

Univerzita Hradec Králové
Fakulta informatiky a managementu

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2015

Jaroslav Novotný

Univerzita Hradec Králové
Fakulta informatiky a managementu
Katedra ekonomie

Historická a současná úloha drahých kovů

Bakalářská práce

Autor: Jaroslav Novotný

Studijní obor: Finanční Management

Vedoucí práce: Ing. Jaroslava Dittrichová, Ph.D.

Hradec Králové duben

2015

PROHLÁŠENÍ:

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci na téma „Historická a současná úloha drahých kovů“ jsem zpracoval samostatně pod vedením vedoucí práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou v práci citovány, a též uvedeny v seznamu literatury a použitých zdrojů.

V Hradci Králové dne 26.4.2015

Jaroslav Novotný

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Jaroslavě Dittrichové, Ph.D. za účinnou metodickou, pedagogickou a odbornou pomoc a mnohé cenné rady při zpracování mé bakalářské práce.

ANOTACE

Tato bakalářská práce pojednává o základních ekonomických úlohách, investičních potenciálech a teoretickém budoucím vývoji ceny zlata. Při tomto se postupuje v intencích popisu základních problémů a principů historických, politicko-ekonomických a investičních. Hlavní přínos práce spočívá v seznámení se s konkrétním investičním nástrojem, jež v průběhu práce vyplyne jako vhodný pro investování do zlata, kdy takové rozhodnutí závisí zejména na prostudování obecných a aktuálních faktorů ovlivňujících cenu zlata.

Klíčová slova:

zlato, investice, ekonomika, binární operace, investiční bublina, uchovatel hodnoty, investiční portfolio

Annotation

This Bachelor Thesis takes look into basic economic role of gold and its investment potential regarding future theoretical price development. The intention is to proceed describing basic historical, economical and political principles. The main contribution is the presentation of a specific instrument, which shows itself as an adequate tool for investing in gold, after analysis and consideration of general and contemporary factors that affect gold prices.

Keywords: Gold, investments, economics, binary operations, investment bubble, store of value, investment portfolio

OBSAH

1. ÚVOD	1
1.1. Důvod výběru tématu práce	1
1.2. Postup práce.....	1
1.3. Cíl práce	2
2. FUNDAMENTÁLNÍ INFORMACE	3
2.1. Úvod ke zlatu	3
2.2. Těžba a výroba zlata	4
2.3. Stříbro v minulosti.....	4
3. HISTORIE	6
3.1. Historie platidel	6
3.1.1. Hledání vhodné matérie pro abstrakci hodnoty zboží	6
3.1.2. Forma abstraktního vyjádření hodnoty zboží	8
3.2. Stříbrný standard.....	8
3.3. Zlatý standard.....	10
3.3.1. Krize a nevhodná aplikace zlatého standardu.....	12
3.4. Období po Bretton-Woods	16
3.5. Příklady znehodnocování měn a reakce drahých kovů	16
3.5.1. Definice hyperinflace.....	17
3.5.2. Vznik hyperinflace.....	17
4. CENA ZLATA	19
4.1. Základní termíny ceny zlata	19
4.1.1. Trojská unce	19
4.1.2. London fix.....	20
4.1.3. WGC	21
4.2. Co působí na hodnotu zlata.....	21
4.2.1. Obecné faktory ovlivňující cenu zlata	21
4.2.2. Aktuální faktory ovlivňující cenu zlata - role Číny	26
5. INVESTOVÁNÍ DO ZLATA.....	31
5.1. Investovat do zlata? Proč ano?	31
5.2. Investovat do fyzického zlata? Proč ne?	32
5.3. Možný směr vývoje ceny zlata v následujících pěti letech.....	33
6. FORMY INVESTOVÁNÍ DO PAPIROVÉHO ZLATA	35

6.1.	Futures	35
6.2.	ETF	36
6.3.	Certifikáty	36
6.4.	Akcie těžebních společností	38
7.	INVESTIČNÍ NÁSTROJE PRO INVESTOVÁNÍ DO PAPIROVÉHO ZLATA.....	40
7.1.	Technická analýza.....	40
7.2.	Dvojité dno	42
7.3.	Binární opce a jejich rozdělení podle investičního horizontu a typu opce	44
7.3.1.	Rozdělení binárních opcí podle investičních horizontů.....	44
7.3.2.	Typ opcí - Call/ Up / High opce vs. Put / Down / Low opce.....	45
7.4.	Svíčkové patterny binárních opcí	46
8.	ZÁVĚR	49
8.1.	Tištěné zdroje.....	51
8.2.	Internetové zdroje.....	52
8.3.	Použité grafy.....	54

1. ÚVOD

1.1. Důvod výběru tématu práce

V první polovině roku 2013 jsme byli svědky pádu ceny zlata o 30 %. V té době jsem již působil jako finanční konzultant a v praxi jsem se setkával s celou řadou marketingových a distribučních materiálů souvisejících s investicemi do drahých kovů. Tyto obsahovaly rétoriku, která v době před jmenovaným pádem sklízela ovace nejenom u laické veřejnosti. Zlato, jako uchovatel hodnot, bezpečná investice, či pro všechny časy výhodný nákup; před poklesem v roce 2013 se o zlatu hovořilo téměř výhradně ve spojitosti s těmito termíny. Od výše uvedené doby cena žlutavého drahého kovu více než rok stagnuje. Pod vlivem nezvykle rychlých a hlubokých propadů burzovních cen zlata jeho popularita u veřejnosti silně poklesla a diskuse na dané téma se zcela v rozporu s dřívějšími zvyklostmi stala v rámci investičního marketingu nebezpečně tenkým ledem.

V kontrastu s vývojovými tendencemi trhu s drahými kovy se v minulém roce vzpamatovávaly akciové trhy z propadů v letech 2007-2009. Burzovní akcie se tak staly atraktivnějšími nejen pro širokou veřejnost. Domnívám se, že právě proto ceny zlata a stříbra za posledních 14 měsíců nevykazovaly obvyklou mírně stoupající tendenci, ba naopak se z dlouhodobého hlediska dočkaly propadu.

Pokud jde o mne, jako investor vidím v této aktuálně opomíjené třídě aktiv velkou příležitost. Proto jsem si drahé kovy vybral jako téma své bakalářské práce, rozhodl se nashromáždit komplexní a užitečné informace ohledně tohoto kovu. To zejména, abych se pokusil vyvrátit zdánlivý spekulativní charakter nynějšího potenciálu investic do drahých kovů obecně. V této práci se tedy chci věnovat mimo jiné reakcím drahých kovů na nestabilitu trhů.

1.2. Postup práce

V prvních dvou kapitolách mé práce předložím základní technické informace o drahých kovech a historii platidel. V další části se zaměříme na jednotlivá období, která byla z pohledu vývoje ceny zlata něčím zásadní. Zejména se pokusím ukázat ty vlivy, které v minulosti vedly k zásadnímu pohybu ceny zlata, ať už půjde o propady burzy či pomýlenou aplikaci zlatého standardu, popřípadě vyzdvihnu ty, které měly na cenu zlata příznivý vliv. Hlavní pasáž se

bude věnovat inflaci v její vyhrocené podobě - hyperinflaci - a jejímu vliv na cenu zlata v jednotlivých érách. Toto bude popsáno zejména ve třetí a čtvrté kapitole. Od páté kapitoly se již budu věnovat technické stránce stanovení ceny zlata a faktorům, které jsou s otázkou investic do zlata spojeny s ohledem na možný budoucí trend trhu. Nejprve tak poměrně obecně popíšeme zlato s ohledem na způsob stanovení jeho ceny. V praktické části pak analyzujeme možnosti trhu, kdy budeme zejména hledat obecné a aktuální vlivy na vývoj ceny zlata. Nejpodstatnější část mé práce bude mít za úkol výběr jednoho konkrétního investičního nástroje, který se na základě závěrů z výše popsaných částí práce ukáže, jako vhodný pro investování do zlata, přičemž tato kapitola bude mít za úkol též jeho zevrubný popis.

1.3. Cíl práce

Cílem této práce je poskytnout ucelený pohled na pozici drahých kovů v měnovém systému naší civilizace. Shromáždit použitelné a komplexní informace o podobách, možnostech, charakteru, výhodách a nevýhodách těchto investic, a analyzovat rizika s nimi spojená. Dalším dílčím krokem práce je prozkoumat konkrétní investiční nástroj, jež v průběhu práce vyplyne, jako vhodný pro účely investic do zlata, či cenných papírů navázaných na zlato a poskytnout tak širší úhel pohledu na možný budoucí vývoj ceny zlata v ekonomickém kontextu dnešní neustálené finanční situace. Ve světle těchto otázek si tak kladu za cíl zejména zhodnotit, zda mají v současné době, kdy investice válčují progresivní technologické společnosti, svůj investiční potenciál stále i drahé kovy, či zda jsou v době vyspělé, na služby orientované společnosti spíše přežitkem dob dávno minulých. Jakousi premisou, se kterou do daného tématu vstupuji bude i nadále fakt, že zlato je uchovatelem hodnoty a při dostatečně dlouhodobé strategii se tak vždy držba fyzického zlata ukáže jako vhodná investiční volba. Vzhledem k tomuto budov práci zvažovat avizovanou *vhodnost* investičního nástroje zejména na krátkodobém a střednědobém investičním horizontu.

