

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

**Komparace investičních portfolií složených z
podílových fondů a investičních certifikátů**

Bc. Růžena Duchková

© 2011 ČZU v Praze

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Komparace investičních portfolií složených z podílových fondů a investičních certifikátů" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne _____

Poděkování

Tímto bych chtěla vřele poděkovat svému vedoucímu diplomové práce
Ing. Milanu Ulrichovi za ochotné udílení cenných rad, námětů, podnětů, postřehů a
připomínek při konzultacích v průběhu tvorby práce.

Komparace investičních portfolií složených z podílových fondů a investičních certifikátů

Confrontation of investment portfolios formed from share funds and investment certificates

Souhrn

Tato práce obsahuje popisnou a teoretickou část. Cílem teoretické části je zachytit princip podílových listů a investičních certifikátů, věnuje se popisu prostředí a podmínek spojených s těmito dvěma produkty. Cílem části praktické je srovnat podílové fondy s investičními certifikáty se stejným podkladovým aktivem. Ke komparaci slouží indexové fondy společnosti ČSOB a indexové certifikáty obchodované na burze EUWAX prostřednictvím společnosti Patria Direct a.s. Srovnání je provedeno na základě údajů a podkladových dat z období 28. 2. 2006 až 28. 2. 2011. Data jsou porovnávána na základě výnosnosti při zohlednění poplatkové politiky a kurzového rizika. Výsledky práce ověřují tvrzení známého propagátora investičních certifikátů v České republice Ing. Martina Svobody, Ph.D.

Summary

My graduation theses consists of two parts - the descriptive and the theoretical part. The objective of the theoretical part is a description of the principle of share funds and investment certificates; it deals with the description of environment and conditions associated with these two investment products. The aim of the practice part is to compare share funds with investment certificates with the same underlying asset. Index funds of CSOB and index certificates traded on EUWAX by Patria Direct are used for comparison. The comparison is based on the information and underlying data from 28th February, 2006 to 28th February, 2011. The data are compared on the basis of profitability,

taking into account charging policy and exchange rate risk. The results of my graduation theses verify the statements of the reknown promoter of investment certificates in the Czech Republic Ing. Martin Svoboda, Ph.D.

Klíčová slova: burza, cenný papír, index, investiční certifikát, podílový fond, podkladové aktivum, poplatková politika, trh, výnos, vývoj.

Keywords: stock market, commercial paper, indices, investment certificate, share fund, underlying asset, charging policy, market, profitability, trend.

Obsah

1. ÚVOD.....	11
2. CÍL PRÁCE A METODIKA	12
3. PROBLEMATIKA DROBNÉHO INVESTORA NA TRHU S CENNÝMI PAPÍRY ..	13
3.1 ZÁKLADNÍ PRINCIP TRHU	13
3.2 FINANČNÍ TRH	14
3.3 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ.....	15
3.3.1 Trh primární	15
3.3.2 Trh sekundární.....	15
3.3.3 Trh veřejný	16
3.3.4 Trh neveřejný	17
3.4 CENNÉ PAPÍRY	17
3.4.1 Členění cenných papírů	18
3.5 MAGICKÝ TROJÚHELNÍK INVESTIC	21
3.5.1 Výnos.....	22
3.5.2 Likvidita.....	22
3.5.3 Riziko.....	22
3.5.3.1 Riziko úrokových měř	23
3.5.3.2 Tržní riziko	23
3.5.3.3 Inflační riziko.....	24
3.5.3.4 Podnikatelské riziko	24
3.5.3.5 Finanční riziko	24
3.5.3.5.1 Rating.....	25
3.5.4 Bohatství	27
3.6 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ.....	28
3.6.1 Druhy institucionálního kolektivního investování	29
3.6.2 Institucionální uspořádání českého kolektivního investování	30
3.6.2.1 Investiční společnost	30
3.6.2.2 Investiční fond	30
3.6.2.3 Podílový fond.....	31
3.6.2.3.1 Standardní fond	32
3.6.2.3.2 Speciální fond.....	32

3.6.2.3.3 Podílové fondy peněžního trhu a trhu kapitálového	34
3.7 PODÍLOVÉ LISTY	35
3.7.1 Hodnota podílového listu	35
3.7.2 Právní náležitosti podílového listu	36
3.8 MODERNÍ STRUKTUROVANÉ PRODUKTY	37
3.8.1 Strukturované dluhopisy	38
3.8.2 Waranty	38
3.8.3 Knock-out produkty	39
3.8.4 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY	39
3.8.4.1 Obchod s investičními certifikáty	40
3.8.4.2 Rizika investičních certifikátů	40
3.8.4.3 Výhody investičních certifikátů	41
3.8.5 Druhy investičních certifikátů	42
3.8.5.1 Plain-vanilla certifikáty	42
3.8.5.1.1 Indexové certifikáty	43
3.8.5.1.2 Basket certifikáty	45
3.8.5.1.3 Strategické certifikáty	45
3.8.5.2 Tematické certifikáty	47
3.8.5.3 Garantované certifikáty	48
3.8.5.4 Discount certifikáty	49
3.8.5.5 Airbag certifikáty	51
3.8.5.6 Bonusové certifikáty	52
3.8.5.7 Sprint certifikáty	54
3.8.5.8 Outperformance certifikáty	55
4. KOMPARACE INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍ	57
4.1 Indexové fondy v ČR v praxi	57
4.2 Investiční certifikáty v ČR v praxi	58
4.3 Poplatková politika	58
4.4 Modelový příklad	59
4.4.1 Index ATX	60
4.4.2 Index CAC 40	63
4.4.3 Index DJ EUROSTOXX 50	66

4.4.4 Index Standard and Poor's 500	70
4.4.5 Index DAX	73
4.4.6 Shrnutí.....	76
4.4.7 Doporučení.....	77
ZÁVĚR	78
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	79
PŘÍLOHY	82
Příloha č. 1.....	82
Příloha č. 2.....	83
Příloha č. 3.....	84
Příloha č. 4.....	85
Příloha č. 5.....	86
Příloha č. 6.....	86

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Základní vazby jednotlivých subsystém ekonomického systému.....	14
Obrázek 2: magický trojúhelník investic	21
Obrázek 3: Rozdělení moderních strukturovaných produktů.....	38
Obrázek 4: vývoj hodnoty index certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu.....	44
Obrázek 5: vývoj hodnoty strategického certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu..	46
Obrázek 6: vývoj hodnoty tematického certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu ...	47
Obrázek 7: vývoj hodnoty garantovaného certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu	49
Obrázek 8: vývoj hodnoty discount certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu	50
Obrázek 9: vývoj hodnoty airbag certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu.....	52
Obrázek 10: vývoj hodnoty bonusového certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu..	53
Obrázek 11: vývoj hodnoty sprint certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu.....	54
Obrázek 12: vývoj hodnoty outperformance certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu	56
Obrázek 13: Srovnání vývoje hodnoty CP s podkladovým či benchmarkovým indexem ATX.....	62
Obrázek 14: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem ATX.....	62
Obrázek 15: Srovnání vývoje hodnoty CP s podkladovým či benchmarkovým indexem CAC 40.....	65
Obrázek 16: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem CAC 40.....	65
Obrázek 17: Srovnání vývoje hodnoty cenných papírů s podkladovým či benchmarkovým indexem DJ EuroStoxx 50	68
Obrázek 18: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem DJ EuroStoxx 50	69
Obrázek 19: Srovnání vývoje hodnoty CP s podklad. či benchmarkovým indexem S&P 500.....	71
Obrázek 20: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem S&P 500.....	72
Obrázek 21: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem S&P 500 bez zohlednění kurzového rizika.....	73
Obrázek 22: Srovnání vývoje hodnoty CP s podkladovým či benchmarkovým indexem DAX	75
Obrázek 23: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem DAX	75

1. ÚVOD

Toto téma jsem zvolila z důvodu zajímavosti a jeho aktuálnosti, protože investiční certifikáty vznikly poměrně nedávno a v České republice je začátek jejich obchodování nedávnou a poměrně nezmapovanou záležitostí.

V současné době má investor mnoho možností sestavení investičního portfolia a tyto možnosti jsou neustále rozvíjeny. V minulosti tvořil portfolio sám investor, který se tak snažil rozptýlit investiční riziko, dnes se nabízí portfolia již složená a investor jej vybírá na základě vlastních požadavků při kombinaci pro něj přijatelné míry rizika a potenciálu zhodnocení. Trend sestavování portfolií je příživován investičními společnostmi, které se tak snaží zvýšit příliv nového kapitálu z řad méně zkušených investorů či investorů, kteří nemohou vývoji své investice věnovat odpovídající pozornost. Investování se tím stává více pohodlné a dostupné než kdy jindy. Navíc se možnosti investorů vznikem investičních certifikátů značně rozšířily.

Míra rizika a výše zhodnocení závisí a vždy závisela na skladbě portfolia. Čili jaké finanční instrumenty jsou do portfolia zasazeny a svými specifiky ovlivňují průběh investice. Každý investor má jinak nastavené požadavky a jeho očekávání od investice se různí z hlediska délky trvání, pravděpodobnosti výnosu, flexibility, poplatkové politiky a dalších kritérií. Proto v současné době rozmanitá nabídka produktů, které ve své podstatě již zmíněnou diverzifikaci investičního portfolia nabízejí, umožňuje téměř každému investorovi nalézt odpovídající produkt pro jeho situaci.

Investování je široká kapitola, proto jsem zvolila speciálně porovnávání portfolií složených z podílových listů na jedné straně a portfolií složených z investičních certifikátů na straně druhé. Podílové listy jsou v současné době již spíše klasickou formou investování, kdežto investiční certifikáty v ČR nejsou ještě veřejnosti tak známé. Řadí se mezi moderní strukturované produkty, jejichž potenciál nebyl doposud mnohým investorům odhalen. Právě proto je tato oblast aktuální a rozhodla jsem se jí ve své práci zabývat proto, že v ní dochází přílivem investičních certifikátů ke změnám, které mohou do budoucna ve velkém ovlivnit investování v České republice.

2. CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem této práce je zachytit princip podílových listů a investičních certifikátů a srovnat portfolia, která jsou z nich složena. Dále se práce věnuje deskripci prostředí a podmínek spojených s těmito dvěma produkty.

Práce je v zásadě rozdělena na popisnou a praktickou část. Popisná část práce je věnována podstatě a teorii problematiky podílových listů a investičních certifikátů a trhů s nimi spojených.

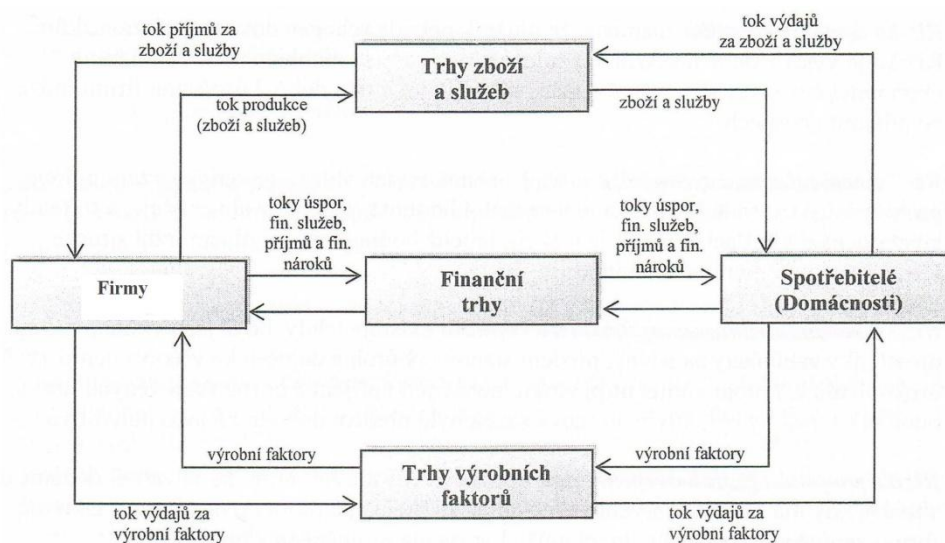
Popisná část slouží jako základ pro část praktickou, ve které je na základě údajů a podkladových dat realizováno srovnání podílových fondů s investičními certifikáty, jejichž vývoj je přímo či nepřímo vázaný na stejné podkladové aktivum. Srovnání probíhá na základě komparace výnosnosti obou produktů při zohlednění poplatkové politiky a kurzového rizika v průběhu pětiletého období. Praktická část slouží jako demonstrace průběhu hodnoty srovnatelných finančních produktů, z nichž dva jsou vázány na jedno z pěti podkladových aktiv. Každé podkladové aktivum reprezentuje jinou geografickou oblast, což zvyšuje transparentnost výsledků srovnání, které ověřují tvrzení Ing. Martina Svobody, Ph.D., který je největším propagátorem investičních certifikátů v ČR a autorem mnoha publikací o nich.

3. PROBLEMATIKA DROBNÉHO INVESTORA NA TRHU S CENNÝMI PAPIŘY

3.1 ZÁKLADNÍ PRINCIP TRHU

Základní jednotkou trhu jako celku jsou domácnosti a firmy. Domácnosti poptávají výrobky a služby, které nabízejí firmy, zde se jedná o trh zboží a služeb. Naopak firmy poptávají výrobní faktory, které jsou nabízeny domácnostmi. V rámci této základní směny působí finanční tok, kterým jsou platby za zboží a služby či výrobní faktory. Mimo tyto dva trhy nelze opomenout výše zmíněný finanční trh. Jeho základním úkolem je zajistit tok finančních prostředků mezi dvěma skupinami subjektů, neboli půjčovatelů peněz, kteří jsou zdrojem úspor, a ekonomickými subjekty, které poptávají úvěr s cílem jeho produktivního využití. To znamená, že finanční trhy jako nedílná součást finančního systému umožňují, aby finanční systém získal a začlenil do peněžního okruhu ekonomického systému i dočasně volné peněžní prostředky, které by za jiných okolností zůstaly v určitém časovém úseku nevyužity. Ve vyspělé tržní ekonomice totiž existují vždy dvě skupiny ekonomických subjektů. A to sice ti, kteří mají v daném čase určitý finanční přebytek, který jsou ochotni za určitých podmínek zapůjčit a ti, kteří mají ze stejných důvodů určitý finanční nedostatek, který se snaží překonat získáním peněžních prostředků od přebytkových subjektů. Zůstaneme-li na základní popisné úrovni, jsou těmito dvěma ekonomickými subjekty na základní bázi domácnosti a firmy. Oba ekonomické subjekty mohou stát jak na straně nabídky, tak na straně poptávky volných finančních prostředků. V případě potřeby celistvějšího pohledu na schéma k domácnostem a firmám přimyká stát, který v celém procesu významně působí na straně nabídky či poptávky a navíc činí regulační zásahy do procesu. [2], [4]

Obrázek 1: Základní vazby jednotlivých subsystém ekonomického systému



Zdroj: [10]

3.2 FINANČNÍ TRH

Finanční trh lze v základu rozdělit na trh peněžní a trh kapitálový. Na peněžním trhu dochází k přesunu peněžních prostředků poskytováním a čerpáním krátkodobých úvěrů a emisí krátkodobých cenných papírů, jako jsou směnky, šeky, bankovní akcepty, komerční cenné papíry, depozitní certifikáty komerčních bank, pokladniční poukázky centrální banky a různé finanční deriváty. Tyto transakce se vyznačují sice nízkým výnosem, ale zato také nízkým rizikem a vysokou likviditou. [2]

Na kapitálovém trhu dochází ke koncentraci kapitálu s časovým horizontem od jednoho roku výše, čili střednědobé a dlouhodobé finanční operace. Kapitálový trh se od trhu peněžního liší další podstatnou věcí, na kapitálovém trhu mají dominantní postavení cenné papíry, které mnohonásobně převažují objem dlouhodobých bankovních úvěrů. Mezi nejčastěji využívané dlouhodobé cenné papíry patří dluhopisy, akcie, hypoteční zástavní listy a podílové listy. Účastníky operací na kapitálovém trhu mohou být jak jednotlivci, tak i podniky, různé finanční instituce, vlády jednotlivých zemí, mezinárodní a nadnárodní organizace, kteří zde vystupují jako emitenti, investoři nebo zprostředkovatelé. Z výše uvedených informací lze zřetelně odvodit, že hovoří-li se o cenných papírech či finančních

derivátech, můžeme se pohybovat jak na trhu peněžním tak i na trhu kapitálovém. Souhrnně se tedy tento trh označuje jako trh cenných papírů. [4], [10]

Členění finančního trhu z hlediska věcného, čili na trh kapitálový a peněžní, je základním a nejčastěji užívaným. Také lze finanční trh členit podle účastníků na trh bankovní, mezipodnikový a burzovní, nebo podle nástrojů na trh úvěrový, cenných papírů a devizový. [25]

3.3 TRH CENNÝCH PAPÍRŮ

V základu rozlišujeme primární a sekundární trh cenných papírů podle toho, jestli se jedná o nové emise, nebo zda se obchoduje s cennými papíry již dříve drženými jiným investorem. Toto členění se užívá bez ohledu na to, zda se jedná o cenné papíry peněžního nebo kapitálového trhu. Obchody na primárních a sekundárních trzích se odehrávají na trzích veřejných, nebo na trzích neveřejných. [4]

3.3.1 Trh primární

Funkce primárního trhu spočívá v získávání nových peněžních zdrojů jak od společností, tak od drobných investorů. Následuje přeměna takto získaných investic v dlouhodobé zdroje potřebné pro podnikání jak velkých firem, tak i pro potřeby státu. Cenné papíry jsou investorům vydány jako protihodnota za poskytnuté finance. Primární trh je do velké míry ovlivněn trhem sekundárním, který je silnější. Protože zájem o nově vydávané cenné papíry ve značné míře závisí na postavení a tržních cenách již dříve vydaných obdobných cenných papírů, se kterými se již na sekundárním trhu obchoduje. [4]

3.3.2 Trh sekundární

Na sekundárních trzích se realizuje prodej cenných papírů, které byly již dříve vydány. Jeho hlavní funkcí je tedy zajistit likviditu a stanovení tržních cen cenných papírů, které již

mají vlastníka. To investorům usnadňuje jejich přeměnu na hotové peníze a následně umocňuje jejich zájem o další investice. Obchod na sekundárním trhu je rozsáhlejší než na trhu primárním, neboť se zde opakovaně prodávají cenné papíry, které mohou být na trhu primárním prodány pouze jednou. [4]

3.3.3 Trh veřejný

Jedná se o trh, na kterém mohou obchodovat všichni potenciální zájemci. Na veřejný trh primární může emitent své cenné papíry umístit různým způsobem. V praxi existují tři základní techniky:

- 1) Prodej za fixní cenu, u kterého je cena cenného papíru předem stanovena. Tato metoda není příliš dokonalá, jelikož může dojít ke špatnému odhadu. Buď je nastavena příliš vysoko a zájem o cenné papíry je nízký, nebo je cenný papír podceněn, jelikož jsou potenciální zájemci ochotni za cenný papír zaplatit více.
- 2) Technika tendru, kdy emitent ohlašuje celkovou hodnotu nabízených cenných papírů a jejich minimální cenu. Zájemci vnesou své požadavky na počet kusů a cenu, za kterou jsou cenné papíry ochotni nakoupit. Po uplynutí předem stanovené lhůty jsou nabídky seřazeny dle ceny. Uspokojeny jsou ty nabídky, které jsou cenově nejvýhodnější až po zájemce, který jako poslední v žebříčku uzavírá předem stanovenou celkovou hodnotu cenných papírů, které jsou nabízeny v rámci tenderu.
- 3) V případě aukce musí být všichni zájemci o cenné papíry přítomni nebo zastoupeni. Takže se aktivně účastní buď v aukci typu amerického, kde probíhá postupné zvyšování ceny, nebo v holandské dražbě, která je založena na principu postupného snižování vyvolávací ceny.

Na veřejném trhu sekundárním se obchodují již dříve emitované cenné papíry. Jedná se buď o trh organizovaný, který je reprezentován zpravidla burzou nebo jinými licencovanými mimoburzovními organizátory veřejného trhu, přičemž burza je

považována za instituci vrcholovou. Jedná-li se o trh neorganizovaný, spadají sem zejména obchody přes přepážku. Spočívají v nákupu nebo prodeji cenného papíru prostřednictvím obchodníka s cennými papíry nebo jinou licencovanou institucí. Tyto trhy se nazývají OTC trhy, název pochází z anglického Over the Counter markets. [4]

3.3.4 Trh neveřejný

Neboli trh smluvní je charakteristický osobní nebo zprostředkovanou dohodou prodávajícího s kupujícím. Emitent tedy nabízí cenné papíry omezenému okruhu předem stanovených osob. V případě trhu primárního probíhá obchod na neveřejném trhu prostřednictvím uzavřené emise, kdy je mezi emitentem a investory prodej předem dojednan. Veřejnosti je předána pouze skutečnost, že cenné papíry vešly do oběhu. Neveřejný trh sekundární funguje na principu nákupu a prodeje cenných papírů přímo mezi potenciálními kupci a jejich stávajícími vlastníky. Obchod může probíhat přímo nebo za pomoci zprostředkovatelů. [4]

3.4 CENNÉ PAPÍRY

Zákon o cenných papírech č. 591/1992 Sb. Ve znění pozdějších předpisů ani související zákony nedefinují cenný papír jako právní kategorii. Tento zákon ovšem vymezuje instrumenty, které lze za cenné papíry považovat a těmi jsou akcie, záložní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupony, kupony, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy. Na základě Zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu jsou tyto investiční nástroje rozšířeny o finanční a komoditní deriváty. [10], [16]

Názory na podstatu cenného papíru jsou odlišné, ovšem jeho podstatu lze vyjádřit jako právní nárok vlastníka na úhradu pohledávky vůči tomu, kdo je v cenném papíru zavázán. Jinak lze jeho podstatu vyjádřit jako písemný projev vůle neboli skripturní akt. Zároveň je nutné si uvědomit, že tento vztah neplatí obráceně, čili každý písemný projev není cenným papírem. Písemný projev vůle musí být spojen s právními důsledky, až tyto právní důsledky spojené se skripturním aktem vedou ke vzniku cenného papíru. Na základě toho,

jaká práva jsou s cenným papírem spojena, rozlišujeme papíry legitimační, deklaratorní a konstitutivní.

Legitimační cenné papíry práva nezakládají ani je nepotvrzují. Pod pojmem legitimační papír si lze představit například vstupenku do kina či do divadla, jízdenku a podobně. Užívají se jako legitimace k výkonu jistého subjektivního práva pro jeho předložitele. Legitimační cenné papíry mohou být přenosné či nepřenosné.

