

Analýza bezpečnosti a rizik při investování na kapitálovém trhu

Analysis of safety and risks of investing in the capital market.

Bc. Lenka Trtková

Diplomová práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta aplikované informatiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta aplikované informatiky

akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka TRTKOVÁ**
Osobní číslo: **A10508**
Studijní program: **N 3902 Inženýrská informatika**
Studijní obor: **Bezpečnostní technologie, systémy a management**

Téma práce: **Analýza bezpečnosti a rizik při investování na kapitálovém trhu**

Zásady pro vypracování:

- 1. Zpracujte návrh investiční strategie (před krizí a po krizi) na finančním trhu vzhledem ke všem rizikům.**
- 2. Objasněte faktory, které ovlivňují drobného investora při investování.**
- 3. Analyzujte rizika bezpečného investování na kapitálovém trhu.**
- 4. Navrhněte eliminaci těchto rizik (inovace MIFID dotazníku).**

Rozsah diplomové práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

1. SHARPE, William F.; ALEXANDER, Gordon J. Investice.4.v. Praha : Victoria Publishing, 1994. ISBN-80-85605-47-3.
2. RADOVÁ, Jarmila; DVORÁK Petr, MÁLEK Jiří. Finanční matematika pro každého. 7., aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2009. 293 s.ISBN-978-80-247-3291-6.
3. PAVLÁK, Vladislav a kolektiv. Edition, Kamil Mařík – Professional Publishing, 2003. ISBN -80-86419-33-9.
4. POLÁCH, Jiří. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky.Vyd. 2., nezměn.Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008.105, [18] s.,ISBN-978-80-7318-758-3.
5. JÍLEK, Josef. Finanční trhy.1.v.Praha : Grada Publishing, 1997.527 s. ISBN-80-7169-453-3
6. PLUMMER, Tony.Prognóza finančních trhů. Vyd. 1.Brno : Computer Press, 2008. xvi, 373 s., ISBN-978-80-251-1592-3.
7. SOROS, George. Nové paradigma pro finanční trhy úvěrová krize 2008 a co dál.1. vyd.Praha : Evropský literární klub : Vyšehrad, 2009,141 s.ISBN-978-80-86316-82-6
8. ANDRLE, Ivoš. MS EXCEL 5.0 CZ. 1.vyd.Olomouc, Rubico, s.r.o., 1996, 347s.,ISBN-80-85839-11-3.

Vedoucí diplomové práce:

doc. Ing. Jan Kunovský, CSc.

Ústav bezpečnostního inženýrství

Datum zadání diplomové práce:

25. února 2011

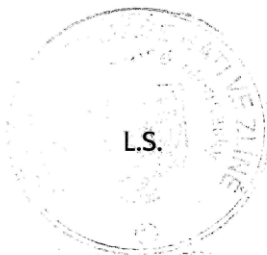
Termín odevzdání diplomové práce:

17. října 2011

Ve Zlíně dne 25. února 2011

prof. Ing. Vladimír Vašek, CSc.

děkan



doc. RNDr. Vojtěch Křesálek, CSc.

ředitel ústavu

ABSTRAKT

Diplomová práce pojednává o skutečnostech, které ovlivnily kapitálový trh v roce 2007 až 2009. V souvislosti s těmito událostmi jsou dále stanoveny návrhy na bezpečné investování. Klíčovým výrazem je bezpečnost a rizika při investování. Pod tímto pojmem se skrývá soubor dat, opatření a doporučení, jejichž cílem je investovat bez finančních ztrát.

Klíčová slova:

Investiční společnost, podílový fond, akcie, dluhopis, otevřený fond, zajištěný fond, specifikace rizika, volatilita, krize ve finančním světě, bezpečné investování, investiční strategie, průměrování cen .

ABSTRACT

The thesis deals with the facts that influenced the stock market in 2007 until 2009. In connection with these events are also provided suggestions for a safe investment. The key word is safety and risk in investing. Under this concept lies a set of data, and recommendations that target is to invest without financial loss.

Keywords:

Investment company, shares fund, stock, bond, open fund, guaranteed fund, the specification of risk, volatility, crises in the financial world, secure investment, investment strategy, Cost-Average efekt.

Poděkování:

Ráda bych poděkovala panu doc. Ing. Janu Kunovskému, CSc. za cenné rady, připomínky a odborné vedení při zpracování této diplomové práce. Ráda bych také poděkovala řediteli ČSOB, a.s. pobočky Zlín panu Ing. Ivanu Krajňanskému a managerovi panu Petru Mračanskému za poskytnutí potřebných materiálů a informací, které jsem uplatnila při zpracování práce.

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen v příruční knihovně Fakulty aplikované informatiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně a jeden výtisk bude uložen u vedoucího práce;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

- že jsem na diplomové práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
- že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

.....
podpis diplomanta

OBSAH

ÚVOD	10
1 HISTORIE INVESTOVÁNÍ	12
1.1 POHLED DO HISTORIE	12
1.2 KUPÓNOVÁ PRIVATIZACE	12
2 KATEGORIE FINANČNÍCH TRHŮ	14
2.1 ROZDĚLENÍ TRHŮ	14
2.2 TRŽNÍ RIZIKO.....	15
2.3 DRUHY CENNÝCH PAPÍRŮ	15
2.3.1 Způsob majetkového či jiného práva	15
2.3.2 Charakter výnosu	16
2.3.3 Dluhové cenné papíry	16
2.4 PODÍLOVÝ LIST.....	17
2.5 PODÍLOVÝ FOND.....	17
2.6 ÚČASTNÍCI TRHU	18
2.7 EFEKTIVNOST (ÚČINNOST) FINANČNÍCH TRHŮ.....	18
2.7.1 Alokační efektivnost	19
2.7.2 Informační efektivnost	20
2.7.3 Operační efektivnost	20
3 RIZIKO, DIVERZIFIKACE, ZAJIŠŤOVÁNÍ	22
3.1 ROZDĚLENÍ RIZIKA	22
3.2 VZTAH RIZIKA A VÝNOSU	23
3.2.1.1 Riziko protistrany	23
3.2.1.2 Riziko investičního produktu (nástroje)	23
3.2.1.3 Rizika ekonomického a tržního prostředí	23
3.2.2 Bezriziková investice	24
3.3 ÚVĚROVÉ HODNOCENÍ.....	24
3.4 HODNOTÍCÍ STUPEŇ PRO ČR.....	25
4 INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI A INVESTIČNÍ FONDY	26
4.1 INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	26
4.2 PODÍLOVÝ FOND, PODÍLOVÝ LIST.....	26
4.3 RIZIKOVÉ STUPNĚ FONDŮ	27
4.3.1 Rizikové stupně fondů - motivace.....	27
4.3.2 Rizikové stupně fondů – kategorizace klient - banka	27
4.3.3 Rizikové stupně fondů – technický pohled	28
5 KRIZE V PRAXI	29
5.1 PRVNÍ KRIZOVÝ ROK: 2007	29
5.2 AMERICKÉ HYPOTEČNÍ STRAŠIDLO.....	29
5.3 ŠPANĚLSKO, EURO A NEMOVITOSTI	30
5.4 TRH RIZIKOVÝCH ÚVĚROVÝCH PRODUKTŮ.....	30
5.5 DRUHÝ KRIZOVÝ ROK 2008.....	32
5.5.1 Inflace, ropa a dluhopisy	32

5.5.2	Krise, recese a živočišné pudy	33
5.5.3	Jak čelit poklesu růstu, resp. recesi	33
5.6	KRIZOVÝ ROK 2009	34
5.7	ZLATÝ STANDARD NENÍ ŘEŠENÍM	35
5.7.1	Zlatý standard	36
6	MĚNOVÁ POLITIKA	38
6.1	TYPY MONETÁRNÍ POLITIKY	38
6.2	NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY	38
6.3	MĚNOVÁ POLITIKA 21. STOLETÍ	39
6.4	MONETARISMUS	39
6.5	POLITIKU CENTRÁLNÍCH BANK LZE SHRNOUIT DO DVOU PRAVIDEL:	40
6.6	MĚŘENÍ INFLACE	40
6.7	ZAVEDENÍ EURA	41
7	TEORIE PORTFOLIA, ZÁKLAD MODERNÍCH FINANČÍ	42
7.1	HISTORICKÁ KŘIVKA TRHU AKCIÍ A NEMOVITOSTÍ	42
7.2	CHOVÁNÍ TRHU	43
7.2.1	Mechanismus vzniku bublin:	43
7.2.2	Důvod vzniku investiční bubliny	44
7.2.3	Budoucnost a bubliny	44
7.2.4	Spekulativní bubliny	44
7.2.5	Akciové trhy (indexy)	45
7.2.6	Surovinové trhy	46
7.3	ROK 2011	47
7.3.1	Recese nebo stagnace	47
7.3.2	Reakce na aktuálně zvýšenou kolísavost na finančních trzích	48
7.3.3	Existují i pozitivní signály, které by mohly napomoci k uklidnění situace:	49
7.3.4	Ekonomika, trhy a výhledy	50
7.3.5	Současná realita	52
8	INVESTOVÁNÍ PŘED KRIZÍ	54
8.1	NÁZORNÝ PŘÍKLAD	54
8.1.1	Rozložení výdajů a příjmů fiktivní rodiny	55
8.1.2	Zhodnocení úspor – jednorázové investice	55
	Investice (doba spoření - sny a přání):	56
	MINIMÁLNÍ VÝNOS ZA DOBU VKLADU 5,5%	57
8.1.3	Zhodnocení úspor – průběžné investice	58
	Očekávaný výnos – měsíční vklady	58
8.1.4	Závěr příkladu	58
9	JAK INVESTOVAT CHYTŘE A BEZPEČNĚ (INVESTOVÁNÍ PO KRIZI)	62

9.1	JAKÝ PODÍLOVÝ FOND VYBRAT?	62
9.2	JEDNOTLIVÉ STRATEGIE	63
9.3	TVORBA INVESTIČNÍ STRATEGIE.....	64
9.4	ZÁKLADNÍ ZÁSADY INVESTOVÁNÍ	64
9.5	PO MALÝCH ČÁSTKÁCH K MILIONŮM.....	65
9.5.1	Princip průměrování cen	65
9.6	INVESTOVÁNÍ DO OTEVŘENÝCH FONDŮ	68
9.6.1	Fondy peněžního trhu.....	68
9.6.2	Dluhopisové fondy	68
9.6.3	Akciové fondy	68
9.6.4	Smíšené (balancované) fondy	69
9.7	INVESTOVÁNÍ DO ZAJIŠTĚNÝCH FONDŮ	69
9.8	INVESTOVÁNÍ DO „CHYTRÝCH FONDŮ“	70
9.9	POPLATKY A NÁKLADY	72
9.10	PSYCHOLOGIE INVESTOVÁNÍ – OSOBNOSTI.....	72
10	PŘÍKLAD ZHODNOCENÍ RODINY 2011.....	74
	ZÁVĚR	77
	ZÁVĚR V ANGLIČTINĚ.....	79
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	81
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	83
	SEZNAM OBRÁZKŮ	84
	SEZNAM TABULEK.....	85
	SEZNAM PŘÍLOH.....	86

ÚVOD

Ekonomická a finanční krize, která měla počátek v roce 2007 ve Spojených státech a o rok později se projevila v celém světě, získala tak globální charakter a odhalila mnoho slabých míst ve fungování ekonomik, kapitálových a finančních trhů, bank a dalších finančních institucí.

Celkový průběh krize ukázal na chabé základy ekonomického růstu postaveného na neustálém zvyšování spotřeby, a to především v situaci kdy je stagnace nárůstu příjmů středních vrstev a chudších skupin obyvatelstva. Udržení růstu spotřeby obyvatel s nižšími a středními příjmy je v této situaci možné jen za cenu jejich většího zadlužování a to je zase možné jen za cenu mírnějších podmínek pro poskytování úvěrů.

Krize ukázala na to, že přes veškerou globalizaci zůstávají mezi ekonomikami velké rozdíly. Různé země byly ekonomickou a finanční krizí zasaženy s různou délkou a hloubkou intenzity. Některé země byly zasaženy hlubokou finanční i ekonomickou krizí, některé nečelily krizi finanční, ale pouze následné krizi reálné ekonomiky v důsledku poklesu poptávky na světových trzích.

Jinými slovy, ekonomika nebyla v pořádku. Je otázkou, proč si toho ekonomové nevšimli? V reálu samozřejmě věděli, jak se věci mají, ale protože jejich modely předpokládaly, že trhy se prostě nikdy nemylí, vytvořili teorie, pomocí kterých by osvětlili, proč se trhy chovají takto a ne jinak.

Ekonomie je jinou vědou než je fyzika a její teorie. Je to především práce s úhrnnými daty, které jsou náchylné k chybám, a její modely ekonomických vztahů jen vzdáleně odpovídají vztahům ve skutečném světě. Obsah a struktura těchto modelů navíc vychází z ideologických přesvědčení stejně často jako z pozorování.

To vše bylo námětem pro zpracování diplomové práce na téma Analýza bezpečnosti a rizik při investování na kapitálovém trhu. Klíčovými výrazy jsou bezpečnost a rizika při investování. Pod tímto pojmem se skrývá soubor dat, návrhů opatření a doporučení, které jsem si stanovila jako cíl své diplomové práce. Dalším cílem je snaha rozložení portfolia pokud možno s co nejmenšími ztrátami.

Diplomová práce proto pojednává o skutečnostech, které ovlivnily kapitálový trh v roce 2007 až 2009. V souvislosti s těmito událostmi jsou dále stanoveny návrhy na bezpečné investování.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HISTORIE INVESTOVÁNÍ

1.1 Pohled do historie

Myšlenka společného (kolektivního) investování není nikterak nová, první instituce kolektivního investování se objevuje ve druhé polovině 19. století v Anglii. Roku 1868. V Británii je založena investiční společnost Foreign and Colonial Government Trust, obdoba dnešních uzavřených podílových fondů, která slibuje "investorům s již malými prostředky stejné výhody jakým se těší velcí kapitalisté rozdělením investice mezi různé akcie". Roku 1898 vzniká první uzavřený fond i v USA, který financuje působení profesorů na Harvardově univerzitě.

V reakci na říjnový krach je v letech 1933 a 1934 schválen v Americe Zákon o cenných papírech a Zákon o burze cenných papírů. Nově je zavedena registrace fondu u americké Komise pro cenné papíry a každý fond musí mít též svůj prospekt, který popisuje investiční politiku a strategii fondu. V roce 1940 doplňuje legislativu Spojených států i Zákon o investičních společnostech, který upravuje povinnost fondů oceňovat podílové listy aktuální tržní cenou a na požádání podílníků odkupovat podílové listy za podíl na čistých aktivech s výplatou peněz do sedmi dnů! Manažeři fondů nesmí provádět jakékoliv transakce mezi vlastním majetkem a majetkem fondu.

1.2 Kupónová privatizace

Rozvoj investičních fondů v naší zemi je spjat s kupónovou privatizací a jejími dvěma vlnami, které se přehnaly v letech 1992 - 1994. Právě ta totiž měla zásadní význam pro podobu a vývoj českého kolektivního investování. V této době naše hospodářství prodělávalo zásadní změnu a to přechod z centrálně plánovaného na tržní a více než 1700 státních podniků se transformovalo na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Běžnému občanovi se tak otevřela cesta k investování svých prostředků do některých z těchto společností a získat tak v ní podíl. Pokud neměli dostatek zkušeností a informací a nechtěli se do tohoto kroku pouštět na vlastní pěst, mohli své prostředky svěřit do rukou fondů, které se staly řešením pro „nezkušené investory“.

První vlny privatizace se zúčastnilo více než 400 fondů, které získaly asi 73 % celkového majetku přiděleného pro první vlnu. V druhé vlně na 353 fondů připadlo 65 % privatizovaného majetku. Zatímco první vlny privatizace se podle zákona směly zúčastnit pouze investiční fondy mající formu akciové společnosti (a tedy právní subjektivitu), do

druhé vlny směly vstoupit i fondy podílové, tj. subjekty bez právní subjektivity založené investičními společnostmi.

Po privatizaci nastává „hluché místo“, kdy zájem drobných investorů o dění na kapitálovém trhu je prakticky nulový neboli žádný a počet uskutečněných obchodů se dá spočítat na prstech jedné ruky. Obchodování tak zůstává právě na bedrech investičních a podílových fondů. V této době dochází, často za ne příliš právně srozumitelných podmínek, k přeměnám fondů na jiné právní subjekty. Do podvědomí lidí se dostává termín „tunel“ v jiné než dopravní souvislosti, kdy na řadu fondů je uvalena nucená správa a některé se potýkají s konkurzem a následnou likvidací.

Výraznější posun v investování je patrný až koncem druhého tisíciletí, kdy k nám začaly masivněji pronikat zahraniční subjekty kolektivního investování. Novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 2001 podmínila jejich působení v ČR získáním povolení od Komise pro cenné papíry. V této době také nastává proces otevírání investičních a uzavřených podílových fondů, kdy zákonná lhůta pro otevření je stanovena na rok 2002.

Zlomovým rokem v oblasti kolektivního investování se stal rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování řadu novinek. Na svědomí to má především vstup do EU a harmonizace české legislativy s evropskou. Nejpozitivnějšími změnami jsou snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností.

Přestože v oblasti kolektivního investování došlo za posledních pár let k velkému boomu, v porovnání s vyspělými státy, resp. jejich kapitálovými trhy, je investiční historie podstatně kratší a český fondový byznys je teprve na začátku¹.

¹ *Finance media, a.s.* [online]. 2000-2011 [cit.2011-09-24]. Dostupné z WWW:<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/historie/>>.

2 KATEGORIE FINANČNÍCH TRHŮ

Trh obecně představuje proces nákupu a prodeje. Trh se dále člení na trh zboží a služeb, trh výrobních činitelů (půdy, práce) a finanční trh. Finanční trh je velmi citlivým barometrem úspěchu a neúspěchu hospodářského vývoje. Umožňuje přelévání volných finančních zdrojů. Na finančním trhu se potkává nabídka a poptávka peněz a kapitálu. K tomu aby finanční trhy vůbec existovaly a fungovaly, musí na straně nabídky existovat motiv nebo důvod pro spoření, na straně poptávky motiv pro použití a musí existovat zprostředkovatelé pro obě strany.

2.1 Rozdělení trhů

Finanční trhy umožňují těm, kteří mají finanční deficit (podniky, vlády, místní úřady nebo mezinárodní organizace), aby měly přístup k hotovosti za účelem financování svých potřeb. Finanční trhy se dělí na dluhové trhy, akciové trhy, komoditní trhy (z komoditních trhů se do finančních trhů zařazuje pouze trh s cennými trhy) a devizové trhy (včetně trhu se zlatem).

Dluhové trhy tvoří trhy s úvěry a půjčkami a trhy s dluhovými cennými papíry. Tyto nástroje mají omezenou platnost (s výjimkou dluhopisů s nekonečnou splatností).

Akciové trhy jsou trhy s akciemi, tj. nástroji s teoreticky nekonečnou splatností. Akcie existují tak dlouho, dokud nedojde k zániku akciové společnosti likvidací, rozdělením nebo sloučením s jinou společností.

Komoditní trhy se zařazují do finančních trhů pouze v případě trhu s cennými kovy (zlato, stříbro a paládium). Zlato se někdy považuje za měnu. Potom spadá do kategorie dluhových trhů.

Poslední kategorií finančních trhů jsou devizové trhy. Jedná se o předchozí trhy (dluhové, akciové nebo komoditní trhy) s tím, že nástroje jsou v cizích měnách, a o trh peněžních prostředků v různých měnách (nákup peněžních prostředků jedné měny za prodej peněžních prostředků jiné měny).

Jednotlivým kategoriím finančních trhů z hlediska tržního rizika odpovídají rizikové kategorie.

2.2 Tržní riziko

(market risk) je rizikem, že se hodnota pozice změní dříve, než je možné ji zlikvidnit nebo nahradit jinou pozici. Tržní riziko se člení na jednotlivé kategorie tržního rizika, tj. na úrokové, akciové, komoditní a kurzové riziko. Máme-li například v portfoliu dluhopisy a dojde k vzestupu úrokových mír, potom se tržní hodnota takového portfolia sníží a případný prodej dluhopisů je spojen se ztrátou (úrokové riziko).

Tržní riziko vyplývá ze změn tržních cen a jejich dopadu na zisk (hodnotu vlastního kapitálu) firmy. Výše tržního rizika závisí na struktuře bilance (výsledovky) a citlivosti jednotlivých položek aktiv i pasiv (výnosů a nákladů) na změny tržních cen. V závislosti na tom, o jaké tržní ceny se jedná, dělíme tržní riziko na:

- Měnové,
- úrokové,
- akciové,
- komoditní (například kolísání cen ropy).

Kapitál v tom nejširším pojetí je výrobní faktor, jehož výnosem je zisk nebo úrok. Existuje kapitál fyzický který přináší majiteli zisk a kapitál finanční (kapitál v úzkém pojetí), který vynáší majiteli úrok. Peníze se stávají kapitálem tehdy, jestliže je jejich majitel odloží a investuje. Kapitálový trh je jednak trhem úvěrů a půjček a jednak trhem cenných papírů v souladu s definicí kapitálového trhu .

2.3 Druhy cenných papírů

Cenným papírem se rozumí obchodovatelný (tj. převoditelný) finanční nástroj v tom smyslu, že nástroj lze nakoupit a prodat. Cenný papír je listina, která je bezprostředním nositelem práva. Představuje dokument, s nímž je svázána určitá hodnota, majetek a majetkový prospěch. Právě vlastnost obchodovatelnosti je důležitá, aby se daný nástroj považoval za cenný papír. Pojem cenné papíry souvisí s tím, že původně se jednalo skutečně o „papíry“. Proto se nazývají cenné papíry.

2.3.1 Způsob majetkového či jiného práva

Podle tohoto hlediska, které vyjadřuje hledisko investora (majitele), se cenné papíry dělí na cenné papíry vyjadřující:

- Dlužnické peněžní závazky (dluhopisy, šeky, směnky, vkladní knížky a pokladniční poukázky),
- Majetková práva členská nebo podílnická (akcie, zatimní listy a podílové listy),
- Dispoziční práva (konosamenty (nákladové listy) a skladní listy),
- Práva věcného obsahu poskytující zajištění pohledávky (pozemkové dlužní úpisy a hypoteční zástavní listy).

2.3.2 Charakter výnosu

Podle tohoto hlediska rozlišujeme cenné papíry na:

- Poskytující stálý výnos (dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou),
- poskytující proměnlivý výnos (akcie, podílové listy, dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou),
- neposkytující výnos (šeky, dispoziční cenné papíry).

