své profesi finančního poradce používat.

Vytvoření hodnotícího systému založeného na fuzzy logice mi přišlo velice zajímavé. Systém je výkonný a na druhé straně uživatelsky jednoduchý a přívětivý. Uživatel pouhou změnou parametrů může jednoduše vyhodnocovat danou problematiku a mít tak aktuální přehled o vhodných fondech.

Na příkladech jsme si mohli ověřit, že portfolia z fondů různých investičních společností dosahují lepší výkonnosti, než portfolia pouze jedné investiční skupiny a to při zhruba stejném riziku. Na základě této skutečnosti bych doporučoval každému investorovi aby do portfolia míchal nejen fondy s různou investiční strategií, ale i od různých investičních společností. Vedlejším efektem navíc je, že dochází k další diverzifikaci rizika.

Investory nejvíce žádané portfolio dosáhlo během uplynulých 5 let zhodnocení 57%, tedy přibližně 11% ročně. Toto zhodnocení výrazně převyšuje míru inflace a přitom mělo portfolio charakteristiku zajištěné investice. Ukázalo se tedy, že finanční trhy jsou opravdu účinnou metodou uchování hodnoty majetku. Na druhou stranu však můžeme očekávat, že z dlouhodobého hlediska v tomto portfoliu tak vysoké zisky nebudou. Vysoké výnosy byly způsobeny hlavně velkým ekonomickým rozvojem České republiky a zemí střední Evropy během posledních let, na které byly portfolia zaměřeny.

Dlouhodobě vysoké výnosy můžeme dosáhnout pouze v případě podstoupení vysokého rizika, tedy investicí převážně do akciových fondů. Jenže většina českých investorů nechce ztrátu připustit a volí raději kompromis mezi výnosy a rizikem.

Na závěr chci ještě jednou zdůraznit, že podílových fondů je v dnešní době celá řada a výběr uvedených fondů i kritérií hodnocení do porovnání byl uskutečněn na

základě mých osobních zkušeností. Každý fond má navíc specifické zaměření, často investují v různých oblastech, tak nejdou přesně porovnávat. Pro hrubé srovnání to však není tolik podstatné.

Kromě klasických podílových fondů (peněžního trhu, dluhopisové, akciové) existuje v dnešní době už řada specifických fondů – zajištěné fondy, realitní fondy, nemovitostní fondy, komoditní fondy, hedgové fondy. Často se do portfolií přidávají jako doplněk buď k zefektivnění portfolia, jeho zajištění, další diverzifikaci rizika, rozložení třídy aktiv, apod. Rozhodně by však neměli tvořit převážnou část portfolia, tu budou mít vždycky na starosti akcie a dluhopisy.

Literatura

1. SOJKA, Z., MANDELÍK, P.: *Komoditní a finanční deriváty*, 1. vydání, Brno, Akademické nakladatelství Cerm, 2006. ISBN 80-214-3253-5
2. SOJKA, Z., MANDELÍK, P.: *Cenné papíry a burzy*, 1. vydání, Brno, Akademické nakladatelství Cerm, 20006. ISBN 80-214-3269-1
3. REJNUŠ, O.: *Peněžní ekonomie (finanční trhy)*, 3. vydání, Brno, Akademické nakladatelství Cerm, 2007. ISBN 978-80-214-3466-0
4. KOHOUT, P.: *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 4. vydání, Praha, Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1438-8
5. KOHOUT, P., HLUŠEK, M.: *Peníze výnosy a rizika*, 2. vydání, Praha, Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-48-3
6. STEIGAUF, S.: *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*, 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0247-9
7. RAIS, K., DOSTÁL, P.: *Operační a systémová analýza II*, 1. vydání, Brno, Akademické nakladatelství Cerm, 2004. ISBN 80-214-2803-1
8. REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, 4. vydání, Praha, Management press, 2005. ISBN 80-7261-132-1
9. LIŠKA, V., GAZDA, J.: *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vydání, Praha, Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0
10. GRAHAM, B.: *Inteligentní investor*, 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1792-0
11. internetové stránky ifondy.cz, dostupné z www.ifondy.cz
12. internetové stránky společnosti Pioneer Investments, dostupné z <http://www.pioneer.cz>
13. internetové stránky společnosti Conseq Investment Management, dostupné z <http://www.conseq.cz>

14. internetové stránky společnosti ING,
dostupné z <http://www.ing.cz>
15. internetové stránky Investiční kapitálové společnosti KB,
dostupné z <http://www.iks-kb.cz>
16. internetové stránky Investiční společnosti ČS,
dostupné z <http://www.csas.cz>

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Investiční dotazník

Příloha č. 2 – Výnosy investic v letech 1988 – 98

Příloha č.1 – Investiční dotazník

INVESTIČNÍ DOTAZNÍK

☐ ke smlouvě č. (je-li k dispozici)



Tento dotazník je součástí pokynu níže uvedeného klienta ke koupi cenného papíru prostřednictvím Partners For Life Planning, a.s., IČ: 27699781, se sídlem Lidická 710/57, 602 00 Brno.