Deklaratorní papíry nejsou nezbytným předpokladem vzniku nebo přetrvávání jistého práva. Tyto druhy papírů pouze práva potvrzují, čili deklarují. To znamená, že jistá práva existují, i když nemá projev vůle písemnou formu. Pokud takovýto cenný papír vznikne, tak je jeho význam pouze důkazní, jeho význam je formálně právní. Jedním z příkladů je zatímní list, se kterým jsou spojena práva akcionáře ještě před splacením emisního kurzu upsané akcie.

Konstitutivní papíry jsou projevy vůle, jsou pravým opakem papírů deklaratorních. Konstitutivní papíry jsou nezbytným předpokladem vzniku subjektivních práv a povinností. Cenný papír je nezbytný a nelze jej nahradit ničím jiným, pro vznik práv a povinností je nutný skripturní akt. V širším slova smyslu se za cenné papíry považují všechny konstitutivní cenné papíry, čili všechny písemné projevy vůle, kdy je skripturní akt nezbytným předpokladem vzniku hmotněprávních důsledků. Ze zákona jsou za cenné papíry považovány takové cenné papíry, se kterými je spojen nejen vznik, ale i osudy práv a povinností. Čili pro uplatnění práv či povinnosti z cenných papírů plynoucích je nutné je i předložit. V případě jejich zničení či ztracení, práva a povinnosti zanikají. Jedná se o cenné papíry v užším slova smyslu. [8], [10]

3.4.1 Členění cenných papírů

Cenné papíry tvoří podstatnou část obratu celosvětového finančního trhu, jelikož jsou typickým finančním investičním instrumentem. Z různých úhlů pohledu na cenné papíry, které se v mnohých zdrojích vyskytují, lze zaznamenat mnoho členění.

1) Z hlediska podoby

Podobu lze vnímat jako technické provedení skripturního aktu cenného papíru. Rozlišujeme tři podoby cenných papírů.

Listinný cenný papír představuje skripturní akt zachycený na hmotném nosiči, který vytvořil jeho emitent.

Zaknihovaný cenný papír představuje zachycení skripturního aktu pouze v zákonem stanovené evidenci. Skripturní akt není vykonán emitentem cenného papíru, ale oprávněnou osobou dané evidence. V České republice je zákonem stanovená evidence vedena Střediskem cenných papírů ČR prostřednictvím účtů majitelů a registru emitentů cenných papírů. Zaknihovanou podobu mohou mít pouze cenné papíry určené zákonem. [8]

Zaknihovaný cenný papír je takový cenný papír, jehož listinná podoba je nahrazena zápisem do zákonem stanovené evidence. V České republice je zákonem stanovenou evidencí evidence vedená podle § 56 odst. 1 a § 98 odst. 2 zákona o cenných papírech. Tím se rozumí Středisko cenných papírů, Česká národní banka, nebo právnická osoba dle smlouvy uzavřené se Střediskem cenných papírů. Skripturní akt není vykonán emitentem cenného papíru, ale oprávněnou osobou dané evidence. [16]

Imobilizované cenné papíry jsou zvláštní podobou cenných papírů. Je to kombinace listinných a zaknihovaných cenných papírů. V takovém případě emitent sice vydá listinné cenné papíry, ale nepředává je do rukou prvních nabyvatelů. Rovnou je ukládá do hromadné úschovy, která zaznamenává veškerý jejich pohyb a změny. [8]

2) Z hlediska převoditelnosti

Podle převoditelnosti čili formy, lze třídit cenné papíry na cenné papíry na majitele, na řad a na jméno.

Cenné papíry na majitele čili na doručitele jsou charakteristické tím, že jméno majitele nepatří mezi náležitosti cenného papíru. Cenné papíry jsou tedy převoditelné neomezeně a zaručují nejvyšší stupeň převoditelnosti, protože změna vlastnictví se realizuje pouhým předáním cenného papíru nabyvateli. Oprávněnou osobou je tedy držitel listiny, vůči kterému je povinna plnit osoba zavázaná. Cenné papíry na majitele mohou mít podobu listinnou i zaknihovanou.

Cenné papíry na řad se vyznačují obsažením jména oprávněné osoby. Převod cenného papíru této formy lze uskutečnit prostřednictvím zvláštního písemného prohlášení na jeho rubu nebo jeho přívěsku čili alonži. Prohlášení je označeno jako rubopis, indosament nebo žiro. Na cenném papíru musí být uvedena doložka „na řad“. Doložka „na řad“ uvedena být nemusí, pokud se jedná o zákonný orderpapír.

Cenný papír na jméno má v náležitostech uveden oprávněného majitele. Takovýto cenný papír lze převádět pouze obecnou občanskoprávní cestou a to prostřednictvím postupní smlouvy nebo cese. O převodu je nutné uvědomit emitenta či získat jeho souhlas k převodu cenného papíru. [8], [10]

3) Z hlediska charakteru práva

Velmi častým a používaným pohledem na cenné papíry je jejich třídění podle charakteru práva, které je v nich obsaženo. Jednou skupinou jsou zbožové cenné papíry, které ztělesňují věcné právo, zejména vlastnické, popřípadě zástavní právo ke zboží. V České republice se můžeme setkat například se zemědělskými skladními listy.

Subjektivní závazkové právo čili pohledávku ztělesňují dluhové cenné papíry, které mohou být svázány s nárokem na peněžitou pohledávku, právem na vydání zboží nebo nárokem na výměnu za jiný cenný papír.

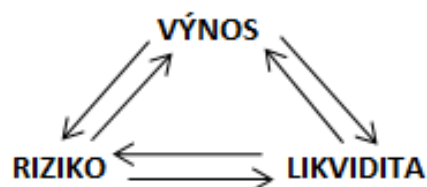
Majetkové cenné papíry jsou cenné papíry ztělesňující právo účasti na podnikání nebo na majetku. Proto se jim říká také cenné papíry podílnické či korporační. Bývá s nimi spojeno i právo na výnos.

Cenné papíry lze dále třídit například z hlediska oběhuschopnosti nebo z hlediska hospodářského, z hlediska emitenta, podle způsobu emise, ekonomického významu a dalších hledisek, například z titulu individuálních potřeb členění. [8], [10]

3.5 MAGICKÝ TROJÚHELNÍK INVESTIC

Je-li zmíněn tento pojem, hovoří se o třech základních faktorech, které ovlivňují chování investora a jeho ochotu půjčit peněžní prostředky. Mezi tyto faktory patří výnos, riziko a likvidita, které jsou úzce spojené, ovlivňují každou investiční příležitost a jsou vzájemně úzce podmíněné. Základní charakteristika vztahu těchto tří faktorů je taková, že nelze dosáhnout ideálních parametrů u všech tří zároveň. Každá investice má z hlediska těchto tří vlastností lepší či horší parametry. Jestliže je lepší výnos, vzdaluje se od ideálního (malého) rizika, to samé pokud požadujeme vynikající likviditu. Magický trojúhelník ovlivňuje chování investora a vyjádřením jeho jednotlivých veličin ve vztahu k dané investici vypovídá o jejích základních vlastnostech.

Obrázek 2: magický trojúhelník investic



Zdroj: Vlastní zpracování

3.5.1 Výnos

Jedním z nejdůležitějších kritérií ovlivňující rozhodování investora, zda příslušné aktivum nakoupí či nikoliv, je budoucí výnos, respektive očekávaná výnosnost. Výnosem se rozumí souhrn veškerých budoucích příjmů a důchodů, které lze z dané investice získat. Můžeme do něj zahrnout jak rozdíl mezi kupní a prodejní cenou aktiva, tak i úroky, dividendy, nájemné, a tak dále. Jeho výši ovlivňuje celá řada faktorů, zejména se ale očekávaný výnos odvíjí od očekávané míry rizika a likvidity aktiva, do kterého investujeme. [4]

3.5.2 Likvidita

Likvidita je faktorem, který do značné míry ovlivňuje poptávku po aktivech. Rozumí se jí rychlost, s jakou lze příslušnou investici v případě potřeby proměnit bez velkých ztrát v hotové peníze. Čím více bude jedno aktivum likvidní oproti aktivům alternativním, tím více bude při zachování principu *ceteris paribus* atraktivnější a tím bude i více investory poptáváno. [4]

3.5.3 Riziko

Riziko je v podstatě stupeň nejistoty spojený s očekávaným výnosem, který může být i záporný. V případě rozhodování mnohých investorů je riziko častým rozhodujícím kritériem pro volbu aktiva, do kterého bude investor peníze vkládat. Každá investice do finančních aktiv je vždy spojena s určitou mírou nejistoty. V teorii a často i praxi se lze setkat s pojmem bezriziková investice, je tím ovšem míněna investice, která postrádá pouze jeden z mnoha možných druhů investičního rizika. V praxi lze předvést na příkladu vkladu u banky garantovaného státní zárukou. Ani ten netvoří naprosto bezpečnou ochranu proti možné ztrátě, kterou může způsobit inflace. Investiční riziko se odvíjí od mnoha faktorů, ty je třeba při investici upřesnit, jejich nepřesné určení může ohrozit výsledky investice.

Vzhledem k převaze cenných papírů a k dlouhému časovému horizontu splatnosti je kapitálový trh považován ve srovnání s peněžním trhem za více rizikový a však lze zde očekávat vyšší výnos. Naopak cenné papíry peněžního trhu lze vzhledem k jejich krátkodobé povaze označit za méně rizikové a s nižší mírou výnosu. [4], [8]

Výnosová míra investičních instrumentů je v zásadě ovlivňována jedinečnými a systematickými riziky. Rizika jedinečná jsou ta rizika, která mají povahu specifických jevů. Jedná se o rizika, která přímo vyplývají z hospodaření a činnosti jednotlivých emitentů investičních instrumentů. Tato rizika lze poměrně jednoduše eliminovat prostřednictvím diverzifikace investice. Diverzifikovat neboli rozptýlit investici lze prostřednictvím nakoupení více druhů aktiv v různých odvětvích, emitovaných různými společnostmi, případně i v odlišných zemích. Kdežto systematické riziko je mimo kontrolu jednotlivých emitentů investičních instrumentů, představuje zhroucení celého systému. Vyplývá z celkového vývoje ekonomiky a jednotlivých makroekonomických veličin. Při investici do tuzemských investičních instrumentů jej nelze diverzifikovat, jeho eliminace není úplná ani v případě nákupu zahraničních investičních instrumentů. Dále lze podrobněji rozlišovat jednotlivá rizika. [8]

3.5.3.1 Riziko úrokových měr

Toto riziko ovlivňuje významným způsobem veškeré pochody na investičních trzích. Úroková míra představuje obecnou tržní cenu peněz. Určuje kolik stojí půjčení peněz na určitém peněžním trhu v určitém časovém úseku. Od ceny peněžních úvěrů se odvíjejí výnosy všech investic. Rostou-li úrokové míry, pak ceny dluhopisů a akcií klesají, pokud úrokové míry klesají, ceny dluhopisů a akcií rostou. Tento vztah platí při jinak nezměněných podmínkách. [8]

3.5.3.2 Tržní riziko

Toto riziko ovlivňuje volatilitu výnosových měr vznikající v důsledku fluktuace celkového trhu. Volatilitu čili kolísání výnosové míry si lze nejlépe představit na grafu, který zachycuje pohyb cen cenných papírů, derivátů, komodit či jakýchkoliv jiných

obchodovatelných aktiv, tak že průběh křivky není rovná linka, ale křivka připomínající velice nepravidelnou sinusoidu. To jak moc je tato křivka nepravidelná lze označit jako volatilitu. Tržní riziko zahrnuje širokou škálu vnějších faktorů jako očekávání recese, strukturální změny v ekonomice, změny spotřebitelských preferencí či politické šoky. [8]

3.5.3.3 Inflační riziko

Je spojeno s inflací a ovlivňuje ve velké míře výnosy investic. Pokud je inflace vyšší než výnosová míra investičního instrumentu, pak je reálný výnos investice záporný. Znamená to tedy, že peníze by investorovi lépe posloužily, nakoupil-li by investici jinou nebo peníze spotřeboval jiným způsobem. V současné době vládne v České republice a mnoha jiných vyspělých zemích demokracie, pohybujeme se v tržním hospodářství. Nikdy ale nelze s naprostou jistotou vyloučit náhlé zvýšení inflace, které pak ovlivní vnusy všech investic. [8]

3.5.3.4 Podnikatelské riziko

Je zastoupeno jednotlivými problémy firem nebo odvětví podnikání jako celku. Jde o možnost, že dosažené výsledky podnikání se budou odchylovat od předpokládaného vývoje. Tento odklon od očekávaného vývoje může být v pozitivním či negativním slova smyslu. Vzniká tedy v důsledku proměnlivosti hospodářských výsledků. Je ovlivněno zejména proměnlivostí tržeb a nákladů, diverzifikací výroby, postavením na trhu, technologickým vybavením, nedodržením závazků, ale třeba i protiprávním jednáním firem. [8]

3.5.3.5 Finanční riziko

Souvisí s využitím cizího kapitálu při financování podnikatelských aktivit. Čím více aktiv podnikatelského subjektu je financováno cizím kapitálem, tím vyšší je riziko investorů. Pokud investujeme do společnosti s nízkou mírou vlastního kapitálu či bez historie nebo

dobrého jména, je finanční riziko vysoké. Zkušený investor před uskutečněním investice prozkoumá finanční zdraví firmy, pokud je toto zdraví nedostačující, je lepší se této investici vyhnout. Investiční riziko lze i kvantifikovat, tato kvantifikace se provádí prostřednictvím srovnávání odchylky jednotlivých očekávaných výnosů od průměrné očekávané výnosové míry. Měří se prostřednictvím statistických metod určování variability. K tomu se používá směrodatná odchylka a rozptyl. [8]

3.5.3.5.1 Rating

Finanční riziko lze poměrně spolehlivě kontrolovat prostřednictvím jeho hodnocení, je jedním ze známých a využívaných způsobů. Rating je seriózní metodika hodnocení schopnosti dlužníka splácet své závazky, jinak řečeno hodnocení míry kreditního rizika či hodnocení bonity emitenta. Provádí jej společnosti specializované na tuto činnost, které nazýváme ratingové agentury a lze je provádět na úrovni státu, či na úrovni emisí cenných papírů.

Rating začal být realizován již na začátku minulého století a zaměřuje se zejména na instrumenty dluhového charakteru. Za nejvýznamnější ratingové agentury světa lze považovat firmy Moody's Investor Service, Standard and Poor's, Fitch IBCA, Duff & Phelps Credit Rating Co a Morningstar. Tyto společnosti ohodnocují tisíce emisí státních, korporativních a municipálních dluhopisů, komerčních papírů, prioritních akcií a smluv životního pojištění. Hlavním úkolem ratingové agentury není jenom bonitu emitenta popsat, ale především emitenta zařadit podle standardizovaného systému do určité skupiny. Investor se dokáže po zveřejnění ratingu rychle orientovat. [1], [8], [10]

Standardizované systémy jednotlivých agentur se mohou lišit, názorně lze použít charakteristiku jednotlivých stupňů ratingu podle Moody's Investor Service:

- Aaa nejvyšší kvalita, velmi vysoká schopnost emitenta plnit závazky (úrok a úmor)
- Aa vysoká kvalita, dobrá schopnost emitenta plnit závazky
- A vyšší střední kvalita, vysoké bonitní atributy, které však mohou být ovlivněny vnějšími politickými a konjunkturálními faktory

- Baa střední stupeň, přiměřená schopnost pravidelné platby úroků a úmoru, změna konjunkturálních rámcových podmínek nebo odvětvové struktury může snížit platební schopnost dlužníka
- Ba nižší střední stupeň, přítomny spekulativní prvky, poměrná jistota, pokud nedojde ke změně hospodářských podmínek (tzn. hospodářská stabilita), patří již mezi spekulativní stupně
- B spekulativní stupeň, menší jistota pro dlouhodobé investování

- Caa nízká kvalita, existuje nebezpečí pro úhradu dluhu, může se stát, že bude dluh uhrazen v prodlení
- Ca investice mají charakter vysoce spekulativní
- C malá pravděpodobnost úplného zaplacení, většina plateb v prodlení

Skupiny A lze označit za investiční dlouhodobý rating, skupiny B až C mají vysoce spekulativní charakter. Skupiny s horším ratingem bývají zpravidla výnosnější.

Proces udělování ratingového ohodnocení je do určité míry standardizovaný. Na prvním místě je žádost o prozatímní rating, kterým žadatel získá informaci o bonitě firmy. Po akceptování tohoto prozatímního ratingu firma předá podrobné informace o své ekonomické a finanční situaci aspoň za posledních 5 let. [10]

Pro finální ratingové ohodnocení se hodnotí několik oblastí. Z toho důvodu je ratingové ohodnocení důležité, zkoumá totiž oblasti, které mohou zajímat potenciálního investora. Investorovi tak rating usnadňuje hledání potenciální investiční příležitosti. Musí ovšem brát ohled na to, že rating není měřítkem toho, zda trh, na kterém daný fond investuje, zapadá do jeho investiční strategie či nikoliv. Jedná se o hodnocení kvality v rámci kategorie na základě vybraných kritérií. Firma nebo fond můžou dosáhnout maximálně ratingu, jakým je ohodnocena země, ve které firma působí. Rating neznamena trvalé ohodnocení, musí být pravidelně přehodnocován a aktualizován. [9], [10]

3.5.4 Bohatství

Bohatství sice není zmíněno v magickém trojúhelníku, ovlivňuje však investorovo rozhodování na finančních trzích. Bohatství lze charakterizovat jako souhrn veškerého důchodu, který má daný investor k dispozici. Když hodnota investorova bohatství stoupne a je pozitivní i jeho očekávání ohledně vývoje investice v dalším období, pak investor disponuje větším množstvím prostředků, které může do investice vložit. To má za následek zvýšení poptávky po investičních instrumentech. Změna poptávky v závislosti na změně bohatství se měří pomocí elasticity poptávky ve vztahu k hodnotě bohatství a vypovídá o charakteru daného investičního instrumentu. Je-li tato hodnota nižší než 1, jedná se o nezbytný investiční instrument, je-li hodnota vyšší než 1, hodnotí se investiční instrument jako luxusní. [8]

3.6 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ

Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu investorů. Jejich zájmem je co možná nejefektivněji zhodnotit volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční riziko dostatečnou diverzifikací portfolia, které je v tomto případě pro investory společné. Historicky první společností kolektivního investování byla pravděpodobně belgická firma Société de Belq ue, která byla založena j iž v roce 1822. Popularita kolektivního investování se enormn  zvyřila v 90. letech ve vyspělých státech. Neustále rostoucí popularita této formy investování je vyvolána několika faktory. Instituce provozujc  kolektivní investování zabezpe uj  profesion ln  správu úspor, protože je svěřena odborníkům, kte r  se věnují sledování dění na finančních trzích, mohou okamžit  reagovat na nov  kurzotvorn  události. Jejich rozhodování se odvíjí od podrobných investicn ch analýz a ovládají nejmodern jř  teoretick  poznatky. Dalř  výhodou je, že kolektivní investování umořňuje efektivn  diverzifikaci rizika, protože individu ln  investo r  m j  omezen  mořnosti z důvodu omezen  víře kapitálu, kte r  mohou do investice vložit. Navíc instituce kolektivní investování dosahují úspor z rozsahu a ze sortimentu, coř jim umořňuje poskytnout správu úspor za niřřich nákladů neř by tomu bylo v p r pad  individuálního investora. Nespornou výhodou je rozřření palety investicn ch instrumentů, na kte r  by investo r  za normálních okolností nedosáhli. Typickým p r kladem jsou instrumenty pen řn ho trhu, finanční deriváty, nemovitosti nebo zahrani n  cenn  papíry. Navíc investicn  společnosti nabízejí velk  počet investicn ch produktů, kte r  uspokojí pořadavky investorů s jinými nároky na investování a rozd ln m vkusem.

Prudk  rozvoj kolektivního investování je bezesporu p řizivov n soci ln  odpovědností domácností, kte r  spo iv  ve snaze utvářet úspory do penze. Prostřednictvím kolektivního investování mohou na kapit lov  trh proniknout i drobn  investo r  a p redevřim pak investo r , kte r  m j  pro individu ln  investování nedostatek znalostí a informací, nevyznají se na kapit lov m trhu anebo nemají na samostatn  investování a následnou správu vlastního portfolia dostatek času. [1]

3.6.1 Druhy institucionálního kolektivního investování

Finanční fondy lze rozdělit z hlediska povahy aktiv, do kterých fondy investují. Hovoříme potom o finančních fondech a fondech reálných aktiv. Finanční fondy investují do různých druhů cenných papírů, finančních derivátů, deviz a ostatních finančních instrumentů. Kdežto v případě fondů reálných aktiv jsou předmětem investování komodity, nemovitosti a drahé kovy. Finanční fondy se také liší durací svých aktiv, neboli průměrnou dobou, za kterou investor získá příjmy z investice. V tomto případě se fondy dělí na fondy peněžního trhu, kde jsou předmětem investování instrumenty peněžního trhu. Opakem jsou fondy trhu kapitálového, kdy jsou předmětem investování investiční instrumenty s delší dobou splatnosti. Fondy lze také dělit dále na základě aktiv, do kterých investují, na základě jejich uspořádání či povahy fondu.

Z hlediska způsobů rozdělování výnosů investorům rozlišujeme fondy důchodové, růstové a smíšené. Cílem důchodových fondů je dosažení co nejvyšších výplat při stabilní výši čisté hodnoty aktiv na jeden cenný papír. Růstové fondy se zaměřují naopak na růst čisté hodnoty aktiv připadající na jeden cenný papír, zde je kladen menší důraz na běžnou výplatu. Smíšené fondy kombinují důchodovou a růstovou politiku.

