

Anotace

Tato práce se zaměřuje na návrh portfolia pro soukromého investora a tvorbu dotazníku pro určení rizikového profilu soukromého investora. Kromě základní investiční teorie popisuje stručně charakteristiky jednotlivých typů investičních nástrojů, tříd aktiv a navrhuje a optimalizuje rizikové portfolio pro privátního investora. Dále realizuje dotazník pro zjištění tohoto rizikového profilu, aby jej mohl použít sám investor při rozhodování o svých investicích tak, aby portfolio jím zvolené splnilo jeho očekávání.

Annotation

This diploma work is focused on a suggestion of private investor portfolio and suggestion of questionnaire to determine a risk profile of a private investor. Apart from basic investments theory, the thesis briefly describes characteristics and parameters of particular asset classes and suggests and optimises a risk portfolio for a private investor. Furthermore, a survey of this risk profile is conducted, so that the investor can use it himself/herself in management of his investments to best full fill his/her expectations.

Klíčová slova

Portfolio, optimalizace portfolia, rizikový profil investora, investování, dotazníkové šetření

Keywords

Portfolio, optimalization, risk profile, investment, questionnaire

Bibliografický záznam

LÁDY, J. *Návrh a optimalizace portfolia soukromého investora*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 74 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 14. ledna 2008

.....

Podpis

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Stanislavovi Škapovi, Ph.D. za vedení diplomové práce a za jeho rady, náměty a zdroje při tvorbě této práce.

Obsah

ÚVOD	5
1. CÍL DIPLOMOVÉ PRÁCE	7
2. VÝCHODISKA PRÁCE A CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	8
2.1. Analýza současného stavu investování	8
2.2. Charakteristika společností M-bank a Commerzbank	9
3. INVESTIČNÍ TEORIE	14
3.1. Investiční principy	14
3.2. Investiční nástroje	17
3.3. Investiční fondy - rozdělení, výhody, nevýhody	21
3.4. Investiční certifikáty	24
3.5. Teorie portfolia	29
3.6. Psychologie investora	31
3.7. Psychologické metody	33
4. TVORBA DOTAZNÍKU	38
4.1. Volba dotazníku jako forma výzkumu	38
4.2. Vzorový dotazník ČNB a jiné	38
4.3. Zásady tvorby dotazníku	38
4.4. Specifika dotazníku rizikového investora	41
4.5. Tvorba dotazníku s komentářem a obodováním	44
4.6. Vyhodnocení dotazníku, jednotlivé rizikové profily	56
5. NÁVRH PORTFOLIA	58
5.1. Možnosti přístupu ke tvorbě portfolia	58
5.2. Specifika indexových certifikátů a ETF fondů	58

5.3. Praktické sestavení portfolií	64
6. ZÁVĚR	72
7. LITERATURA	73
8. PŘÍLOHY	75

Úvod

Investiční fondy se staly populárními nástroji, které umožňují drobnému investorovi efektivně vkládat jeho volné prostředky a ovlivnit si tak svůj výnos, délku, riziko, měnu, odvětví a další faktory. Investiční portfolio je souhrn vybraných nástrojů, jimiž investor vkládá své volné prostředky a které mají určitou souvislost. Základními nástroji jsou cenné papíry, akcie, dluhopisy, certifikáty. Každý investor má jiná očekávání, co se týká výnosu, možnosti délky investování, schopnosti přijmout riziko. Právě na základě těchto vstupních informací by se měl rozhodnout, do jakého portfolia bude investovat, případně by mu finanční poradce nebo bankovní ústav měl navrhnout takové portfolio, aby splnilo jeho očekávání. A jako vodítko při tomto rozhodování by mu měl pomoci právě tento navržený dotazník, který zjistí, jaké portfolio by pro něj mělo být nejvhodnější. Tento dotazník může případně využít finanční skupina jako nástroj pro usnadnění rozhodování svých klientů nebo jako pomůcku finančním poradcům.

V první kapitole jsou popsány cíle práce.

Druhá kapitola je věnována současnému stavu privátního bankovníctví u společnosti Commerzbank, a.s., a vstupu její společnosti na náš trh pod názvem M-banka, který si klade za cíl poskytovat internetové bankovníctví zdarma a zároveň se chystá v budoucnu poskytovat i služby privátního bankovníctví pro méně movitou klientelu než její kmenová společnost, orientující se spíše na firemní a velmi bonitní klientelu.

Třetí kapitola nás seznamuje s teoretickými poznatky z oblasti investování. Zabývá se především investiční teorií, zásadami investování, nástrahami a riziky, teorií portfolia, tvorbou portfolia, psychologíí investora a v neposlední řadě popisuje jednotlivé investiční nástroje, ze kterých se pak skládá portfolio.

Čtvrtá kapitola popisuje, proč se používá nejčastěji dotazník pro stanovení rizikového profilu investora, jelikož je to dáno ze zákona, popisuje standardní dotazník České národní banky, druhy otázek, délky, typy atd.čeho? Dále se zabývá specifiky rizikového dotazníku pro náš případ, realizuje tento dotazník na základě námi vytvořených otázek, vysvětluje systém ohodnocení a bodování otázek, jeho vyhodnocení a stanovení rizikových profilů investora.

V páté kapitole se realizují jednotlivé návrhy portfolií pro rizikové skupiny, a to na základě míry rizika, kterou je schopen daný investor unést. Tato míra koresponduje s rizikovým profilem, do kterého byl zařazen na základě testu. Návrhy portfolií jsou realizovány pomocí programu „Portfolio Optimizer“ v programu MS Excel.

Na závěr jsou shrnuty výsledky a přínosy diplomové práce.

1. Cíl diplomové práce

Stěžejní cíle a úkoly:

- analyzovat a charakterizovat základní principy investování pomocí fondů, certifikátů a dalších nástrojů kapitálového trhu , investiční principy , parametry jednotlivých typů nástrojů, rizika, výnosy
- navrhnout dotazník pro zjištění rizikového profilu investora
- zhodnotit dotazník a vytvořit jednotlivé rizikové profily
- navrhnout jednotlivé konkrétní portfolia pro každý rizikový profil

2. Východiska práce a charakteristika společnosti

2.1. Analýza a východisko současného stavu

Dnes je již poměrně běžné, na rozdíl od situace před pár lety, že i drobný investor využívá finanční trhy k uložení volných peněz na delší dobu nebo např. k zajištění do důchodového věku. A investor si klade pořád otázky, do jakých cenných papírů investovat, na jak dlouho, do jakého odvětví a podobně. Na toto téma bylo napsáno mnoho článků a publikací, investiční firmy pořádají semináře a odborné časopisy mapují trh a provádějí různé analýzy a prognózy. K zodpovězení těchto otázek a rozhodování musí mít investor výborné znalosti o trzích, jeho vývoji, musí znát psychologii, umět se rozhodovat, analyzovat situaci atd. A to vše není lehké a navíc je časově náročné.

Proto se většina drobných nespekulativních investorů uchyluje k investování do fondů, jež jejich prostředky zhodnocují pomocí svých odborníků, kteří se této problematice věnují profesionálně a mají tedy více informací než jednotlivec. Zájemce je však v dnešní době také vystaven tlaku různých reklam, nabídek od finančních poradců, kteří již ke svým „pojistkám“ přidali tyto produkty a nabízejí je mnohdy bez hlubší znalosti principů investování.

Problematika dotazníku není tak dobře známa a není k ní vypracovaná literatura, mimo již hotových dotazníků některých investičních společností. Většinou slouží pouze jako základní nasměrování nerozhodnutého či neosvíceného klienta do určité „škatulky“, na základě níž se mu doporučí portfolio, které mu může daná investiční společnost nabídnout. Tyto dotazníky však mnohdy nerespektují zásady sociologického výzkumu a celkovou situaci daného investora, nejsou zpracovány do takové hloubky, aby byl výsledek pro investora přesný a podrobnější.

Proto jsem se rozhodl vypracovat pro společnosti *M-bank a Commerzbank* na základě jejich požadavků podrobnější dotazník, který by se zaměřoval právě na bonitnější klienty. Společnost chce v rámci svých služeb v oblasti privátního bankovníctví oslovovat tyto movité klienty a nabídnout jim lepší služby než ostatní finanční ústavy a investiční společnosti.

2.2. Profil společnosti

M-banka vstoupila na český trh v listopadu 2007. Nabídka produktů a služeb zahrnuje v první fázi osobní a spořicí účty, platební karty, dále pak hypoteční úvěry a spotřebitelské půjčky, v roce 2008 přibudou investiční produkty a kreditní karty. Samozřejmostí jsou také služby finančního poradenství. Obchodní síť mBank v ČR bude tvořena 12 finančními centry a 18 kiosky, tohoto stavu plánuje banka dosáhnout v polovině roku 2008. Finanční centra jsou postupně budována ve větších městech, mKiosky jsou situovány do největších obchodních center. Návštěvník v nich najde terminály se stálým přístupem na internet k obsluze svých účtů, telefony s přímým spojením na call centrum banky (mLinku) a v neposlední řadě také finanční poradce. Hlavním distribučním kanálem zůstává internet a telefon - pomocí nich může mít klient nepřetržitý přehled o svých financích.

Základní údaje

Obchodní jméno	BRE Bank S.A., organizační složka podniku
Identif. číslo	IČ 27943445 DIČ: CZ 27943445
Sídlo	Jugoslávská 1, 120 00 Praha 2
Právní forma	pobočka zahraniční banky
Zapsána v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl A, vložka 58319	
Kód banky pro účely platebního styku: 6210	
Základní jmění společnosti BRE Bank je 118 064 140 PLN (údaje ke dni 01. 01. 2007). Jmenovitá hodnota podmíněného navýšení základního jmění na základě usnesení č.28 a 30 XVI. VZ, ze dne 21.05.2003, je 3 918 000 PLN.	

Historie

BRE Bank, patřící mezi vůdčí polské finanční instituce, je známý svým důrazem na nejvyšší kvalitu služeb a vysokou úroveň technologií. Poskytuje služby velkým korporacím, ale i středním a menším firmám, kterým nabízí širokou škálu bankovních služeb, a díky spolupráci s partnerskými společnostmi ze

skupiny BRE i další finanční produkty. BRE Bank má také zastoupení na trhu osobních účtů. Zákazníkům s vysokými příjmy přináší profesionální přístup v rámci BRE Private Banking & Wealth Management, v jehož rámci se stará o komplexní správu majetku.

Strategickým podílníkem a partnerem BRE Bank je německá *Commerzbank*, který drží v současnosti 70% akcií. Výraznou pozici BRE Bank na trhu potvrzuje řada udělených ocenění: několikanásobné vítězství v žebříčku časopisu *Euromoney*, v roce 2007 vítězství v kategorii „Best Private Bank in Poland“, titul Banka desetiletí 1990-1999 v soutěži časopisů *Gazeta Bankowa* a *Prawo i Gospodarka*. V roce 2007 získala BRE Bank jako jedna z pěti evropských firem ocenění *IR Global Rankings* v kategorii „Disclosure Procedure“, čili za kvalitu a šíři služeb poskytovaných investorům, a také „Důvěryhodná Společnost 2007“ za nejvyšší známky ve 4. edici ratingu společností obchodovaných na burze, který připravuje *Kapitula Inwestorów Instytucjonalnych* spolu s *Polski Instytut Dyrektorów*. Prezident BRE Bank a hlavní tvůrce projektu *mBank* je *Sławomir Lachowski*.

Commerzbank - převzetím *Eurohypo*, největší evropské instituce specializující se na financování realitních projektů a projektů ve veřejném sektoru, se stala 31. března 2006 druhou největší bankou v Německu a jednou z největších v Evropě. Je vnímána jako výkonný poskytovatel finančních služeb pro malé a střední společnosti, v oblasti private banking, ale slouží také řadě významných korporací a nadnárodních společností po celém světě.

Commerzbank se v České republice orientuje především na firemní klientelu, nabízí také strukturované a projektové financování a poradenství pro strategické investory. Napojení pražské pobočky na celosvětovou síť bankovní skupiny *Commerzbank* dává klientům jistotu mezinárodního know-how a možnost pružněji obchodovat na světových trzích. Všechna obchodní místa v ČR a SR jsou napojena na celosvětovou síť bankovní skupiny *Commerzbank* a dávají tak klientům jistotu mezinárodního know-how a možnost i v rámci regionů pružněji obchodovat na světových trzích.

Přehled činností vyplývajících z licence

Činnost banky spočívá v přijímání vkladů od veřejnosti a poskytování úvěrů, provádění bankovních, obchodních a poradenských činností v tuzemsku i v zahraničí. K těmto činnostem v rámci banky patří zejména:

- Přijímání vkladů od veřejnosti
- Poskytování úvěrů
- Investování do cenných papírů na vlastní účet
- Finanční pronájem (finanční leasing)
- Platební styk a zúčtování
- Vydávání platebních prostředků, např. platebních karet, cestovních šeků
- Poskytování záruk a garancí; otvírání akreditivů
- Obstarávání inkasa
- Poskytování bankovních informací
- Poskytování služeb a poradenství ve věcech podnikání
- Přijímání vkladů od veřejnosti v cizí měně
- Poskytování úvěrů v cizí měně
- Platební styk a zúčtování ve vztahu k zahraničí
- Poskytování záruk v cizí měně
- Obchodování na vlastní účet a na účet klienta s devizovými hodnotami, s výjimkou obchodování na účet klienta se zahraničními cennými papíry a finančními deriváty
- Obchodování na vlastní účet v oblasti termínovaných obchodů (futures) a opcí (options) včetně kurzových a úrokových obchodů

Obchodování na vlastní účet s převoditelnými cennými papíry v cizí měně

Poskytované služby v oblasti privátního bankovníctví

Produkty a služby privátního bankovníctví jsou určeny pro klienty z řad jednotlivců i rodin, jejichž finanční aktiva přesahují 3 miliony CZK včetně zahraničních měn. Na základě dotazu přímo u společnosti Commerzbank mi bylo sděleno panem Dionýzem Horváthem ohledně výše částky následující: „Co se týče minimálního vkladu ten pořád činí 1 000 000 Kč. Ovšem pro skutečnou diverzifikaci a optimalizaci investičního portfolia je vhodná větší částka, přičemž vzpomínaných 100 000 EUR je dle mého názoru opravdu minimum, za vhodnější považuji částku kolem 300 000 až 500 000 EUR, aby bylo možné opravdu investovat napříč trhem a diverzifikovat portfolio do různých tříd aktiv.“

Uživateli těchto služeb jsou především ti, kteří chtějí využít profesionální správu majetku na nejvyšší úrovni, jež vyžaduje individuální přístup a komplexní péči. Private banking je postaven na důvěře klienta a jeho osobního bankéře, jehož hlavní snahou, jakožto relationship managera, je co možná největší pohodlí klienta při rozhodování o svých financích. Právě pro zvýšení pohodlí jsou při rozhodování o investicích taky přítomni specialisté na cenné papíry, kteří se věnují právě investičním řešením klientům šitým na míru. Jejich úlohou je navrhovat, optimalizovat portfolio a také poradenství klientům v otázkách finančních trhů a vypořádání obchodů.

„Při návrhu investičního portfolia slouží v Commerzbank samozřejmě dotazník , který klient většinou vyplní se svým privátním bankéřem, naším kolegou, ale popravdě není nad osobní rozhovor, kde lze flexibilně reagovat a zjistit mnohem více o představách klienta a tím opravdu navrhnout portfolio šité na míru,“ říká Dionýz Horváth.

Co se týče běžných služeb privátního bankovníctví Commerzbank nabízí:

- vedení korunových a devizových účtů a provádění tuzemského a zahraničního platebního styku
- internet banking
- phone banking
- MasterCard Gold platební karta
- účty úschov u advokáta a účty notářských úschov
- vedení depotních účtů v různých měnách: CZK, USD, EUR, CAD, HKD, CHF atd.
- individuální investiční poradenství
- nákup a prodej cenných papírů - možnost zadávat příkazy osobně, telefonem, faxem
- investice do: akcií, indexů, dluhopisů, komodit, fondů, strukturovaných produktů

V oblasti investic je silnou stránkou Commerzbank právě segment strukturovaných produktů, tzv. certifikátů. Commerzbank je pro rok 2007 celkovým vítězem v segmentu certifikátů a obdržela prestižní cenu Zertifikateaward (více na www.zertifikateaward.de)

Našim klientům tak můžeme nabídnout na míru šité certifikáty v rámci tzv. Private Placement (klient si "objedná" certifikát dle svých požadavků a parametrů a Commerzbank mu ho emituje, pokud budou požadavky splnitelné). Další výhodou je tzv. "volná architektura" portfolia, což znamená, že při tvorbě portfolia specialisté na CP Commerzbank hledají nejvhodnější produkt napříč celým trhem a nejsou nutně vázáni na produkty z "vlastního domu". Ovšem kvalitu strukturovaných produktů Commerzbank nepotvrdil jenom trh, ale i odborná porota (viz Zertifikateaward).

V současné době M-banka neposkytuje službu „privátní bankovníctví“. Poskytuje ji pouze její vlastník – Commerzbank. Vzhledem k tomu, že M-banka si klade na českém trhu velké cíle (a to především po zkušenostech z Polska), předpokládá se, že během následujících let tuto službu nabídne také. Tento dotazník je proto zpracován pro obě finanční skupiny a bude dále upraven dle jejich potřeb jejich pracovníky.

3. Investiční teorie

3.1. Investiční principy

Investiční principy si můžeme shrnout do následujících bodů, viz [2]:

- Účelem investičního managementu není „překonat trh“ – skutečným úkolem investičního managementu je dosažení stanovených finančních cílů.
- Nic není zadarmo – za vyšší výnosy se vždy a za všech okolností platí vyšším rizikem. Existují však různé druhy rizika. „Dobrá“ rizika nepředstavují zásadní nebezpečí a poučený investor je může bezpečně podstoupit. Jde hlavně o rizika běžných výkyvů indexů cenných papírů. „Špatným“ rizikům (kam patří riziko nepoctivého jednání a politická rizika) by se měl každý vyhnout.
- Investiční horizont hraje roli – i dobrá investice, která může být velmi vhodná pro dlouhodobého investora, je schopna připravit těžké chvíle investorovi s krátkodobým horizontem.
- Nikdo nemá křišťálovou kouli – nikdo neumí dokonale předpovídat, jak se budou vyvíjet kurzy akcií, kam půjde dolar, euro nebo úroková míra.
- Minulost se neopakuje – nejhorší možnou metodou předvídání výnosů cenných papírů je zjistit si údaje o výnosech v nedávné minulosti a „protáhnout“ je do budoucnosti.
- Nikdy nesázejme vše na jednu kartu – rozprostření investic mezi různé cenné papíry se nazývá diverzifikace.
- Neexistuje žádná bezriziková investice – riziko inflace může ohrozit i nejbezpečnější bankovní účty. Teorie často považuje za bezrizikové investice do státních cenných papírů, ale ani ty se nevyhnou riziku inflace.

Při hodnocení akcií anebo jiných typů investic uvažujeme o následujících faktorech: [5]

Dividendové a úrokové výnosy

Ceny akcií jsou určovány výší vyplacených dividend – podílů na čistém zisku akciové společnosti. Podle klasické analýzy cenných papírů lze vnitřní hodnotu akcií vypočítat jako diskontovaný součet budoucích dividend. V tomto směru se akcie podobají obligacím. U obligací je ovšem tržní hodnota obvykle velmi blízká jejich vnitřní hodnotě, která je dána součtem hodnot kuponů a nominální hodnoty obligace (součet

diskontovaných hodnot budoucích plateb). Protože u obligací jsou výplaty kuponů obvykle mnohem jistější než výplaty akciových dividend, bývají také tržní kurzy obligací mnohem méně pohyblivé než kurzy akcií. Kurzy akcií jsou ovlivňovány i jinými faktory než dividendami.

Růst

Ne všechny podniky vyplácí dividendy, nýbrž využijí zisky pro reinvestice a zvýšení konkurenceschopnosti a výkonnosti podniku. Neexistuje jednotný návod, jaký podíl ze zisku vyplatit ve formě dividend a jaký podíl využít na reinvestování.

