

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích  
Pedagogická fakulta

# **INVESTOVÁNÍ NA DLUHOPISOVÉM TRHU V RÁMCI ČESKÉ REPUBLIKY**

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Lucie CHMELÍKOVÁ

Vedoucí práce RNDr. Vladimíra Petrášková, Ph. D.

České Budějovice, duben 2008

### **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala.

V Českých Budějovicích 04.2008

.....  
Lucie Chmelíková

## **Poděkování**

Velmi ráda bych poděkovala RNDr. Vladimíře Petráškové, Ph. D., vedoucí práce, za její ochotu a vstřícnost při konzultacích a její odborné rady, které mi velmi pomohly.

## **ANOTACE**

Tématem bakalářské práce je Investování na dluhopisovém trhu v rámci České republiky. Práce obsahuje základní charakteristiku dluhopisu. Dále se zabývá finančními trhy a možnostmi investování na těchto trzích. Zaměřuje se nejen na investice do klasických dluhopisů, ale i na investice do dluhopisových podílových fondů. Jsou zde uvedeny různé metody pro porovnání jednotlivých investic.

## **Annotation**

Subject of the bachelor task is an Investment on an obligation market within Czech Republic. This task includes general characteristic of the obligation. It also deals with financial markets and options of investment on these markets. It is focused not only on investment in the obligations, but also on investment in obligation shares funds. In the task are mentioned various methods for supporting individual investments.



4 POROVNÁVÁNÍ JEDNOTLIVÝCH INVESTIC	51
4.1 Měření výnosu z dluhopisu	51
4.2 Durace	55
4.3 Faktory ovlivňující vnitřní hodnotu dluhopisu	58
4.4 Posouzení finanční situace emitenta	61
4.5 Shrnutí	62
5 ZÁVĚR	64
Literatura	65

# 1 ÚVOD

Jednou z priorit dnešní doby jsou peníze. Jak přijít k penězům aniž bychom museli pracovat? Jednou z možností je investování. V dnešní době můžeme investovat do cenných papírů, finančních derivátů či nemovitostí. Jedná se o širokou škálu možností. Jen do cenných papírů patří např. akcie, dluhopisy, směnky. Akcie jsou v podvědomí veřejnosti dosti rozšířené. Pořád o nich někde slyšíme. Ale co dluhopisy. Ty už v podvědomí tolik nejsou. Lidé, kteří se nezabývají investováním nebo se nepohybují ve finančním sektoru, pojem dluhopisy neznají. Cílem této bakalářské práce je seznámení se s dluhopisy a hlavně zmapování českého dluhopisového trhu. Pro osobu, která se o dluhopisy bude zajímat, nebo si jen bude chtít rozšířit znalosti, bude tato práce přínosná. Nejen, že se doví jak se dluhopisy třídí, ale také se doví o náležitostech dluhopisu a pojmech spojenými s dluhopisy. Teorie je důležitá, ale také je zapotřebí vědět, zda s dluhopisy můžeme obchodovat v České republice. Pokud ano, tak vyvstává řada otázek, např. kde je možnost dluhopisy koupit, jaké dluhopisy v České republice seženeme, zda si můžeme dovolit z finanční stránky do nich investovat, atd.

V této práci se pokusíme tyto otázky zodpovědět.

## 2 OBECNÁ CHARAKTERISTIKA DLUHOPISU

### 2.1 Co je to dluhopis?

Dluhopis je cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek emitenta (dlužníka) vůči oprávněnému majiteli (věřiteli) dluhopisu. Jedná se zpravidla o dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost je pevně stanovena. Majitel dluhopisu má právo na splácení dlužné částky ve jmenovité (nominální) hodnotě a na vyplácení výnosů (kuponová platba) z dluhopisu k určitému datu. Emitent dluhopisu je naopak povinen splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu a příslušný úrok. Jmenovitá hodnota je splácena buď jednorázově ke stanovenému datu nebo splátkami v několika termínech.

Investice do dluhopisů mají v porovnání s akciemi tu výhodu, že u dluhopisů dochází v průměru k menším výkyvům tržních cen, takže méně kolísají i jejich výnosy a tudíž jsou jako investiční aktivum méně rizikové. Další výhodou dluhopisů jsou také pravidelné platby předem známých (v případě dluhopisů s pevným kupónem) nebo předem odhadnutelných (v případě dluhopisů s pohyblivým kupónem) kupónových plateb. Nevýhodou investic do dluhopisů jsou obvykle vyšší minimální investice, neboť jmenovité hodnoty dluhopisů se pohybují v řádech deseti-, častěji však statisíců korun.[5]

Podle českého práva může být emitentem dluhopisu právnická osoba, od jejíhož vzniku uplynuly nejméně 2 roky a která má schválené a auditované alespoň 2 po sobě jdoucí účetní uzávěrky. Emitentem může též být fyzická osoba, která je bankou s místem podnikání na území státu Evropské unie nebo jiného státu tvořícího Evropský hospodářský prostor. Emitent může vydat dluhopis, pokud Česká národní banka schválí jeho emisní podmínky, které vymezuje §7 zákona č.190/2004 Sb., o dluhopisech.



Součástí žádosti o schválení emisních podmínek jsou emisní podmínky, smlouva o zajištění, je-li splatnost závazku vyplývající z dluhopisu zajištěna třetí osobou, písemné prohlášení pověřené osoby o tom, že se zavázala emitentovi zabezpečit vydání dluhopisů, nezabezpečuje-li vydání dluhopisu sám emitent, jde-li o komunální dluhopis, souhlas Ministerstva financí a jde-li o hypoteční zástavní list, předpoklad stavu jeho krytí pohledávkami z hypotečních úvěrů po dobu splatnosti emise. [4]

## 2.2 Seznam pojmů

**Tržní cena** – cena stanovená nabídkou a poptávkou na trhu;

**Jmenovitá (nominální) hodnota** – hodnota, kterou obdrží investor v době splatnosti;

**Emisní kurz** – je cena, za níž je dluhopis při jeho vydání emitentem (při emisi) prodáván investorům; [5]

**Úrok (kupón)** – vyplácí se jednou do roka, pololetně, ale i čtvrtletně; [5]

**Kupónová (úroková) sazba** – je procentní vyjádření vypláceného kupónu ve vztahu ke jmenovité hodnotě dluhopisu; [5]

**Vnitřní hodnota dluhopisu (teoretická cena)** – je současná hodnota budoucích příjmů pro majitele tohoto instrumentu, což můžeme vyjádřit matematicky následujícím způsobem: [9]

$$V_0 = \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \frac{C_3}{(1+r)^4} + \dots + \frac{C_n F_n}{(1+r)^n}$$

kde  $V_0$  je vnitřní hodnota dluhopisu

$C_{1,2,\dots,n}$  jsou roční úrokové platby

$n$  je počet let do doby splatnosti

$F_n$  je umořovací hodnota dluhopisu

$r$  je tržní úroková sazba

**Doba do splatnosti** – jedná se o váženou dobu návratnosti vložené investice, kde jako váhy slouží jednotlivé platby plynoucí z držby dluhopisu při zohlednění jejich časové hodnoty; souvisí s tím i citlivost na pohyb úrokových sazeb; měříme ji nejčastěji veličinou zvanou modifikovaná durace; Dalším parametrem ovlivňujícím cenu je důvěryhodnost emitenta dluhopisů, o které je podrobněji uvedeno v odstavci Posouzení finanční situace emitenta. [6]

**Výnosové období** – počáteční den je datum výplaty posledního kuponu, eventuelně datum emise dluhopisu; konečným datem potom je datum vypořádání obchodu, nikoliv jeho sjednání; [7]

**Alikvotní úrokový výnos** – jedná se o v procentech vyjádřenou část kupónového výnosu odpovídající době od výplaty posledního kupónu do dne, ke kterému jej počítáme. Výši alikvotního úrokového výnosu vypočítáme následovně: [7]

$$AUV = \frac{P_k \times t_v}{360}$$

kde  $AUV$  alikvotní úrokový výnos vyjádřený v %

$P_k$  úroková (kupónová) sazba dluhopisu v % p.a.

$t_v$  délka výnosového období ve dnech

S narůstáním alikvotního úrokového výnosu, jak se blíží příští kupónová platba, souvisí tzv. datum ex-kupón : od tohoto data včetně je již obligace obchodována bez příslušného kupónu a odpovídající kupónová platba náleží tomu, kdo obligaci vlastnil bezprostředně před tímto datem. [3]

## 2.3 Členění dluhopisů

Dluhopisy můžeme členit z různých hledisek. Některá z nich uvedeme.

### 2.3.1 Z hlediska délky doby splatnosti

Z hlediska délky splatnosti můžeme dělit dluhopisy na

- **krátkodobé** - mají splatnost stanovenou do jednoho roku;
- **střednědobé** - se splatností od jednoho roku do čtyř let;
- **dlouhodobé** - se splatností delší než čtyři rok;
- **věčné renty ( konzoly )** - nemají stanovenou splatnost, to znamená, že u nich nikdy nedochází ke splácení jmenovité hodnoty, jsou vypláceny pouze úrokové výnosy;

#### Ze zvláštními právy

- **dluhopisy s call opcí** – emitent si může vyhradit právo na předčasné splacení dluhopisů;
- **dluhopisy s put opcí** – majitel dluhopisu má právo na předčasné splacení dluhopisu;

### 2.3.2 Podle formy a způsobu stanovení výnosu

- **dluhopisy s pevnou úrokovou (kuponovou) sazbou** – mají stanovenou výši úrokové sazby fixně po celou dobu do splatnosti dluhopisu; tato sazba a i výnos plynoucí z dluhopisu jsou nezávislé na vývoji tržních úrokových sazeb, teda emitent nemá možnost sazbu během doby splatnosti změnit;
- **dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou** – úroková sazba je vázaná na předem přesně určenou tržní referenční úrokovou sazbu; úroková sazba z dluhopisu se potom pravidelně stanoveným způsobem (např. PRIBOR, LIBOR – definujte) přizpůsobuje výši referenční tržní úrokové sazby v předem pevně daných termínech; sazba se zvyšuje o stanovenou přírážku; tyto dluhopisy vykazují nižší pohyb kurzů (cen) oproti dluhopisům s pevným výnosem;

- **dluhopisy s nulovou úrokovou sazbou (zerobondy)** – nedávají majiteli během doby do splatnosti žádný úrokový výnos; výnos pro majitele plyne z rozdílu mezi nižší (diskontovanou) cenou, za kterou jsou při emisi prodávány, a jmenovitou hodnotou, která je vyplácena v době splatnosti;

### 2.3.3 Z hlediska formy

- **nematerializované (zaknihované) dluhopisy** – mají podobu záznamu a spolu se jménem jejich majitele jsou vedeny v registru cenných papírů;
- **listinné cenné papíry** – jsou fyzicky vydané a investor jimi fyzicky disponuje; skládají se z pláště a kupónového archu;

### 2.3.4 Z hlediska způsobu převoditelnosti

- **dluhopisy na majitele (doručitele)** – práva spojená s dluhopisy mohou vykonávat osoby, které je vlastní; mohou být předány pouhým předáním dluhopisu;
- **dluhopisy na řád** – se převádějí rubopisem (indosamentem) a předáním;
- **dluhopisy na jméno** – práva z nich plynoucí mohou vykonávat ve vztahu k emitentovi pouze osoby, které jsou jako majitelé zapsány v seznamu vedeném emitentem; převádět plnohodnotně nelze, do určité míry je možný převod práv pouze postoupením (cesí);

### 2.3.5 Podle emitenta

- **státní dluhopisy** – Jedná se o cenné papíry emitované vládou – ministerstvem financí nebo centrální bankou (například k pokrytí schodku státního rozpočtu, k financování nákladných investičních projektů, k vybudování silnic a jiné infrastruktury). Jsou u investorů velmi oblíbené pro jistotu návratnosti investovaných prostředků. Za velkou jistotu a návratnost vloženého kapitálu je investor ochoten o nějaké procento z výnosu slevit.

- **pokladniční poukázky** – Jistotu návratnosti skýtají také pokladniční poukázky centrální banky. Jejich doba splatnosti je zpravidla kratší než u státních dluhopisů. Jejich nominální hodnota není vždy tak nízká, což zhoršuje přístupnost poukázek pro široké masy. Pokladniční poukázky nejsou obchodovány na burze cenných papírů.