Dalším členěním fondů je založeno na rozdílech strategií správců portfolia. Indexové fondy nakupují investiční instrumenty bez zohlednění informací o jejich dalším vývoji. Investiční instrumenty jsou drženy po celou investiční dobu, ve fondu tudíž nedochází k předčasnému prodeji instrumentů. Pasivní fondy vycházejí z předpokladu efektivního chování finančních trhů, naopak aktivní fondy předpokládají neefektivní chování trhu. V případě aktivních fondů dochází ke správě portfolia na základě fundamentální či technické analýzy, správci fondů tím vyhledávají jednotlivé podhodnocené či nadhodnocené investiční instrumenty, ale také celé tržní segmenty. [1]

3.6.2 Institucionální uspořádání českého kolektivního investování

Kolektivní investování v České republice se řídí podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Přičemž je kolektivní investování definováno jako podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. [17]

3.6.2.1 Investiční společnost

Může jí být pouze právnická osoba s označením „investiční společnost“ přímo v názvu. Činnost provozuje na základě povolení ČNB. Investiční společnost má formu akciové společnosti, která vydává pouze akcie na jméno nikoliv dluhopisy. Sídlo společnosti musí být v ČR a vlastní kapitál nesmí od počátku existence investiční společnosti klesnout pod tuto stanovenou hranici. Činnost je striktně vyhrazena a nesmí být jiná než ty, které jsou uvedené v povolení. Jde zejména o zakládání a obhospodařování podílových fondů, obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. Obhospodařování se omezuje na zajišťování právních služeb pro fondy kolektivního investování, oceňování majetku a stanovování aktuální hodnoty podílového listu nebo akcie, plnění daňových povinností, vedení evidence podílových listů, vyplácení výnosů, pokud jsou vypláceny, vytváření obchodní strategie a podobné činnosti. [1], [8], [10]

3.6.2.2 Investiční fond

Je právnická osoba založená na dobu určitou, která je ve svém názvu označena jako „investiční fond“. Činnost provádí na základě povolení ČNB. Předmětem investičního fondu může být pouze kolektivní investování, tento předmět nelze změnit. Forma investičního fondu může být pouze akciová společnost, která nesmí být založena na základě veřejného úpisu akcií. Akcie mohou být vydávány výlučně ve stejné jmenovité hodnotě s neomezenou převoditelností. Výše vlastního kapitálu při založení musí být minimálně 300 000 EUR v přepočtu na Kč. Dalším kapitálovým nárokem je, že výše

vlastního kapitálu musí do jednoho roku od založení dosáhnout 50 000 000 Kč. Investiční fond má zakázáno vydávat zatímní listy, prioritní akcie, akcie za zvýhodněných podmínek a dluhopisy. Také je nepřípustný převod zisku. Správu majetku může investiční fond zajistit sám nebo ji může přenechat investiční společnosti. [1], [8], [10]

3.6.2.3 Podílový fond

Na rozdíl od fondu investičního nemá právní subjektivitu. Podílové fondy zakládají investiční společnosti, aby jejich prostřednictvím nashromáždily finanční prostředky investorů. Vytváří se vydáváním podílových listů, které nakupují investoři. Nashromážděný majetek je tudíž kolektivním majetkem majitelů podílových listů a je investiční společností pouze obhospodařován. Podílové fondy mohou mít formu otevřenou či uzavřenou. V případě otevřeného podílového fondu není počet emitovaných podílových listů limitován a majitel podílového listu má právo na odkoupení svého podílového listu investiční společností za hodnotu rovnou jeho poslednímu ocenění a to nejpozději do jednoho měsíce od podání investorovy žádosti. U uzavřeného podílového fondu je stanovena minimální hodnota podílových listů, která musí být pro vznik fondu vydána do určitého stanoveného data. Na rozdíl od otevřeného podílového fondu nemá investor právo zpětného odkupu podílového listu investiční společností. Uzavřený podílový fond může být zřízen pouze na dobu určitou, která nesmí přesáhnout dobu deseti let. V případě souhlasu Komise pro cenné papíry může přejít uzavřený podílový fond po uplynutí doby své existence v podílový fond otevřený nebo vstoupí do likvidace. [8]

Co se týče bezpečnosti podílového fondu, je zajištěna následovně. Investiční společnost jako správce nemá sama možnost s majetkem fondu nakládat, navíc je její majetek právně oddělen od majetku podílníků. S majetkem fondu nakládá depozitář, kterým je banka se speciální licenci, se kterou investiční společnost sepsala depozitářskou smlouvu. Ani depozitář nemá možnost s prostředky fondu pracovat, nemůže je půjčovat ani zastavovat, majetek je veden na speciálním účtu, který nepodléhá běžným pravidlům. V případě bankrotu investiční společnosti se vybere nový správce podílového fondu. Podílový fond, jelikož nemá vlastní právní subjektivitu, nemůže zbankrotovat. Na celkové fungování a dodržování pravidel při správě dohlíží dozorčí rada společnosti, která je

nezávislá a její členové musejí splňovat zákonem dané kvalifikační předpoklady a musí být důvěryhodní a transparentní pro danou činnost. Tento bezpečnostní systém završuje auditor, který podává nezávislé posouzení činnosti investiční společnosti. [8], [17]

3.6.2.3.1 Standardní fond

Může mít pouze formu otevřeného podílového fondu, jehož majetek může být tvořen investičními cennými papíry a nástroji peněžního trhu, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu v České republice a státech Evropské unie nebo na burzovních trzích států ostatních. Dále mohou tyto fondy investovat do cenných papírů z nové emise obchodovaných na burzovních trzích, vkladů volně nakladatelných, termínovaných vkladů se splatností do jednoho roku a finančních derivátů obchodovaných na burzách. Standardní fond může do svého portfolia zařadit i jiné investiční cenné papíry, nikoliv drahé kovy a certifikáty, tyto ale nesmí překročit 10 % hodnoty jeho majetku, tento limit je možné v určitých případech navýšit, ale vždy musí být dodržen zákon o kolektivním investování. Další omezení se týkají struktury portfolia fondu. Základní pravidla jsou taková, že nakoupené investiční nástroje vydané jedním emitentem nemohou překročit 5 % hodnoty majetku a vklady u jedné banky nesmí tvořit více než 20 % hodnoty majetku standardního fondu. [17]

3.6.2.3.2 Speciální fond

Jeho forma může být investiční fond, otevřený a uzavřený podílový fond. Speciální fondy se dělí na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a fondy, které shromažďují peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů. Fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, se dělí na speciální fondy cenných papírů, speciální fondy nemovitostí a speciální fondy fondů. [17]

1) Speciální fond cenných papírů

Speciální fond cenných papírů je takový fond, který nakupuje cenné papíry, které nesmějí být nakupovány fondy standardními. Investuje do investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Dále do státních dluhopisů, hypotečních zástavních listů, cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování určeného pro veřejnost, který má povolení dozorového úřadu státu svého sídla. Včetně finančních derivátů, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu a derivátů a jiných podobných investičních instrumentů vyjmenovaných v zákoně o kolektivním investování § 51 odstavec 1.

Majetek Speciálního fondu cenných papírů může obsahovat nejvýše 10 % cenných papírů vydaných jedním emitentem. Součet hodnot investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem může tvořit nejvýše 20 % hodnoty majetku. Speciální fond cenných papírů odkupuje na žádost od investorů jejich podíly zpět. [17]

2) Speciální fond nemovitostí

Speciální fond nemovitostí může mít pouze formu otevřeného podílového fondu. Majetek speciálního fondu nemovitostí je tvořen nakoupenými nemovitostmi či účastí v nemovitostní společnosti. Nemovitostní společností se rozumí akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným, jejímž předmětem podnikání je převážně pořizování nemovitostí včetně jejich příslušenství. Přičemž hodnota nemovitosti pořizované nesmí v době pořízení překročit 20 % hodnoty majetku fondu a hodnota účasti v jedné nemovitostní společnosti 30 %.

Speciální fond nemovitostí může nabýt do svého majetku pouze nemovitost za účelem jejího provozování a za účelem jejího dalšího prodeje. Speciální fond nemovitostí může nabývat do svého majetku nemovitost zatíženou zástavním právem, také může nemovitost ve svém majetku zatížit zástavním právem za účelem přijetí úvěru. Takto může učinit pouze na základě předchozího souhlasu depozitáře. [17]

3) Speciální fond fondů

Speciální fond fondů představuje takový fond, který investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování a také do majetku, do kterého může investovat speciální fond cenných papírů. Zároveň nesmí investovat do cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování, který není určený pro veřejnost, nebo do cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování, který investuje více než 10 % hodnoty svého majetku do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování. Speciální fond fondů může do svého majetku nabýt nejvýše 25 % jmenovité hodnoty nebo počtu cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování. [17]

4) Speciální fond kvalifikovaných investorů

Cenné papíry vydané speciálním fondem kvalifikovaných investorů mohou smluvně nabývat pouze zákonem vymezené subjekty a nesmějí být veřejně nabízeny. Kvalifikovaní investoři jsou ze zákona banka, spořitelna a úvěrní družstvo, obchodník s cennými papíry, investiční společnost do svého majetku, investiční společnost do majetku v podílovém fondu, který obhospodařuje, pokud zákon nestanoví jinak. Dále investiční fond, penzijní fond, pojišťovna, zajišťovna, stát nebo členský stát federace, centrální banka, Evropská centrální banka, mezinárodní finanční instituce. Také osoba, která neposkytuje investiční služby ani není bankou a jejíž rozhodující činností je nabývání účastí na jiných právnických osobách nebo výkon některé činnosti bank. A právnická nebo fyzická osoba, která písemně prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry. Speciální fond kvalifikovaných investorů nemusí být otevřen všem těmto subjektům. Okruh investorů, pro které je fond určen, stanovuje statut fondu. [17]

3.6.2.3.3 Podílové fondy peněžního trhu a trhu kapitálového

Velice časté dělení podílových fondů je z hlediska investičního zaměření. V základu se jedná o fondy peněžního trhu, kde se jedná o investice do peněžního trhu, čili jsou charakteru krátkodobého. Na druhé straně jsou tu fondy trhu kapitálového. Zde lze ještě

přihlédnout k druhům investičních instrumentů na fondy dluhopisů, akciové a fondy smíšené. Je již na každém investorovi aby si vybral jakou míru rizika je ochoten nést. [10]

3.7 PODÍLOVÉ LISTY

Podílový list je majetkovým cenným papírem, ze kterého majiteli plyne právo podílet se na výnosu fondu, který podílový list vydal. Podílové listy jsou podílovými fondy vydávány a prodávány za účelem získání prostředků od drobných investorů, které dále investují na finančních trzích. Každý investor, který investuje do podílového fondu, dostane jako protihodnotu své investice podílový list, ze kterého mu plyne právo na odpovídající část majetku podílového fondu. Charakteristika je podobná jako u práv spojených s akciemi, ale na rozdíl od nich majitel podílového listu nemá právo zasahovat do hospodaření a řízení fondu. V případě, že je podílový list spojen s otevřeným podílovým fondem, je s listem spojeno právo na zpětný odkup správcem podílového fondu kdykoliv, kdy o to podílník požádá. Podle zákona musí být odkup proveden nejpozději do jednoho měsíce od jeho požádání. Pokud se jedná o podílový list vydaný uzavřeným podílovým fondem, není s ním spojeno právo zpětného odkupu dříve než po uplynutí doby existence podílového fondu. Uzavřený podílový fond se totiž zakládá na dobu určitou. [10], [32]

3.7.1 Hodnota podílového listu

U podílových listů se sleduje kurz, který se odvíjí na základě toho, jak je fond úspěšný na trzích do kterých investuje. Hodnota majetku podílového fondu roste, pokud roste kurz podílového listu, čímž roste i hodnota investice. Hodnota podílového listu se odvíjí od aktuální hodnoty čistého obchodního jmění připadajícího na jeden podílový list. Hovoříme o majetku podílového fondu, který je bez závazků. Hodnota připadající na jeden podílový list se vyčíslí vydělením čistého obchodního jmění podílového fondu počtem podílových listů. [24]

Investiční společnost musí zajistit vedení evidence zaknihovaných podílových listů otevřeného podílového fondu v centrální evidenci cenných papírů nebo v samostatné evidenci investičních nástrojů. Dále musí zabezpečit vedení samostatné evidence listinných cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování, které jí zákazníci svěřili do úschovy nebo správy. [32]

3.7.2 Právní náležitosti podílového listu

Podílový list musí ze zákona obsahovat název podílového fondu, jmenovitou hodnotu podílového listu, jestliže je stanovena. Také nesmí chybět údaj o formě podílového listu, datum vydání nebo emise podílového listu. U listinné podoby též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka. [17]

3.8 MODERNÍ STRUKTUROVANÉ PRODUKTY

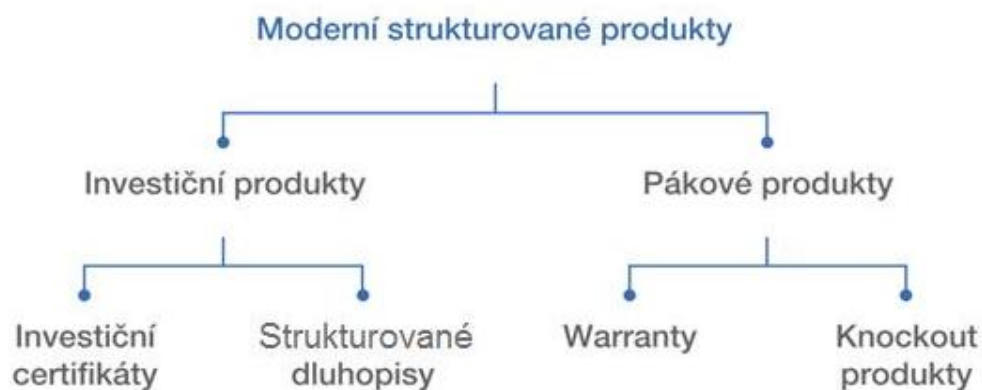
Moderní strukturované produkty patří mezi skupinu investičních instrumentů, která se na finančních trzích začala znatelně šířit v 90. letech minulého století. V České republice došlo k jejich významnějšímu šíření až v posledních několika letech. První investiční certifikáty se začaly na Burze cenných papírů Praha obchodovat až 4. října 2006. Důkazem jejich nedávného zařazení je i to, že obecně nejsou tyto produkty mezi laickou veřejností příliš známé.

Důležitým společným jmenovatelem moderních strukturovaných produktů je to, že se jejich hodnota odvíjí podle určitých pravidel od podkladového aktiva nebo skupiny aktiv, na které jsou tyto produkty vázané. Moderní strukturované produkty se dají členit podle mnoha kritérií, v zásadě je lze členit podle toho, jestli obsahují finanční páku či ne, tedy na produkty investiční a pákové. Pákové produkty umožňují klientovi s agresivní investiční strategií využít takzvaného pákového efektu, díky němuž může i s nízkou počáteční investicí dosáhnout vysokých výnosů a svou investici i zněkolikanásobit. Druhou stranou mince je však vysoké riziko, které podstupuje, případně i možnost ztráty všech vložených prostředků. Pákový efekt umožňuje dosáhnout zisku nebo ztráty už při mírných pohybech kurzu podkladového aktiva. Pokud hodnota podkladového aktiva vzroste o bod, hodnota certifikátu vzroste o více než jeden bod. Pokud hodnota podkladového aktiva klesne o bod, hodnota certifikátu klesne o více než jeden bod. Příkladem pákových produktů jsou warranty anebo turbo certifikáty, které patří do skupiny knock-out produktů.

Nejvýznamnějším a nejpoužívanějším strukturovaným produktem jsou tzv. investiční certifikáty. Dále patří do skupiny moderních strukturovaných produktů strukturované dluhopisy, warranty a knockout produkty. Všechny moderní strukturované produkty vznikají na základě emise. Emitentem bývají zpravidla velké finanční instituce jako například Commerzbank, Deutsche Bank, Sal. Oppenheim, Goldman Sachs, Dresdner Bank a další finanční instituce. Obchodování s moderními strukturovanými produkty probíhá na burzovních i mimoburzovních trzích, takzvaných Over the Counter markets. Protože se největší oblibě těší tyto instrumenty v Německu, nacházejí se zde i nejnámější

obchodní místa s nimi. Jsou to zejména burzy ve Frankfurtu, Stuttgartu, Berlíně a Düsseldorfu a kromě německých trhů je tímto místem také burza ve Vídni. [11], [13]

Obrázek 3: Rozdělení moderních strukturovaných produktů



Zdroj: [13]

3.8.1 Strukturované dluhopisy

Strukturované dluhopisy jsou podobně jako investiční certifikáty dluhovými cennými papíry emitovanými převážně velkými bankami. Podobně jako klasické dluhopisy mají i ty strukturované stanovenou dobu splatnosti, v tento okamžik však nemusí dojít k prosté výplatě nominální hodnoty, nýbrž způsob vypořádání se může lišit podle vývoje podkladového aktiva. Vyplacena může být nominální hodnota s určitým úrokem, hodnota odvíjející se od vývoje podkladového aktiva nebo dokonce může být dodáno přímo podkladové aktivum, například v podobě akcie. Strukturované dluhopisy jsou emitovány na předem stanovenou dobu, která bývá v rozmezí několika měsíců až pěti let. Strukturované dluhopisy, které mají jako podkladové aktivum akciové instrumenty, bývají též označovány jako takzvané akciové dluhopisy. [11], [34]

3.8.2 Warranty

Warranty jsou považovány za sekuritizované opční instrumenty, jejichž vlastnosti vycházejí z vlastností opcí. Odlišují se tím, že nevznikají smluvně ani otevíráním pozic.

Emitují je velké finanční instituce. Podobně jako u opcí existují warranty kupní a prodejní, které představují právo koupit respektive prodat podkladové aktivum za předem stanovenou realizační cenu ve stanoveném termínu. Princip jejich podstaty zamezuje existenci časově neomezených warrantů. Warranty mají vždy stanovený termín splatnosti, který se ve většině případů pohybuje v rozmezí několika měsíců až dvou a půl let. Warranty jsou jedněmi z nejagresivnějších produktů ze skupiny moderních strukturovaných produktů. A to díky krátké době trvání a využívání pákového efektu. Pákový efekt působí tak, že pokud hodnota podkladového aktiva vzroste o bod, hodnota certifikátu vzroste o více než jeden bod. Pokud hodnota podkladového aktiva klesne o bod, hodnota certifikátu klesne o více než jeden bod. Účelem pákového efektu je znásobení zisku ale také ztráty. [11], [34]

3.8.3 Knock-out produkty

Do této skupiny se řadí knock-out certifikáty, které jsou oproti klasickým investičním certifikátům a warrantům vybaveny takzvanou knock-out hranicí nebo knock-out cenou. V případě, že kurz podkladového aktiva kdykoliv v průběhu trvání certifikátu dosáhne nebo prolomí knock-out hranici, pak je knock-out certifikát emitentem automaticky ukončen a vypořádan. Knock-out hranice tedy zaručuje, že ztráta nebude pro investora při nepříznivém vývoji nikdy vyšší, než byla výše počáteční investice. Pokud cena aktiva klesne pod knock-out hranici, takzvaný býčí knock-out nebo stoupne nad knock-out hranici, takzvaný medvědí knock-out, produkt pozbývá platnosti a je hodný pouze účetní hodnoty 0,001 EUR. Knock-out certifikáty mají v sobě podobně jako warranty zabudovanou páku, která znásobuje participaci investora na trhu. [11], [34]

3.8.4 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY

Investiční certifikát je moderním strukturovaným produktem, jehož hodnota závisí na aktuální hodnotě podkladového aktiva, na které je investiční certifikát vázán. Hodnota závisí také na samotném typu certifikátu. Investiční certifikáty jsou čistě z právního hlediska takzvané dlužní úpisy a neztělesňují akcionářská práva, i když jsou jejich

podkladovým aktivem akcie. Investor může certifikát koupit a přímo u emitenta nebo tak může učinit na burzovních trzích. Při nákupu certifikátu je důležité hledět na bonitu emitenta.

V současné době existuje rozmanité množství konstrukcí certifikátů i druhů podkladových aktiv. Investiční certifikáty mohou být vázané na jednotlivé akcie, akciové indexy jakými jsou EURO STOXX 50, Nikkei 225 nebo S&P 500. Také mohou být vázané na akciové koše, dluhové indexy, měny či komodity. Dále se investiční certifikáty liší také termínem splatnosti, který může být udáván v řádech měsíců, let, ale taktéž nemusí být časově ohraničeny. V případě neohrazeného investičního certifikátu hovoříme o takzvaném open-end certifikátu, který je používán dlouhodobě orientovanými investory, kteří ušetří náklady za nakoupení dalších certifikátů. [28]

3.8.4.1 Obchod s investičními certifikáty

S investičními certifikáty se stejně jako s akciemi obchoduje na burze. Na rozdíl od akcií však nehraje poptávka nebo nabídka po daném certifikátu žádnou roli, nemá totiž na změnu ceny certifikátu vůbec žádný vliv. Na změnu ceny příslušného certifikátu působí pouze vývoj podkladového aktiva, na které je certifikát založen. Investoři mají díky povinnosti emitentů pravidelně vylašovat nákupní a prodejní cenu jistotu, že daný certifikát mohou kdykoliv prodat nebo koupit. Také existuje i mimoburzovní obchodování, díky kterému může investor elektronicky obchodovat přímo s emitentem. A jelikož jsou ceny vylašované emitentem identické s cenami kotovanými na burze, nejsou investoři žádným způsobem znevýhodněni. [28]

3.8.4.2 Rizika investičních certifikátů

Rizika spojená s investičními certifikáty jsou totožná s riziky ostatních investičních nástrojů. Výnos je tedy klasicky ovlivněn úvěrovým, tržním, měnovým a inflačním rizikem. Totéž platí pro investiční certifikáty s omezeným rizikem, jako jsou diskontované nebo bonusové certifikáty, protože v případě opravdu silného propadu nepomůže ani velká

riziková ochrana. Výjimku tvoří garantované certifikáty, u kterých je ve splatnosti vyplacena garantovaná, předem známá částka. V tomto případě investor podstupuje pouze riziko bonity banky, jako vydavatele. Lze tedy konstatovat, že riziko investičního certifikátu souvisí vždy s jeho podkladovým aktivem a případným zajištěním. [11], [13], [28]

3.8.4.3 Výhody investičních certifikátů

Investiční certifikáty jsou dobře transparentní. Investor zná kromě nákupní ceny i to na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se jeho investice soustředí. Získání informací o aktuální hodnotě je pro investora snadné, navíc se dá zjištěná hodnota lehce prověřit. Problém může nastat u investora s nedostatečnými zkušenostmi a znalostmi. Mnoho investorů totiž vůbec netuší, z čeho jsou dané certifikáty zkonstruovány nebo jaké faktory a jakým způsobem ovlivňují vývoj ceny příslušného certifikátu. Tyto faktory, o kterých investor většinou nic netuší, mohou v konečném důsledku působit ve prospěch, ale rovněž v jeho neprospěch. [13], [28]

Nezanedbatelnou výhodou investičních certifikátů je jejich likvidita. Likvidita je garantována jejich emitenty, kterými jsou nadnárodní banky, které vytvářejí pro investory přehledné a transparentní prostředí. Emisní banky se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy takzvané „market making“, a tím zaručují funkčnost trhu. S investičními certifikáty lze obchodovat přímo na burze. Zajímavá je univerzálnost certifikátů, je totiž možné se s nimi podílet na rostoucím, ale i na stagnujícím či klesajícím trhu. Existují i certifikáty, které nabízejí optimální výnos na mírně rostoucím nebo i na mírně klesajícím trhu. Zpravidla jsou investiční certifikáty nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici deseti či sta eur. Čímž oslovují i ty vrstvy investorů, které mají zájem o investici malého finančního obnosu. Investiční certifikáty jsou vzhledem ke své jednoduché struktuře ve srovnání s podobnými investičními instrumenty levné. Často mají nízké nebo i žádné správní, manažerské, vstupní poplatky, výstupní poplatky a další náklady. Nemají žádný vstupní poplatek, manažerský a správní poplatek bývá zpravidla do 0,5%. [13], [33]

Stejně jako u akcií, je i zisk z držby investičních certifikátů v České republice po šesti měsících osvobozen od daně z příjmů fyzických osob. Toto období se nazývá spekulativní doba a jde o daňový test. Tento je naplněn, pokud mezi nabytím cenného papíru a jeho prodejem uplyne více než šest měsíců. Je ale důležité si uvědomit, že osvobození od daně neplatí všude na světě. [13]

3.8.5 Druhy investičních certifikátů

Dělení investičních certifikátů probíhá nejčastěji na základě jejich zajištění. Z tohoto hlediska jsou certifikáty členěny na investiční certifikáty garantované, částečně garantované a certifikáty bez garance. Částečně garantovanými certifikáty existují bonus certifikáty, discount certifikáty a airbag certifikáty. Mezi certifikáty bez garance spadají certifikáty ostatní, kam se řadí sprint certifikáty, indexové certifikáty, basket certifikáty, outperformance certifikáty a další případné formy certifikátů. Trh s investičními certifikáty je mladý a stále se rozvíjí. Jednotliví emitenti nazývají certifikáty dle vlastního uvážení, čili názvy jednotlivých investičních certifikátů nemusí být pevně ukotveny, ale jsou často používány, tudíž je lze považovat za směřodonné. Taktéž se vyvíjejí další druhy investičních certifikátů, které mají jiné vlastnosti, a tudíž mohou být vhodné pro jiné skupiny investorů. [11], [13]

3.8.5.1 Plain-vanilla certifikáty

Tyto investiční certifikáty patří mezi nejstarší, první z nich byl emitován již v roce 1990 Dresdner Bank v Německu. Vývojem se z tohoto druhu certifikátů odvodily ostatní druhy investičních certifikátů. Plain-vanilla certifikáty se řadí mezi negarantované a nepákové produkty a z hlediska odvozování své hodnoty od podkladového aktiva jsou těmi nejjednoduššími. Investice se plně odvíjí, neboli participuje na růstu nebo poklesu podkladového aktiva. Hodnota certifikátu se v procentuálním vyjádření pohybuje stejně jako hodnota podkladového aktiva. Skutečná cena potom závisí na emitentovi a na rozpětí nákupní a prodejní ceny.