Riziko

Existuje mnoho druhů rizik. Celkové riziko se rozpadá na dvě základní části [6]:

- systematické (tržní) riziko
- nesystematické (jedinečné) riziko.

Obě skupiny mají rozdílnou povahu, a proto k oběma typům rizik je nutno přistupovat při kvantifikaci odlišným způsobem.

Systematické riziko je rizikem, jenž vyplývá z daného ekonomického systému, trhu. Jeho zdrojem jsou faktory, které nejsou specifické pro každý instrument, nýbrž působí na všechny instrumenty na daném trhu. Jedná se např. o takové vlivy, jakými jsou válečné konflikty, inflace, politické události, všeobecné změny v zákonech atd. Obecně se jim nemůžeme jednoduše vyhnout a musíme je vyhledávat a počítat s nimi. Výjimkou může být snad inflace, protože podle některých teorií mohou mít akcie funkci inflačního štítu. Problematika je velmi složitá a nejednoznačná, takže čtenář si ji může vyhledat v knize [2]. Pro kvantifikaci tohoto rizika si můžeme zavést tzv. koeficient β . Měří pohyby akciového kurzu v závislosti na pohybech celkového trhu. Stanovuje míru reakce akcie jako odpověď na tržní vývoj. Příklad: necht' akcie má $\beta=2$. Hodnota je kladná, což značí, že trh i akcie se pohybují stejným směrem. Hodnota 2 představuje dvojnásobnou reakci akcie ve srovnání s trhem (jestliže trh vzroste o 3 %, pak naše akcie vzroste o 6 %).

Nesystematické neboli jedinečné riziko je spojené s konkrétním instrumentem. Většina ohodnocovacích modelů se tímto typem rizika nezabývá, protože se předpokládá, že je možné ho zcela odstranit diverzifikací, tj. nasměrováním investic tvořících portfolio

investora do různých, vhodně zvolených cenných papírů. Důležité je, aby nebyly tyto cenné papíry významně mezi sebou korelované. Mezi zdroje nesystematického rizika přiřazujeme podnikatelské riziko, finanční riziko (riziko bankrotu), transakční riziko apod. [6]

Rozumný investor se řídí předpoklady [2]:

- Mají-li dvě investice stejnou očekávanou míru výnosu, racionální investor dá přednost té, která je spojena s nižším rizikem.
- Mají-li dvě investice stejnou míru rizika, racionální investor dá přednost té, která přináší vyšší míru výnosu.

Riziko lze měřit stejně přesně jako výnos, totiž podle tzv. intenzity kolísání neboli volatility. Volatilita představuje pravděpodobnost, že se cena, výnos, zisk atd. budou během určitého období měnit. Obecně se volatilita vyjadřuje jako směrodatná odchylka od střední hodnoty možných cen, výnosů, zisků za určitou časovou jednotku. Čím je volatilita vyšší, tím výše se pohybuje i při jinak stejných vlastnostech opční cena. Rozeznává se volatilita historická, spočívající na údajích z minula, a implikovaná volatilita, která odpovídá v daném okamžiku očekávané budoucí volatilítě. [4] Nemůžeme dát rovnítko mezi historickou volatilitou a rizikem, protože volatilita je pouze jednou z mnoha měr rizika. Volatilita je například naprosto nevhodná pro hodnocení rizika likvidity – rizika, že nebudeme moci prodat nebo koupit příslušnou investici v důsledku příliš „úzkého trhu“. [5]

Úrokové míry

Předpoklad:

- Při zkoumání vhodnosti investic vezme racionální investor v úvahu všechny investiční příležitosti, které jsou k dispozici na trhu peněz a kapitálu.

Bankovním vkladům patří čelní místo mezi možnými investicemi. Čím vyšší budou úrokové míry na málo rizikových bankovních vkladech, tím nižší je hodnota „budoucích“ peněz – příjmů, které budou vyplaceny v budoucnosti. Platí to nejen pro akciové dividendy, ale také pro výplaty úroků a kuponů obligací. Protože budoucí úroky a kupony jsou po zvýšení úrokových měr levnější, poklesnou i ceny obligací. Snížené

ceny obligací při stejné výši kuponů ovšem nevedou k tomu, že se procentní výnosy obligací zvýší. Přibližně můžeme říci, že výnosy obligací více či méně kopírují průběh úrokových měr. Zatímco na zvýšení úrokových sazeb reagují akcie i obligace poklesem cen (obligace zároveň růstem výnosů), na snížení úrokových sazeb odpoví akciový i obligační trh růstem cen. Nízké úrokové sazby podněcují k investování, čehož využívají vlády a centrální banky v rámci celonárodní průmyslové politiky.

Čas

Čas je veličina, která má vliv prakticky na vše: na hodnotu budoucích dividend, na růst tržní hodnoty investic, na výši rizika a na výši úrokových sazeb. V průběhu času se tyto veličiny rovněž mohou měnit, což je pro analytiku velmi závažný problém.

Uvažujeme předpoklady:

- S časem (s investičním horizontem) obecně roste celkový očekávaný výnos investic
- S časem (s investičním horizontem) se obecně zhoršuje předvídatelnost výnosů

3.2. Investiční instrumenty

Rozeznáváme základní dělení: akcie, dluhopisy a nástroje peněžního trhu. Tyto základní instrumenty jsou ještě doplněny o tzv. moderní strukturované produkty- sem patří např. certifikáty a warranty.

Akcie představují podíl na majetku určité společnosti. Tato společnost může (ale nemusí) vyplácet dividendy. 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. Akcie se však od obligací v několika směrech zásadně liší. Doba životnosti akcií je teoreticky nekonečná. To vše má za následek, že kolem akcií obecně existuje daleko větší míra nejistoty než kolem obligací. Akcie jsou tedy obecně rizikovou investicí, což platí i pro likvidní akcie velkých a renomovaných podniků. Rizikových faktorů ovlivňujících ceny akcií je nepoměrně více než u dluhopisů.

Obligace neboli dluhopisy jsou dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné. Jejich doba splatnosti se měří v letech. Platí, že čím je průměrná doba splatnosti delší, tím je kurz obligace citlivější na výkyvy trhu. Výnosy mají dvě složky.

První z nich tvoří úrokové neboli kupónové výnosy. Ty jsou podobně jako v případě výnosů peněžního trhu závislé na výši úrokových měr v době vydání příslušné obligace. U běžných obligací s pevným kupónem se během doby jejich života tento výnos nemění. Druhou složkou výnosu obligací jsou kapitálové výnosy, které jsou dány kolísáním jejich tržních cen. Na rozdíl od úrokových výnosů mohou být kapitálové výnosy i záporné. Ceny dluhopisů jsou nepřímo závislé na výši úrokových měr. Klesají-li úrokové míry, rostou tržní ceny obligací. Výnosy obligací se uvažují zpravidla vyšší než u nástrojů peněžního trhu, ale nemusí tomu tak být za každých okolností. Obligace kvalitních emitentů (stát, města, velké podniky a banky) jsou považovány za málo rizikové cenné papíry. Pro běžného drobného investora je investování do obligací možné téměř výlučně prostřednictvím dluhopisových podílových fondů.

Nástroje **peněžního trhu** jsou pevně úročené investice s nízkým rizikem. Nejznámější jsou termínované vklady. Základní riziko, které zde musíme řešit, je kreditní riziko – nebezpečí krachu banky či záložny. V poslední době jsou velmi populární fondy peněžního trhu. Mají velkou výhodu v podobě likvidity. Na rozdíl od vkladů totiž netrpí problémem, že investované peněžní prostředky jsou po určitou dobu nedostupné.

Porovnání s bankovními vklady

Investování volných peněžních prostředků do podílového fondu je alternativou jak k přímému investování do CP, tak v případě fondů peněžního trhu k bankovním vkladům. Obě varianty investování umožňují uložení a zhodnocení prostředků, jejich ochranu proti zásahům třetích osob, dispozici s peněžními prostředky a jejich výběr. Liší se ovšem v několika podstatných elementech, a to:

1. Výnosy fondů jsou osvobozeny po 6 měsících držení (na rozdíl od bankovních vkladů) od daně
2. Výnos je zpravidla vyšší než v bance, ale není garantovaný
3. Vklady do fondů nejsou pojištěny (u bank.vkladů do výše 90% a 750.000 Kč)
4. U fondů je riziko volatility, zatímco u bankovních vkladů je nulová
5. U fondů se musí platit vstupní a výstupní poplatky, u bankovních účtů zase však poplatky za vedení účtu

Certifikát je cenný papír, kterým se emitent zaručí k finančnímu plnění podle specifik daného certifikátu. Certifikáty (indexové) přesně zobrazují vývoj největších světových indexů. Hodnota certifikátu může být kdykoliv přesně odvozena z aktuální hodnoty příslušného indexu.

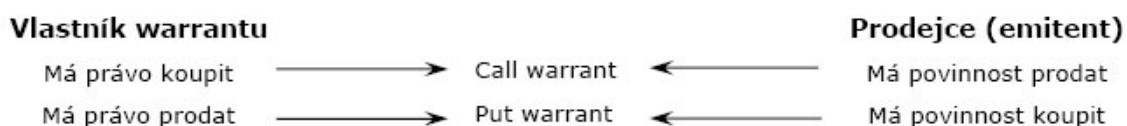
Díky dluhopisové povaze certifikátu vystupuje do popředí problém bonity. I ten nejlepší vývoj indexů je málo platný v okamžiku, kdy vám emitent z důvodů nedostatku prostředků zůstane dlužen. Pokud se banka, od které jsme certifikáty koupili, dostává do bankrotu, stává se situace kritickou. Naštěstí za většinou certifikátů stojí velké banky např. Deutsche Bank, Dresdner Bank (tedy nepřímo Allianz Holding). Na trhu s certifikáty se vedle etablovaných finančních domů pohybují i různé makléřské společnosti a poskytovatelé finančních služeb s cennými papíry, kteří nejsou vlastníky plné bankovní licence. Zde samozřejmě riziko emitenta můžeme cítit daleko více.

Jestliže jsou certifikáty dluhopisy, bude důležitá otázka doby trvání. Obligace jsou zpravidla vybaveny fixní dobou trvání. Můžeme je sice předčasně prodat na burze, ale jednou jejich doba trvání vyprší, ačkoliv bychom si tento papír rádi ještě nějakou dobu ponechali. Zprvopočátku byl tento problém specifický i pro certifikáty, což je částečně znevýhodňovalo vůči akcím a fondům. Existují však i tzv. open end certifikáty, které dobu trvání předem stanovenou nemají. Banky si ponechávají právo certifikáty k určitému datu vypovědět, přičemž samozřejmě vždy vyplatí hodnotu stavu indexu k tomuto časovému okamžiku. Tuto možnost výpovědi lze uplatnit pouze v určitých dnech a musí se oznámit dostatečně dlouho dopředu (z daňových důvodů jde většinou o jeden rok a jeden den). Kromě toho existuje určitá „čekací doba“, ve které příslušný certifikát emitent vypovědět nemůže. Jedná se teoretickou možnost, neboť takto žádný certifikát vypovězen dosud nebyl. V prospektech u certifikátu se můžeme dočíst údaj ve tvaru: open end (12/10). Číslo měsíc/rok poukazuje na to, že certifikát nemůže být stažen z trhu před prosincem roku 2010.

U certifikátu je dobré sledovat, zda uvažují reinvestice dividend u indexů. Poměr odběru určuje, kolik stojí jeden certifikát v poměru s bodovým ohodnocením konkrétního indexu. Dalším důležitým parametrem je spread, který značí rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou certifikátu. O tento rozdíl se snižuje budoucí zisk investora. Proto je pro nás výhodné, aby spread byl co nejmenší. U mimoevropských indexů je hodnota certifikátu ovlivňována nejen aktuálním stavem indexu, nýbrž i dodatečně

měnovými kurzy. Kdo chce toto měnové riziko vyloučit, může využít tzv. Quanto-certifikáty, které jsou měnově zajištěny, a mimoevropský index se potom chová, jako kdyby byl kotován v EUR. Takový certifikát bývá obecně penalizován vyšším spread atd. U některých certifikátů se platí roční poplatky. Ve srovnání s poplatky u fondů se jedná o mnohem příznivější částky. Český investor musí řešit problém nákupu certifikátu, protože jej musí provést nepřímo přes investiční zprostředkovatele, kteří si samozřejmě za transakce něco účtují.

Warranty jsou v podstatě opce nebo oprávnění. Je tomu tak i na finančních a kapitálových trzích, kde warrant znamená právo nakoupit (call) nebo prodat (put) přesně určené cenné papíry, měny, komodity (podkladová aktiva, underlying assets) za předem stanovenou cenu (strike price) v pevně stanovenou dobu (maturity). Pokud se držitel warrantu rozhodne svého práva využít, má jeho protistrana (ten, kdo mu zmíněný warrant prodal) povinnost mu prodat (v případě call warrantu) nebo od něj koupit (v případě put warrantu) výše zmíněné cenné papíry, měny, komodity atd. za předem stanovenou cenu. Investice bude zisková, pokud je tržní cena podkladového aktiva vyšší než realizační cena warrantu, přičemž je nutné odečíst kupní cenu warrantu.



Obr.1 – vlastník a emitent u jednotlivých typů warrantů

Dalším pojmem souvisejícím s warranty je tzv. pákový efekt. Podstatou pákového efektu je fakt, že do nákupu warrantů stačí investovat mnohem menší částku než do nákupu akcií. Zisk (i ztráta) se však odvíjí od absolutního pohybu ceny zmíněných akcií. Je-li cena akcie např. USD 20 a cena warrantu USD 2, bude pohyb o USD 2 v ceně akcie znamenat zisk 10% pro držitele akcie, ale zisk 100% pro držitele warrantu. Čím větší leverage, tím větší je také riziko.

Warranty a opce jsou si velice podobné. Rozdílů mezi nimi je pouze několik, avšak jsou velmi podstatné.

Warrant

- Může jej vypsát pouze emitent
- Obchodují se s tzv. ratio (je potřeba několika warrantů k nákupu/prodeji jedné akcie)

Opce

- Může ji vypsát kdokoliv
- Jedna opce opravňuje k nákupu/prodeji jedné akcie

Warranty se stávají bezcennými, pokud nejsou včas realizovány (nebo prodány). Kurs warrantu závisí na vývoji kurzu a volatilitě podkladového aktiva stejně jako na splatnosti, realizační ceně a leverage. Může dojít i ke ztrátě veškerého investovaného kapitálu. U warrantů je zpravidla emitováno menší množství kusů, z čehož vyplývá zvýšené likvidní riziko.

3.3. Investiční fondy

Východiskem pro běžného investora kvůli nerozluštitelnému světu financí je svěření peněz odborníkům, kteří se mu o ně budou starat. Jedná se o tzv. *kolektivní investování*. Jeho podstatou je vložení peněžních prostředků od velkého množství investorů do jednoho „společného koše“, o který se budou starat lidé, kteří problematice investování rozumí a jsou profesionály ve svém oboru. Ve srovnání s individuálním investováním nemusíte pravidelně sledovat trhy, vybírat tituly, platit poplatky a skládat vlastní portfolio. Tyto činnosti za vás zajistí investiční společnost, která zvolený podílový fond spravuje. V současné době jsou všechny fondy na českém trhu otevřeného typu. Není tedy omezen počet vydávaných podílových listů.

Investování prostřednictvím fondů zažívá (alespoň u nás) v posledních deseti letech svůj boom a investoři by si měli být vědomi jak výhod, které jim nákup podílových listů přinese, tak také úskalí, do nichž se mohou dostat.

Výhody investování do investičních fondů :

1. Profesionální správce – vložené finanční prostředky jsou spravovány finančními profesionály – lidmi, kteří mají přehled o trzích a o investičních zákonitostech.
2. Diverzifikace investice – podílník vlastní alikvotní část celého portfolia a snižuje tím své investiční riziko při minimálním vkladu (za podmínky kvalitního portfolia).

3. Vysoká likvidita – podílník má právo kdykoli požádat správce o zpětný prodej podílu.
4. Široký výběr fondů a jejich investiční zaměření – investor si může vybrat fond, který přesně odpovídá jeho investičním preferencím, plánovanému investičnímu horizontu a rizikovému profilu.
5. Daňová optimalizace - při držbě podílového listu delší než 6 měsíců nejsou výnosy v ČR zatíženy daní a navíc je mnoho fondů registrováno v offshore centrech.
6. Nižší transakční náklady – fondy obchodují ve velkých objemech, čímž dochází k redukci transakčních nákladů.
7. Možnost pravidelného investování, čerpání pravidelné renty, ...

Nevýhody investování :

1. Investiční vázanost – zkušený investor nemůže ovlivnit investiční strategii fondu; ale na druhou stranu investor- amatér právě proto investuje do fondu.
2. Variabilita výnosu – riziko, že fond nebude v budoucnosti vydělávat stejně jako v minulosti, popř. bude ztrátový; na rozdíl od bankovního vkladu není znám výnos dopředu.
3. Poplatky – vstupní, výstupní, manažerské – je nutné je chápat jako cenu investice.
4. Nepojištěnost investice – vzhledem k pojištěnosti vkladů v bankách.

Základní rozdělení fondů je na fondy peněžního trhu, dluhopisové, akciové, smíšené, zajištěné a fondy fondů.

Při nákupu fondů **peněžního trhu** získáte podíl na portfoliu nástrojů peněžního trhu a krátkodobých dluhopisů s průměrnou splatností kratší než jeden rok. Také bývají do portfolia zahrnuty dluhové cenné papíry emitentů s vysokým kreditním ratingem. Tyto fondy jsou podstatně méně rizikové než ostatní, jejich výnos je však relativně nízký a jsou vhodné především na krátkodobé investice (do 1 roku). Fondy peněžního trhu vytvářejí na straně nabídky finančních instrumentů alternativu k bankovním vkladům, protože stejně jako ony nabízejí stálý přístup k penězům a jsou schopny konkurovat bankovním produktům v oblasti ceny a zhodnocení vložených prostředků. Výnosy

fondů peněžního trhu jsou ovlivněny rostoucími a klesajícími úrokovými měrami (platí i pro dluhopisové fondy) a v kombinaci rostoucích úrokových měr (kdy rostou i úroky nabízené bankami) s vysokou inflací mohou být pro investora i ztrátové. Tato je druhá strana mince investice do podílových fondů, která bývá ale vyvážena možností vyššího výnosu v makroekonomicky příznivějším období. Fondy peněžního trhu bývají někdy kvůli svým charakteristikám používány jako spekulativní nástroj na kurzy měn.

Dluhopisové fondy investují do střednědobých dluhopisů. Do portfolia jsou zahrnuty jak nejbezpečnější státní dluhopisy, tak i dluhopisy emitované bankami a podniky. Portfolio bývá ještě doplněno o podílové listy jiným dluhopisových fondů, v malé míře jsou zastoupeny i pokladniční poukázky a depozita. Fond může využívat i finančních derivátů k zajištění úrokového, měnového nebo kreditního rizika. Minimální doba je 2-5 let. Míra kolísání hodnoty se liší podle zaměření fondu, ale obecně lze říci, že je nižší než u akciových fondů a naopak vyšší než u fondů peněžního trhu. Výši výnosu výrazně ovlivňuje zaměření fondu – v případě zaměření fondu např. na podnikové dluhopisy může dosáhnout většího zhodnocení, ale také je nutno počítat s vyšší kolísavostí investice.

Akciové fondy investují převážnou část do akcií, portfolio mohou doplňovat v malé míře střednědobé a dlouhodobé dluhopisy nebo podílové listy jiných fondů. Fond může být zaměřen na akcie společností, které působí např. v oblasti farmacie, technologií, energetiky nebo na akcie firem konvergujících ekonomik, akcie velkých amerických firem atd. Podle investičního zaměření vykazují fondy různou míru kolísavosti. Čím rizikovější fond zvolím, tím vyšší výnos mohu očekávat. Zároveň však je s tím i spojeno riziko ztráty. Akciové fondy jsou díky vysoké míře kolísavosti (volatility) vhodné pro dlouhodobé investování, ideální investiční horizont je 5 a více let. Nákup podílových listů akciových fondů je tedy určen pro rizikovější investory, schopné přijmout vyšší kolísavost hodnoty investice.