2.3.3 Dluhové cenné papíry

Pokud jde o dluhové cenné papíry, do této skupiny se zařazuje dluhopisy a směnky. U dluhopisů je obchodovatelnost jasná. Dluhopis (obligace) je cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splácení konkrétní dlužné částky a vyplacení výnosů z dluhopisu. Pokud původní splatnost je vyšší než jeden rok takový dluhopis náleží na kapitálové trhy. Sníží-li se zbytková splatnost dluhopisu pod jeden rok, dluhopis zůstává nástrojem kapitálového trhu. Emitent dluhopisu je povinen splatit jmenovitě hodnotu dluhopisu, a to buď jednorázově k určitému datu, nebo splátkami ve stanovených termínech. Výnos dluhopisu může být stanoven jen způsoby, které stanoví zákon. Za dluhopis se považují i některé cenné papíry označené jinak, ale mají stejný nebo obdobný význam. Zejména jde o tzv. vkladní listy a depozitní (vkladové) certifikáty. Obvykle to jsou krátkodobé dluhopisy, které banky vydávají místo termínových depozit. Jsou vydávány na majitele s uvedením data splatnosti a úrokové míry. Splatnost bývá od jednoho do několika měsíců.

Povolení k vydání dluhopisů v ČR uděluje Ministerstvo financí ČR se souhlasem České národní banky. Žadatel musí prokázat schopnost návratnosti finančních prostředků. Povolení MF ČR k emisi dluhopisů však pro majitele dluhopisů neznamená odstranění úvěrového rizika vůči emitentovi. Jinou možností pro emitenta dluhopisů je bankovní úvěr. Zásadní povinností banky je však chránit osoby, které u ní mají uloženy peněžní

prostředky. Banka je proto při poskytování úvěru povinna pozorně zjišťovat bonitu svého budoucího dlužníka a případně vyžadovat maximálně bezpečné záruky za poskytnutí úvěru.

2.4 Podílový list

Podílový list je zvláštním druhem cenného papíru, který je produktem sekundárního obchodování s cennými papíry. Jeho emitentem může být pouze investiční společnost, která podílový list vydává za účelem vytvoření svého podílového fondu. Z tohoto pohledu je třeba od sebe rozlišovat investiční společnost a její akcionáře a podílový fond a jeho podílníka. Vztah mezi investiční společností a jejím podílovým fondem je dán tím, že podílový fond je složkou této investiční společnosti. Podílový fond tedy sám o sobě nemá právní subjektivitu. Je jen součástí investiční společnosti, která jediná je subjektem práva. Podílový fond má jakousi pseudo-osobnost. Je to dáno tím, že majetek, který je v něm soustředěný, je striktně oddělen od majetku investiční společnosti. Tento majetek ovšem není majetkem podílového fondu. Každý podílník je spolumajitelem majetku, který se v podílovém fondu nachází.

2.5 Podílový fond

Podílový fond je třeba odlišovat od investičního fondu, který je standardní akciovou společností. Majetek soustředěný v investičním fondu je tedy majetkem tohoto investičního fondu. Protože investiční společnost má právní formu akciové společnosti, je emitentem nejen podílových listů, ale i akcií. Investiční společnost a investiční fond nesmějí vydávat dluhopisy. Vydávání akcií slouží k získání kapitálu investiční společnosti. Vydávání podílových listů slouží k soustředění majetku podílníků (nabyvatelů podílových listů) v podílovém fondu. Ten, kdo chce vydávat podílové listy, musí mít dvojitý typ povolení od MF ČR. Jedno pro svoji činnost investiční společnosti, druhé pro vytváření každého nového podílového fondu².

² ŠENKÝŘOVÁ, B. a kolektiv. *Bankovníctví II*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1998. 297 s. ISBN 80-7169-663-3.

2.6 Účastníci trhu

Na trhu najdeme dvě hlavní skupiny obchodníků, jsou to hedgeři, kteří se chtějí uchránit od nepříznivého vývoje a spekulanti, kteří jdou na trh za účelem zisku a jsou ochotni na sebe vzít riziko ztráty. Oba jsou přitom pro dobré fungování trhu důležití.

Hedgeři - jedná se o výrobce nebo spotřebitele, kteří dodávají nebo odebírají komoditu a chtějí se uchránit od nepříznivého vývoje. Hedger tedy přichází na trh s jediným cílem, zajistit se proti nepříznivým výkyvům.

Druhou skupinou jsou spekulanti. Ačkoli ekonomové nazývají spekulanty nehezkými slovy, hedgeři by bez spekulantů měli výrazně složitější podmínky. Spekulant, nebo-li investor je osoba nebo firma, která jde na trh za účelem zisku, je ochotna vzít na sebe riziko ztráty³.

Z hlediska funkce trhu s cennými papíry lze účastníky rozdělit na emitenty, investory a zprostředkovatele. Emitenti (dlužníci) vydávají cenné papíry, aby získali peněžní zdroje. Cenné papíry emitují přímo subjekty, které budou uživateli prostředků nebo i finanční instituce, které potřebují peněžní prostředky na rozšíření svých aktiv. Investoři jsou osoby, které investují své volné peněžní zdroje do nákupu cenného papíru. Finanční zprostředkovatelé v oblasti cenných papírů jsou instituce, které zprostředkovávají jejich nákup a prodej. Vstupují mezi majitele finančních prostředků a dlužníky a jejich hlavní funkcí se stává provedení agregace úspor, transformace rizika a transformace splatností. Přebírají také riziko, že veškeré cenné papíry budou na trhu umístěny, a riziko vypořádání. Finanční zprostředkovatelé jsou bankovní a nebankovní finanční instituce (investiční společnosti, investiční fondy, obchodníci s cennými papíry, pojišťovny).

2.7 Efektivnost (účinnost) finančních trhů

Efektivnost (účinnost) představuje důležitý znak finančních trhů. Zde bych ráda popsala jednotlivé druhy účinnosti včetně toho, jak trhy s cennými papíry mohou ovlivnit použití prostředků, které jsou pro společnost dostupné, jak dobře ceny odráží hodnotu cenného papíru a jak dobře jsou prováděny praktické operace na trzích.

Rozlišujeme alokační, operační a informační efektivnost.

³ *Měsíc online* [online] 1998 – 2011 [cit.2011-09-24]. Dostupné z WWW:< <http://finance.idnes.cz/>>.

2.7.1 Alokační efektivnost

Způsob fungování finančních trhů by měl být jednoznačný, úspory by měly směřovat do nejvíce produktivních podniků, tj. efektivnost využití. Takové možnosti jsou atraktivní pro jednotlivé investory, neboť vedou k maximálnímu zisku při minimálním riziku. Jestliže manažeři finanční instituce směřují prostředky věřitelů do podniků s nízkým výnosem nebo s vysokým rizikem, potom investoři převedou své prostředky nebo zvýší cenu svých prostředků (tj. zvýší úrokové míry) nebo stanoví omezení na investování finanční instituce do určitých podniků. Alokační efektivnost vede k používání prostředků nejefektivnějšími podniky. Sekundární trhy přímo nezajišťují přenos prostředků od investorů k dlužníkům. Přesto sekundární trhy mohou ovlivnit alokační funkci primárních trhů. Sekundární trhy musí zajistit, aby operace na primárním trhu nebyly deformovány a musí zabezpečit spolehlivý tok informací o perspektivách vypůjčovatelů k investorům.

Alokační efektivnost může být taktéž žádoucí ze společenského hlediska, protože úspory by měly plynout do nejvíce produktivních firem ku prospěchu celé ekonomiky. Investory nezajímá, zda podnik, kterému půjčili, je monopolním podnikem, znečišťuje prostředí nebo se zabývá nelegálními aktivitami. Je možný rozpor mezi cíli jednotlivých investorů a přáním společnosti. Penzijní fondy investují prostředky, aby zhodnotily peníze pro své členy. Někteří členové mohou na fondech požadovat, aby neinvestovaly v zahraničí nebo v konkurenčním podniku. Je potřeba, aby manažeři fondů brali vážně, že někteří investoři mají jasnou představu o použití svých prostředků. Některé finanční investice proto při rozhodování o investicích berou v potaz etické a ekologické faktory.

Společnosti však emitují cenné papíry zřídka. Přestože podnik využívá primární podnik příležitostně, zůstává i nadále mezi obdobími nových emisí kótován na sekundárním trhu. Podmínkou pro kotaci je poskytování finančních informací o své výkonnosti. Potencionální investoři využívají těchto informací k rozhodování, zda vzhledem k budoucím projektům podniku použijí prostředky k nákupu akcií takového podniku. Sekundární trhy ovlivňují efektivní využití již investovaných zdrojů „tlakem“ na management podniků. Ve vyspělých zemích je běžné, že se pravidelně konají setkání s akcionáři, kde ředitelé diskutují o výkonnosti společnosti. Investiční analytici průběžně monitorují výkonnost a finanční výsledky společností v rámci určitého sektoru. Přitom nalézají mnoho informací o efektivnosti práce managementu. Tyto zprávy se publikují a často mohou značně ovlivnit cenu akcií. Pohyby cen akcií tak odráží názory na výkonnost společnosti.

2.7.2 Informační efektivnost

Informační efektivnost závisí na tom, jak tržní ceny odrážejí všechny dostupné informace. Je možné rozlišovat tři úrovně efektivnosti, kterým odpovídají tři formy informačně efektivních trhů.

- 1) U slabé informační efektivnosti tržní ceny okamžitě absorbují všechny minulé informace, tj. žádný investor nemůže mít nadprůměrné výnosy z obchodování, pokud vychází z historických cen.
- 2) U středně silné informační efektivnosti tržní ceny okamžitě reagují na všechny zveřejněné informace (minulé i současné), tj. žádný investor nemůže mít nadprůměrné výnosy z obchodování, pokud vychází ze všech veřejně dostupných informací. Veřejně dostupnými informacemi se rozumí výroční zprávy, investiční doporučení nebo finanční tisk.
- 3) U silné informační efektivnosti tržní ceny okamžitě reagují na veřejné i neveřejné informace, tj. žádný investor nemůže mít nadprůměrné výnosy z obchodování, pokud vychází ze všech veřejně a soukromě dostupných informací. Takový trh se nazývá dokonalým trhem.

Kapitálové trhy se obvykle považují za středně silně efektivní. Potom se po zveřejnění nových informací ve výroční zprávě ceny nezmění, neboť ceny již odrážejí současnou výkonnost společnosti. Informační efektivnost signalizuje, v jakém rozsahu ceny cenných papírů odrážejí současné znalosti o očekávaných budoucích příjmových tocích u cenných papírů. Pokud jsou někteří investoři lépe informovaní než ostatní, tj. mají neveřejnou informaci, potom trh není informačně efektivní. Informovaní investoři pak mají výhodu před neinformovanými investory a dosahují abnormálních zisků. Na efektivním trhu neexistuje informační monopol (zákon jedné ceny).

2.7.3 Operační efektivnost

Trh je operačně efektivní, pokud existuje pouze malý rozdíl mezi výnosem z prodeje cenných papírů a náklady na nákup cenných papírů, tj. pokud jsou transakční náklady nízké. Tento rozdíl nazývaný v případě market makerů rozpětí je ziskem nákupu a prodeje. Platí, že čím má trh vyšší likviditu, tím rozpětí menší. Ty je třeba přičíst k nákupní ceně a

odečíst od prodejní ceny. Dostaneme tak celkové náklady na nákup a čistý výnos z prodeje cenných papírů.

- Tvůrce trhu (Market maker): má povinnost po celou dobu, kdy je daný trh otevřen kotovat, tedy udržovat cenové nabídky na nákup a na prodej u příslušných cenných papírů a tím udržovat likviditu⁴.

⁴ *Fio* [online]. 2009 [cit. 2011-09-24]. Dostupné z WWW:< <http://www.akcie.cz/slovník/tvurce-trhu-market-maker>>.

3 RIZIKO, DIVERZIFIKACE, ZAJIŠŤOVÁNÍ

S určitou mírou zobecnění je možné tvrdit, že dnešní finanční instituce a trhy jsou výsledkem nejistoty. Ve světě jistoty by potřeba pro finanční systém v současné podobě neexistovala. Investování by bylo možné provádět bez obav ze ztrát a spoření by vycházelo ze známých cen v budoucnosti. Délka života, spotřeba a další faktory investora by byly předem určeny. Nejistota ale vše mění. Dnešní finanční instituce a trhy jsou prostředkem, kterým se osoby snaží vypořádat se s nejistotou o ekonomických podmínkách. Riziku se nelze nikdy zcela vyhnout, některé druhy rizik je ale možné snížit nebo přenést na jinou osobu. Klasifikaci finančních rizik uvádí obr.

3.1 Rozdělení rizika

Hlavním rizikem je úvěrové riziko, rozumí se tím riziko ztráty v případě, že partner nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu. V rámci kategorie úvěrového rizika se někdy vyčleňuje tzv. vypořádací riziko, které je rizikem ztráty z nevypořádání obchodů. Dalším důležitým rizikem je tržní riziko, které se dělí na úrokové, akciové, komoditní a kurzové riziko (viz. bod 2.2). Jedná se o riziko ztráty v důsledku změny tržních cen včetně úrokových mír. Riziko likvidity představuje riziko ztráty v případě malé likvidity trhů (riziko tržní likvidity) nebo riziko momentální platební neschopnosti (riziko cashflow). Operační riziko je rizikem ztráty v případě lidských chyb, podvodů nebo nedostatků informačních systémů. Právní riziko je rizikem ztráty v případě právní neprosaditelnosti kontraktu.

Určitá rizika je možné snížit rozložením. Investoři se mohou rozhodnout umístit své prostředky místo do jednoho podniku do velkého množství podniků. Mohou také v případě malého objemu prostředků investovat do investičního fondu nebo do podílového fondu, který má sám značně rozložené portfolio. Banka je další takovou institucí, která zajišťuje diverzifikaci. Nelze však diverzifikovat všechny druhy rizik. Zisky firem jsou v určitém rozsahu na sobě závislé a diverzifikací nelze toto riziko snížit. I zde jsou však patrné závislosti mezi hospodářskými cykly jednotlivých zemí.

3.2 Vztah rizika a výnosu

Nejdůležitějším pravidlem finančních trhů je vztah rizika a výnosu. Protože ceny finančních nástrojů představují způsob ocenění budoucích cashlow, platí zásada, že čím je budoucí cashflow rizikovější, tím investor požaduje vyšší výnos. Nástroje se stejným rizikovým profilem mají stejný výnos. Vzájemná závislost finančních trhů nabízí možnost určení poměru výnos/riziko s vysokou přesností. Účastníci trhů preferují různé strategie a každý účastník má jinou optimální strategii. Na finančních trzích však neexistuje žádný způsob dosažení garantovaných zisků. Tomu brání pravidlo, že nic není zdarma.

Výnos a riziko jsou dvě strany mince. Jednoduše odráží naši úroveň nejistoty v budoucnosti. Podstata snažení finančníků spočívá v tom, že se pokoušejí předvídat budoucnost. Používají pojmu výnos/riziko, aby definovali hodnotu různých finančních aktiv. Předpokládaný výnos, který je s daným aktivem spojen, je tržním oceněním rizik s ním spojených. S rostoucí úrovní rizika se požadovaný výnos zvyšuje. Závislost mezi rizikem a výnosem je možné zhruba považovat za lineární. Při investování vždy existují tři kategorie rizik:

3.2.1 Riziko protistrany

Závisí na spolehlivosti obchodního partnera, ať už se jedná o společnost (emitenta), která vydává (emituje), nabízí a prodává investiční produkt a zavazuje se k jeho splacení resp. výplatě s ním spojených náležitostí, nebo finanční zprostředkovatel (banka nebo nebankovní finanční společnost), kterému svěřujete peníze do správy (na delší dobu) nebo pouze k provedení investiční transakce.

3.2.2 Riziko investičního produktu (nástroje)

Závisí na zákonných náležitostech, omezeních a parametrech, které se k danému typu investičního produktu vztahují (bez ohledu na to, kdo jej vydává), které na jedné straně určují, jak účinně se může investor domáhat vyplacení svého výnosu a navrácení vlastní investice (jistiny), pokud by protistrana své závazky neplnila, a na druhé straně i to, do jaké míry na produkt mohou působit některá další rizika.

3.2.3 Rizika ekonomického a tržního prostředí

Tuto skupinu tvoří rizika makroekonomického vývoje zejména inflační a měnové riziko, rizika spojená s děním na finančním trhu (podle konkrétní situace se hovoří o

úrokovém, tržním, obchodním, finančním a likviditním riziku) a rizika odvíjející se od kvality infrastruktury (zákonů a jejich prosazování, státních institucí a hospodářských politik), která souvisí s politickým vývojem. Tato rizika se navzájem ovlivňují, případně i zesilují.

U většiny těchto možností platí jednoduchá formule.

$$\text{Peníze} = \text{výnos} \times \text{riziko} \times \text{čas}$$

Obnos našich peněz ovlivňuje především výše výnosu, riziko, které podstupujeme a čas, na jak dlouho chceme investovat naše prostředky.

3.2.4 Bezriziková investice

Riziko tu máme pokaždé, lze ale určitými opatřeními ho snížit a určit tedy očekávaný výnos. Hlavními metodami je rozložení a tvoření portfolií. Neinvestujeme tedy pouze do jedné varianty, ale do několika, čímž nejen, že rozkládáme riziko, ale také můžeme docílit toho, že ať nastane pesimistický či optimistický stav, tak očekávaný výnos je stejný a směrodatná odchylka je nulová. Tím nám odpadá riziko, jelikož přesně víme, jaký výnos investice přinese.

3.3 Úvěrové hodnocení

Stanovení úvěrového rizika dluhových nástrojů (tj. dluhopisů, úvěrů a půjček) společností je velmi složitý proces. Existuje mnoho specializovaných společností, které se zabývají hodnocením (rating) jednotlivých dluhových nástrojů. Nejznámější jsou Standard & Poors (40%), Fitch & Co (40%) a Moodis (15%).

Hodnotí se země, společností a určité emise. Společnost se hodnotí podle velikosti relativního objemu dluhu k financování její činnosti a podílu na zisku určeného k financování dluhu. U různých společností se tyto ukazatele zahrnují s různou vahou. Dluh se hodnotí podle druhu cenného papíru, seniority (nadřazenosti) v případě prodlení a pevných limitů na další případné dluhy. Důležitým aspektem hodnocení dluhů je to, že se vztahuje na určitý dluh a nikoli na emitující společnost. Jedna společnost tak může mít několik existujících dluhů s různými hodnoceními. To jí umožňuje získat prostředky pro rizikovější projekty. Úvěrové hodnocení neodráží tržní cenu, očekávaný výnos nebo kvalitu investice ani osobní rizikové preference investorů. Jedná se pouze o hodnocení rizika prodlení určitého dluhu.

Standard & Poors hodnotí dluhy podniků a místních orgánů na základě momentální důvěryhodnosti dlužníka vzhledem k určitému závazku včetně přijatých záruk a pojištění. Hodnotí se riziko selhání až do splatnosti dluhu s uvážením pravděpodobností všech budoucích událostí. Hodnocení dluhových nástrojů nepředstavuje doporučení k nákupu nebo prodeji cenných papírů. Hodnocení S&P je založeno na a) pravděpodobnosti selhání, přičemž se přihlíží k možnostem a ochotě dlužníka k včasným platbám úroků a splátce jistiny podle podmínek kontraktu, b) podstatě dluhového nástroje a c) ochraně věřitele včetně relativní pozice věřitele v případě bankrotu podle místního zákona o bankrotu a k jiným právním úpravám ovlivňujícím práva věřitele. Podřízený dluh je obvykle hodnocen nižším stupněm než starší dluh, v čemž se odráží relativní pozice dluhů v případě bankrotu.

Kategorie s hodnocením AAA až BBB se označují za investiční stupně. Termín investiční stupeň se původně používal různými hodnotícími agenturami pouze k označení dluhopisů vhodných pro investování institucí jako jsou banky a pojišťovny. Dluhy s hodnocením BB, CCC, CC a C se považují za spekulativní stupně s ohledem na schopnost splatit úroky a jistinu. I když takový dluh může mít určité dobré ochranné prvky, přesto jsou převážně velkou nejistotou při expozici negativním podmínkám. Hodnocení od AA do CCC je možné modifikovat přidáním plus (+) nebo minus (-), což umožňuje stanovit relativní hodnocení v rámci jedné kategorie. Jestliže skutečné nebo implicitní hodnocení staršího dluhu je AAA nebo AA +. Pokud je skutečné nebo implicitní hodnocení staršího dluhu nižší než AAA, ale vyšší než BB+, potom hodnocení podřízeného nebo mladšího dluhu je obvykle o jeden stupeň nižší.

3.4 Hodnotící stupeň pro ČR

Uprostřed dlouhé krize, která už skoro potopila Řecko, ohrožuje Evropskou měnovou unií a trápí dokonce i USA, jde Česká republika proti hlavnímu proudu. Agentura Standard&Poors nečekaně zlepšila ratingové ohodnocení Česka na AA-. Lepší rating by měl mít pozitivní vliv na úrok, za jaký si budeme půjčovat na trzích.

Náklady na získání hodnocení od uznávaných agentur jsou značné. Přesto se toto hodnocení stává nezbytným pro mnoho institucionálních investorů, kteří mají zájem o zařazení cenných papírů s vysokým hodnocením do svého portfolia. Velké americké fondy nemohou obchodovat s cennými papíry společností, které nemají hodnocení. Hodnocení je tak impulsem pro emitenty, kteří se snaží přilákat velké investory.

4 INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI A INVESTIČNÍ FONDY

Investiční společnosti a investiční fondy jsou obchodní společnosti, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Kolektivním investováním se rozumí podnikání jehož výlučným předmětem je shromažďování peněžních prostředků, jejich ukládání, jakož i zcizování majetkových hodnot, které byly nabyty tímto ukládáním, za jiné majetkové hodnoty. Za kolektivní investování se považuje též obhospodařování majetku investičního fondu investiční společností.

4.1 Investiční společnost

Investiční společnost shromažďuje peněžní prostředky prodejem podílových listů a vytváří z nich podílové fondy. Podílový fond není právnickou osobou. Majetek shromáždění investiční společností v podílovém fondu je společným majetkem majitelů podílových listů. Získané prostředky jsou investiční společností svěřeny do obhospodařování. Investiční společnost je používá ke koupi cenných papírů nebo je ukládá na zvláštní účty u banky a obhospodařuje je svým jménem na účet majitelů podílových listů (tzv. podílníků).

4.2 Podílový fond, podílový list

Investiční společnost může vytvářet podílové fondy jako otevřené nebo uzavřené. U otevřeného podílového fondu není počet vydávaných podílových listů limitován a podílník má právo na zpětný prodej svého podílového listu investiční společnosti, která je povinna tento podílový list koupit. U uzavřeného podílového fondu je omezen počet vydávaných podílových listů nebo doba jejich prodeje a podílník nemá nárok na zpětný prodej svého podílového listu investiční společnosti.

Podílový list může být vydán na jméno nebo na doručitele a označuje jmenovitou hodnotu podílového listu. Podílový list stejné hodnoty zakládá stejná práva všech podílníků. Podílový list vydává investiční společnost při vytvoření podílového fondu za jmenovitou hodnotu, a to nejdéle do 6 měsíců ode dne emise podílových listů.

Při zpětném prodeji podílového listu koupí investiční společnost podílový list s použitím prostředků z majetku v podílovém fondu za částku odpovídající jeho podílu na majetku v podílovém fondu sníženém o závazky.