Z hlediska doby splatnosti jednoznačně převládají plain-vanilla certifikáty, jejichž doba splatnosti je neomezená čili hovoříme o open-end certifikátech. Dále se od sebe mohou plain-vanilla certifikáty lišit ochranou před měnovým rizikem v případě, že se liší měna certifikátu a podkladového aktiva. Tyto certifikáty nesou přívlastek Quanto. Dále se lze také setkat s možností spekulace na pokles, tedy s reverse plain-vanilla certifikáty, jejichž hodnota roste, pokud hodnota podkladového aktiva klesá.

S názvem plain-vanilla se v nabídce emitentů neseťkáme. Můžeme se setkat s různými označeními, která jsou odvozována od druhu podkladového aktiva. Někteří emitenti jako Erste Bank a Raiffeisen Centrobank uvádějí všechny plain-vanilla certifikáty pod označení indexové certifikáty, přestože ne všechny mají jako své podkladové aktivum indexy. Toto označení je nepřesné. Jiní emitenti plain-vanilla certifikáty pečlivě rozlišují, čímž vznikají různé kategorie. Nejčastější členění plain-vanilla certifikátů je na indexové, tematické a strategické certifikáty. [11]

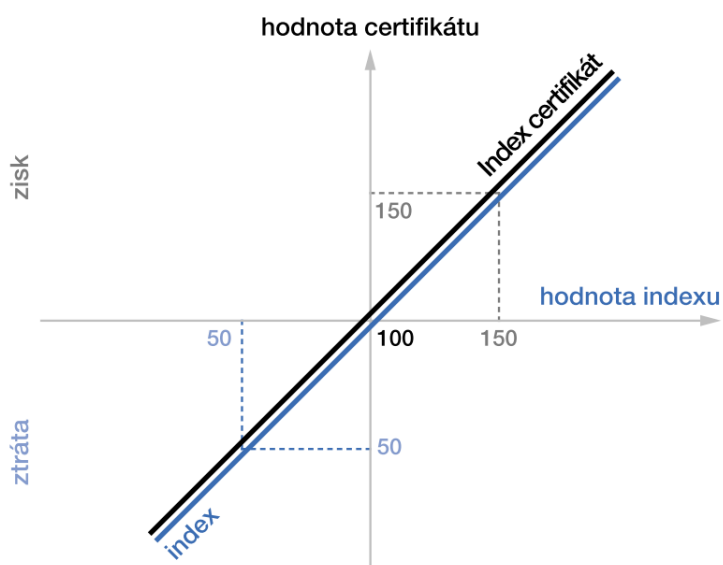
3.8.5.1.1 Indexové certifikáty

Hodnota indexových certifikátů kopíruje přesně vývoj podkladového burzovního indexu, který lze definovat jako souhrnnou výkonnost vybraných akcií na dané burze. Často zní indexové certifikáty na index EURO STOXX, DAX, FTSE, Dow Jones, NASDAQ, S&P 500, Nikkei nebo MSCI. O kolik procent se změní index, o tolik procent se změní hodnota indexového certifikátu. Indexové certifikáty mají takzvaný symetrický výnosově-rizikový profil, který působí oběma směry, jak v případě růstu, tak v případě poklesu podkladového indexu. S indexovým certifikátem má investor vždy jistotu, že dosáhne přesně stejného hodnotového vývoje jako příslušný trh. Čili pouze rostoucí kurzy přinášejí zisky, krátkodobá a střednědobá účast skrývá velká rizika správného načasování. Doba trvání indexového certifikátů může být neomezená. Indexový certifikát je tedy vhodný pro investory s dlouhodobějšími investičními záměry za předpokladu růstu kurzů v dlouhodobém časovém horizontu. Umožňuje využití strategie „koupit a držet“ a tím se vyhnout krátkodobým poklesům. Jedná se o investiční instrument s vyšší mírou rizika.

Hodnota indexového certifikátu je zjistitelná kdykoliv a jednoduše, je třeba znát pouze aktuální stav vybraného indexu. Pokud se jedná o index ze země, které nepoužívají euro, je nutné znát navíc aktuální devizový kurz vůči euru. Na internetových stránkách provozovatelů indexů se kromě toho může investor každý den aktuálně dozvědět, které akcie jsou v indexu zahrnuty a jaké je jejich váhové zastoupení.

V případě indexových certifikátů nemusí být placen žádný manažer, protože je index průběžně aktualizován. Tím pádem není investorův zisk krácen manažerskými poplatky, což je výhoda investičních certifikátů vůči ostatním finančním produktům. Při prodeji či nákupu certifikátů je kromě běžných transakčních poplatků depotní banky nutné počítat pouze s cenovým rozpětím, které bývá označeno jako spread neboli rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou certifikátu. Mnoho emitentů se v případě některých indexů cenového rozpětí zcela zříká. [13]

Obrázek 4: vývoj hodnoty index certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

3.8.5.1.2 Basket certifikáty

Slovo „basket“ je anglického původu, doslovně v překladu znamená koš. Tímto slovem je míněn koš neboli soubor obsahující více cenných papírů. O složení basketu rozhoduje emitent, který volí cenné papíry, ze kterých bude koš složen na základě zohlednění likvidity nebo tržní kapitalizace. Počet cenných papírů v jednom koši se většinou pohybuje mezi pěti až dvaceti. Emitent také rozhoduje o váhovém zastoupení jednotlivých cenných papírů. Koše mohou být složeny podle geografických, oborových či jiných kritérií. Ale ve většině případů se koše skládají z jednotlivých akcií. Hodnota basket certifikátů se odvíjí od hodnoty cenných papírů, které jsou obsaženy v koši, který je podkladovým aktivem basket certifikátu. Úspěšný basket certifikát je schopen dosáhnout lepšího výnosu než srovnávací index

Basket certifikáty jsou vhodné pro investory, kteří jsou přesvědčeni, že se bude určité odvětví či geografická oblast pozitivně vyvíjet. Ale zároveň se bojí investovat do jednotlivých cenných papírů z této oblasti či odvětví. Volbou basket certifikátu šetří investor peníze i čas, protože těží z odborných analýz emitentů. Využívá jejich znalosti. Investor může zvolit basket certifikát s omezenou nebo neomezenou dobou trvání, současný trh nabízí obě varianty, a jelikož se basket certifikáty zaměřují na určité obory nebo kopírují jisté investiční strategie, lze se setkat s jejich podrobnějším členěním na certifikáty tematické a strategické. [13]

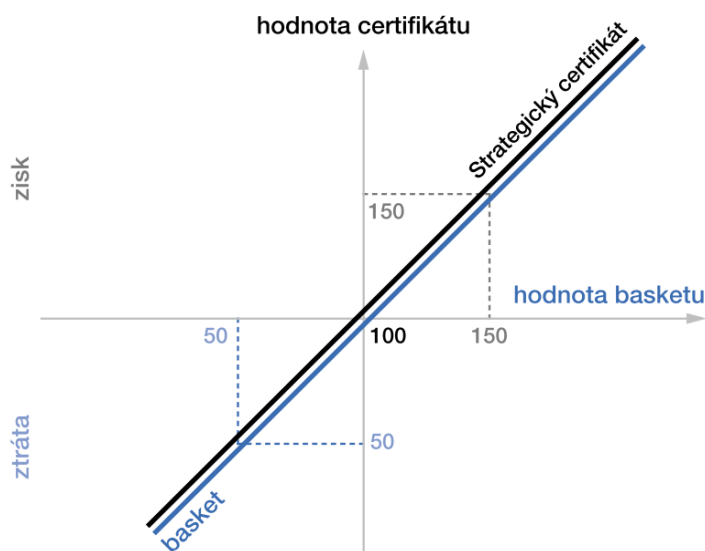
3.8.5.1.3 Strategické certifikáty

Strategické certifikáty kombinují pasivní indexové investování s aktivní správou portfolia. Investoři se díky aktivní správě nemusí o nic starat a zároveň mohou kdykoliv prověřit aktuální skladbu akcií vybraných do portfolia strategického certifikátu. Nesporně velkou výhodou je, že má investor přístup ke strategiím, které dosahují zhodnocení i v komplikovaných burzovních obdobích. U strategických certifikátů jsou koše jejich podkladových aktiv vytvářeny podle předem známé a pevně dané strategie. Tento produkt tedy kopíruje hodnotový vývoj koše akcií, který je na rozdíl od tematických certifikátů pravidelně a automaticky obměňován podle předem stanovených kritérií. Na rozdíl od

tematických certifikátů. S těmito instrumenty bývají často spojeny poplatky za správu, jelikož je stavba těchto produktů pro emitenty náročnější a nákladnější. Náklady jsou ovšem transparentní, obvykle se pohybují od 1 až do 1,5 procenta ročně. Dividendy, které jsou v rámci koše získány, jsou opět investovány, čímž jsou prostředky investorům navraceny a mohou generovat další výnosy. [11], [13]

Lze uvést příklad certifikátu DAX TOP 10 emitovaného Deutsche Bank, který je založen na výběru akcií z německého burzovního indexu DAX 30. Jsou vybírány akcie vykazující nejvyšší dividendový výnos. Jelikož mnohé vědecké studie prokazují, že akcie s vysokými dividendovými výnosy mají v dlouhodobém horizontu lepší hodnotový vývoj než trh. Aplikace této strategie je v tomto případě jednoduchá, jelikož certifikát DAX TOP 10 neinvestuje do všech akcií indexu DAX, ale pouze do deseti akcií s nejvyššími dividendovými výnosy. [3], [12]

Obrázek 5: vývoj hodnoty strategického certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



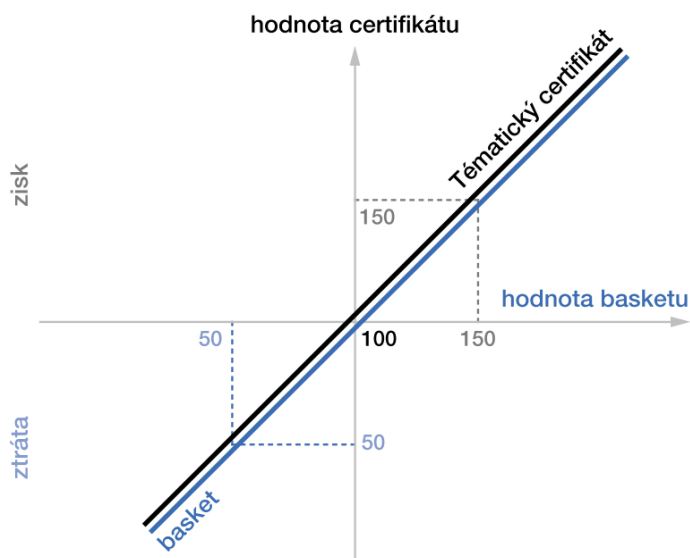
Zdroj: [13]

3.8.5.2 Tematické certifikáty

U tematických certifikátů jsou podkladové akcie do koše voleny na základě společných kritérií, kterými nejčastěji bývají region nebo obor podnikání. Mnoho investorů volí investice do největších burzovních indexů, ovšem může být relevantní přidat k těmto základním investicím i tematické certifikáty, které mohou kompenzovat dočasné ztráty běžných investic a portfolio tak může dosáhnout větší odolnosti vůči poklesům, případně může i dosáhnout vyššího výnosu. Podkladovým aktivem tematických certifikátů nemusí být pouze akcie nebo akciový index, mohou jím být veškeré ekonomické statky, u kterých lze objektivně stanovit cenu. Výhodou tematických certifikátů je možnost dlouhodobé participace na potenciálních růstových trendech jako internet a biotechnologie a zobrazení vývoje speciálních oborových indexů, komodit či tematických akciových košů.

Možnosti nabídky jsou velmi bohaté, bývají tak vybírány obory perspektivní, trendové nebo populární mezi investory. Doba trvání tematického certifikátu může být několik let nebo může být i neomezená. [11], [13]

Obrázek 6: vývoj hodnoty tematického certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

3.8.5.3 Garantované certifikáty

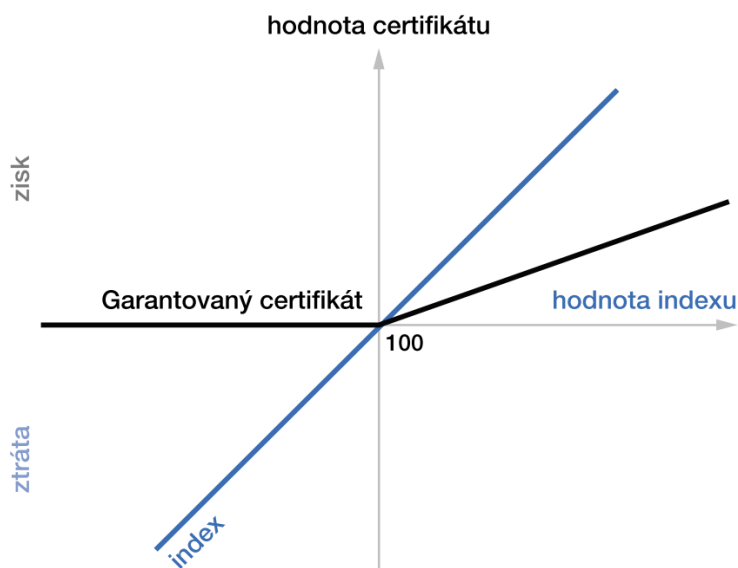
Minulost plně prokázala, že i při investičním horizontu pět let a více mohou investorům vzniknout ztráty. Z těchto důvodů existují početné skupiny investorů, kteří upřednostňují jistotu, kvůli obavám ze ztráty peněz. Garantované certifikáty investorům umožňují účastnit se výnosového potenciálu akciových burz a přitom mít stoprocentní ochranu svého vkladu. Garantované certifikáty se skládají z garantované složky a performance složky, nejčastějším podkladovým aktivem jsou akcie nebo indexy.

Garantovanou složku lze vysvětlit na příkladu garantovaného certifikátu, jehož emisní cena je 100 EUR. Emitent investuje velkou část do takzvaného odúročeného dluhopisu neboli zerobondu. Investuje do něj tolik, aby tato složka měla v době splatnosti certifikátu hodnotu přesně 100 EUR. Tímto je zajištěna plná výplata investorových vložených prostředků. Počítáme-li s pětiletou dobou trvání a úrokovými sazbami ve výši 4 % ročně, musí být v okamžiku emise investováno do zerobondu 82,19 EUR ($100/1,045$). V případě delší doby trvání nebo při vyšších úrokových sazbách bude tento obnos úměrně menší.

Performance složka je zbytek, který zbývá do celkové ceny garantovaného certifikátu. Ve výše uvedeném případě je to částka 17,81 EUR. Tato částka bude investována na kapitálovém trhu. Většinou jsou nakoupeny opce na podkladový index, kterým může být například EURO STOXX 50. Toto je případ, kdy lze investovat pouze malou částku emisní ceny 100 EUR. Ovšem je možné podílet se jen částečně na růstu podkladového aktiva, čili investor na trhu participuje pouze částečně. V tomto modelovém příkladu je participační faktor ve výši 50 %. V případě růstu podkladového aktiva v období od emise do splatnosti o 20 % bude certifikát zhodnocen o pouhých 10 %. Pokud by u indexu došlo ke ztrátě, opce jako podkladové aktivum se stanou bezcennými. Tato událost ale investovaný kapitál neohrozí díky garantované složce, která investici chrání před všemi ztrátami. U garantovaných certifikátů je lhostejné, jak moc poklesne hodnota podkladového aktiva, vždy je zde garance návratnosti 100 % vloženého kapitálu. Tato garance ale není zadarmo, cenu za poskytnutou garanci zaplatí investor v podobě zmíněné omezené participace na pozitivním růstu trhu. V případě 80% participace a kurzovního růstu 100 EUR obdrží investor pouze 80 EUR. Zbytek čili 20 EUR náleží emitentovi jako

kompenzace za poskytnutou garanci. Garantované certifikáty obvykle volí konzervativní investoři s cílem vyššího zhodnocení. [13], [31]

Obrázek 7: vývoj hodnoty garantovaného certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

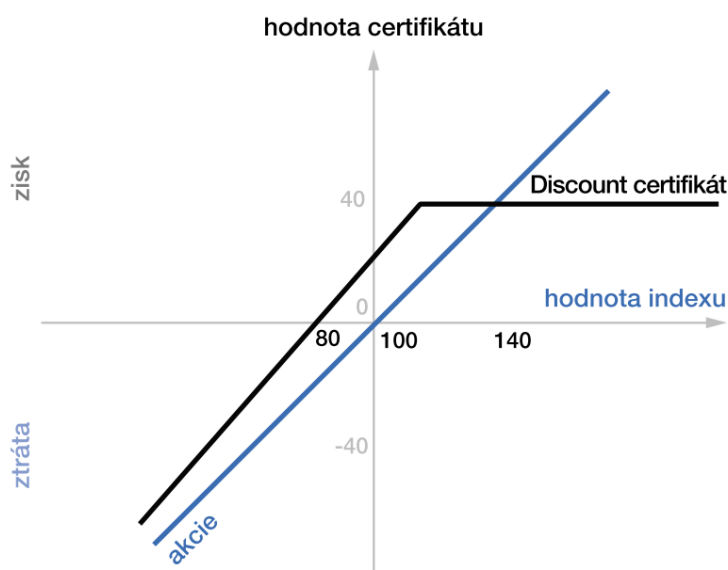
3.8.5.4 Discount certifikáty

Jedním z částečně garantovaných produktů, které můžeme najít v nabídce emitentů, je discount certifikát neboli diskontovaný certifikát. V praxi se lze setkat s anglickým i českým přívlastkem tohoto specifického certifikátu. Jeho první emisi provedla investiční banka Trinkaus & Burkhardt už v roce 1995. Více se ale rozmohly až po roce 2000. Diskontované certifikáty se od plain-vanilla certifikátů liší tím, že mají omezenou dobu trvání, která většinou činí tři až osmnáct měsíců. Dále je u diskontovaných certifikátů investorovi při nákupu poskytnuta sleva, která se označuje jako diskont. Jako daně za tuto slevu se musí investor vzdát neomezenosti svých výnosů. Tyto certifikáty mají horní hranici výnosu, která je předem stanovená. Tato hranice je nazývána cap, což je anglický výraz pro čepici nebo uzávěr, který v tomto případě znamená ve volném překladu vrchní hranici. Když dojde diskontovaný certifikát ke své splatnosti, mohou nastat dvě možné

situace, které závisí na kurzu podkladového aktiva. Pokud se kurs pohybuje pod hranicí podkladového aktiva, znamená to, že je pod hranicí cap. Investorovi je vyplacena hodnota, která odpovídá kursu podkladového aktiva a poměru odběru stejně jako u plain-vanilla certifikátů. Také může být dodáno samotné podkladové aktivum. V opačném případě, je kurs podkladového aktiva nad hranicí cap a investor obdrží hodnotu odpovídající maximálnímu stanovenému výnosu diskontovaného certifikátu. Obdrží tedy hodnotu cap násobenou poměrem odběru. Kompenzací za tento limitovaný výnos je, že je diskontovaný certifikát vždy levnější než podkladové aktivum, kterým může být akcie či index. Tudíž ke ztrátě dojde až tehdy, pokud podkladové aktivum poklesne více než o diskontovanou částku certifikátu. [6], [11], [12], [13]

Teoreticky představují diskontované certifikáty obchody s prodejními opcemi, které probíhají následujícím způsobem. Je zakoupeno podkladové aktivum a současně dojde k prodeji call-opce. Obdržená prémie odpovídá výši poskytnutého diskontu. Čím více burzy kolísají, tím více jsou investice do diskontovaného certifikátu atraktivnější. Protože vysoké výkyvy trhu zajistí vysoké opční prémie a velký diskont. Pro kýžený efekt je nutné držet diskontovaný certifikát až do splatnosti. [13]

Obrázek 8: vývoj hodnoty discount certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

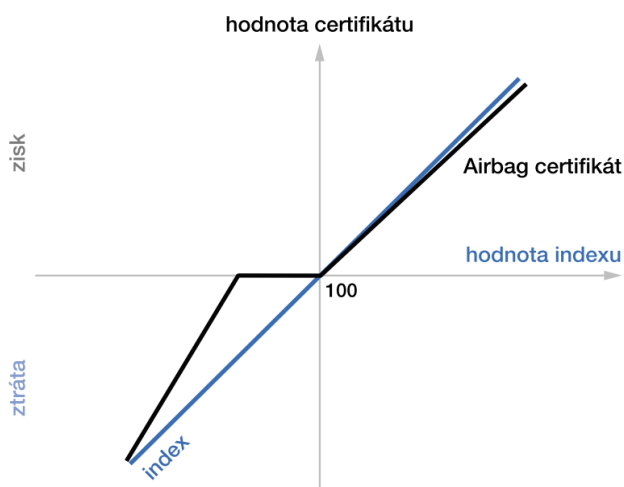
3.8.5.5 Airbag certifikáty

Airbag certifikáty patří do skupiny částečně garantovaných produktů. Název těchto certifikátů je odvozen z jejich specifiky, kterým je jejich vybavenost bezpečnostním polštářem odtud odvozeno airbag. Stejnou konstrukci certifikátů můžeme nalézt pod názvem parašute certifikáty, které jsou emitovány Deutsche Bank. Bezpečnostní polštář dává investorům dílčí ochranu při poklesu hodnoty podkladového aktiva. Vzhledem ke konstrukci musí být doba trvání těchto certifikátů omezená a zpravidla se pohybuje od dvou až do sedmi let, nejčastěji potom od čtyř až do šesti let.