Smišené fondy stojí mezi akciovými a dluhopisovými. Investují současně do nástrojů peněžního trhu, dluhopisů a akcií. Jsou vhodné především pro investování v horizontu 3-5 let. Míru kolísání ovlivňuje poměr dluhopisové a akciové složky v portfoliu. Čím větší váhu mají v portfoliu akcie, tím vyšší kolísavost portfolio vykazuje. S vyšší kolísavostí portfolia souvisí i vyšší rizikovost, ale i možnost vyššího zhodnocení.

Výhodou těchto fondů je aktivní přesouvání investic mezi jednotlivými složkami aktiv podle předpokládaného vývoje trhu.

Zajištěné fondy garantují návratnost vložených finančních prostředků. V případě pozitivního vývoje aktiv v portfoliu nebo při splnění jiných předem stanovených podmínek je připisán výnos. Způsoby zajištění a konstrukce portfolia jsou různé. Portfolio může být například složeno z několika desítek kvalitních akcií s potenciálem růstu. V případě, že žádná akcie neztratí během stanoveného období více než 20%, je připisán výnos ve stanovené výši (např. 10% p.a.). Pokud je však jedna akcie v portfoliu ztrátová, nezíská investor žádný výnos. Portfolio může také využívat finančních derivátů v kombinaci s velmi kvalitními dluhopisy.

Fondy fondů nakupují do svého portfolia hlavně podílové listy jiných fondů. Většinou se nakupují podílové listy fondů renomovaných správců, kteří zaručují kvalitní správu a investor, jenž nakoupí fond fondů, vstupuje do těchto fondů za nižších nákladů, než kdyby je nakupoval jednotlivě. To platí tehdy, pokud je fond fondů schopný nakupovat podílové listy do svého portfolia bez vstupního poplatku. Jinak podílník samozřejmě platí manažerský poplatek, eventuelně i vstupní poplatek při koupi podílového listu fondu fondů. Jestliže fond fondů dokáže nakupovat podílové listy do svého portfolia bez vstupních poplatků, ušetří tak svému investorovi prostředky, které by musel zaplatit jako vstupní poplatky fondům nakupovaným do portfolia fondu fondů. Podílník tedy nemusí platit vstupní poplatky dvakrát a ke zdvojení placení poplatků dochází pak jen u manažerského poplatku.

3.4. Investiční certifikáty

K finančním inovativním produktům, které se v uplynulých letech vyskytly na trhu, patří skupina produktů s názvem „certifikáty“. Certifikáty jsou z čistě právního pohledu pravidla tzv. dlužní úpisy a neztělesňují akcionářská práva, ačkoliv jsou jejich podkladovými aktivy akcie. Investor koupí od emitenta dlužní úpis – certifikát, který si v pozdějším termínu může nechat opětovně proplatit [10]. Emitenti tedy dočasně mohou disponovat s penězi investorů. Kvalita emitenta je velmi důležitým kritériem při výběru certifikátů, a proto se doporučuje kupovat pouze produkty od emitentů s nejlepší bonitou. Dnes patří certifikáty k investičním produktům s největšími objemy obchodů a nabídky emitentů (kterými jsou většinou banky a spořitelny) se již velmi dlouho

nezaměřují pouze na indexové certifikáty. Certifikáty mají pevnou, většinou několikaletou dobu trvání. Od roku 2000 byla na trh uvedena celá řada certifikátů (tzv. „open end“), které podobně jako „věčné dluhopisy“ nemají pevně stanoven termín splatnosti. Jejich výhodou je, že dlouhodobě orientovaní investoři ušetří náklady za nakoupení následných certifikátů.

Rizika certifikátů

Jsou podobná jako rizika ostatních investičních nástrojů. Největší z nich je *riziko emitenta* (někdy též nazýváno úvěrové riziko). Pod tímto pojmem se rozumí nebezpečí, že se příslušný emitent dostane do platební neschopnosti. Následkem toho pak nebude schopen certifikát splatit, a tak nebude moci dostát svým závazkům. V takovém případě musí investor počítat s tím, že může ztratit i celý investovaný kapitál. Nástroj, do kterého investoval, představuje pohledávku vůči emitentovi, kterou může investor uplatnit v konkursním řízení. Platební neschopnost může nastat buď následkem pro emitenta nepříznivého tržního vývoje nebo chybnými rozhodnutími jeho managementu. Dalším rizikem je tzv. *tržní riziko*, které představuje ztrátu ze změn tržních cen a hodnot finančních derivátů. Tomuto riziku jsou vystaveny veškeré cenné papíry. Další riziko, které investoři podstupují, je *měnové riziko*, pokud investují do produktů, jež jsou citlivé na změny kurzů. Pokud dojde k poklesu měny vůči měně domácí, mohou investoři dosáhnout citelných ztrát. Při splatnosti tedy bude záviset na vývoji kurzu [10].

Výhody certifikátů

- **Transparentnost:** Kromě nákupní ceny zná investor vždy i na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se angažuje. Informace o aktuální hodnotě většiny certifikátů získá investor velmi snadno, navíc se zjištěná hodnota dá velmi lehce prověřit.
- **Likvidita:** S investičními certifikáty lze obchodovat přímo na burze. Emisní banky se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy tzv. „market making“, tím zaručují funkčnost trhu.
- **Univerzálnost:** S certifikáty je možné participovat nejen na rostoucím, ale také na stagnujícím nebo klesajícím trhu. V nabídce emitentů jsou i certifikáty, které nabízejí optimální výnos na mírně rostoucím nebo na mírně klesajícím trhu.

- **Přizpůsobivost:** Certifikáty jsou zpravidla nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici 10 či 100 EUR. Oslovují tak investory, jež disponují jen malým finančním obnosem.
- **Příznivé náklady:** Díky své jednoduché struktuře jsou certifikáty levnější než fondy nebo aktivní trading. Pouze u komplexních produktů jsou uplatněny malé poplatky.
- **Daňová optimalizace:** Po uplynutí spekulativní doby (daňový test je v ČR 6 měsíců) nepodléhají kurzovní zisky z certifikátů zdanění. Některé cenné papíry dokonce umožňují získat vyplacené dividendy („brutto za netto“).

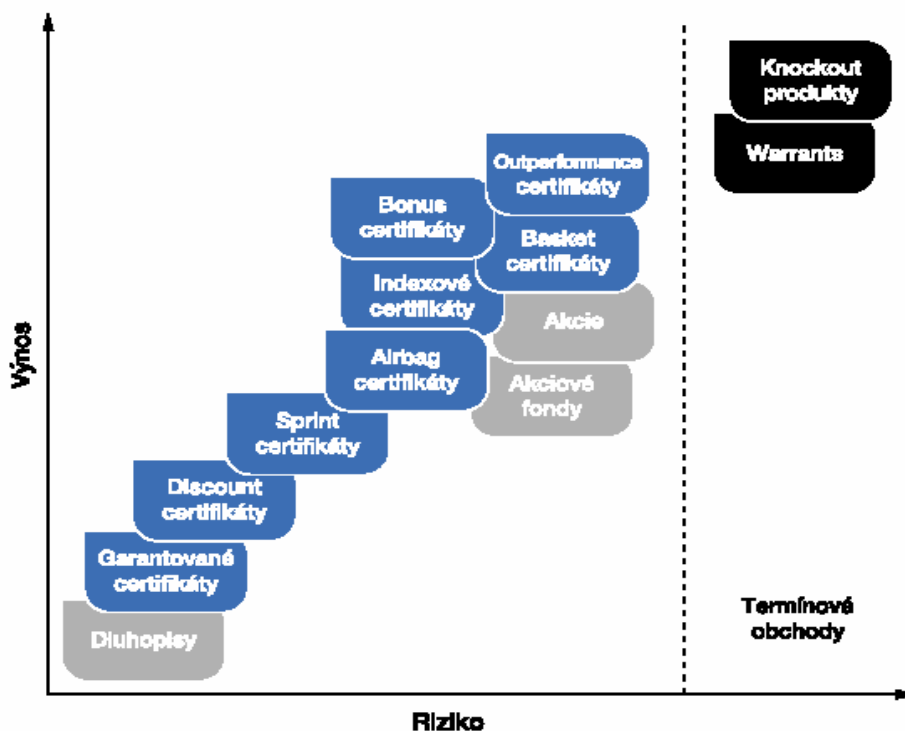
Trh s certifikáty

Na trhu s investičními certifikáty je aktivních zhruba 30 bank. Nesporným tržním vůdcem je Deutsche Bank, která společně s UBS, ABN Amro, Sal. Oppenheim a HypoVereinsbank dosahuje tržního podílu přes 70 procent. Dalších necelých 30 procent trhu připadá Commerzbank, Dresdner Bank, Société Générale, Goldman Sachs, DZ Bank, Raiffeisen Bank, Centrobank a HSBC Trinkaus. U dalších emitentů není stoprocentně jisté, že i v budoucnosti budou chtít usilovat o setrvání v tomto finančním segmentu. V České republice je trh s investičními certifikáty a moderními strukturovanými produkty ještě zcela na počátku. Již čtvrtým rokem vychází bezplatný informační newsletter ZertifikateJournal, který přispívá k lepší informovanosti investorů. Na stránkách www.zertifikatejournal.cz lze najít tzv. „Best Buy“ - listiny nejlepších certifikátů všech kategorií počínaje indexovými, tématickými a strategickými certifikáty, konče discount a bonus certifikáty.

Výnosově rizikový profil certifikátů

Hodnota certifikátů roste nebo klesá a vyvíjí se v určitém poměru s cenou zvolených podkladových aktiv. Přitom nemusí jít o přímou závislost. Certifikáty mohou být zkonstruovány i tak, že jejich hodnota roste, když kurz podkladového aktiva klesá nebo stagnuje. Na rozdíl od nákupu akcií nebo dluhopisů, nekupují investoři jednotlivé cenné papíry, nýbrž hned kompletní investiční nápad. Pojem certifikát nepopisuje tedy specifický produkt, nýbrž celou paletu rozličných produktů. Certifikáty se staly nadřazenou alternativou k přímým investicím. Dnes patří k investičním produktům

s největšími objemy obchodů a nabídky emitentů se již velmi dlouho nezaměřují pouze na indexové certifikáty. Skoro každý den jsou na trh uváděny nové cenné papíry. K těm nejznámějším patří basket-, bonus-, discount-nebo garantované certifikáty.

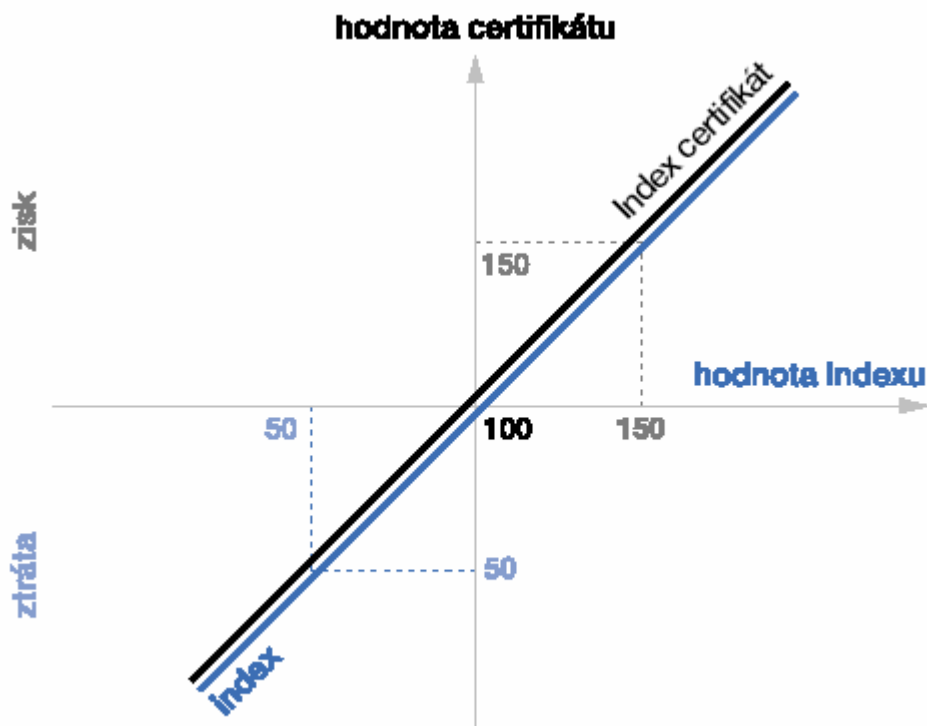


Obrázek č.1 – zobrazení rizikovosti a výnosů certifikátů

Indexové certifikáty

V praxi je velmi obtížné vybrat z množství jednotlivých titulů nadějně akcie a vytvořit portfolio, které přinese investorům očekávané výsledky. Jen velmi dobří portfolio manažeři zpravidla dosáhnou lepšího hodnotového vývoje než srovnávací index tzv. benchmark. Když už je tak těžké překonat benchmark – proč tedy hned neinvestovat přímo do indexu? To je možné s indexovými certifikáty, jejichž hodnota přesně kopíruje hodnotový vývoj podkladového indexu. S indexovým certifikátem máte vždy jistotu, že dosáhnete přesně stejného hodnotového vývoje jako celkový trh. Hodnotu indexového certifikátu lze zjistit kdykoliv a velmi jednoduše – potřebujete pouze znát aktuální stav vybraného indexu. Na webových stránkách provozovatelů indexů se kromě toho každý den aktuálně dozvíte, které akcie jsou v indexu zohledněny a jaké mají váhové zastoupení. Jelikož je index průběžně aktualizován, případně obměňován podle vybraných kritérií, nemusí být placen žádný manažer a přirozeně se také neplatí žádné manažerské poplatky. Indexové certifikáty tuto výhodu plně předávají zpět investorům,

tím je angažmá podstatně výhodnější než u ostatních finančních produktů. Při nákupu a prodeji certifikátů je kromě běžných transakčních poplatků depotní banky nutno počítat pouze s cenovým rozpětím (tzv. spread-neboli rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou). I když mnozí emitenti se u některých indexů i tohoto rozpětí zříkají.



Obr.č.2: hodnota certifikátu

Dosud jsme se zabývali tzv. *indexovými certifikáty*, samozřejmě existují i jiné speciální certifikáty. Diskontový certifikát (Discount Share Bond) je finanční instrument, který umožňuje investorům dosahovat zisků i na stagnujících trzích. Hodí se tedy pro investory, kteří v budoucnosti očekávají méně dynamický růst akciových trhů. *Diskontové certifikáty* se vyznačují tím, že emitent poskytne investorovi při nákupu slevu (diskont) z kurzu podkladového aktiva (např. akcie, indexu), ale díky tomu může investor profitovat na růstu pouze do předem stanovené výše, tzv. cap (označení, jež se používá jako odborný pojem pro nejvyšší možnou hranici, které může podkladové aktivum dosáhnout). *Basket certifikáty* jsou cenné papíry zobrazující hodnotový vývoj akciových košů- tzv. baskets. Do koše vybírá emitent většinou 5 až 20 akcií, a to podle předem stanovených kritérií jako jsou likvidita, růstové šance nebo tržní kapitalizace. *Garantovaný certifikát* umožňuje investorům ochranu proti kurzovním poklesům

zvoleného podkladového aktiva (většinou akcie nebo indexu). I když hodnota podkladového aktiva během doby trvání poklesne, bude při splatnosti vyplacena původně investovaná suma, a to v plné výši. [10]

3.5. Teorie portfolia

Teorie portfolia je mikroekonomická disciplína, která zkoumá, jaké kombinace aktiv je vhodné držet dohromady, aby takto vytvořené portfolio mělo určité, předem dané vlastnosti. [7]

Oblasti použití teorie portfolia dle zdroje [7]:

- Instituce kolektivního investování – portfolio je tvořeno především nakoupenými cennými papíry a depozity u bankovních i nebankovních institucí.
- Řízení aktiv a pasiv obchodních bank – portfolio na straně aktiv je tvořeno poskytnutými úvěry a nakoupenými cennými papíry, na straně pasiv obsahuje přijaté vklady a nakoupené cenné papíry. Důležitost kritéria likvidity.
- Měnová portfolia – portfolia složená z košů měn. Cílem bývá minimalizace rizika změny měnových kurzů.
- Komoditní portfolia – předmětem bývají opce a futures na komodity. Cílem je zajistit plynulý tok surovin za stabilní ceny.

Finančník se snaží vytvořit optimální portfolio, problémem je skutečnost, že optimální řešení je vždy spjato s konkrétním případem. Se změnou nějakých podmínek tedy získáme nové informace. Když změníme kritérium optimálnosti, dostaneme jiné „nové“ optimální portfolio. Proto často místo termínu optimální portfolio používáme pojem efektivní portfolio. Jedna z definic může být: portfolio je efektivní tehdy, jestliže při jisté úrovni rizika (která je dána naší tolerancí vůči riziku) poskytujeme maximální očekávanou míru výnosu. Lze též říci, že efektivní portfolio je spojeno s minimálním rizikem při dané očekávané míře výnosu. Není přitom blíže specifikována výše rizika nebo výnosu. Proto může být efektivních portfolií téměř nekonečně mnoho – pro každou očekávanou míru výnosu (rizika) jedno. Minimální a maximální možná míra očekávaného výnosu efektivního portfolia je totožná s mírou výnosu nejméně (nejvíce)

výnosné investice, která může být zařazena do našeho portfolia. Míra očekávaného výnosu výsledného portfolia musí vždy ležet mezi nimi. Pro rizika ovšem tato jednoduchá matematika neplatí.

Speciálním typem portfolia je tzv. tržní portfolio, které má stejné procentuální složení jako celý trh. Pokud přijmeme hypotézu efektivních trhů a pokládáme konkrétní akciový trh za efektivní, který se nachází v rovnovážném stavu, znamená to, že tržní portfolio (nebo jeho aproximace pomocí akciového indexu) představuje optimální variantu pro průměrného investora. Zajímavostí je, že tržní portfolio je optimální dokonce i tehdy, když obsahuje fundamentálně „špatné“ tituly, které mohou průměrnému investorovi připadat příliš riskantní. [5]

Symbolicky lze vztah mezi očekávanými výnosy a rizikem zapsat takto: [2]

$V = RFR + Riziko * konst.$; V je očekávaný výnos investice, RFR je míra výnosu bezrizikové investice (risk-free rate of return), $Riziko$ je míra rizika.

Teorie efektivních trhů

Jádro hypotézy efektivních trhů představuje fakt, že všechny informace, které jsou v určitý moment známy, jsou okamžitě obsaženy v kurzu daného cenného papíru. Změna kurzu je možná pouze v případě oznámení nějaké nové informace. Jakmile se nějaká nová informace objeví, je okamžitě správně ohodnocena a zahrnuta do ceny. Na první pohled tvrzení ruší možnost spekulace na trhu, ale i na dokonale efektivních trzích je stále co analyzovat: riziko cenných papírů. Dále, málokterý trh je ve skutečnosti natolik efektivní, aby se v něm nenašla skulinka. V neposlední řadě, bez soustavné činnosti analytiků by trhy ztratily efektivnost. Jeden z důsledků této teorie je pro mnohé finančníky nepříjemný: vysoce rozvinuté trhy se typicky chovají naprosto náhodně a nepředvídatelně. Rovnovážný dokonale informovaný trh má vyrovnanou nabídku a poptávku, tedy obchody jsou náhodné, bez trendů. Porušená rovnováha vede ke vznikům kratší či dlouhodobějších trendů.

CAPM (Capital Asset Pricing Model) se dá vyjádřit na 5 nosných pilířích:

1. Máme-li na vybranou mezi dvěma institucemi, téměř vždy se vyplatí diverzifikovat a investovat do portfolia složeného z obou těchto investic (tvrzení nezahrnuje makléřské poplatky, daně, ...)