2. FUNDAMENTÁLNÍ INFORMACE

2.1. Úvod ke zlatu

Zlato, latinsky Aurum, má v periodické soustavě prvků chemickou značku Au. Je výjimečné svými jedinečnými vlastnostmi – např. odražení světla, tepelná a elektrická vodivost. Krystalová mřížka zlata je kubická, plošně centrovaná (fcc), což, stejně jako v případě stříbra, předurčuje vynikající tvárnost. Výjimečná tažnost a kujnost jsou pro zlato specifické - pouhým tepáním lze vyrobit zlaté fólie o tloušťce méně než 1 μm . V historii se touto metodou například pozlacovaly části církevních soch, popřípadě jiné pozlacené předměty. Velmi dobře známá je také odolnost zlata vůči všem kyselinám a dalším chemickým roztokům. Zlato patří mezi chemicky nejodolnější kovy. Ani v roztaveném stavu prakticky nereaguje se vzdušným kyslíkem a dlouhodobě si tak zachovává kovový lesk. Kromě toho odolává řadě velmi agresivních chemikálií, což je jedna z vlastností, díky které se zlato výborně hodí jako mechanický, nebo chcete-li materiální uchovatel hodnoty.

Další zajímavou vlastností zlata je jeho velmi vysoká hustota – s hustotou 19,3 g/cm^3 je při stejném objemu 1,7 krát těžší než olovo. Metrická tuna zlata představuje krychli o délce hrany pouhých 37,27 centimetrů. Díky tomu je možné držet relativně vysokou hodnotu v relativně malém objemu. Díky těmto vlastnostem má zlato jedinečné postavení mezi ostatními kovy. Na straně druhé jsou zde však také negativní vlastnosti, které až na výjimky vylučují využití čistého zlata pro jakékoli mechanické využití. Čisté zlato totiž velmi snadno podléhá opotřebení, pročež se ve většině aplikací dává přednost jeho slitinám nejčastěji se stříbrem, mědí, niklem, platinou nebo palladiem. V přírodě zlato nejčastěji nalezneme v ryzí podobě ve formě valounů, šupinek nebo zrnků.¹ Skutečnost je však taková, že jednou z nejcharakterističtějších vlastností zlata je jeho vzácnost, jež je společně s výše jmenovanými vlastnostmi důvodem pro historický význam zlata jako nástroje pro měření hodnoty věcí.

¹ Faktografické části úvodu jsem v této části knihy čerpal zejména z knihy VOJTĚCH, D. *Kovové materiály*, 1. vydání, Vysoká škola chemicko-technologická v Praze, Praha 2006, 151 s., ISBN 80-7080-600-1.

2.2. Těžba a výroba zlata

Zlato se obvykle vyskytuje v přírodě díky svým chemickým vlastnostem téměř výhradně v ryzí podobě jako zrnka či plíšky a jeho těžba je obvykle velmi nákladná. Dříve dobře známý způsob získávání zlata z rýžových ložisek v korytech řek tzv. rýžováním se již aktuálně nedá aplikovat kvůli vyčerpání použitelných ložisek. Způsob získávání zlata z horniny je ale stále mechanický a funguje na principu gravitační separace, kdy se zlato díky vysoké hmotnosti odděluje od lehčích částic horniny.

Další stále ještě dostupná metoda získávání surového zlata je hydrometalurgická separace z podzemních ložisek. V takovém případě se obvykle postupuje od mechanického zpracování pudy na drť, přes louhování kyselými roztoky, až po elektrochemickou redukci na anodě z elektrolitického roztoku.

V některých nevyspělých státech se dodnes používá tzv. amalgamizace, kdy se ale k redukci zlata používá rtuť, která ovšem negativně ovlivňuje životní prostředí.²

Čína je jedním z největších těžitelů fyzického zlata na světě, ale nedostatek vlastních zlatých rezerv vede Čínu k importu zlata, čemuž se budu věnovat v jedné z dalších kapitol podrobněji.³

2.3. Stříbro v minulosti

Stříbro Ag, latinsky argentum, je v přírodě hojnější než zlato, a proto je jeho cena nižší, ačkoliv některými vlastnostmi zlato předčí. Je to například nižší teplota tání (960,5°C), díky které se snadněji zpracovává. Stříbro tvoří krychle a drátkovité, mechovité a plíškovité agregáty a valouny (tyto jsou spíše vzácností, v ryzí formě je v přírodě stříbro dokonce ještě vzácnější než zlato). Zprávy o stříbrných valounech pocházejí z počátků těžby v nově otevřených středověkých dolech. Kromě nálezů v Alsasku jsou známy i zprávy středoasijského učenice Al-Biruniho, který se zmiňuje o hroudách stříbra velikosti „klečícího velblouda“. Všechny tyto tvary ryzího stříbra – dendrity, drátky, nugety apod. se vytvářejí

²Zlatý portál.cz Těžba zlata (on-line) (citace duben, 20., 2015)

Přístup z internetu: URL: <http://www.zlatyportal.cz/zajimavosti/tezba-zlata.html>

³BASOV, V The world's top 10 gold producers (on-line) (citace duben, 20., 2015)

Přístup z internetu: URL: <http://www.mining.com/top-10-gold-companies-in-2014-67501>

v horní vrstvě ložiska. Proto se také většina ryzího stříbra nachází hned při zahájení těžby na nově objeveném ložisku, a jelikož většina stříbrných dolů byla ve starém světě známa už ve středověku a někdy dokonce ve starověku, jsou v současnosti unikátní nálezy téměř vyloučeny. Od 12. Století se těžilo na saských rudných žilách, zejména v okolí Freibergu. Nej kvalitnější nálezy pak pochází z Norska (Konsberg), Německa (Freiberg), Kanady (Cobalt), USA (Tintic v Utahu), Mexika (Sonora a Batopilas) a řady míst v Peru, Bolívii a Chile. Hojně je také v Kalifornii, na Aljašce, v Arizoně, Nevadě a v býv. SSSR. Ve formě rud stříbro nacházíme nejčastěji ve společnosti se sírou, olovem, arsenem, mědí a někdy i zlatem.⁴ V nejstarších dobách, kdy bylo stříbro vzácnější a jeho těžba obtížnější, bylo stříbro u některých národů ceněno výš než zlato. Zmiňuje se o tom například řecký historik Strabón, podle něhož prý některé arabské národy směňovaly jeden díl stříbra za dva díly zlata. S rozvojem hornictví a hlavně hutnictví se pak stříbro objevovalo na trhu mnohem více, a stalo se postupem času levnějším. Ve starověku a středověku se stalo nejrozšířenějším platidlem, v některých zemích, například v Číně, dokonce jediným.

Lidé také už od starověku znají stříbření vody, kdy je kapalina obohacena koloidními částicemi stříbra. Pod názvem koloid rozumíme systém, ve kterém jsou částičky velmi jemně a pravidelně rozděleny. U stříbra se velikosti takové částičky pohybují obvykle kolem 15-ti spojených kusů atomů. Takovéto do kapaliny přimíchané koloidní stříbro má baktericidní účinky, což se potvrdilo už při tažení Alexandra Makedonského do Indie. V jeho armádě se šířily mnohé infekční choroby, které ovšem kosily zejména prosté vojáky, zatímco se vyhýbaly velitelům, pijícím ze stříbrných pohárů. Samotný kontakt kapaliny s materiálem stříbra stačil k uvolnění popsaných částiček do vody. Tyto vlastnosti dodnes využíváme v nejrůznějších technologiích.⁵

⁴Viz BÍLEK, J. *Kutnohorské dolování*. Kutná Hora: Kuttna, 2001, 100 s. ISBN 80-86406-15-6.

⁵Více viz PIES J., REINELT U. *Koloidní stříbro. Velká kniha zdraví pro člověka, zvířata a rostliny*. Olomouc: Fontána, 2012, 203 s. ISBN 978-80-7336-677-3

3. HISTORIE

Zlato a stříbro byly uznávány a používány jako peníze napříč tisíciletími v různých kulturách všude na světě. Tato tradice, která vydržela od starověku do 20. století, se ovšem dočkala svého konce před zhruba 40-ti lety za velmi specifických okolností. Tento okamžik v historii v zásadě otřásl definicí toho, co jsou peníze. Ve světle těchto skutečností se domnívám, že je důležité posuzovat investice do drahých kovů v kontextu globálního měnového systému a jeho historie. Vedle peněz je jen málo věcí, které by dokázaly ovlivnit jak životy běžných obyvatel, tak celkové hospodářství země. V dnešní době jejich existenci považujeme za samozřejmou a nepostradatelnou pro chod a rozvoj naší civilizace. Pro pochopení monetární funkce drahých kovů je třeba se v průřezu podívat na celou historii měnových systémů a to od samého počátku.