Majetek investičního fondu může být uložen v nemovitostech a v movitých věcech, které poskytují záruku spolehlivého uložení. Ocenění nemovitostí a movitých věcí se musí provést před jejich nákupem a dále nejméně jedenkrát ročně. Majetek investičního fondu může být použit jako vklad podle smlouvy o tichém společenství⁵.

4.3 Rizikové stupně fondů

Podílové fondy v rámci ČSOB, a.s. se rozdělují dle rizikovosti od 1 (nejnižší stupeň-konzervativní) do 7 (nejrizikovější fondy – akciové).

4.3.1 Rizikové stupně fondů - motivace

- Konstrukce fondů – specifika, umístění
- Pohled oddělení prodeje
- Pohled oddělení řízení rizik
- Vzájemný vztah Klient – Banka

4.3.2 Rizikové stupně fondů – kategorizace klient - banka

Profile	Lower limit	Upper limit	Class	Lower limit	Upper limit
VERY DEFENSIVE	0,0%	2,5%	1	0,0%	2,5%
DEFENSIVE	2,5%	7,5%	2	2,5%	7,5%
DYNAMIC	7,5%	11,5%	3	7,5%	11,5%
VERY DYNAMIC	11,5%	--	4	11,5%	15,0%
			5	15,0%	20,0%
			6	20,0%	30,0%
			7	30,0%	--

Tab. č. 1: Rizikové stupně fondů – kategorizace

Zdroj: ČSOB, a.s.

Very dynamic – od klasifikace 4 do klasifikace 7.

⁵ KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o. 2005. 218s. ISBN 80-247-1438-8.

4.3.3 Rizikové stupně fondů – technický pohled

historie >2,5 roku – měsíční změny NAV

historie > 1 rok – týdenní změny NAV

historie < 1 rok – benchmark, fond se stejným fundamentem

- přepočet Zajištěných fondů
- přepočítávání v pololetní frekvenci všech fondů

NAV

Aby bylo možné mít přehled o výsledcích fondu, je potřeba pravidelně ohodnocovat majetek fondu. Standardně se používá metoda prostého sčítání cen aktiv - sečteme aktuální tržní ceny aktiv a součet (NAV) vydělíme počtem emitovaných podílových listů. Tak dostaneme aktuální cenu podílového listu.

NAV - Net Asset Value - čisté jmění fondu = aktuální tržní hodnota veškerých aktiv fondu očištěná od poplatků a dalších nákladů

Frekvence oceňování závisí na struktuře majetku fondu, způsobu řízení a zvolené strategii manažera. Standardně se setkáváme s denním oceňováním, dvou či třídním oceňováním, popř. týdenním.

Benchmark

Index vybraný podle zaměření fondu, který slouží k porovnání výkonnosti fondu.

5 KRIZE V PRAXI

5.1 První krizový rok: 2007

V Březnu roku 2007 všichni zaznamenali, že hypoteční krize je realitou. Telekomunikační zdroje informovaly, že sektor rizikových hypoték má problémy a že tento problém je dost velký.

Trh tehdy problému věděl. Věděli o něm pracovníci velkých soukromých bank i neméně velkých vládních organizací. Přesto trvalo cca šest měsíců než trhy na tento problém zareagovaly.

5.2 Americké hypoteční strašidlo

Vše začalo v letech 2001 – 2003. Americký Federální systém ve snaze zabránit hospodářské recesi udržoval krátkodobé sazby na velmi nízké úrovni. To se dařilo: americkou ekonomiku vytáhl z problémů silný stavební boom. Ten byl způsoben levnými a dostupnými hypotékami. Na vlastní dům či byt dosáhl prakticky kdokoli, včetně lidí s nízkými a nestabilními příjmy, kteří běžně bydleli v pronájmu.

V první části se jednalo o imigranty z Latinské Ameriky, legální i nelegální. Bylo to považováno za plnění snu v praxi. Běžně si kupovali nemovitosti za vysoké ceny jen proto, že využili hypoték, z nichž mnohé nabízely „lákavé“ nízké úroky ze začátku, avšak zahrnovaly možnosti jejich pozdějšího zvýšení.

Tuto formu hypoték většinou využili méně vzdělaní lidé, kteří neuměli přečíst a pochopit obsah smlouvy psané drobným písmem anebo těmto detailům zkrátka nevěnovali pozornost. V případě imigrantů hrála roli chabá znalost anglického jazyka. Další díl viny hrály nevybíravé praktiky realitních agentů, kteří byli schopni přesvědčit neznalého klienta, že ceny nemovitostí mohou jít nahoru a že hypotéka, na kterou padne většina čistého měsíčního příjmu, je vlastně skvělý obchod.

Hypoteční firmy půjčovaly bez jakéhokoli dokladu o příjmech. Půjčka bez ověření dokladu, to je hodně odvážné. A to jsme u kreditního rizika.

Pro českou republiku měly informace o těžkostech s americkými hypotékami dvojitý význam. Za prvé něco podobného se mohlo stát taky u nás. Za druhé, vývoj největší světové ekonomiky má vliv i na hospodářský růst a zaměstnanost v České republice. V letech 2005 – 2006 se českému hospodářství vedlo dobře v první řadě díky

celosvětovému oživení. To se však může proměnit v další celosvětovou recesi, v lepším případě jen ve zpomalení globálního růstu.

5.3 Španělsko, euro a nemovitosti

Španělsko a některé jiné evropské země si vypěstovaly svá vlastní hypoteční strašidla. Tehdy o tom ještě nevěděli. Nicméně bublina na trhu nemovitostí byla zřejmá.

Vstup do eurozóny se promítl do ekonomik různých zemí různým způsobem. V případě Španělska mělo přijetí eura za následek nadprůměrný hospodářský růst a usnadnění mezinárodního pohybu kapitálu.

Rychlý hospodářský růst byl doprovázen – z velké části také – masivním boomem na trhu nemovitostí. Španělská centrální banka uvádí, že během posledního desetiletí se ceny domů a bytů ztrojnásobily. Pokud jde o strukturu hypoték, tak 97% úvěrů na bydlení je ve struktuře jako půjčky s variabilním úrokem, který je založen na krátkodobých sazbách. Nominální úrokové sazby spadly z původních 15% až na úroveň kolem 3%.

Kdyby španělské nemovitosti postihl pokles cen, co by se stalo? Nejhorším scénářem by byl pokles kvality bankovních portfolií, krize úvěrů, recese stavebního průmyslu s návazností na celou ekonomiku. To vše by samozřejmě mělo celoevropský dopad, který by se nevyhnul ani České republice.

Přijetí eura ve Španělsku zafungovalo jako mohutný zesilovač hospodářského cyklu. Dokud tento zesilovač působil směrem vzhůru, byli všichni spokojeni, snad kromě těch, kdo byli nuceni kupovat předražené byty. Jakmile se však ekonomický růst obrátil v pokles, po spokojenosti byla veta.

5.4 Trh rizikových úvěrových produktů

V březnu 2007, úřady i trhy o hrozící hypoteční krizi věděly. Dlouhé tři až čtyři měsíce se nic nedělo. Akcie rostly, banky půjčovaly, všichni se těšili z pokračování hospodářského růstu a z nízké nezaměstnanosti. Platilo to pro Evropu, Ameriku i zbytek světa bez rozdílu. Poprvé si krize trhy všimly v přelomu července až srpna 2007. Pouze úzký segment trhů s rizikovými dluhopisy splatnými od rizikových hypoték cestou sekuritizace.

Sekuritizace – proces, během něž se z velkého počtu drobných úvěrů – vyrábějí dluhopisy obchodovatelné na veřejných trzích. Jenda hypotéka je velmi malá záležitost, aby byla

obchodovatelná. Když dáme několik milionů hypoték, roztrídíme je podle předpokládané úvěrové kvality, zabalíme a dodáme na trh, získáme několik výhod:

- Vznikne nový, zajímavý segment finančního trhu,
- riziko plynoucí z původních hypoték lze vyvést z účetnictví původní hypoteční banky a prodat kamkoli do světa,
- což znamená, že banky mohou poskytovat stále rizikovější a hypotéky, které jsou dostupné pro klienty s velmi rizikovým stupněm úvěrového rizika.

Riziko se podařilo rozptýlit takřka po celém světě. Nicméně tento rozptyl nevedl ke snížení rizika. Globální tržní rizika cestou sekuritizace nevedlo ke snížení jeho koncentrace, ale naopak. Když koncem července 2007 vypukla první vlna paniky ohledně hypoteční krize, nikdo nevěděl, kde všude mohou být rozmístěny špatné úvěry z amerických hypoték.

Začala návaznost v nejrozmanitějších částech světa. Malá banka kdesi ve východním Německu. Finanční rezervy norského okresního města. Špatné úvěry mohly být všude. Banky, proto začaly předpokládat, že taky všude jsou. Tento mechanismus začal působit jako páka, mnohonásobně zvýšila skutečnou hodnotu možného rizika.

Míra rizika vnímaného na mezibankovních trzích byl rychlý a nečekaný.

Centrální banky všude na světě reagovaly na katastrofy snižováním sazeb, aby ekonomiku povzbudily. To se podařilo téměř ve všech zemích naráz. Rychlý růst ekonomiky je signálem, aby centrální banky zvyšovaly úrokové sazby. Na řadu přišla expanzní měnová politika - krátkodobé sazby rostou, ale míry výnosu dlouhodobých dluhopisů se držely nízko. Protože dlouhodobé dluhopisy jsou hlavním faktorem určující ceny dlouhodobých investičních a hypotečních úvěrů. Nízké výnosy dlouhodobých dluhopisů byly způsobeny vysokou důvěrou trhu ve schopnosti centrálních bank držet inflaci trvale nízko.

Splasknutí nemovitostní bubliny je ovšem makroekonomické riziko, které hrozí recesí a bankovní krizí. Federální rezervní systém se snaží krizi odvrátit prostřednictvím snižováním úrokových sazeb.

České hypoteční banky zatím poskytovaly úvěry především vysoce kvalitním klientům, což je důvodem, proč podíl špatných úvěrů je tak nízký. To je také důvod, proč české hypoteční sazby mohly být tak nízké. Nyní však zřejmě roste potřeba tvořit rezervy na případné budoucí špatné úvěry, což si vyžaduje růst sazeb.

Nemovitostní trh v globálním měřítku prožívá fázi paušální nedůvěry a nárůstu vnímaného rizika. Tento trend se doposud České republice vyhýbal, ale plně se projeví v průběhu let 2008 – 2009.

5.5 Druhý krizový rok: 2008

5.5.1 Inflace, ropa a dluhopisy

Rozmach mezinárodního obchodu zvýší intenzitu konkurence, která má protiinflační účinky, protože bude možné, aby centrální banky dodržovaly volnější měnovou politiku. Globalizace umožní dosažení ideálu: levých peněz a nízké inflace současně.

Globalizace snížila růst cen spotřebitelských košů, které statistické úřady používají pro měření inflace. Když je nízká, centrální banky si mohou dovolit udržovat úrokové sazby na nízké úrovni. Má to, ale své vedlejší efekty. Hlavním vedlejším efektem je rychlý růst peněz v ekonomice vede k nárůstu cen zboží, kde se mezinárodní konkurence neprojeví. Levná čínská nebo indická konkurence dokáže snížit ceny textilu, spotřební elektroniky, obuvi, skla, keramiky. Nelze však dovézt do Evropy či Ameriky levé čínské pozemky nebo domy.

Zatímco nad zemským povrchem roste objem peněz takřka nepřetržitě, surovin pod zemským povrchem nepřibývá. Ti investoři, kteří byli zklamaní akciemi, nízké úrokové sazby jim přišly nezajímavé a tak se obrátili ke komoditám jako k zaslíbené spekulativní příležitosti.

Ekonomická situace vypadala velmi dobře: nízké ceny ropy v kombinaci s růstem mezinárodního obchodu vytvářely prostředí pro neinflační růst. Růst objemu mezinárodního obchodu snižoval ceny automobilů, elektroniky, potravin, textilu, obuvi, nábytku a jiných věcí. Naopak globální růst peněz měl za následek růst cen nemovitostí, energií a některých služeb.

Za těchto okolností jsou výnosy do doby splatnosti státních dluhopisů velmi nízké, protože ohromná likvidita pumpuje jejich ceny vzhůru bez ohledu na to, že reálný výnos je nízký, nebo dokonce záporný.

5.5.2 Krize, recese a živočišné pudry

Pády bank a pojišťoven se České republice vyhnuly. Významným světovým ekonomikám se podařilo zabránit nejhoršímu: opakování velké deprese třicátých let. Recese, která oficiálně v USA začala v roce 2007, způsobila: pokles tržeb, ceny nemovitostí se propadají, propouští se. Stále jde o recesi. Běžný cyklický výkyv, ke kterém dochází.

Přesto je tato recese jiná. Pokles hospodářské výkonnosti je jen dočasný, ale některé části ekonomické a finanční teorie zřejmě zůstanou v hlubinách. Jde zejména o přesvědčení, že vše lze prognózovat. Hospodářský mechanismus je tak složitý, že jakékoli matematické modely nemají velkou cenu.

5.5.3 Jak čelit poklesu růstu, resp. recesi

- monetární politika, která je plně v rukou centrálních bank,
- fiskální (rozpočtová) politika.

V období recese bývá obvyklé, že vlády praktikují expanzivní fiskální politiku, což lze provádět:

- expanze cestou zvýšení vládních výdajů,
- expanze cestou snížení daňové zátěže.

Doporučení:

- pokud zvolím cestu fiskální stimulace (což je otázka), pak raději snížení daně než zvýším výdaje,
- pouze nečekané snížení daní ovšem skutečně funguje.

Je zde problém, jaký typ snížení daní funguje lépe a který hůře jakožto krátkodobý stimulator: zda daně z příjmu, DPH, eventuálně daně z převodu nemovitostí. Snížení

posledně zmíněných by mohlo mít i příznivý mikroekonomický efekt ve smyslu usnadnění restrukturalizace podniků⁶.

5.6 Krizový rok: 2009

Na začátku roku ještě svět žil v domnění, že finanční krize se týká jen úzkého sektoru finančního trhu, který měl co dočinění s americkými hypotékami. V poslední čtvrtletí roku 2008 gradovala akutní fáze finanční krize, která nabourala Wall Street a zbořila mýtus o stabilitě evropského finančního systému. Přešla přes Rusko, způsobila těžké škody Číně a vyvolala první státní bankrot v západní Evropě (Island).

Finanční krize dále způsobila největší objem státních intervencí do finančního systému. Dále zanikly některé donedávna používané typy finančních kontraktů a derivátů.

Přes rozsah škod však nemusejí mít trvalý dopad. Každá krize jednou pomine a bude překonána. Trvalejší důsledky může mít na finanční a ekonomickou teorii.

Svět se potýká s globální hospodářskou recesí. Prezident Obama a jeho tým ekonomů připravili projekt fiskální stimulu v hodnotě 775 miliard dolarů. Ale mezi ekonomy panuje všeobecná shoda, že tato finanční pomoc nepomůže.

Veřejnost již přijala jako daný fakt, že česká ekonomika bojuje s finanční krizí. Veřejnost se, ale mýlí. Navzdory masivní mediální propagandě u nás finanční krize není. Problém české ekonomiky je hospodářská recese. Nikoli finanční krize.

Finanční krizi jsme zažili koncem devadesátých let a většinou z nás si na ni dobře pamatuje. Pády bank, fronty nervózních střadatelů před pobočkami, mohutná státní pomoc. Nic takového nás nečeká. České bankovníctví je v dobrém stavu.

V první řadě české banky mají dobrou likviditu – dost hotovosti. Česká národní banka po vzoru západních centrálních bank zavedla dodatečné zdroje likvidity. Zhruba 93% vkladů je kryto likviditou anebo povinným pojištěním vkladů.

Ačkoliv to může znít překvapivě, české bankovníctví je skutečně ještě pořád stabilní uprostřed finanční krize. Zůstalo uchráněno od zahraničních rizikových cenných papírů a

⁶ KOHOUT, P. [online]. 1999 – 2011 [cit. 2011-09-15]. Dostupné z WWW:<<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php>>

domácí rizikové úvěry se ještě nestačily od poslední bankovní krize koncem devadesátých let vytvořit⁷.

5.7 Zlatý standard není řešením

V dobách kolem finanční krize obvykle roste cena zlata i jeho popularita jakožto měnového základu. Zlatý standard fakticky znamená slib vlády, že bude udržovat stabilní kurz měny vůči určité hmotnosti zlata-. Pokud je tento slib dodržován, zlatý standard může dlouhodobě přispět ke snížení inflace. To je jeho hlavní a také jediná výhoda.

Nevýhody:

1. Jako každý slib vlády, i zlatý standard je možné porušit. To se také v historii dělo, hlavně během válečných období. Každé toto porušení znamenalo vysokou inflaci.
2. Po válce obvykle následovala deflace – v důsledku snahy vlády nastolit předválečnou cenovou hladinu. Každá deflace měla vždy drtivé dopady na hospodářský růst a zaměstnanost.
3. Zlatý standard tedy není přirozeným měnovým systémem, který by spontánně vyplýval z tržního řádu: jde jen o další z mnoha státních regulací. Jedná se o státní regulaci velmi nepřirozenou a protitržní, na což příznivci zlatého standardu rádi zapominají.
4. V rámci zlatého standardu je objem peněz v ekonomice dán víceméně náhodnými objevy zlatých nalezišť.
5. Během normálních období míru bez krize funguje mezinárodní zlatý standard na bázi vyrovnávání deficitů obchodní bilance odtokem zlata ze země (a naopak, přebytek obchodu se vyrovnává přítokem zlata).
6. V období bankovních krizí roste poptávka po hotových penězích v podobě kovu a to znamená růst úrokových sazeb, což je zhoršuje průběh krize. Zlatý standard je v krizových dobách extrémně proticyklickým faktorem.

⁷ KOHUT, P. *Finance po krizi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2010. 266 s. ISBN 978-80-247-3583

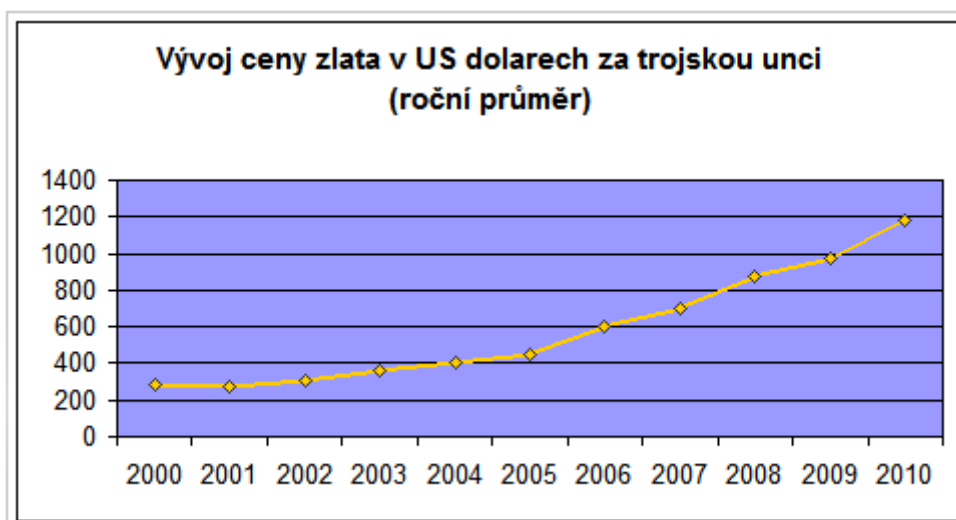
Zlato, jako měnový kov má tradici. Mezinárodní finanční systém byl od druhé poloviny 19. století s výjimkou válečných období vázán zlatem. Vláda se zavázala k povinnosti směňovat bankovky za zlato v přesně stanoveném poměru. Například americký dolar byl směnitelný za zlato v poměru 20,67 dolaru za unci od roku 1834 do roku 1934. Pokud se takto chovaly všechny vlády, byla mezinárodní konvertibilita zajištěna.

Uspořádání světa po druhé světové válce v zásadě zachovalo tyto principy. Jedinou inovací bylo to, že světové měny nebyly vázány přímo na zlato, nýbrž na dolar, který si jako jediná měna podržela přímou vazbu na zlato v poměru 35 dolarů za unci.

5.7.1 Zlatý standard

Se zlatem se obchoduje 24 hodin denně. Cenu zlata v USD za trojskou unci (1 oz = 31,1035 g) určuje vztah mezi poptávkou a nabídkou na světových burzách.

Jak ukazuje následující graf, cenu zlata, vyjádřenou jako průměrnou roční cenu v USD za trojskou unci, lze od roku 2001 dokumentovat zřetelně rostoucím trendem a dle aktuálních prognóz bude tento trend s největší pravděpodobností i nadále pokračovat díky neutuchajícímu zájmu ze strany nakupujících. Ve vývoji ceny zlata se neodrazila ani tzv. finanční krize z roku 2007, na rozdíl od cen ostatních aktiv a zejména některých cenných papírů, které zaznamenávaly markantní cenové pády.



Obr.č. 1: Vývoj ceny zlata

Zdroj: MAXMETAL, s.r.o. [online]. 2010 [cit. 2011-09-10]. Dostupné na [www: http://www.maxmetal.cz/zlato-nebo-stavebni-sporeni](http://www.maxmetal.cz/zlato-nebo-stavebni-sporeni)

Cena zlata v Kč za unci je určena cenou v USD za unci a měnovým kurzem. Na hodnotu zlatého portfolia má vliv úroveň měnového kurzu před vlastním nákupem aktiva a v době jeho prodeje. Pokud např. dochází k oslabování koruny (posilování USD) za jinak stejných okolností, zvyšuje se hodnota zlatého portfolia. A naopak, pokud dochází k oslabování USD (posilování Kč), vliv kurzu je negativní na hodnotu portfolia v Kč. Zlato se ale v minulosti osvědčilo jako efektivní ochrana proti slabému USD. Pokud dochází k oslabování USD k ostatním světovým měnám, roste cena zlata vyjádřená v USD, investoři zvyšují poptávku po zlatě z důvodů hrozících ztrát zdržení slábnoucího USD. Zlato tedy plní i funkci zajištění proti slábnoucímu USD⁸.

⁸ MAXMETAL, s.r.o. [online]. 2010 [cit. 2011-09-10]. Dostupné z WWW:< <http://www.maxmetal.cz/zlato-nebo-stavebni-sporeni>>

6 MĚNOVÁ POLITIKA

Měnová politika je hospodářská politika prováděná pomocí měnových nástrojů centrální banky.

6.1 Typy monetární politiky

- expanzivní měnová politika sleduje pokles úrokových sazeb prostřednictvím nabídky peněz,
- restriktivní měnová politika je orientovaná opačným směrem prostřednictvím poklesu nabídky peněz.

Měnová politika je oblastí ekonomické politiky, která usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů působením na monetární veličiny, jako jsou zejména nabídka peněz a výše úrokové míry. Úřední místo v měnové politice zaujímá centrální banka.

6.2 Nástroje měnové politiky

přímé

- regulace investičních úvěrů – Centrální banka (CB) ovlivňuje výši úvěru,
- regulace spotřebních úvěrů – CB určuje délku splatnosti a další podmínky.