2. Vždy máme (alespoň teoretickou) možnost investovat do dvou investic: do našeho stávajícího portfolia (které můžeme chápat jako samostatný „cenný papír“ s určitým očekávaným výnosem a s určitým rizikem) a do libovolné další investice, která je na trhu dostupná.
3. To logicky znamená, že optimální portfolio by mělo teoreticky obsahovat všechny investice, které jsou na kapitálovém trhu dostupné.
4. Pokud je kapitálový trh efektivní, měli by všichni investoři mít rovnou příležitost investovat do optimálního portfolia, na trhu tedy bude panovat rovnováha, s použitím veškerých dostupných informací jsou všechny investice správně oceněny a žádný investor nemá nějakou výhodu nebo nevýhodu oproti ostatním.
5. Jediné optimální portfolio, do kterého mohou investovat všichni investoři, aniž by byl někdo diskriminován anebo zvýhodněn, je tržní portfolio, ve kterém jsou všechny dostupné informace zastoupeny v takovém procentním podílu, kolik činí jejich podíl na celkové kapitalizaci trhu.

3.6. Psychologie investora

Psychologie hraje v investování důležitou roli, ovšem jinou, než si většina lidí myslí. Panuje názor, že psychologie hýbe kapitálovým trhem. Ve skutečnosti však mezi úspěšnými profesionály nejsou žádní studovaní psychologové. Psychologie je však jedním z faktorů, který určuje cíle investorů. Investor by měl zacházet se svými penězi tak, aby se cítil spokojeně. Rozlišujeme pouze dva typy klientů: psychologicky aktivní a pasivní investory. [2]

Mezi aktivní investory patří především ti, kteří své bohatství nabyli sami. Jsou aktivně zapojeni do procesu tvorby majetku, a aby dosáhli svých cílů, riskovali svůj vlastní kapitál. U aktivních investorů převládá zájem o vyšší výnos nad potřebou bezpečí. Jsou ochotni riskovat, ale neradi se vzdávají kontroly nad svými investicemi. Pokud je portfolio aktivního investora investováno agresivně, ale investor nemá pocit kontroly, jeho tolerance vůči riziku rychle klesá. Aktivní investoři jsou schopni tolerovat zvýšené riziko, protože mají vyšší sebedůvěru. Věří, že svojí činností mohou snížit úroveň rizika, i když ne vždy mají odborné finanční znalosti. K aktivním investorům často patří

živnostníci, kteří si svůj podnik sami založili, soukromí lékaři a zubaři, samostatně podnikající účetní a právníci, podnikatelé, nezávislí poradci a lidé s vyšším vzděláním. [2]

Mezi pasivní investory patří ti klienti, kteří získali své jmění „pasivně“ – dědictvím, dlouholetým spořením celé rodiny anebo rizikovými operacemi s kapitálem, který patřil někomu jinému. U pasivním investorů převažuje potřeba vyšší bezpečnosti nad potřebou zhodnocení kapitálu. Často mezi ně patří podnikoví řídící pracovníci, pracovníci z velkých právnických firem, účetní z velkých auditorských firem, personál zdravotnických firem (ne lékaři), dědici velkého bohatství, živnostníci, kteří svůj podnik zdědili, politikové, bankéři a žurnalisté. Čím menší majetek jednotlivec vlastní, tím pravděpodobněji bude patřit mezi pasivní investory. Velká část středních a nižších socioekonomických tříd patří též do této skupiny.

Zvláštní skupinu pasivních investorů představují ti, kteří přišli k velkému majetku dědictvím. Tito klienti (alespoň podle amerických zdrojů) často trpí pocitem viny, nerozhodnosti, nízkou sebedůvěrou a zvýšenou podezřívavostí. Pocit viny často plyne z uvědomění, že bohatství bylo získáno bezpracně, bez jakýchkoli zásluh. Nízká sebedůvěra zpravidla pramení z pocitu méněcennosti vůči úspěšnému předkovi. Důsledkem je obava z chyb a neochota riskovat. Zvýšená nedůvěra je typická pro řadu dědiců. Je dána známým jevem, že člověk, který náhle přijde k bohatství, má najednou řadu nových přátel, jejichž motivace bývá velmi zrádná. Nutno podotknout, že ne všichni bohatí dědicové vykazují výše uvedené vlastnosti. Poradce však musí počítat s jejich možným výskytem. Proto se jeví vhodný velmi konzervativní přístup (alespoň ze začátku), spojený s trpělivým vzděláváním klienta v otázkách investic. Budování důvěry je otázkou delší doby. [2]

Využití rozdělení investorů na aktivní a pasivní

Z perspektivy investičního poradce si lze povšimnout některých užitečných bodů. Pasivní investoři rádi delegují rozhodování na poradce. Protože nejsou tolerantní vůči riziku, preferují konzervativní a široce diverzifikovaná portfolia. Často vidí rizika větší, než jaká ve skutečnosti jsou, proto potřebují dodatečné vzdělávání a poradenství v oblasti investic. Mají tendenci se chovat konformně a neradi vyčnívají z davu. Nelze od nich očekávat neobvyklá rozhodnutí.

Aktivní investoři představují komplikovanější typ klientů, protože rádi dělají rozhodnutí a často si myslí, že o financích vědí více než jejich poradci. Poradce musí s takovým klientem neustále soupeřit o své pravomoci a dokazovat úroveň svých znalostí a svoji výkonnost. Zkušený poradce se snaží nasměrovat přirozenou aktivitu těchto investorů do formulování strategického rozhodování o celkové investiční politice. Aktivní investor, který má příležitost se takto podílet na rozhodování o svých investicích, má pocit větší spokojenosti s dosaženými výnosy a v případě ztráty je ochotnější se s ní smířit. Aktivní investor rád ví, kde jsou jeho peníze. Ve skutečnosti je toto vědomí z velké části pouhou iluzí.

Aktivní investoři obvykle milují informace, což skýtá mnohá úskalí. Takzvané „zaručené“ nebo „důvěrné“ informace jsou obvykle bezcenné. Mnohý se setkal se „zaručenými informacemi“ od známého nebo příbuzného, který pracuje v akciové společnosti. Tyto informace bývají natolik zkreslené subjektivními pocity, že je lépe jim nevěnovat vůbec žádnou pozornost. Zodpovědný investor nevěří nepodloženým faktům. Skutečně důvěrné informace vlastně neexistují. Jakmile se nějaká zpráva dostane k vám, není už důvěrná. [2]

3.7. Psychologická metoda

Jedním a zároveň i hlavním faktorem, kterým se psychologická metoda odlišuje od standardních analýz, jakými jsou analýza fundamentální a technická, je předmět zkoumání. Zatímco alfa i omegou pozornosti a zkoumání fundamentální a technické analýzy je buď vnitřní hodnota akcie anebo akciové kurzy a jejich vývoj, obrací psychologická metoda svoji pozornost zcela jiným směrem. Vychází z myšlenky, že pohyb akciových kurzů je až následek chování ze strany lidského faktoru – investorů. Podle psychologů pak rozhodující determinantou tohoto chování je lidská psychika. Hledají se impulzy, které vyprovokují nákupy resp. prodeje akcií. Všeobecně lze říci, že východisko psychologické metody spočívá ve zkoumání a analyzování skutečnosti, jak investorovy vlastnosti, osobnost, emoce a rozum ovlivňují jeho investiční chování a rozhodování.

Často, zčásti nebo zcela, v procesu investičního rozhodování a realizace investice bývá přítomnost lidského faktoru opomíjena. A přece právě investiční rozhodnutí lze považovat za rozhodnutí subjektivní, které je v nezadatelné míře ovlivněno lidskými

emocemi. Tyto emoce a celý lidský faktor vůbec přitom mají zvláštní moc obrátit přirozenou touhu investora po zisku v hrabivost či dokonce lakotu, jež zatemňuje jeho smysly a racionální úvahy tak zatlačuje do pozadí. Popsaný stav pak vytváří živnou půdu „falešným prorokům“, kteří ve svých rozsáhlých akcích nabízejí a slibují otupeným investorům takový výnos, který je doslova „příliš dobrý na to, aby byl pravdivý“. Odpověď na otázku, jak je možné, že lidé nejsou schopni tento nereálný výnos rozpoznat, nepoučení tragediemi z historie, propadají vábivému kouzlu závratně vysokého výnosu, v obecné rovině přináší Gustave Le Bona ve své díle zabývající se psychologií davu. [6]

Le Bonův přístup

Výchozí bod Le Bonovy práce tkví v popisu a analýze celkové povahy davu, pro kterou používá pojem kolektivní duše. Duše je vytvořena vždy tam, kde se sejde (nemusí to být vždy fyzicky) určitá skupina či shromáždění lidí a jistá událost či jev zapůsobí, že toto seskupení nabude vlastností psychologického davu. Vlastnosti davu se vytvářejí naprosto nově, tj. východiskem pro jejich vznik zcela jistě nejsou osobní vlastnosti jakéhokoliv člena davu. Tedy nedochází v seskupení tvořící dav pouze k součtu a průměru prvků, nýbrž ke kombinaci a utváření nových vlastností. [Le Bon, G.: Psychologie davu, nakladatelství KRA, 1994, 3. české vydání, s.16]. Rozum často ustupuje do pozadí a vévodí činy a city, které jsou značně variabilní a nestálé.

Mezi obecné vlastnosti davu (společné všem davům) patří:

- Prudká proměnlivost mysli a citů – investoři se dokáží velice snadno, bez rozmyslu i úvahy nadchnout pro jakoukoliv velice lákavou myšlenku (horký tip), bez toho, že by bylo nutné je dlouho přesvědčovat.
- Lehkověrnost – vytváří podmínky pro existenci rozmanitých legend o téměř bezpracném a rychlém dosažení nadprůměrného výnosu.
- Přehnané a zjednodušené city – city davu mají tendenci se pohybovat v extrémech, buďto něco nebo někoho zbožňují anebo něco nebo někoho zatracují. Pakliže se dav pro něco buď horečně nadchne nebo něco zatratí, znamená to dále, že ve svých citech přehání do extrému. Což můžeme názorně vidět v tzv. spekulativních bublinách.

- Nesnášenlivost a autoritativnost – dav nesnese kritiku své ideje, ale navíc ještě požaduje rozšíření řad zastánců své ideje.
- Mravnost – Dav nemá morální odpovědnost, a tak pokud honba za nadprůměrným, rychlým ziskem ovládne city investorů, stává se neomezeným pánem jejich počínání bez ohledu na to, jakým způsobem bude realizována. Extrémem jsou pak nezákonné tzv. inside obchody.

Řada investorů vědomě či nevědomě využívá vlastností a chování davu k tomu, aby odhadla, jak se většina investorů v budoucnu zachová a jak bude reagovat na určitou informaci. Své zkušenosti někteří zformulovali do teorií, které se staly důležitou součástí psychologické metody (např. Kostolanyho metoda). [6]

Kostolanyho koncepce

Kostolany rozděluje účastníky burzovních obchodů do dvou nesourodých skupin:

- Hráči
- Spekulanti

Skupiny jsou nesourodé, nejen co se týká velikosti, ale i vlastností. Objemově hráči mnohonásobně převyšují skupinu spekulantů. Skupině hráčů André Kostolany přisuzuje 90 procentní podíl všech burzovních účastníků (spekulanti tvoří zbylých 10 procent).

Zmíněné rozdělení burzovního publika dává tušit jistou spojitost s obecnými poznatky psychologie davu. Rozdělením účastníků na dvě skupiny došlo v případě skupiny hráčů k vytvoření stejnorodého davu. Skupina spekulantů je menšinovým zbytkem burzovního publika a logicky sdružuje subjekty, jež jsou natolik silnými osobnostmi, že jsou proti působení masové psychologie imunní. Svá rozhodnutí neopírají o lákavé iluze a ideje jako dav, nýbrž o své vlastní, individuální myšlenky a argumenty. Argumenty mohou být dobré, ale i špatné, důležité ovšem je, že nejsou spekulantům někým násilně vsugerovány, nýbrž se řídí vlastními racionálními úvahami. Dokonce se razí heslo „plout proti proudu“. Heslo vystihuje princip jejich možného chování na burze, a sice chovat se proticyklicky – přesněji - spekulanti tvrdí, že je třeba dvě třetiny cyklu jít proti hlavnímu trendu na trhu a zbývající jednu třetinu jednat v souladu s trendem.

Kostolany jim přisuzuje vlastnosti 4G:

- Intuice, myšlenky (Gedanken)

- Trpělivost (Gedult)
- Peníze (Geld)
- Štěstí (Glück)

Skupina hráčů představuje většinu účastníků na trhu, kterou ovládla iluze rychlého, téměř bezpracného dosažení nadměrného zisku. Hráči jednají a investují na základě horkých tipů, zcela ovládnuti svými emocemi. Rozum přitom naprosto ustupuje do pozadí, což je patrné z hesla, kterým se často řídí: „Když kurzy padají, tak padají a pokud rostou, tak rostou.“

Kostolanyho koncepce vychází z myšlenky zjištění, která skupina subjektů na trhu drží většinu akcií a možnosti odhadnutí následného chování této skupiny. Mají-li majoritu akcií v ruce spekulanti, nazveme trh předprodaným (oversold). Mají-li majoritu hráči, nazveme trh překoupený (overbought).

Jak poznáme, kdo drží většinu akcií? Kostolany soudí, že k tomuto poznání je třeba provádět analýzu vývoje kurzů a obrátů. Pozorujeme tedy, zda kurzy a obraty navzájem rostou či klesají nebo zda jeden roste a druhý klesá.

V zásadě rozlišujeme:

- Rostou kurzy a zároveň rostou obraty – dochází k přesunu akcií od spekulantů k hráčům, neboť jen hráči nakupují při vysokých a dále rostoucích kurzech. Trh je překoupený a vysoce rizikový.
- Klesají kurzy, ale rostou obraty – např. vyvoláno neočekávanou informací, která vyvolá paniku v řadách hráčů, kteří rychle prodávají akcie do rukou spekulantů. Trh dostává charakter trhu předprodaného, trhu s určitou jistotou, protože akcie drží při nejnižších kurzech racionální subjekty.
- Pokles kurzů a zároveň pokles obrátů – je stavem, který nevěstí nic dobrého, protože pokud ještě spekulanti přes pokles kurzů nezahájili nákup akcií, znamená to, že očekávají ještě hlubší pokles.
- Růst kurzů není doprovázen růstem obrátů – může v podstatě znamenat dvě situace. Buď vládne v řadách hráčů dosud nepřekonaná vlna pesimismu čili doposud hráči neobdrželi ten opravdu lákavý horký tip, který by jejich emoce zásadním způsobem ovlivnil, nebo nedisponují likviditou na nákup akcií.

Z pohledu Kostolanyho není věčný koloběh burzy ničím jiným než neustálým opakováním tří fází (stejně nazvané ve fázi zhodnocování i znehodnocování akcií):

- Fáze změny (korektury)
- Fáze doprovodná
- Fáze přepínání neboli přehánění

4. Dotazník rizikového profilu investora

4.1. Volba dotazníku jako forma výzkumu

Ke zjištění investičního profilu využívají obchodníci tzv. investiční dotazník. Snahou obchodníka je najít nejvhodnější produkt s ohledem na potřeby investora. Snaží se vystihnout investiční záměr klienta, zjistit jeho zkušenosti v oblasti investování a obchodování, jeho finanční situaci či původ investovaných prostředků a tím splnit povinnost obchodníka stanovenou zákonem o podnikání na kapitálovém trhu (zákon. č. 256/2004 § 15).

Citace zákona č. 256/2004 § 15: „Obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu. Dále je povinen požadovat od zákazníka podle druhu a rozsahu zákazníkem požadovaných investičních služeb informaci o jeho hospodářské situaci, zkušenostech v oblasti investic do inv.nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy.“

Dotazník je tedy určitá forma sběru informací, která může být obdobou rozhovoru. Výhodou je však to, že nedochází ke zkreslení pracovníkem investiční společnosti, respondent má větší důvěru i více času na rozmyšlení odpovědí. Nelze ale zase zaručit, že dotazníky nevyplňuje osoba ještě společně s někým dalším. Dotazník musí být formulován tak, aby respondentovi bylo vše jasné a srozumitelné.

4.2. Vzorový dotazník ČNB a jiných společností

Na základě zákona č. 256/2004 § 15 je povinen obchodník s cennými papíry požadovat od klienta vyplnění tohoto dotazníku, který může v závislosti na typu a rozsahu poskytovaných služeb zúžit nebo rozšířit. Nepravdivým vyplněním dotazníku se klient vystavuje riziku špatně zvoleného cenného papíru nebo nevhodného portfolia. Z pohledu obchodníka je tento dotazník jedinou možností, jak od klienta získat potřebné

informace, na jejichž základě je schopen navrhnout nejvhodnější nástroje zhodnocení jeho peněz. Je také možné, že obchodník v případě nevyplnění tohoto dotazníku nemusí poskytnout klientovi požadované služby.

V našem případě jsme vzali v úvahu nejen vzorový dotazník ČNB, ale i ostatní nalezené a dostupné dotazníky – ČSOB, FIO, Investiční skupina České spořitelny, Komerční banky atd.

Komentář k vzorovému dotazníku ČNB

V části A vyplní zákazník své identifikační údaje, adresu, telefon a další. V sekci B jsou 2 otázky zaměřené na likvidnost investice – tedy na jakou dobu zákazník investuje své peníze a zda může nastat možnost, že by tyto peníze potřeboval směnit na hotové peníze. Otázky vztahující se k riziku budou mít v našem dotazníku velký význam - pro rizikové portfolio musí zákazník být velmi dobře připraven na možnost kolísání a stupeň nejistoty, co se týče návratnosti a výnosů investice. Část C se zaměřuje na dosavadní znalosti s investováním s cennými papíry, dále na konkrétní znalosti klíčových pojmů – např. pákový efekt, podstata prodej nakrátko, atd. Naše část týkající se znalostí bude zaměřena spíše na chování výnosů nebo kolísání akcií než na konkrétní znalosti pojmů. V části D se zase zabývá finanční situací klienta – jak by se zachoval v případě, že by se výrazně snížila hodnota jeho zamýšlené investice. Pro nás je to velmi důležitá část, kterou budeme muset mnohem více rozvinout. Z hlediska investičního rizika je nutné, aby klient dokázal snášet kolísání hodnoty investice a neohrozilo jej to existenčně. Zároveň by takový klient měl investovat peníze, které jsou pouze jeho - ne tedy půjčené peníze nebo nějaký společný majetek rodiny. Na závěr tohoto dotazníku ČNB je poučení zákazníka o rizicích investování a metodách jejich snižování.

4.3. Zásady tvorby dotazníku

Aby dotazník poskytl skutečně relevantní a věrohodné informace, musí mít srozumitelné otázky i odpovědi, dotazovaný nesmí mít pocit, že je to nějaké cvičení, jehož cílem je prokázat, že investování nerozumí, a také nesmí být příliš dlouhý, aby nebyl pro klienta obtížný, aby odpovědi neodbýval s cílem, ať už to má rychle za sebou.

Formulace otázek

Je potřeba formulovat otázky tak, aby jim dotazovaný porozuměl, a to nejlépe hned napoprvé. Otázka by tedy měla být jasná, neměly by se v ní vyskytovat nějaké nejasné formulace typu kdy -, kdy v poslední době“ atd. Dále bychom neměli nechávat respondentovi volnou ruku v oblasti odpovědí, ideální je, aby měl výběr z možností. Pokud nechceme, aby měl výběr z možností, naznačíme mu, jak odpovědět. Mohlo by se nám totiž stát, že odpovědi budou nezařaditelné a tudíž nám tyto otázky nepomohou a budou vlastně zbytečné. Proto se nedoporučuje používat otázky typu „proč“.

Obtížnost otázek a náročnost dotazníku

Další podmínkou, která může ovlivnit úspěch celého dotazníku, je náročnost odpovědí a počet otázek. Za ideální se považuje u tohoto typu dotazníku počet kolem 10-20 otázek. Ve vzorovém dotazníku ČNB je mimo identifikačních údajů 13 otázek. V dotazníku finanční skupiny FIO je jich 20, a to ještě některé otázky mají své podotázky. Vzhledem k tomu, že můj dotazník bude zaměřen na rizikový profil klienta, odhaduji, že počet bude spíše ke 20, vzhledem k nutnosti kontrolních otázek, abychom se ujistili, že klient je skutečně schopen přijmout určité riziko. Nyní se zaměříme na jednotlivé typy otázek a jejich konstrukci.