3.1. Historie platidel

3.1.1. Hledání vhodné materie pro abstrakci hodnoty zboží

Potřeba univerzálního prostředku směny je jen o málo mladší než první lidská společenství. S tím, jak se z lovců a sběračů stali řemeslníci a zemědělci, vznikla potřeba směřovat výrobky a služby s ostatními členy komunity. První lidské transakce se tedy uskutečňovaly napřímo. Úskalí takového systému jsou nasnadě – aby směna mohla proběhnout, musí obě strany vzájemně nabízet takové výrobky nebo služby, o které má protistrana aktuálně zájem a to navíc v odpovídající protihodnotě. Pokud tedy farmář chce směniti zeleninu za nástroje k obdělávání pole, nestačí najít řemeslníka, který nástroje nabízí, ale musí najít takového, který má zájem právě o farmářovu zeleninu, což může být úkol velmi nesnadný. Farmáři tedy nezbyde, než svou zeleninu směniti za takové zboží, které bude častěji přijímáno ostatními. Tímto způsobem na prvních trzích vznikly první komoditní peníze. „*V koloniální Virginii tabák, cukr v Západní Indii, sůl v Habeši, dobytek ve starém Řecku, hřebíky ve Skotsku, měď ve starém Egyptě a také, obilí, korále, čaj, ulity i háčky na ryby*“⁶

⁶ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str. 30

Pokud se nad touto transakční politikou směny zboží za zboží, které je žádáno víc, než zboží prodávané, zamyslím z hlediska dnešního ekonomického náhledu a snahy kumulovat kapitál, vyvstane několik skutečně nepřekonatelných problémů - jakási "časová udržitelnost transakčních toků" a *udržitelná inflační hladina*. Pokud totiž vyměňuji cukr za nástroje, ale zároveň cukr spotřebovávám, či podléhá zkáze vlivem vlhkosti, škůdců, či pouhou přírodní expirací, musím stále zvedat množství použitelného cukru a zároveň se vyrovnat s rozdílnými přírodními podmínkami v různých zeměpisných a sezónních podmínkách.⁷

Domnívám se, že postupem času se musely hledat jednotně použitelné, stálé a zároveň snadno skladovatelné prostředky ke směně, jež by vyřešila problematiku abstraktního vyjádření hodnoty efektivněji, než prostředky, které snadno podléhají zkáze a spotřebovávají se nezávisle na jejich hodnotě (jako například obylí či cukr), či takové zboží, jehož oběživé množství se jen těžko kontroluje (jako například mušle). Jako nejvhodnější se v tomto směru ukázaly drahé kovy (měď, stříbro, zlato).

Zlato a stříbro byly symbolem bohatství a moci od nepaměti. Vhodné ke směně a jsou zejména kvůli vynikající dělitelnosti, jejich odolnost z nich zase činí nástroj k uchování akumulované ekonomické energie, jak jsem popisoval v dřívější kapitole. Adam Smith,

⁷Tuto svou poznámku si dovoluji rozvést následujícím způsobem: Pokud se budeme držet některé z běžně uznávaných definic kapitalismu, například tak, jak ji uvádí v podobě, jíž nám předkládá B.R. Scott ve svém ekonomicko-politickém teoretickém pojednání: **The Political Economy of Capitalism** v podobě: " *the usual defining institution of capitalism—coordinate decentralized decision making through a price mechanism to bring supply and demand into equilibrium.*" (Scott, Bruce R. "The Political Economy of Capitalism." Harvard Business School Working Paper, No. 07-037, December 2006.), pak by z pohledu dnešního kapitalismu bylo zásadním problémem zejména udržování relativně stálé hladiny hodnoty směnného prostředku, kdy jsem záměrně vybral cukr, jež podléhá celé řadě podmíněčných faktorů. Pokud například napadnou úroda cukrové třtiny, či něčehopodobného škůdci, či choroba, a bude rok slabý na úrodu cukru, bude logicky hodnota cukru oproti reálné hodnotě ostatního směnného zboží růst. Přírodní vlivy by tak ekonomiku ovlivňovaly Deflačním způsobem, avšak stylem pro nás zcela nezvyklým. Deflace, definovaná, jako pokles cenové hladiny, se dnes obvykle pojí s ekonomickou recesí. V prostředí, kde by se navíc vážala na takto proměnlivé přírodní podmínky by globální ekonomika buď vůbec nebyla možná, nebo by probíhala na pozadí mnohem proměnlivějšího ekonomického prostředí, než známe dnes. Takové nestálé prostředí by pak podle mého vyvolalo dalekosáhlé dopady do ekonomiky, politického života, i zdánlivě nesouvisejících věcí. Při tomto svěmtvrzení vycházím zejména z výkladu jiného ze Scottových děl, a sice **Capitalism Its origins and Evolution as a system of Governance**, kde uvádí následující: "*capitalism is comprised of three levels—markets, institutions, and political authority; the third level of political authority underscores the role of visible human agency, not just that of invisible market forces, in capitalism; the political authority has the administrative opportunity and in many cases the responsibility to shape the capitalist system to favor certain interest groups over others, as well as the entrepreneurial responsibility to modernize the capitalist system over time; capitalism is a system of governance not only for private goods but also for public or "common" goods, where some of the most important of those common goods are the market frameworks themselves, and political authority, not market forces, is essential for governing the latter...*". SCOTT, B.R. *Capitalism Its origins and Evolution as a system of Governance*, 2011, 672 s., vydavatelství Hardcover, ISBN: 978-1-4614-1878-8, str. 28.

teoretik svobodného trhu, dané vlastnosti popsal následujícími slovy: „*Nejenže kov lze uchovávat s nejnižšími ztrátami, lze jej také dělit na libovolné části a pak je zas stavit dohromady, což je vlastnost, kterou stejně trvanlivé komodity nemají a která je předurčila k tomu, aby se staly nástrojem obchodu a oběhu*“⁸

3.1.2. Forma abstraktního vyjádření hodnoty zboží

Zároveň s problematikou vhodného typu matérie pro uchování a poměřování hodnoty zboží se objevila také otázka po unifikaci formy tohoto prostředku. Cesta nebyla jednoduchá a pokusím-li se jednoduše shrnout potíže, jež s sebou nesla, pak zmíním zejména problematiku spojenou s technikou zpracování a měrné jednotky závislé na zvyklostech odvozených od geografických podmínek těžby. První zlaté výměnné jednotky nebyly peníze či mince, jak je známe dnes, nýbrž nepravidelné kousky, valouny a úlomky zlatých prutů a šperků. Výskyt prvních zlatých mincí v Lydii je datován kolem roku 560 př.n.l.⁹

3.2. Stříbrný standard

V historii se jako oběživo mohlo používat takřka cokoli, co uznávaly dané státy jako platidlo. Např. v Egyptě bylo běžné používat jako oběživo např. měděné pruty. Kov, který je ústředním bodem zájmu této práce se ale nemohl v počátcích uplatňovat, jako platidlo zejména pro jeho příliš vysokou hodnotu. Trvalo značnou dobu, než lidská společnost dosáhla takové prosperity, že bylo možné používat zlato jako jediné podkladové aktivum oběhových peněz. Do té doby se tedy muselo používat takové oběživo, které bylo sice dostatečně hodnotné, ale zároveň nebylo svou cenou nedosažitelné. Období starověku a středověku je možné považovat za období stříbrného standardu.

V průběhu 12. a 13. století, se postupně začalo v rámci rostoucího objemu mezinárodního obchodu v Evropě a s Asií přemýšlet také o oběživu v papírové podobě, kdy jakýmsi předchůdcem dnešních bankovek byly obdoby dnešních směnek krytých nejrůznějšími typy komodit. Feudální systém se pro potřeby volného trhu samozřejmě v mnoha ohledech nehodil

⁸SMITH, A. *Bohatství národů: Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*.

Praha: Liberální institut, 2002. 986 s. ISBN 80-86389-15-4.

⁹HELEBRANT, J. *Drahé kovy v historii lidstva*, 14 s.(on-line) (citace únor, 8., 2015).

Přístup z internetu: URL:<http://hospodareni.wz.cz/Drahekovy.pdf>

a rozložení drahých kovů napříč úzkým spektrem feudálních a městských velmožů byl jistě jedním z takových faktorů. I přes tyto překážky se však postupně začal uplatňovat tzv. bimetalismus, na jehož průchodnosti se nejvíce podepsalo objevení Ameriky. Přistání u Amerického kontinentu s sebou totiž neslo zejména příliv vytěženého zlata do Evropy a otevření nových, velmi bohatých nalezišť drahých kovů. V Evropě se tak začalo kumulovat nepředvídané množství zlata a to v takové míře, že některé státy, jako bylo např. Portugalsko a Španělsko měly problémy s jeho zpracováním a obchodovaly jej surové.¹⁰

"V 17., 18. a 19. století panuje ve všech zemích čistý bimetalismus (s převahou stříbra) a plně se projevují jeho problémy. Základem bimetalismu je pevně stanovený poměr mezi oběma kovy, zde mezi stříbrem a zlatem (v průměru okolo 1:15 / 1:16)¹¹, kdy oba tyto kovy jsou využity jako podkladové aktivum, které kryje bankami emitované mince a bankovky. V případě, že se cena na trhu změní od daného poměru, dojde k relativně přirozenému vyrovnání substitucí mezi monetárním a nemonetárním využitím zlata a stříbra, bez zásahu státu."¹² Obrovským problémem spojeným s bimetalismem bylo paradoxně právě ono stálé objevování nových dolů v Americe, které soustavně působilo na hodnotu zlata a tlačilo ceny spotřebního zboží nahoru. Evropa se navíc zmítala obdobím plným morových nemocí a proběhla nejedna válka. V Bimetalismu tak klesala hodnota zlata oproti rostoucí ceně stříbra.¹³

Velkým nešvarem bimetalismu bylo jakési "umělé regulování" hodnoty zlata, kdy se jednotlivé vlády zemí, které bimetalismus využívaly, zavazovaly vždy vykupovat zlato za předem stanovené množství papírového oběživa. Tato regulace byla umělá z toho důvodu, že předem domluvené hodnoty se lišily od skutečných tržních hodnot a problematický moment tak nastával tehdy, pokud se tržní cena zlata diametrálně lišila od ceny, za kterou se dalo to samé zlato směnit za papírové oběživo. V souvislosti s touto problematikou byl popsán tzv. Greshamův zákon. Jde zákon popisující ekonomický vzorec chování koncových uživatelů trhu, kdy se tito koncoví uživatelé pokoušejí buď o uchování hodnoty, nebo dokonce docílení zisku tak, že jako prostředek směny užívají takové oběživo, jehož hodnota je vůči fixně

¹⁰KINDLEBERGER, Ch. P. *A Financial History of Western Europe*, second edition, Oxford University Press, 1993, 304 s. ISBN: 9780415436533

¹¹HOWE, J.B. *Mono-Metalism and Bi-Metalism or run*, forgotten books, 2013, original print 1879, Houghton, Osgood and company, 211 s., PIBN 1000726715, str.151.