- **komunální (municipální) dluhopisy** – Tento typ dluhopisů vydávají obce a města nebo banka, která z výtěžku dluhopisů poskytuje obci úvěr. Prostředky z dluhopisů bývají používány na zdokonalení infrastruktury v obci (plynovody, kanalizace, elektrifikace, komunikace apod.). Jedná se tak jako u státních dluhopisů o málo rizikovou investici. Kromě jistoty nabízejí také solidní zhodnocení, případně další výhody například v podobě daňových úlev nebo možnosti předčasné výpovědi či předčasného odkupu. Pravdou je, že stát a obce mají zájem především o dlouhodobé a velké investory. Těmi nejvhodnějšími jsou zejména pojišťovny a penzijní fondy. Splácení komunálních dluhopisů probíhá buď ze státního nebo z obecního rozpočtu.

- **podnikové dluhopisy** – Dluhopisy vydávají podniky nikoli jen pro své zaměstnance, ale pro širokou investorskou veřejnost i pro institucionální investory. S podnikovými dluhopisy je spjato vyšší riziko jejich nesplacení, a tak, aby byly pro investory dostatečně atraktivní, nesou vyšší úrok, než státní a komunální tituly. Vzhledem k vysokým nákladům emise dluhopisů si ji mohou dovolit zpravidla jen velké a známé firmy.

- **zaměstnanecké dluhopisy** – Tyto cenné papíry emitují firmy pro vlastní zaměstnance. V případě rozvázání pracovního poměru má majitel tohoto dluhopisu nárok na prodej dluhopisů za nominální hodnotu a podíl úroků. Práva vyplývající ze zaměstnaneckých dluhopisů se dědí.

- **bankovní dluhopisy** – Zvláštní skupinou (možná podskupinou podnikových dluhopisů) jsou cenné papíry vydávané bankami. Ty si mohou prodej dluhopisů (emisi) zprostředkovávat i samy. Dluhopisy lze nakupovat prostřednictvím pobočkové sítě banky.

- **hypoteční zástavní listy** - Cenné papíry vydávané hypotečními bankami. Z výnosů hypotečních zástavních listů financují banky poskytované úvěry na bydlení. Hypoteční zástavní listy jsou kryty pohledávkami z poskytnutých hypotečních úvěrů. Jsou proto považovány za bezpečnější než podnikové dluhopisy. Výhodou HZL je fakt, že výnosy z HZL nepodléhají zdanění podle zákona o dani z příjmů č. 586/1992 Sb., §4/1z (fyzické osoby a §19/II (právní osoby)).

- **Eurobondy** - Je obligace emitenta ze země A znějící na měnu země B a prodávaná v zemi C. [3]

### 2.3.6 Zvláštní druhy dluhopisů

- **konvertibilní (směnitelné) dluhopisy** – dávají majiteli právo volby v době splatnosti mezi splacením jmenovité hodnoty dluhopisu nebo jejich výměnou za stanovený počet akcií emitenta;

- **opční dluhopisy** – vedle samotného dluhopisu obsahují ještě opční list, který dává majiteli právo na koupi (eventuelně prodej) akcie emitenta za stanovených podmínek (cena, termín, množství); opční list lze od dluhopisu oddělit a samostatně s ním obchodovat;

- **vyměnitelné dluhopisy** - Je to dluhopis, s nímž je spojeno právo na jeho výměnu za jiný dluhopis nebo jiné dluhopisy anebo právo na jeho výměnu za akcii nebo akcie téhož emitenta, které jejich emitent vydá podle zvláštního právního předpisu. Toto právo může být uplatněno namísto práva na splacení dluhopisu. Skutečnost zda se jedná o vyměnitelný dluhopis musí být zřetelným způsobem vyznačena na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu. [1]

- **prioritní dluhopis** - Je dluhopis, s nímž je spojeno právo na jeho splacení a vyplacení výnosu z dluhopisu, jakož i právo na přednostní upisování akcií,

kteře jeho emitent vydá podle zvláštñho právního předpisu. Skutečnost zda se jedná o prioritní dluhopis musí být zřetelně vyznačena na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu. [1]

- **podřizené dluhopisy** - Jsou dluhopisy, kde v případě vstupu emitenta do likvidace, prohlášení konkurzu na majetek emitenta, povolení vyrovnání, nebo je-li emitentem zahraniční osoba, též jiného obdobného opatření, budou uspokojeny pohledávky s nimi spojené až po uspokojení všech ostatních pohledávek. Pohledávky ze všech podřizených dluhopisů, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřizenosti, se uspokojují podle svého pořadí. Podřizený dluhopis vydávaný v listinné podobě může znít pouze na jméno. [1]

- **sběrný dluhopis** - Je listinný dluhopis, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise. Každý sběrný dluhopis je samostatnou emisí. Počet upsaných dluhopisů každého vlastníka představuje jeho podíl na sběrném dluhopisu. Vlastník podílu na sběrném dluhopisu má veškerá práva, která jsou spojena s vlastnictvím dluhopisu. Vlastník podílu na sběrném dluhopisu může v souladu s emisními podmínkami převést dluhopisy na jinou osobu. [1]

- **prémiové dluhopisy** - Tyto zřídka vydávané dluhopisy jsou určeny především pro investory, kteří rádi riskují. Výnos z prémiových dluhopisů je částečně ponechán na náhodě. O vyšším výnosu některých majitelů dluhopisu rozhodne v den splatnosti úroku los.

- **povodňové dluhopisy** - Nabízejí zajímavý výnos a atraktivitu zejména pro konzervativnější investory; vydává je stát, aby zajistil co nejrychlejší přísun finančních prostředků do míst, kde jich je po živelné katastrofě nejvíce potřeba; jsou atraktivní pro své úroky, které jsou přizpůsobovány aktuální míře inflace a pro svou nízkou nominální hodnotu (1.000, resp. 10.000 Kč); majitelé listinných dluhopisů si mohou každoročně vyzvedávat své výnosy; výplatu úroků zajišťuje Česká spořitelna po předložení kupónu z kupónového archu každého dluhopisu; při výplatě do částky 10.000 Kč se investor nemusí prokazovat průkazem totožnosti; právo na úroky zaniká po 10 letech; zajímavý výnos by měl být hlavním motivem pro držbu povodňového dluhopisu až do konce doby splatnosti. Předčasný prodej je možný. Počítat potom musíte s platbou provizí obchodníkovi s cennými papíry, který by Vám zprostředkoval

prodej dluhopisu přes Burzu cenných papírů Praha. Vyloučit nelze ani ztráty z nevýhodného aktuálního kurzu povodňového dluhopisu.

- **cizoměnové dluhopisy** - Jedná se o dluhopisy, které nejsou vydávány v korunách, ale v zahraniční měně . Majitel takových cenných papírů riskuje ztráty způsobené znehodnocením zahraniční měny vůči české koruně. Je rozdíl, pokud inkasujete za 1.000 USD 40.000 korun (při kurzu 1 USD = 40 CZK) nebo 39.000 Kč (při kurzu 1 USD = 39 CZK). Kurzové riziko je jen velmi složitě kalkulovatelné. Kdo investuje raději s menší měrou rizika, měl by se vkladu svých peněz do cizoměnových dluhopisů raději vyhnout.

- **junk – bondy** - Jde o cenné papíry vydávané podniky v tíživé hospodářské situaci, které již nemají téměř velkou naději na vypůjčení prostředků od investorů ani od bank prostřednictvím akcií nebo úvěru. Do této skupiny dluhopisů řadíme také tituly emitované státy se špatnou bonitou (ratingem). Aby byl o junk - bondy zájem, láká emitent investory vysokým zhodnocením, případně prodejem dluhopisu za cenu hluboko pod nominální hodnotou (tzv. emise "pod pari").

- **obligace krytá majetkem emitenta** - Jedná se především o krytí nemovitým majetkem. [3]

- **indexová obligace** - Jako protiinflační ochranu zvyšuje kupónové sazby na základě vývoje cenových indexů. [3]

- **hybridní obligace** - Má kupónovou sazbu s pevnou a pohyblivou složkou, pohyblivá složka přitom může mít formu zvláštní prémie. [3]

- **naturální obligace** - Opravňuje majitele k určitým naturálním požitkům.[3]

- **prolongován obligace** - Umožňuje prodloužení doby splatnosti. Emitent má obvykle právo upravit kupónovou sazbu. [3]



## **2.4 Náležitosti dluhopisu**

Dluhopis vydávaný v listinné podobě má tyto náležitosti:

- a) údaje o emitentovi,
- b) název dluhopisu, ve kterém musí být obsaženo slovo "dluhopis", nebo u zvláštního druhu dluhopisu označení tohoto druhu podle § 14, 18, 20, 21a, jakož i jeho ISIN, je-li přidělen,
- c) jmenovitou hodnotu,
- d) údaj o schválení emisních podmínek,
- e) výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše,
- f) datum emise,
- g) způsob a místo výplaty jmenovité hodnoty dluhopisu a výnosu z něho,
- h) formu dluhopisu,
- i) prohlášení emitenta, že se zavazuje splatit dlužnou částku způsobem a v místě uvedeném v emisních podmínkách,
- j) data splatnosti dluhopisu a výnosu z něho, není-li výnos určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotu dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
- k) číselné označení dluhopisu,
- l) u dluhopisu znějícího na jméno i jméno a příjmení, obchodní firmu nebo název jeho prvního vlastníka,
- m) podpis nebo otisk podpisu osob oprávněných k datu emise jednat jménem emitenta, anebo podpis nebo otisk podpisu emitenta. [1]

Zaknihovaný dluhopis má náležitosti stejné jako dluhopis v listinné podobě, s výjimkou náležitostí uvedených pod písmeny k), l) a m). [1]

## **2.5 Splácení dluhopisu**

Splatnost dluhopisu se určuje jednorázově k určitému datu, nebo splátkami, jejichž výše se stanoví v emisních podmínkách.

Emitent je oprávněn splatit jednotlivé dluhopisy včetně poměrného výnosu předem dnem jejich splatnosti, pouze pokud emisní podmínky tento způsob splacení připouštějí a vymezují.

Vlastník dluhopisu může žádat splacení dluhopisu včetně poměrného výnosu před stanovenou dobou splatnosti, pouze pokud emisní podmínky tento způsob splacení připouštějí nebo stanoví-li zákon.

Dojde-li u dluhopisu k předčasnému splacení, musí být spolu s dluhopisem vráceny všechny kupóny, které nejsou ještě splatné. V případě nesplnění této povinnosti se hodnota nevrácených kupónů, určená podle emisních podmínek odečte.

Právo na výnos z dluhopisu spojené s kupónem, který při předčasném splacení dluhopisu nebyl vrácen emitentovi, zůstává zachováno.

Splacení dluhopisu a vyplacení výnosu z dluhopisu může emitent provést sám nebo prostřednictvím finanční instituce. [1]

## 3 ČESKÝ DLUHOPISOVÝ TRH

### 3.1 Co je a jak se rozděluje finanční trh v ČR

V ekonomickém systému existuje řada subjektů, které se velmi často dostávají do situace, kdy mají buď přebytek, nebo nedostatek finančních prostředků. Finanční trh pak umožňuje tyto finanční prostředky přemísťovat od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním, a to především k těm, které je dokáží co nejefektivněji využít.[11]

Finanční trh je citlivým barometrem prosperity a neúspěchů hospodářského vývoje. Umožňuje přelévání volných finančních zdrojů. Finanční trh je neoddělitelnou součástí tržního systému. Na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka peněz a kapitálu. [14]

Pro detailnější poznání podstaty a porozumění fungování finančního trhu je nezbytné tento trh z různých hledisek členit na odlišné tržní segmenty. Jednotlivá hlediska pro členění se mnohdy překrývají nebo jsou navzájem propojena. My se podrobněji zaměříme na členění podle toho, zda se jedná o prvotní prodej cenného papíru nebo až prodej následný. Tedy podle pořadí prodeje, je možné na finančním trhu rozlišovat: [11]

- A. **Primární trh** je trhem, kde probíhá prvotní prodej právě emitovaného cenného papíru. Na tomto typu trhu se provádějí emisní obchody s cennými papíry. Jedná se o trh s novými finančními instrumenty. Emitent cenného papíru neboli deficitní jednotka na tomto trhu získává volné finanční prostředky. Přípravu a provedení emisního obchodu včetně jeho následného zajištění a podpory provádí buď emitent sám (vlastní emise) nebo využívá služeb investiční banky nebo obchodníka s cennými papíry (cizí emise). [11]
- B. **Sekundární trh** je trhem, na němž je „starý“, již dříve emitovaný cenný papír opětovně znovu a znovu obchodován. Jde o trh se starými finančními

instrumenty, které se pohybují od jednoho investora k druhému. Emitent cenného papíru na tomto typu trhu již žádné další volné finanční prostředky nezískává. Typickým příkladem sekundárního trhu, kde je cennému papíru zabezpečována likvidita, je burza. Sekundární trh sám o sobě je možné ještě dále členit na: [11]