Nepřímé

- stanovení povinných minimálních rezerv – CB nařizuje bankám povinné rezervy, které si mohou uložit u CB. Od 12.07.2001 jsou bankám určeny dvoutýdenní repo sazby ČNB (dříve úročeny nebyly),
- operace na volném trhu – CB ovlivňuje rovnováhu na trhu cenných papírů (pokles chce snížit množství peněz v oběhu, bude prodávat státní cenné papíry,
- diskontní sazba – úroková sazba, za kterou CB poskytuje bankám možnost uložit u ní bez zajištění svou přebytečnou likviditu, při zvýšení diskontní sazby očekává vyšší zájem po uložení peněz,
- lombardní sazba – úroková sazba, za kterou CB nabízí úvěry a tím ovlivňuje nabídku peněz ostatních bank.

Při zvýšení lombardní nebo diskontní sazby se sníží nabídka peněz⁹.

6.3 Měnová politika 21. století

Dříve centrální banky reagovaly na změny v inflaci a na výkyvy hospodářského růstu.

Od roku 2001 se centrální banka sama stává iniciátorem změn.

1. Za normálních okolností drží banka úrokové sazby na nízké úrovni, aby nebránila hospodářskému růstu.
2. Během recese centrální banka sazby sníží z již nízkých hodnot na ještě nižší.
3. Dojde-li k finanční krizi, centrální banka sníží sazby prakticky až k nule. Pokud to nestačí, nastoupí tzv. kvantitativní uvolňování, což znamená nákup cenných papírů a pumpování hotovosti do ekonomiky.
4. Když přijde oživení, centrální banka raději pro jistotu počká, než přikročí k opětovnému zvyšování.
5. Pokud se oživení skutečně dostaví, postmonetární politika se vrací k bodu 1.

6.4 Monetarismus

1. Odmítá řízení inflace prostřednictvím daní či výdajů – místo toho klade důraz na čistě monetární prostředky. Objem peněz v ekonomice a úrokové sazby.
2. Místo rozpočtových deficitů a přebytků prosazuje vyrovnávací politiku založenou na řízení výše úrokových sazeb.

Monetarismus se osvědčil jak pro řízení inflace, tak pro stabilizaci hospodářského cyklu – tedy alespoň do roku 2007. Vzniklo dilema mezi inflační a kurzovou stabilitou, dodržení nízké a stabilní inflace mělo přednost¹⁰.

⁹ WIKIPEDIA [online]. 2002 [cit. 2011 – 09-10]. Dostupné z WWW:<
http://cs.wikipedia.org/wiki/M%C4%9Bnov%C3%A1_politika>

¹⁰ Martin Mandel&Vladimír Tomšík. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Vyd.1.,Praha 2003.Publishing,s.r.o.,287s., ISBN 80-7261-094-5

6.5 Politiku centrálních bank lze shrnout do dvou pravidel:

- Je-li inflace relativně vysoká a hospodářství roste, ekonomika je přehřátá a je třeba zvýšit úrokové sazby.
- Je-li inflace nízká a hrozí recese, je třeba ekonomiku povzbudit snížením úrokových sazeb.

Tato dvě pravidla platila během let 1979 – 2008 po většinu ekonomik. Nastala vysoká inflace společně s recesí, jak se stalo v první polovině sedmdesátých let. Naopak, koncem devadesátých let nastalo ideální prostředí, kdy nízká inflace byla doprovázena robustním hospodářským růstem.

6.6 Měření inflace

Inflace v užším smyslu bývá chápána jako růst spotřebitelských cen. Již v druhé polovině devadesátých let formuloval Edward Yardeni prognózu dlouhodobě nízké inflace na základě jednoduché teze: „Globalizace znamená pád obchodních bariér. Svobodný mezinárodní obchod znamená konkurenci, a ta je velmi účinným antiinflačním prostředkem.“ Rozvoj mezinárodního obchodu, pád celních bariér, přesun výroby do levnějších oblastí, to vše vedlo ke zlevňování ekonomiky, která vznikla koncem devadesátých let, optimisticky hlásila trvale nízkou inflaci.

Kromě celkového CPI se také počítá „jádrová inflace“ očištěná o ceny potravin a energií. Tyto ceny velmi kolísají a snižovaly by vypovídací schopnost indexu. Pokud se inflace projeví růstem cen komodit, jádrový index opět krátkodobě vyvolává iluzi, že inflace je nízká. Pokud ceny komodit rostou delší dobu, může jádrová inflace vést k významnému podhodnocení skutečné inflace. Jádrová inflace bávala důležitým vodítkem pro měnovou politiku v předkrizovém období.

S měřením CPI jsou spojeny i další komplikace: růst užitné hodnoty zboží a jeho kvality. Statistikové se snaží řešit tento problém tzv. zavedením hédonického indexu. Pokud se výrobky zkvalitňují, započítá se jen část zdražení, zbytek se bere jako projev vyšší kvality. Pokud tedy kvalita zboží stoupá rychleji než cena, statistikové zaznamenávají pokles ceny.

6.7 Zavedení EURA

Před krizí se zdálo, že zavedení eura v České republice je otázkou času, či splnění víceméně formálních kritérií a politické vůle. Po krizi je zřejmé, že otázka eura je mnohem složitější, jak se zdá. Euro nesplnilo svůj hlavní cíl, jímž je snížení úrovně rizika na finančních trzích.

Euro řeší jisté problémy. Kolísání mezi frankem a markou je již minulostí. Jenomže snadno viditelné riziko kolísání kurzů nebylo zrušeno. Bylo pouze odsunuto a překryto jiným typem rizika – rizikem, které není tak vidět na první pohled.

O eura se očekávalo posílení hospodářského růstu, zaměstnanosti a celkovou prosperitu. Zpočátku se zdálo, že budoucnost bude plná prosperity a sociálních jistot.

Během deseti let fungování eura zaznamenala eurozóna následující události:

- Spekulativní bublinu na trhu informačních technologií (1999 – 2000),
- hospodářskou recesi či stagnaci (v různých evropských ekonomikách se projevila různě) v důsledku prasknutí výše uvedené bubliny (2001 – 2004),
- vlnu extrémně volné měnové politiky jako odpověď Evropské centrální banky na tuto stagnaci,
- bublinu na trhu nemovitostí, která byla důsledkem volné měnové politiky a nízkých úrokových sazeb (2004 – 2008),
- zároveň rychlý průmyslový růst hnaný úvěrovou expanzí – tato expanze ovšem nebyla rovnovážná a zdravá, jak se po letech ukazuje 2008 – 2009.

7 TEORIE PORTFOLIA, ZÁKLAD MODERNÍCH FINANČÍ

Základním tématem moderní teorie portfolia je hypotéza efektivních trhů. Tato hypotéza má i dopad do praxe. Hypotéza efektivních trhů – jde především o teorii víry, nikoli rozumu či faktů. Finanční teorie má jen nepřímá empirická svědectví, navíc ne vždy koherentní, které ji podporují. Přesto se neověřená hypotéza stala základem moderních financí.

Moderní hypotéza tvrdí - efektivní je takový trh, který okamžitě správně promítne jakoukoli relevantní informaci do kurzů cenných papírů, měn a komodit.

Teorie rozlišuje slabou formu tržní efektivity (trh bere v úvahu všechny informace o minulém vývoji kurzů, tj. technické informace), středně silnou (trh okamžitě zpracuje všechny fundamentální, tj. finanční informace, včetně technických) a silnou formu efektivity (kdy se do cen promítají všechny informace, technické, fundamentální a důvěrné).

Trh se postupně přestal řídit rozumem. Úloha analytické racionality postupem času samovolně přešla do rukou náhody. Namísto portfolií řízených na základě rozumu, výpočtů a úvahy se prosadilo indexování, neboť z hypotézy efektivních trhů vyplývá, že optimální investiční strategie je tržní portfolio neboli široký akciový index. V určité fázi se naprostá, drtivá většina majetku ve světových fondech dostala do indexových portfolií.

V praxi to znamenalo: ještě koncem léta a začátkem podzimu 2007 akciové trhy rostly aniž by věnovaly pozornost vývoji trhu nemovitostí, horšícím se makroekonomickým ukazatelům a růstu cen komodit. Zlom nastal v říjnu 2007 (pokud budeme brát jako měřítko růsty a poklesy amerického akciového indexu SP500). Informační zpoždění bylo více než půlroční.

7.1 Historická křivka trhu akcií a nemovitostí

Bublíny mívají jeden výhodný aspekt. Obvykle po nich následují hluboké propady. Situace hlubokého pesimismu bývají dobrou příležitostí pro levné nákupy. Propad akciového trhu je z hlediska nakupujícího dobrou volbou.

Nejlepší doba pro nákup amerických akcií v historii byla v roce 1933, v době kdy vrcholila Velká deprese, miliony lidí byly bez práce a výkonnost ekonomiky poklesla o

desítky procent. Poté se ekonomika vzpamatovala a akcie „udělaly“ během krátké doby stovky procent.

Velmi úspěšné období pro akciové trhy bylo od 1979 do roku 1999 a bylo jen občas přerušováno krátkými epizodami poklesu. Čím více se daří akciovým trhům, tím populárnější je teorie efektivních trhů, jejíž doporučení je kup a drž.

Desetiletí od 1999 až do roku 2009 bylo charakteristické neustálým střídáním euforií a depresí, bublin a antibublin. Během desetiletí 1999 – 2009 byl akciový trh efektivní možná měsíc, týden možná ani na okamžik. A nejen akciový trh – trh nemovitostí zaznamenal ve světovém měřítku největší bublinu od roku 1873. Dále tu byla masivní bublina na trhu prakticky všech komodit. Kromě toho ceny rizikových dluhopisů dosáhly v letech 2006 – 2007 hodnot, které by rovněž označení „bublina“.

Trh reaguje na:

- nadbytek likvidity (posmonetární měnová politika),
- psychologie (polarizace nálad).

7.2 Chování trhu

Psychologická stránka – masové pronikání moderních informačních prostředků vede k tomu, že účastníci trhu se navzájem mnohem více ovlivňují.

Chování trhu (akcií i nemovitostí) připomíná spíše procesy probíhající při změně polarity magnetických látek. Účastníci trhu se navzájem ovlivňují, což má za následek efektivní hysterize: pokud je trh „magnetizován“ do polohy „dobrá nálada“, trvá to déle, než se přepóluje. Naopak, trh je schopen setrvávat v psychologické poloze „konec světa se blíží“ dlouho poté, co většina objektivních indikátorů ukazuje směrem vzhůru. Vzniká „hysterická křivka“.

Ať je příčina změny chování akciových trhů jakákoli, stále platí, že akcie jsou dobrou investicí na delší období, protože inflace peněz v ekonomice zvyšuje ceny – zvláště pokud v dobách hysterie nakupujeme levně. Totéž platí pro ceny nemovitostí. Ceny bytu i komerčních nemovitostí mají stejné sklony k tvorbě spekulativních bublin jako ceny akcií.

7.2.1 Mechanismus vzniku bublin:

- lidé vnímají akcie/nemovitosti jako snadný způsob, jak bez rizika vydělat peníze,
- lidé kupují akcie/nemovitosti v naději, že jejich cena poroste,

- v důsledku zvýšené poptávky cena skutečně roste,
- růst vyvolává očekávání dalšího růstu, trh je optimisticky naladěný, měnový doping vyvolává euforii.

Akcie a nemovitosti mají mnoho společného, ale chovají se jinak. Akcie jsou likvidní tedy těkavé a volatelní. Mohou velmi rychle ztratit i získat desítky procent.

7.2.2 Důvod vzniku investiční bubliny

Spekulativní investiční bublina vzniká tehdy, když investoři v nákupní euforii ženou cenu investičního produktu vzhůru takovým způsobem, že tato výrazně překonává nejen jeho dnešní, ale i dlouhodobě očekávanou vnitřní hodnotu. Pokud současně nastává obdobná situace u většiny investičních produktů stejné třídy (např. akcie, drahé kovy, ropa atd.), hovoříme o tržní mánii. Toto stádium se v případě akciových trhů naposledy projevilo koncem devadesátých let minulého století a vrcholilo na počátku roku 2000.

7.2.3 Budoucnost a bubliny

Renomovaní analytici se již léta pokoušejí zjistit, jaký bude další vývoj kapitálových trhů po prasknutí spekulativní bubliny a následném medvědí trendu. Mnohdy jde spíše o věštění z křišťálové koule, často však vznikají různé zajímavé hypotézy a teorie vycházející ze statistiky minulých dějů.

7.2.4 Spekulativní bubliny

"Není nic horšího, než když vidíme zbohatnout přítele," říká známé přísloví. To se na trhu stává v euforické fázi a probouzí lidskou závist, chamtivost a nepřejícnost. Dosud stranou stojící investor je vystaven rostoucímu psychickému tlaku, aby se také on podílel na rostoucím trhu. Většina těchto investorů naskakuje na poslední chvíli do ujždějího vlaku a dále zvedá již tak nesmyslné kurzy do závratné výše. Na vrcholu investiční euforie však stačí již jen malá zápalka, aby vyvolala pustošivý požár.

Touto nepatrnou roznětkou může být např. menší než očekávaný zisk nějakého významného podniku nebo nepříznivá politická zpráva, která by za jiné situace odezněla téměř bez povšimnutí. Avšak na přehřátém trhu, kde jsou nervy spekulantů napnuté až k prasknutí, se strhne lavina výprodejů, pod kterou zahyne nejen veškerá naděje investorů, ale často i ekonomická prosperita celých kontinentů.

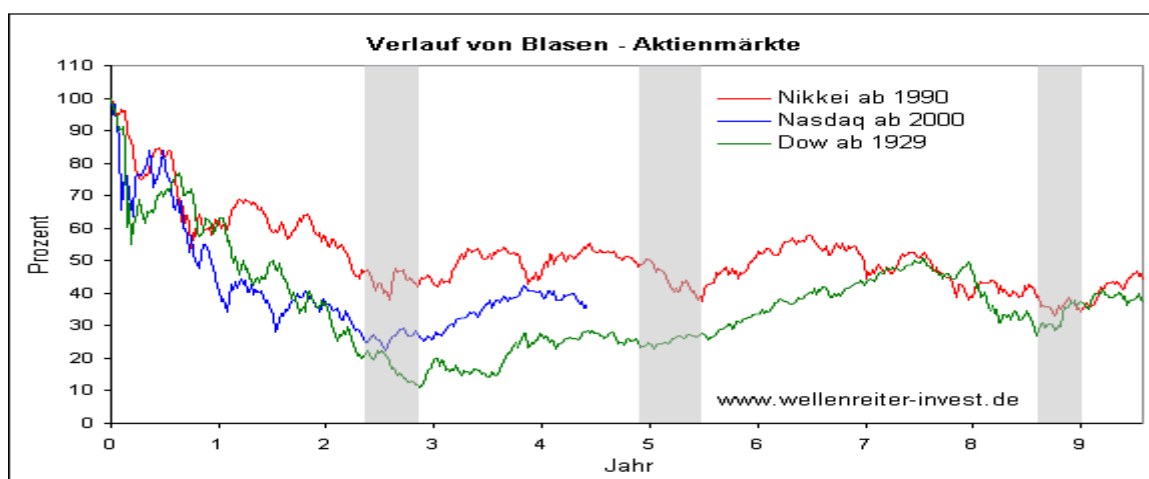
7.2.5 Akciové trhy (indexy)

Ráda bych představila blíže tyto trhy a soustředila se na jejich další vývoj po prasknutí investiční bubliny. Typickým příkladem je japonský akciový index Nikkei 225 (profil, názory) v devadesátých letech minulého století a americký index Dow Jones Industrial (DJIA) (profil, názory) po podzimním krachu v roce 1929.

Červená křivka v grafu č. 1 ukazuje desetiletý vývoj indexu Nikkei po kolapsu japonského akciového trhu na sklonku roku 1989. Zelená křivka znázorňuje průběh indexu DJIA od 3. 9. 1929, kdy americký trh dosáhl svého maxima před říjnovým strmým pádem. K těmto dvěma indexům je dále přiřazen technologický index Nasdaq Composite (profil, názory) (modrá křivka), který má počátek 10. března 2000, kdy zahájil svůj dlouhý propad a jeho křivka končí v současnosti.

Vidíme, že zde znázorněné indexy vytvářejí jistý, časově podobný cyklus. Po 2,5 letech se všechny indexy propadají na své první dno. Po určitém zotavení přichází další pokles a v pátém roce po prasknutí bubliny nacházejí indexy Nikkei a DJIA své druhé dno. Následuje výraznější vzestup. Ten je v průběhu sedmého roku opět vystřídán korekcí, která v druhé polovině osmého roku ústí do třetího dna. Budeme-li považovat takový vývoj akciových trhů v posteuforické fázi za typický, pak lze s jistou pravděpodobností předpokládat podobný vývoj také u technologického indexu Nasdaq, přičemž jeho dosavadní průběh tomu také nasvědčuje.

Graf č. 1



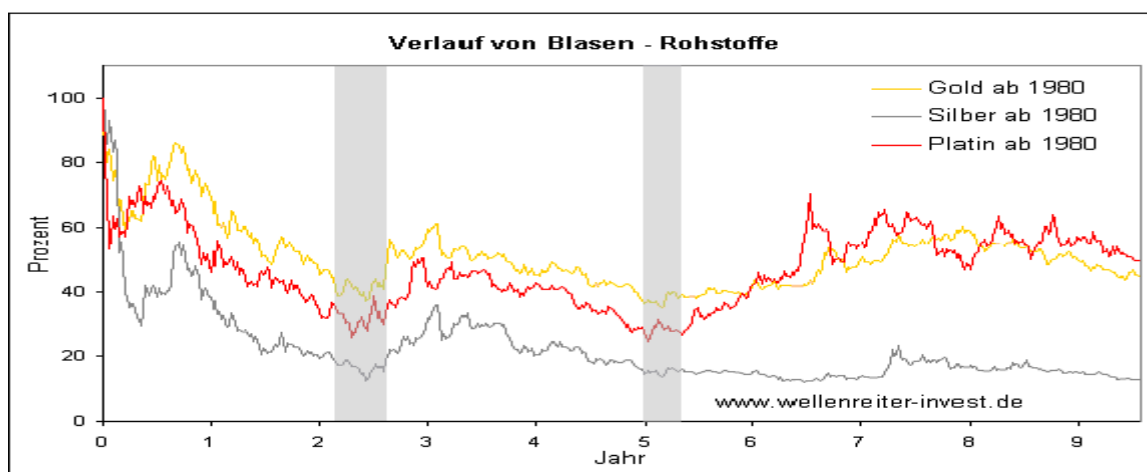
Graf č. 1: Akciové trhy – indexy

Zdroj: *PENÍZE.cz* [online]. 2000–2011 [cit. 2011-09-05]. Dostupné na [www: http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny](http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny)

7.2.6 Surovinové trhy

Tento cyklus je charakteristický nejen pro akciové trhy, ale do jisté míry také pro trhy různých surovin (s výjimkou stříbra). Jako příklad uvádím vývoj indexů drahých kovů (graf č. 2) po jejich propadu v roce 1980. Křivky zlata (žlutá), platiny (červená) a stříbra (šedá) mají své první dno, obdobně jako akciové indexy, po 2,5 letech. V pátém roce následuje také jako u akcií druhé dno. Zatímco zlato a platinu čeká potom výrazné oživení, pokračuje stříbro v dalším postupném oslabování. Je však třeba poznamenat, že třetí dno u žádného z těchto vzácných kovů nenacházím.

Graf č. 2



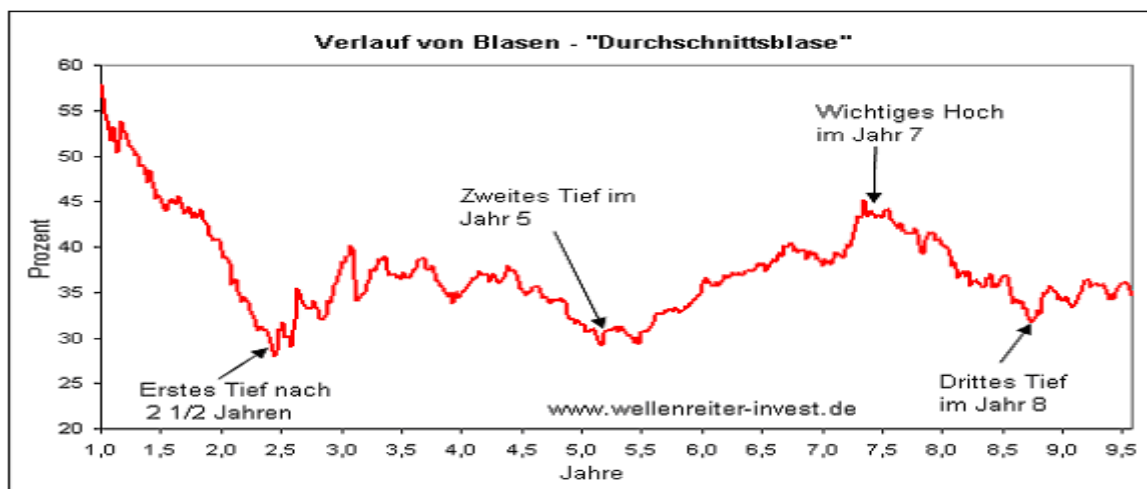
Graf č. 2: Surovinové trhy

Zdroj: *PENÍZE.cz* [online]. 2000–2011 [cit. 2011-09-05]. Dostupné na [www: http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny](http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny)

Průměrná posteuforická fáze

Následující graf č. 3 vznikl zprůměrováním akciových indexů DJIA (1929), Nikkei (1990), Nasdaq (2000) a cenových indexů zlata a stříbra (1980), přičemž každý z těchto indexů má stejnou váhu. Pro lepší přehlednost není prvních dvanáct měsíců znázorněno. Tyto grafy by mohly posloužit jako pomůcka pro určení dlouhodobých trendů.

Graf č.3



Graf č. 3: Dlouhodobé trendy

Zdroj: PENÍZE.cz [online]. 2000–2011[cit. 2011-09-05]. Dostupné na www:
<http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny>

Ze všech zde uvedených grafů vyplývá, že přibližně za 2,5 roku po prasknutí bubliny nacházejí výše uvedené trhy své první dno, po kterém následuje asi dvouleté oživení. V průběhu pátého roku klesají trhy na druhé dno, po něm nastává významný vzestup, který vrcholí v sedmém roce. V případě akciových trhů pak přichází v druhé polovině osmého roku ještě třetí dno¹¹.

7.3 Rok 2011

7.3.1 Recese nebo stagnace

Finanční trhy se stále nevymanily z paniky a prozatím se neobjevuje světlo na konci tunelu. Na chvíli může čas koupit intervence centrálních bank, ale jaké jsou varianty dlouhodobějšího vývoje?

Současné dění na trzích je kombinací nevyřešených fiskálních problémů a množících se známek zhoršení ekonomické situace v globální ekonomice. Možnosti hospodářské politiky jsou značně omezené a dlouhodobě potřebná opatření jsou v kontradikci s krátkodobou potřebnou stabilizační politikou.