¹²ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001, 144 s. ISBN 80-86389-12-X.

¹³HOWE, J.B. *Mono-Metalism and Bi-Metalism or run*, forgotten books, 2013, original print 1879, Houghton, Osgood and company 211 s., PIBN 1000726715, str.149.

stanovené ceně zlata relativně podhodnocená, zatímco shromažďují takové aktivum, které je na fixním směnném kurzu za zlato směřitelné nesmyslně vysoko.¹⁴ „*Bude-li nadhodnoceno stříbro, bude poté zlato drženo v hotovosti, bude mizet na černém trhu nebo bude vyváženo, zatímco stříbro bude přitékat do země ze zahraničí, lidé je budou přestávat držet pro potřeby hotovosti a stane se jedinými obíhajícími penězi*“¹⁵

3.3. Zlatý standard

Vzhledem k umělé regulaci se začal bimetalismus rozpadat a bylo jej potřeba nahradit smysluplnějším definováním krycího aktiva. Na řadu přišel monometalismus, a jelikož zlato mělo smysluplnější trendové hodnoty, byla nastolena éra zlatého standardu. Rothbard k této věci uvádí, že je třeba si uvědomit, že *"že zlato nebylo za měnový standard vybráno arbitrárně vládou. Zlato se vyvinulo za řadu století na svobodném trhu jako nejlepší peníze, jako komodita, která poskytovala nejstabilnější a nejžádanější měnový prostředek. Co je však důležitější - nabídka a poskytování zlata se řídily pouze tržními silami, a nebyly určovány tiskařskými stroji, o jejichž spuštění arbitrárně rozhodovala vláda."*¹⁶ To podle mého znamená, že vývoj směrem ke krytí hodnot zlatem byl jakýmsi přirozeným výběrem, který brzdil pouze akutní nedostatek zlata v oběhu, jež byl ale po objevení Ameriky vyřešen.

Anglie, jakožto jedné z koloniálních zemí oblažených pravidelnými přítoky zlata z Ameriky i Indie, jakož i země, která měla dostatečně silné politické zázemí pro prosazování zásadních ekonomických změn, měla podmínky pro zavedení pevnějšího řádu, než byl bimetalismus postavený na principu umělé regulace ceny zlata, jež svými důsledky uváděl do praxe Greshamův zákon se všemi jeho dopady. V Anglii, do které teklo zlato doslova proudem, byl tak zahájen odklon od bimetalismu a postupně se uplatňování stříbra za účelem krytí

¹⁴MUNDELL, R. *Uses and Abuses of Gresham's Law in the History of Money* in Zagreb Journal of Economics, Volume 2, No. 2, 1998, Columbia university, str. 15.

Přístup z internetu: URL: <http://www.columbia.edu/~ram15/grash.html>

¹⁵ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str. 69

¹⁶ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str. 89

mincovních hodnot přestalo držet svého původního smyslu a od r. 1798 již mincovny stříbro k výrobě mincí nepoužívaly.¹⁷

Odvrat od stříbra směrem ke zlatu se začal rozšiřovat a dosáhl globalizační úrovně. Nastala éra mezinárodního zlatého standardu.

Přední ekonomové dané doby se obvykle shodovali na tom, že díky krytí hodnoty financí prostřednictvím zlata je možné dosáhnout snazší regulovatelnosti míry inflace, jež může pro stát znamenat natolik užitečný nástroj k mnohem snazšímu řízení plánování zisků z exportních operací oproti importům. Podle Rothbarda znamenal mezinárodní zlatý standard nabytí automatického tržního mechanismu kontroly inflačního potenciálu vlády země, která jej užívala.¹⁸ Zatímco na straně jedné znamenal zlatý standard např. posílení a ustálení kurzů měn vázaných na zlato, na straně druhé sváděl politiky různých vlád k porušování základního předpokladu jeho udržení - směnitelnosti za zlato. Pravda je, že tento parametr směnitelnosti se pokoušeli vlády udržet například zavedením tzv. standardu zlatého slitku. Podstatou tohoto systému byl odklon směnitelnosti za prosté zlato směrem k možnosti směnit peníze pouze za zlaté slitky (s váhou přibližně 12,5 kg). Ražba zlatých mincí už nebyla možná a byla zakázána, což se později druhoválečnému Německu znelíbilo natolik, že se na důkaz vlastní moci opět rozhodlo razit vlastní zlaté říšské mince. Ve standardu zlatého slitku byl směnný poměr jednoznačně definován a pořádně se prodražil. Veškerá opatření směřovala proti hromadění zlata v domácnostech a soukromých trezorech.¹⁹

V období před velkou recesí ve třicátých letech byla Britská libra co do své hodnoty definována gramáží zlata, jež by v dané době odpovídala přibližně 4,86 US dolaru. Postupem času se ale na tomto poměrně stálém kurzu podepisovaly vnější vlivy, zejména negativní dopady první světové války, kdy se zhroutily devizové trhy takovým způsobem, že libra odpovídala množství zlata oceněného přibližně 3,50 dolaru.²⁰

Ke konci zlatého standardu se Rothbard vyjádřil následovně: "Jestliže zlatý standard fungoval tak skvěle, proč se potom rozpadl? Rozpadl se, protože vládám byla dána důvěra, že budou dodržovat svůj slib a ručit za to, že libry, dolary, franky apod. budou vždy směnitelné za

¹⁷více viz. SMITH, A. *Pojednání o původu a podstatě bohatství národů*, Liberální institut, Praha 2001 ISBN 9780848811709,

¹⁸ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str.89

¹⁹STRUŽ, J. STUDÝNKA, B. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 336 s. ISBN 8024709023.

²⁰ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str. 91.;

zlato, jak se jimi ovládané bankovní systémy zavázaly."²¹ Zlato v tu chvíli už ale neplnilo oběhovou funkci a mělo "pouze krýt" hodnotu peněz. Takový systém se postupně stával neudržitelným. Příchod velké hospodářské krize ve třicátých letech pomalu předznamenal pád standardu zlatého slitku. Jednotlivé státy se snažily vyřešit ekonomickou krizi tištěním dalších peněz, což vedlo k devalvování měn a hyperinflacím. Státy logicky nechtěly přijímat znehodnocenou měnu a tehdejší snahy o protekcionismus krizi ještě vyostřily. To vedlo nutně ke zrušení směnitelnosti za zlato.²²

Pravdou zůstává, že někteří přední odborníci dnes polemizují nad možností návratu k ustanovení jakési variace na zlatý standard, obvykle s poukazem na stávající jednání Číny a Indie. Této problematice se budu proto v průběhu práce věnovat hlouběji, a to sice v kapitole pojednávající o aktuálních faktorech ovlivňujících cenu zlata.

3.3.1. Krize a nevhodná aplikace zlatého standardu

Nyní se budu věnovat jednomu z historických zvrátů v hodnotě zlata, jež se pojí s dobou krize po krachu na New Yorkské burze. První velké ekonomické zvraty znamenala samotná první světová Válka a její dílčí dopady na jednotlivé státy. Jak jsem již uvedl dříve, vysoká inflační míra po konci první světové války změnila poměr libry ke zlatu odpovídající přibližně 3,50 dolaru. V této souvislosti se u mnoha ekonomů a odborníků na zlato setkáme s kritikou vůči Britskému osudovému rozhodnutí vrátit se ke zlatu na staré paritě, tj. 4,86 dolaru. Jedním z kritiků tohoto rozhodnutí je i Rothbard. Podle jeho názoru byl zlatý standard obnoven v nevhodné době. Podle jeho výkladu se poválečná vysoká nezaměstnanost ve Velké Británii kumulovala a dále byly její negativní dopady na ekonomiku ještě více posíleny deflačními tendencemi, výraznými rozpočtovými schodky a prohlubujícím se dlužnickým vztahem vůči svému věřiteli USA. Z globálního hlediska měla poválečná éra bez ohledu na blížící se akciovou krizi jednotné celosvětové dopady - světové ceny klesaly pod vlivem deflace.²³ Francie v roce 1927 tvrdě požadovala uhrazení anglického deficitu obchodní bilance ve zlatě. Anglie byla tlačena k růstu úrokových sazeb, ale vzhledem k vysoké nezaměstnanosti pro to

²¹ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str.90

²²KINDLEBERGER, Ch. P. *A Financial History of Western Europe*, second edition, Oxford University Press, 1993 ISBN: 9780415436533

²³ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X.

anglická centrální banka nic neučinila. V říjnu 1929 se zhroutily ceny cenných papírů na burze v New Yorku a důsledky se přenesly téměř na celý svět.²⁴

Rothbard komentuje následující počínání Británie následujícím způsobem: "...směňovala libry nejen za zlato, ale také za dolary, zatímco ostatní země nesměňovaly své měny za zlato, ale za libry. Většina těchto zemí byla tedy přinucena přijmout zlatý standard v nadhodnocených paritách. Výsledek připomínal převrácenou pyramidu – na zlatě stály americké dolary, na dolarech britské libry a na librách měny ostatních evropských států. Británie a evropské země mohly provádět inflaci bez omezení a britský deficit mohl bez omezení narůstat."²⁵

Standard zlaté dolarové devizy nejlépe popisuje Rothbard následující charakteristikou: "Spojené státy zůstaly na klasickém zlatém standardu a směňovaly dolar za zlato. Británie a ostatní západní země se ale vrátily k pseudozlatému standardu – Británie tak učinila v roce 1926 a ostatní země také přibližně v této době. Britské libry a ostatní měny nebyly směnitelné za zlaté mince, ale pouze za velké kusy zlata (zlaté pruty), používané pouze při mezinárodních transakcích."²⁶ Tímto se předdefinovala cena měny a zároveň se zachovaly výhody zlatého standardu.