1) **Organizovaný trh** je trhem, kde licencovaný subjekt organizuje nabídku a poptávku po investičních instrumentech v souladu s platnou legislativou a podle stanovených pravidel a předpisů. Organizovaný trh může fungovat jako: [11]

a) **Burzovní trh**, který lze charakterizovat jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, kteří osobně nebo elektronicky obchodují s přesně vymezenými instrumenty, přesně vymezeným způsobem, podle přesně vymezených burzovních pravidel a předpisů, v přesně vymezeném čase. Na burzovním trhu se např. obchoduje s nejbonitnějšími akciemi, dluhopisy, podílovými listy. Příkladem burzovního trhu v ČR je Burza cenných papírů Praha (BCPP). [11]

b) **Mimoburzovní trh** je trhem, na němž je licencovaným subjektem organizována nabídka a poptávka po instrumentech, které již nemusí vyhovovat přísným požadavkům kladeným na instrumenty obchodované na burze. Burzovní pravidla a předpisy tedy na tomto trhu neplatí, nicméně i tento typ trhu má vypracována svá, mnohem méně přísná pravidla pro obchodování, svůj tržní řád. Příkladem mimoburzovního trhu v ČR je RM-systém. [11]

2) **Neorganizovaný trh** je volně přístupným trhem, kde poptávka a nabídka instrumentů není organizována žádným subjektem. Na trhu obchodují investoři, kteří disponují určitými instrumenty a prodávají každému, kdo přijde a respektuje jejich cenu. Pro tyto trhy se rovněž používá označení OTC trhy. [11]

## **3.2 Možnosti investování**

Když se rozhodneme investovat do dluhopisů, můžeme investovat buď sami a nebo prostřednictvím podílového fondu. Pokud nemáme žádné znalosti ohledně investování, je lepší investovat prostřednictvím podílového fondu a postupně se učit investování. Jakmile se už budeme orientovat v investování, můžeme začít investovat sami.

### **3.2.1 Investujeme sami**

Při samostatném investování se rozhodujeme jaké cenné papíry chceme koupit, kolik kusů a za jakou cenu. Také se rozhodujeme, kdy dané cenné papíry prodáme. Níže uvádíme, že ne u všem tržů můžeme být přímými účastníky prodeje. Na daných trzích lze nakupovat a prodávat jen prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry. To ale neznamená, že sami neinvestujeme. Licencovaní obchodníci pouze plní naše příkazy. Seznam licencovaných obchodníků nalezneme na stránkách České národní banky (ČNB).

#### **3.2.1.1 Státní dluhopisy**

##### **3.2.1.1.1 Krátkodobé dluhopisy – státní pokladniční poukázky**

Státní pokladniční poukázky se na primárním trhu prodávají pouze přímým účastníkům aukcí, případně jiným subjektům určeným emitentem. Ostatní zájemci se mohou primárního trhu státních pokladničních poukázek (SPP) zúčastnit nepřímo prostřednictvím některého přímého účastníka aukce tak, že přímý účastník aukce zahrne jejich požadavek do své objednávky a objedná svým jménem.

Státní pokladniční poukázky se prodávají na primárním trhu zejména formou

- a) aukce pro přímé účastníky aukce,
- b) přímého prodeje vybraným přímým účastníkům aukce.

Aukce pro přímé účastníky aukce organizuje Česká národní banka. V rámci vypořádání primárního prodeje jsou státní pokladniční poukázky podle výsledků aukce připsány na majetkové účty přímých účastníků aukce. Vypořádání s ostatními zájemci, jejichž požadavek zahrnul přímý účastník aukce do své objednávky, zajišťuje přímý účastník aukce dohodnutým způsobem. [15]

Státní pokladniční poukázky jsou emitovány o jmenovité hodnotě 1 mil. Kč. Znějí na doručitele a vydávají se pouze v zaknihované podobě. Státní pokladniční poukázky nejsou pro drobné investory vhodné, ale spíše pro velké.

#### **Seznam přímých účastníků aukcí SPP:**

ABN AMRO Bank N.V.,  
BAWAG Bank CZ a.s.,  
Česká spořitelna, a.s.,  
Československá obchodní banka, a.s.,  
HSBC Bank plc - pobočka Praha,  
ING Bank N.V.,  
Komerční banka, a.s.,  
UniCredit Bank Czech Republic, a.s..

Maximální možný podíl celkové objednávky jednotlivého přímého účastníka na jmenovitém objemu SPP nabízených do aukce je 50%. Přímý účastník je povinen v primárních aukcích SPP získat v daném kalendářním roce minimálně 3% z celkového jmenovitého objemu SPP nabízených do aukcí. Objem každé jednotlivé objednávky musí být beze zbytku dělitelný jmenovitou hodnotou emitované SPP.

Po sečtení všech jmenovitých objemů státních pokladničních poukázek daných do aukce, celkový jmenovitý objem státních pokladničních poukázek nabízených do aukce za rok 2007 činil 129 000 000 000,- Kč. Částku, kterou je povinen přímý účastník

získat v primárních aukcích SPP, činí 3%. Za rok 2007 tato částka má hodnotu 3 870 000 000,- Kč.

V tabulce č. 1 je seznam emitovaných pokladničních poukázek Ministerstvem financí (MF) a poukázek České národní banky (ČNB).

#### Státní pokladniční poukázky (SPP)

Emitent	Kód emise	Splatnost	Datum emise	Objem (mil Kč)	Prim. Výnos (% p.a.)
MF	21403532	14.3.2008	14.12.2007	4 965	3,79
MF	22803524	28.3.2008	27.9.2007	5 000	3,52
MF	20404533	4.4.2008	4.1.2008	25 000	3,78
MF	21104517	11.4.2008	13.4.2007	4 860	2,78
MF	20205521	2.5.2008	3.8.2007	4 065	3,48
MF	21605536	16.5.2008	15.2.2008	3 170	3,74
MF	23005519	30.5.2008	1.6.2007	4 633	3,15
MF	20606538	6.6.2008	7.3.2008	4 231	3,75
CNB	40407216	4.7.2008	4.1.2008	700 000	0,00
MF	22208537	22.8.2008	22.2.2008	3 592	3,85
MF	22908523	29.8.2008	31.8.2007	4 160	3,70
MF	22410535	24.10.2008	25.1.2008	2 207	3,83
MF	22811530	28.11.2008	30.11.2007	2 296	4,03
MF	21601534	16.1.2009	18.1.2008	4 641	4,05

Tab. 1 – Státní pokladniční poukázky (SPP); 12.03.2008

#### 3.2.1.1.2 Středně- a dlouhodobé dluhopisy

Středně- a dlouhodobé dluhopisy se prodávají v zaknihované podobě na primárním trhu zejména formou aukce pro přímé účastníky aukcí nebo formou přímého prodeje vybraným přímým účastníkům aukcí nebo administrátorovi. Ostatní zájemci z řad právnických i fyzických osob, tuzemců i cizozemců se mohou primárního trhu středně- a dlouhodobých dluhopisů zúčastnit nepřímo prostřednictvím přímého účastníka aukcí. ČNB se souhlasem emitenta stanoví aukční limit, který je pro přímé účastníky aukcí závazný. Aukce pro přímé účastníky aukcí organizuje ČNB. Aukčním místem je ČNB. Vypořádání primárního prodeje se uskutečňuje v den emise. Právnická

nebo fyzická osoba, která je na základě výsledků aukce prvním nabyvatelem vydaných zaknihovaných dluhopisů, je povinna zaplatit emitentovi za vydané dluhopisy nejpozději v den vypořádání primární emise dluhopisů. Přímý účastník aukcí je povinen upsat v hodnotícím období minimálně 3% z celkového jmenovitého objemu středně- a dlouhodobých dluhopisů nabízeného v aukcích. Jeho podíl na celkovém ročním obratu všech přímých účastníků aukcí na sekundárním trhu se středně- a dlouhodobými dluhopisy musí činit alespoň 1%. Státní dluhopisy mají jmenovitou hodnotu 10 000 Kč. Znějí na doručitele a vydávají se pouze v zaknihované podobě. Státní pokladniční poukázky jsou již přijatelné pro menší investory.

### **Seznam přímých účastníků aukcí středně- a dlouhodobých dluhopisů**

ABN AMRO Bank N.V.,  
Barclays Bank Plc,  
Citibank Europe plc, organizační složka,  
Česká spořitelna, a.s.,  
Československá obchodní banka, a.s.,  
DEUTSCHE BANK AG,  
Dresdner Bank AG Frankfurt,  
ING Bank N.V.,  
Komerční banka, a.s.,  
Morgan Stanley & Co. International Limited,  
PPF banka a.s.,  
UniCredit Bank Czech Republic, a.s..



Pro názornost tabulka č. 2 státních dluhopisů dané do aukce za rok 2008.

### Státní dluhopisy (SD) 2008

ISIN	Kupon	Splatnost (roky)	AÚV (1ks) Kč	Průměrný výnos (%p.a.)	Průměrná cena(% nom inální hodnoty)
CZ0001001903	4,00%	9	282,22	4,528	96,07
CZ0001002158	4,10%	3	0,00	4,073	100,06
CZ0001001945	4,70%	14	313,33	4,790	99,02
CZ0001001887	3,55%	4	304,71	4,201	97,24
CZ0001002158	4,10%	3	39,86	4,126	99,90
CZ0001001903	4,00%	9	344,44	4,534	96,09
CZ0001002158	4,10%	3	55,81	4,356	99,25

Tab. 2 – Státní dluhopisy (SD); 13.03.2008

### 3.2.1.2 Burza cenných papírů Praha

Nejenom do státních dluhopisů můžeme investovat. Investovat můžeme i do podnikových a bankovních dluhopisů prostřednictvím burzy cenných papírů. Burza cenných papírů Praha je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ze zákona je akciovou společností. Je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Pražská burza si získala pozici respektovaného a stabilního trhu. Je členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory. Trvalému zájmu se pražská burza těší jak mezi domácími, tak i mezi zahraničními investory. [12]

K uzavírání burzovních obchodů jsou oprávněni pouze členové burzy a ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu také Česká národní banka (ČNB), Česká republika, která jedná prostřednictvím Ministerstva financí (dále MF) a Česká

konsolidační agentura (dále ČKA). Členem burzy může být jen obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb, která splňuje podmínky stanovené Burzovními pravidly. Mezi další povinnosti patří členství v Garančním fondu burzy (GFB), pouze tehdy je člen oprávněn nakupovat a prodávat cenné papíry. Majetek GFB potom slouží k pokrytí rizik vyplývajících z vypořádání burzovních obchodů. Člen burzy jedná vždy vlastním jménem prostřednictvím svého makléře. Převod členství na jiný subjekt je možné pouze za souhlasu burzovní komory. Burzovní komora je oprávněna uložit členovi, který poruší povinnosti stanovené Burzovními pravidly, opatření. [12]

### **Seznam členů burzy**

ABN AMRO Bank N.V.

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

BAWAG Bank CZ a.s.

BH Securities a.s.

BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s.

CAPITAL PARTNERS a.s.

CYRRUS, a.s.

Česká spořitelna, a.s.

Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.

Československá obchodní banka, a. s.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka

Fio, burzovní společnost, a.s.

Global Brokers,a.s.

ING Bank N.V.

J & T BANKA, a.s.

Komerční banka, a.s.

Patria Finance, a.s.

PPF banka a.s.

Raiffeisenbank a.s.

UniCredit Bank Czech Republic a.s.

WOOD & Company Financial Services, a.s.

Na burze cenných papírů Praha můžeme nakoupit ke dni 19.3.2008 až 127 dluhopisů. Státních dluhopisů lze zde koupit 17 druhů, komunální dluhopisy jsou zde jen 2, podnikových dluhopisů je 21 druhů, bankovních je 20. Na burze lze ještě koupit hypoteční zástavní listy, kterých je tu nejvíce, a to 67 druhů. Na burze cenných papírů je opravdu velký výběr dluhopisů. Záleží na investorovi, zda bude investovat do státních nebo například do podnikových dluhopisů.