Airbag certifikáty jsou vybaveny takzvanou ochranou bariérou, která zamezuje případným ztrátám do předem definované ochranné hranice. V závislosti na pozici kursu podkladového aktiva lze popsat několik možných vývojových scénářů. Když se kurs podkladového aktiva pohybuje nad emisním kursem, pak investor participuje částečně nebo plně na tomto růstu. Míra participace, která je předem stanovena, závisí především na velikosti ochranného polštáře. Opět zde platí vztah čím větší ochrana, tím menší míra participace. Pokud se kurs podkladového aktiva pohybuje níže než v době emise, ale není pod hodnotou ochranné bariéry, pak investor získá zpět plnou nominální hodnotu certifikátu. Takto působí ochranný polštář. Investor dosahuje ztráty až v případě, kdy se podkladové aktivum při splatnosti nachází pod ochrannou bariérou. Výhoda je, že tato ztráta není tak vysoká, jak by byla v případě investice do podkladového aktiva.

Airbag certifikáty se od sebe podstatně liší velikostí ochranného polštáře, která se v praxi pohybuje od 10 % do 40 % hodnoty podkladového aktiva v době emise. Takto vysoká garance již často uspokojí i rizikově averzní investory, kteří jej upřednostní před plně garantovaným produktem s nižší participací na trhu. Airbag certifikát je vhodný pro investory s úmyslem střednědobé či dlouhodobé investice, protože ochranný polštář působí až v termínu splatnosti certifikátu. Obvyklým podkladovým aktivem airbag certifikátů jsou akcie, indexy a akciové koše. [11], [13]

Obrázek 9: vývoj hodnoty airbag certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

3.8.5.6 Bonusové certifikáty

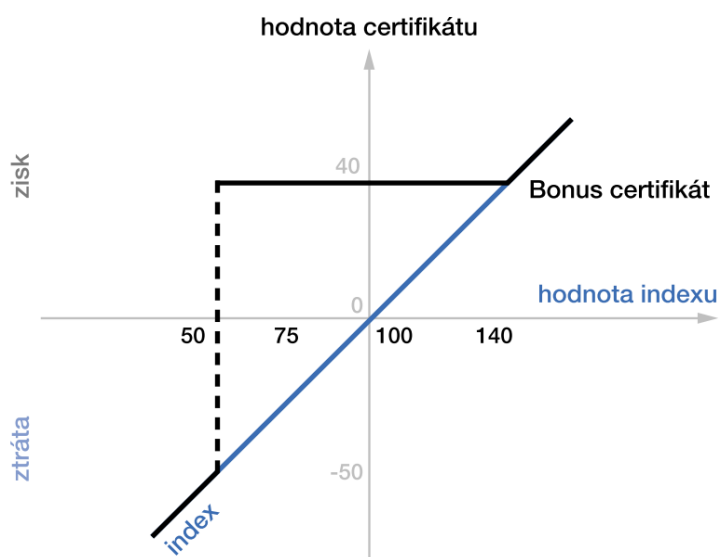
Bonusové certifikáty nebo také bonus certifikáty jsou novým druhem částečně garantovaných investičních certifikátů. Jejich první emise je datována k roku 2003. Rozdíl mezi bonus certifikátem a diskontovaným certifikátem je patrný v délce doby splatnosti, která je u bonusových certifikátů běžně v rozmezí od dvou do šesti let, je tedy delší. Investor obdrží v době splatnosti emisní cenu certifikátu navýšenou o předem stanovený bonus, v tom spočívá částečná garance. Ovšem pouze tehdy, pokud kurs podkladového aktiva během existence certifikátu nikdy neklesne pod předem stanovenou takzvanou bariéru. Výše bonusu souvisí právě s hodnotou bariéry a s délkou doby splatnosti. Čím více se aktuální hodnota podkladového aktiva blíží bariéře, tím větší bude vyplacený bonus. Výše bonusu je tedy závislá na výši riziku, které investor podstupuje. Bonus také roste s délkou splatnosti bonusového certifikátu.

Lze očekávat několik možných situací. Kurs podkladového aktiva nikdy během doby existence certifikátu neklesne na úroveň nebo pod úroveň bariéry. Pak bude investorovi vyplacena emisní hodnota certifikátu včetně bonusu nebo hodnota certifikátu dle aktuálního kurzu podkladového aktiva. Pokud se někdy v době trvání certifikátu

podkladové aktivum dotkne nebo poklesne pod stanovenou hranici, vyplatí se při splatnosti pouze aktuální hodnota podkladového aktiva. Prolomením bariéry se tak z bonusového certifikátu prakticky stává plain-vanilla certifikát. V případě výplaty bez bonusu je stejně jako u jiných certifikátů možné i fyzické dodání podkladového aktiva. V situaci, kdy někdy během doby trvání klesne kurs podkladového aktiva na nebo pod bariéru, ztrácí certifikát možnost bonusu a je vždy vypořádan v hodnotě připadající na aktuální kurs podkladového aktiva. V případě scénáře bez výplaty bonusu je podobně jako u jiných certifikátů možné i fyzické dodání podkladového aktiva.

Bonusové certifikáty lze doporučit investorům, kteří jsou přesvědčeni, že se bude v průběhu trvání certifikátu kurz podkladového aktiva pohybovat mezi stanovenou hranicí a nominální hodnotou navýšenou o bonus. Také je lze doporučit i optimistickým investorům, kteří hledají částečné zajištění proti riziku poklesu kurzu. [7], [11], [12], [13]

Obrázek 10: vývoj hodnoty bonusového certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

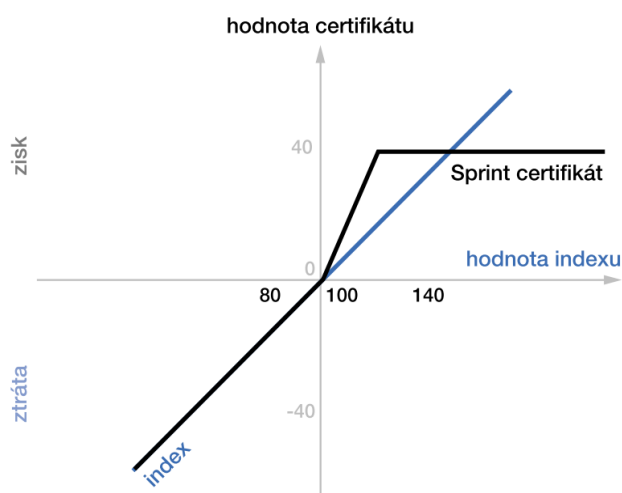
3.8.5.7 Sprint certifikáty

Sprint certifikáty někdy nazývané též speed certifikáty nebo double-chance certifikáty. Vyznačují se nadproporcionální mírou participace v případě růstu kurzu podkladového aktiva nad emisní hodnotu certifikátu. Míra participace bývá dvojnásobná. Je zde využití pákového efektu, který je typický pro warranty či opce. V případě poklesu pod emisní hodnotu je participace investora 100%. Výnosy sprint certifikátů jsou omezeny horní hranicí cap, čili při jejím překročení nelze dostat vyšší výplatu než je tato horní stanovená hranice. Splatnost bývá zpravidla v intervalu od několika měsíců až do dvou let. Obvyklými podkladovými aktivy jsou indexy, akcie a investiční produkty.

Výhoda sprint certifikátu spočívá v pákovém efektu, který investorům umožňuje podílet se dvojnásobně na výnosech vyplývajících z růstu kurzu podkladového aktiva. Výhoda tohoto certifikátu oproti opcím a warrantům spočívá v riziku ztráty v případě poklesu kurzu, kde majitel sprint certifikátu participuje jedna ku jedné, kdežto majitel opce či warrantu několikanásobně.

Nejvyšší možný výnos závisí také na volatilitě podkladového aktiva a celkové době trvání sprint certifikátu. Sprint efekt se vždy vztahuje k hodnotě při emisi a při splatnosti. V době trvání mohou být hodnotové změny sprint certifikátu naopak menší, než kurzovní pohyby podkladového aktiva. Je proto důležité dodržet investiční horizont. [11], [13], [28]

Obrázek 11: vývoj hodnoty sprint certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

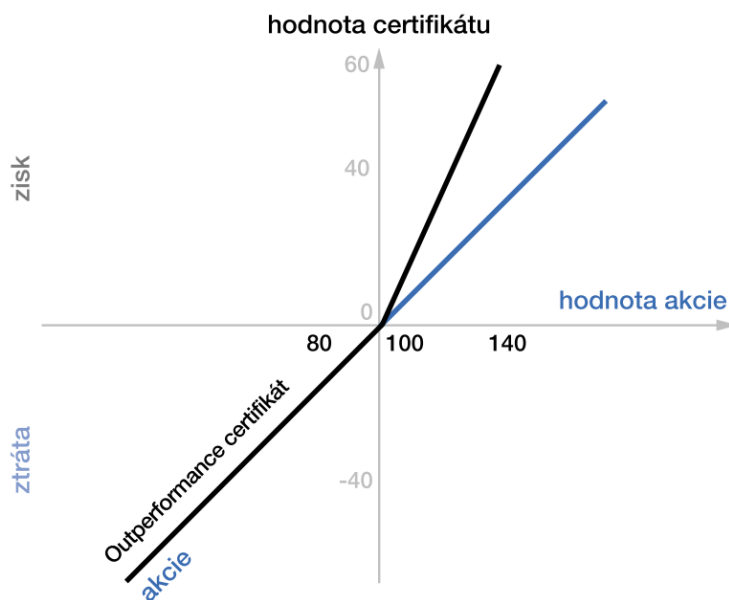
3.8.5.8 Outperformance certifikáty

Tento specifický druh investičního certifikátu se vyznačuje neproporcionálními výnosy v případě, že se podkladové aktivum nachází nad referenčním kurzem ve srovnání s dobou emise. Investor tedy profituje neproporcionálně v závislosti na participačním poměru, který je ovšem nižší než v případě sprint certifikátů. Princip outperformance certifikátu lze demonstrovat na případě, kdy se kurz podkladového aktiva v den emise kotuje na 100 EUR. Participační faktor outperformance certifikátu je stanoven ve výši 150 %. V okamžiku, kdy vzroste hodnota podkladové akcie o 10 %, zvýší se hodnota outperformance certifikátu o 15 %. V případě poklesu kursu pod referenční hodnotu se tento pokles promítá do poklesu certifikátu v poměru 1:1. Nedojde tedy k nadproporcionálním ztrátám. K těm může dojít v případě, že investor nakoupí outperformance certifikát dlouho po jeho emisi. Pokud podkladové aktivum již zhodnotilo, hrozí, že již dosažené „pákové zisky“ zapůsobí jako „pákové ztráty“, pokud začnou kurzy po opožděném nákupu klesat.

Nadproporcionální účast investora na růstu trhu je ze strany investorů vykoupena tím, že si emitent ponechává vyplácené dividendy, případně účtuje nějaký druh vstupního poplatku. Za neomezený výnos ve srovnání se sprint certifikáty musí většinou investor zaplatit nižším pákovým efektem. Emisi těchto produktů umožnila nízká úroveň volatility na trzích a robustní dividendové výnosy. Je tedy otázkou, jestli emise těchto produktů potrvá i po krizi.

Outperformance certifikáty jsou určeny investorům, kteří očekávají růst kurzu podkladového aktiva a chtějí z něho nadproporcionálně těžit. Ale zároveň jsou ochotni nést riziko neomezených ztrát. Doba splatnosti se pohybuje v rozmezí od jednoho do pěti let. [11], [12], [13], [28]

Obrázek 12: vývoj hodnoty outperformance certifikátu v závislosti na podkladovém aktivu



Zdroj: [13]

4. KOMPARACE INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍ

V této části je provedeno porovnání výhodnosti investice do podílových fondů a investice do investičních certifikátů. Srovnávání zároveň ověřuje tvrzení Ing. Martina Svobody, Ph.D., který je zastáncem a propagátorem investičních certifikátů v České republice. Často ve svých publikacích srovnává investiční certifikáty a podílové fondy z různých úhlů, mezi nimiž lze objevit i srovnání výnosnosti a poplatků¹, kterými autor argumentuje vyšší atraktivitu investičních certifikátů ve srovnání s podílovými fondy. Pro účely porovnání slouží modelový příklad, ve kterém z důvodu srovnatelnosti podílových fondů a investičních certifikátů figurují instrumenty se stejným podkladovým aktivem, kterým jsou indexy. Zástupci obou skupin finančních produktů jsou tedy indexové fondy a indexové certifikáty, jelikož oba tyto produkty jsou relativně jednoduché a poměrně průhledné a výsledky jejich porovnání jsou transparentní a snadno průkazné.

4.1 Indexové fondy v ČR v praxi

V České republice je nabídka indexových fondů na rozdíl od USA stále velice slabá. Jedná se v podstatě o druh podílového fondu s pasivní investiční strategií. Cílem je dosažení stejného výnosu jako dosahuje fondem sledovaný index, jedná se tedy o benchmarking. Portfolio indexového fondu je vybíráno tak, aby bylo reprezentativním vzorkem akcií, které vytváří bázi sledovaného indexu, ve zhruba stejné proporcí jako mají v sledovaném indexu. Tento slovníkový princip indexového fondu není v praxi zcela tak striktně dodržován, vezmeme-li v úvahu poplatkovou politiku podílového fondu a každoroční poplatek za obhospodařování fondu, musí fond zajistit hrubé roční výnosy vyšší než index samotný. Management indexového fondu tudíž do portfolia volí akcie z podkladového indexu v trochu jiném poměru, anebo mají ve statusu fondu zakotveno, že do portfolia mohou vybírat i akcie, které index neobsahuje na základě jisté míry korelace. Takovýmto způsobem zajišťují výnosnost indexové fondy v praxi.

¹ SVOBODA, Martin. *Jak investovat aneb anatomie burzovních lží*. Computer Press, 2004. s. 30

V ČR má největší nabídku indexových fondů KBC společnosti ČSOB odkud jsou také čerpána data o hodnocených fondech. Zároveň bylo v minulosti možno u ČSOB investovat do indexových fondů od Europartners Multi Investment Fund zkráceně EMIF, která došla dne 31. 3. 2011 k likvidaci. Fondy společnosti EMIF jsou do práce začleněny také. V rámci indexových fondů společnosti EMIF bylo investorům umožněno investovat do 13 indexových fondů na národní akciové trhy jednotlivých západoevropských zemí. Společnost ČSOB nabízí indexové fondy pod fondy akciovými. Do podílových fondů některých společností lze investovat i skrze licencované obchodníky prostřednictvím internetu. [26], [27], [31]

4.2 Investiční certifikáty v ČR v praxi

Mnoho druhů investičních certifikátů lze v České republice snadno sehnat prostřednictvím licencovaných obchodníků skrze osobní a telefonický kontakt či elektronický příkaz na internetových stránkách. Licencovaní obchodníci v současné době působí ne jen prostřednictvím poboček, ale z velké části i na internetu, kde může mít investor otevřený vlastní účet, může sledovat a porovnávat vývoj jednotlivých cenných papírů a ty posléze nakupovat či prodávat. Internetový příkaz je také nejlevnější formou nákupu či prodeje investičních certifikátů, na rozdíl od ostatních variant, které nabízejí k zadání příkazu i profesionální poradenství a další nadstandardní služby. Pro účely této práce byly informace čerpány ze společnosti Patria Direct, a.s., která na českém trhu působí od 10. 5. 2001, nebo přímo z internetových stránek Börse Stuttgart. Veškeré poplatky jsou započteny jako elektronické příkazy. [30]

4.3 Poplatková politika

V případě investice do indexových fondů a nákupu indexových certifikátů se nelze vyhnout poplatkům, které jsou s těmito produkty přímo či nepřímo spojené. U investičních certifikátů pořízených prostřednictvím elektronického příkazu, který se jeví jako nejlevnější, je třeba počítat s poplatkem za realizaci pokynu. Za realizaci prodeje či nákupu

investičního certifikátu do 299 999 CZK na Stuttgartské burze EUWAX účtuje Patria Direct svým klientům 16,90 EUR. Jiné poplatky nejsou s investičními certifikáty u této společnosti spojeny.

Při investici do indexových fondů u společnosti ČSOB je investor zatížen dvěma druhy poplatků. První poplatek je vstupní, který se v případě indexových fondů u ČSOB pohybuje od 2 do 2,5 % z investované částky. Tento poplatek je možno uhradit z částky odvedené mimo investovanou sumu, investor tím docílí investici původně zamýšleného obnosu. Dále je pak klientovi pravidelně každý rok účtován poplatek za obhospodařování, který se v případě indexových fondů pohybuje v rozmezí od 0,6 do 1,15 % z aktuální hodnoty investice. Tento poplatek je skrytý, jelikož aktuální hodnota fondu a výnosy jsou zveřejňovány po odečtení tohoto poplatku. Z předešlé deskripce poplatkové politiky je zřetelně vidět, že náklady spojené s investicí do investičních certifikátů jsou podstatně nižší. Co se týče zdanění výnosů u indexových fondů a u investičních certifikátů, platí zde šestiměsíční daňový test, který spočívá v tom, že investor nesmí s investicí po zmíněnou dobu manipulovat. Pokud tuto lhůtu dodrží, výnosy z této investice nepodlehnu zdanění.

Nutno zmínit také problematiku dividend, které plynou z investice do akcií. Výnosy mohou plynout z rostoucí hodnoty akcie či indexu složeného z akcií, ovšem část výnosu je vyplácena formou dividend. V případě indexových fondů, které napodobují složení akciového indexu, jsou dividendy započteny do výnosu fondu a uschovány až do data výplaty investice investorovi, v některých případech jsou tyto dividendy reinvestovány. Jsou za ně tedy nakoupeny další podílové listy, tento systém ovšem u indexových fondů demonstrovaných v této práci není zastoupen. V případě indexových certifikátů má investor nárok na dividendy v případě, že se jedná o indexový certifikát s podkladovým performance indexem, který je v této práci zastoupen indexem DAX. [29]

4.4 Modelový příklad

Pro srovnání výnosnosti indexových certifikátů a indexových fondů byl simulován vklad 100 000 CZK drobným investorem, kterým je fyzická osoba, po dobu pěti let. Počátek

sledování je k datu 28. 2. 2006, pětileté sledování uzavírá den 28. 2. 2011. Sledování probíhá kvartálně čili po třech měsících. Předpokládá se zkušený investor, který dobře snáší riziko a je ochotný jej podstoupit s vidinou vyšších zisků.

Pro lepší orientaci v celém příkladu jsou veškeré peněžní hodnoty přepočítány na eura na základě kurzu zveřejněného ČNB, který se váže k příslušnému datu. Hodnota investice byla přepočítána na 4 104 EUR na základě kurzu ČNB platného ke dni 10. 3. 2011, tento kurz je použit i pro přepočty poplatků společnosti Patria Direct. Taktéž je aktuální hodnota investičních certifikátů pro přehlednost ve všech případech vynásobena deseti pro dosažení stejných hodnotových řádů, v jakých se pohybují podílové listy. V grafech je tedy uváděna hodnota jednoho kusu podílového listu a deseti kusů investičních certifikátů pro snazší hodnocení vývoje hodnotové křivky.

Indexové fondy a indexové certifikáty jsou srovnávány na základě výše výnosu či ztráty se zohledněním poplatkové politiky. Dále je hodnoceno úrokové procento a je operováno s kurzovým rizikem. Konečný výsledek není daněn, jelikož jsou splněny podmínky takzvaného šestiměsíčního daňového testu. Výnosy plynoucí z cenných papírů, které jsou fyzickou osobou drženy alespoň šest měsíců, dani nepodléhají.

4.4.1 Index ATX

Akciový index ATX je zkratkou rakouského obchodního indexu. Je nejdůležitějším indexem akciového trhu ve Wiener Börse, což je největší obchodní místo v rakouské ekonomice. ATX je, stejně jako většina evropských indexů, definován jako cenový index, který v současné době sestává z dvaceti akcií. Jsou to akcie společnosti Andritz, blin, Erste Bank, Flughafen Wien, Intercell, Mayr-Melnhof Karton, Österreichische Post, OMV, Raiffeisen International, RHI, Schoeller-Bleckmann, Semperit, Strabag, Telekom Austria, Verbund, voestalpine, Vienna Insurance Group, Wienerberger, Zumtobel a skupiny EVN.

[7]

V zastoupení tohoto indexu jako podkladového aktiva je dále operováno s indexovým fondem EMIF Austria Index Plus nabízeným společností ČSOB a investičním certifikátem ATX Open-End Zertifikat emitovaným společností Raiffeisen. [23]

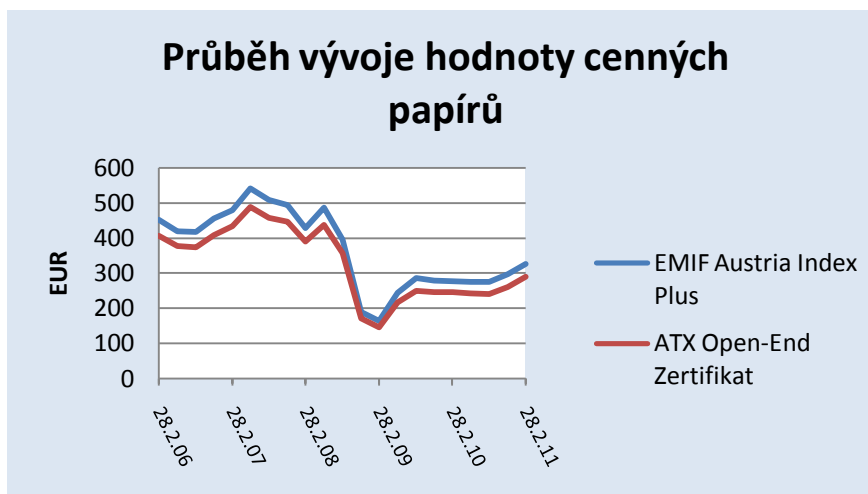
Indexový fond EMIF Austria Index Plus investuje do rakouských akcií s cílem zajištění vysoké výkonnosti ve snaze překonat výnosy akciového indexu ATX. Podíl jednotlivých akcií ve fondu je regulován na základě vah dané akcie v indexu ATX. Fond je denominován v eurech. Tento fond vzniknul 29. 5. 1990 a na burze jej lze najít pod kódem ISIN, který je ve formátu LU0088677710. Společnost ČSOB označuje tento fond rizikem šest na stupnici od jedné do sedmi, přičemž jednička značí nejnižší riziko. [26]

Indexový certifikát nazvaný ATX Open-End Zertifikat je investiční certifikát s otevřeným koncem, který byl emitován 11. 6. 2002 společností Raiffeisen na dobu neurčitou. Cena koteční i realizační jsou uvedeny v eurech a lze jej nalézt pod kódem ISIN AT0000340161. Podkladovým aktivem tohoto certifikátu je index ATX při plné participaci na trhu.