Bank of England začala podle Revendy zvyšovat úrokové sazby ve snaze zachránit zlatý standard anglické libry, což společně s poklesem rozpočtových příjmů a růstem výdajů znamenalo snad nejhorší možnou kombinaci.²⁷ Permanentní a zrychlující se odliv zlata z trezorů vedl k nevyhnutelnému – v září 1931 Velká Británie zrušila zlatý standard.²⁸

Rothbard uvádí k situaci následující komentář: „*Mezinárodní pořádek se rozpadl. Vznikl chaos v podobě floatingu směnných kurzů*“ ... „*Mezi měnami a měnovými bloky zuřila hospodářská a měnová válka. Mezinárodní obchod a investice v podstatě vymizely. Obchod se prováděl pomocí barterových dohod uzavíraných vládami, které byly mezi sebou neustále ve*

²⁴Více viz FOSTER, J. B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Přel.R. Baroš, 1. české vyd., Všeň: Grimmus, c2009, 156 s. *Ekonomie* (Grimmus). Přel. z: *Great financial crisis*, ISBN 978-80-902831-1-4.

²⁵ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X.

²⁶ROTHBARD, Murray N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X, str.92.

²⁷Takový obraz ekonomického základu se podle mého názoru začal postupně hroutit, ale nebylo to zlato, kdo stál na jeho počátku, nýbrž chybně implementovaná lidská rozhodnutí a vnější udržování neodpovídající parity zlata a měny na něm postavené.

²⁸REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 stran. ISBN 978-80-7261-132-4.

*sporech. Ministr zahraničí USA Cordel Hull opakovaně poukazoval na to, že právě tyto hospodářské a měnové konflikty 30. let byly hlavním důvodem 2. světové války*²⁹

3.3.2 Bretton-Woodský systém

V červenci roku 1944 proběhla konference v Bretton Woods v New Hampshire, USA. Zde došlo k setkání zástupců většiny států a k přijetí dohody o novém mezinárodním měnovém systému. Snahou bylo přijít s takovým měnovým systémem, který by byl životaschopný a zajišťoval stabilitu. Viditelným a dosud trvajícím výsledkem konference v Bretton Woods bylo ustanovení MMF (Mezinárodního měnového fondu). Další zavedený institut přetrvávající dodnes byla Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj. Kompletně se přešlo na Standard zlaté dolarové devizy. Jednalo se vlastně o návrat ke zlatému standardu, ale jaksí na jinou úroveň, než na jaké se aktuálně nacházel trh. Podle Rothbarda se Standard zlaté dolarové devizy "vrátil ke zlatému standardu na nových, předefinovaných paritách: paritách, které by braly do úvahy stávající nabídku peněz a cenovou hladinu."³⁰

Tento systém se zrodil z kontextu válkou zničené Evropy, poválečné hyperinflace a zhroucených směnných kurzů. Během války byly Spojené státy ekonomicky aktivní a nebyly nuceny všechnu svou civilní výrobu přetransformovat ve válečnou. Díky tomu zahraničním obchodem nashromáždily značné zásoby zlata. Po válce se ale dolar stal nesměnitelným za zlato pro fyzické osoby (nyní hovořím o občanech USA) a tato transakce stoupala na oblíbenosti. Z tohoto období pochází dle Kindlebergera vysoká závislost světové ekonomiky na dolaru (například OPEC).³¹

Rothbard v této souvislosti uvádí, že „vznikala převrácená pyramida, kdy na zlatě stály americké dolary (v hotovosti či ve formě depozit) a tyto dolary mohly vlády ostatních zemí směnit za zlato. Na dolarových rezervách, které tyto země držely, stavěly pyramidu svých papírových peněz. Jelikož Spojené státy vstoupily do poválečné doby s ohromnými zásobami

²⁹ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str. 94

³⁰ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X. str. 91.

³¹KINDLEBERGER, Ch. P., *A Financial History of Western Europe*, second edition, Oxford University Press, 1993, 304 s. ISBN: 9780415436533

*zlata (přibližně za 25 miliard dolarů), bylo možné vytisknout velké množství dolarů představujících nárok na toto zlato*³²

Bretton-woodský systém se rozpadl v roce 1971, kdy už se roztoucí rozkoly mezi skutečnou tržní hodnotou zlata a jeho fixní hladinou na úrovni 35 USD nedaly vydržet. Do rozpadu systému měla americká vláda dostatek prostoru pro měnovou inflaci a této možnosti hojně využívala. Francouzský prezident Charles de Gaulle byl jedním z prvních evropských státníků, kdo hlasitě vystoupil proti měnovému systému a jeho projev z roku 1965 dal do pohybu události, které nakonec vedly ke zhroucení celého systému.

„Peníze jednoho národa jako základ světového měnového systému představují nebezpečí pro celý svět,“ takový byl titulěk projevu francouzského prezidenta Charlese de Gaulle, který kritizoval dominantní pozici Spojených států. Správně podotkl, že tato pozice principiálně umožňuje Americe zadlužovat se a půjčovat si prosperitu zítřka na účet všech ostatních zemí držících dolar a požadoval repatriaci francouzského zlata. Do hry tak opět vstoupil Greshamův zákon. Dle dohody z roku 1961 o vytvoření tzv. zlatého poolu, měly vyspělé země západní evropy zákonnou možnost směnit dolary za zlato za cenu 35 dolarů za unci a této možnosti začaly stále více využívat. Ačkoliv se centrální banky zlatého poolu formálně zavázaly, že nebudou požadovat směnu dolarů za zlato, s vývojem událostí svou pozici přehodnotily. O 6 let později hrozilo, že Spojené státy budou neschopné dostát svým závazkům vůči zahraničním věřitelům držícím dolary splatné ve zlatě. Během 20ti let klesly zlaté rezervy USA o více než 55 % a tehdejší prezident Richard Nixon byl donucen k radikálnímu a bezprecedentnímu kroku – vydal prohlášení o rozvázání kurzu dolaru a zlata. Tímto prohlášením se dějiny dostaly na pokraj pádu standardu zlaté dolarové devizy, což vedlo v roce 1971 k velmi silné rally hodnoty zlata.³³ Bretton-woodský systém se zhroutil a v jeden okamžik se tak všechny měny světa staly nekrytými papírovými penězi. Měny Bretton-woodského standardu přešly na plovoucí kurz (managed floating) v březnu roku 1973, v mezidobí byly určité pokusy světový měnový systém zachránit (SDR, 1974 koš měn, Smithsoniánské dohody), nesetkaly se ovšem s úspěchem. Nakonec došlo v roce 1978 k naprosté demonetizaci zlata.

³²ROTHBARD, Murray N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X.

³³STRUŽ, J. STUDÝNKA, B. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 336 s. ISBN 8024709023.

dále též REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 stran. ISBN 978-80-7261-132-4.

3.4. Období po Bretton-Woods

Krátce poté, co prezident Nixon pod nátlakem okolností opustil B-W systém a zlatý standard, v roce 1974, bylo Američanům oficiálně umožněno nakupovat zlato poprvé od roku 1933, kdy to prezident Roosevelt zakázal. Z důvodu rostoucí inflace kvůli válce ve Vietnamu a novým vládním výdajům se zlatí investoři ocitli na býčím trhu. Široká veřejnost začala nakupovat zlato spekulativně za účelem dosažení zisku a ochrany před inflací (ta v 70. letech dosahovala i dvouciferných čísel, jedná se o nejprudší záchvat inflace v mírových dobách v celé historii). Během krátkého období se tak cena zlata vyšplhala z původních 35 USD/Oz. na dechberoucích 850 USD/Oz. Tento masivní růst byl především zapříčiněn válkou, dluhy, deficitem, masivním tištěním peněz a ztrátou důvěry v americký dolar.