¹¹ PENÍZE.cz. [online] 2000–2011. [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:<
<http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny>>

Je možné, že se trhy se nijak neuklidní. Problémové země budou nadále pod tlakem a nejen ony, ale i další země (viz. stoupající tlak na Francii) a jejich hlavní věřitelé, tj. především banky, se můžou dostat do existenčních potíží. Na konci recese, která hloubkou a délkou nemá srovnání s poslední krizí a recesí.

Nebo dojde k razantní fiskální restrikci, která omezí důvody k očekávání dalších selhání veřejných financí. Pokud, ale USA a většina eurozóny zároveň prudce sníží deficity, přinese to silný negativní fiskální impuls a recesi.

Teoreticky existuje ještě jedna cesta. USA by musely přijmout důvěryhodný plán, který by umožnil pozvolné snižování deficitů s jasným cílem a kroky, jak v dohledné době let dosáhnout udržitelných veřejných financí. Eurozóna bude muset ihned zatlačit na největší hříšníky, a to není jen Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Itálie, ale také Francie, aby rychle a výrazně omezily deficity a dluhy veřejného sektoru. Tlak na okamžitou fiskální konsolidaci může zmírnit prohloubení vzájemné solidarity v eurozóně, ochota zbytku eurozóny v čele s Německem financovat postupné dosažení udržitelných veřejných financí v celé měnové unii. To ale může být obtížně průchodné, jak ukazuje dosavadní postoj Německa. Zároveň by konečně musela eurozóna přijmout mechanismy, jak dlouhodobě zaručit fiskální disciplínu, mechanismy, kterým se bude věřit a nebudou jen cárem papíru jako Pakt stability a růstu.

Pokud bych to měla shrnout, tak potom se rýsují dva negativní scénáře a jeden, který by mohl vést ke stagnaci či velmi pomalému růstu po několika dalších letech.

7.3.2 Reakce na aktuálně zvýšenou kolísavost na finančních trzích

Zvýšená kolísavost na finančních trzích je aktuálně dána faktem, že investoři jsou znepokojeni pokračující dluhovou krizí v Evropě a obavou ze zhoršení celosvětové ekonomické nálady. Zde bych uvedla několik bodů, které by měly ozřejmit důvody takové nervozity:

1. Evropská dluhová krize stále pokračuje. Prostředky Evropského záchranného fondu EFSF jsou aktuálně dostatečné na záchranu Řecka, Portugalska a Irska. Pokud by se situace v Itálii a Španělsku zhoršila na úroveň zmiňovaných zemí, 440 mld. Eur by nebylo dostatečné. Vzhledem k tomu, že nedávno byl fond navýšen, není v tuto chvíli politická vůle k dalšímu navyšování.

2. Další instituce, která by mohla pomoci zadluženým státům, je ECB. I tam však zatím není silná vůle například skupovat státní dluhopisy přímo z trhu. ECB chce být nestanná, ale je otázka, zda tato pštroší politika nebude v budoucnosti přehodnocena.
3. Vedle zemí známých pod zkratkou PIIGS začínají finanční trhy vnímat potenciální riziko některých dalších evropských států.
4. Ve většině států se zavádí škrty ve výdajích, které by měly pomoci k postupnému narovnávání rozpočtu. Jelikož však dochází k mírnému oslabení globálního růstu, výrazné snižování veřejných dluhů v poměru k HDP není příliš reálné. Z toho důvodu tyto státy nebudou s největší pravděpodobností v nejbližší době šetřit, spíše se bude jednat o zpomalení zadlužování.
5. Zpomalení ekonomického oživení je větší, než se donedávna očekávalo. Indikátory ekonomického růstu (PMI) jsou ve většině zemí horší než se očekávalo.

7.3.3 Existují i pozitivní signály, které by mohly napomoci k uklidnění situace:

1. I přesto, že ekonomické indikátory ukazují na zpomalení ekonomického růstu, ekonomiky v současnosti rostou. V tuto chvíli se tak jedná spíše pouze o obavu z dalšího možného zhoršení situace.
2. Zisky firem se stále udržují v nadprůměrných hodnotách (zejména v Americe) i přes zpomalující ekonomický růst.
3. Šéf Fedu Ben Bernanke se již dříve vyjádřil, že pokud americká ekonomika výrazně zpomalí, je ochoten se začít bavit o dalším ekonomickém stimulu, patrně kvantitativní uvolňování číslo 3. Tento krok měl však v minulosti pozitivní dopad spíše na finanční trhy. Ekonomice pomohl spíše jen v omezené míře.
4. V delším horizontu je možné věřit v další signály o vůli šetřit ze strany států, budou se objevovat faktická realizovaná opatření na straně výdajů i příjmů.
5. Poklesy na trzích nebyly způsobeny pouze lidským faktorem (panikou) ale také automatickým odprodejem pozic (stop loss).

7.3.4 Ekonomika, trhy a výhledy

Ekonomické indikátory v předchozím měsíci poněkud ochladily očekávání bezproblémového růstu ekonomik a nastolily několik otazníků nad udržitelností oživení. Přesto však hlavním scénářem pro rok 2011 a 2012 pokračující oživení s pomalu klesající nezaměstnaností při rostoucích inflačních tlacích. Situace okolo Řecka se dále vystupňovala, ale stabilizační fondy ESFS a ESM by měly pomoci situaci na periferii Evropy uklidnit a zabránit vážnějším dluhovým problémům.

USA

Hrubý domácí produkt Spojených států za 1. čtvrtletí vzrostl o 1,8% a zaostal tak za odhady. Hlavním přispěvatelem byla spotřeba domácností, která poklesla oproti minulému čtvrtletí, ale zůstává nadále silná. Zpomalení růstu bylo zejména zapříčiněno poklesem vládních výdajů. Fed na svém zasedání snížil ekonomický výhled USA na letošní rok a zvýšil odhad inflace, kterou považuje pouze za přechodný jev. Fed proto dokončí druhé kolo kvantitativního uvolňování podle plánu a bude pokračovat v reinvesticích maturujících aktiv. Stažení likvidity se tak oddaluje a úrokové sazby patrně zůstanou na minimálních úrovních alespoň do konce letošního roku. I když podle Fedu je vyšší inflace pouze přechodná, spotřebitelské ceny nebezpečně rostou. V dubnu vzrostly o 0,4% a meziroční inflace stoupla z 2,7 na 3,2%. Data z trhu práce byla pozitivní. Minulý měsíc se zvýšila zaměstnanost o dalších 244 míst. Míra nezaměstnanosti se zvýšila na 9,0% z březnových 8,8%. Ukazatelé jádrové inflace (očistěn od cen potravin a energie) mírně stoupl na 1,3%. Předstihové ukazatele se zhoršují. Indikátory ekonomické aktivity Fedu z růstných regionů ve Spojených státech se za poslední měsíc zhoršily více, než se čekalo. Index ISM pro průmysl se v dubnu snížil pouze mírně, nicméně index ISM pro sektor služeb se minulý měsíc výrazně propadl. Snížená očekávání značí pomalejší ekonomickou aktivitu v příštích několika měsících.

EU

Evropa je opět středem pozornosti. Situace kolem Řecka se dále vystupňovala. Trhy nyní již otevřeně očekávají budoucí restrukturalizaci dluhu, ale EU nadále hledá možnosti, jak se této eventualitě vyhnout. Ve hře je další sada úvěrů pro Řecko, která je

podmíněna dalšími úspornými opatřeními. Agentura S&P mezitím snížila rating Řecka na „B“. Dluhová problematika eurozóny pokračovala tím, že Portugalsko bylo další zemí, která využila záchranného fondu. Byla mu schválena finanční pomoc.

Z ekonomického pohledu se eurozóně vede stále dobře, i když určité zpomalení se očekává stejně jako v USA. Velice pozitivně překvapil ekonomický růst německé ekonomiky v 1. čtvrtletí, který dosáhl 1,5% mezikvartálně. Silnějšího růstu, než se čekalo, dosáhla také Francie (1,0% mezikvartálně a 2,2% meziročně). Inflace v eurozóně dosáhla za duben 2,8% oproti březnu jde o mírné zrychlení. Jádrová inflace očištěná o energie a potraviny vzrostla na 1,8%. ECB však ponechala sazby beze změny a její hlavní úroková sazba zůstává na 1,25%. Mohlo by se jednat o zpřísnění měnové politiky. V meziročním srovnání tempo růstu průmyslové výroby v eurozóně zpomalilo z únorových 7,7 na 5,3%. Nejrychleji nyní roste průmysl v Pobaltí, naopak není překvapením, že v Řecku, Portugalsku a Irsku produkce klesá.

Akcie a komodity

Poslední měsíc jsme všichni mohli pozorovat zajímavý vývoj na komoditních trzích. Kombinace kurzu EUR/USD, horší ekonomické ukazatele a obavy z přísnější měnové politiky v Číně se postaraly o prudkou korekci cen komodit. Za jediný den na začátku května ropa ztratila přes 8%, stříbro přes 11% a během několika dní ztratilo okolo 30% své hodnoty. Korekce se v květnu nevyhnula ani zlatu. Průmyslové kovy si prošly stejně jako většina ostatních komodit korekcí a jejich další vývoj bude hlavně záviset na poptávce z rozvojových trhů, převážně Číny.

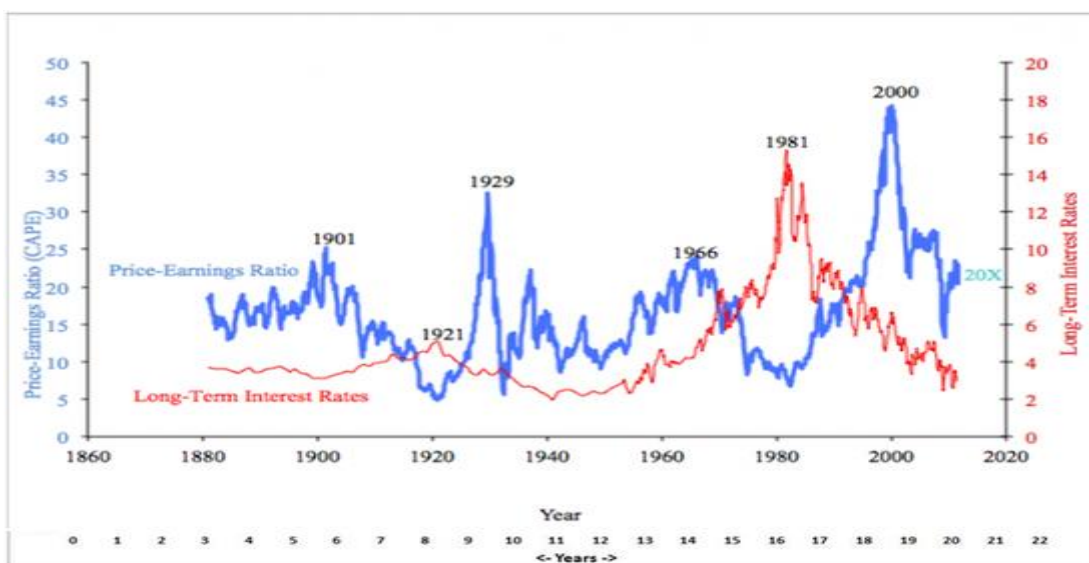
V druhé polovině dubna se dařilo akciovým trhům, které byly stimulovány dobrou výsledkovou sezonou jak v USA, tak v Evropě. Výsledková sezona byla velice pozitivní, když přes 70% firem z indexu S&P a okolo 60% společností z indexu Eurostoxx 50 vykázalo zisky nad odhady analytiků. V květnu se ale opět vrátily na finanční trhy obavy ze zpomalení ekonomického růstu a ohledně vývoje veřejných financí na periférii eurozóny a akciové trhy během května převážně ztrácely. Nedařilo se hlavně evropským akciím kvůli obavám z možné restrukturalizace řeckého dluhu.

Akciové trhy nyní zažívají jedno ze svých nejkolísavějších období v historii a řada investorů po velkých výprodejích velmi seriózně zvažuje nákup levných akcií. Následující

grafy, které z burzovních almanachů připravil server Dshort.com vás přesvědčí, že být nyní býkem může být slušně řečeno velmi ošemetné.

7.3.5 Současná realita

Americké akcie se dnes obchodují za dvacetinásobek svých zisků (P/E), což je při pohledu na 125letou historii grafu prof. Shillera stále hodně. Navíc nyní vykazují americké společnosti rekordní ziskové marže, což v současném klimatu diskusí o návratu recese přece jen omezuje prostor pro jejich růst. Celkově jsou tedy akcie podle tohoto parametru (P/E) stále předražené.¹²



Graf č. 4: Současná realita – akcie

Zdroj: *INVESTIČNÍ VEB* [online]. 2009 [cit. 2011-09-05]. Dostupné na www.investicniweb.cz/zpravy/graf-dne/2011/8/15/clanky/4-grafy-ktete-z-vas-udelaji-medveda/?strana=1

pozn. modrá=P/E, červená=10letá úroková sazba

¹² *INVESTIČNÍ VEB* [online]. 2009 [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:<
<http://www.investicniweb.cz/zpravy/graf-dne/2011/8/15/clanky/4-grafy-ktete-z-vas-udelaji-medveda/?strana=1>>

II. PRAKTICKÁ ČÁST

8 INVESTOVÁNÍ PŘED KRIZÍ

U nás se krize promítla později, tudíž využiji údaje, které jsem zpracovala pro svoji bakalářskou práci (2008-02/2009).

Využívané produkty:

- Stavební spoření (příspěvek 4500Kč od státu, 5let, 3%p.a. zhodnocení)
- penzijní připojištění (průměrné zhodnocení 2004-2006, 3,5% p.a.)
- otevřené a zajištěné fondy.

Míra inflace v roce 2004 až 2005 byla okolo 2,8% a tudíž spořicí účty dosahovaly zhodnocení 2% p.a. V roce 2006 míra inflace stoupla na 6% a tudíž občané začali hledat jiné možné zhodnocení. Spořicí účty začaly být pod inflací. Do popředí se dostávají investice do podílových fondů.

8.1 Názorný příklad

V názorném příkladu se budu zabývat fiktivní rodinou, která se skládá ze dvou dospělých lidí a dvou dětí. Pan X pracuje ve státním sektoru a paní Y má taktéž příjem. Děti jsou v předškolním věku. Rodina využívá řadu finančních produktů, ze kterých čerpají maximum státních dotací a daňových úlev. Oba manželé mají sjednáno životní pojištění a penzijní fondy. Tyto produkty slouží k zajištění příjmu rodiny a zabezpečení na stáří. Rodina má dále dvě stavební spoření z roku 1999 na cílové částky 120 000 Kč. Taktéž rodina založila novou smlouvu na stavební spoření. Obě děti mají zřízeny dětská konta s pojištěním. Rodina chce co nejlépe zhodnotit své úspory.

Zhodnocení peněz uložených na běžném účtu není téměř žádné. Přesto by rodina nějakou rezervu měla na běžném účtu mít. Jsou to peníze pro případ nenadálých finančních výdajů. Každá rodina by si měla rozmyslet, jak velkou částku potřebuje mít okamžitě dostupnou. Do krátkodobých výdajů bychom mohli započítat běžné výdaje rodiny na bydlení, či malou rezervu na opravu spotřebních a užitkových věcí.

Dále rodina bude řešit následující věc:

Rodina zakládala stavební spoření za podmínek, kdy úroková míra pro zhodnocení vkladů stavebního spoření byla 3 % p.a. a státní dotace 25 % z ročně naspořené částky. Protože ukládají 18 000 Kč ročně, využívají maximální státní dotaci, tedy 4 500 Kč. Rodina se správně rozhodla spořit v tomto produktu dále, přestože již byly splněny

podmínky pro výplatu naspořených prostředků. Pokud by rodina nechtěla dále spořit (dovršení cílové částky), je tu možnost jak naložit s penězi.

8.1.1 Rozložení výdajů a příjmů fiktivní rodiny

<u>Výdaje</u>		<u>Příjmy celkem</u>	
Výdaje celkem	24000	Příjmy celkem	33000

Příjmy – výdaje = 9000 (možnost úspory 5000; rezerva mimořádných výdajů 4000)

Měsíční příjmy manželů převyšují o devět tisíc výdaje. Tuto částku si odkládají na běžný účet jako finanční rezervu na mimořádné výdaje.

Rodina je ochotna z devíti tisíc korun dát na zhodnocení pět tisíc korun. Dále rodina trvá na ponechání dostupnosti zbytku hotovosti na běžném účtu.

8.1.2 Zhodnocení úspor – jednorázové investice

Rezervu ve výši 144 000 Kč jsem rozložila do Spořicího účtu a KBC Multi Cash v CZK. Tak rodina může kdykoliv sáhnout na rezervu. Peníze na spořicímu účtu nepokryjí ani inflaci, ale jsou ihned k dispozici. Otevřený podílový fond peněžního trhu obecně pokrývá inflaci. Stejně tak jako u všech podílových fondů je výnos z investice osvobozený od daně z příjmu (po 6 měsících trvání investice). Peníze se tudíž až tak nezhodnocují, ale neztrácí ani svoji hodnotu. Rodina tak může peníze vybrat a mít je bez jakékoliv ztráty dostupné do jednoho měsíce.

Pokles zhodnocení u Fondu KBC Multi Cash v CZK – při propočtu jsem použila roční úrokovou sazbu, která není pevně daná, ale již zahrnuje poplatek za správu fondu. Zhoršující se odhady vývoje českého hospodářství poté přiměly k dalšímu kroku také ČNB a ta snížila klíčovou repo sazbu . Od základní sazby se odvíjí další úrokové sazby, které se promítají do zhodnocení fondu.

Na trzích nastala mimořádná situace, kdy například fond KBC Multi Cash v CZK, ale i jiné fondy klesly pod hodnotu inflace. Trhy jsou velmi pružné, a proto se očekává

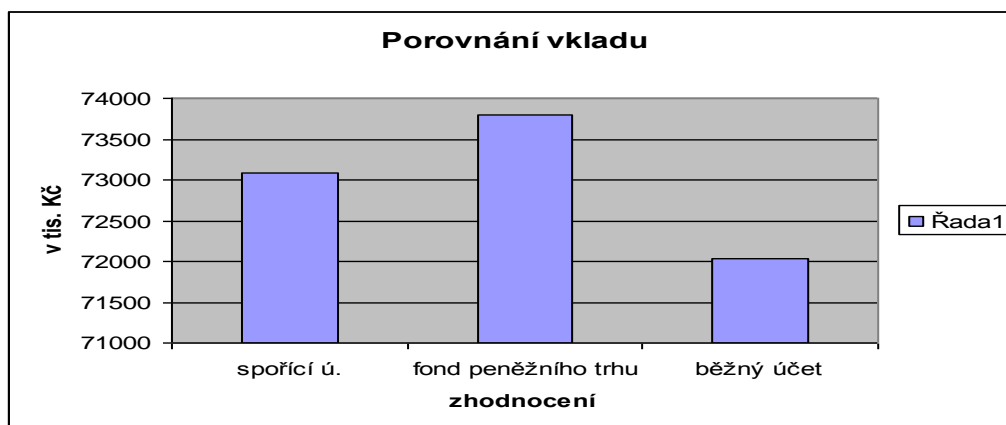
zlepšení situace. Z toho důvodu jsem k porovnání použila průměrnou hodnotu peněžních trhů, které mají úrokovou sazbu 0,5 až 1% nad spořicí účet (v čistém výnosu).

Porovnání shodné částky ve výši 72 000 Kč na třech různých účtech.

	Spořicí účet	Peněžní trh	Běžný účet
Vložená částka	72000	72000	72000
Úrok (Kč)	1080	1800	36
Celkem (Kč)	73080	73800	72036

Tab.č.2: Srovnání zhodnocení

Zdroj: Vlastní



Obr. č. 2: Porovnání zhodnocení vkladu

Zdroj: Vlastní

Investice (doba spoření - sny a přání):

Na investici, která by měla být v horizontu pěti a více let neboli „sny a přání“ jsem rozložila peníze do ČSOB Bond mix ve výši 20 000 Kč. Aktiva fondu jsou investována výhradně do českých dluhopisů. Z velké nabídky fondů jsem dále vybrala ČSOB Chráněný fond ve výši 26 000 Kč, jedná se o fond fondů, který upravuje svou investiční strategii podle aktuální situace, která právě panuje na trhu. Další předností je „zakliknutí“ maximálních hodnot poslední dny v měsíci.

Z důvodu vyváženosti portfolia jsem zvolila investici do zajištěného fondu a to v částce 20 000 Kč.

V měsíci únoru je k dispozici zajištěný fond (nabídka v ČSOB, a.s.):

ČSOB Fixovaný Klik 4¹³

Global Partners CSOB Fixovaný Klik 4

- jedná se o zajištěný fond se splatností 4 roky a 7 měsíců
- zajištěna návratnost vložené investice při splatnosti s minimálním výnosem ve výši 5,5%, přičemž v prvním období fond připíše fixní výnos 4%;
- fond může dosáhnout maximálního výnosu až 22%

Minimální výnos za dobu vkladu 5,5%

Vložená částka (Kč) 20000.00

Minimální výnos (Kč) 21217.00

Očekávaný výnos (Kč) 25376.00

Tab.č. 3: Výnos vkladu
Zdroj: Vlastní

Další část peněz jsem navrhla vložit do ČSOB Maximal Invest a to v částce 30 000 Kč. Klientovi je zde nabídnuto spojení investice do podkladového fondu a pojistné ochrany. Pojištění života není nikdy dost.

Př. ČSOB Maximal Invest:

- ke dni splatnosti zajištěna 100% návratnost vkladu plus výnos
- fixní výnos do splatnosti 3,01% ročně,
- je-li potřeba, jsou finanční prostředky dostupné již po 1. roce trvání pojištění,
- pojištění základních životních rizik zdarma,

¹³ ČSOB[online]. 2009 [cit.2009-01-28]. Dostupné z WWW:

<<http://www.csob.cz/bankcz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/LU0405596049.htm>>.

- volba oprávněné osoby (dědice), které bude vyplaceno pojistné plnění bez odpočtu srážkové a dědické daně,

8.1.3 Zhodnocení úspor – průběžné investice

Rodina si založila novou smlouvu na stavební spoření. Měsíčně vkládají dle finančního plánu maximální částku 1 700 Kč. Pokud rodina dodrží základní podmínky smlouvy, tak po šesti letech bude uspořena částka 143 061 Kč.

Rodina spoří na důchod, jak jsem již zmínila oba mají jak penzijní pojištění, tak životní pojištění. U penzijního a životního připojištění bych doporučila spořit 1 000 Kč na jednotlivce, tak aby byly maximálně využity daňové výhody.

Očekávaný výnos – měsíční vklady

Stavební spoření	zhodnocení za 6let	143 061 Kč (1700Kč/m)
Penzijní připoj.	zhodnocení za 30let	415 320 Kč (500Kč/m)
Životní pojištění	zhodnocení za 30let	343 800 Kč (500Kč/m)

Tab.č. 4: Očekávaný výnos

Zdroj: Vlastní

8.1.4 Závěr příkladu

Závěrem je velmi dobré s klientem projít všechna doporučení, zda souhlasí s veškerými kroky. Klient si musí být jistý, že zvážil všechna rizika, která jsou ve finančním světě.