Srovnání

Graf na obrázku 13 vypovídá o podobnosti vývoje obou cenných papírů, je zřetelná podobná reakce hodnot obou produktů v dané časové úseky, které jsou v grafu zanášeny vždy po třech měsících čili kvartálně v průběhu sledovaných pěti let. Přes to, že mají oba produkty stejné podkladové aktivum a podobný vývoj, je patrný rozdíl v hodnotách těchto dvou produktů. Rozdíl je patrně dán drobnými odlišnostmi v portfoliu indexového fondu, který mohl nakoupit v různém poměru akcie obsažené v indexu ATX. Přesto nelze hovořit o tom, že by investor investující dne 28. 2. 2008 do fondu EMIF Austria Index Plus profitoval více než, kdyby investoval prostřednictvím ATX Open-End Zertifikat, výsledný zisk je rozdílem prodejní a nákupní ceny investičního certifikátu či podílového listu.

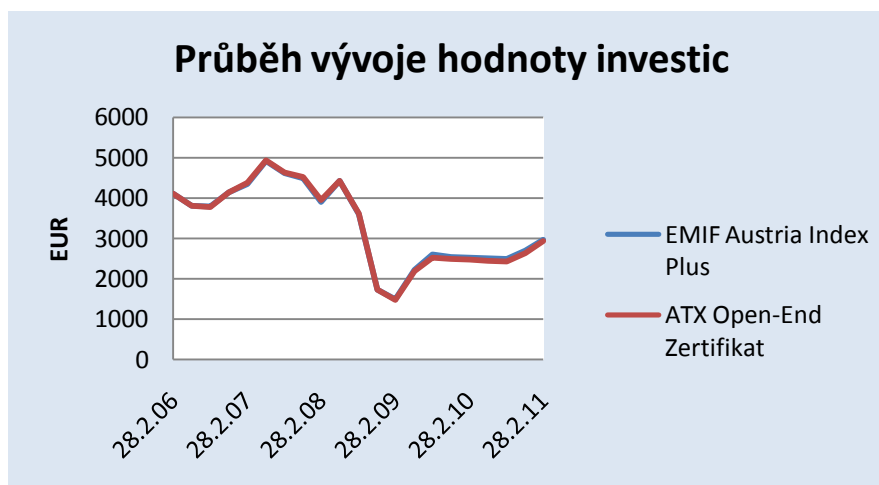
Obrázek 13: Srovnání vývoje hodnoty cenných papírů s podkladovým či benchmarkovým indexem ATX



Zdroj: vlastní zpracování

Při investici obnosu 4 104 EUR do obou produktů, hodnota je ekvivalentem 100 000 CZK, si lze povšimnout, že křivky v grafu na obrázku 14 se téměř překrývají. Vývoj investic při investování stejné částky je tudíž velmi podobný, rozdíl investor pocítí v počtu kusů zakoupených podílových listů či indexových certifikátů.

Obrázek 14: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem ATX



Zdroj: vlastní zpracování

V důsledku finanční krize je patrný prudký pokles hodnoty investic, který se do konce sledovaného období nestihl vyšplhat ani k počáteční hodnotě. Ztráta v případě EMIF Austria Index Plus činí za pětileté období 1 144,2 EUR při roční úrokové míře -6,33 %. V případě ATX Open-End Zertifikat činí ztráta 1 180 EUR při roční úrokové míře -6,55 %. Menší ztrátu tedy zaznamenal EMIF Austrian Index Plus, ale ne o mnoho. Tento výsledek nezohledňuje poplatkovou politiku, která v nemalém ovlivňuje výnosy. ČSOB si v případě tohoto fondu účtuje vstupní poplatek 2,5 % z investované částky a poplatek za obhospodařování 1,15 % ročně. Poplatek za obhospodařování je do výnosu fondů již zakomponován a ČSOB při informování veřejnosti o vývoji fondu uvádí hodnotu o tento poplatek již sníženou. Budeme uvažovat, že byl vstupní poplatek 2,5 % zaplacen částkou, o kterou byla investice 4 104 EUR navýšena, aby bylo dosaženo investování skutečně této částky. Tuto variantu ČSOB svým klientům běžně nabízí. Je třeba pro získání skutečného obrazu konečné ztráty tento náklad zahrnout. Skutečná ztráta tedy činí 1 247,2 EUR. V případě indexového certifikátu jsou realizovány poplatky nákupní a prodejní z nichž každý na Patria Direct činí 16,9 EUR. Skutečná ztráta na indexových certifikátech tedy činí 1 213,8 EUR. V případě zohlednění poplatků se již investice do ATX Open-End Zertifikat jeví výhodnější než investice do EMIF Austrian Index Plus.

4.4.2 Index CAC 40

CAC 40 je srovnávací akciový index, který reprezentuje 40 společností vybraných na základě jejich váhy tržní kapitalizace ze sta nejvýznamnějších společností na burze Euronext Paříž. Vzniknul 31. prosince 1987 a je jedním z hlavních národních indexů stojících v popředí národních indexů evropských zemí. Do indexu CAC 40 jsou zahrnuty společnosti AXA, BNP Paribas, Carrefour, France Télécom, L'Oréal, Michelin, PSA Peugeot Citroën, Renault, Société Générale, Veolia Environnement a další významné společnosti mezinárodního významu. [7], [15]

V zastoupení tohoto indexu jako podkladového aktiva je dále operováno s indexovým fondem EMIF France Index Plus nabízeným společností ČSOB a investičním certifikátem CAC 40 Open-End Zertifikat emitovaným společností Commerzbank AG.

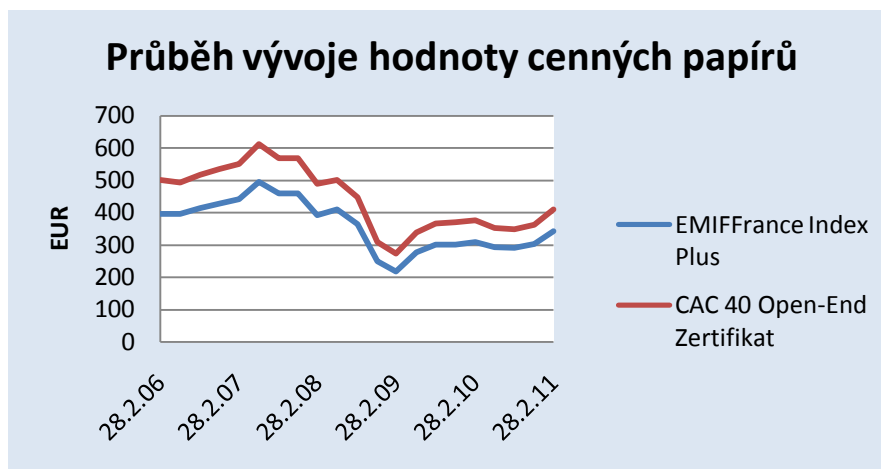
Indexový fond EMIF France Index Plus investuje do francouzských akcií s cílem zajistit vyšší výkonnost, než vykazuje akciový index CAC 40. Fond v menší míře investuje i do jiných francouzských akcií s vysokou korelací k indexu CAC 40. Podíl jednotlivých akcií ve fondu je regulován na základě vah dané akcie v indexu ATX. Tento fond je denominován v eurech, vzniknul 29. 5. 1990 a na burze jej lze najít pod kódem ISIN, který je ve formátu LU0028513934. Společnost ČSOB jej označila jako fond s vyšší mírou rizika. Na stupnici od jedné do sedmi mu bylo přiděleno číslo šest, přičemž sedmička značí nejvyšší riziko. [26]

Certifikát s názvem CAC 40 Open-End Zertifikat je investičním indexovým certifikátem s otevřeným koncem, který byl emitován 30. 1. 2001 společností Commerzbank AG na dobu neurčitou. Cena kotevní i realizační jsou uváděny v eurech a lze jej nalézt pod kódem ISIN DE0007036808. Hodnota tohoto certifikátu se vyvíjí na základě podkladového aktiva, kterým je index CAC 40. Participace na trhu je stoprocentní. [19]

Srovnání

Vývoj hodnot obou cenných papírů je podobný. Reakce na podněty je u obou křivek hodnot v grafu na obrázku 15 při sledování čtvrtletního vývoje téměř totožná. Přes to, že mají oba produkty velmi podobné podkladové aktivum, vývoj hodnoty portfolií nebyl přímo totožný. Rozdíl je patrně dán odlišnostmi v portfoliu indexového fondu, který mohl nakoupit v různém poměru akcie obsažené v indexu CAC 40 včetně nákupu akcií společností, které nejsou v tomto indexu zahrnuty. Vývoj hodnoty představuje vývoj hodnoty jednoho kusu podílového listu či deseti indexových certifikátů. Má-li deset investičních certifikátů na začátku sledovaného období dne 28. 2. 2006 vyšší hodnotu než jeden podílový list indexového fondu, nelze hovořit o vyšším zisku investora, což se může na první pohled podbízet. Finální zisk je výsledkem rozdílu prodejní a nákupní ceny.

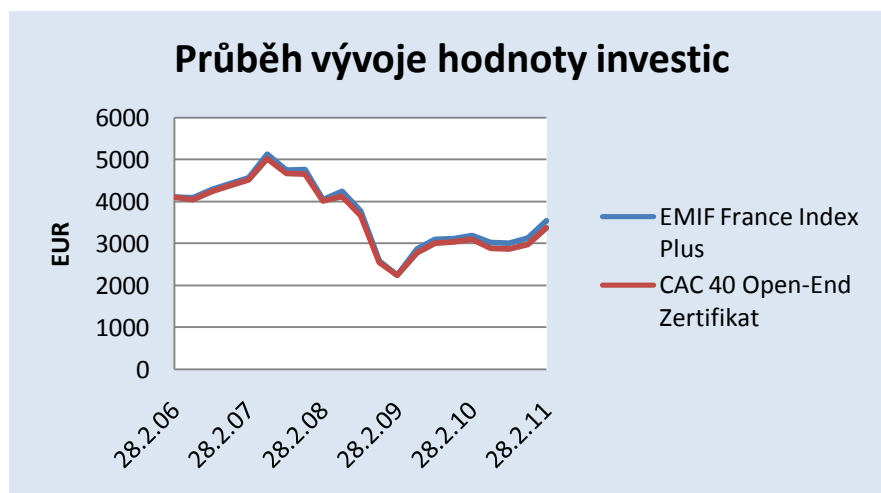
Obrázek 15: Srovnání vývoje hodnoty cenných papírů s podkladovým či benchmarkovým indexem CAC 40



Zdroj: vlastní zpracování

Pokud investujeme do EMIF France Index Plus a zároveň do CAC 40 Open-End Zertifikat obnos 4 104 EUR a sledujeme vývoj obou portfolií, vývojové hodnoty v grafu na obrázku 16 se téměř překrývají. Vzhledem k výši investované částky nepozná investor rozdíl pouze mezi počtem kusů zakoupených podílových listů a indexových certifikátů.

Obrázek 16: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem CAC 40



Zdroj: vlastní zpracování

V důsledku finanční krize, kterou lze na grafu obrázku 16 pozorovat už na přelomu roku 2007 a 2008 je zřetelný prudký pokles hodnoty obou produktů. Tento pokles znatelně ovlivnil vývoj a výsledek investice ve sledovaném pětiletém období. Ztráta v případě EMIF France Index Plus činí za pětileté období 559 EUR při roční úrokové míře -2,89 %. V případě CAC 40 Open-End Zertifikat činí ztráta 735 EUR při roční úrokové míře -3,87 %. EMIF France Index Plus zaznamenal nižší ztrátu a to o 176 EUR. Pokud do výsledné ztráty započítáme poplatkovou politiku a náklady s ní pro investora spojené, výsledné ztráty se prohloubí. ČSOB si v případě tohoto fondu účtuje vstupní poplatek 2,5 % z investované částky a poplatek za obhospodařování 1,15 % z aktuální hodnoty investice ročně. Poplatek za obhospodařování je poplatek skrytý, společnost jej zohledňuje při informování o vývoji hodnoty fondu, kterou předem o tento poplatek sníží. Za předpokladu, že byl vstupní poplatek 2,5 % odveden mimo investovanou částku a čistá investice činí 4 104 EUR, pak je třeba pro získání skutečného obrazu konečné ztráty tento náklad zahrnout. Skutečná ztráta indexového fondu tedy činí 661,56 EUR. V případě indexového certifikátu jsou realizovány poplatky nákupní a prodejní, které jsou na Patria Direct ve výši 16,9 EUR. Skutečná ztráta z indexových certifikátů CAC 40 Open-End Zertifikat je 768,86 EUR. Ztráta v případě investice do indexového certifikátu s podkladovým aktivem CAC 40 je o 107,3 EUR vyšší než v případě investice do indexového fondu se stejným podkladovým aktivem. Rozdíl mezi ztrátami do obou produktů je nyní nižší, poplatková politika v případě indexových certifikátů je výhodnější, ale jejich reakce na situaci na trhu přinesla větší propad než u indexového fondu.

4.4.3 Index DJ EUROSTOXX 50

Index Dow Jones EuroStoxx 50 je vážený akciový index bez zahrnutí dividend, který vypočítává agentura Stoxx Ltd. Index Dow Jones EuroStoxx 50 slouží především jako průběžný ukazatel trendů obchodování na evropských burzách. Počáteční hodnota indexu je 1000 a byla vypočtena na základě oficiálních dílčích kurzů k 31. prosinci 1991. Je tvořen akciemi emitovanými výhradně v členských zemích Evropské hospodářské a měnové unie s výjimkou Lucemburska. Index zahrnuje 50 akcií z 12 zemí Eurozóny, kterými jsou Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Řecko, Irsko, Itálie,

Lucembursko, Nizozemsko, Portugalsko a Španělsko. Tento index slouží jako podkladové aktivum mnoha finančních produktů po celém světě. Od něj jsou odvozovány další individuální indexy, které jsou zaměřeny na konkrétní země, jako jsou Francie, Itálie a Španělsko. [7]

V zastoupení tohoto indexu jako podkladového aktiva je dále operováno s indexovým fondem KBC Index Fund Euroland nabízeným společností ČSOB a investičním certifikátem DJ Euro Stoxx 50 Open-End Zertifikat emitovaným společností Commerzbank AG.

Indexový fond KBC Index Fund Euroland investuje do akcií společností ze zemí Eurozóny, zejména pak do indexu Dow JonesEuroStoxx 50, který zároveň slouží jako srovnávací index čili benchmark, fond se jej snaží kopírovat. Je denominován v eurech, vzniknul 30. 07. 1999 a na burze jej lze najít pod kódem ISIN BE0171536403. Společnost ČSOB označuje tento fond rizikem šest na stupnici od jedné do sedmi, přičemž sedmička značí riziko největší. [15], [26]

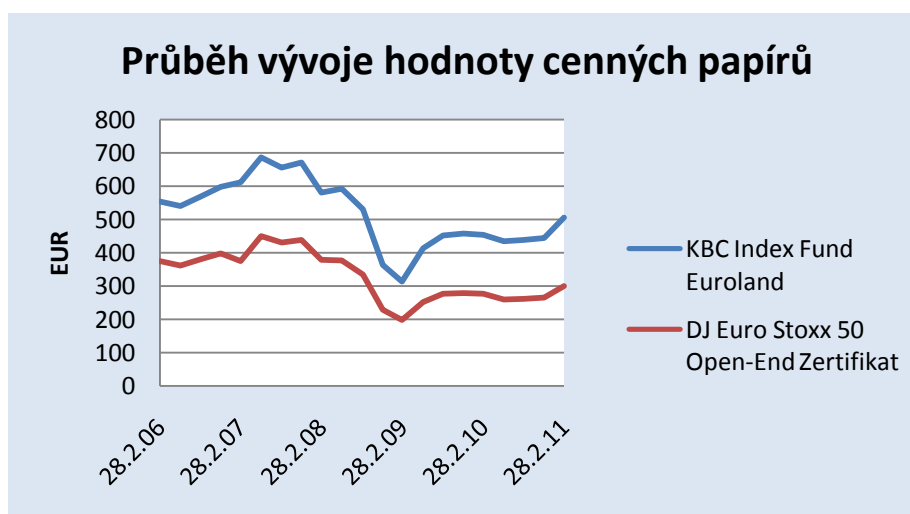
Indexový certifikát nazvaný DJ Euro Stoxx 50 Open-End Zertifikat je investiční certifikát s otevřeným koncem, který byl emitován 18. 9. 2000 společností Commerzbank AG na dobu neurčitou. Cena kotační i realizační jsou uvedeny v eurech a lze jej nalézt pod kódem ISIN DE0007029787. Podkladovým aktivem tohoto certifikátu je index Dove Jones EuroStoxx 50 při plné participaci na trhu. [20]

Srovnání

Co se týče vývoje hodnoty indexového fondu a indexového certifikátu zobrazených v grafu na obrázku 17, jsou podobné, ale vykazují větší rozdíly než při srovnání produktů s podkladovými aktivy index CAC 40 a ATX. Graf vypovídá o podobnosti obou portfolií, je zde snadno čitelná podobná reakce kvartálního vývoje obou produktů na trhu v průběhu sledovaného období. Přes to, že mají oba produkty téměř stejné podkladové aktivum a podobný vývoj, je patrný rozdíl, který je patrně dán drobnými odlišnostmi v portfoliu indexového fondu, který mohl nakoupit v různém poměru akcie obsažené v indexu ATX.

Přesto nelze hovořit o tom, že by investor investující dne 28. 2. 2008 do fondu EMIF Austria Index Plus profitoval více, než kdyby investoval prostřednictvím ATX Open-End Zertifikat. Jelikož hodnota jednoho podílového listu je vyšší než hodnota deseti indexových certifikátů, bylo jej také dražší nakoupit.

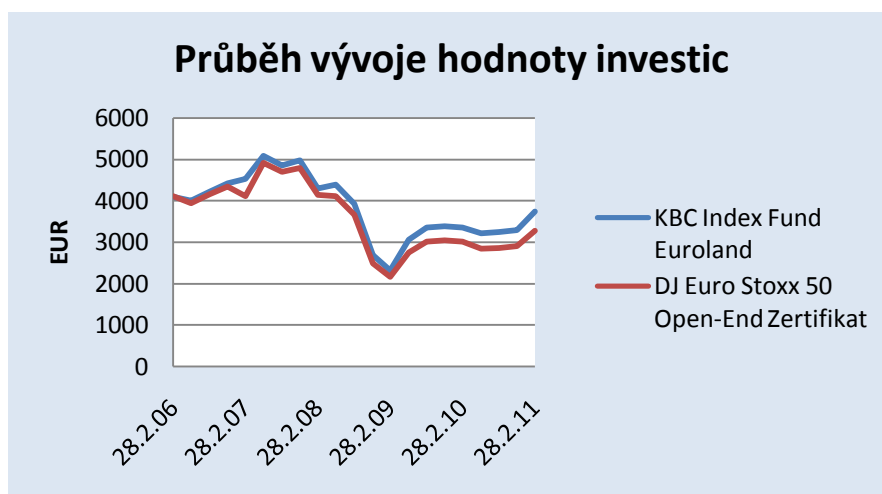
Obrázek 17: Srovnání vývoje hodnoty cenných papírů s podkladovým či benchmarkovým indexem DJ EuroStoxx 50



Zdroj: vlastní zpracování

Snadněji lze vývoj srovnat při investici 4 104 EUR do obou produktů. Při grafickém znázornění vývoje hodnot obou investic v grafu na obrázku 18 se křivky vyvíjejí podobně. Možno pozorovat menší závislost vývoje hodnoty indexového fondu na hodnotě indexu Dove Jones EuroStoxx 50 než u investičního certifikátu, který vývoj jeho hodnoty kopíruje věrohodně.

Obrázek 18: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem DJ EuroStoxx 50



Zdroj: vlastní zpracování

U obou produktů došlo k prudkému poklesu investice patrně v důsledku finanční krize. To zapříčinilo ztrátovost investice v posledních pěti letech. Tendence hodnot obou produktů byly ke konci sledovaného období rostoucí. Přesto je investice v obou případech ztrátová, ale méně znehodnocena v indexovém fondu. Ztráta v rámci fondu KBC Index Fund Euroland činí 354,18 EUR při roční úrokové míře -1,79 %. V případě DJ Euro Stoxx 50 Open-End Zertifikat činí ztráta 827,99 EUR při roční úrokové míře -4,41 %. Výrazně menší ztrátu vykazuje KBC Index Fund Euroland. Pokud do výsledku zahrneme poplatkovou politiku, ztráty se prohloubí. ČSOB v případě tohoto fondu účtuje vstupní poplatek 2 % z investované částky a poplatek za obhospodařování 0,6 % ročně. Poplatek za obhospodařování je do výnosu fondů již zakomponován, protože ČSOB při informování veřejnosti o vývoji fondu uvádí hodnotu o tento poplatek již sníženou. V případě vstupního poplatku 2 % budeme uvažovat, že byl zaplacen částkou, o kterou byla investice 4 104 EUR navýšena, aby bylo dosaženo investování původně zamýšlené částky. Skutečná ztráta tedy činí 436,18 EUR. V případě indexového certifikátu jsou realizovány poplatky nákupní a prodejní z nichž každý na Patria Direct činí 16,9 EUR. Skutečná ztráta z investice do indexových certifikátů činí 861,79 EUR.

4.4.4 Index Standard and Poor's 500

Index Standard and Poor's 500, zkráceně jen S&P 500 byl zaveden v roce 1957 a měří vývoj akcií pět seti většinou amerických společností vybraných týmem analytiků a ekonomů agentury Standard & Poor a to na základě velikosti trhu, likvidity a typu odvětví včetně dalších faktorů. Je indexem vážené tržní hodnoty, váha každé akcie v indexu je úměrná její tržní hodnotě a jedním z nejčastěji používaných měřítek vývoje celého amerického akciového trhu. Oproti indexu Dow Jones Industrial Average, který zahrnuje třicet společností má výhodu širšího záběru. Společnosti, které ovlivňují index, jsou ze sedmdesáti pěti procent americké. Patří mezi ně například American Express, Apple Inc., Coca Cola, eBay Inc., General Electric, Google Inc., Harley-Davidson, McDonald's, Moody's, NIKE Inc., Yahoo Inc. a mnoho dalších. [7]

V zastoupení tohoto indexu jako podkladového aktiva dále vystupují indexový fond KBC Index Fund United States z nabídky společnosti ČSOB a investiční certifikát S&P 500 Open-End Zertifikat emitovaným společností Commerzbank AG.