"Po dosažení svého (tehdejšího) maxima v roce 1980, v návaznosti na zlatou bublinu, se cena zlata otočila opačným směrem a ve své klesající tendenci setrvala 20 let až do roku 2001. V tomto roce dosáhla cena zlata dvojitě dno s rokem 1999. Na přelomu druhé a třetí fáze, tedy v roce 2001, dosáhla cena zlata svého minima na úrovni 255 dolarů. Od tohoto odrazového můstku měla cena zlata rostoucí tendenci, přičemž v srpnu roku 2011 dosáhla úrovně více než 1900 dolarů za unci. Po tomto roce následovala korekce ceny, díky které se cena zlata po dlouholetém vzestupu propadla na úroveň kolem 1200 dolarů. Nicméně v červnu a v prosinci roku 2013 cena zlata vytvořila dvojitě dno, což naznačuje oživení a vede k cenovému růstu ceny žlutého kovu. V současné době se cena zlata pohybuje na úrovni kolem 1200 dolarů."³⁴

3.5. Příklady znehodnocování měn a reakce drahých kovů

Zatím jsme si v relativní stručnosti probrali historii měnových systémů. V této podkapitole bych rád probral několik významných historických momentů, kdy došlo ke znehodnocování měn a to především jako následek manipulace s měnovou zásobou a emisemi nekrytých peněz. Jedním z podstatných argumentů pro orientaci investic směrem k drahým kovům je ochrana před znehodnocením měny či přímo kolapsem peněžního systému. Z toho důvodu se nyní zaměříme na příklady, kdy k takovým kolapsům docházelo.

³⁴Redakce ETFs.cz: *Jak se vyvíjela cena zlata od roku 1971?*(on-line) (citace březen, 27., 2015)Přístup z internetu: URL:<http://etfs.cz/se-vyvijela-cena-zlata-roku-1971/>

3.5.1. Definice hyperinflace

Vlastními slovy bych uvedl, že hyperinflace je výrazný inflační stav hospodářství státu či země, jež má pro danou ekonomiku obvykle veskrze negativní dopady. Existuje však nepřehledné množství definic vzájemně se shodujících v základních principech, avšak jsou mezi nimi diametrální faktografické rozdíly, pokud jde o určení míry inflace. Jako jednu z nejčastěji přijímaných a zveřejňovaných definic hyperinflace si dovoluji uvést arbitrární definici zkonstruovanou Phillipem Caganou pro účely jeho práce z roku 1956, *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*: „*Definuji hyperinflaci jako začínající v měsíci, kdy růst cen překročí 50 procent a jako končící v měsíci před tím, než měsíční nárůst cen spadne pod tuto hranici a zůstane pod ní alespoň jeden rok.*“³⁵

3.5.2. Vznik hyperinflace

Hyperinflace je přirozeně nepřirozený stav ekonomiky, který má destabilizační dopady na základ fungování státu jako takového. Vzhledem k této skutečnosti je třeba specifických podmínek, aby se hyperinflace vůbec mohla dostat ke slovu. Další podstatnou charakteristikou hyperinflace je její časová vlekllost. I ze samotné Caganovi definice hyperinflace jde o stav, který se projevuje nikoli vždy neustále, ale také ve vlnách, nárazově a s vnitřními přestávkami. Časová chronologie hyperinflace je tedy velmi složitá a ne vždy je jí možné jednoznačně odlišit od hluboké inflace. Co však ohledně hyperinflace jednoznačné je spočívá na pozadí, ve kterém se hyperinflace projevuje a vzniká. Zde se budeme soustředit na stát, jelikož hyperinflace se projevuje na ekonomice subjektů, které hromadí statistické údaje, jež jsou nejsnáze čitelné právě na úrovni jednotlivých státních útvarů.

Pro zjednodušení nyní vlastními slovy popíši průvodní historické pochody vedoucí ke vzniku hyperinflace.

Na počátku existence ekonomicky dobře fungujícího historického státu byly vždy finanční prostředky kumulované postupnou ekonomickou aktivitou toho, kterého státu. To znamená, že veškerá užívaná měna státu byla buď vydána na podkladu fyzického zlata či jiného typu

³⁵*Hyperinflation* (on-line) Last modified 2009-02-08, Wikipedia. (citace březen, 27., 2015)
Přístup z internetu: URL:<http://en.wikipedia.org/wiki/Hyperinflation>

bohatství, popřípadě je měna v plné výši podložena drahými kovy, obvykle zlatem. Jak se stát ekonomicky a politicky vyvíjí,³⁶ prohlubuje se také ekonomická zátěž státu.³⁷

Jak jeho ekonomické bohatství narůstá, tak se zvyšuje i jeho politický vliv a to zvyšuje výdaje na financování velké armády.³⁸ Takové nároky na financování se často setkají s nutností, či potřebou aplikace kumulované moci také mimo hranice státu. Armáda se tedy dostane ke slovu, stát ji začne používat a finanční výdaje opět prudce narůstají. V momentu, kdy stát začne provádět vojenské operace, jež postupem času přerostou ve válečný stav, se začíná objevovat z pohledu počínající hyperinflace zajímavý jev - stát nahrazuje své peníze měnou, kterou emituje sice podle určitých pravidel, ale svým způsobem bez omezení množství.

Obyvatelstvo pocítuje převod bohatství způsobený šířením měnové zásoby jako vážnou inflaci cen spotřebitelského zboží, následně i služeb a nájmu. Taková zvyšující se inflační míra vede ke ztrátě víry ve vydanou měnu. Následně nastává masový přesun od měny k drahým kovům a dalším hmotným aktivům. Měna padá společně s vírou obyvatel státu, popřípadě se ztrátou víry zahraničních států.³⁹

³⁶Příkladem může být politická formace starého říma, jež prošel snad všechna známá státní uskupení od městského státu, až k imperiální moci císařství.

³⁷Ekonomickou zátěží myslím cokoli, co vyžaduje částečnou, či úplnou participaci státu, či veřejných financí. Za příklady můžeme uvést vybudování městské university v Praze, stavbu hladové zdi Karlem IV., Arcibiskupství v Olomouci, chudobince v Ankaře, či veřejné lázně v Athénách. čím vyšší je úroveň státu, tím hlubší finanční angažovanost na veřejném blahu od něj čekají jeho obyvatelé, alespoň za předpokladu, že mají zůstat spokojeni.

³⁸V dnešní době pochopitelně také financování policie, jejíž úlohu ve starších státech také plnila armáda.

³⁹MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra: všechno, co potřebujete vědět o drahých kovech*. Hodkovičky [Praha]: Pragma, c2010, 244 s. Poradci bohatého táty. ISBN 9788073491567

4. CENA ZLATA

Nyní je třeba si vysvětlit několik základních prvků, které zaznívají kdykoli se diskutuje o hodnotě zlata. Na začátku práce jsem se pokoušel vysvětlit, že zlato má, vzhledem k nekrytým měnám, vysokou trvalou hodnotu, která z dlouhodobého hlediska stále roste. Jako u každé jiné komodity se cena zlata dlouhodobě pohybuje a aby bylo možné stanovit, jakým způsobem se do budoucna bude cena vyvíjet, je nutné tyto základní principy popsat. V historii se dokonce několikrát stalo, že cena zlata strmě poklesla, jak jsme si uváděli např. na situaci velké hospodářské krize, popřípadě různými zvraty ve způsobu fixování ceny této komodity.

4.1. Základní termíny ceny zlata

4.1.1. Trojská unce

Prvním zásadním termínem, který je třeba uvést, aby se člověku před očima rýsovala pravidla určování ceny zlata.

Trojská unce je váhová jednotka používaná zejména pro drahé kovy a nejvíce na světových trzích. Jde o jednotku poněkud archaickou, nicméně stále používanou. Přepočít 1 oz = 31,1035 g.⁴⁰ V dřívějších dobách, než byl zaveden jednotný systém jednotek SI, mělo každé větší město na radnici svůj talon například pro loket či svoji unci. Potom tedy v různých městech byl rozměr jiný. Na světových trzích se používá tzv. Trojská unce s pevně daným poměrem. V numismatice různých států se však setkáme i s americkou uncí nebo uncemi jinými. Avšak světově nejpoužívanější je Trojská unce, zejména burza Londýn má světové ceny zlata a dalších drahých kovů udávané v dolarech za trojskou unci.⁴¹

⁴⁰časopis ELEKTRO 10/2007, vyd. FCC Public, s.r.o., ISSN 1210-0889 str 57.

⁴¹Co je to trojská unce, OZ, ounce. Zlatnictvi.net (on-line) (citace březen, 15., 2015)
Přístup z internetu: URL:<http://www.zlatnictvi.net/?181,co-je-to-trojska-unce-oz-ounce>.