### **Středisko cenných papírů**

Je ze zákona právnickou osobou, kterou v důsledku rozhodnutí o zavedení zaknihovaných, neboli nematerializovaných cenných papírů zřídil stát v roce 1993. Jeho základním posláním je evidovat veškeré operace týkající se zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů, které vede zároveň ve dvou systémech evidence, a to jednak na účtech majitelů cenných papírů a v registrech emitentů. Provádí rovněž informační servis pro jednotlivé účastníky finančního trhu. [13]

### **3.2.1.3 RM-systém**

RM-S je organizátorem mimoburzovního trhu. Vznikl z registračních míst kuponových knížek vytvořených v rámci kuponové privatizace. Jedná se o akciovou společnost, které bylo uděleno povolení Českou národní bankou. [13]

Ve srovnání s burzou se RM-S vyznačuje určitými odlišnostmi:

- Není založen na členském principu, což znamená, že zde neexistuje žádná tzv. exkluzivita členství. Na druhé straně to však znamená i to, že všichni jeho zákazníci jsou oprávněni uzavírat obchody na jakýchkoli jiných veřejných trzích i mimo ně bez vědomí RM-S.

- RM-S přijímá k obchodování prakticky všechny zaknihované cenné papíry, pokud splňují podmínky stanovené Zákonem o cenných papírech pro přijetí k obchodování na veřejném trhu, a mají ČNB přidělen ISIN. Ode dne rozhodnutí o jeho přijetí je však jeho emitent povinen dodržovat tržní řád.
- Na trh organizovaný prostřednictvím RM-S může vstoupit libovolná osoba, pokud splní podmínky stanovené tržním řádem.
- Jednotliví investoři mohou obchodovat přímo, tj. bez prostřednictví obchodníků s cennými papíry. [13]

Prostřednictvím RM-S je možno obchodovat buď na kurzotvorném trhu, nebo jeho prostřednictvím uzavírat zejména přímé i blokové obchody, realizovat veřejné odkupy cenných papírů a využívat ještě mnoha dalších, s cennými papíry souvisejících služeb. Pokud se týká vzájemné komunikace se zákazníky: podávání pokynů je možné buď osobně na přepážkách RM-S prostřednictvím obchodního listu, nebo prostřednictvím terminálové stanice spojující tzv. zvláštní zákazníky s trhem RM-S v reálném čase, nebo prostřednictvím internetu. [13]

Na RM-S jsou dva segmenty trhu:

- Normativní trh - do segmentu normativního trhu RM-S jsou zařazeny obchody, které splňují kritérium normativnosti, tj. kupní cena obchodu se musí pohybovat uvnitř přípustného cenového pásma stanoveného pro den, kdy byl obchod uzavřen. Z druhů obchodů se jedná o aukční obchody, přímé obchody, blokové obchody a obchody na základě přijetí nabídky převzetí popřípadě obchody na základě odstoupení od smlouvy o přijetí nabídky převzetí.
- Ostatní trh - do segmentu ostatního trhu RM-S jsou zařazeny obchody, které nesplňují kritérium normativnosti, tj. kupní cena obchodu se pohybuje mimo přípustné cenové pásmo stanovené pro den, kdy byl obchod uzavřen. Z druhů obchodů se jedná o přímé obchody, blokové obchody a obchody na základě přijetí nabídky převzetí popřípadě obchody na základě odstoupení od smlouvy o přijetí nabídky převzetí.

Na trhu RM-SYSTÉMu ke dni 19.3.2008 je obchodováno s 46 dluhopisy, z toho je 17 hypotečních zástavních listů a 15 státních dluhopisů. Ostatní jsou podnikové a bankovní dluhopisy. Oproti burze cenných papírů je na RM – SYSTÉMu méně obchodováno s dluhopisy.

#### **3.2.1.4 Obchodování na OTC-trzích**

Over the Counter – populární OTC, čili decentralizovaný, neřízený trh s mimoburzovními finančními nástroji. Jeho účastníci uzavírají obchody prostřednictvím internetu, telefonu a zprostředkovatelů (dealerů), místo klasického „parketového obchodu“. Není tu jedno, ústřední obchodní místo. Transakce tu uzavírají finanční instituce, banky, brokeři, dealeři a individuální zákazníci. Tento trh nepodléhá tak přísným, standardizovaným pravidlům, nejčastěji však na něm působí subjekty, jež jsou držiteli licencí udělených příslušnými úřady. Trh tedy sice není řízený, jeho subjekty však rozhodně ano. [25]

V seznamu ČNB je 45 licencovaných obchodníků s cennými papíry. Jedná se o obchodní firmy, které mohou být pouze akciovými společnostmi se sídlem na území České republiky nebo pobočky obchodníků s cennými papíry se sídlem v zahraničí. Rozsah jejich činností je obecně vymezen Zákonem o cenných papírech, konkrétně pak, pokud se týká jednotlivých obchodníků s cennými papíry, v povolení uděleném jim ČNB. Pro všechny obchodníky s cennými papíry však bez rozdílu platí, že své odborné činnosti mohou vykonávat pouze s pomocí makléře. [13]

Jednotliví obchodníci s cennými papíry jsou většinou v první řadě napojení na RM-S. Nejen že obchodují prostřednictvím jeho kurzotvorného trhu, ale mohou přes RM-S uzavírat i přímé obchody, realizovat pro své zákazníky veřejné odkupy cenných papírů, prostřednictvím pošty RM-S nabízet nebo poptávat větší balíky cenných papírů,

dohadovat ceny, nabízet nové upisované emise, provádět vypořádání obchodů apod. Ti z nich, kteří jsou členy BCPP, mohou většinu těchto činností provádět i prostřednictvím burzy. [13]

Další skutečností je i to, že jednotliví obchodníci většinou vzájemně komunikují i přímo mezi sebou. K tomu přispívá i fakt, že celá řada z nich je organizační součástí různých finančních institucí, a to jak domácích, tak i zahraničních. Vzhledem k tomu mají jak k dispozici všechny možnosti komunikace, které poskytuje počítačový systém jejich mateřské společnosti, tak mívají zpravidla i nejširší licence ČNB a proto mohou obchodovat i na svůj vlastní účet. [13]

Obchodníky vede ke vzájemné spolupráci i další faktor. Ne každý obchodník s cennými papíry totiž vlastní devizovou licenci udělovanou Českou národní bankou a ministerstvem financí, takže obchody se zahraničím je nucen realizovat prostřednictvím těch obchodníků, kteří tuto licenci mají. To se ovšem týká i obchodování na BCPP, kde mohou přímo obchodovat jen členové burzy. [13]

Co se týká českých cenných papírů, prostřednictvím OTC-trhu se v převážné míře obchoduje pouze buď s většími balíky akcií, nebo s menšími objemy zpravidla pouze těch cenných papírů, které jsou velmi málo likvidní. U akcií se v těchto případech většinou jedná o operace směřující k získání majority ve společnosti, ke skupování zbylých cenných papírů, povinných odkupů apod. Co se však týká dluhopisů, realizují se prostřednictvím OTC-trhů prakticky všechny obchody, protože obchodování na kurzotvorných trzích v České republice téměř neexistuje. [13]

Pokud jde o obchody se zahraničím, jsou rovněž v převážné míře realizovány prostřednictvím licencovaných brokerských firem. [13]

### **3.2.1.5 Shrnutí**

Dluhopisový trh v České republice je už dost rozšířený, ale pořád zaostává za trhem akciovým. Při samostatném investování máme možnost investovat prostřednictvím přímého trhu se státními dluhopisy, jedná se o nákup. Dále na sekundárním trhu prostřednictvím burzy cenných papírů Praha, RM-SYSTÉMu a OTC – trhu můžeme nakupovat dluhopisy nejen státní, ale i podnikové, bankovní a komunální i hypoteční zástavní listy. Nabídka není zrovna nějak malá. Záleží do jakého rizika je ochoten jít, jaký výnos očekává a také jakou investiční částku je schopen do investice vložit. Podle daných kritérií si může bez problému zvolit dluhopis, který mu bude vyhovovat. Na burze cenných papírů Praha je větší výběr dluhopisů než na RM-SYSTÉMu. OTC – trhy jsou neřízené, nikde není uveden žádný seznam cenných papírů, se kterými se na OTC – trzích obchoduje. Nejsou tedy k dispozici ani žádné informace týkající se obchodu s dluhopisy na OTC – trzích.

### **3.2.2. Investování prostřednictvím podílových fondů**

Zúčastnit se dluhopisového trhu lze taky prostřednictvím podílových fondů.

Na rozdíl od fondů investičních nejsou podílové fondy samostatnými právními subjekty, takže musí být vždy spravovány investiční společností. Proto proces investování probíhá tak, že drobní investoři nakupují od investiční společnosti, která příslušný fond spravuje, nikoli akcie, ale podílové listy. Tím se nestávají akcionáři ani investiční společnosti, ani podílového fondu, ale jsou pouze podílníky na majetku příslušného podílového fondu, do kterého vložili svoje prostředky. Investiční společnost jim tento majetek za úplatu spravuje rovněž v souladu se statutem fondu. [13]

Investiční společnost může zřizovat podílové fondy jako otevřené nebo uzavřené. U otevřeného podílového fondu není počet emitovaných podílových listů limitován a majitel podílového listu má právo na odkoupení svého podílového listu investiční společností. Při zpětném odkupu investiční společnost odkoupí podílový list za částku odpovídající jeho poslednímu ocenění. Lhůta pro zpětný odkup podílového listu nesmí být delší než jeden měsíc ode dne uplatnění požadavku na jeho zpětný odkup. Investiční společnost může v mimořádných případech odkupování podílových listů pozastavit na dobu tří měsíců, a však pouze se souhlasem České národní banky. U uzavřeného podílového fondu je na základě povolení České národní banky stanoven minimální počet vydaných podílových listů nutných ke vzniku podílového fondu a je stanovena doba, po kterou budou podílové listy vydávány. Pokud však ve stanovené době nebyl vydán stanovený minimální počet podílových listů, uzavřený podílový fond nevznikne. Podílník nemá právo na odkoupení svého podílového listu. Česká národní banka je oprávněna povolovat zřizování nových uzavřených podílových fondů pouze na dobu určitou, která nepřesahuje deset let. Uzavřený podílový fond může přeměnit investiční společnost na otevřený podílový fond, avšak teprve po předchozím souhlasu České národní banky. [9]



Investování prostřednictvím podílových fondů přináší jeho účastníkům výhody. Investorům v tom, že jim zajišťují stálou likviditu vložených prostředků a diverzifikují riziko. Tím, že snižují informační a transakční náklady a umožňují i nákupy takových titulů, ke kterým by se drobný investor normálně nedostal, jim většinou přinášejí i vyšší výnosy než např. v případě držení úspor u komerčních bank. Co se týká přínosu pro ekonomiku státu, ten spočívá především v tom, že pokud se do kolektivního investování zapojí značná část obyvatelstva, přemění tito drobní střadatelé část svých krátkodobých finančních aktiv na akcie a podílové listy výše uvedených fondů, neboli na finanční aktiva dlouhodobá. Tím se dostanou na kapitálový trh značné objemy peněžních prostředků, které by se tam jinak nedostaly. Tyto peněžní prostředky mají značný význam pro financování řady rozsáhlých reálných investic prováděných jak podniky, tak i státem s příznivým dopadem na ekonomický růst. [13]

Tyto fondy jsou sice ve srovnání s fondy akciovými všeobecně považovány za bezpečnější, ale je třeba věnovat pozornost skladbě jejich portfolia, a to ze dvou pohledů. V první řadě je třeba zjistit, zda v portfoliu fondu převažují méně volatelní dluhopisy s variabilními kupony, nebo naopak volatelnější dluhopisy s fixní úrokovou sazbou. Za druhé je třeba zhodnotit, jak velké nesou tyto dluhopisy riziko insolvence, neboli riziko jejich nesplacení příslušným emitentem. Velmi významným faktorem je totiž to, že i mezi dluhopisovými fondy existuje řada fondů vysoce rizikových, majících ve svém portfoliu sice vysoce úročené, ale zároveň i vysoce rizikové obligace. [13]

Na stránkách České národní banky nalezneme seznam investičních společností. Všechny investiční společnosti, které nejsou v likvidaci a nabízejí dluhopisové fondy jsou uvedeny v tabulce č.3.

### 3.2.2.1 Seznam investičních společností, které nabízejí dluhopisové fondy

AMISTA investiční společnost, a.s.	ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB
ATLANTIK Asset Management investiční společnost, a.s.	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.
AXA investiční společnost a.s.	Investiční společnost České spořitelny, a.s.
Conseq investiční společnost, a.s.	Pioneer investiční společnost, a.s.
ČP INVEST investiční společnost, a.s.	