Nejčastěji se používají *uzavřené* otázky – tedy takové, kde si dotazovaný vybírá z odpovědí „ano-ne“ nebo z nějakého výběru, kde má přímou možnost odpovědi. Méně často se používají tzv. *otevřené otázky*, většinou totiž respondenta navádějí k subjektivnímu hodnocení, které poté neumíme přesněji zařadit. Abychom mohli hned na začátku roztrždit dotazované podle určitých kritérií, je potřeba používat otázky tzv. *filtrační*. Mohou se týkat například vzdělání nebo věku. Člověk s nižší znalostí v oblasti ekonomiky nebo s nižší inteligencí si nemusí plně uvědomit následky rizikového portfolia, a proto jej budeme raději směřovat do nějakého bezpečnějšího instrumentu. Důležitou částí dotazníku budou *projekční otázky* – respondent si přečte modelovou situaci a na ní budou uvedeny různé možné odpovědi nebo názory a on se k nějakému přikloní. Je samozřejmé, že nemusí ani s těmito názory nebo komentáři úplně souhlasit, jde však spíše o jeho nasměrování k určitému myšlení. Pokud bychom nechali na takovouto otázku volnou odpověď, pravděpodobně by každý odpověděl nějak jinak a my bychom výsledek neuměli zařadit podle nějakého klíče. Je také důležité, aby se respondent dokázal do otázky a těchto názorů vžít, aby mu zkrátka tato modelová

situace nebyla cizí. Méně často se využívají v těchto dotaznících *sugestivní* otázky. Ty mají neutrální zaměření. Většinou naznačují jednu z možných alternativ, zatímco jich však může existovat více. Taková otázka může začínat např. „Také si myslíte, že ...“ Tyto otázky také používají pojmy, které se těší velké oblibě, dále zdůrazňují určitý kontext nebo zdůrazňují jedinou možnou alternativu, jak již bylo výše uvedeno. Velmi důležité v mém dotazníku budou *kontrolní* otázky. Ty slouží pro potvrzení nebo porovnání odpovědí na již zodpovězené téma. Většinou nenásledují hned za otázkou, kterou potřebujeme ověřit. Někdy se do dotazníku využije zařazení všeobecně známé otázky, která, není-li správně zodpovězena, dává nám signál o neupřímnosti dotazovaného.

Odpovědi

Počet otázek a tedy čas potřebný na zpracování odpovědí by neměl být delší než max. 12- 15 minut. I tato doba bude připadat mnoha klientům jako velmi dlouhá. Pokud se však budou snažit urychlit vyplnění dotazníku, hrozí nebezpečí, že jej vyplní nesprávně nebo neúplně. Proto je potřeba je na to předem připravit. V žádném případě by však žádná z otázek neměla být náročná tak, aby nad ní klient musel dlouho přemýšlet, vzpomínat si nebo dokonce snad vyhledávat nějaké dokumenty. Proto se budeme snažit i některé těžší otázky prokládat lehčími. Dále se nesmí cítit respondent otázkou ohrožen nebo mít dokonce pocit, že z něj někdo „tahá“ nějaké informace, které by potom mohly být zneužity. Také bychom se měli vyvarovat otázek, které vyžadují odpovědi vedoucí ke zkreslení. Je to například „kolik času jste ochoten trávit zkoumáním vývoje cen akcií atd“. Nad takovou otázkou by musel respondent dlouho přemýšlet, proto je lepší se ptát konkrétněji.

4.4. Specifika tvorby dotazníku rizikového profilu

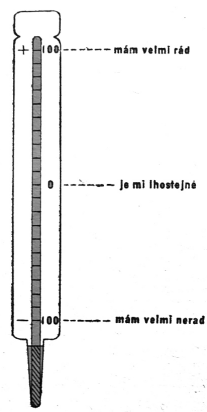
V našem dotazníku, který si klade za cíl zaměřit se především na rizikového klienta, požadujícího individuální péči, se musíme především zaměřit co nejvíce na schopnost přijmout vysoké riziko. Vzhledem k tomu, že tento dotazník má být určen klientům tzv. privátního bankovníctví (objem finančních prostředků je větší než 100.000 Euro), můžeme si také dovolit dotazník udělat o něco delší. Klient by měl být

ochoten věnovat dotazníku více času, než průměrný občan rozhodující se o investování volných prostředků v řádu pár tisíc nebo desítek tisíc korun.

Velmi důležitým krokem je seřazení otázek. Měli bychom postupovat od lehčích otázek k náročnějším. Velmi důležité budou v tomto dotazníku kontrolní otázky. První otázky by měly být takovým „rozehřívacím kolem“, aby se dotazovaný dostal do „obrazu“. Podle obecných doporučení se považuje za vhodné, když dotazník začíná konkrétními otázkami, dále následují otázky obsahové, které se střídají s filtračními, kontaktními, kontrolními a funkcionálně psychologickými, které zmírňují napětí. Jimi také dotazování končí. Technika stadiového rozvíjení dotazování (G. Gallup) se skládá z pěti otázek:

- Filtrační, určená k tomu, abychom si ujasnili, zda je tázaný seznámen všeobecně s problémem a zda o tomto problému přemýšlel.
- Otázka změřená na zjištění, jak se tázaný celkově staví k danému problému (otevřená otázka).
- Otázka, na jejímž základě máme získat odpovědi na konkrétní dílčí prvky problému (uzavřená otázka).
- Otázka, která pomáhá zjistit příčiny názoru tázaného (polozavřená otázka).
- Otázka mající zjistit intenzitu těchto názorů, jejich sílu a váhu (uzavřená otázka).

Velmi důležité bude grafické provedení dotazníku. Vzhledem k orientaci na náročného klienta, musí i grafické zpracování, přehlednost, grafy nebo obrázky vypadat velmi profesionálně. V dotaznících profesionálních výzkumných agentur (např. STEM/MARK, DATAMAR, GFK Praha) se také setkáváme s různými možnostmi odpovědí pomocí tzv. citlivostní řady- na jednom konci je, že něco je nám velmi příjemné, uprostřed neutrální a na druhém konci nepříjemné. Většinou má toto znázornění podobu přímky nebo čáry se stupnicí od 1 do 10.



Obr. č. 3: zobrazení stupnice pomocí teploměru

Velmi důležité pro nás bude roztrždit si respondenty do několika tříd a na základě těchto tříd navrhnout portfolio, případně v našem případě ještě jim navrhnout jiný typ investice než rizikové portfolio. Existuje několik způsobů složení portfolio. Jako příklad si můžeme uvést vzorové portfolio z knihy Investiční strategie pro třetí tisíciletí od P. Kohouta [2], kde využijeme portfolio pro prostředí s nízkou inflací.

Tab č. 1 – vzorové složení portfolio z knihy Investiční strategie

Instrument/Strategie [%]	Konzervativní	Vyvážená	Růstová
Peněžní trh	94,81	10,25	0
Obligace	4,53	35,24	13,15
Akcie/konzervativní	0	32,06	50,77
Akcie/růstové	0	22,45	36,08
Cizí měna	0,66	0	0

Dále si musím stanovit způsob obodování jednotlivých odpovědí. Zkusíme si to ukázat na následujícím příkladu:

V případě, že by se významně snížila hodnota Vaší zamýšlené investice, co by to pro Vás znamenalo?

- dostal bych se do tíživé finanční situace a značně by to komplikovalo CO
- neznamenal by to významné existenční potíže
- ztracená suma by pro mě nebyla důležitá

Pokud klient odpoví první možností, víme, že je absolutně nevhodný pro investování do rizikových instrumentů. Druhá odpověď znamená, že klient je si vědom možné ztráty a neohrozila by jej co se týče fungování normálního života. U třetí varianty je si klient plně vědom možné ztráty a bere ji na vědomí. Nejdůležitější pro náš dotazník je, jak si stanovíme způsob ohodnocení. To znamená, že první odpovědi bychom přiřadili například 0 bodů, druhé 1 body a třetí 2 body. Nemusí to však tak být u každé otázky. U otázky, kde bude třeba více než 3 odpovědi, můžeme dávat i polovinu bodu. Záležet tak bude na tom, kolik bodů z celkového počtu přiřadíme jednotlivým odpovědím. Někaká otázka, například týkající se doby investování nebo schopnosti přinést riziko, může mít dvojnásobnou prioritu= tedy místo bodování od 0 do 2 , může být bodována od 0 do 4. Možností je více. Bude záležet na tom, kolik skupin portofolií budeme nakonec chtít sestavit.

Po sestavení otázek a jejich obodování proběhne tedy na základě ohodnocení fáze testování, kdy si musíme vyzkoušet, zda náš dotazník skutečně funguje a nedochází k nějakým nesmyslným výsledkům. K testování jsem použil lidi ze svého okolí, kteří buď s investováním mají zkušenosti nebo vůbec nemají. Je to pro mne důležité, jedine tak si budu jist, že dotazník je správně obodován. Takto vypracovaný dotazník bude vyhotoven k předání investiční skupině Commerzbank k použití , případně úpravám, které budou záležet na jejich oddělení. Tento dotazník by měl být naprogramován v nějakém jazyce tak, aby sám mohl vyhodnocovat respondenty do daných skupin, případně aby mohl být vystaven na celosvětové síti a případní klienti si jej mohli v předstihu udělat sami. Otázkou bude, zda jej bude chtít společnost Commerzbank vystavit nebo jej bude pouze nabízet při službě privátní bankovníctví.

4.5 Tvorba dotazníku s komentářem a obodováním

Mimo vlastní otázky by měly být na začátku dotazníku (v souladu s vzorovým dotazníkem ČNB) identifikační údaje dotazovaného – v případě, že si to dotazovaný nepřeje nebo si dotazník vyplňuje pouze cvičně pro stanovení profilu, není to nutné.

Komentář k vyplnění investičního dotazníků a zahájení dotazníku:

Dobrý den, jsme rádi, že jste se rozhodli nebo uvažujete o našich službách. Abychom Vám skutečně mohli co nejlépe vyhovět, potřebujeme znát Vaše názory, postoje, znalosti o investování, postoj k riziku, Vaši finanční a majetkovou situaci. Vyplnění tohoto dotazníku je DOBROVOLNÉ. Pokud však odmítnete na otázky v dotazníku odpovědět, vystavujete se nebezpečí, že obchodník mylně vyhodnotí skutečné Vaše potřeby a zvolí investiční strategii, která pro Vás nebude nejvhodnější. Může se také stát, že při nevyplnění dotazníku odmítne obchodník poskytnout požadovanou službu – protože nebude znát Vaše potřeby, případně k Vám může přistupovat jako k velmi konzervativnímu zákazníkovi. Rozhodně dotazník neslouží ke zkoumání Vašich majetkových poměrů. Věnujte, prosím, vyplnění dotazníku pozornost, pečlivě si přečtěte dané otázky a promyslete odpovědi. Věříme, že pečlivým vyplněním přispějete k splnění Vašeho očekávání při investování s naší společností.

1/ Nyní investované peníze hodlám použít pravděpodobně (a nebudu je potřebovat pro jiné účely) na tuto dobu:

- do jednoho roku
- v rozmezí 1-3 roky
- v rozmezí 3-5 let
- na více než 5 let

Tato otázka je snad v každém dotazníku, je nutné zjistit tzv. investiční horizont klienta. Této otázce jsme přiřadili dvojnásobnou prioritu, investiční horizont je jedna z nejdůležitějších věcí, které je potřeba dodržet.

Bodování: 1.odpověď: 2
 2.odpověď: 4
 3.odpověď: 6
 4.odpověď: 8

2/ Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- Nemusím na své investici vydělat mnoho, ale chci aby mi byla zaručena 100% návratnost

- Investuji proto, že chci vyšší výnos než v bance na termínovaném účtu, ale vím, že v případě nepříznivého vývoje může hodnota mé investice klesnout pod investovanou částku, ale při dodržení horizontu bude určitě kladná
- Očekávám nadprůměrné výnosy a jsem si vědom toho, že hodnota mé investice může hodně kolísat a není zaručena návratnost

Tato otázka je první, která zjišťuje, jakým způsobem se staví klient k možnosti ztráty části vložených peněz a jaký očekává výnos. Na téma rizika a výnosu budou ještě další otázky, proto je tato obecná a lehčí otázka zařazena hned na začátek, aby další otázky mohly mít funkci zároveň kontrolních.

Bodování: 1.odpověď: 1
2.odpověď: 2
3.odpověď: 3

3/ Jakou část svých finančních prostředků hodláte investovat?

- Investuji především peníze, které představují doplněk k ostatním úsporám. V případě vyššího zhodnocení budou představovat vylepšení mého rozpočtu, v opačném případě (ztráty) zásadně neovlivní moji finanční situaci
- Zamýšlím investovat většinu svých úspor
- Investuji většinu svých úspor a část peněz rodiny, která mě tím pověřila
- Investuji pouze ty peníze, které využiji v pozdější době

Zajímáme se, jak důležité jsou pro investora zamýšlené finanční prostředky. Pakliže investor má k dispozici prostředky, které jsou jen doplňkem k úsporám, může si dovolit je investovat rizikověji, než kdyby chtěl investovat všechny své úspory.

Bodování: 1.odpověď: 3
2.odpověď: 2
3.odpověď: 1
4.odpověď: 4

4/ Jakým způsobem jste nabyli majetek, který hodláte investovat?

- Výnosy z podnikání

- Dědictví nebo restituce
- Úspory z platu nebo jiných pravidelných příjmů
- Prodej nemovitosti

Tato otázka zjišťuje způsob nabytí majetku a částečně souvisí s kapitolou 3.5. tj. psychologie investora. Musím však vzít v úvahu, že je to částečně teorie a každý člověk se může chovat jinak.

Bodování: 1.odpověď: 4

2.odpověď: 1

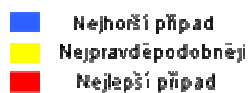
3.odpověď: 2

4.odpověď: 3

5/ Představy o výnosech a rizicích

S očekáváním vyšších výnosů jsou obvykle spojena i vyšší rizika. Pokud se rozhodnete usilovat o vysoký výnos, musíte počítat s případným poklesem hodnoty a někdy i ztrátou části vašich prostředků. Představte si například:

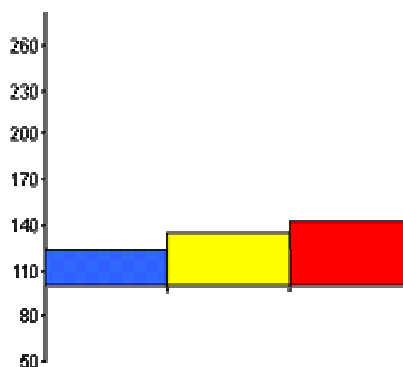
Investujete 100 000 korun a máte možnost vybrat si z následujících variant:



Obr. č. 4– označení jednotlivých možností

Za 5 let bude hodnota investice činit:

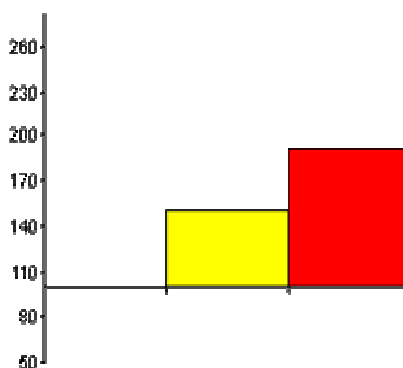
- v nejhorším případě: 125 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 135 000 Kč
- v nejlepším případě: 143 000 Kč



Obr.č. 5– zobrazení první modelové situace

Za 5 let bude hodnota investice činit:

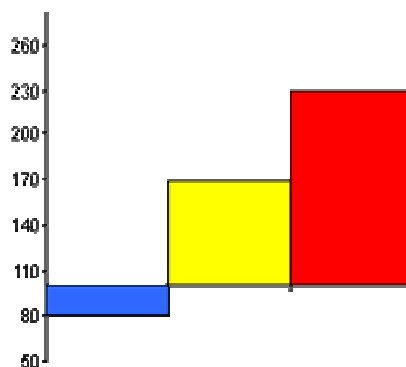
- v nejhorším případě: 100 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 153 000 Kč
- v nejlepším případě: 190 000 Kč



Obr.č.6 zobrazení druhé modelové situace

Za 5 let bude hodnota investice činit:

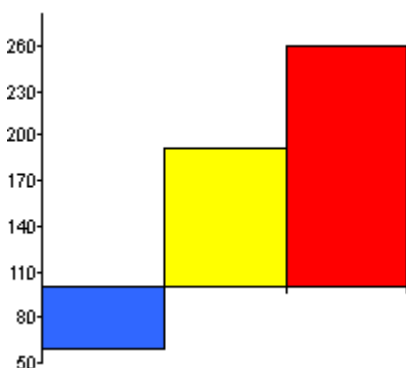
- v nejhorším případě: 80 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 169 000 Kč
- v nejlepším případě: 230 000 Kč



Obr.č. 7 – zobrazení třetí modelové situace

Za 5 let bude hodnota investice činit:

- v nejhorším případě: 60 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 190 000 Kč
- v nejlepším případě: 260 000 Kč



Obr. č.8– zobrazení čtvrté modelové situace

Velmi důležitá otázka zjišťující postoj k výnosům a rizikům. Navazuje částečně na otázku č. 2. První situace ukazuje inklinaci investora k peněžnímu trhu- ten nečeká žádný vysoký výnos, ale určitě chce výnos vyšší než je inflace nebo zhodnocení termínovaného vkladu. Druhá modelová situace je typická pro dluhopisové nástroje, vyrovnané riziko.

Třetí připouští již nějakou ztrátu, která ale není vysoká. Tedy počítá se s podílem akcií.

Čtvrtá je již téměř akciové portfolio, připouštějící možnou ztrátu.

Bodování: 1.modelová situace: 1
 2.modelová situace: 2
 3.modelová situace: 3

6/ Jaké jsou Vaše zkušenosti a znalosti s investováním a sledováním trhu, jeho vývoje atd.

- nemám žádné zkušenosti
- již asi půl roku sleduji finanční rubriky, nabídky investiční společnosti, vývoje kurzů jednotlivých firem
- už dlouho sleduji vývoj trhu, zatím jsem ale investoval pouze malé částky prostřednictvím fondů nebo např. investičního kapitálového pojištění
- již mám praktické zkušenosti s investováním a mám znalosti z oblasti trhu, jeho vývoje, chování, sleduji analýzy atd

Cílem této otázky je ujistit se, že i klient, který si uvědomuje možnost ztráty a rizika a tváří se, že jej nemůže nic překvapit, se tak skutečně zachová, až tato situace vznikne. Pokud již někdy investoval takovýmto způsobem, je větší pravděpodobnost, že jeho tvrzení o míře rizika, jež je schopen přijmout, je pravdivé.

Bodování: 1.odpověď: 1
 2.odpověď: 2
 3.odpověď: 3
 4.odpověď: 4

7/ Jaké máte závazky, rodinná situace?

- žádné dluhy, leasing, krátkodobé půjčky, bydlíme ve vlastní nemovitosti, jsem schopen sám nebo jako rodina hodně uspořít
- žádné dluhy, bydlíme v nájmu nebo platíme hypotéku, přesto ještě zvládneme ušetřit poměrně vysokou částku
- žádné dlouhodobé závazky, chceme si však časem pořídit vlastní bydlení, v současné době máme pouze auto na leasing nebo úvěr a drobné spotřebitelské půjčky

Dlouhodobé závazky představují překážku pro investování, protože s penězi nemůže klient počítat v budoucnu jako s rezervou. Naopak pokud nemá žádné dluhy, což je

samozřejmě nejlepší pro investování, umožní to klientovi nechat peníze pracovat po celou dobu investičního horizontu.