Částku 5 000 Kč jsem rozložila na penzijní připojištění ve výši 1 000 Kč, životní pojištění 1 000 Kč, stavební spoření 1 700 Kč a zbylou částku 1 300 Kč do konzervativního fondu. Protože se jedná o dlouhodobější záležitost, doporučuji klientovi založit trvalý příkaz na tyto částky. Důvodem doporučení je využití státních podpor u produktů, které to umožňují.

Zajištění na důchod po 30 letech:

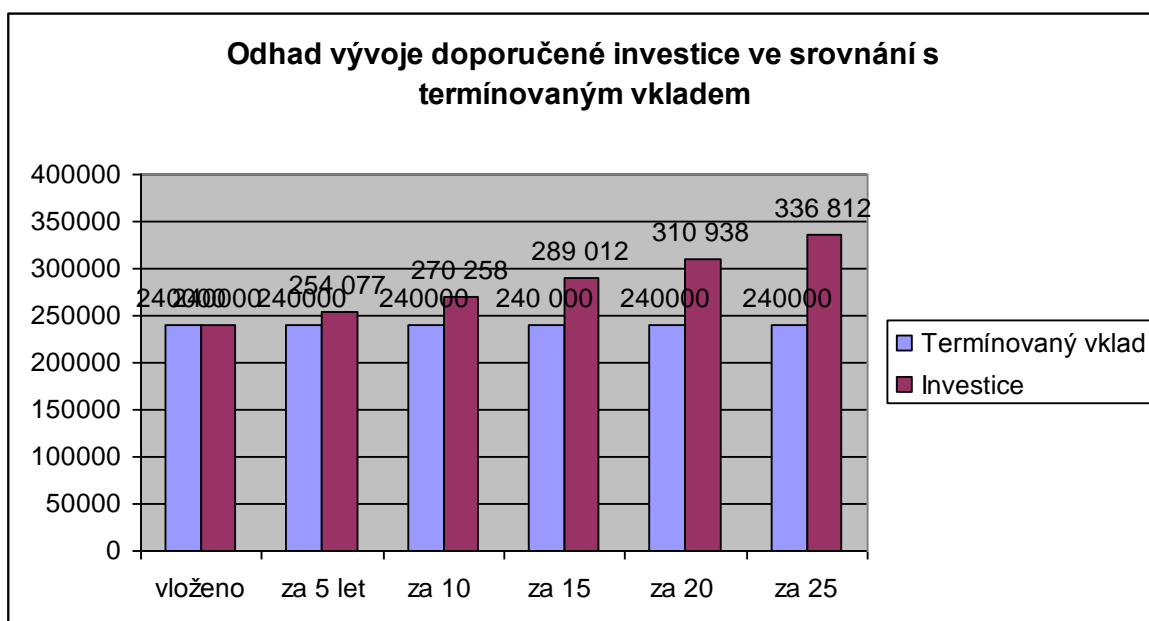
Celkem ještě vložím	756 000 Kč
K dispozici budu mít	2 972 381 Kč
Na daních ušetřím	120 960 Kč

Tab.č. 5: Zajištění na důchod/30 let

Zdroj: Vlastní

Peníze, které jsou určeny na rezervu jsou investovány do peněžních fondů, jsou tak rychle dostupné. Další investice jsou rozloženy do dluhopisů a akcií. Opět jsem zvolila fondy, které jsou schopny vyplatit peníze ve velmi krátké době. Portfolio by mělo být rozloženo do všech nástrojů trhu.

V případě jednorázových investic použiji k ukázce graf, který nejlépe vystihuje, jak velký je rozdíl mezi investicí do termínovaných vkladů a do rozložení investic v rámci trhů. K doporučení investic jsem použila produkty, které nabízí ČSOB, a.s. Investovaná částka je ve výši 240 000 Kč. Pokud bychom ji ponechali na termínovaném účtu, tak hodnota zhodnocení je stále stejná jako vložená částka. Na fondech jsme dosáhli za 25 let zhodnocení 336 812 Kč.



Obr. č. 3: Ukázka zhodnocení

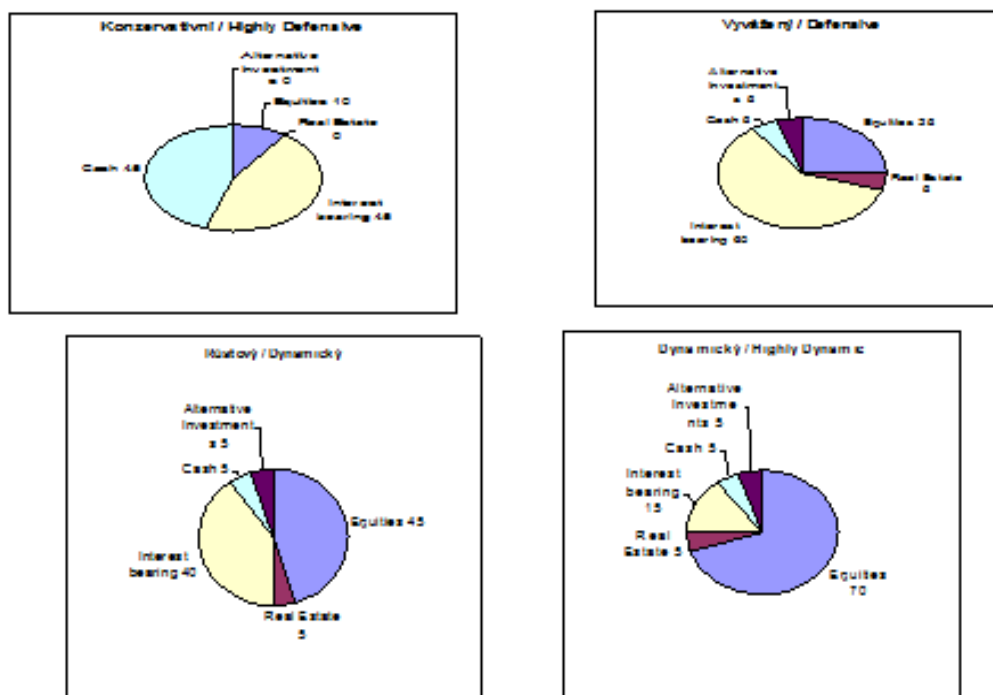
Zdroj: Vlastní

8.2 Investice a rizikové profily

Investice před krizí byly spojeny s velmi klidným zhodnocením. Klienti preferovali státem podporované produkty a část vkladu svěřili do Zajištěného fondu či otevřeného fondu, ale především s nižším rizikem. Našli se i odvážnější klienti, kteří investovali do otevřených akciových fondů. Jednalo se především o větší jednorázové vklady bez rozkladu v čase či rizika.

Klienti s pracovníkem banky prošli investiční dotazník (Příloha č.4) a tím se určil rizikový profil klienta (Příloha č.2).

Rizikové profily



Obr.č.4: Rizikové profily

Zdroj: ČSOB, a.s.

Příklad č.1

Pan Horáček se rozhodl investovat 300 000Kč do akciového fondu. Jako investor vyšel vyvážený, tudíž by mohl nakoupit určitá procenta do akcií. Klient investoval dle svého uvážení a trval na investici do akciového fondu (nákup na vlastní riziko).

Vklad na ČSOB Akciový mix ve výši 300.000Kč

Nákup 1.10.2007 cena 1,108 za kus = 270758 kusů

Prodej 1.09.2011 cena 0,6619 za kus (prodej 270758kusů) = 179.215Kč

Ztráta: 120.785Kč

Tab.č.6: Zhodnocení vkladu

Zdroj: vlastní

Jako opatření pro zastavení poklesu investice bych investorovi doporučila začít pravidelně nakupovat podílové listy ČSOB Akciového mixu a to ve výši 2000Kč měsíčně po dobu 5-ti let (průměrování cen). Dalším doporučením by bylo tvoření rezervy a to na konzervativních produktech.

Spořicí účet s premií: trvalý příkaz na 5let z běžného účtu ve výši 2000Kč.

ČSOB Konzervativní fond: trvalý příkaz na 5let na částku 1000Kč.

Tím si klient zajistí diverzifikaci a sníží riziko dalšího poklesu portfolia. Veškeré návrhy investice jsou realizovány po vyplnění investičního dotazníku a stanovení profilu investora.

Akciový mix 132 800Kč

Konzervativní fond 64 745Kč

Spořicí účet 60 510Kč



Obr.č.5: Porovnání vkladu za pět let

Zdroj: Vlastní

9 JAK INVESTOVAT CHYTRĚ A BEZPEČNĚ (INVESTOVÁNÍ PO KRIZI)

Po roce 2008 byly trhy velmi rozkolísané a jednotlivé tituly se snažily vrátit ztracené zhodnocení, ale ten vzestup byl velmi pomalý. Některým investorům, kteří vsadili na dynamické portfolio stále chybí kus svých peněz. Byli to investoři kteří neměli představu o rozkládání investic a často investovali na základě doporučení médií. Pokud média informovaly, že je velký propad na akciovém trhu a doporučuje se kupovat, tak většina trhů již byla nad svým největším poklesem a výhodná investice byla pryč. Taky psychika českého investora je jiná než u amerického investora. Náš investor se velmi řídí pocity a ne doporučením. Pak to vypadá následovně....prodává se když jsou největší propady a investor přichází o spoustu svých vložených prostředků a kupuje se pokud roční průměrné zhodnocení je na zajímavém výnosu (okolo 10% p.a.).

Před investováním bych doporučila investorovi odpovědět si na pár otázek, které určí jak velké riziko je schopen nový investor unést a tím taky určit investiční strategii. Je to jedna z možností, jak si ošetřit rozložení peněz vzhledem k riziku a k likviditě.

9.1 Jaký podílový fond vybrat (stanovení rizka)?

Před investicí do konkrétního otevřeného podílového fondu bychom si měli položit těchto 10 otázek:

Jaké riziko jsme ochotni podstoupit?

Nebudu potřebovat investované peníze v případě nečekané události?

Do jakých cenných papírů fond investuje?

Jaké jsou cíle podílového fondu?

Jak dlouho si ponechám podílové listy?

Jak často budu dostávat informace o výkonu fondu?

Kdy a jak jsou rozdělovány výnosy fondu?

Jaký je kapitál fondu?

Jaké poplatky jsou s investicí spojené?

Jaká je historie investiční společnosti?

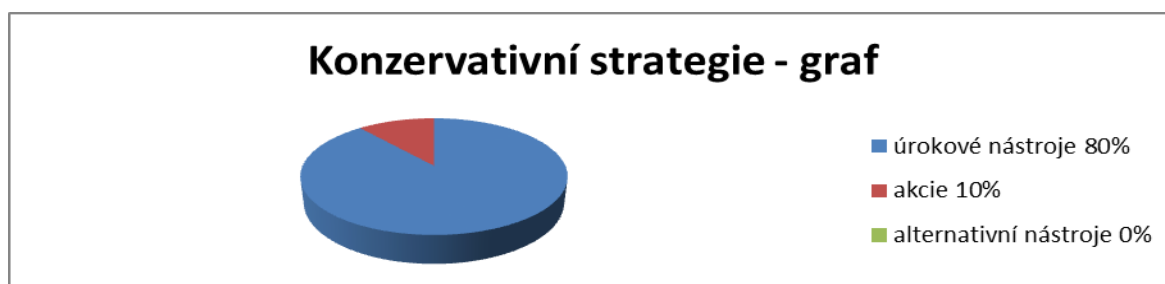
9.2 Jednotlivé strategie (zkušenosti a rizika)

Každý finanční ústav či prodejce podílových fondů, používá na určení rozložení investice (vzhledem k riziku a zkušenostem investora) jiný typ dotazníku. Který ovšem by měl dodržovat určité zásady MIFID.

MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive - Směrnice o trzích finančních instrumentů) je směrnice, která zavádí společný tržní a regulatorní režim pro poskytování investičních služeb ve všech 30 členských státech Evropského hospodářského prostoru.

Navrhují rozdělit investory dle jednotlivých zkušeností s investováním do podílových fondů do níže uvedených kategorií (Příloha č. 1). Nyní se využívají čtyři kategorie (Příloha č.2).

1. Konzervativní strategie



Obr. č. 6: Konzervativní strategie

Zdroj: vlastní

Konzervativní portfolio v tomto složení je vhodné pro investory, kteří mají alergii na termín „pokles hodnoty“. Může být však vhodné i pro investory, kteří mají vysoké požadavky na likviditu portfolia nebo prostě jen investují s velmi krátkým horizontem.

2. Vyvážená strategie



Obr.č.7 : Vyvážená strategie - graf

Zdroj: vlastní

V rámci vyvážené strategie požadujeme výnosy, které jsou zhruba na půli cesty mezi pevně úročenými nástroji a akciemi. Jako doplněk portfolia zde slouží alternativní nástroje.

3. Dynamická strategie



Obr. č. 8: Dynamická strategie

Zdroj: vlastní

Dynamická strategie je založena na akciích, investor by měl snést velmi vysoké riziko dané investice. Strategie je doplněna o alternativní nástroje a úrokové nástroje v poměrné výši.

Nejen investiční strategie může ovlivnit riziko investice, ale taky dobře zvolené produkty, které si investor vybere.

9.3 Tvorba investiční strategie

Dále doporučuji rozkládat investice v čase a dle určitých zásad. Znamená to, že investor si odloží krátké peníze do 1 roku na peněžní trh a tím si zabezpečí stálý přístup k finanční rezervě. Střednědobou investici ukládáme na úrokové instrumenty a dlouhodobou investici vložíme na akcie.

- úrokové instrumenty: dopředu známý výnos či závislost na pohybu úrokových sazeb (depozitní produkty, dluhopisy, fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, část smíšených a zajištěných fondů),
- akci: závislost na vývoji na akciovém trzích (akcie, akciové fondy, část smíšených a zajištěných fondů).

9.4 Základní zásady investování

- investuji v souladu s investičním horizontem

- krátkodobé a likvidní investiční nástroje (pouze pro vytvoření rezervy)
- pro dosažení „finanční nezávislosti“ používám vhodné dlouhodobé produkty
- diverzifikuji (rozkládejte)
- zkonzervativňování, rozložení v čase, pravidelné investice.

9.5 Po malých částkách k milionům (omezení rizika)

Popularita pravidelného investování je rok od roku vyšší. Lidé se už při vytváření dlouhodobé finanční rezervy nespolehnají jen na stavební spoření a penzijní připojištění, ale stále častěji využívají možnosti pravidelného investování do podílových fondů. Ty de facto suplují roli dynamičtějšího spoření, když plnohodnotně zahrnují do spořicíh plánů akciovou složku, která je v penzijních fondech významně potlačena.

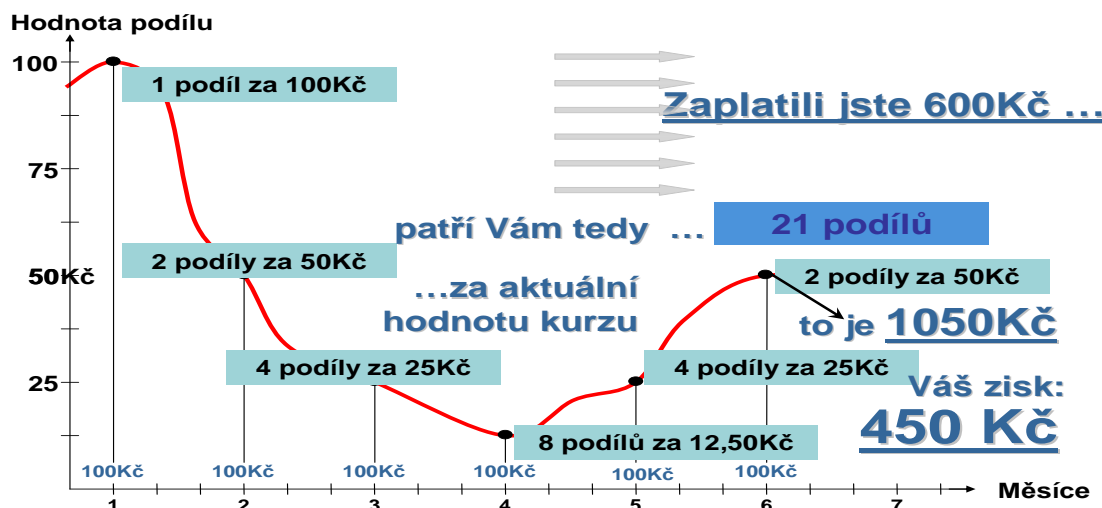
Hlavním účelem je akumulace kapitálu. Je to určitá forma spoření, kde však není dán pevný úrok, ale zhodnocení se odvíjí od tržní ceny cenných papírů, do kterých investujeme. Třeba v případě akcií pak tato tržní cena může výrazně kolísat a v období recese také prudce poklesnout (toho jsme svědky za uplynulý rok). Dlouhodobě však lze tímto způsobem dosahovat vyššího zhodnocení než u pevně úročených spořicíh produktů.

Tak jako při všech jiných formách spoření se i zde využívá principu složeného úročení. Kapitál se vytváří jednak vlastními úločkami, ale také "připisovanými úroky". V případě pravidelných investic však nemusí jít o úroky v pravém slova smyslu, zhodnocení může být tvořeno úroky u dluhopisů, ale také dividendami akcií a růstem tržní hodnoty cenných papírů. Princip ale zůstává stejný. Jednou "připsané úroky" se nadále zhodnocují, a tak se připisují úroky z úroků, posléze úroky z úroků z úroků atd. Tomu se říká složené úročení, nebo pro lepší představivost princip sněhové koule. Hlavní roli zde hrají dvě proměnné - čas a výše úroku. Obrazně řečeno, čím více sněhu a čím delší stráž, tím větší bude na konci v údolí sněhová koule.

9.5.1 Princip průměrování cen

Druhou důležitou vlastností pravidelných investic je tzv. Cost-Average efekt, neboli princip průměrování nákupních cen. Ten spočívá v tom, že investujeme každý měsíc (nebo jiný interval) stále stejnou částku, ovšem za tuto částku nakoupíme každý měsíc jiné množství cenných papírů, neboť jejich tržní cena se neustále mění. Tím dochází k průměrování nákupní ceny. Kromě toho automaticky optimalizujeme množství akcií dle její ceny. Když například cena akcie poklesne, nakoupíme daný měsíc za stejnou částku,

řekněme 1000 korun, větší množství této akcie. Když naopak cena akcie vzroste, tak jich daný měsíc koupíme za tisícovku automaticky méně.



Obr. č 9: Průměrování cen

Zdroj: vlastní

Aktivní investoři tento princip někdy rozšiřují a ještě mění výši měsíční investice v závislosti na tom, zda je z jejich pohledu cena cenného papíru drahá, nebo levná vzhledem k průměru za posledních x měsíců. Takže když například cena akcie stoupne nad šestiměsíční klouzavý průměr, tak místo tisícovky investují jen pětistovku. Opačně když cena akcie klesne pod tento průměr, tak pak investují 1500 korun. Tento postup může ještě malinko vylepšit vaše výsledky, ale v praxi jde řádově o desetinky procent, což s malými částkami nestojí za námahu.

Výhody

- nejdůležitějších je potenciál výnosu, kdy pravidelná investice nabízí historicky mnohem efektivnější zhodnocení, než v případě ponechání peněžních prostředků na běžném účtu.

- pravidelná investice představuje jednu z mála možností, kdy se investor může radovat z propadů na trzích, jelikož v případě klesajících trhů investor nakupuje levněji a tedy i ve větším počtu.
- naopak čím je růst kurzu vyšší, tím méně cenných papírů investor nakoupí¹⁴.



Obr.č10.: Jednorázový vklad do ČSOB Akciový mix

Zdroj: ČSOB, a.s.

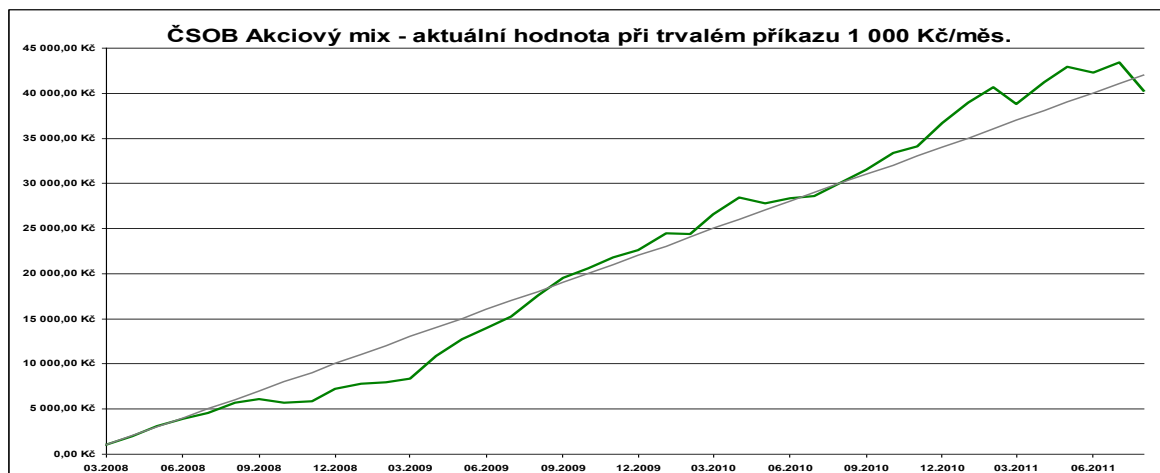
Příklad:

Klient si vložil 14.3.2008 investici ve výši 42 000Kč do ČSOB Akciového mixu. V roce 2008 se projevila finanční krize na finančních trzích. Tato částka ztrácela zhodnocení a při velkém kolísání směrem dolů klient utrpěl ztrátu -11 043,-Kč v % p.a. -8,99.

Na níže uvedeném grafu dokazují, že pokud by klient danou částku rozkládal v čase (měsíčně spořil po 1.000Kč), tak by ta jeho ztráta byla mnohem menší (Příloha č.4).

	<i>Jednorázový vklad</i>	<i>Spoření do fondů</i>
Výnosy:	-11.043,01Kč	-1.832Kč
V % p.a.	-8,99%	-1,45%
Rozdíl		9.210,13

¹⁴ FINEZ Investment Management [online]. 2006 -2011. [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:<
<http://www.finez.cz/odborne-clanky/jak-investovat/jak-investovat-v-dobe-krize-i-pravidelne-investice>>



Obr.č.11: ČSOB Akciový mix, spoření

Zdroj: ČSOB, a.s.

9.6 Investování do otevřených fondů (možnost rizika)

Podle převládající struktury portfolia podílových fondů a jejich investiční strategie rozlišujeme investici do fondů:

9.6.1 Fondy peněžního trhu

Cílem fondů peněžního trhu je dosahovat stabilního a pravidelného zhodnocení svěřených prostředků pomocí investic na peněžním trhu a trhu dluhopisů. Minimální investiční horizont je 6 měsíců.

9.6.2 Dluhopisové fondy

Fond trvale investuje na trhu dluhopisů a obligací převažující část (min. 2/3) svého portfolia. Fond může investovat i do akcií, pokladničních poukázek nebo podílových listů, avšak podíl akcií nesmí přesáhnout desetinu všech aktiv. Minimální investiční horizont dluhopisového fondu jsou 2-3 roky.