Tab. 3 – Seznam investičních společností, které nabízejí dluhopisové fondy

Z každé investiční společnosti uvedené v tabulce č.3 je vybrán alespoň jeden fond. Nejdůležitější informace daného fondu jsou shrnuty v tabulce. Všechny poplatky jsou počítány z investované částky. Grafy a tabulky týkající se výkonnosti fondů, struktury portfolia fondu jsou popsány slovy pod tabulkou. U názvu každé společnosti je uvedena jejich internetová adresa. Veškeré informace byly nalezeny na dané internetové stránce. Zároveň jsou internetové stránky hodnoceny z hlediska dostupných informací pro budoucího klienta a také z hlediska dobré orientace. Hodnocení je od nejlepšího k nejhoršímu: výborné, dobré, nedostačující.

## AMISTA investiční společnost, a.s.

- <http://www.amista.cz/cz/index.html>

**Název fondu**

Otevřený podílový fond AMISTA  
GARANCIA

<b>Správce fondu</b>	AMISTA investiční společnost, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	8.8.2007
<b>Vlastní kapitál</b>	26.094.722 Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	4 roky
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	není známo
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	první investice 1.000.000,- Kč následující investice 100.000,- Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní max. 1% žádné výstupní

Podle první a následující investice vyplývá, že tento fond je pro velké investory. Fond působí na trhu velmi krátce. Nejsou k dispozici žádné hodnoty výnosnosti. Mladý fond je více rizikový. AMISTA investiční společnost, a.s. nenabízí další dluhopisový fond.

Jejich stránky bych ohodnotila jako nedostačující., nepodávají dostatečné informace. Potencionální investor bude muset navštívit danou pobočku a osobním jednáním získat potřebné informace.

## ATLANTIK Asset Management investiční společnost, a.s.

- <http://www.atlantik.cz/>

**Název fondu** ATLANTIK Flexibilní dluhopisový fond

<b>Správce fondu</b>	ATLANTIK Asset Management investiční společnost, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	1.1.2008
<b>Vlastní kapitál</b>	99 mil. CZK
<b>Doporučený investiční horizont</b>	2
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	1-2
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	10.000 CZK
<b>Poplatky</b>	Vstupní 10.000 – 100.000 Kč 2,50% 100.001 – 500.000 Kč 2,00% 500.001 – 1.000.000 Kč 1,75% 1.000.001 – 2.500.000 Kč 1,50% 2.500.001 – 5.000.000 Kč 1,00% 5.000.001 – 7.500.000 Kč 0,75% 7.500.001 – 10.000.000 Kč 0,50% 10.000.000 a více individuálně Výstupní 0%

ATLANTIK Flexibilní dluhopisový fond je velmi mladý fond. Někjaké hodnocení a závěry jsou velmi unáhlené. Z výsledků k 31.1.2008 vyplývá:

- Výkonnost fondu za 1 měsíc je 0,24%.
- Fond investuje z cca 80% do státních dluhopisů, tím si zaručuje daný výnos.
- Zhruba 90% portfolia investuje v české měně. Tím si snižuje riziko měnové.

- Z hlediska ratingu fond investuje 80% portfolia do cenných papírů společností, které mají rating A. Snižuje riziko kreditní.
- Fond je dostupný i pro střední investory, na své si však přijdou i velcí investoři.

Název fondu	Absolute Return Bond Fund
<b>Správce fondu</b>	ATLANTIK Asset Management investiční společnost, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	18.1.2005
<b>Vlastní kapitál</b>	88,8 mil.
<b>Doporučený investiční horizont</b>	3 roky a výše
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	1
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	EUR
<b>Minimální doporučená investice</b>	800 EUR
<b>Poplatky</b>	vstupní 50

Absolute Return Bond Fund už 3 roky působí na trhu. Když si vezmeme, že doporučená doba investice je 3 roky a více, tak je fond na trhu vlastně pouhou jednu investici. Nejsou k dispozici informace o výkonnosti fondu.

Prostřednictvím ATLANTIK Asset Management investiční společnost, a.s. lze investovat do dalších 16 dluhopisových fondů. 11 z nich má měnu EUR a zbylých 5 fondů je v měně USD. U všech fondů je minimální výše 250 EUR (USD), záleží na fondu v jaké je měně. Doba existence dluhopisového fondu na trhu se pohybuje od 2 do 13 let a výkonnost fondů pro tři roky +0,43% - +11,38%, pro pět let +2,78% - +16,14%. Výkonnost ani u jednoho z fondů pro tři ani pro pět let neklesla pod nulu. Buď byly velmi příznivé podmínky na trhu a nebo investoři více investovali. Internetové stránky patří do skupiny dobrých, jsou pěkné, dobře se vyhledávají informace, jen tam chybělo pár informací.

## AXA investiční společnost a.s.

– <http://www.axa.cz>

**Název fondu** AXA CEE Dluhopisový fond, otevřený  
podílový fond AXA investiční společnost  
a.s.

<b>Správce fondu</b>	AXA investiční společnost a.s.
<b>Datum vzniku</b>	26.3.2007
<b>Vlastní kapitál</b>	70 mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	Min. 3 roky
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	2
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	vstupní 5.000,- CZK následná 500,-CZK
<b>Poplatky</b>	vstupní: 0,00% výstupní v 1. roku: 3,00% výstupní v 2. roku: 2,00% výstupní v 3. roku: 1,00% výstupní po uplynutí 3. roku: 0,00% za správu: 1,25% p.a.

AXA CEE dluhopisový fond na trhu působí také pouze 1 rok. Z dostupných informací k 31.1.2008 vyplývá následující:

- Vývoj ceny podílového listu během jednoho měsíce stoupl o 0,24%, během tří měsíců naopak klesl o 0,75%, , během 6 měsíců klesl o 1,87%. Fond je určený minimálně na 3 roky. Závěry jsou předčasné. Spekulovat by se dalo, kdyby byly dostupné informace za delší časový úsek.
- Fond investuje své prostředky ze 47,28% do dluhopisů a z 52,72% do hotovosti a peněžního trhu. Tím si zaručuje ještě menší rizikovitost.
- Fond je určen i pro drobné investory, samozřejmě (že) i velcí investoři si přijdou na své.

AXA investiční společnost a.s. nenabízí žádné další dluhopisové fondy. Jejich stránky jsou výborné. Veškeré potřebné informace jednoduše naleznete.

## Conseq investiční společnost, a.s.

- <https://www.conseq.cz/>

Název fondu	Conseq Invest Dluhopisový
<b>Správce fondu</b>	Conseq Invest
<b>Datum vzniku</b>	11.9.2000
<b>Vlastní kapitál</b>	1.589.033.966 CZK
<b>Doporučený investiční horizont</b>	střednědobý
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	není známo
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	Prvotní Třída A 10.000 CZK Třída B 1.000.000 CZK Třída C 10.000.000 CZK Třída D 500.000 CZK Následná Třída A 2.000 CZK Třída B 100.000 CZK Třída C 1.000.000 CZK Třída D 50.000 CZK
<b>Poplatky</b>	Vstupní – jednorázová investice 0 – 349.999 2,50% 350.000 – 999.999 2,00% 1.000.000 a více 1,50% Vstupní – pravidelné investice 0 – 5.000 2-9 let 2,25%

	10-19 let 2,00%
	20 a více let 1,75%
	5.000 – 14.999
	2-9 let 2,13%
	10-19 let 1,88%
	20 a více let 1,63%
	15.000 a více
	2-9 let 2,00%
	10-19 let 1,75%
	20 a více let 1,50%
	výstupní žádný
	za správu 1,00% p.a.

Conseq Invest Dluhopisový je na trhu už delší dobu. K 19.3.2008 z dostupných informací můžeme zjistit, že:

- Průměrná roční výkonnost za 3 roky je 1,75%, za 5 let je už 3,26%.
- Ze struktury portfolia vyplývá, že fond investuje z 50-60 % do českých cenných papírů a zbylých 40-50 % investice jde do zahraničních cenných papírů.
- Fond je určen pro střední a velké investory.

V nabídce Conseq investiční společnost, a.s. naleznete podílové fondy dalších dvou investičních společností Parvest a Franklin Templeton.

Od společnosti Conseq Incest nalezneme dalších 5 dluhopisových fondů. Všechny jsou v měně CZK. Průměrná výkonnost za tři roky se pohybuje od +1,96% do +2,36%. Výkonnost za 5 let od +3,51% do +3,88%.

Od společnosti Parvest si můžeme vybrat z 22 dluhopisových fondů. 14 z nich je v měně EUR, 6 v měně USD a také zde nalezneme měnu DKK (dánská koruna) a JPY (japonský jen). Obě měny jsou po jednom dluhopisovém fondu. Výkonnost fondů je následující. Za tři roky se výkonnost pohybuje od -2,17% do +7,37% a za pět let od -0,33% do +8,70%. Je vidět, že rozpětí jsou velická. U každého fondu záleží na jiných okolnostech a podle toho se jejich výkonnost mění.



Do společnosti Franklin Templeton můžeme investovat do 7 dluhopisových fondů. Čtyři z nich mají měnu USD a zbylé tři EUR. Jejich výkonnost se pohybuje pro tři roky -0,37% - +9,6% a pro pět let 3,34% - 6,95%.

Internetové stránky jsou nedostačující. Jsou přehledné, ale u většiny fondů nenajdeme potřebné informace.

## ČP INVEST investiční společnost, a.s.

- <http://www.cpinvest.cz/>

**Název fondu** Fond státních dluhopisů otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost, a.s.

<b>Správce fondu</b>	ČP INVEST investiční společnost, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	11.10.2001
<b>Vlastní kapitál</b>	52 mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	3 roky
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	není známo
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	první 3.000 Kč další 500 Kč
<b>Poplatky</b>	Vstupní do 60.000 Kč 1,00% 60.001 – 150.000 Kč 0,8% 150.001 – 300.000 Kč 0,5% 300.001 – 3.000.000 Kč 0,5% 3.000.001 – 10.000.000 Kč 0,3% 10.000.001 – 30.000.000 Kč 0,1% nad 30.000.000 Kč 0% výstupní žádný za správu 1,5% p.a.

Fond státních dluhopisů je na trhu již 6 let. K datu 17.3.2008 z daných informací vyplývá:

- Z dostupných informací si nezkušený investor nezjistí výkonnost fondu za 5 nebo 3 roky, aby mohl porovnat s jinými fondy. Nalezne zde pouze informace o výkonnosti fondu během jednotlivých let. Za rok 2005: 2,22%, 2004: 2,83%, 2003: 1,62%, 2002: 4,66%.
- Fond je určen pro drobné investory, můžou investovat i střední a velcí investoři.

Žádné další informace na internetu nelze nalézt.

U ČP INVEST investiční společnosti můžeme ještě investovat do Fondu korporátních dluhopisů. Minimální výše investice je 3000 Kč, tento fond je na trhu již 6 let. Jeho výkonnost je známá jen pro každý rok. Pro ukázkou vypíši všechny roky, je vidět jak v některých letech trh dluhopisům prospívá a v jiných letech naopak ne: 2002: +9,05%, 2003: +2,06%, 2004: - 3,98%, 2005: - 2,90%, 2006: - 1,95%.

Na jejich stránkách nenalezneme veškeré informace, stránky jsou nedostačující.

## **ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB**

- <http://www.csob.cz>

<b>Název fondu</b>	<b>ČSOB bond mix</b>
<b>Správce fondu</b>	ČSOB IS
<b>Datum vzniku</b>	1990
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	725,19 CZK
<b>Doporučený investiční horizont</b>	3 až 5 let
<b>Riziko (1-nejmenší, 5-největší)</b>	1
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	jednorázově od 5.000,- Kč pravidelně od 500,- Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní:1,00% za správu:1,00% p.a.

Fond ČSOB bond mix je na trhu už dlouho, 17 let. U tohoto fondu zkušení investoři mohou již spekulovat. K datu 29.2.2008 byly zveřejněny tyto informace:

- Výkonnost fondu za 3 měsíce – 0,91%, za 3 roky – 1,18% a za 4 roky – 2,43%.
- Struktura portfolia daného fondu: 98,27% portfolia je v tuzemských obligacích a 1,73% portfolia je v hotovosti. I přesto, že dluhopisy jsou rizikovější než hotovost, vynos z nich je vyšší.
- Fond je přístupný i drobným investorům.

ČSOB Investiční společnost, a.s nabízí ještě dalších 37 dluhopisových fondů. Tyto fondy jsou na trhu v rozmezí 2 a 41 let. Jen u dvou fondů výše minimální investice činí 1 mil dané měny. Zbylé fondy mají minimální investici ve výši 5000 Kč nebo ekvivalentní sumu v jiné měně. Výkonnost fondů je velmi rozmanitá, samozřejmě, že záleží na více faktorech a nelze vše zobecňovat. Výkonnost během tří let se pohybuje od -2,95% do +9,03%. Výkonnost pro pět let -3,05% až +11,13% a pro deset let je od -2,27% do +9,61%.