Bodování: 1.odpověď: 4
2.odpověď: 2,5
3.odpověď: 1

8/ Jistota příjmu – jak stabilní jsou Vaše příjmy ?

- jsou založené na nepravidelných zdrojích, provizích, honorářích
- část příjmů je fixní, další část je založena na odměnách a provizích, které mohou v případě nepříznivé konstelace vypadnout, neohrozí však základní potřeby
- velká většina příjmů je stabilní, jenom malá část je pohyblivá
- téměř vždy se mohu na výši svých příjmů spolehnout, předpokládám, že mé příjmy v následujících letech porostou

Bodování: 1.odpověď: 1
2.odpověď: 2
3.odpověď: 3
4.odpověď: 4

9 / Příběh – vžití se do role

Přečtěte si krátké promluvy investorů. Všichni investoři mají stejné vstupní podmínky:

- 1) peněžní prostředky ve výši 1 000 000 Kč,
- 2) byt v osobním vlastnictví,
- 3) ženatí (ženy prominou a využijí svoji představitost),
- 4) nezaopatřené děti,

stabilní finanční příjem.

Nenechte se odradit délkou příběhů a zkuste se ztotožnit z jedním z nich. Která z uvedených vypovědí se vám jeví nejnepříjemnější? Ke které byste se přiklonili?

- „Celý život pracuji a vydělal jsem si nějaké peníze. Už mě nebaví být průměr, chci nechat i své peníze pracovat. Přečetl jsem si nějakou brožuru o investování a myslím, že jsem pochopil podstatu. Musím investovat bezpečně a ne do jednoho instrumentu. Investování nerozumím natolik, abych investoval sám, a

tak jsem si vybral podílový fond. Pro výběr jsem se neřídil jejich zfalšovanými statistikami, ale nechal jsem si vysvětlit jejich strategii a naznačit portfolio. Věřím, že jen současné investování do dluhopisů, akcií, měny, komodit, atd. je to pravé. Vybral jsem si ten, který vypadal, že jeho portfolio má nejvíce prvků. To musí být tutovka.“

- „Investování pro mě není problém, mám velké znalosti o investování. Důkazem může být to, že disponuji touto sumičkou. Vím, jak to chodí, a mám četné známé z průmyslové sféry. Jeden kamarád z jedné obrovské firmy mi dal tutovku na jejich firmu. Dokonce mi ukázal jejich finanční doklady a prognostiky. Vypadaly skvěle, musím říci jsem fakt zíral. Samozřejmě, že vám neřeknu o kterou firmu šlo. Za týden už jsem držel pěkný štos jejich akcií a teď se těším, jak zbohatnu.“
- „Tak to víte, znám cenu peněz, a tedy jsem investoval většinu prostředků do bankovních produktů, přesněji celých 950 tisíc. Věřím, že jen tam jsou mé peníze bezpečné. Kamarádi mě přesvědčili, abych zbytek investoval do podílových fondů. Vybral jsem si velký fond známé banky, který mi ukázal krásné statistiky z posledních let. Nabídli mi skvělý bezpečný fond státních dluhopisů, a to ví přece každý, stát zaplatit musí, však si peníze sám tiskne.“
- „Mám sportovního ducha. Zemřeli mi rodiče a zdědil jsem po nich jmění ve výši 1 000 000 Kč. Mám své stálé příjmy, tak jsem si řekl, proč to neinvestovat. Vždy mě fascinovaly filmy o bankéřích z Wall Street. Prošel jsem si různé fondy působící na našem území a vybral si jeden, který řídili odborníci z Ameriky, kteří působili i na Wall Street. V letáku píšou, že mají vždy předstih před konkurencí a umí zareagovat jako první. Proč bych to nevyzkoušel, když to dokázali na Wall Street, nějaká Česká republika musí být pro ně procházka růžovým sadem.“

Jedná se o poměrně originální typ otázky v dotazníkovém šetření tohoto druhu. Nevýhodou může být délka textu, kterou musí respondent přečíst. Na druhé straně by měly převážet výhody ze ztráty stereotypu z otázek. Odpovědi mohou dotázaného nepřímo navést na jeho „vcítění se“ do investování. Ohodnocení je velmi volné a

subjektivní. Je velmi pravděpodobné, že ani jeden příběh nebude respondentovi stoprocentně vyhovovat, což je přímo záměrem, aby si dotazovaný vybral takovou odpověď, která by nejméně odporovala jeho přesvědčení. Bezpochyby se jedná o nejdiskutabilnější, ale zároveň nejzajímavější otázku dotazníku.

Otázka je částečně projekční, chybová a zčásti kontrolní. Možná trochu sugestivní. Primárně má za cíl ověřit rizikovost. První je typ investora, který diverzifikuje za každou cenu. Druhý je typ člověka, co věří, že jeden tip do černého je nejlepší způsob k vydělání finančních prostředků. Třetí je nejcitlivější na riziko, chce mít peníze v kamenných bankách, inflaci a jiné faktory nebere v úvahu. Čtvrtý je typ hazardéra, který nadevše věří ve zkušenosti amerických investorů.

Bodování: 1.odpověď: 2
2.odpověď: 3
3.odpověď: 1
4.odpověď: 4

10/ Jaký roční výnos (v %) ze své investice považujete za reálný při zachování současných podmínek na finančních a kapitálových trzích?

- do 5 %
- 5- 8 %
- 8-12%
- 12-16%

V této otázce se očekává od klienta, že naznačí jaký výnos očekává nebo by si představoval. Tato otázka je částečně kontrolní na otázku číslo 2 a 5 - tzn., že klient by měl potvrdit touto otázkou, že např. očekává vysoký výnos a zároveň je opravdu připraven na přijetí vysokého rizika, které s tímto bezprostředně souvisí .

Bodování: 1.odpověď: 1
2.odpověď: 2
3.odpověď: 3
4.odpověď: 4

11/ Představte si, že jste investoval do akcií velkých podniků. V posledních 70 letech dosáhly takové akcie průměrného zhodnocení 10 %. Ty vaše však v posledním roce ztratily 20% své hodnoty, co uděláte?

- Prodám tyto akcie z protfolia a vznikne mi tak ztráta
- Prodám část akcií z portfolia , ale ne všechny
- Sleduji dlouhodobou strategii, takže budu akcie dále držet
- Koupím do svého portfolia ještě více těchto akcií

Zde se opět zabýváme vztahu k riziku, navazuje na otázky č. 2, 5 a 10.

Bodování: 1.odpověď: 1

2.odpověď: 2

3.odpověď: 3

4.odpověď: 4

12/ představte jsi, že jste zvítězil v soutěži a máte na výběr, jakou si zvolíte cenu?

- Šanci 1:50 na výhru 300 000 Kč
- Šanci 1:6 na výhru 33 000 Kč (hod kostkou)
- Šanci 1:2 na výhru 10 500 Kč (hod mincí)
- 5000 Kč v hotovosti

Otázka zkoumající ochotu investora riskovat. První je typ hazardéra, který i přes velkou pravděpodobnost, že nevyhraje, si přesto vsadí, říká si: „bud' pořádná výhra nebo nic“. Druhý už si uvědomuje, že pravděpodobnost 1:6 je mnohem větší a výhra je přesto slušná. Třetí ví, že 50% pravděpodobnost je velká a raději bere to, co může mít mnohem snadněji. Poslední je typ, co nechce riskovat, bere raději 10% jistotu – zde platí přísloví „lepší vrabec v hrsti, nežli holub na střeše“.

Bodování: 1.odpověď: 4

2.odpověď: 3

3.odpověď: 2

4.odpověď: 1

13/ Rozumíte podmínkám výplaty z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry?

- Rozumím podmínkám výplaty, neměl bych nárok na náhradu
- Rozumím podmínkám výplaty a domnívám se, že bych měl nárok na 90% hodnoty investičních instrumentů a peněžních prostředků svěřených obchodníkovi, nejvýše však do ekvivalentu 20.000 EUR
- Domnívám se, že z Garančního fondu mi bude vyplacena celá hodnota mé investice

První znalostní otázka, která má za cíl zjistit dosavadní znalosti klienta. Správná odpověď je vždy ohodnocena 3 body, špatná 1. Toto bodování je takové proto, že neznalost některých pojmů by neměla být velkou překážkou k investování do rizikového portfolia.

Bodování: 1.odpověď: 1
2.odpověď: 3
3.odpověď: 1

14/ Co by měl vždy dělat investor nebo manažer fondu?

- Vybírat podhodnocené akcie
- Předvídat trhy lépe než konkurence
- Rozumně diverzifikovat
- Investovat část prostředků do komodit nebo zlata

Dobrý investor může dělat všechny výše uvedené činnosti ale podle zásady moderního investování by měl diverzifikovat. Teorie vsadit vše na jednu kartu nefunguje nebo se nedoporučuje.

Bodování: 1.odpověď: 1
2.odpověď: 1
3.odpověď: 3
4.odpověď: 1

15/ Uveďte Váš věk:

- Méně než 25
- 25-60
- Více než 60

Jedná se o otevřenou otázku, která je omezena jen znalostí délky lidského věku. Vyhodnocení by se mohlo vyhotovit podrobnější, tedy respondenty rozdělit do více věkových pásem. Problémem je získat data, která popisují, jak se která skupina má finančně chovat. Provedeme tedy rozdělení jen hrubé, které filtruje mladistvé jako za nezpůsobilé složitějších rizikovějších investic a u důchodců se předpokládá, že již hlavně užívají plodů své celoživotní práce. Je zřejmé, že se jedná o průměrného mladistvého a důchodce, konkrétní případy se můžou dalece vymykat předpokladům vyhodnocení otázky.

Bodování: 1.odpověď: 2
 2.odpověď: 3
 3.odpověď: 2

4.6 Vyhodnocení dotazníku , rizikové profily

Na základě sečtených bodů zjistíme, jak rizikové portfolio je pro klienta vhodné.

Maximální počet bodů, který bylo možné v testu získat, je 57. Na základě našich zkušebních dotazníků jsme rozdělili respondenty do 5 skupin.

Počet získaných bodů v testu: méně než 12 - rizikový profil č. 1

Jedná se o silně konzervativního investora, vyznávajícího rčení „lepší vrabec v hrsti než holub na střeše“. Nechce, aby hodnota jeho portfolia klesla pod to, co tam vložil. Stačí mu menší výnos, ale chce mít jistotu, že ho bude mít. Neriskuje, nespekuluje, chce mít klidné spaní. Většinu prostředků by investoval do garantovaných fondů nebo fondů peněžního trhu. Malou část do dluhopisů. Investuje především na kratší dobu kolem 1-2 let, při delší investici klienta je možné do jeho portfolia namíchat větší podíl dluhopisů.

Počet získaných bodů v testu: 12-23 - rizikový profil č. 2

Jedná se o konzervativního investora, investujícího na delší dobu než rok, nehledající rizika, která by jej připravila o část investovaného majetku. Čeká však, že pokud investuje na delší dobu, přinese mu jeho investice zhodnocení výrazně vyšší než je inflace. Ví, že v jeho portfoliu je i malá část akcií, které mohou mít výkyvy na trhu, jejich množství je však velmi malé, proto neohrozí jeho investici. Zároveň ví, že pokud se bude trhu dařit, právě akcie se budou podílet na slušném výnosu jeho investice.

Počet získaných bodů v testu: 23-35 - rizikový profil č. 3

Vyvážené portfolio pro investora, který se drží zásady co nejvíce diverzifikovat. V jeho portfoliu jsou zastoupeny téměř všechny nástroje kapitálového trhu – od peněžního trhu až po rizikové akcie. Očekává slušný výnos, je smířen s tím, že jeho portfolio může být po určitou dobu ve ztrátě, především díky akciím, při dodržení horizontu mu však určité portfolio splní jeho představu o výnosu.

Počet získaných bodů v testu: 36-47 - rizikový profil č. 4

Dynamické portfolio zastoupené většinou akciemi a komoditami, investora nepřekvapí ztráta, protože co jednou trhy vzaly, to jednou zase vrátí i se slušným ziskem. Investice by měla být optimálně na 5 let, tento profil není vhodný pro krátkodobé investování. Investor se neobává případné ztráty a nemůže ho existenčně ohrozit.

Počet získaných bodů v testu: více než 47 - rizikový profil č. 5

Portfolio určené pro investora vyžadujícího vysoké zhodnocení v dlouhodobém časovém horizontu, ochotného podstoupit vysoké riziko. Základem takového portfolia jsou akcie, které mu přinášejí kromě kapitálového výnosu i slušné dividendy. Hodnota takového portfolia může v průběhu roku, ale i několika let výrazně kolísat, proto je vhodné investovat do takového portfolia na minimálně 5-7 let.

Tento dotazník je možné dále převést pomocí programovacích nástrojů HTML nebo JAVA do elektronické podoby, aby mohl být vystaven na celosvětové síti nebo stránkách finanční skupiny. Klienti si tak předem a v klidu mohou dotazník vyplnit doma. Nevýhodou je, že jim může někdo z dalších členů napovídat nebo nemusí správně pochopit nějakou otázku. Záleží tedy pouze na finančním ústavu, zda bude preferovat vyplňování dotazníku klienta s finančním poradcem privátního bankovníctví nebo nechá klienta si dotazník vyplnit předem.

5. Návrh investičního portfolia

5.1. Možnosti přístupu ke tvorbě portfolia

Nyní na základě stanovené rizikové skupiny, do které je klient po vyplnění dotazníku a po rozhovoru s bankéřem zařazen, se vytvoří pro klienta individuální portfolio. Nyní máme k tvorbě portfolia v zásadě dvě možnosti – aktivní nebo pasivní.

Aktivní strategie – znamená průběžné vyhledávání akcií nebo investičních příležitostí po celou dobu trvání portfolia. Znamená to, že investiční manažer by měl být soustavně lepší než trh. S tímto typem se u nás v současné době setkáváme častěji a tímto způsobem je i spravována velká část investičních fondů. Pro ně je typické, že mají větší objemy obchodů a obrátů investovaných prostředků, protože manažeři neustále vyhledávají nové příležitosti ke koupi.

Jak ale vybrat ty vhodné akcie nebo fondy do našeho portfolia? Musíme vždy akcie vybírat podle nějaké zásady- například podhodnocené akcie. K tomu patří znalost vnitřní hodnoty akcie a tedy oblast fundamentální analýzy. Doporučuje se vždy poměřovat cenu akcie s její vnitřní hodnotou a kupovat ty akcie, mezi jejichž cenou a vnitřní hodnotou je dostatečně velký rozdíl (tzv. bezpečnostní polštář). Hledáme tedy ty akcie, které jsou podhodnocené a o nichž si myslíme, že časem se jejich potenciál vyrovná s tržní cenou. Ke stanovení vnitřní hodnoty akcií se používají dvě metody. První princip je ten, že si u předem vybrané akcie odhadneme vnitřní hodnotu pomocí matematických výpočtů a tu pak poměříme s její cenou. Druhý princip spočívá v tom, že nestanovíme vnitřní hodnotu přímo, ale pro výběr strategie k investování stanovíme seznam podmínek, kdy při jejich splnění lze čekat, že mezi cenou a vnitřní hodnotou je velký rozdíl (bezpečnostní polštář). Nejčastěji se to poměří s akciemi ze stejného odvětví nebo podobnými akciemi. Dostáváme se k tomu, jakým způsobem navrhnout portfolio nebo jak vybrat tituly do něj. Musíme tedy vzít v úvahu historické výkonnosti titulu. Všude sice narážíme na varování, že minulou výkonnost akcie nebo fondu nelze použít pro výkonnost budoucí, ale bohužel pouze minulou výkonnost máme k dispozici.

V současné době se ukazuje velmi pozitivní vývoj českých akcií na Burze cenných papírů Praha. Nejenže rostou, ale vyplácejí se i slušné dividendy. Zásada, kterou bychom měli dodržet, je, že jednotlivé akcie by neměly mít tzv. korelační

závislost. Korelace je udávána hodnotou od -1 do 1. Zřetelně závislé jsou hodnoty v intervalu 0,5 až 1 pro pozitivní korelaci a -0,5 až -1 pro negativní korelaci. Pozitivní korelace naznačuje zbytečnost obou titulů pro diverzifikaci, vybereme tedy jen jeden titul.

Pasivní strategie – investor nebo manažer jednorázově sestaví portfolio požadovaných vlastností a po dobu trvání portfolio (invest.horizontu) se o jeho správu de facto nestará. Tento přístup odpovídá teorii efektivních trhů. Tento přístup vychází z myšlenky, že optimální investicí je portfolio, které odpovídá struktuře tržního portfolio. Jádrem této teorie je CAPM. Tržní portfolio je souhrnem akcií, které jsou na trhu obchodovány- tedy to, čemu se snaží přiblížit většina indexů. Index vyjadřuje agregované znalosti, zkušenosti a inteligenci všech účastníků na trhu. Pasivní přístup připouští, že je možné nad trhem vyhrát, ale je extrémně obtížné nad ním trvale vítězit [5]. Kopírovat index můžeme třemi základními způsoby: manuální replikací titulů a poměrů z indexu, investováním do fondů, který index kopíruje (často bývá varianta, že fond obchoduje jen s akciemi z indexu, ale poměry nejsou závazné, což bývá zpravidla ve výsledcích horší varianta) a v neposlední řadě pomocí indexových certifikátů, na něž se při návrhu práce zaměřím. Pro výběr pomocí pasivní strategie mluví úspěšnost fondů provozujících pasivní strategie nad společnostmi provozující aktivní správu. A to i přesto, že pasivní řízení je zpravidla jednodušší než aktivní. Samozřejmě při srovnávání se jedná o určité průměrné hodnoty, protože pokud nějaký aktivně spravovaný fond „narazí“ v tom roce na úspěšné akcie, hned je výkonnější a úspěšnější. Z dlouhodobého hlediska ale vypadá vypadají výsledky pro pasivně řízené fondy příznivější. Především proto, že nemívají tak velké výkyvy ve výkonnosti. Velmi důležité jsou v tomto směru poplatky, průměrný akciový fond dosahuje v průměru 2% nákladů ročně, zatímco indexový fond pouze cca 0,3%.

5.2. Specifika indexových investičních certifikátů a moderních instrumentů

Investiční certifikát je v podstatě dluhopis. Vydává ho emitent (většinou banka) a ta se zavazuje vyplatit držiteli po sjednané době prostředky na základě stanovených

parametrů. Výkonnost investičních certifikátů je zpravidla navázána na podkladové aktivum, kterým může být jedna akcie, index nebo koš vybraných akcií. V prospektu certifikátu jsou vždy stanoveny parametry, jakým způsobem se odvíjí cena certifikátu od pohybu podkladového aktiva. Může se jednat o klasickou návaznost 1:1, kdy pohyb podkladového aktiva (akcie) o 1 % znamená pohyb hodnoty certifikátu rovněž o 1 %. Následuje ale rovněž řada složitějších a sofistikovanějších konstrukcí (typu certifikátů), kdy například pomocí certifikátu získáte „pákový“ efekt, tzn. že se cena certifikátu pohybuje násobně vůči ceně podkladového aktiva nebo naopak investor je částečně chráněn proti propadu podkladového aktiva. Z jednotlivých typů certifikátů můžeme jmenovat například: *indexové certifikáty*, *basket certifikáty*, *discount certifikáty*, *garantované certifikáty*, *bonus certifikáty*, *airbag certifikáty*, *sprint certifikáty* nebo *outperformance certifikáty*. Podrobný rozbor jednotlivých typů certifikátů jsme provedli ve FS 21/05. Dalším z parametrů je doba splatnosti. Certifikáty mohou mít buď omezenou dobu splatnosti nebo jsou tzv. nekonečné (open-end).