9.6.3 Akciové fondy

Fond trvale investuje na akciovém trhu nejméně 2/3 svých aktiv. Portfolio je tvořeno především akciemi, podílovými listy, indexovými certifikáty a dalšími instrumenty nesoucími akciové riziko. Akciové fondy bývají dlouhodobě nejvýnosnější. Dlouhodobé zisky jsou však vykompenzovány značnými krátkodobými výkyvy cen fondů (i přes 30

%). Na investici do akciového fondu je proto třeba hledět jako na dlouhodobou s minimálním investičním horizontem pěti let.

9.6.4 Smíšené (balancované) fondy

Smíšený nebo také balancovaný fond investuje do různých druhů aktiv, dle investiční strategie daného fondu. Limity pro podíl jednotlivých investičních instrumentů, jako jsou akcie nebo dluhopisy, nejsou stanoveny. Strukturu svého portfolia tak fond může pružně měnit podle situace na trhu. V době růstu preferují smíšené fondy převážně akcie, v době stagnace pak dluhopisy a pokladniční poukázky. Optimální investiční horizont smíšených fondů jsou 3-4 roky.

9.7 Investování do zajištěných fondů (omezení rizika)

Produkty určené občanům i firmám ke zhodnocování volných finančních prostředků prostřednictvím investice na finančních trzích.

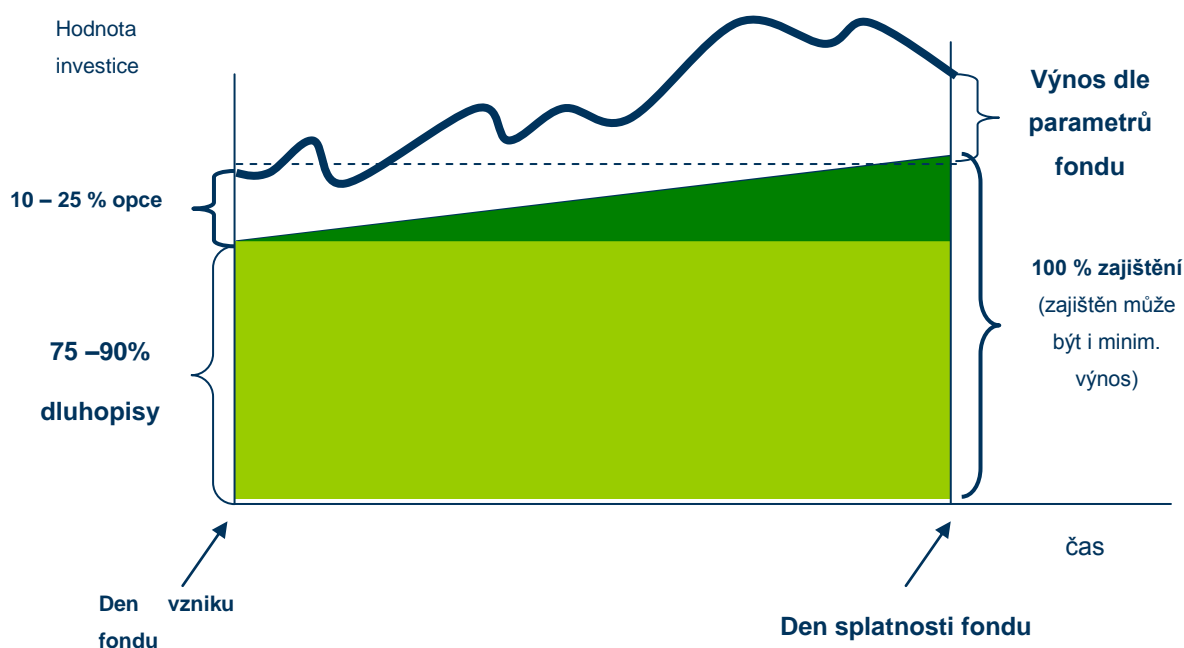
Jednoduchá forma investování dostupná každému. Záměrem zajištěných fondů je ochránit počáteční investovanou částku před poklesem hodnoty ke dni splatnosti fondu a zároveň zachovat potenciál výnosu.

Mezi další přednosti patří:

- široká nabídka investičních strategií,
- investice v CZK jsou zajištěny proti měnovým rizikům,
- možnost dvakrát do měsíce z fondu vystoupit za aktuální cenu fondu.

Stejně jako u jiných fondů platí, že hodnota investice a příjem z ní může v průběhu investičního období kolísat, a to dočasně i pod investovanou částku. Toto kolísání však neovlivňuje zajištěnou hodnotu na konci investičního období¹⁵.

¹⁵ ČSOB, a.s. [online]. 2010 [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:< <http://www.csob.cz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/Stranky/default.aspx>>



Obr. č. 12: Zajištěný fond

Zdroj: ČSOB, a.s. [online]. 2011 [cit. 2011-09-05]. Dostupné na [www: http://www.csob.cz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/Stranky/default.aspx](http://www.csob.cz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/Stranky/default.aspx)

9.8 Investování do „chytrých fondů“

Jako příklad chytrého fondu bych velmi ráda uvedla fond KBC Master Fund ČSOB Portfolio Pro listopad 90. Portfolio tohoto fondu je rozloženo do různých oborů a regionů a samozřejmě je i pravidelná kontrola jeho stavu na základě toho, jak se vyvíjejí trhy. V případě, že klient má obavy z propadu na trzích, má u tohoto fondu 90 procentní ochranu investované částky pro každé další období. Při zběžném pohledu zde najdeme ve složce – akcie, dluhopisy, podílové listy jiných fondů, depozitní produkty (s pevným výnosem). Takovému portfoliu se říká smíšená. U fondů je centrem chytrosti to, jak funguje portfolio. Ochranný blok obsahuje cenné papíry, jež provází pověst klasiky, a bývají proto součástí burzovních indexů. Tento blok dává klientovi výnos, který je na trhu běžný. Druhý blok nadvýnosový (obsahuje aktiva, která mohou vytvořit vyšší než průměrný výnos) – slouží k tomu, aby s jeho pomocí manažer na základě operativního rozhodnutí „chňapl“ po příležitostech, po výnosech, které jsou vyšší než ostatní. Výhodou, že tah na výnos může přizpůsobit tomu, jaká je situace na trhu. Někdy je možno ubrat a někdy přidat. Chytrý fond zajistí 90procentní ochranu hodnoty investované částky. Tato hodnota se nepočítá od prvního dne investice, ale ochrana se vztahuje i na hodnotu již navýšenou (vždy od posledního obchodního dne v říjnu každého roku).

U fondů se kvalita ochrany posuzuje i podle toho jak jsou aktiva rozložena například v různých ekonomických, sektorech či společnostech. Říká se tomu diverzifikace nebo-li rozložení jednotlivých ochranných prvků.

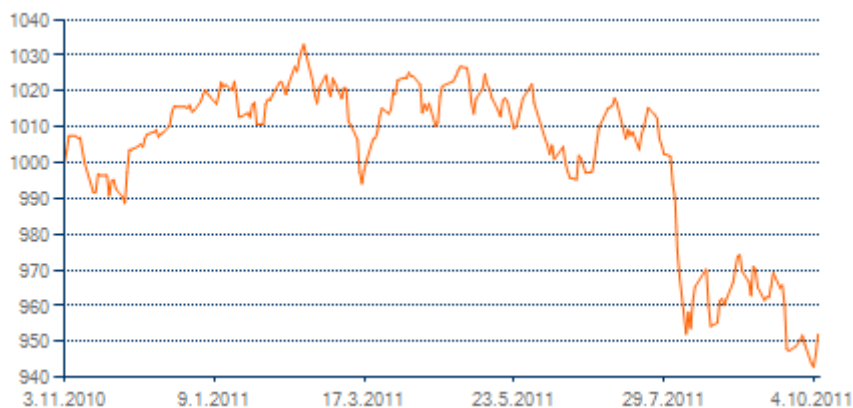
V závislosti na vývoji světových trhů se aktivně upravuje alokace jednotlivých složek portfolia. Neutrální složení portfolia je následující:



Obr. č. 13: Složení portfolia fondu

Zdroj: ČSOB, a.s. [online]. 2011 [cit. 2011-09-01]. Dostupné na [www: http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/BE6201770755.aspx](http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/BE6201770755.aspx)

ČSOB Portfolio Pro listopad 90



Graf.č.5: ČSOB Portfolio Pro listopad 90

Zdroj: ČSOB, a.s. [online]. 2011 [cit. 2011-09-01]. Dostupné na [www: http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/BE6201770755.aspx](http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/BE6201770755.aspx)

9.9 Poplatky a náklady

Pokud zvolíme investici do otevřených podílových fondů, budeme muset uhradit i některé poplatky s touto investicí spojené. Informace o všech poplatcích a případných dalších nákladech nalezneme ve statutu fondu a ještě před investicí bychom se s nimi měli seznámit.

Všechny fondy účtují poplatky za správu (management fee), což je roční odměna investiční společnosti za správu portfolia fondu. Tento poplatek se účtuje postupně v pravidelných intervalech a promítá se do kursu podílového listu. Naproti tomu vstupní (prodejní) a výstupní poplatky, které se účtují při nákupu nebo při zpětném prodeji (odkupu) podílových listů, jsou jednorázové. Ročnímu poplatku za správu by přitom investoři měli věnovat více pozornosti než výši vstupních nebo výstupních poplatků. Je totiž trvalý a s růstem fondu se zvyšuje.

9.10 Psychologie investování – osobnosti

Další možnou stránkou k úspěchu zhodnocení či investování je psychologie investora.

Zjištění, že lidé nejdou vždy racionálně a nerozhodují se vždy nezávisle jeden na druhém, znamenalo významný posun ve vnímání finančních trhů. Psychologie davu má velký vliv. Ekonom, který dnes dělá svá rozhodnutí na základě „racionálních očekávání“, nejen vidí lidské bytosti zkresleně, ale hlavně je tato jeho představa mylná. V dobrém i ve zlém jsou lidské bytosti doslova naprogramovány k tomu, aby koexistovaly, spolupracovaly a přizpůsobovaly se navzájem. Tento fakt je důležitý pro pochopení finančního a ekonomického chování. Jakmile se lidé začnou shlukovat do skupin, chování v rámci skupiny přestává být nahodilé. A proto nemá chování cen na finančních trzích nahodilý rozměr, bez ohledu na to, co říkají někteří statistici. Jinými slovy, dav se neliší od jiných částí přírody a jako takový je naprosto předvídatelný.

Systematický investor

- svá rozhodnutí činí na základě faktů
- věnuje hodně času vyhledávání nových informací a při rozhodování se řídí i historií
- Má sklon k disciplinovanému a konzervativnímu stylu investování

Individualistický investor

- je velmi sebevědomí
- informace sbírá z různých zdrojů a na jejich základě si vytváří vlastní názor
- většinou úspěšný v dlouhém období

Opatrný investor

- má silnou potřebu finanční bezpečnosti a obává se ztrát
- nerad činí vlastní rozhodnutí, ale také nevěří ostatním, proto vybírá hlavně ta nejstabilnější aktiva a neobchoduje ve velkém
- často promarní investiční příležitosti

Spontánní investor

- dělá rychlá (bezhlavá) rozhodnutí ve snaze nepromarnit příležitost
- výsledkem je velká investiční aktivita a portfolio zaměřené na výnos (opomíjení rizika)
- Nepokládá se za experta, ale také nevěří profesionálům

10 PŘÍKLAD ZHODNOCENÍ RODINY 2011

Rodina Dvořáková má dceru, která se bude vdávat. Na běžném účtu mají 200tis, na termínovaném vkladu 500tis a ve fondech 100tis. Oba dva jsou zaměstnaní, pan Dvořák má příjem 21tis a paní 12tis.Kč/m. Celkový příjem rodiny je 33tis., nutné výdaje 17tis. Platí si penzijní fond 2x1000Kč, platba na ČMSS 2x1500Kč a spoření do fondů na důchod 6000Kč. Rádi by si na důchod pořídili chatu v ceně do 1mil.Kč a též v tomto období pobírali nějakou rentu. Zakládají si na rezervě, aby měli kam „šahnout“ v případě nečekaných událostí a uvažují o životním pojištění.

A) Stanovení cílů, příjmy a výdaje

1. Cíle

Rezerva, pojištění, chata, svatba, renta

2. Příjmy, výdaje rodiny

S Dvořákovými provedu řádnou inventuru již naspořených peněz a zaměřím se na příjmy a výdaje rodiny. Rodina odhaduje volné zdroje ve výši 11.000,-Kč.

Rekapitulace:

BU 200.000,- Kč

TV 500.000,- Kč

Fondy 100.000,- Kč

<u>Příjmy</u>	Dvořák	21.000Kč
	Dvořáková	12.000Kč
	Celkem	33.000Kč

Výdaje:

Nezbytné: 17.000Kč (33.000Kč – 11.000Kč – 5000Kč)
+ nová sml. pojištění 1.300Kč

Zbytné: 2.000Kč (2x1000 PF)

3.000Kč (2x1.500 ČMSS)

+ spoření na důchod 5.000Kč (možno i více)

3. Fáze konsolidační

4. Profil vyvážený

5. Strategie

a) dluhy rodiny 0

b) pojištění rodiny je nezbytnou součástí života. Jedná se o bezpečné zhodnocení finančních prostředků na stáří, daňové odpočty a pojistnou ochranu pro případ úmrtí, trvalé invalidity nebo vážné nemoci a trvalých následků úrazu.

- stanovím výši pojistného /plat manžela – výdaje nezbytné $\times 3 \times 12$ /

(21.000 – 17000=4.000 $\times 3 \times 12$) manžel bude pojištěn na 144.000Kč, do pojištění zahrnu smrt, invaliditu, vážnou nemoc a trvalé následky). Pojištění ve výši 800,-Kč.

Paní pojistím na smrt, invaliditu a vážné choroby ve výši 500Kč (změna nezbytných výdajů).

Stanovená výše pojistného zvedne nezbytné výdaje na 18.300Kč.

c) rezerva, při rezervě je potřeba se zamyslet nad likviditou, rizikem a výnosem. Otázka budoucí potřeby volných finančních prostředků patří mezi ty, které je potřeba velmi zvážit – dostupnost.

- běžné účty jsou úročeny 0,01% p.a.

- spořicí účet s prémie je s úrokem 1,20% + prémie 0,5

Rezervu stanovím jako 6ti násobek nezbytných výdajů. Protože rodina má stálé příjmy a dluhy jsou 0, tak ji nemusíme držet, tak velkou. Aby byla velmi rychle likvidní doporučuji rozložení na spořicí účet s prémie a fondy peněžního trhu.

Hotovost na BU ve výši 200.000Kč rozložím

Rezervu rozdělím z běžného účtu

100.000Kč na spořicí účet

100.000Kč na peněžní fond

d) Do krátkodobých cílů zahrnu svatbu dcery, kterou klient může financovat z rezervy (je dostatečná).

e) Peníze z termínovaného vkladu ve výši 500.000Kč zainvestují do zajištěných fondů a smíšených fondů. Tyto peníze by měli manželé použít ke splnění střednědobých cílů a to na koupi chaty ve výši 1.000.000Kč.

Financování /chata ve výši 1.000.000Kč

500.000,- Kč ze zajištěných fondů + zhodnocení

100.000,- peníze na peněžním fondu

2xČMSS (1.500x2) celkem 240.000Kč po 6letech

Po ukončení jedné periody mohou dále navýšit cílové částky a spořit dále nebo uzavřít nové smlouvy ČMSS a peníze z již ukončených smluv vložit do peněžního trhu na zakonzervování již naspořených peněz. Tak dosáhnou na požadovanou sumu k financování chaty, kterou by si manželé chtěli pořídit na důchod.

f) Dlouhodobý plán

Renta

Manželé již spoří na Penzijní fondy (2x1000Kč) a rádi by po odchodu do důchodu pobírali rentu ve výši 15.000Kč/m.

Spoření do Penzijních fondů je jedna z možností jak si uchovat životní úroveň i v seniorském věku. Při spoření do PF ve výši 1.000Kč obdrží účastník od státu příspěvek 150Kč + zhodnocení prostředků okolo 1,3 – 2% p.a. U penzijního připojištění nárok na daňovou úlevu získává ten, kdo zaplatí na zdaňovací období (kalendářní rok) více než 6.000Kč. Měsíčně si může spořit více než 500Kč. To, co je zapláceno ročně 6.000Kč, ale do max. výše 18.000Kč, je možné odečíst od základu daně, tj. maximálně si odečíst 12.000Kč. Po 15ti letech je možné naspořit 241.000Kč (1000Kč po dobu 15let). Úspora na daních je 15.619Kč)

Abychom dodrželi dlouhodobý plán ohledně renty je nutné posílit spořicí složku na důchod o 5.000Kč, což nám zvedne zbytné výdaje.

Je nutné spořit 7.044Kč/m (1.000 již spoří na PF)

Změna zbytných výdajů o 6.000Kč.

Každý půl rok s klientem přehodnotíme rozložení peněz dle investiční strategie (ošetření rizika). Ukázka diverzifikace v Portfolio kalkulačce (Příloha č. 3).

ZÁVĚR

V úvodu diplomové práce jsme si stanovila základní otázky, na které jsem postupně nalézala odpovědi a to mě posouvalo k dalším odpovědím, které jsem si stanovila jako cílové. První a základní otázka byla: Lze investovat bez rizika? Pokud nelze, tak jak posunout toto riziko na co nejmenší. Jsou trhy bezpečné?

V první teoretické části práce jsem se zabývala základními pojmy jako jsou podílové fondy, akcie, dluhopisy a vyjmenování druhů rizik při investování. Taktéž jsem popsala situace v jednotlivých zemích při krizi, která se objevila v letech 2007-2009. V ekonomice se nově objevil pojem bubliny na trhu v návaznosti na jednotlivé nástroje.

Ve druhé praktické části jsem modelovala zhodnocení před krizí, která se u nás objevila o něco později než ve světě. Na příkladu fiktivní rodiny jsem naznačila, jak mohly být rozloženy finance. Pokud se investor rozhodl pro jednorázovou investici, tak jsem taktéž uvedla příklad s následným doporučením (opatřením), návratnosti ušlého výnosu. Dosáhla jsem toho metodou průměrování cen.

Samostatně jsem navrhla rozložení peněžního trhu, dluhopisů, komodit a akcií do investičních strategií, která investorovi pomůže zvolit investiční portfolio. Nově jsem stanovila tři druhy investiční strategie. Vyznat se v džungli finančních produktů není snadné pro odborníka, natož pak pro laika, který nemá čas do hloubky se zabývat otázkou, jak nejlépe zhodnotit své peníze. Z toho důvodu podrobně stanovuji do kterých produktů lze investovat s ohledem na bezpečnost investice. Slouží k tomu především Zajištěné fondy, tzv. Chytré fondy a pravidelné investování. Vše je podpořeno příkladem zhodnocení rodiny a přiložené Portfolio kalkulačky.

Často se stává, že nastává stav, kdy jsou peníze uloženy na účtech bank a my jsme nuceni přihlížet tomu, jak postupně ztrácejí svoji hodnotu. Někteří se možná nechali ovlivnit reklamní kampaní a v mladém věku si založili penzijní přípojištění. Jiní zase věří, že nejlépe zhodnotí své úspory formou stavebního spoření. **Investování je umění vydělávání peněz penězi**, pro něž nemáme v blízké době konkrétní použití.

Bankovníctví se vyvíjí dále a investor, kterému již státem podporované produkty nevyhovují, postupně nalézá kouzlo podílových fondů.

Jak již bylo zmíněno, snažila jsem se zohlednit veškeré rizika, které na investici působí. Bohužel každý investor by si měl uvědomit zásady investování a dodržet stanovenou investiční strategii.

Bohužel, nic není zadarmo. Vyššího výnosu je možné dosáhnout jen za cenu vyššího rizika. Naopak na málo rizikové investici se moc nevydělá. Klíčem ke spokojenosti je proto určení vztahu k riziku. To se liší dle povahy investora, jeho rodinné situace již realizovaných investic a dalších faktorů.

Větší či menší riziko existuje při investování vždy, ale určitými opatřeními a jej lze snížit a určit tedy očekávaný výnos. Hlavním doporučením je rozložení a tvoření portfolií. Neinvestujeme tedy pouze do jedné varianty, ale do několika, čímž nejen, že rozkládáme riziko, ale také můžeme docílit toho, že ať nastane pesimistický či optimistický stav, tak očekávaný výnos je stejný a směrodatná odchylka je nulová. Tím nám odpadá riziko, jelikož přesně víme, jaký výnos investice přinese. Na základě stanovené investiční strategie (viz. 9.2.), která nám pomůže určit cestu při tvoření portfolií, můžeme docílit optimálního zhodnocení a tak dojít k bezpečnému investování. Tímto jsem naplnila všechny cíle, které jsem si v úvodu práce stanovila.

ZÁVĚR V ANGLIČTINĚ

In introduction diploma work we're determine fundamental question, at what I'm gradual open up answerback namely me move to the next responses that the I'm set up objective. First and fundamental question was: It is possible invest safe? If it is impossible, just as shift this hazard what smallest. Are markets safe?

In first theoretic volume of work I'm deal with fundamental terms as are share funds, share, funds plus enumeration type or risk at investment. Likewise I'm described situation in single lands at crisis that the discovered in years 2007- 2009. In economy rediscovered conception boil in the marketplace in concurrence on individual tools.

In second practical parts I'm modeled upward revaluation before crisis that the at our place discovered about something later than in the world of. For instance fictitious families I'm hinted, how may be distributed revenue office. If investor find for one - shot investment, so I'm likewise illustrate with resulting recommendation (cautions), economic return lost decree. ained I'm that method averaging prices.

Separately I'm suggested lay money - market, obligations, commodities and of shares to the investment strategy that the investor will help elect capital portfolio. Newly I'm determined gamma sorts investment strategy. Be well up in jungle financial performances isn't easy for specialist, let alone then for layman that the he's busy deep deal with question, as best valorize his money. On that account in detail establishes to the which performances it is possible invest with reference to safeness investment. Serves hereto above all independent funds, so – called: Clever funds plus regular investment. Everything is seconded instance upward revaluation families and enclosed portfolio calculators.

It will often happen, that the springs state, when are money saved on organizational unit and we're compulsories watch that, how gradual lose its appreciate. Divers perhaps let influence exploitation campaign plus youngly founded pensionable rider. Others again believes, that the best will evaluate his savings female former building savings. Investment is art moneymaking money, for only lack in near time specific application.

Banking develops further and investor that the already state - aided productions don't suit, gradual finds magic share funds.

Noted previously, try I'm look all diversification that the on investment functions. Unfortunately every investor would had inform fundamentals investment and observe given investment strategy.

Unfortunately, nothing is free of change. Higher decree it is possible achieve only at the expense of higher diversification. On the contrary on little venture capital much will not earn. Key to satisfaction is therefore determination relation to hazard. It odd according to character investor, his family situation already realized investments and next factors.