Internetové stránky jsou výborné, přehledné a nalezneme veškeré informace.

## **Investiční kapitálová společnost KB, a.s.**

- <http://www.iks-kb.cz>

<b>Název fondu</b>	<b>IKS Dluhopisový</b>
<b>Správce fondu</b>	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	22.9.1997
<b>Vlastní kapitál</b>	2.701,6 mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	2,5 roku
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	2
<b>Garantovaný</b>	ne

<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	první investice 5.000,- Kč další investice 500,- Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní:0,00% výstupní do 365. dne:1,00% výstupní od 366. do 730. dne:0,80% výstupní od 731. do 1095. dne:0,50% výstupní od 1096. dne:0,00% za správu:max.1,30% p.a.

IKS dluhopisový fond je na trhu již 10 let. Ke dni 29.2.2008 můžeme vygenerovat:

- Výkonnost daného fondu v % pro několik let; pro 3 roky +0,95, pro 5 let +1,38, zde je výkonnost dostupná i za 10 let +4,38. Z toho vyplývá, že u dluhopisů se vyplatí je držet delší dobu, většinou delší než 3 roky.
- Měnové riziko je velmi malé, protože fond investuje z 96% do českých dluhopisů a ze 4% do dluhopisů v EUR.
- I tento fond je určen i pro drobné investory.

**Název fondu**

IKS Dluhopisový PLUS

<b>Správce fondu</b>	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	14.3.2000
<b>Vlastní kapitál</b>	802 mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	2,5 roku
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	3
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	první investice 5.000,- Kč další 500,- Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní:0,00% výstupní do 730. dne:2,00% výstupní od 731. do 1095. dne:1,50%

	výstupní od 1096. do 1460. dne:1,00% výstupní od 1461. do 1825. dne:0,50% výstupní od 1826. dne:0,00% za správu:max.2,00% p.a.
--	---

IKS dluhopisový PLUS fond je na našem trhu už 8 let. Z informací k 31.1.2008 plyne:

- Výkonnost během 3 let byla záporná -0,09, během 5 let byla už kladná +1,05. Záporná výkonnost během 3 let znamená ztrátu, jestliže máme investici na 5 let.
- Z hlediska měnové struktury portfolia fondu vyplývá diverzifikace rizika. Fond investuje do více měn, riziko je rozložené. České dluhopisy mají největší zastoupení 24%, polské dluhopisy s 22% a hned za nimi jsou nástroje peněžního trhu s 19%. Zbývající procenta jsou ostatní dluhopisy.
- I tento fond je přístupný pro drobné investory.

Investiční kapitálová společnost KB dále nabízí jeden dluhopisový fond v CZK s minimální investicí 5 000 Kč. Fond je velmi mladý, jeho výkonnost není známa pro rok, ale pro dobu od založení -0,61%. Dále IKS KB nabízí dluhopisové fondy investiční společnosti z Lucemburska, která se na trhu pohybuje již 20 let. EUR fondů je 5, do všech je minimální investice 1000 EUR, výkonnost za 5 let se pohybuje od +2,43% do 6,12%. Tato výkonnost je dost vysoká, samozřejmě je podmíněná vyšším měnovým rizikem. Dluhopisové fondy v měně USD jsou pouze dva. Minimální výše u obou je stejná a to 1000 USD, jeden fond je mladý a druhý je na trhu již nějakou dobu. Výkonnost druhého fondu, který je na trhu déle, je pro 3 roky +5,71%, pro 5 let +7,14% a pro 10 let +6,20%.

Investiční kapitálová společnost KB má dobré internetové stránky, jsou přehledné, některé informace chybí.

## Investiční společnost České spořitelny, a.s

- <http://www.iscs.cz>

Název fondu	Sporobond
<b>Správce fondu</b>	Investiční společnost České spořitelny, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	31.3.1998
<b>Vlastní kapitál</b>	9.932 mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	2
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	není určeno
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	100 Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní max.1,00%

I fond České spořitelny Sporobond je na trhu již 10 let. Z informací, které jsou platné k 20.2.2008, vyplývá:

- Výkonnost fondu je za 1 rok -1,63%. Za 3 roky ani za 5 let nejsou dostupné, jediné za každý rok. Je dostupná výkonnost za celou dobu existence fondu +5,37%.
- Struktura podílového fondu je následující: 81,12% dluhopisy, 13,66% podílové listy a 4,82% depozita.
- Fond Sporobond má velmi nízkou investiční částku, tedy je i pro drobné investory.

**Název fondu**

ČS Korporátní dluhopisový OPF

<b>Správce fondu</b>	Investiční společnost České spořitelny, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	1.4.2004
<b>Vlastní kapitál</b>	815 mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	3
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	není určeno
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	100 Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní max. 1,00%

ČS Korporátní dluhopisový fond na trhu není tak dlouho jako předcházející, letos bude na trhu čtvrtý rok. Dostupné informace byly naposledy aktualizovány 20.2.2008, a plyne z nich následující:

- Výkonnost fondu za jeden rok činí -0,62%. Za 4 roky, za dobu působnosti, 2,35%.
- Struktura portfolia je z 90,35% dluhopisy a z 9,65% depozita.
- I zde je vložena investice velmi malá, je vhodný i pro drobné investory.

Investiční společnost České spořitelny, a.s dále nabízí 3 dluhopisové fondy, jejich doba na trhu je 1, 6, 13 let. Výkonnost fondů od vzniku se pohybuje od -7,54% do +8,87%. U dvou je minimální výše investice 100 Kč a u jednoho 5000 Kč. Tyto fondy jsou dostupné i drobných investorům. Přes Investiční společnost České spořitelny, a.s můžeme investovat do fondů, které obhospodařuje Erste Sparinvest KAG. Těchto fondů je již 42, z toho 27 je zajištěných. Nalezneme u nich veškeré informace, je to velmi podrobné.

Jejich internetové stránky bych zařadila mezi výborné. Jsou přehledné a informací je taky dostatek.

## Pioneer investiční společnost, a.s.

- <http://www.pioneer.cz>

**Název fondu** Pioneer – obligační fond, Pioneer investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond

<b>Správce fondu</b>	Pioneer investiční společnost, a.s.
<b>Datum vzniku</b>	12.4.2002
<b>Vlastní kapitál</b>	1 399,14mil. Kč
<b>Doporučený investiční horizont</b>	střednědobý
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	není určeno
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Měna</b>	CZK
<b>Minimální výše investice</b>	první 5.000 Kč následná 1.000 Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní do 99.999 Kč 1,00% 100.000 – 249.999 Kč 0,80% 250.000 – 499.999 Kč 0,60% 500.000 Kč a více 0,50% výstupní 0,00% za správu: max. 1,50% p.a.

Pioneer obligační fond jak můžeme vyčíst z tabulky je na trhu již šestý rok. K 18.3.2008 z daných informací vyplývá následující:

- Výkonnost fondu po 3 letech je kladná, ale malá 0,25%, za to po 5 letech již je 1,51%.
- Měnové riziko tento fond nemá žádné, protože investuje pouze do cenných papírů v české koruně. Převážně do českých dluhopisů, z 95,81%.
- Když posoudíme minimální výši investice, tak zjistíme, že fond je v hodný pro drobné investory.



<b>Název fondu</b>	Pioneer Funds – Emerging Markets Bond
<b>Správce fondu</b>	Pioneer Zaset Management, S.A.
<b>Datum vzniku</b>	18.12.2000
<b>Vlastní kapitál</b>	74,99 mil. €
<b>Doporučený investiční horizont</b>	není určeno
<b>Riziko</b> (1-nejmenší, 5-největší)	5
<b>Měna</b>	EUR
<b>Garantovaný</b>	ne
<b>Minimální výše investice</b>	první 30.000 Kč následně 10.000 Kč
<b>Poplatky</b>	vstupní méně než 3.500 EUR/USD 2,50% 3.500 – 8.499 EUR/USD 2,25% 8.500 – 16.999 EUR/USD 2% 17.000 EUR/USD a více 1,75% výstupní 0,00% za správu: max. 1,35% p.a.

Emerging Markets Bond je fond v měně EUR a na trhu je 7 let. Informace, ze kterých budeme vycházet jsou platné k 19.3.2008.

- Výkonnost fondu je větší než u předchozího fondu, který byl v CZK. Za tři roky + 2,88% a za pět let +4,04%. Výnosnost je větší než u fondu v české měně.
- Vyšší výnos je, protože fond je více rizikový, jedná se o měnové riziko, 72,60% portfolia je v USD, 10,62% v EUR a zbylé procento je rozděleno do dalších 8 měn.
- Podle výše minimální investice je daný fond již pro střední investory.

U investiční společnosti Pioneer můžeme investovat do dalších 11 dluhopisových fondů. U všech je minimální výše investice 30 000 Kč. Všechny fondy jsou v měně EUR nebo USD. Doba fondů na trhu se pohybuje od 1 roku do 7 let. A

výkonnost fondů za tři roky se pohybuje v rozmezí -1,41% až +2,58%. Během pěti let od -0,74% do 6,58%.

Internetové stránky investiční společnosti Pioneer jsou výborné, nalezneme dostatek informací a jsou i přehledné.

### **3.2.2.2 Shrnutí**

Některé investiční společnosti nabízejí jen pár dluhopisových fondů, někdy jen jeden. Jsou společnosti, které nabízejí i okolo 40 fondů. Potencionální investor si může opravdu vybrat fond, který by mu vyhovoval. Na své si přijdou i drobní investoři. Ti více riskantní můžou investovat do fondů cizí měny, kde je větší výnos, ale také vyšší riziko. Každý fond je specifický, jeho vývoj závisí na mnoho okolnostech, např. na době působnosti fondu, na struktuře portfolia, zda fond investuje převážně do státních dluhopisů, které jsou nejméně rizikové, nebo investuje do podnikových, bankovních dluhopisů (jsou více rizikovější, ale mají větší úrokovou sazbu). Vyplatí se investovat do dluhopisů na delší dobu, kolísání výkonnosti se během delší doby rozloží a ztráty investor ani nepocítí. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Všechny dluhopisové fondy jsou negarantované, investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky.

Pokud by investor chtěl alespoň jistotu návratnosti původně investované částky, musí investovat do garantovaných a zajištěných fondů. Převážná část garantovaných a zajištěných fondů však investuje do akcií. Do dluhopisů investují minimální část portfolia.

## 4 POROVNÁVÁNÍ JEDNOTLIVÝCH INVESTIC

Český dluhopisový trh již máme zmapovaný, víme kde můžeme dluhopisy nakoupit a z jakých si můžeme vybrat. Ale jak si vybrat ten správný dluhopis? Do kterého je výhodnější investovat? Na kterém budeme mít větší výnos a malé riziko? To vše bude náplní této třetí části.

### 4.1 Měření výnosu z dluhopisu

Při ohodnocování dluhopisů se investor snaží stanovit výnos z těchto instrumentů, přičemž existují různé metody jeho určení. Rozlišujeme následující druhy výnosů z dluhopisů: [9]

- nominální výnos ( $c$ ),
- běžný výnos ( $y$ ),
- výnos do doby splatnosti (YTM),
- výnos do doby výpovědi (YTC),
- očekávaný realizovaný výnos (YTR).

*Nominální výnos ( $c$ )* vyplývá z poměření roční úrokové platby s jmenovitou hodnotou dluhopisu, což můžeme zapsat jako: [9]

$$c = \frac{C}{F} \times 100$$

kde  $c$  je nominální výnos,  
 $C$  je roční výše kupónových úrokových plateb,  
 $F$  je jmenovitá hodnota dluhopisu.

**Běžný výnos** ( $y$ ) získáme vztážením roční výše úrokových plateb k aktuální tržní ceně dluhopisu. Jestliže je tržní cena shodná s jmenovitou hodnotou, potom i běžný výnos je shodný s nominálním výnosem. Jestliže se však odlišuje tržní cena od jmenovité hodnoty, pak se také odlišuje běžný výnos od nominálního výnosu. Běžný výnos můžeme vyjádřit v následujícím tvaru:

$$y = \frac{C}{P_0} \times 100$$

kde  $y$  je běžný výnos,  
 $C$  je roční výše úrokových plateb,  
 $P_0$  je aktuální tržní cena dluhopisu.