Indexový certifikát představuje konkurenci otevřeným podílovým fondům. Pomocí indexového certifikátu můžeme profitovat na vybraném světovém trhu -S&P 500, německý DAX 30, NASDAQ 100, americký Dow Jones Industrial Average, z asijských indexů je nejznámější japonský NIKKEI 225 či hongkongský HANG SENG nebo na českém trhu pomocí hlavního indexu pražské burzy PX. U nás existují tři české indexy – zmiňovaný PX (dříve PX—50) obsahující 11 hlavních titulů akciových trhů (ČEZ, Erste bank, Komerční banka, Zentiva a další) a další PX GLOB se 30 tituly. Poslední index má RM Systém s názvem Index RM, jehož bázi tvoří 10 titulů. Člověk tedy nemusí kupovat jednotlivé akcie, ale koupí celý trh naráz a za relativně malou sumu peněz rozloží investici. Hlavní výhodou je jejich různorodost. Nabízí nespočetné možnosti participace v různých alternativách. Na druhou stranu právě různorodost a množství certifikátů je nejen jejich obrovskou výhodou, ale současně i velkou slabinou. Nepřehlednost a široká nabídka totiž činí investorům problémy. Zorientovat se v tomto segmentu je i přes možnosti řady vyhledávačů a databází velmi obtížné. Dalším důležitým prvkem, který certifikátům nahrává proti ostatním investičním produktům, je rychlost. Emitenti certifikátů totiž dokáží reagovat na poptávku na trhu a módní trendy daleko rychleji než například investiční společnosti se svými fondy. Je to dáno

odlišnými nároky na tvorbu produktu. V případě certifikátů je tento proces daleko jednodušší. Proto také dochází k tomu, že když se na trhu objeví módní téma například v podobě ekologického investování, alternativních energií nebo úzké téma investic do vody, jsou certifikáty prvními produkty, které mají investoři k dispozici. Pro certifikáty je to velká konkurenční výhoda. U certifikátů musí ale investoři počítat hlavně s tím, že prostředky nejsou fyzicky zainvestovány. Jedná se pouze o slib emitenta, že dodrží stanovené závazky. Investoři tedy proti podílovým fondům nesou kreditní riziko emitenta. Při krachu emitenta se ocitají na straně věřitelů.

Zvýšený zájem investorů o tyto deriváty dokazují i poslední statistiky. Podle odborníků ze sdružení Derivate Forum vzrostl v Německu v prvním čtvrtletí kterého roku objem trhu s deriváty o 11,6 %. V květnu roku dosáhly obchody s certifikáty na německých burzách nových rekordních hodnot, když proběhly obchody ve výši 13,9 mld. euro, což bylo o 40 % více proti předcházejícímu měsíci. Statistiky rozložení majetku v certifikátech v Německu zároveň potvrzují, že mezi nejoblíbenější typy certifikátů patří garantované certifikáty. To potvrzuje, že i v oblasti certifikátů investoři mají rádi „zajištění“ svých investic. Právě u zajištěných, respektive garantovaných produktů je možné vysledovat určitou podobnost mezi certifikáty a fondy. I když se jedná o zcela odlišnou stavbu, zajištěný fond má ve výsledku s certifikátem společné rysy. Investiční společnost se zavazuje splnit určité předem stanovené podmínky (například participaci) při zajištění návratnosti investice. Tedy nejedná se o nic jiného než o „dluhopis“. Rozdíl je ovšem v tom, že u zajištěných fondů jsou prostředky skutečně investovány do portfolia dluhopisů, zatímco u certifikátů je emitent může využít libovolným způsobem a možnost zajištění splatnosti tohoto dluhopisu je zcela v jeho režii.

Tabulka 1: Rozložení majetku do certifikátových investic v Německu	
Garantované certifikáty	45%
Bonus certifikáty	16%
Diskontové certifikáty	9%
Expres certifikáty	9%
Basket a tématické certifikáty	8%
Indexové certifikáty	7%
Ostatní	6%

Tab.č.2: Rozložení majetku do certifikátových investic v Německu [10]

Tabulka 2: Rozložení certifikátů podle emitentů	
Deutsche Bank	20%
Commerzbank	19%
ABN Amro	15%
Citigroup	6%
Société Générale	6%
Ostatní	34%

Tab.č.3: Rozložení certifikátů podle emitentů [10]

Důležitým faktorem u certifikátů je zohledňování resp.nezohledňování dividend. Indexové certifikáty ve valné většině případů sledují cenové indexy, nikoliv indexy celkové návratnosti a investoři o dividendy přichází. Nejde však jen o to, že je investor o dividendu ochuzen, ale v řadě případů vyplacení dividendy znamená pokles tržní ceny titulu, na který je certifikát navázán. Ne vždy je ale dividendový certifikát vhodnější než nedividendový. Oba typy mohou mít navzájem odlišné parametry. Například certifikát, který kopíruje index celkové návratnosti a zohledňuje dividendy, může být kompenzován vyšším spreadem (rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou) nebo dodatečným poplatkem.

Zvláštní kapitolou jsou **tzv. ETF (exchange trade funds)** neboli burzovně obchodovaný fond. Je to v podstatě koš akcií. Cena takového koše je v každém okamžiku známá a odvíjí se od aktuální hodnoty akcií do koše zahrnutých. Emitenti ETF často konstruují své koše akcií jako věrné kopie akciových indexů. Největším trhem ETF je burza AMEX v USA a XETRA ve Frankfurtu. ETF představuje vlastně konkurenci indexovým certifikátům a indexovým podílovým fondům. Mezi jejich výhody oproti indexovým fondům patří především to, že jsou levnější, likvidnější a transparentnější a věrněji kopírují index. V porovnání s indexovými certifikáty nenese investor kreditní riziko emitenta, za investovány peníze jsou nakupovány přímo akcie, nikoli slib finanční instituce. Občas se mluví i o nevýhodách – tyto cenné papíry je nutno koupit na burze prostřednictvím obchodníka s cennými papíry. Za každý obchod (nákup i prodej) si obchodník s cennými papíry účtuje poplatek za transakci, zpravidla minimálně 15 EUR nebo USD. To by však platilo v případě nákupu v hodnotách několik tisíc nebo desítek tisíc korun. V našem případě, kdy se zaměřujeme na portfolio pro klienty privátní bankovníctví (částka od 1 mil Kč), jsou již náklady naopak oproti

podílovým fondům nižší, a to proto, že banky, které toto privátní bankovníctví poskytují, mají přístup na tyto světové trhy, kde se s těmito ETF obchoduje. Podstatnější nevýhodou je vyplácení dividend. U některých ETF nejsou reinvestovány zpět, tak jak je to obvyklé u podílových fondů, ale emitent ETF je přeposílá investorovi na účet. Pro českého daňového rezidenta to znamená dividendu zdanit u českého finančního úřadu a přemýšlet, jak ji dál reinvestovat.

Hlavním trhem ETF je již zmiňovaný americký AMEX, kde je kótováno 215 fondů, na burze XETRA Frankfurt jich je 118. Pomocí třídiče na stránkách www.amex.com si může každý investor roztřídit ETF podle emitenta, investičního stylu (růstové, hodnotové, stylově nerozlišené), kategorie (mezinárodní, sektorové, domácí, celého trhu), nákladovosti, velikosti majetku ve správě, ceny za jednu akcii, výkonnosti od založení atd. Podrobné informace o jednotlivých ETF lze pak najít na stránkách emitentů. Českého investora budou spíše více zajímat ETF obchodované na evropských burzách za eura. Seznam ETF kótovaných na burze EATRA Frankfurt lze najít na www.boerse-frankfurt.com. Jaké ETF existují, kdo je jejich emitentem a do čeho investují, ukazuje tabulka č.4.

Tabulka 2: Třídění ETF obchodovaných na burze XETRA Frankfurt (v závorce uveden počet)		
Emitent	Region	Sektor
AXA Investment Managers (3)	Svět (3)	Automobilový průmysl (4)
Credit Suisse Asset Management (1)	Evropa (35)	Bankovníctví (3)
Deutsche Vermögensbildungsgesellschaft (2)	Euro zóna (23)	Základní suroviny (2)
Indexchange Investment (67)	USA (9)	Chemický průmysl (2)
iShares (20)	Asie (5)	Stavebnictví (2)
Lyxor Asset Management (7)	Čína (3)	Finanční služby (2)
The NASDAQ ETF Funds (1)	Německo (12)	Potravinářský průmysl (2)
UBS Exchange Traded Funds (8)	Velká Británie (3)	Farmacie a zdravotnictví (2)
UNICO Asset Management (2)	Švýcarsko (1)	Průmysl (2)
		Pojišťovnictví (2)
		Média (2)
		Maloobchod (2)
		Technologie (5)
		Telekomunikace (3)
		Rozvod energie (2)

Tab.č.4: Třídění ETF v obchodovaných burzách XETRA Frankfurt [10]

5.3. Praktické sestavení portfolií pro jednotlivé skupiny rizikových profilů

Na základě dotazníku jsme si rozdělili klienty do 5 rizikových skupin. Budeme tedy vytvářet 5 různých rizikově odlišných portfolií. Složení každého portfolia budeme realizovat přes míru rizika, kterou je ochoten daný investor unést (na základě zjištění z dotazníku). K tomu, abychom mohli sestavit složení portfolia, rozmístit třídy aktiv v něm a vypočítat míru rizika a očekávaný výnos, potřebujeme znát parametry jednotlivých tříd aktiv – tedy jeho předpokládaný (minulý) výnos a míru rizika. Toto rozmístění jednotlivých aktiv v portfoliu totiž nejvíce ovlivňuje výkonnost portfolia. Je to z toho důvodu, že časovat trh je velmi těžké a vybírat jednotlivé tituly je taky otázka subjektivního pocitu a mnoha dalších okolností. Co ale umíme vždy poměrně dobře zhodnotit, jsou rizika a částečně i výnosy tříd těchto aktiv.

Můžeme se podívat i na příklady investičních portfolií z literatury – v knize Investiční strategie pro třetí tisíciletí lze najít 3 strategie (tedy portfolia) s 5 druhy aktiv.

Instrument/Strategie [%]	Konzervativní	Vyvážená	Růstová
Peněžní trh	94,81	10,25	0
Obligace	4,53	35,24	13,15
Akcie/konzervativní	0	32,06	50,77
Akcie/růstové	0	22,45	36,08
Cizí měna	0,66	0	0

Tab.č.5: Mix instrumentů v jednotlivých strategiích

Nejdůležitější je však se podívat, jakým způsobem tvůrce ohodnotil rizika a jednotlivé výnosnosti jednotlivých instrumentů.

Typ investice	Výnosy [%]	Riziko [%]
Peněžní trh	4	1
Obligace	4,5	5
Akcie - konzervativní	10	16
Akcie - agresivní	12	22
Cizí měny	3,5	8

Tab.č.6: Odhad rizika a výnosů

Jak sám autor a tvůrce přiznává, tyto hodnoty nelze brát jako věčnou pravdu, rizika i výnosy se mohou měnit podle vývoje trhu.

Pro naše portfolia jsme si zvolili následující druhy aktiv :

Cash – představují peněžní trh a budou zastoupeny termínovaným vkladem nebo fondem peněžního trhu. V našem případě jsme si zvolili fond peněžního trhu od ING Czech Money Market (ISIN kód LU0082087270). Tento fond investuje především do pevně úročených nástrojů s maximální splatností 12 měsíců. Veškeré podrobnosti lze najít v prospektu fondu.

Bonds - představují dluhopisy, v našich portfoliích bude zastupovat dluhopisový fond ING Czech Bond (ISIN kód LU0082087437). Fond investuje především do likvidních dluhopisů denominovaných v české koruně, jejichž kreditní kvalita spadá do investičního stupně. Průměrná modifikovaná durace portfolia se pohybuje od 3 do 7 let.

Commodity (DBC-OY) – představují komoditní koš (např. zlato, ropa, pšenice). Bude ho zastupovat exchange traded funds PowerShares DB Commodity , Index Tracking Fund, obchodovatelný na americkém trhu (AMEX)., podstupujeme však kurzové riziko, to je již započítáno ve vstupních datech. Toto činíme na základě dlouhodobého vývoje, protože je vhodné část aktiv alokovat do jiné měny než je CZK či EUR.

DJ STOXX SD 30 TR – představuje akciový konzervativní index s důrazem na vyplácené dividendy, bude ho zastupovat ETF fond iShares DJ STOXX Select Dividend 30 (jedná se o firmy z celé západní Evropy) , tento fond na základě střednědobého a dlouhodobého vývoje poskytuje akcie firem vyplácející dividendu a nadprůměrný výnos než široký (celý) trh (poz. Viz. výzkum společností Dow Jones (Dividends Do Matter, A U G U S T 2 0 0 4).

DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR- představuje index akcií nových trhů, bude ho zastupovat ETF fond iShares DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR (jedná se o 15 největších firem z nových členských států EU). Z naší republiky je zde zastoupen ČEZ, Komerční banky, Telefonica O2.

Na základě historických údajů těchto jednotlivých instrumentů jsme si stanovili tabulku rizik a předpokládaných výnosnosti v CZK.

Typ investice-instrument	Výnosy (%)	Riziko(%)
Cash	2,5	1
Bonds Govern.	3,5	4
Commodity (DBC-OY)	12	18
DJ STOXX SD 30 TR	15	19
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23

Tab.č. 7- Rizika a výnosy jednotlivých instrumentů

Pro namodelování rozložení jednotlivých tříd aktiv jsme použili program Portfolio Optimizer, vytvořené v programu MS Excel pomocí funkce řešitel, jehož základ vytvořil Pavel Kohout pro svou knihu Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Podobné programy používá většina bank nebo obchodníků s cennými papíry pro tvorby vzorových portfolií pro své klienty. Tento program jsem dopracoval o započítání všech poplatků a sharpeho ukazatele. Tento program nám při zadání míry rizika a předpokládaného výnosu jednotlivých aktiv pomocí funkce řešitel dopočítá rozdělení portfolia do jednotlivých tříd a celkový předpokládaný výnos.

Naše portfolia jsme si rozdělili podle míry rizika do 5 následujících skupin

Konzervativní krátkodobé	Konzervativní dlouhodobé	Vyvážené	Růstové	Růstové agresivní
2,50%	5,00%	10%	15%	20%

Tab.č.8: Stanovené míry rizika u jednotlivých portfolií

Tyto míry rizik vycházejí z dotazníku, kde na základě ochoty přijmout určitou míru rizika nabídneme klientovi toto portfolio a ukážeme mu, z jakých tříd aktiv se skládá. Pokud by klient chtěl, aby naopak bylo v portfolio obsaženo větší procento dluhopisů nebo komodit, je možné ručně v programu změnit procento, klient však hned vidí změnu hodnoty ve výnosu nebo míře rizika.

Než přejdeme k návrhu jednotlivých portfolií, ukážeme si, co by se stalo, kdybychom rovnoměrně rozdělili třídy aktiv v portfoliu (tedy do každého portfolia investovali stejnou částku). Pro lepší názornost jsme si vždy zvolili částku 100.000 CZK.

Portfolio optimizer CZK	Výnosy (%)	Riziko(%)	Sharpe (2%)	Portfolio (%)	Absolutně v tis. CZK	Poplatky p.a. (%)
Cash	2,5	1	-	20,0	20,0	0,2
Bonds Govern.	3,5	4	0,38	20,0	20,0	0,8
Commodity (DBC-OY)	12	18	0,56	20,0	20,0	0,8
DJ STOXX SD 30 TR	15	19	0,68	20,0	20,0	0,6
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23	0,65	20,0	20,0	0,8
Portfolio celkem				100,0	100,0	
Celkový výnos s poplatky:	9,6 %					
Celkové riziko:	14,0 %					

Sharpe(2):	0,40	tis. CZK	Roční poplatky celkem v %:	0,64
Investovaná částka:	100			
Poplatky celkem v tis. CZK:	0,64			

Tab.č.9: - Vzorový výstup z programu „Portfolio Optimizer“

Konzervativní portfolio – míra rizika 2,5%

Toto portfolio je určené pro velmi konzervativní klienty a je určeno pro krátkodobější investování. 80% portfolio tvoří nástroje peněžního trhu a zbylých 20 % tvoří dluhopisy. Předpokládaný výnos činí po započtení všech poplatků 2,3%. Investor se nemusí obávat ztráty investované částky, byť není garantována, ale riziko je velmi malé. V dnešní době se může zdát výnos 2,3% poměrně nízký vzhledem k tomu, že např. ING spořicí konto nabízí úročení 2,5% a některé další instituce již nabízí úročení kolem 3%. Je to způsobeno tím, že tyto odhady výnosů pochází z minulosti, kdy úrokové sazby byly nižší a tím pádem byly nižší i výkonnosti fondů peněžního trhu. Důležité však je, že tento výnos nepodléhá dani z příjmu (15%) , zatímco termínované vklady a spořicí konta ano.

Portfolio optimizer CZK	Výnosy (%)	Riziko(%)	Sharpe (2%)	Portfolio (%)	Absolutně v tis. CZK	Poplatky p.a. (%)
Cash	2,5	1	-	80,0	80,0	0,2
Bonds Govern.	3,5	4	0,38	20,0	20,0	0,8
Commodity (DBC-OY)	12	18	0,56	0,0	0,0	0,8
DJ STOXX SD 30 TR	15	19	0,68	0,0	0,0	0,6
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23	0,65	0,0	0,0	0,8
Portfolio celkem				100,0	100,0	
Celkový výnos s poplatky:	2,3	%				
Celkové riziko:	2,3	%				
Sharpe(2):	-0,75					
Investovaná částka:	100	tis. CZK				
Poplatky celkem v tis. CZK:	0,32				Roční poplatky celkem v %:	0,32

Tab.č.10: Modelace portfolio s mírou rizika 2,5%

Konzervativně vyvážené portfolio s mírou rizika 5%

Toto portfolio je určené pro relativně konzervativní investory, nechtějící podstupovat žádná velká rizika. 65% portfolio tvoří peněžní trh, 15% dluhopisy, 10% komodity a 10% akcie. Celkový očekávaný výnos je 4,4% po odečtení poplatků, lze s jistotou uvažovat při zvyšujících se sazbách, že výnos bude vyšší, protože velká část portfolio je umístěna do nástrojů peněžního trhu.

Portfolio optimizer CZK	Výnosy (%)	Riziko(%)	Sharpe (2%)	Portfolio (%)	Absolutně v tis. CZK	Poplatky p.a. (%)
Cash	2,5	1	-	65,0	65,0	0,2
Bonds Govern.	3,5	4	0,38	15,0	15,0	0,8
Commodity (DBC-OY)	12	18	0,56	10,0	10,0	0,8
DJ STOXX SD 30 TR	15	19	0,68	10,0	10,0	0,6
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23	0,65	0,0	0,0	0,8
Portfolio celkem				100,0	100,0	
Celkový výnos s poplatky:	4,4 %					
Celkové riziko:	5,3 %					
Sharpe(2):	0,08					
Investovaná částka:	100	tis. CZK				
Poplatky celkem v tis. CZK:	0,39				Roční poplatky celkem v %:	0,39

Tab.č.11: Modelace portfolio s mírou rizika 5,0 %

Vyvážené portfolio – míra rizika 10%

Jedná se o smíšené portfolio, kde se snažíme rozmístit různé investiční nástroje. Je určeno především pro střednědobé až dlouhodobé strategie (cca 3-5 let), kde touto dobou a diverzifikací se riziko poměrně snadno rozloží. Předpokládaný výnos 7,8% nevypadá sice zázračně, ale naše odhady se snaží počítat s čísly tak, aby se co nejvíce přiblížily realitě.

Portfolio optimizer CZK	Výnosy (%)	Riziko(%)	Sharpe (2%)	Portfolio (%)	Absolutně v tis. CZK	Poplatky p.a. (%)
Cash	2,5	1	-	25,0	25,0	0,2
Bonds Govern.	3,5	4	0,38	30,0	30,0	0,8
Commodity (DBC-OY)	12	18	0,56	15,0	15,0	0,8
DJ STOXX SD 30 TR	15	19	0,68	20,0	20,0	0,6
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23	0,65	10,0	10,0	0,8
Portfolio celkem				100,0	100,0	

Celkový výnos s poplatky:	7,8	%		
Celkové riziko:	10,7	%		
Sharpe(2):	0,35			
Investovaná částka:	100	tis. CZK		
Poplatky celkem v tis. CZK:	0,61		Roční poplatky celkem v %:	0,61

Tab.č.12: Modelace portfolia s mírou rizika 10,0 %

Růstové portfolio – míra rizika 15%

Toto portfolio je určené pro ty, kteří se nebojí ztráty části investovaných prostředků, a jsou schopni dodržet stanovený investiční horizont, jenž v tomto případě činí optimálně 5 let. Během toho horizontu nehledí napravo nalevo a vědí, že při jeho dodržení je čeká slušný výnos. Je to první portfolio, které neinvestuje žádnou část do nástrojů peněžního trhu. Je tedy v zásadě možné použít toto portfolio i při rizikovém profilu vyváženého investora s tím, že si investor část peněz ponechá a investuje je prostřednictvím termínovaného vkladu nebo spořicího konta. Má tak zajištěnu větší likvidnost prostředků. Předpokládaný výnos činí 10,4 %.