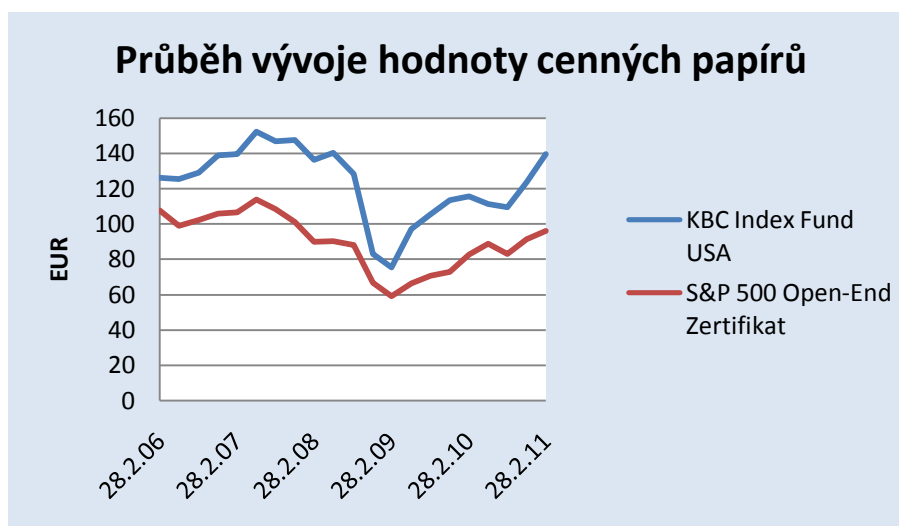
Indexový fond KBC Index Fund United States investuje do amerických akcií, zejména pak z indexu S&P 500, který slouží zároveň jako srovnávací index a fond se jej snaží kopírovat. Při výběru jednotlivých akcií do portfolia, je brána v potaz jejich váha v indexu. Fond je denominován v USD, vznikl 6. 3. 1998 a na burze jej lze identifikovat pod kódem ISIN DE0007029803. Společnost ČSOB označuje tento fond rizikem šest na stupnici od jedné do sedmi, přičemž sedmička značí největší riziko. [15], [26]

Indexový certifikát s názvem S&P 500 Open-End Zertifikat je certifikátem s otevřeným koncem čili na dobu neurčitou, jehož den emise se datuje k 18. 09. 2000. Byl vydán společností Commerzbank AG. Kotační cena je odlišná od ceny realizační, hodnota se kotuje v eurech za jeden kus certifikátu a realizační měnou jsou americké dolary. Investiční certifikát je možno identifikovat kódem ISIN DE0007029803. Podkladovým aktivem tohoto certifikátu je index Dove Standard and Poor's 500 při plné participaci na trhu. [21]

Srovnání

Pro snadnější porovnání je hodnota KBC Index Fund USA převedena na eura k příslušnému datu aktuálnímu kurzu dle ČNB. Na základě takto upravených dat lze usoudit, že je vývoj hodnot obou produktů zobrazený grafem na obrázku 19 do jisté míry podobný, vykazuje ale jisté rozdíly, které jsou hodné pozornosti. Jedná se totiž o indexový fond a indexový certifikát se stejným podkladovým aktivem. I v případě tohoto indexového fondu došlo zjevně k větším odchylkám portfolia od benchmarkového indexu, což zapříčinilo tyto rozdíly v chování vývoje za náročných podmínek předešlých let. Management fondu tedy zřejmě nakoupil akcie obsažené v podkladovém indexu v různém poměru. Na druhé straně graf vypovídá o podobnosti reakcí, lze zřetelně číst stejné vývojové tendence v rámci jednotlivých čtvrtletí, vývoj probíhal v rozdílných intenzitách, ale tendence byly stejné, buď růstové nebo poklesové. Hodnota podílového listu je v průběhu celé historie značně vyšší než hodnota investičního certifikátu, což je způsobeno rozdílným stanovením hodnot. Investiční certifikát hodnotou kopíruje podkladový index, ovšem hodnota podílového listu se odvíjí od hodnoty fondu na všechny podílové listy.

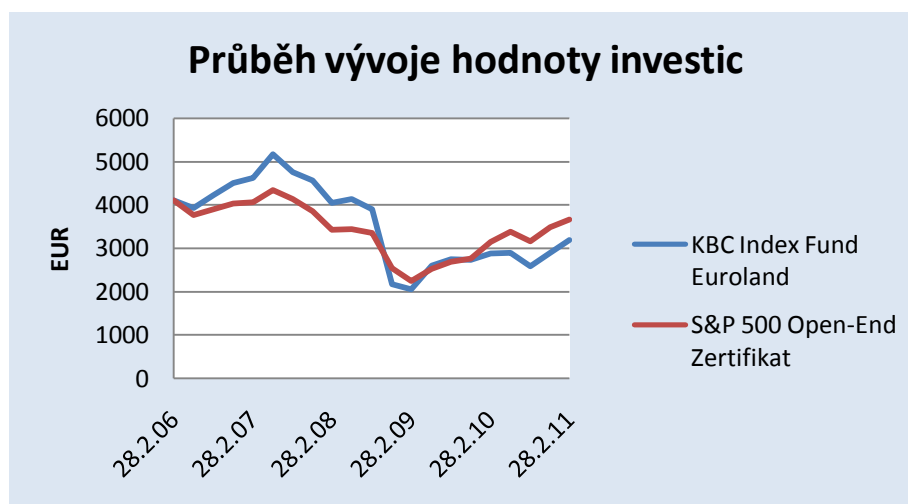
Obrázek 19: Srovnání vývoje hodnoty cenných papírů s podkladovým či benchmarkovým indexem S&P 500



Zdroj: vlastní zpracování

Pro přímé srovnání vývoje byla simulována investice 4 104 EUR do obou produktů. Při grafickém znázornění vývoje hodnot obou investic křivky v grafu na obrázku 20 probíhají rozdílně. V první polovině sledovaného období je vývoj pozitivnější pro indexový fond, v druhé polovině sledovaného období jsou růstové tendence investičního certifikátu po předchozím pádu progresivnější. U obou produktů došlo k prudkému poklesu investice, patrně v důsledku finanční krize. To zapříčinilo ztrátovost investice v posledních pěti letech. Tendence hodnot obou produktů byly ke konci sledovaného období rostoucí. K menšímu znehodnocení investice došlo v případě S&P 500 Open-End Zertifikat.

Obrázek 20: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem S&P 500



Zdroj: vlastní zpracování

Jelikož byl indexový fond dolarový, musí investor počítat s kurzovým rizikem, které v tomto případě značně ovlivnilo investici. Hodnota fondu udávaná v USD vzrostla ve sledovaném období o 10,52 %, ale kurz dolaru klesl o 6,25 CZK. Po přepočtu dle aktuálního kurzu v každém čtvrtletí, došlo k finálnímu poklesu hodnoty indexového fondu o 22,24 %. Vezmeme-li v potaz vliv vstupních poplatků, jsou ztráty indexového fondu ještě znatelnější. Pokud nebudeme vstupní poplatek odečítat z celkové částky 4104 EUR, ale zaplatíme-li jej mimo tuto hodnotu, tak aby bylo skutečně investováno 4104 EUR, musíme k finální ztrátě odečíst ještě výši tohoto poplatku. V případě indexového fondu KBC Index Fund USA vstupní poplatek činí 82 EUR, odečteme-li tento poplatek od finální

ztráty, ta se nám prohloubí na 994,6 EUR. Společnost Patria Direct účtuje poplatek 16,90 EUR a to jak při nákupu, tak při prodeji. Je tedy nutné tento poplatek započítat dvakrát. Konečná ztráta při investici do indexového certifikátu tedy činí 476,24 EUR. Investice ve výši 4104 do indexového certifikátu byla v případě indexu S&P 500 v posledních pěti letech méně ztrátová a to v důsledku kurzového rizika. Kdyby nebylo zohledněno kurzové riziko, jak lze pozorovat v grafu na obrázku 21, pak by byla investice do KBC Index Fund Euroland zisková a to ve výši 4453,74.

Obrázek 21: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem S&P 500 bez zohlednění kurzového rizika



Zdroj: vlastní zpracování

4.4.5 Index DAX

DAX neboli Deutscher Aktien Index je německý akciový index. Skládá se z 30 hlavních německých společností, jejichž akcie jsou obchodovány na Frankfurtské burze. Ceny jsou převzaty z elektronického obchodního systému Xetra, podle kterého DAX měří výkonnost třiceti největších německých společností podle objemu obchodu na burze a na základě tržní kapitalizace. Index DAX ovlivňují různou vahou společnosti jako Adidas, Allianz, BMW, Commerzbank, Deutsche Börse, Deutsche Lufthansa, Henkel, Linde, RWE, SAP, Siemens, Volkswagen Group a další. Index DAX patří mezi takzvané performance indexy, se kterými je spojena výplata dividend akcií obsažených v podkladovém indexu. [7]

V zastoupení tohoto indexu jako podkladového aktiva je dále operováno s indexovým fondem EMIF Germany Index Plus nabízeným společností ČSOB a investičním certifikátem DAX Open-End Zertifikat emitovaným společností Commerzbank.

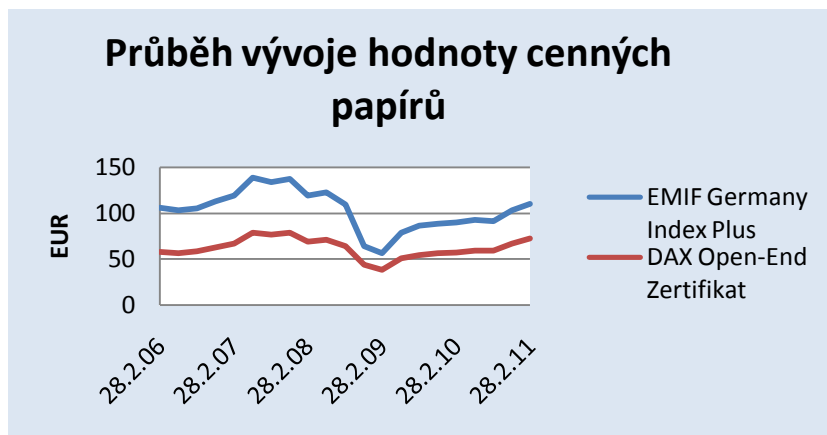
Indexový fond EMIF Germany Index Plus investuje do německých akcií s cílem zajištění vysoké výkonnosti ve snaze překonat výnosy akciového indexu DAX. Podíl jednotlivých akcií ve fondu je regulován na základě vah dané akcie v indexu DAX. Fond je denominován v eurech, vzniknul 29. 9. 1990 a na burze jej lze najít pod kódem ISIN, který je ve formátu LU0028514403. Společnost ČSOB ohodnotila tento fond rizikem šest na stupnici od jedné do sedmi, přičemž jednička značí nejnižší riziko. [14], [15], [26]

Indexový certifikát nazvaný DAX Open-End Zertifikat je investiční certifikát s otevřeným koncem, byl emitován 18. 9. 2000 společností Commerzbank na dobu neurčitou. Realizační i kotační cena jsou uváděny v eurech. Tento indexový certifikát lze dohledat pod kódem ISIN DE0007029795. Podkladovým aktivem tohoto certifikátu je index DAX při plné participaci na trhu. [30], [22]

Srovnání

Z grafu na obrázku 22 jsou čitelné podobné reakce podílového listu a investičního certifikátu v průběhu celého období. Reakce na vývoj trhu se projevují shodně poklesem či růstem ovšem různou měrou. Tento jev může být vysvětlen tím, že EMIF Germany Index Plus se snaží kopírovat index DAX a pokud možno dosáhnout vyšších výnosů než tento index. Je tedy zřejmé, že fond nekopíruje složení indexu DAX přesně, akcie nakupuje v různém poměru než je jejich váhové zastoupení v indexu. Nejvíce zřetelná je odlišná míra reakce v období od počátku roku 2008 až do počátku roku 2009, kdy došlo k značnému poklesu obou cenných papírů. Z grafu vzhledem k rozdílným počátečním hodnotám na počátku období nelze jistě vyčíst, který cenný papír byl úspěšnější. K tomuto srovnání slouží další graf.

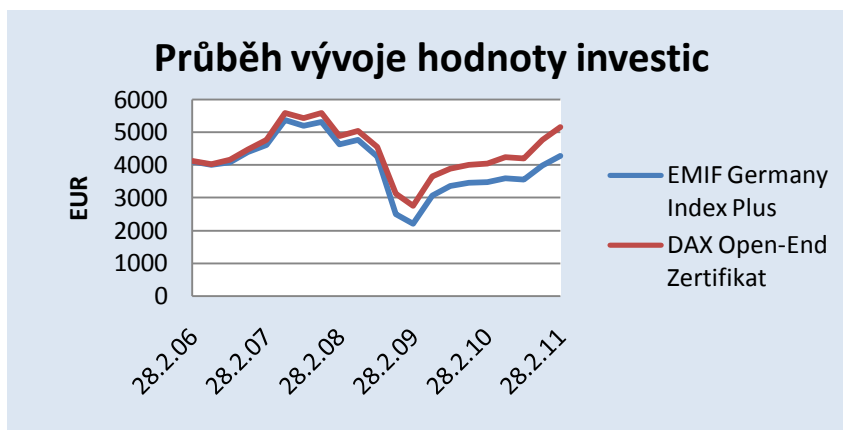
Obrázek 22: Srovnání vývoje hodnoty cenných papírů s podkladovým či benchmarkovým indexem DAX



Zdroj: vlastní zpracování

Při investici obnosu 4 104 EUR do obou produktů, hodnota je ekvivalentem 100 000 CZK, si lze v grafu na obrázku 23 povšimnout, že vývoj hodnot probíhá velmi podobně, akorát indexový fond reaguje větší měrou v případě poklesu trhu a méně při jeho růstu než tomu bylo v případě indexu DAX tím pádem i u investičního certifikátu DAX Open-End Zertifikat. Vývoj investic při investování stejné částky je tedy značně rozdílný a výsledky investic jsou odlišné.

Obrázek 23: Srovnání vývoje hodnoty investic do produktů s podkladovým či benchmarkovým indexem DAX



Zdroj: vlastní zpracování

Finanční krize způsobila dočasný prudký pokles i v případě tohoto indexového fondu a indexového certifikátu, ale na rozdíl od předchozích srovnání v rámci indexů ATX, CAC 40, DJ EuroStoxx 50 a S&P 500 je tato investice v období předchozích pěti let jako jediná zisková. Lepšího zhodnocení částky 4104 EUR bylo v průběhu předchozích pěti let dosaženo prostřednictvím indexových certifikátů DAX Open-End Zertifikat. Vývoj investice v průběhu sledovaného období kolísal, nejnižší hodnoty dosáhla investice ve fondu EMIF Germany Index Plus, když klesla 27. 2. 2009 na hodnotu 2203 EUR. Od tohoto okamžiku fond vykazoval růstové tendence, ovšem méně progresivně než investiční certifikát DAX Open-End Zertifikat, který ke konci období vykázal hodnotu 5146,63 EUR, čili zisk 1 042,63 EUR s roční úrokovou mírou 4,63 %. Indexový fond vykázal zisk 177,29 EUR. Vezmeme-li v potaz vliv vstupních poplatků, konečný zisk indexového fondu činí 74,69 EUR a u investičního certifikátu po odečtení poplatku za realizaci příkazu 1008,83 EUR. I v tomto případě je poplatková politika investičních certifikátů výhodnější a celkově lze konstatovat, že byla investice ve výši 4104 do investičního certifikátu v případě indexu DAX v posledních pěti letech výnosnější. V globálním měřítku lze konstatovat, že zhodnocení vložené částky je nadprůměrné.

4.4.6 Shrnutí

Při porovnání investic ve stejné výši do indexového fondu a indexového certifikátu paralelně a se stejným podkladovým aktivem je bilance následná. Ve dvou případech byla investice výhodnější v případě fondu a to u indexu CAC 40 a Dove Jones EuroStoxx 50. Ve třech případech bylo dosaženo vyššího zisku nebo nižší ztráty u indexových certifikátů s podkladovými indexy ATX, DAX a S&P 500. Nutno dodat, že investiční certifikát ATX Open-End Zertifikat měl horší vývoj hodnoty než podílový list fondu s benchmarkovým indexem ATX, ovšem tento rozdíl byl drobný a proto ve výsledku zavázila výhodnější poplatková politika spojená s investičním certifikátem. Také v případě produktů spojených s indexem S&P 500 měl fond KBC Index Fund USA výhodnější kurz v domácí měně USD a to značně, jelikož tento fond vykazoval ke konci období zisk na rozdíl od investičního certifikátu. Ovšem po přepočtu na eura se výsledek vzhledem k prudkému poklesu kurzu dolaru změnil. Zavázilo kurzové riziko, které výsledek srovnání zcela obrátilo.

Otázka poplatkové politiky je jednoznačnější, v případě investice do investičních certifikátů u společnosti Patria Direct je levnější, jelikož se započítává pouze poplatek za provedení příkazu, kterým je nákup a prodej v jednotné výši 16,90 EUR. U všech fondů společnosti ČSOB se investor setká se vstupním poplatkem ve výši 2 % u fondů KBC Index Fund United States a KBC Index Fund Euroland. U zbylých třech fondů je to 2,5 %. Dále poplatek za obhospodařování se pohybuje mezi 0,6 % až 1,15 %. Poplatková politika indexových fondů je ve všech zkoumaných případech méně výhodná.

4.4.7 Doporučení

Na základě práce lze doporučit zkušeným investorům, aby doplnili své portfolio o investiční certifikáty, jelikož mohou lehce dosáhnout široké diverzifikace prostřednictvím jednoho cenného papíru. Zároveň se také mohou prostřednictvím investičních certifikátů nadproporcionálně podílet na výnosech trhů. Konzervativnější investoři mohou zase zvolit částečně či plně garantované certifikáty, které mohou být zároveň ideálním řešením i pro méně zkušené investory. Z výsledků srovnání plyne upozornění, které patří především méně zkušeným investorům, pro které jsou snadným řešením podílové fondy, jelikož pro ně představují pohodlnou formu diverzifikace portfolia a svěřením investice do rukou odborníků. Protože ne vždy tyto fondy dosahují lepšího zhodnocení než samotný trh. Očekávání vyššího zhodnocení na základě vyšších poplatků není na místě, proto je i v případě podílových fondů třeba volit pečlivě a to na základě veškerých dostupných informací a individuálních potřeb investora.

Skrze investiční certifikáty se investorům otevírá nová dimenze tvorby portfolia a vzhledem k jejich různorodosti jsou využitelné investory, kteří se chtějí zapojit více než pasivně na správě svých investic. Podílové fondy lze investorovi navrhnout jako pohodlnou formu investování v případě že nechce nebo nemůže své investice spravovat sám.

ZÁVĚR

Cílem této práce je srovnání výnosnosti podílových fondů s investičními certifikáty se stejným podkladovým aktivem na základě výnosnosti vyvozené z historie pětiletého časového úseku. Pro účely srovnání bylo vybráno jako podkladové aktivum pět indexů, které zastupují různé geografické oblasti. Index ATX spojený s Rakouskem, který slouží jako podkladové aktivum investičního certifikátu ATX Open-End Zertifikat a jako benchmarkový index fondu EMIF Austria Index Plus, index CAC 40 zastupující Francii a obsažený v produktech CAC 40 Open-End Zertifikat a EMIF France Index Plus, index DAX tvořený hlavními německými společnostmi zastoupený produkty DAX Open-End Zertifikat a EMIF Germany Index Plus, index DJ EuroStoxx 50 zastupující kontinentální členské státy EU, na něž jsou vázány produkty DJ Euro Stoxx 50 Open-End Zertifikat a KBC Index Fund Euroland, a také index S&P 500 pocházející z USA zastoupený produkty S&P 500 Open-End Zertifikat a KBC Index Fund USA. Průzkum vývoje hodnot těchto finančních produktů v posledních pěti letech prokázal, že ve třech z pěti srovnání byla z hlediska výnosu výhodnější investice do investičních certifikátů a ve zbylých dvou byla hodnota ke konci sledovaného období vyšší v případě podílových fondů. Podrobnější pohled na jednotlivá srovnání odkryje fakt, že v jednom případě byl investiční certifikát výhodnější až po zohlednění kurzového rizika, jelikož kurz amerického dolaru v průběhu posledních pěti let výrazně poklesl. V druhém případě dosáhl investiční certifikát vyššího výnosu až po zohlednění poplatkové politiky, vývoj hodnoty podílového listu fondu byl před zohledněním nákladů na dosažení investice lepší. Ve všech případech byly poplatky spojené s investičními certifikáty mnohem nižší než v případě podílových fondů, které přes to ve většině případů investorům nepřinesly efektivnější zhodnocení investice. V tomto bodě byla prokázána shoda s tvrzením Ing. Martina Sobotky, Ph.D., ovšem jeho tvrzení o vyšší výnosnosti investičních certifikátů potvrzeno nebylo, jelikož srovnání neprokázalo jednoznačně vyšší výnosnost investičních certifikátů. Výsledky práce poukazují na nutnost zvážení investice investorem a následnou pečlivou volbu investičního instrumentu, jelikož i na základě odborných poznatků nelze označit jeden z finančních instrumentů za výnosnější, alespoň ne za všech okolností. Především je nutné, aby investor zvážil, zda je ochoten podstoupit navíc kurzové riziko, které v případě fondu KBC Index Fund USA obrátilo zisk ve ztrátu.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

KNIHY, PUBLIKACE A ČLÁNKY

- [1] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Vyd. 1. Praha : Ekopress, s.r.o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [2] PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. Vyd. 2. Praha : Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.
- [3] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. Ostrava: KEY Publishing, 2008. 548 s. ISBN: 978-80-87071-87- 8.
- [4] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Vyd. 1. Praha : Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [5] SVOBODA, M. *Jak investovat aneb anatomie burzovních lží*. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2004. 188 s. ISBN 80-251-0142-8
- [6] SVOBODA, M. *Jak ovládnout finanční trhy*. Vyd. 1. Brno : CP Books, 2005. 124 s. ISBN 80-251-0763-9.
- [7] SVOBODA, M. *Asset Guide*. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2006. 372 s. ISBN 80-251-1284-5.
- [8] ULRICH, M. *Investiční bankovníctví*. Vyd. 1. Praha : CREDIT Praha, 2004. 179 s. ISBN 80-213-1135-5.
- [9] VINŠ, P; LIŠKA, V. *Rating*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 109 s. ISBN 80-7179-807-X.
- [10] ŽEHROVÁ, J. *Finance*. Vyd. 4. Praha : ČZU Provozně ekonomická fakulta, 2007. 205 s. ISBN 978-80-213-1692-8.