Běžný výnos slouží pouze jako orientační způsob určení výnosu z dluhopisu. Tato metoda je poměrně nepřesná, protože nebere v úvahu kursové pohyby v důsledku změn tržních úrokových sazeb a rovněž nezohledňuje zbývající dobu splatnosti dluhopisu. [9]

**Výnos do doby splatnosti (YTM)** se používá pro přesnější stanovení výnosu. Výnos do doby splatnosti bere v úvahu výši ročních úrokových plateb, rozdíl mezi aktuální tržní cenou a umořovací hodnotou a počet let, který zbývá do umoření dluhopisu. Výnos do doby splatnosti ukazuje průměrný výnos, který získá investor tím, že dnes koupí dluhopis a bude ho držet do doby umoření. Vypočítat výnos do doby splatnosti znamená určit takovou úrokovou sazbu, která vytváří rovnost mezi aktuální tržní cenou dluhopisu a budoucími příjmy z dluhopisu. Znamená to tedy vyřešit následující rovnici:

$$P_0 = \frac{C_1}{(1+YTM)} + \frac{C_2}{(1+YTM)^2} + \frac{C_3}{(1+YTM)^3} + \frac{C_4}{(1+YTM)^4} + \dots + \frac{C_n + F_n}{(1+YTM)^n}$$

kde  $P_0$  je tržní cena dluhopisu,  
 $C_{1,2,\dots,n}$  jsou roční úrokové platby,  
 $n$  je počet let do doby splatnosti,  
 $F_n$  je umořovací hodnota dluhopisu,  
 $YTM$  je výnos do doby splatnosti.

Výpočet YTM z výše uvedené rovnice se v současném počítačovém světě provádí pomocí finanční kalkulačky. Pokud bychom ji neměli k dispozici, pak můžeme použít metodu pokusu a omylu, kdy pokoušíme najít takový výnos do doby splatnosti, při kterém se tržní cena rovná budoucím příjmům z dluhopisu. [9]

**Přibližný výnos do doby splatnosti (AYTM)** – jedním z nejvíce používaných způsobů určení přibližného výnosu do doby splatnosti je metoda Hawawiniho a Vory. Jejich aproximační výnos do doby splatnosti má tento tvar: [9]

$$AYTM = \frac{C + \frac{F_n - P_0}{n}}{(0,6 \times P_0) + (0,4 \times F_n)} \times 100$$

kde  $AYTM$  je přibližný výnos do doby splatnosti,  
 $C$  je roční výše úrokových plateb,  
 $F_n$  je umořovací hodnota,  
 $P_0$  je aktuální tržní cena,  
 $n$  je počet let, které zbývají do doby splatnosti.

**Výnos do doby výpovědi (YTC)** analytici určují, když ohodnocují dluhopisy s možností výpovědi. Pro jeho výpočet můžeme vyjít z aproximačního výnosu do doby splatnosti, který upravíme do následujícího tvaru: [9]

$$AYTC = \frac{C + \frac{P_c - P_0}{n}}{(0,6 \times P_0) + (0,4 \times P_c)} \times 100$$

kde  $AYTC$  je přibližný výnos do doby výpovědi,  
 $C$  je roční výše úrokových plateb,  
 $P_c$  je očekávaná tržní cena v okamžiku výpovědi dluhopisu,  
 $P_0$  je aktuální tržní cena,  
 $n$  je počet let, které zbývají do okamžiku očekávané výpovědi dluhopisu.

**Očekávaný realizovaný výnos ( $YTR$ )** stanovují investoři v případě, že neočekávají, že by dluhopis drželi do doby splatnosti nebo do okamžiku výpovědi. Vyjádříme ho na základě aproximačního modelu Hawawiniho a Vory, což můžeme zapsat následujícím způsobem: [9]

$$YTR = \frac{C + \frac{P_r - P_0}{n}}{(0,6 \times P_0) + (0,4 \times P_r)} \times 100$$

kde  $YTR$  je očekávaný realizovaný výnos,  
 $C$  je roční výše úrokových plateb,  
 $P_r$  je očekávaná realizační cena,  
 $P_0$  je aktuální tržní cena,  
 $n$  je počet let do předpokládaného prodeje dluhopisu.

Jak si můžete všimnout pro výpočet výnosu dluhopisu slouží několik různých ukazatelů. Ukazatele se od sebe liší přesností výpočtu a také náročností výpočtu. Některé nedostatky u výpočtu bohužel zůstávají. Nejpřesnější způsob výpočtu výnosu investice do dluhopisu je výnosnost do doby splatnosti. Jak jsme si mohli výše všimnout, výpočet výnosu do doby splatnosti není zrovna jednoduchý. Určitým

zjednodušením výpočtu výnosu do doby splatnosti je i rendita. Vypočítáme ji podle následujícího vzorce.

$$r_R = \frac{C}{P_0} + \frac{P_k - P_0}{k * P_0}$$

kde  $r_R$  je výnosnost za doby držby (rendita), vyjádřená jako desetinné číslo,  
 $P_0$  je aktuální tržní cena dluhopisu (kupní cena),  
 $C$  je roční kuponová úroková platba,  
 $P_k$  je tržní cena dluhopisu v čase  $k$  (prodejní cena),  
 $k$  je doba držby dluhopisu v letech. [7]

## 4.2 Durace

Při porovnávání dvou investic, může hrát důležitou roli doba, za kterou se nám náš investovaný kapitál vrátí. V tomto případě se rozhodujeme na základě tzv. durace. Jedná se o průměrnou dobu splatnosti, tedy o dobu, kdy se investice vrátí. Počítáme ji na základě následujícího vzorce.

$$D_M = \frac{PVCF_1}{V_0} \times 1 + \frac{PVCF_2}{V_0} \times 2 + \frac{PVCF_3}{V_0} \times 3 + \dots + \frac{PVCF_n}{V_0} \times n$$

kde  $D_M$  je průměrná doba příjmů z dluhopisu  
 $PVCF_{1,2,\dots,n}$  je současná hodnota příjmů z dluhopisu v jednotlivých letech  
 $V_0$  je celková současná hodnota dluhopisu  
 $n$  je počet let do doby splatnosti dluhopisu [9]

Durace obligace se používá především při vyšetřování citlivosti jejích cenových změn v závislosti na změnách výnosnosti do splatnosti obligace. Jedná se o střední dobu života obligace, která na rozdíl od doby splatnosti je váženým průměrem dob jednotlivých kuponových plateb, přičemž váhy jsou dány jako poměrný příspěvek jednotlivých diskontovaných kuponových plateb (případně včetně splacení nominální

hodnoty) do celkové ceny obligace: [3]

$$\frac{dP}{P} = -D_M \times \frac{D(1+r)}{1+r}$$

kde  $\frac{dP}{P}$  je změna tržní ceny dluhopisu  
 $-D_M$  je průměrná doba příjmů z dluhopisu  
 $\frac{D(1+r)}{1+r}$  je změna tržní úrokové sazby  
 $r$  je tržní úroková sazba [9]

V praxi analytici používají pro stanovení změny tržní ceny dluhopisu modifikovanou duraci, kterou můžeme vyjádřit v následujícím tvaru: [9]

$$MD_M = \frac{D_M}{1+r}$$

kde  $MD_M$  je modifikovaná durace  
 $D_M$  je durace  
 $r$  je tržní úroková sazba [9]

Změnu tržní ceny dluhopisu na základě modifikované durace potom můžeme vyjádřit jako:

$$\frac{dP}{P} = -MD_M \times d(r)$$

kde  $\frac{dP}{P}$  je změna tržní ceny dluhopisu  
 $MD_M$  je modifikovaná durace  
 $d(r)$  je změna tržní úrokové sazby [9]

Největší citlivost na změnu tržní úrokové sazby mají dluhopisy s největší



průměrnou dobou příjmů z dluhopisu, z čehož můžeme udělat následující závěr: čím větší durace, tím větší vliv změny tržní úrokové sazby na tržní cenu dluhopisu. [9]

Durace dluhopisu je ovlivňována třemi faktory: dobou splatnosti, výší tržních úrokových sazeb a výší kuponové úrokové sazby. Durace je v pozitivním vztahu s dobou splatnosti, ale pohybuje se inverzně s tržními úrokovými sazbami a s výší kuponové úrokové sazby. [9]

Dluhopis s nulovým kuponem je charakteristický tím, že jeho durace se rovná počtu let, které zbývají do doby splatnosti ( $PVCF = 0$ ,  $D_M = n$ ). Při srovnání dluhopisů se stejným rizikem a stejnou dobou splatnosti mají dluhopisy s nulovým kuponem podstatně vyšší duraci, a tím tedy největší citlivost na změnu tržní úrokové sazby. [9]

Durace se kromě měření citlivosti tržních cen dluhopisů na změny tržních úrokových sazeb používá při řízení dluhopisových portfolií institucionálních investorů a při řízení úrokového rizika bank. [9]

Při používání durace vznikají i určité problémy, které můžeme shrnout následujícím způsobem:

- Durace měří pouze změnu tržní ceny dluhopisů na základě změny tržní úrokové sazby. Neanalyzuje však změnu tržní ceny dluhopisů, která je vyvolána neúrokovými faktory ( změna platební schopnosti emitenta, vykonání výpovědního práva atd.). [9]
- Durace předpokládá, že se krátkodobé a dlouhodobé úrokové sazby chovají stejným způsobem. Dluhopisy s větší průměrnou dobou příjmů jsou více citlivé než dluhopisy s nižší hodnotou durace. Ve skutečnosti však krátkodobé úrokové sazby jsou více kolísavé než dlouhodobé úrokové sazby. [9]

Vztah mezi cenou a výnosností do splatnosti obligace pomocí durace:

$$\frac{\Delta PV}{PV} = \frac{-D\Delta i}{(1+i)}$$

kde	$D$	durace obligace
	$PV$	cena obligace
	$I$	výnosnost do splatnosti obligace
	$\Delta PV, \Delta i$	navzájem si odpovídající změna ceny a změna výnosnosti do splatnosti [3]

Čím vyšší duraci dluhopis má, tím více se případný růst úrokových sazeb promítne do poklesu ceny dluhopisu. S vyšším rizikem ale souvisí i vyšší výnos, takže pokud investor naopak očekává pokles úrokových sazeb, dluhopisy s vyšší durací mu v případě poklesu úrokových sazeb vynesou při prodeji více než dluhopisy s kratší durací. [5]

### **4.3 Faktory ovlivňující vnitřní hodnotu dluhopisu**

Ze základního modelu pro ohodnocení vnitřní hodnoty (příp. ceny) dluhopisu je patrné, že vnitřní hodnota dluhopisu (příp. tržní cena) je ovlivňována čtyřmi veličinami:

- úrokovými platbami
- umořovací hodnotou
- dobou splatnosti
- tržní úrokovou sazbou

Vzhledem k tomu, že úrokové platby, umořovací hodnota doba splatnosti jsou zpravidla předem stanoveny, primárním kursotvorným faktorem na trhu dluhopisů je změna tržních úrokových sazeb. [9]

Růst tržních úrokových sazeb vede k poklesu vnitřní hodnoty (příp. tržní ceny) dluhopisu, a naopak pokles tržních úrokových sazeb vede k růstu vnitřní hodnoty (příp. tržní ceny) dluhopisu. [9]

B. G. Malkiel definoval základní vztahy mezi změnou tržních úrokových sazeb a tržní cenou (resp. vnitřní hodnotou) dluhopisů:

- Tržní cena dluhopisu a tržní úrokové sazby jsou v inverzním vztahu. Tento vztah je zcela pochopitelný z hlediska modelu tržní ceny jako současné hodnoty budoucích příjmů pro majitele dluhopisu. Diskontování budoucích příjmů vyšší úrokovou sazbou musí vést k nižší současné hodnotě.
- Tržní cena dlouhodobého dluhopisu je více citlivá na změnu tržních úrokových sazeb než tržní cena krátkodobých dluhopisů.
- Citlivost růstu tržní ceny dluhopisu roste klesající měrou s delší dobou splatnosti. Tzn. že marginální procentní změny tržní ceny klesají s růstem doby splatnosti.
- Tržní cena dluhopisu je citlivější na pokles tržní úrokové sazby než na její růst.
- Dluhopis s nízkou kuponovou úrokovou sazbou je více citlivý na změnu tržních úrokových sazeb než dluhopis s vysokou kuponovou úrokovou sazbou.
- Tržní cena dluhopisu je více citlivá, jestliže tržní úroková sazba je nízká, než když je tržní úroková sazba vysoká.