Portfolio optimizer CZK	Výnosy (%)	Riziko(%)	Sharpe (2%)	Portfolio (%)	Absolutně v tis. CZK	Poplatky p.a. (%)
Cash	2,5	1	-	0,0	0,0	0,2
Bonds Govern.	3,5	4	0,38	35,0	36,2	0,8
Commodity (DBC-OY)	12	18	0,56	20,0	20,4	0,8
DJ STOXX SD 30 TR	15	19	0,68	25,0	24,2	0,6
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23	0,65	20,0	19,2	0,8
Portfolio celkem				100,0	100,0	
Celkový výnos s poplatky:	10,4	%				
Celkové riziko:	15,3	%				
Sharpe(2):	0,42					
Investovaná částka:	100	tis. CZK				
Poplatky celkem v tis. CZK:	0,75				Roční poplatky celkem v %:	0,75

Tab.č.13: Modelace portfolia s mírou rizika 15,0 %

Agresivní portfolio – míra rizika 20%

Poslední portfolio je určeno pro investory, kteří mají velkou odolnost proti ztrátě, počítají s tím, že jejich portfolio může být po velkou část investičního horizontu ve

ztrátě. Je určeno pro dlouhodobé investování (min. 5-7 let) a při nepříznivé situaci na kapitálových trzích musí investor počítat s mnohem větší dobou, po kterou prostředky neuvidí (např. 10 let). Tento investor má také určité znalosti z oblasti investování a je ochoten tuto vysokou míru rizika přijmout, protože jeho nároky na výnos jsou vysoké. 60% portfolia je investováno do akcií, 25% do komodit a zbylých 15% do dluhopisů. Očekávaný výnos po odečtení poplatků je 12,6%.

Portfolio optimizer CZK	Výnosy (%)	Riziko(%)	Sharpe (2%)	Portfolio (%)	Absolutně v tis. CZK	Poplatky p.a. (%)
Cash	2,5	1	-	0,0	0,0	0,2
Bonds Govern.	3,5	4	0,38	15,0	15,0	0,8
Commodity (DBC-OY)	12	18	0,56	25,0	25,0	0,8
DJ STOXX SD 30 TR	15	19	0,68	35,0	35,0	0,6
DJ STOXX EU Enl.TOP 15 TR	17	23	0,65	25,0	25,0	0,8
Portfolio celkem				100,0	100,0	
Celkový výnos s poplatky:	12,6	%				
Celkové riziko:	19,8	%				
Sharpe(2):	0,44					
Investovaná částka:	100	tis. CZK				
Poplatky celkem v tis. CZK:	0,73				Roční poplatky celkem v %:	0,73

Tab.č.14: Modelace portfolia s mírou rizika 20,0 %

6. Závěr

Jedním z cílů bylo navrhnout dotazník pro určení rizikového profilu investora. Na trhu je již několik podobných dotazníků, které vycházejí většinou ze vzorového dotazníku ČNB. Náš dotazník se však zaměřil v co největší míře na citlivost investora přijmout riziko. Velká část otázek je tedy kladena formou možných případů a situací, které mohou během investičního horizontu nastat, aby si investor v co největší míře uvědomil závažnost své investice a zvolení svého rizikového profilu.

Na základě odpovědí v dotazníku byli respondenti rozděleni do pěti rizikových kategorií. Pro tyto kategorie byla vytvořena vzorová portfolia respektující míru rizika, kterou je ochoten investor daného profilu přijmout. Tato portfolia byla vytvořena a optimalizována pomocí programu „Portfolio Optimizer“ v MS Excel. Na základě zadaných hodnot jednotlivých tříd aktiv (míra rizika, výnos) nám program ukáže procentuelní složení jednotlivých instrumentů v portfoliu a výsledný předpokládaný zisk. Místo podílových fondů, do kterých většinou investují privátní investoři, byly použity tzv. moderní investiční nástroje – indexové certifikáty a ETF fondy.

Dotazník a navržená portfolia slouží pouze jako základní nástroj a pomocník pro klienty při rozhodování o svých investicích a také jako pomůcka pro poradce privátního bankovníctví. Ti však mohou dále se svými klienty nad vzorovým portfoliem i dotazníkem diskutovat a upravit jej dle jejich specifických požadavků. Dále by bylo možné dotazník převést do elektronické podoby pomocí některého z programovacích jazyků a vystavit jej na stránkách finanční skupiny. Je také možné navrhnout portfolia z jiných investičních nástrojů – stačí znát jejich hodnoty a upravit tak zadávané hodnoty v programu.

7. Literatura

- [1] BRINSON, G., HOOD, R., BEEBOWER, G. Determinations of portfolio performance, *Financial Analysts Journal*, 1986
- [2] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4 vyd. Praha. Grada Publishing. 2006. 262 s. ISBN: 80-247-1438-8
- [3] SHARPE, W. F., ALEXANDER, G. J. *Fundamentals of Investments*. Second ed. New Jersey: Prentice-Hall, 1993. 885 s.
- [4] SVOBODA, M. *Jak investovat aneb anatomie burzovních lží*. 1 vyd. Brno. CP Book. 2005. 198 s. ISBN:80-251-0527-X
- [5] KOHOUT, P. HLUŠEK, M. *Peníze, výnosy a rizika*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 215 s. ISBN 80-86119-48-3
- [6] VESELÁ, J. *Analýza trhu cenných papírů. 1. díl*. 1. vyd. Praha : VŠE, 1995. 391 s. ISBN 80-7079-426-7.
- [7] BRADA, J. *Teorie portfolia*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. 160 s. ISBN 80-7079-259-0.
- [8] LE BON, G. *Psychologie davu*. 1. vyd. Praha: Kra, 1994. 159 s. ISBN 80-901527-8-3.
- [9] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 156 s. ISBN 80-247-0709-8.
- [10] SVOBODA, Martin, ROZUMEK, David. *Investiční certifikáty* [online]. Zertifikatejournal, [2007] [cit. 2008-01-02]. Dostupný z WWW: <http://zertifikatejournal.cz/download/Investicni_Certifikaty.pdf>. ISBN 80-239-5317-6.
- [11] Svět certifikátů : stavební kámen každého investčního portfolia. *ZertifikateJournal* [online]. 2006 [cit. 2007-12-27]. Dostupný z WWW: <<http://zertifikatejournal.cz/content/knowledge/index.php>>.

[12] URBÁNEK, David. Certifikáty proti fondům. *Fond Shop* [online]. 2006, roč. 2006, č. 13 [cit. 2007-12-28]. Dostupný z WWW:

<http://www.fondshop.cz/index.asp?page=35&action=clanek&clanek_id=883>.

[13] URBÁNEK, David. Investiční certifikáty : Lidé něvědí, co kupují. *Fond Shop* [online]. 2007, roč. 2007, č. 11 [cit. 2007-12-27]. Dostupný z WWW:

<http://www.fondshop.cz/index.asp?action=clanek&clanek_id=1114>.

[14] ČSOB. *Investiční dotazník* [online]. [cit. 2007-12-28]. Dostupný z WWW:

<<http://www.csob.cz/bankcz/cz/Fondy/Investicni-dotaznik.htm>>.

8. Příloha

Znění dotazníku

Dobrý den, jsme rádi, že jste se rozhodli nebo uvažujete o našich službách. Abychom Vám skutečně mohli co nejlépe vyhovět, potřebujeme znát Vaše názory, postoje, znalosti o investování, postoj k riziku, Vaši finanční a majetkovou situaci. Vyplnění tohoto dotazníku je DOBROVOLNÉ. Pokud však odmítnete na otázky v dotazníku odpovědět, vystavujete se nebezpečí, že obchodník mylně vyhodnotí skutečné Vaše potřeby a zvolí investiční strategii, která pro Vás nebude nejvhodnější. Může se také stát, že při nevyplnění dotazníku odmítne obchodník poskytnout požadovanou službu – protože nebude znát Vaše potřeby, případně k Vám může přistupovat jako k velmi konzervativnímu zákazníkovi. Rozhodně dotazník neslouží ke zkoumání Vašich majetkových poměrů. Věnujte, prosím, vyplnění dotazníku pozornost, pečlivě si přečtěte dané otázky a promyslete odpovědi. Věříme, že pečlivým vyplněním přispějete k splnění Vašeho očekávání při investování s naší společností.

1/ Nyní investované peníze hodlám použít pravděpodobně (a nebudu je potřebovat pro jiné účely) na tuto dobu:

- do jednoho roku
- v rozmezí 1-3 roky
- v rozmezí 3-5 let
- na více než 5 let

2/ Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- Nemusím na své investici vydělat mnoho, ale chci aby mi byla zaručena 100% návratnost
- Investuji proto, že chci vyšší výnos než v bance na termínovaném účtu, ale vím, že v případě nepříznivého vývoje může hodnota mé investici klesnout pod investovanou částku, ale při dodržení horizontu bude určitě kladná
- Očekávám nadprůměrné výnosy a jsem si vědom toho, že hodnota mé investice může hodně kolísat a není zaručena návratnost

3/ Jakou část svých finančních prostředků hodláte investovat?

- Investuji především peníze, které představují doplněk k ostatním úsporám. V případě vyššího zhodnocení budou představovat vylepšení mého rozpočtu, v opačném případě (ztráty) zásadně neovlivní moji finanční situaci
- Zamýšlím investovat většinu svých úspor
- Investuji většinu svých úspor a část peněz rodiny, která mě tím pověřila
- Investuji pouze ty peníze, které využiji v pozdější době

4/ Jakým způsobem jste nabyli majetek, který hodláte investovat?

- Výnosy z podnikání
- Dědictví nebo restituce
- Úspory z platu nebo jiných pravidelných příjmů
- Prodej nemovitosti

5/ Představy o výnosech a rizicích

S očekáváním vyšších výnosů jsou obvykle spojena i vyšší rizika. Pokud se rozhodnete usilovat o vysoký výnos, musíte počítat s případným poklesem hodnoty a někdy i ztrátou části vašich prostředků. Představte si například:

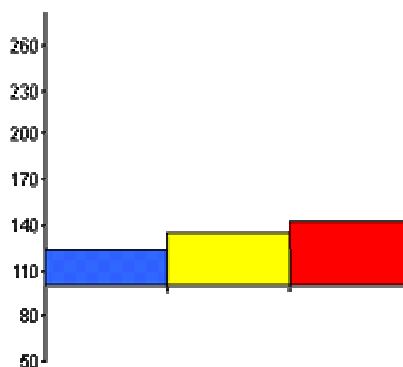
Investujete 100 000 korun a máte možnost vybrat si z následujících variant:

	Nejhorší případ
	Nejpravděpodobněji
	Nejlepší případ

Obr. č. 4– označení jednotlivých možností

Za 5 let bude hodnota investice činit:

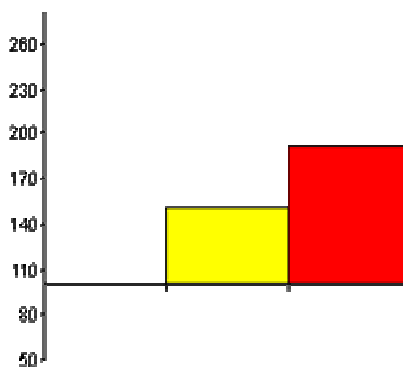
- v nejhorším případě: 125 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 135 000 Kč
- v nejlepším případě: 143 000 Kč



Obr.č. 5– zobrazení první modelové situace

Za 5 let bude hodnota investice činit:

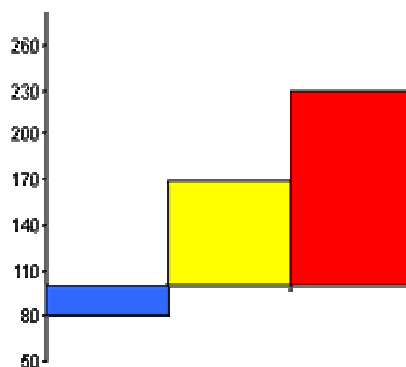
- v nejhorším případě: 100 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 153 000 Kč
- v nejlepším případě: 190 000 Kč



Obr.č.6 zobrazení druhé modelové situace

Za 5 let bude hodnota investice činit:

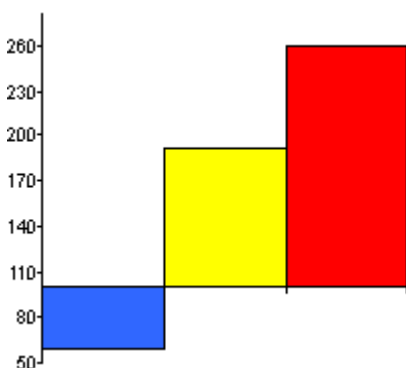
- v nejhorším případě: 80 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 169 000 Kč
- v nejlepším případě: 230 000 Kč



Obr.č. 7 – zobrazení třetí modelové situace

Za 5 let bude hodnota investice činit:

- v nejhorším případě: 60 000 Kč
- nejpravděpodobněji: 190 000 Kč
- v nejlepším případě: 260 000 Kč



Obr. č.8– zobrazení čtvrté modelové situace

6/ Jaké jsou Vaše zkušenosti a znalosti s investováním a sledováním trhu, jeho vývoje atd.

- nemám žádné zkušenosti
- již asi půl roku sleduji finanční rubriky, nabídky investiční společnosti, vývoje kurzů jednotlivých firem
- už dlouho sleduji vývoj trhu, zatím jsem ale investoval pouze malé částky prostřednictvím fondů nebo např. investičního kapitálového pojištění
- již mám praktické zkušenosti s investováním a mám znalosti z oblasti trhu, jeho vývoje, chování, sleduji analýzy atd

7/ Jaké máte závazky, rodinná situace?

- žádné dluhy, leasing, krátkodobé půjčky, bydlíme ve vlastní nemovitosti, jsem schopen sám nebo jako rodina hodně uspořit
- žádné dluhy, bydlíme v nájmu nebo platíme hypotéku, přesto ještě zvládneme ušetřit poměrně vysokou částku
- žádné dlouhodobé závazky, chceme si však časem pořídit vlastní bydlení, v současné době máme pouze auto na leasing nebo úvěr a drobné spotřebitelské půjčky

8/ Jistota příjmu – jak stabilní jsou Vaše příjmy ?

- jsou založené na nepravidelných zdrojích, provizích, honorářích
- část příjmů je fixní, další část je založena na odměnách a provizích, které mohou v případě nepříznivé konstelace vypadnout, neohrozí však základní potřeby
- velká většina příjmů je stabilní, jenom malá část je pohyblivá
- téměř vždy se mohu na výši svých příjmů spolehnout, předpokládám, že mé příjmy v následujících letech porostou

9 / Příběh – vžití se do role

Přečtěte si krátké promluvy investorů. Všichni investoři mají stejné vstupní podmínky:

- peněžní prostředky ve výši 1 000 000 Kč,
- byt v osobním vlastnictví,
- ženatí (ženy prominou a využijí svoji představitost),
- nezaopatřené děti,
- stabilní finanční příjem.

Nenechte se odradit délkou příběhů a zkuste se ztotožnit z jedním z nich. Která z uvedených odpovědí se vám jeví nejnepříjemnější? Ke které byste se přiklonili?

- „Celý život pracuji a vydělal jsem si nějaké peníze. Už mě nebaví být průměr, chci nechat i své peníze pracovat. Přečetl jsem si nějakou brožuru o investování a myslím, že jsem pochopil podstatu. Musím investovat bezpečně a ne do jednoho instrumentu. Investování nerozumím natolik, abych investoval sám, a tak jsem si vybral podílový fond. Pro výběr jsem se neřídil jejich zfalšovanými statistikami, ale nechal jsem si vysvětlit jejich strategii a naznačit portfolio.

Věřím, že jen současné investování do dluhopisů, akcií, měny, komodit, atd. je to pravé. Vybral jsem si ten, který vypadal, že jeho portfolio má nejvíce prvků. To musí být tutovka.“

- „Investování pro mě není problém, mám velké znalosti o investování. Důkazem může být to, že disponuji touto sumičkou. Vím, jak to chodí, a mám četné známé z průmyslové sféry. Jeden kamarád z jedné obrovské firmy mi dal tutovku na jejich firmu. Dokonce mi ukázal jejich finanční doklady a prognostiky. Vypadaly skvěle, musím říci jsem fakt zíral. Samozřejmě, že vám neřeknu o kterou firmu šlo. Za týden už jsem držel pěkný štos jejich akcií a teď se těším, jak zbohatnu.“
- „Tak to víte, znám cenu peněz, a tedy jsem investoval většinu prostředků do bankovních produktů, přesněji celých 950 tisíc. Věřím, že jen tam jsou mé peníze bezpečné. Kamarádi mě přesvědčili, abych zbytek investoval do podílových fondů. Vybral jsem si velký fond známé banky, který mi ukázal krásné statistiky z posledních let. Nabídl mi skvělý bezpečný fond státních dluhopisů, a to ví přece každý, stát zaplatit musí, však si peníze sám tiskne.“
- „Mám sportovního ducha. Zemřeli mi rodiče a zdědil jsem po nich jmění ve výši 1 000 000 Kč. Mám své stálé příjmy, tak jsem si řekl, proč to neinvestovat. Vždy mě fascinovaly filmy o bankéřích z Wall Street. Prošel jsem si různé fondy působící na našem území a vybral si jeden, který řídili odborníci z Ameriky, kteří působili i na Wall Street. V letáku píšou, že mají vždy předstih před konkurencí a umí zareagovat jako první. Proč bych to nevyzkoušel, když to dokázali na Wall Street, nějaká Česká republika musí být pro ně procházka růžovým sadem.“

10/ Jaký roční výnos (v %) ze své investice považujete za reálný při zachování současných podmínek na finančních a kapitálových trzích?

- do 5 %
- 5- 8 %
- 8-12%
- 12-16%

11/ Představte si, že jste investoval do akcií velkých podniků. V posledních 70 letech dosáhly takové akcie průměrného zhodnocení 10 %. Ty vaše však v posledním roce ztratily 20% své hodnoty, co uděláte?

- Prodám tyto akcie z portfolia a vznikne mi tak ztráta
- Prodám část akcií z portfolia , ale ne všechny
- Sleduji dlouhodobou strategii, takže budu akcie dále držet
- Koupím do svého portfolia ještě více těchto akcií

12/ představte jsi, že jste zvítězil v soutěži a máte na výběr, jakou si zvolíte cenu?

- Šanci 1:50 na výhru 300 000 Kč
- Šanci 1:6 na výhru 33 000 Kč (hod kostkou)
- Šanci 1:2 na výhru 10 500 Kč (hod mincí)
- 5000 Kč v hotovosti

13/ Rozumíte podmínkám výplaty z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry?

- Rozumím podmínkám výplaty, neměl bych nárok na náhradu
- Rozumím podmínkám výplaty a domnívám se, že bych měl nárok na 90% hodnoty investičních instrumentů a peněžních prostředků svěřených obchodníkovi, nejvýše však do ekvivalentu 20.000 EUR
- Domnívám se, že z Garančního fondu mi bude vyplacena celá hodnota mé investice

14/ Co by měl vždy dělat investor nebo manažer fondu?

- Vybírat podhodnocené akcie
- Předvídat trhy lépe než konkurence
- Rozumně diverzifikovat
- Investovat část prostředků do komodit nebo zlata

15/ Uveďte Váš věk:

- Méně než 25
- 25-60
- Více než 60