4.1.2. London fix

Celosvětové stanovení ceny zlata probíhá tradičně již od roku 1919 v budově Rotschildovy banky v londýnské St. Swithin's Lane. Bankovní dům Rothschildů má pověření obchodníka se zlatem od Bank of England již od roku 1840. Nejdůležitější okamžik ohledně stanovení ceny zlata je takzvaný gold fixing. U London golden fixu jde o určení jednotné referenčně stanovené ceny zlata. Ceremonie, které se každý den dvakrát opakují při každém vyhlášení referenční hladiny ceny zlata mají své kořeny už v roce 1917, od kdy existuje speciální vyhlášovací místo, doba a interval. "Účastní se ho zástupce domácí banky neboli předsedající a zástupci čtyř „zlatých“ firem. Každý z účastníků má u sebe telefon s přímým spojením na dealing room, místnost, kde jsou soustředěni dealeri přítomných firem, a také stojánek s anglickou vlajčkou. Tato vlajka má také praktický význam. Pokud některý z pěti představitelů vztyčí vlajku na svém stolku a prohlásí „flag up“, znamená to, že přerušuje ceremoniál a domlouvá se telefonem s dealery, kteří jsou zase ve spojení se svými klienty. Jakmile se dohodne, pokládá vlajku a ceremoniál může pokračovat."⁴² Vzhledem k někdejší historickým kořenům se nám dnes může poněkud zvláštní jevit časové rozvržení celého ceremoniálu. "Samotný ceremoniál fixingu má dvě fáze, proto někdy můžete cenu zlata najít vyjádřenou dvakrát, jednou s přívlastkem „am fix“ což je cena zlata z ranní fáze fixingu a potom „pm fix“ což je cena z odpolední fáze fixingu. Ranní fáze začíná přesně v 10:30, kdy předsedající oznamuje takzvanou otevírací cenu, která se skoro vždy pohybuje v rozmezí cen obchodovaných při posledním fixingu." Poté probíhá burzovní obchod mezi zástupci firem a dealery zákazníků. Během této fáze dochází ke změnám ceny a hledání rovnovážného stavu nabídky a poptávky. Na této hladině je pak cena zlata zafixována. V 15:00 se celý proces opakuje v odpolední fázi. Základním smyslem takové fixace, která se v průběhu každého dne stanovuje na Londýnském trhu je určovat jednoduchým způsobem pravidla pro nákupní a prodejní limity ceny zlata a zabránit tak nárůstu spekulací a stabilizovat celek trhu. K takové vyhlášené ceně se dále musí připočítat přírážka 0,25 % z proběhnuvší transakce.⁴³

⁴²STRUŽ, J., STUDÝNKA, B. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 336 s. ISBN 8024709023. (strana 255-7)

⁴³STRUŽ, J., STUDÝNKA, B. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 336 s. ISBN 8024709023. (strana 259)

4.1.3. WGC

Organizace World Gold Council (Světová rada pro zlato, dále v textu se budu držet označení WGC) pravidelně vydává výroční zprávu o stavu světových zásob zlata a celkové likviditě zlata na trhu. Tato organizace spolupracuje s investory, klenotníky, technologickým sektorem, vládními agenturami a centrálními bankami, přičemž na těchto institucích není závislá a její činnost směřuje k poskytování objektivních informací k rukám investorů, čímž pomáhá přirozeně regulovat trh se zlatem. Je považována za velmi renomovaného odborníka v získávání věrohodných informací na globálním trhu se zlatem. Pro mou práci je důležitá proto, že tato organizace vydává četné publikace, provádí sledování a výzkumy, atd., z jejichž závěrů často vycházím já, nebo citování autoři. Její hlavní sídlo se nachází v Londýně.⁴⁴

4.2. Co působí na hodnotu zlata

Smyslem této kapitoly bude co nejpřesněji rozvrhnout podmínky a pravděpodobný vývoj budoucích cen zlata. Aby toto vůbec bylo možné, je třeba uvést faktory, které podporují růst ceny zlata v následujících letech. Vzhledem k možnému rozsahu mé práce se budu muset omezit pouze na některé z nejdůležitějších faktorů, z nichž dva budou cenu zlata ovlivňovat negativně, zatímco zbývající pozitivně navyšovat.

4.2.1. Obecné faktory ovlivňující cenu zlata

Pokud mám na tomto místě uvést základní faktory ovlivňující hodnotu zlata, dovolím si volnou formou navázat na předchozí téma a pokračovat v náhledu na danou problematiku nejprve skrze ekonomickou, politickou a inflační úlohu zlata.

⁴⁴GRUBB, M. Gold Investor: Risk management and capital preservation, volume 3, 2013. World Gold Council 10 Old Bailey, London EC4M 7NG (on-line) (citace březen, 25., 2015) Přístup z internetu: URL: <https://www.gold.org/research/gold-investor-risk-management-and-capital-preservation-volume-3>

Jak se můžeme dočíst v článku *Determination of Factors Affecting the Price of Gold: A Study of MGARCH Model*, jež uvedli autoři Cengiz Toramana, Çağatay Başarırb a Mehmet Fatih Bayramođlu v ekonomickém žurnálu *Business and Economics Research Journal* 2011⁴⁵, je jedním z hlavních obecných faktorů ovlivňujících z dlouhodobého hlediska cenu zlata zejména jeho vztah k ekonomice USA a potažmo tedy aktuální vývoj kurzu dolaru. Vzhledem ke skutečnosti, že dolar je obecnou formou směnového měřítka mezinárodního obchodu jak pro cenu zlata, tak pro mnohé další ceny komodit (za všechny jmenujme např. cenu ropy), má změna aktuálního kurzu dolaru opačný efekt na vývoj ceny komodity. Podle WGC (světové rady pro zlato) je tato negativní korelace způsobena několika důvody, např. tím, že zlato je obvykle obchodováno v amerických dolarech, a tím, že dolar je obdobně, jako zlato považován za jedno z měřítek hodnoty.⁴⁶ Prof. Koutsoyiannis tuto vztahovou relaci zlata a amerického dolaru nazývá "negativním vztahem"⁴⁷, naproti výrazu "negativní korelace", kterou obvykle používá WGC.⁴⁸ Negativita tohoto vztahu spočívá právě ve vyvolání opačného směru vývoje ceny komodity, kdy principiálně dochází v případě snižování hodnoty dolaru k nárůstu ceny zlata. Samotný tento faktor ovlivňující vývoj ceny zlata v sobě ale nese druhý z hlavních faktorů působících na cenu komodity, a to sice inflaci.

Je nasnadě si uvědomit, že pokud má aktuální vývoj hodnoty zlata opačnou tendenci, než aktuální směr změny hodnoty dolaru, bude jedním ze zásadních faktorů působících na vývoj hodnoty zlata také míra inflace a znehodnocování finančních prostředků. Tento faktor má své kořeny v již avizované historické úloze zlata, coby uchovatele hodnot. Pokud je tedy dlouhodobě vysoká inflace, je obvykle zlato čteněji zastupováno v investičních portfoliích a poptávka po zlatě, jako takovém roste, což v konečném důsledku pozitivně ovlivňuje vývoj jeho ceny směrem nahoru. Tento jev je přímo fixován na další ekonomický ukazatel v Americe a sice reálnou úrokovou míru.

⁴⁵TORAMAN, C., BASARIR, C., BAYRAMOGLU, M.F. *Determination of Factors Affecting the Price of Gold: A Study of MGARCH Model*, published in *Business and Economics Research Journal*, Volume 2, Number 4, 2011, ISSN:1309-2448, str. 38.

⁴⁶GRUBB, M. *Gold Investor: Risk management and capital preservation*, volume 3, 2013. World Gold Council 10 Old Bailey, London EC4M 7NG (on-line) (citace březem, 25., 2015) Přístup z internetu: URL: <https://www.gold.org/research/gold-investor-risk-management-and-capital-preservation-volume-3>

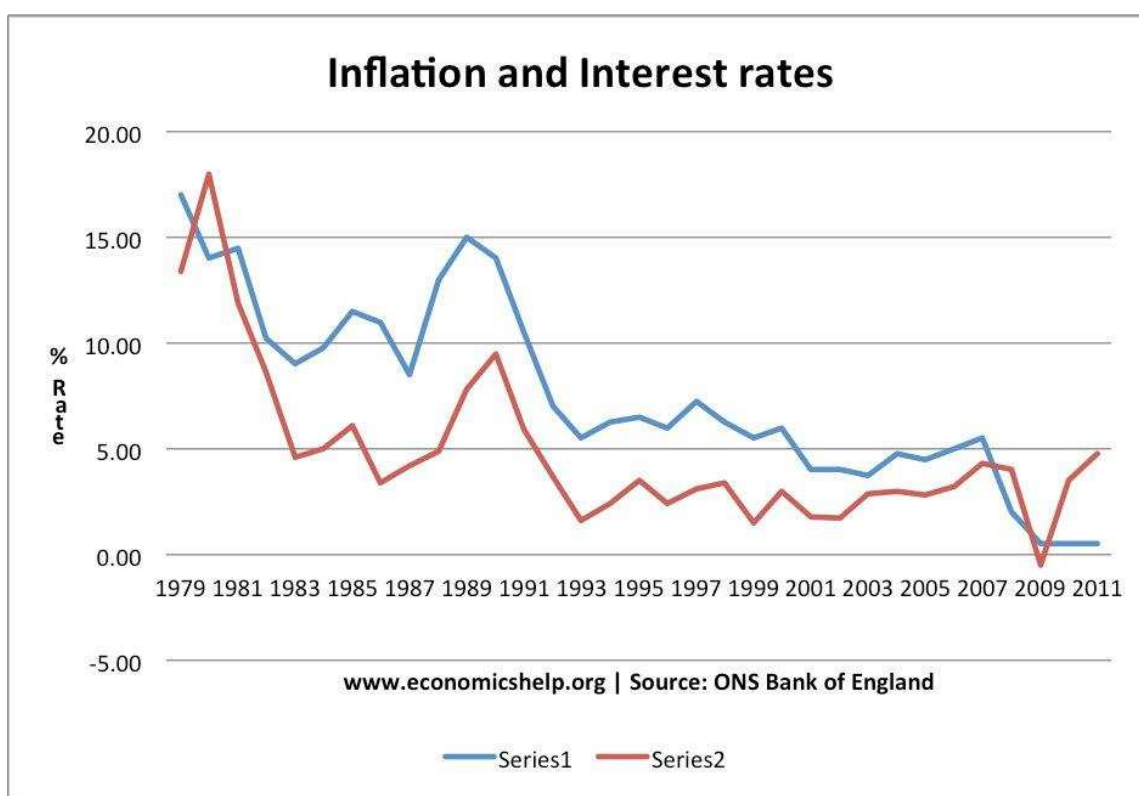
⁴⁷Koutsoyiannis, A. (1983). *A Short-Run Pricing Model for a Speculative Asset, Tested with Data from the Gold Bullion Market*, in TORAMAN, C., BASARIR, C., BAYRAMOGLU, M.F. *Determination of Factors Affecting the Price of Gold: A Study of MGARCH Model*, published in *Business and Economics Research Journal*, Volume 2, Number 4, 2011, ISSN:1309-2448, str. 38.