Identifikace zájemce

Jméno: Příjmení:
Adresa trvalého bydliště:
Rodné číslo:

Druh cenného papíru:

☐ Zajištěný fond ☐ Akciový fond
☐ Fond peněžního trhu ☐ Fond fondů
☐ Dluhopisový fond

Klient prohlašuje, že v souvislosti s nákupem cenného papíru:

je investiční horizont, tedy předpokládaná doba trvání mé investice:

body

do 6 měsíců ☐ 0
od 6 měsíců do 3 let ☐ 1
vyšší než 3 roky ☐ 2
nechci odpovídat ☐ 0

je jeho vztah k riziku následující:

body

očekávám plně zajištění vstupní investice ☐ 0
nemusím na své investici rychle vydělat, postačí mi nižší výnos za delší dobu ☐ 1
investuji, protože chci vyšší výnos, a jsem srozuměn s tím, že se hodnota mé investice může snížit ☐ 2
jsem ochoten riskovat i za cenu ztráty převážné hodnoty investice ☐ 3

je cílem plánované investice s ohledem na postoj k riziku:

body

dosáhnout vyššího zhodnocení než v bance ☐ 0
řešení krátkodobých cílů (>4 roky) s průměrným výnosem do 6 % ročně ☐ 1
řešení střednědobých cílů (4-6 let) s průměrným výnosem do 8 % ročně ☐ 2
řešení dlouhodobých cílů (více než 6 let) s průměrným výnosem více než 8 % ročně ☐ 3

snížení hodnoty zamýšlené investice např. o 10 %:

body

komplicovalo by to značně zajištění mých základních potřeb ☐ 0
neznamenalo by to existenční poříze ☐ 1
určité problémy by to způsobilo, ohrozilo by to moje plány do budoucna ☐ 2
snížení hodnoty pro mě není podstatné, případná ztráta mi nepůsobí finanční poříze ☐ 3
nechci odpovídat ☐ 0

hodlá investovat:

body

menší část svých úspor ☐ 3
polovinu svých úspor ☐ 2
většinu svých úspor ☐ 1
nechci odpovídat ☐ 0

Jsou jeho předchozí investiční zkušenosti následující:

body

termínované (spořicí) vklady, depozitní certifikáty, dluhopisy, depozitní směnky ☐ 0
devizové obchody, deriváty ☐ 3
akcie ☐ 2
investiční fondy, podílové fondy ☐ 1
nechci odpovídat ☐ 0

Vyhodnocení: ☐ Konzervativní strategie (0 až 6 bodů) ☐ Růstová strategie (7 až 11 bodů) ☐ Dynamická strategie (12 až 17 bodů)

Investiční zprostředkovatel

Jméno: Příjmení:
Bydliště/ Místo podnikání:
IČ: Osobní číslo:

Prohlášení:

Prohlašuji, že mi byly řádně a jasné vysvětleny podmínky, možnosti a rizika investování do podílových fondů a že jsem jim porozuměl a při koupi a následném prodeji cenných papírů denomovaných v cizích měnách akceptuji riziko možné změny devizových kurzů.
Dále prohlašuji, že v případě, že jsem se rozhodl pro koupi cenného papíru, který pro mě není vzhledem ke zjištěnému investičnímu profilu vhodný, jsem si vědom vyššího investičního rizika, než odpovídá mému investičnímu profilu a na které jsem byl investičním zprostředkovatelem upozorněn, a toto riziko akceptuji.
Byl jsem poučen, že vyplnění investičního dotazníku je dobrovolné a že se na sdělené informace vztahuje povinnost mlčenlivosti. Beru na vědomí, že pokud odmítnu na otázky v dotazníku odpovědět nebo některou z otázek zodpovím nepravdivě, vystavuji se nebezpečí, že investiční zprostředkovatel mým vyhodnocením skutečné potřeby.
Prohlašuji, že jsem se seznámil s informacemi uvedenými na druhé straně investičního dotazníku.

Datum: Místo:

podpis zájemce

ORIGINAL PRO PARTNERS FOR LIFE PLANNING, A.S.

71

Příloha č.2 – Výnosy investic 1988 – 98

Kategorie investic	Průměrný roční výnos 1988–1998 (%)
Podílové fondy	
Americké růstové akcie	16,32
Americké dividendové akcie	13,61
Zlaté doly	–4,69
Mezinárodní akcie (kromě USA)	8,40
Akcie malých amerických společností	13,18
Evropské akcie	10,66
Akcie asijského regionu (včetně Japonska)	1,03
Americké státní obligace	8,48
Dlouhodobé americké podnikové obligace	8,72
Americké hypoteční zástavní listy	8,04
Americké nástroje peněžního trhu	7,00
Indexy a průměry	
Dow Jones Industrial Average 30 (vč.dividend)	18,78
S&P 500 (včetně dividend)	18,97
Průměrný americký akciový fond	14,87
Průměrný americký obligační fond	8,24

Zdroj: The Wall Street Journal Europe