Pochopení těchto 6 principů je základem pro úspěšné obchodování na trhu dluhopisů a vytváření složitější investiční strategie. [9]

Investor, který kupuje na trhu dluhopisy, nezaplatí za ně kotovanou tržní cenu, ale fakturovanou cenu. [9]

**Fakturovaná cena** se skládá z tržní ceny a z alikvotních úrokových výnosů.

Alikvotní úrokové výnosy byly „vydělané“ investorem, ale dosud nebyly vyplaceny. Jestliže tento majitel prodává dluhopis před dnem výplaty úroků, pak mu tyto alikvotní úrokové výnosy musí uhradit kupující. [9]

Investor při rozhodování o výběru konkrétních dluhopisů musí vzít v úvahu i často rozdílné zdanění jednotlivých instrumentů. Jestliže chceme výnosovou míru z vládních dluhopisů porovnávat např. s dluhopisy korporací, pak musíme úrokový výnos z vládních cenných papírů přetransformovat na ekvivalentní výnos, který můžeme zapsat následujícím způsobem: [9]

$$Y = \frac{i}{(1-t)}$$

kde  $Y$  je ekvivalentní úrokový výnos z vládních dluhopisů,  
 $i$  je úrokový výnos z vládních dluhopisů,  
 $t$  je daňové zatížení úrokových výnosů z nevládních dluhopisů.

Na pohyby úrokových sazeb mají vliv reálné veličiny jako je vývoj ekonomiky, měnová politika, fiskální politika, měnový kurz či inflace.

- Pokud je aktuální tržní cena dluhopisu vyšší než vnitřní hodnota, dluhopis je nadhodnocen a investoři budou mít zájem tento dluhopis prodávat dokud se tržní cena nevyrovná vnitřní hodnotě. Pokud je aktuální tržní cena nižší než vnitřní hodnota, dluhopis bude podhodnocen a investoři budou mít zájem tento dluhopis spíše nakupovat. [5]
- Zejména inflace je mezi investory nejvíce sledována, protože snižuje budoucí kupní sílu dnes zapůjčeného kapitálu. Dluhopisový trh proto okamžitě absorbuje jakýkoliv signál rostoucí inflace (například i zdánlivě pozitivní zprávy jako vyšší hospodářský růst či pokles nezaměstnanosti, které mohou být doprovázeny růstem cen a mezd), takže slouží jako účinný barometr inflace. [5]
- Jelikož pohyby úrokových sazeb mění výnos z dluhopisu, vzniká zde riziko, že skutečný výnos dluhopisu se bude lišit od výnosu, který očekáváme. Přitom platí, že u dluhopisů s delší dobou splatnosti se případná změna úrokových sazeb na změně výnosu projeví více než u dluhopisů s kratší dobou splatnosti. Investoři proto sledují u dluhopisů takzvanou duraci. [5] O které se podrobněji dozvíte v další části.

## 4.4 Posouzení finanční situace emitenta

Dluhopisy nevybíráme jen podle výše výnosu, ale také podle finanční situace emitenta.

- Pokud investor chce posuzovat finanční situaci emitenta a tedy i posuzovat jeho schopnost splácet přijaté závazky, pak základní zdroj informací představuje *prospekt cenného papíru*, který musí obsahovat veškeré informace, které jsou pro investory nezbytné k přesnému a správnému posouzení cenného papíru, majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace, zisku a ztrát a vyhlídek budoucího rozvoje. [4]

- Kromě prospektu cenného papíru je významným zdrojem informací o úvěrové bonitě emitentů dluhopisů její hodnocení formou *ratingu*, který realizují jednotlivé národní nebo mezinárodní ratingové agentury. Základním záměrem tohoto hodnocení je nejen bonitu emitenta popsat, ale současně ho na základě použití speciálních metodických postupů zařadit do standardizovaně členěného systému skupin, které odpovídají různé úrovni schopnosti pravidelně plnit své závazky. I když je rating emitentů fakultativní, je většinou velmi dobré a někdy dokonce i nezbytné, aby se této proceduře, a to především z hlediska úrovně svých ambicí, podrobili. Již takové ustanovení právního předpisu, které říká, že emisní podmínky obsahují též: „zda a kým bylo provedeno ohodnocení způsobilosti emitenta (rating) a s jakým výsledkem, nebo informaci, že ohodnocení nebylo provedeno“, mluví samo o sobě. [4]

## 4.5 Shrnutí

Pro běžného člověka nejsou dostupné potřebné informace. Renditou bychom mohli porovnat dané dluhopisy. Na burze cenných papírů nenalezneme historii tržní ceny. Je k dispozici pouze aktuální tržní cena dluhopisu k danému dni. Je k dispozici historický graf. Z něho neurčíme přesnou hodnotu k danému datu. Nemáme potřebnou hodnotu do vzorce na výpočet rentity. Nemůžeme porovnávat dluhopisy z hlediska výnosnosti.

Při porovnávání jednotlivých investic se posuzuje plno okolností. Nejdůležitější jsou riziko, výnos a finanční situace emitenta. Vše ale se vším souvisí. Pokud investujeme do málo rizikového cenného papíru tak nemůžeme očekávat veliký výnos. Pokud podstupujeme vyšší riziko, chceme si toto riziko nechat zaplatit. Takže čím vyšší riziko, tím je vyšší výnos. Nemůžeme tedy porovnávat výnos samostatně. Musíme pořád zohledňovat riziko. Při porovnávání dluhopisů si také musíme dát pozor, aby porovnávané dluhopisy měly stejnou úrokovou sazbu. U dluhopisu s pevnou úrokovou sazbou víme, jakou roční částku dostaneme vyplacenou. U dluhopisu s pohyblivou úrokovou sazbou nikdy nevíme jakou částku dostaneme. Úroková sazba se mění, působí na ni tolik faktorů, že nelze vypočítat jaký výnos obdržíme. Záleží to na chování celé společnosti, a to je nepředvídatelné. Takže porovnávat lze pouze dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou a dluhopisy s nulovou úrokovou sazbou.

Riziko je možnost nesplacení jmenovité hodnoty dluhopisu a nevyplacení daných výnosů. To záleží na tom, zda je emitent schopný dostát svým závazkům. Pokud je 100% jistota návratnosti vložené částky a splacení výnosu, jedná se o bezrizikový dluhopis. Tím je státní dluhopis. Takže nejméně rizikové jsou státní dluhopisy. U podniků a bank může nastat bankrot. A nikdo nám už nevrátí jmenovitou hodnotu a slíbené úroky. To je riziko podnikových a bankovních dluhopisů. V dnešní době je dost podniků a bank, některé jsou velké a silné a některé malé a slabé. Silné společnosti většinou jsou schopny splácet své závazky. U slabých společnosti je to horší. Jak zjistit do jaké skupiny spadá emitent? To nám poví rating.

Investor by si měl zjistit veškeré dostupné informace o emitentovi. Projít si pár článků hodnotící podnikání dané společnosti. Zjistit jaký rating má. Od toho se odvíjí výše rizika a od rizika výše výnosu.

Ne každý člověk rád podstupuje riziko. Investoři se dělí do tří skupin: konzervativní, standardní a spekulativní.

Konzervativní investor preferuje nízké riziko a jeho cílem je především ochrana majetku před znehodnocením inflací. Proto volí takové investice nebo investiční strategii, které nabízejí zhodnocení nad úrovní bankovních spořicíh a termínových vkladů, ale při kterých podstupuje jen nízké riziko ztráty. V jeho portfoliu převažují kvalitní dluhopisy (50 %) a nástroje peněžního trhu (40 %) na úkor akcií (10 %). [15]

Standardní (běžný) investor připouští vyšší míru rizika než investor konzervativní, jeho cílem je růst hodnoty majetku ve střednědobém až dlouhodobém horizontu. Jeho portfolio se skládá z akcií (40 %), dluhopisů (40 %) a nástrojů peněžního trhu (20 %). [15]

Spekulativní (dynamický) investor připouští vysoké riziko a jeho hlavním cílem je dlouhodobý výrazný růst hodnoty majetku. Převážnou část jeho portfolia tvoří akcie (70 %), v menší míře jsou zastoupeny dluhopisy (20 %) a nástroje peněžního trhu (10 %). [15]

Je důležité si uvědomit, do které skupiny patříte. Pokud si nejste jisti, zeptejte se svého obchodníka s cennými papíry. Buď poradí na koho se obrátit a nebo sám udělá potřebný test. Pokud budete investovat do fondů, vyplníte dotazník , podle kterého se zjistí do jaké skupiny patříte. Pak teprve s Vámi budou rozebírány dané možnosti investování.

## 5 ZÁVĚR

Na českém dluhopisovém trhu se nachází různé druhy dluhopisů. Je možno investovat i do zahraničních dluhopisů. Můžeme také investovat do státních dluhopisů, podnikových i bankovních. Dost rozšířené jsou i hypoteční zástavní listy. Dluhopisy nakoupíme nejen na burze cenných papírů, ale i na RM – systému a na OTC – trzích a také je možno koupit státní dluhopisy. Jak už víme, státní dluhopisy můžeme nakoupit jen prostřednictvím přímých účastníků aukcí. Na burze cenných papírů nakupujeme prostřednictvím obchodníků s cennými papíry. Na RM – systému a OTC – trzích můžeme nakupovat již sami. Dluhopisy takto dostupné se pohybují od 10.000 Kč a výše. Pokud nemáme dostatečné peněžní prostředky a také se v investování neorientujeme nebo nemáme čas na neustálé sledování finančního trhu, abychom věděli kdy nakoupit a kdy prodat, je lepší investovat prostřednictvím podílových fondů. I u podílových fondů lze investovat do zahraničních dluhopisů, do státních, podnikových a bankovních dluhopisů. U podílových fondů se o portfolio stará daný podílový fond, který nám nezaručuje návratnost vložené investice. Pokud bychom chtěli mít zaručenou návratnost investice, je lepší než do dluhopisových fondů investovat do garantovaných a zajištěných fondů.

Pokud se rozhodneme sami investovat, budeme se rozhodovat, do kterého dluhopisu investovat. K tomu slouží plno výpočtů. Potřebné informace k výpočtům bohužel nejsou pro veřejnost dostupné. Na Burze cenných papírů musíme investovat prostřednictvím obchodníků s cennými papíry, kterým dané informace jsou již dostupné. Obchodníci s cennými papíry by nám měli poradit ohledně toho, který dluhopis jak je výnosný a jaké má riziko. I přesto bychom se měli orientovat v dané problematice a informace od obchodníka s cennými papíry sami posoudit a pak se rozhodnout. Měli bychom také dávat pozor při výběru obchodníka s cennými papíry. Na stránkách České národní banky nalezneme seznam licencovaných obchodníků s cennými papíry. Také je třeba zjistit, zda obchodník s cennými papíry nepracuje pro firmu, jejíž dluhopisy jsou obchodovány. V tomto případě může být zaujatý a může preferovat cenné papíry dané firmy. Než se pustíte do investování, zjistěte si více informací týkajících se všech částí spojených s investováním.



## LITERATURA

- [1] Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, č.378/2005, 56/2006, 57/2006, 288/2006
- [2] Co chcete vědět o cenných papírech – Ing. Tomáš Kryl, Linde Praha a.s., 1995
- [3] Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou – Doc. RNDr.Tomáš Cipra, CSs., Nakladatelství HZ, Praha 1995
- [4] Kapitálové trhy, druhé vydání – Vladislav Pavlát a kolektiv, Professional Publishing, 2005
- [5] [www.penize.cz](http://www.penize.cz)
- [6] <http://finweb.ihned.cz>
- [7] Finanční matematika pro každého – J. Radová, P. Dvořák, Grada Publishing, 1997, Praha
- [8] [www.sfinance.cz](http://www.sfinance.cz)
- [9] Trhy cenných papírů – Petr Musílek; Ekopress, s.r.o.; 2002
- [10] Kapitálové trhy a kolektivní investování – Václav Liška, Jan Gazda, Professional Publishing, 2004
- [11] Burzy a burzovní obchody – Jitka Veselá, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2005
- [12] [www.pse.cz](http://www.pse.cz)
- [13] Teorie a praxe obchodování s cennými papíry – Oldřich Rejnuš, Computer Press, 2001
- [14] Finanční trhy – Josef Jelínek, Grada Publishing, 1997
- [15] [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- [16] <http://www.amista.cz/cz/index.html> - 21.02.2008
- [17] <http://www.atlantik.cz/> - 21.02.2008
- [18] <http://www.axa.cz> – 21.02.2008
- [19] <https://www.conseq.cz> - 21.02.2008
- [20] <http://www.cpinvest.cz> - 21.02.2008
- [21] <http://www.csob.cz> - 21.02.2008
- [22] <http://www.iks-kb.cz> - 21.02.2008
- [23] <http://www.iscs.cz> - 21.02.2008
- [24] <http://www.pioneer.cz> - 21.02.2008
- [25] <http://finweb.ihned.cz> - 19.03.2008