ELEKTRONICKÉ PUBLIKACE

- [11] ČERNÍČEK, Tomáš. *NOVÉ MODERNÍ STRUKTUROVANÉ PRODUKTY A JEJICH VYUŽITÍ* [online]. Brno : Is.muni.cz, 2009. 80 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/th/137601/esf_m/>.
- [12] Deutsche Bank AG. *The perfect investment for every market expectation*. [online]. Vyd. 1. Frankfurt am Main, 2006. Dostupné z WWW: <<http://www.de.x-markets.db.com/pdf/EN/brochure/brochureWP1.pdf>>. D-60262
- [13] SVOBODA, Martin; ROZUMEK, David. *Investiční certifikáty* [online]. Vyd. 1. Brno : Komise pro cenné papíry ve spolupráci s ZertifikateJournal, 2005 [cit. 2011-02-11]. Dostupné z WWW: <<https://www.patria-direct.cz/Dokumenty/Certifikaty.pdf>>. ISBN 80-239-5317-6.

ELEKTRONICKÉ INFORMAČNÍ BROŽURY

[14] ČSOB EMIF Germany Index Plus. In *Zjednodušený prospekt duben 2010* [online]. Vyd. 1. Praha : ČSOB, 2010 [cit. 2011-03-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/LU/LU0028514403-ZP.pdf>>.

[15] Europartners Multi Investment Fund. In *Europartners Multi Investment Fund* [online]. Vyd. 1. Praha : ČSOB, 2010 [cit. 2011-03-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/EMIF-PROSPEKT.pdf>>. 69.

ZÁKONY

[16] Česko. Zákon o cenných papírech č. 591/1992 Sb. In *Sbírka zákonů, Česká republika*. 1992, č. 591. Dostupný také z WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>>. ISSN 1211-1244.

[17] Česko. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. In *Sbírka zákonů, Česká republika*. 2004, 189. Dostupný také z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/kolektivni_investovani/>. ISSN 1211-1244.

INTERNETOVÉ STRÁNKY

[18] *Börse Stuttgart* [online]. 2011 [cit. 2011-03-08]. Dostupné z WWW: <<https://www.boerse-stuttgart.de/en/>>.

[19] *Börse Stuttgart* [online]. 2011 [cit. 2011-03-10]. COMMERZBANK AG CAC 40 INDEXZT.(2006/UNLIM.). Dostupné z WWW: <<https://www.boerse-stuttgart.de/rd/en/anlagezertifikate/factsheet?sSymbol=DE0007036808.EWX><=en>.

[20] *Börse Stuttgart* [online]. 2011 [cit. 2011-03-11]. COMMERZBANK AG E.STOXX INDEXZER.(2010/UNLIM.). Dostupné z WWW: <<https://www.boerse-stuttgart.de/rd/en/anlagezertifikate/factsheet?sSymbol=DE0007029787.EWX><=en>.

[21] *Börse Stuttgart* [online]. 2011 [cit. 2011-03-10]. COMMERZBANK AG S&P 500 INDEXZER.(2010/UNLIM.). Dostupné z WWW: <<https://www.boerse-stuttgart.de/rd/en/anlagezertifikate/factsheet?sSymbol=DE0007029803.EWX><=en>.

[22] *Börse Stuttgart* [online]. 2011 [cit. 2011-03-15]. COMMERZBANK AG DAX INDEXZERT.(2010/UNLIM.). Dostupné z WWW: <<https://www.boerse-stuttgart.de/rd/en/anlagezertifikate/factsheet?sSymbol=DE0007029795.EWX><=en>.

[23] *Börse Stuttgart* [online]. 2011 [cit. 2011-03-16]. Raiffeisen Centrobank AG Aust.Traded Ind.Zt.02(05/Und.). Dostupné z WWW: <<https://www.boerse-stuttgart.de/rd/en/anlagezertifikate/factsheet?sSymbol=AT0000340161.EWX><=en>.

[24] *Cenné papíry* [online]. 2009 [cit. 2011-03-04]. Podílové listy. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/podilove-listy/>>.

[25] ČNB [online]. 2003-2010 [cit. 2011-02-02]. *Často kadené dotazy*. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/faq/penezni_trh.html>.

Jednotlivé fondy od ČSOB přesunuty pod jednotnou adresu!!!

[26] ČSOB [online]. 2010 [cit. 2011-02-25]. Akciové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Akciove-fondy/Stranky/default.aspx>>.

[27] *Fincentrum* [online]. 2011 [cit. 2011-03-16]. Finance, kterým rozumíte. Dostupné z WWW: <http://finance.idnes.cz/_slovník.asp?keyword=fond>.

[28] *Icertifikaty.eu* [online]. 2011 [cit. 2011-02-28]. Investiční certifikáty. Dostupné z WWW: <<http://icertifikaty.eu/investicni-certifikaty/investicni-certifikaty/>>.

[29] *Ihned.cz* [online]. 2004-12-08 [cit. 2011-03-25]. Indexové certifikáty versus ETF (indexové fondy). Dostupné z WWW: <<http://finweb.ihned.cz/c1-15324890-indexove-certifikaty-versus-etf-indexove-fondy>>.

[30] *Patria Direct* [online]. 2011 [cit. 2011-03-01]. Dostupné z WWW: <<https://www.patria-direct.cz/>>.

[31] *Peníze.cz* [online]. 2000-2011 [cit. 2011-02-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/>>.

[32] *Sagit* [online]. 1996-2011 [cit. 2011-03-10]. *Podílový list*. Dostupné z WWW: <http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_201b.htm>.

[33] *Středoevropské stránky pro finance a management* [online]. 2005-2009 [cit. 2011-03-25]. Investiční certifikáty. Dostupné z WWW: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=108>>.

[34] *Středoevropské stránky pro finance a management* [online]. 2005-2009 [cit. 2011-02-24]. Knock-out certifikáty. Dostupné z WWW: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=109>>.

PŘÍLOHY

Příloha č. 1

Hodnota a výnos jednoho podílového listu indexových fondů

Datum	EMIF Austria Index Plus		EMIF France Index Plus		EMIF Germany Index Plus		KBC Index Fund Euroland		KBC Index Fund USA	
	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos
28.2.11	326,31	-27,88	341,77	-13,62	110,54	4,32	505,53	-8,63	114,18	-22,24
30.11.10	297,06	-34,34	301,29	-23,85	102,97	-2,82	444,26	-19,7	103,74	-29,34
31.8.10	274,73	-39,28	290,02	-26,7	91,76	-13,4	437,96	-20,84	92,32	-37,12
31.5.10	276,11	-38,97	291,51	-26,32	92,71	-12,5	435,1	-21,36	103,49	-29,51
1.3.10	277,75	-38,61	307,95	-22,17	89,92	-15,14	453,17	-18,09	103,17	-29,73
30.11.09	279,69	-38,18	300,19	-24,13	88,94	-16,06	457,1	-17,38	97,95	-33,29
31.8.09	285,96	-36,79	299,21	-24,38	86,84	-18,04	452,35	-18,24	98,23	-33,10
2.6.09	244,89	-45,87	276,56	-30,1	79,09	-25,36	412,7	-25,41	92,87	-36,75
27.2.09	163,8	-63,8	216,79	-45,21	56,89	-46,31	313,85	-43,27	73,49	-49,95
1.12.08	189,38	-58,14	248,44	-37,21	64,22	-39,39	363,39	-34,32	77,79	-47,02
1.9.08	396,45	-12,37	364,03	-7,99	109,74	3,57	529,58	-4,28	139,79	-4,79
30.5.08	487,43	7,74	409,08	3,39	123,02	16,1	592,61	7,11	147,88	0,72
28.2.08	429,46	-5,08	390,77	-1,24	119,39	12,67	579,37	4,72	144,69	-1,46
30.11.07	495,52	9,52	458,68	15,93	137,24	29,52	671,28	21,33	163,23	11,17
31.8.07	509,96	12,72	458,45	15,87	133,99	26,45	654,73	18,34	170,26	15,96
31.5.07	542,41	19,89	494,54	24,99	138,64	30,84	685,72	23,94	184,96	25,97
28.2.07	480	6,09	440,69	11,38	118,92	12,23	611,42	10,51	165,27	12,56
30.11.06	455,68	0,72	426,81	7,87	113,2	6,83	596,78	7,86	161,15	9,76
31.8.06	418,79	-7,44	413,91	4,61	105,34	-0,59	569,12	2,86	151,06	2,88
31.5.06	419,83	-7,21	395,32	-0,09	103,1	-2,7	540,56	-2,3	140,56	-4,27
28.2.06	452,43	0	395,66	0	105,96	0	553,28	0	146,83	0,00

Zdroj: [18], [26]

Příloha č. 2

Hodnota a výnos deseti investičních certifikátů

Datum	ATX Open-End Zertifikat		CAC 40 Open-End Zertifikat		DAX Open-End Zertifikat		DJ Euro Stoxx 50 Open-End Zertifikat		S&P 500 Open-End Zertifikat	
	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos
28.2.11	290,00	-28,75	410,20	-17,91	72,71	25,41	300,70	-20,18	96,00	-10,78
30.11.10	260,80	-35,92	362,90	-27,38	67,23	15,95	266,50	-29,25	91,30	-15,15
31.8.10	240,10	-41,01	348,50	-30,26	59,15	2,02	262,20	-30,40	83,00	-22,86
31.5.10	242,10	-40,52	351,30	-29,70	59,68	2,93	261,30	-30,63	88,70	-17,57
1.3.10	245,70	-39,63	376,40	-24,67	57,12	-1,48	277,00	-26,47	82,40	-23,42
30.11.09	246,30	-39,48	369,00	-26,16	56,42	-2,69	280,30	-25,59	72,60	-32,53
31.8.09	250,60	-38,43	366,40	-26,68	54,72	-5,62	277,50	-26,33	70,70	-34,29
2.6.09	216,50	-46,81	337,90	-32,38	51,49	-11,19	253,40	-32,73	66,20	-38,48
27.2.09	146,20	-64,08	272,90	-45,39	38,76	-33,15	199,30	-47,09	58,90	-45,26
1.12.08	171,30	-57,91	309,20	-38,12	43,95	-24,20	229,10	-39,18	66,60	-38,10
1.9.08	357,60	-12,14	446,70	-10,61	64,17	10,68	335,80	-10,86	88,10	-18,12
30.5.08	438,60	7,76	501,30	0,32	70,96	22,39	377,40	0,19	90,30	-16,08
28.2.08	390,80	-3,98	488,80	-2,18	68,87	18,78	379,40	0,72	90,00	-16,36
30.11.07	447,10	9,85	567,60	13,59	78,83	35,96	439,60	16,70	101,20	-5,95
31.8.07	458,10	12,56	568,30	13,73	76,74	32,36	430,50	14,28	108,40	0,74
31.5.07	488,70	20,07	611,30	22,33	78,78	35,87	450,60	19,62	113,90	5,86
28.2.07	434,00	6,63	549,20	9,91	67,12	15,76	376,70	0,00	106,50	-1,02
30.11.06	409,40	0,59	533,70	6,80	63,19	8,99	399,00	5,92	105,80	-1,67
31.8.06	373,70	-8,18	517,00	3,46	58,64	1,14	381,20	1,19	102,10	-5,11
31.5.06	376,80	-7,42	492,90	-1,36	56,65	-2,29	361,90	-3,93	98,80	-8,18
28.2.06	407	0	499,7	0	57,98	0	376,7	0	107,6	0

Zdroj: [18], [26]

Příloha č. 3

Vývoj hodnoty a výnosu investice 4 104 EUR do indexových fondů

Datum	EMIF Austria Index Plus		EMIF France Index Plus		EMIF Germany Index Plus		KBC Index Fund Euroland		KBC Index Fund USA	
	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos
28.2.11	2 959,80	-27,88	3 545,04	-13,62	4 281,29	4,32	3 749,82	-8,63	3 191,41	-22,24
30.11.10	2 694,69	-34,34	3 125,20	-23,85	3 988,27	-2,82	3 295,51	-19,70	2 899,71	-29,34
31.8.10	2 491,95	-39,28	3 008,23	-26,70	3 554,06	-13,40	3 248,73	-20,84	2 580,48	-37,12
31.5.10	2 504,67	-38,97	3 023,83	-26,32	3 591,00	-12,50	3 227,39	-21,36	2 892,74	-29,51
1.3.10	2 519,45	-38,61	3 194,14	-22,17	3 482,65	-15,14	3 361,59	-18,09	2 883,78	-29,73
30.11.09	2 537,09	-38,18	3 113,70	-24,13	3 444,90	-16,06	3 390,72	-17,38	2 737,69	-33,29
31.8.09	2 594,14	-36,79	3 103,44	-24,38	3 363,64	-18,04	3 355,43	-18,24	2 745,73	-33,10
2.6.09	2 221,50	-45,87	2 868,70	-30,10	3 063,23	-25,36	3 061,17	-25,41	2 595,72	-36,75
27.2.09	1 485,65	-63,80	2 248,58	-45,21	2 203,44	-46,31	2 328,20	-43,27	2 054,22	-49,95
1.12.08	1 717,93	-58,14	2 576,90	-37,21	2 487,43	-39,39	2 695,51	-34,32	2 174,22	-47,02
1.9.08	3 596,34	-12,37	3 776,09	-7,99	4 250,51	3,57	3 928,35	-4,28	3 907,37	-4,79
30.5.08	4 421,65	7,74	4 243,13	3,39	4 764,74	16,10	4 395,79	7,11	4 133,46	0,72
28.2.08	3 895,52	-5,08	4 053,11	-1,24	4 623,98	12,67	4 297,71	4,72	4 044,27	-1,46
30.11.07	4 494,70	9,52	4 757,77	15,93	5 315,50	29,52	4 979,38	21,33	4 562,42	11,17
31.8.07	4 626,03	12,72	4 755,30	15,87	5 189,51	26,45	4 856,67	18,34	4 758,91	15,96
31.5.07	4 920,29	19,89	5 129,59	24,99	5 369,67	30,84	5 086,50	23,94	5 169,95	25,97
28.2.07	4 353,93	6,09	4 571,04	11,38	4 605,92	12,23	4 535,33	10,51	4 619,52	12,56
30.11.06	4 133,55	0,72	4 426,98	7,87	4 384,30	6,83	4 426,57	7,86	4 504,40	9,76
31.8.06	3 798,66	-7,44	4 293,19	4,61	4 079,79	-0,59	4 221,37	2,86	4 222,30	2,88
31.5.06	3 808,10	-7,21	4 100,31	-0,09	3 993,19	-2,70	4 009,61	-2,30	3 928,75	-4,27
28.2.06	4 104,00	0	4 104,00	0	4 104,00	0	4 104,00	0	4 104,00	0

Zdroj: [18], [26]

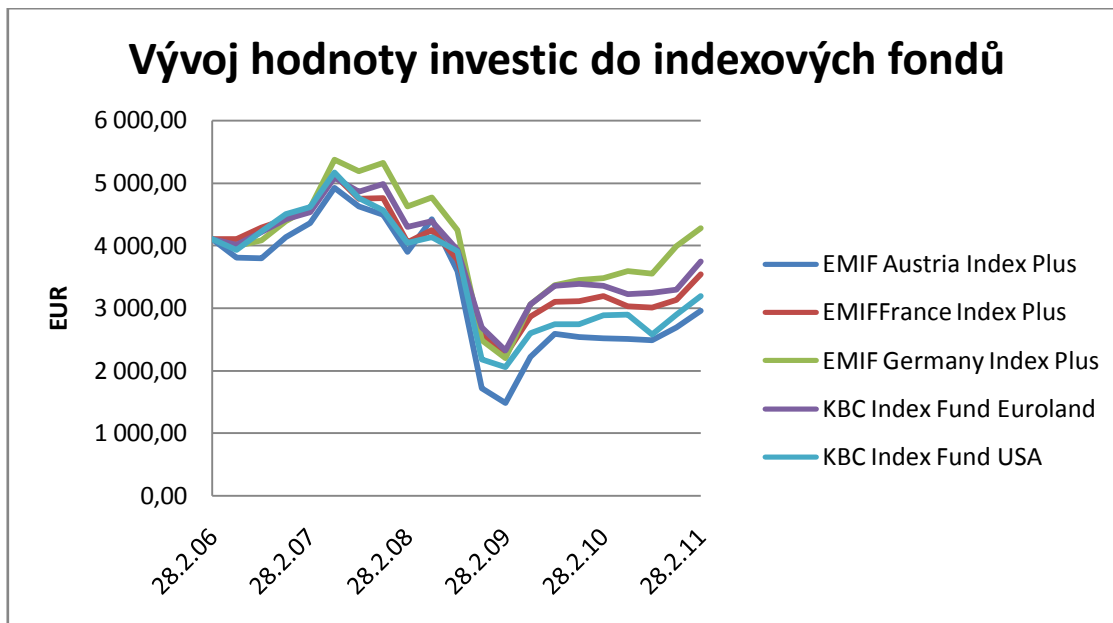
Příloha č. 4

Vývoj hodnoty a výnosu investice 4 104 EUR do indexových certifikátů

Datum	ATX Open-End Zertifikat		CAC 40 Open-End Zertifikat		DAX Open-End Zertifikat		DJ Euro Stoxx 50 Open-End Zertifikat		S&P 500 Open-End Zertifikat	
	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos	hodnota	výnos
28.2.11	2 924,23	-28,75	3 368,94	-17,91	5 146,63	25,41	3 276,01	-20,18	3 661,56	-10,78
30.11.10	2 629,79	-35,92	2 980,47	-27,38	4 758,74	15,95	2 903,41	-29,25	3 482,30	-15,15
31.8.10	2 421,06	-41,01	2 862,21	-30,26	4 186,82	2,02	2 856,57	-30,40	3 165,72	-22,86
31.5.10	2 441,22	-40,52	2 885,20	-29,70	4 224,33	2,93	2 846,76	-30,63	3 383,13	-17,57
1.3.10	2 477,53	-39,63	3 091,35	-24,67	4 043,13	-1,48	3 017,81	-26,47	3 142,84	-23,42
30.11.09	2 483,58	-39,48	3 030,57	-26,16	3 993,58	-2,69	3 053,76	-25,59	2 769,06	-32,53
31.8.09	2 526,93	-38,43	3 009,22	-26,68	3 873,25	-5,62	3 023,25	-26,33	2 696,59	-34,29
2.6.09	2 183,09	-46,81	2 775,15	-32,38	3 644,62	-11,19	2 760,69	-32,73	2 524,95	-38,48
27.2.09	1 474,21	-64,08	2 241,31	-45,39	2 743,55	-33,15	2 171,30	-47,09	2 246,52	-45,26
1.12.08	1 727,31	-57,91	2 539,44	-38,12	3 110,91	-24,20	2 495,96	-39,18	2 540,21	-38,10
1.9.08	3 605,87	-12,14	3 668,71	-10,61	4 542,15	10,68	3 658,41	-10,86	3 360,25	-18,12
30.5.08	4 422,64	7,76	4 117,14	0,32	5 022,76	22,39	4 111,63	0,19	3 444,16	-16,08
28.2.08	3 940,65	-3,98	4 014,48	-2,18	4 874,83	18,78	4 133,42	0,72	3 432,71	-16,36
30.11.07	4 508,35	9,85	4 661,66	13,59	5 579,83	35,96	4 789,27	16,70	3 859,90	-5,95
31.8.07	4 619,27	12,56	4 667,41	13,73	5 431,89	32,36	4 690,13	14,28	4 134,51	0,74
31.5.07	4 927,83	20,07	5 020,56	22,33	5 576,29	35,87	4 909,11	19,62	4 344,29	5,86
28.2.07	4 376,26	6,63	4 510,54	9,91	4 750,96	15,76	4 104,00	0,00	4 062,04	-1,02
30.11.06	4 128,20	0,59	4 383,24	6,80	4 472,78	8,99	4 346,95	5,92	4 035,35	-1,67
31.8.06	3 768,22	-8,18	4 246,08	3,46	4 150,72	1,14	4 153,03	1,19	3 894,22	-5,11
31.5.06	3 799,48	-7,42	4 048,15	-1,36	4 009,86	-2,29	3 942,76	-3,93	3 768,36	-8,18
28.2.06	4 104,00	0	4 104,00	0	4 104,00	0	4 104,00	0	4 104,00	0

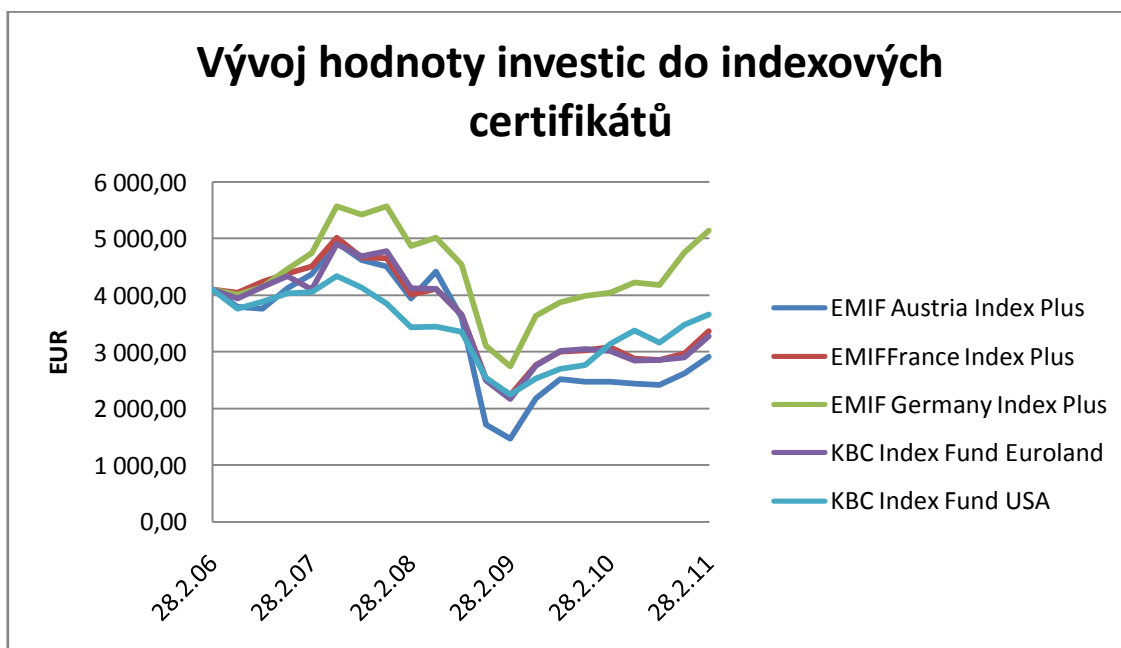
Zdroj: [18], [26]

Příloha č. 5



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 6



Zdroj: vlastní zpracování