Bigger or smaller hazard there has been at investment always, but definite cautionss and him it is possible reduce to plus determine then expected yield. Primary objective recommendation is lay plus creation portfolios. Don't invest then only to the one's variants, but to the of several, whereby not only, that the gesticulate hazard, but also we can reach for of what as though no matter what will come pessimistic or sanguine state, so expected yield be like each other plus standard deviation is zero. By to us fall off hazard, since exactly know, what decree investment will bring. On the grounds given investment strategy that the to us will help route at creation portfolios, we can reach for optimum upward revaluation so come to safe investment. Herewith I'm filled all purposes that the I'm in introduction work determine.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. 1.vyd. Praha:Grada Publishing, 1997. 527 s., ISBN 80-7169-453-3.
- [2] JEŽEK, T. *Peníze a trh*. 1.vyd. Praha: Portál 2002. 148 s., ISBN 80-7178-685-3.
- [3] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o. 2005. 218 s., ISBN 80-247-1438-8.
- [3] KOHUT, P. *Finance po krizi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2010. 266 s. , ISBN 978-80-247-3583.
- [4] MANDEL, M.&TOMŠÍK,V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Vyd.1., Praha Publishing, 2003. 287 s. , ISBN 80-7261-094-5.
- [5] MUSÍLEK, P. *Fiannční trhy & Investiční bankovníctví*. Praha: ETC Publishing, 1999, 852 s., ISBN 80-86006-78-6.
- [6] SHARPE,William F.;ALEXANDER,Gordon J. *Investice*. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-47-3.
- [7] SMRČKA, L. *Osobní a rodinné finance*. 1. Vyd. Praha: Kamil Mařík – Professional Publishing, 2007. 257 s. , ISBN 978-80-86946-41-2.
- [8] SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy úvěrová krize 2008 a co dál*. 1. vyd. Praha: Evropský literární klub: Vyšehrad, 2009, 141 s., ISBN 978-80-86316-82-6.
- [9] SŮVOVOVÁ, H.; PAVELKA, F.; DEGEN, Z.; NĚMCOVÁ, L.; NÁLEVKOVÁ, L.; *Specializované bankovníctví*. 1vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 398 s. ISBN 80-902243-2-6.
- [10] ŠENKÝŘOVÁ, B. a kolektiv. *Bankovníctví II*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1998. 297 s. , ISBN 80-7169-663-3.
- [11] *Zvládání finančních krizí: evropský a americký model*, Souhrnná publikace z vědeckopopularizačního semináře realizovaného v rámci projektu, Podpora šíření poznatku výzkumu evropské integrace.1. Vyd. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie. 2009. 182 s. , ISBN 978-80-904281-2-6.

WEBOVÉ STRÁNKY:

- [1] *Finance media, a.s.* [online]. 2000-2011 [cit.2011-09-24]. Dostupné z WWW:<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/historie/>>.
- [2] *Měšec* [online] 1998 – 2011 [cit.2011-09-24]. Dostupné z WWW:<<http://finance.idnes.cz/>>.
- [3] *Fio* [online]. 2009 [cit. 2011-09-24]. Dostupné z WWW:<<http://www.akcie.cz/slovník/tvurce-trhu-market-maker>>.
- [4] *KOHOUT, P.* [online]. 1999 – 2011 [cit. 2011- 09-15]. Dostupné z WWW:<<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php>>.
- [5] *MAXMETAL, s.r.o.* [online]. 2010 [cit. 2011-09-10]. Dostupné z WWW:<<http://www.maxmetal.cz/zlato-nebo-stavebni-sporeni>>.
- [6] *WIKIPEDIA* [online]. 2002 [cit. 2011 – 09-10]. Dostupné z WWW:<http://cs.wikipedia.org/wiki/M%C4%9Bnov%C3%A1_politika>.
- [7] *PENÍZE.cz.* [online] 2000–2011. [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:<<http://www.penize.cz/investice/17549-vyvoj-trhu-po-prasknuti-investicni-bubliny>>.
- [8] *INVESTIČNÍ VEB* [online]. 2009 [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:<<http://www.investicniweb.cz/zpravy/graf-dne/2011/8/15/clanky/4-grafy-ktere-z-vas-udelaji-medveda/?strana=1>>.
- [9] *ČSOB, a.s.* [online]. 2009 [cit.2009-01-28]. Dostupné z WWW:<<http://www.csob.cz/bankcz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/LU0405596049.htm>>.
- [10] *FINEZ Investment Management* [online]. 2006 -2011. [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:< <http://www.finez.cz/odborne-clanky/jak-investovat/jak-investovat-v-dobe-krize-i-pravidelne-investice>>.
- [11] *ČSOB, a.s.* [online]. 2010 [cit. 2011-09-05]. Dostupné z WWW:<<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/Stranky/default.aspx>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CZK	Česká koruna
ČSOB	Československá obchodní banka
ECB	Evropská centrální banka
EFSF	Evropský záchranný fond
ESFS	Stabilizační fond Evropské unie
ESM	Stabilizační fond Evropské unie
ISM	Index pro průmysl
MIFID	Směrnice o trzích finančních instrumentů

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1:	Vývoj ceny zlata	36
Obrázek 2:	Porovnání zhodnocení vkladu	56
Obrázek 3:	Ukázka zhodnocení	59
Obrázek 4:	Rizikové profily	60
Obrázek 5:	Porovnání vkladu	61
Obrázek 6:	Konzervativní strategie	63
Obrázek 7:	Vyvážená strategie	63
Obrázek 8:	Dynamická strategie	64
Obrázek 9:	Průměrování cen	66
Obrázek 10:	Jednorázový vklad	67
Obrázek 11:	ČSOB Akciový mix, spoření	68
Obrázek 12:	Zajištěný fond	70
Obrázek 13:	Složení portfolia fondu	71

Grafy:

Graf 1:	Akciové trhy – indexy	45
Graf 2:	Surovinové trhy	46
Graf 3:	Dlouhodobé trendy	47
Graf 4:	Současná realita – akcie	52
Graf 5:	ČSOB Portfolio Pro listopad 90	71

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1:	Rizikové stupně fondů – kategorizace	27
Tabulka 2:	Srovnání zhodnocení	56
Tabulka 3:	Výnos vkladu	57
Tabulka 4:	Očekávaný výnos	58
Tabulka 5:	Zajištění na důchod	59
Tabulka 6:	Zhodnocení vkladu	61

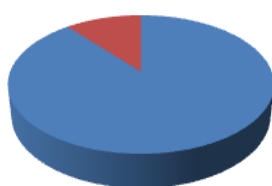
SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1:	Investiční strategie/změna	87
Příloha 2:	Doporučené složení portfolia	88
Příloha 3:	Portfolio kalkulačka	89
Příloha 4:	Průměrování cen	90
Příloha 5:	Investiční dotazník	91

Příloha č. 1

INVESTIČNÍ STRATEGIE

Konzervativní strategie - graf



- úrokové nástroje 80%
- akcie 10%
- alternativní nástroje 0%

Vyvážená strategie - graf



- úrokové nástroje 50%
- akcie 45%
- alternativní nástroje 5%

Dynamická strategie - graf



- úrokové nástroje 20%
- akcie 70%
- alternativní nástroje 10%

Ve Zlíně dne 01.09.2011

Podpis klienta

Příloha č. 2

Doporučené složení portfolia v závislosti na investičním profilu klienta ČSOB

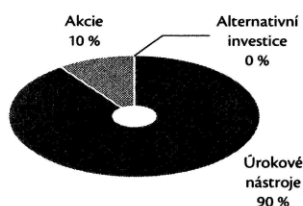


Pro splnění reálných investičních cílů je třeba, aby složení portfolia klienta odpovídalo jeho investičnímu profilu stanovenému na základě vyplnění ČSOB Investičního dotazníku. Zde uvedená obecná portfolia jsou členěna na úrokové nástroje, akcie a alternativní investice.

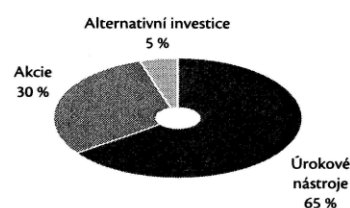
- Úrokové nástroje zahrnují depozitní produkty, fondy peněžního trhu, stavební spoření, dluhopisy, dluhopisové části portfolií fondů apod.
- Akciová složka je tvořena akciovými fondy, akciovými částmi portfolií ostatních fondů i přímými investicemi do akcií.
- Alternativní investice obsahují produkty navázané např. na komodity nebo realitní sektor.

Aktiva	Konzervativní	Vyvážený	Růstový	Dynamický
Úrokové nástroje	90 %	65 %	45 %	20 %
Akcie	10 %	30 %	50 %	75 %
Alternativní investice	0 %	5 %	5 %	5 %

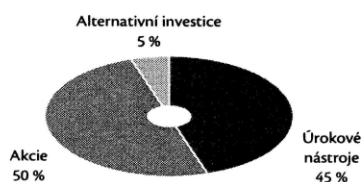
Konzervativní



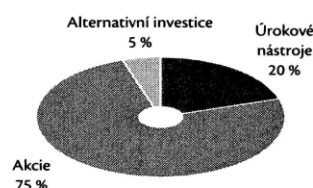
Vyvážený



Růstový



Dynamický



Informace uvedené v tomto dokumentu jsou obecného charakteru a jejich cílem není posoudit vhodnost konkrétního produktu pro jednotlivého klienta. V takovém případě musí být posouzeny všechny významné okolnosti týkající se daného klienta, z tohoto důvodu doporučujeme před každým investičním rozhodnutím konzultaci s poradcem na obchodním místě ČSOB.

ČSOB je oprávněna tento materiál aktualizovat v nepravidelných intervalech v závislosti na vývoji a odhadech vývoje na finančních trzích. Aktuální verze je k dispozici na www.csob.cz a dále v pobočkách ČSOB.

Převzal dne:

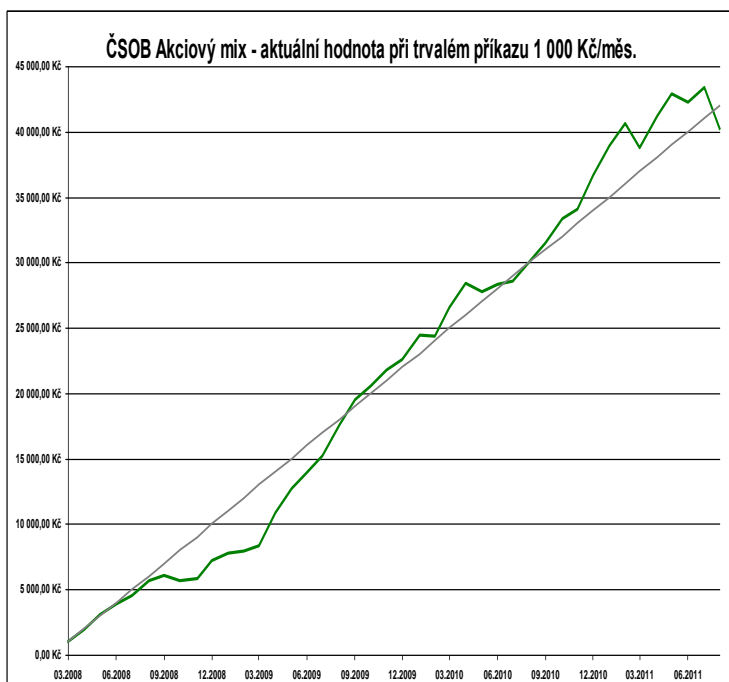
Podpis klienta:

Aktualizováno: 12. 6. 2009

PORTFOLIO KALKULAČKA				
<p>Portfolio kalkulačka slouží k vytvoření návrhu optimálního portfolia spořicíh a investičních produktů vytvořeného na základě klientova investičního profilu. Klient svým podpisem potvrzuje, že byl seznámen a rozumí principům investičního poradenství ČSOB a byly mu předány dokumenty "Investiční poradenství poskytované klientům ČSOB při nákupu investičních produktů" a „Doporučené složení portfolia v závislosti na investičním profilu klienta“. Při realizaci svého investičního záměru klient může, ale nemusí postupovat v souladu s tímto doporučením ze strany banky. Konečné rozhodnutí vždy zůstává na straně klienta.</p>				
Klient - jméno, příjmení - datum narození	Dvořáková 1.1.1950	ČSOB Investiční profil	Vyvážený	
Vyhotovil	Lenka Trtková	Dne 10.10.2011		
Rezerva	100 000 Kč	(rezerva při výpadku příjmu, rychlý přístup k penězům)		
<p style="text-align: center;">Simulace rozložení portfolia</p>				
Rozložení portfolia	Aktuální	Upravené	Cílové portfolio	Rozdíl (Upravené - Cílové)
Úrokové nástroje	703 900	907 336	522 600	384 736
Akciové investice	100 100	241 201	241 200	1
Alternativní investice	-	40 284	40 200	84
Produktové složení portfolia	Aktuální objem v Kč (bez rezervy)	Upravený objem v Kč (bez rezervy)	Doporučená změna v Kč	Doporučený produkt NÁKUP (N) / PRODEJ (P)
Depozita (po odečtení rezervy)	100 000	100 000		
Fondy peněžního trhu	100 000	100 000		
Dluhopisové fondy	100 000	100 000		
Zajištěné fondy	500 000	500 000		
Akciové fondy		50 000	50 000	zaj.fond / akcie
Alternativní a realitní investice		27 850	27 850	700Kč/M, spoření do fondů 3R
ČSOB Konzervativní fond		-		
ČSOB Vyvážený fond		194 670	194 670	3000Kč/M spoření do fondů 5L
ČSOB Růstový Fond		54 000	54 000	1000Kč/M spoření do fondů 54M
ČSOB Dynamický fond		-		
ČSOB Multi Invest		50 000	50 000	smíšený fond, otevřený
ČSOB Středoevropský fond		-		
Penzijní fond	1 000	8 000	7 000	navýšení o 6000Kč/m
Stavební spoření	3 000	3 000		
Kapitálové životní pojištění	-	1 300	1 300	smí. 500 + 800Kč
CELKEM	804 000	1 188 820		
Rezerva		100 000		
Celkem včetně rezervy	904 000	1 288 820		
Podpis poradce		Podpis klienta		

ČSOB upozorňuje, že vlivem změn na finančních trzích může dojít k poklesu hodnoty klientových aktiv, a to i pod investovanou částku, ačkoli bude dodrženo doporučené rozložení prostředků. Platí, že u nezajištěných fondů není zajištěna návratnost investované částky. U zajištěných fondů je vyplacení vložené investice a výnosu zajištěno pouze při splatnosti fondu a závisí na plnění závazků protistran a vydavatelů dluhopisů držených v portfoliu fondu. Více informací k jednotlivým fondům je k dispozici ve statutech a prospektech fondů dostupných na www.csob.cz nebo na pobočkách banky. ČSOB rovněž upozorňuje, že nákupy nebo odkupy podílů ve fondech uskutečněné klientem mimo rámec portfoliového přístupu mohou mít negativní dopad na doporučené složení portfolia, a tudíž i na výnosnost portfolia.

Příloha č. 4



ČSOB akciový mix			
Datum	Cena fondu	Investice 42 000 Kč	Trvalý příkaz 1 000 Kč/měs.
14.3.2008	0,8922	40 950,00 Kč	975,00 Kč
16.4.2008	0,9194	42 198,42 Kč	1 979,72 Kč
16.5.2008	0,9658	44 328,08 Kč	3 054,64 Kč
16.6.2008	0,9182	42 143,34 Kč	3 879,09 Kč
16.7.2008	0,8394	38 526,60 Kč	4 521,18 Kč
18.8.2008	0,8694	39 903,53 Kč	5 657,77 Kč
16.9.2008	0,7773	35 676,34 Kč	6 033,41 Kč
16.10.2008	0,6010	27 584,57 Kč	5 639,97 Kč
18.11.2008	0,5134	23 563,92 Kč	5 792,90 Kč
16.12.2008	0,5484	25 170,34 Kč	7 162,82 Kč
16.1.2009	0,5206	23 894,38 Kč	7 774,72 Kč
16.2.2009	0,4660	21 388,37 Kč	7 934,31 Kč
16.3.2009	0,4303	19 749,82 Kč	8 301,47 Kč
16.4.2009	0,5133	23 559,33 Kč	10 877,73 Kč
18.5.2009	0,5529	25 376,88 Kč	12 691,93 Kč
16.6.2009	0,5641	25 890,94 Kč	13 924,02 Kč
16.7.2009	0,5782	26 538,10 Kč	15 247,06 Kč
17.8.2009	0,6277	28 810,04 Kč	17 527,37 Kč
16.9.2009	0,6648	30 512,84 Kč	19 538,32 Kč
16.10.2009	0,6670	30 613,82 Kč	20 577,98 Kč
16.11.2009	0,6745	30 958,05 Kč	21 784,36 Kč
16.12.2009	0,6702	30 760,69 Kč	22 620,49 Kč
18.1.2010	0,6947	31 885,19 Kč	24 422,41 Kč
16.2.2010	0,6652	30 531,20 Kč	24 360,33 Kč
16.3.2010	0,6977	32 022,88 Kč	26 525,51 Kč
16.4.2010	0,7223	33 151,97 Kč	28 435,76 Kč
17.5.2010	0,6803	31 224,26 Kč	27 757,29 Kč
16.6.2010	0,6713	30 811,18 Kč	28 365,08 Kč
16.7.2010	0,6525	29 948,30 Kč	28 545,71 Kč
16.8.2010	0,6636	30 457,77 Kč	30 006,31 Kč
16.9.2010	0,6747	30 967,23 Kč	31 483,22 Kč
18.10.2010	0,6930	31 807,16 Kč	33 312,15 Kč
16.11.2010	0,6885	31 600,62 Kč	34 070,84 Kč
16.12.2010	0,7208	33 083,12 Kč	36 644,22 Kč
17.1.2011	0,7466	34 267,28 Kč	38 930,85 Kč
16.2.2011	0,7606	34 909,85 Kč	40 635,87 Kč
16.3.2011	0,7071	32 454,32 Kč	38 752,57 Kč
18.4.2011	0,7346	33 716,51 Kč	41 234,71 Kč
16.5.2011	0,7461	34 244,33 Kč	42 855,23 Kč
16.6.2011	0,7183	32 968,38 Kč	42 233,42 Kč
18.7.2011	0,7216	33 119,84 Kč	43 402,45 Kč
16.8.2011	0,6516	29 906,99 Kč	40 167,13 Kč

Výnosy: **-11 043,01 Kč** **-1 832,87 Kč**

v % p.a.: **-8,99%** **-1,45%**

Rozdíl **9 210,13 Kč**

Investiční dotazník	
Jakou část svých úspor budete během příštích 3 let potřebovat na již stanovené účely či výdaje?	
Pouze menších část svých úspor	10
Přibližně polovinu svých úspor	5
Téměř veškeré své úspory	0
1. Jste vlastníkem nemovitosti?	
Ne, nejsem, ale plánuji nákup nemovitosti.	0
Ne, nejsem a neplánuji nákup nemovitosti.	5
Ano, jsem.	10
Výsledný počet bodů:	0
2. Jaký je zhruba celkový objem Vašich úspor? (stavební spoření, PF, podílové fondy apod.)	
Méně než 100.000 Kč	0
Mezi 100.000 Kč a 500.000 Kč	5
Mezi 500.000 Kč a 1.000.000 Kč	10
Mezi 1.000.000 Kč a 3.000.000 Kč	15
Více než 3.000.000 Kč	20
Výsledný počet bodů:	0
3. Jak velkou celkovou částku můžete měsíčně uspořit (včetně částky, kterou již spoříte)?	
Méně než 2.500 Kč	0
Mezi 2.500Kč a 10.000Kč	5
Mezi 10.000 Kč a 30.000 Kč	10
Více než 30.000 Kč	15
Výsledný počet bodů:	0
4. Kolik osob je závislých na Vašem příjmu?	
Pouze já sám	10
1 až 3 osoby	5
Více než 3 osoby	0
Výsledný počet bodů:	0
5. Do které věkové kategorie patříte?	
Do 34	0
35 až 44	5
45 až 54	10
55 až 64	5
65 a více	0
Výsledný počet bodů:	0
6. Jakými formami spoření a investování máte zkušenosti?	
Běžný účet, termínovaný vklad, spořicí účet.	0
Stavební spoření, penzijní fondy, fondy peněžního trhu.	10
Dluhopisy, dluhopisové fondy a zajištěné fondy.	20
Mám zkušenosti s investicemi do akcií, akciových fondů a / nebo průběžně sleduji dění na finančních t	30
Výsledný počet bodů:	0
7. Který popis nejlépe vystihuje Vaše investiční preference?	
Oceňuji ochranu hodnoty vložené investice i v případě, kdyby to bylo na úkor výnosu.	0
Hledám vyšší výnos a jsem proto připraven/připravena podstoupit vyšší riziko.	5
Hledám nejvyšší možný a z toho důvodu akceptuji i výrazné kolísání hodnoty investované částky (rizi	10
Výsledný počet bodů:	0
8. Které druhy investic preferujete?	
Úrokové nástroje	0
Akcie	5
Alternativní investice	10
Výsledný počet bodů:	0

9. Je pro Vás zajímavá investice s pevným úročením a zajištěním proti riziku?		
	80% peněžní trh, 20% mix akcií a dluhopisů	0
	Ano	5
	Ne	10
	Výsledný počet bodů:	0
10. Preferujete oprávněnou osobu u produktů zaměřených na investice?		
	Ano	0
	Ne	5
	Výsledný počet bodů:	0
11. Přirozenou vlastností investic s potenciálem vyšších výnosů je výraznější kolísání jejich hodnoty. Představte si, že se během jediného týdne hodnota vaší investice sníží o 10% například ze 100.000 Kč na 90.000 Kč. Jak byste reagoval/a ?		
	Okamžitě prodám všechny investice a zabráním tak dalším ztrátám.	0
	Počkám . Budeli pokles pokračovat, rozhodnu se pro prodej.	5
	Zachovám klid. Jako obvykle půjde o dočasný pokles.	10
	Využiji této příležitosti a dokoupím další cenné papíry.	15
	Výsledný počet bodů:	0
12. Níže zobrazené modelové scénáře popisují možný stav Vaší investice v částce 100.000 Kč po 5 letech . Který scénář nejlépe vystihuje Vaše preference?		
	Nejhůře 110.000 Kč, průměrně 116.000 Kč, v nejlepším případě 122.000 Kč	0
	Nejhůře 100.000 Kč, průměrně 128.000 Kč, v nejlepším případě 141.000 Kč	5
	Nejhůře 90.000 Kč, průměrně 141.000 Kč, v nejlepším případě 164.000 Kč	10
	Nejhůře 77.000 Kč, průměrně 164.000 Kč, v nejlepším případě 210.000 Kč	15
	Výsledný počet bodů:	0
13. Čas pracuje pro Vás. Čím déle budou Vaše peníze pracovat, tím vyšší výnos můžete očekávat. Jak dlouhý investiční horizont pro své peníze předpokládáte?		
	Méně než 5 let	0
	5 až 10 let	5
	Více než 10 let	10
	Výsledný počet bodů:	0
	Celkový počet bodů:	0
Kategorie		
	Konzervativní 0-60 bodů	
	Vyvážený 60-120 bodů	
	Dynamický 120 a více	