⁴⁸Marcus Grubb: *Gold Investor: Risk management and capital preservation*, volume 3, 2013. World Gold Council 10 Old Bailey, London EC4M 7NG, str.2 Přístup z internetu: URL: <https://www.gold.org/research/gold-investor-risk-management-and-capital-preservation-volume-3>

Nyní je tedy na řadě reálná úroková míra a její vliv na cenu zlata. Definice reálné úrokové míry je jednoduše taková úroková míra, která zůstane investorovi po odečtení míry inflace od úroku, kterého jeho investice dosáhla. Podle Christophera J. Neelyho a Davida E. Rapacha je tedy jinými slovy reálná úroková míra klíč k odhalení smyslu teoretického modelu makroekonomického systému, jež by byl postaven spíše na aktuální, než budoucí chuti spotřebitelů spotřebovat zboží.⁴⁹

Je tedy závislá jednak na ekonomické síle úroků jako takových a je tím vyšší, čím vyšší jsou dosažené úroky. Zároveň s tím je ale nepřímo úměrná míře inflace, kdy vyšší inflace znamená nižší reálnou úrokovou míru. Tento trend lze jednoduše ukázat na Grafu č.1, jež popisuje danou situaci na příkladu Anglie v letech 1979-2011. Červená linie zobrazuje inflaci, modrá vyšší úrokové sazby. Reálná úroková míra je pak rozdílem těchto linií.

Graf 1: Úroková míra a inflace v Anglii od roku 1979



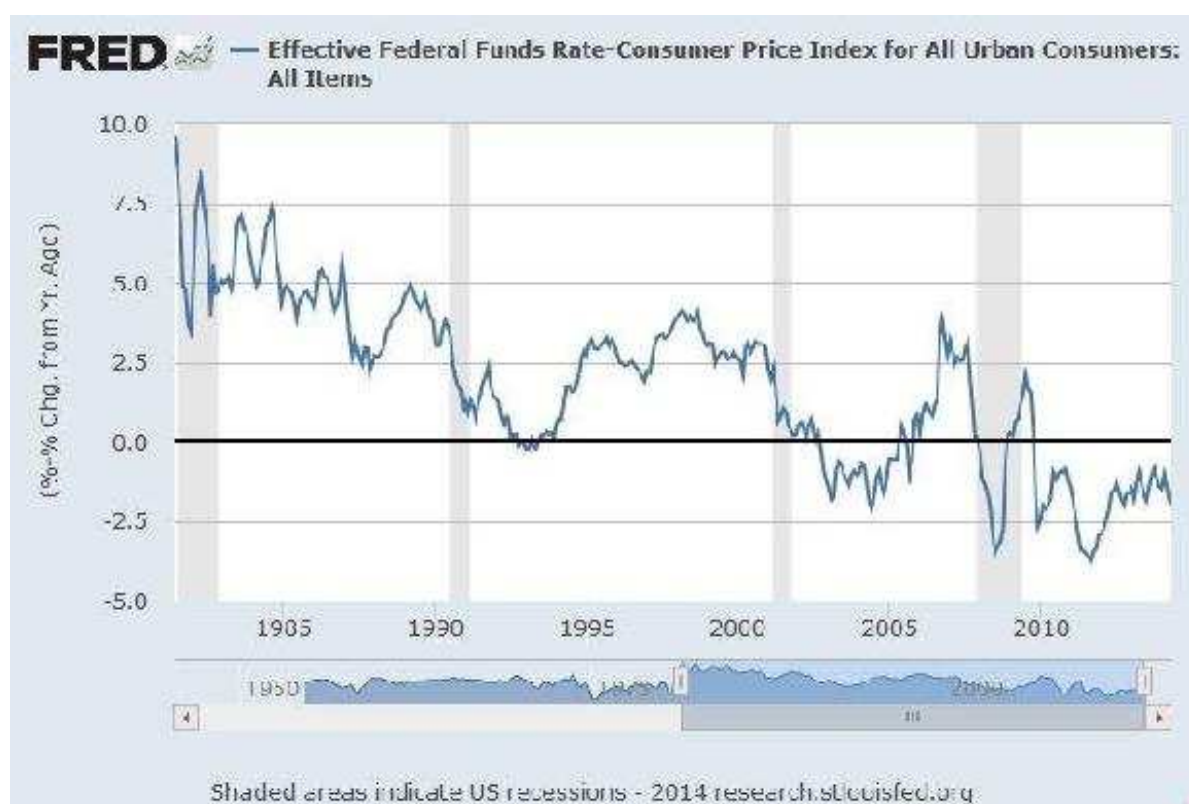
Zdroj: History of Inflation in UK economicshelp.org

<http://www.economicshelp.org/blog/2647/economics/history-of-inflation-in-uk/>

⁴⁹NEELY, Ch.J., RAPACH, D. E. *Real Interest Rate Persistence: Evidence and Implications*, in Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December 2008, 90(6), str. 609. Dostupné na internetu: URL: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/08/11/Neely.pdf>

Pro naše úvahy je však zajímavější Graf č.2 jež ukazuje vývoj reálné úrokové míry za posledních 30 let v USA. Z tohoto grafu jednoznačně vyplývá, že stávající reálná úroková míra⁵⁰ se nachází v záporných hodnotách, což směřuje při dodržení dosavadního vztahu reálné úrokové míry a vývoje ceny zlata směřovat k nárůstu hodnoty zlata. Z výše uvedených grafů vyplývá, že po zvážení historické zkušenosti je pravidlem, že jsou-li reálné úrokové míry záporné (vzhledem k výše vysvětlenému vlivu americké ekonomiky na hodnotu zlata tedy nejvíce americká reálná úroková míra), hodnota zlata má rostoucí tendenci.

Graf 2: Federální úroková míra po odečtení inflace 1985-2015



Zdroj: FRED Economic Research Federal reserve bank of St. Luis

<http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?g=6TK>

Úrokové sazby v současné době dosahují svého historického minima, které se i přes předpoklady některých odborníků zatím ještě stále prohlubuje. Jednotliví účastníci trhu se tak mohou těšit z relativně levného kapitálu, který je k dispozici pro úvěrované. Zvýšení úrokových sazeb se prozatím neprojevílo, ačkoli lze předpokládat, že se daná tendence brzy

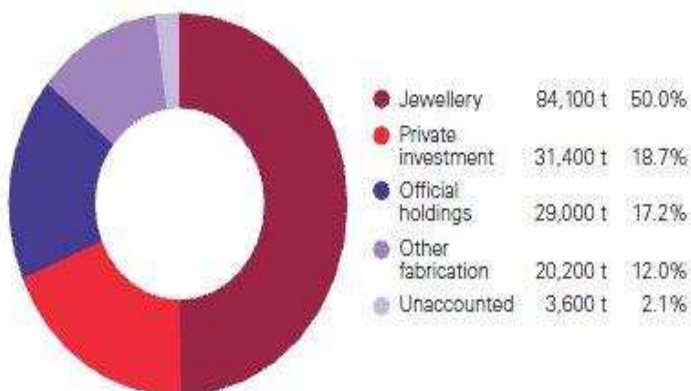
⁵⁰Graf č.2 znázorňuje odečtení inflace cca 3 %, stávající reálná úroková míra je záporná a pohybuje se u hranice přibližně -1,5 %.

změní, protože z dlouhodobého hlediska bude patrně neudržitelná.⁵¹ Předpokládané zvyšování úrokových sazeb je nicméně vnímáno veskrze negativně, protože se úrokové sazby mohou zvednout pouze v případě, že ekonomika, stejně jako finanční systém, je natolik pevná, že zvládne navýšení úrokových sazeb. Oproti tomuto stávajícímu stavu platí, že v roce 1980 byly sazby na svých maximech.

K nezanedbatelným faktorům ovlivňujícím cenu zlata ale bezesporu patří také míra "hladu po zlatě" a tedy otázka poptávky. Jakémusi utvoření představy o jednotlivých uzlech na kterých poptávka po zlatě vzniká jsme se již věnovali v kapitole pojednávající o fundamentálních informacích. V případě poptávky se můžeme odkazovat na jednoduchou statistiku, kdy Graf č. 3 znázorňuje, že šperkařství vytváří přibližně 50 % (84.100 tun) celohistorické poptávky uvedených světových zásob zlata.

Graf 3: Rozložení vytěženého zlata dle využití (2010)

**Chart 2: Total above ground stocks of gold as of 2010
(in tonnes)**



Source: GFMS and World Gold Council estimated 2010 calculations

Zdroj: Výroční zpráva světové rady pro zlato

<http://www.zlaterezervy.cz/clanky/analyzy-komentare/vyrocní-zprava-svetove-rady-pro-zlato>

⁵¹Jedním z příkladů, na kterých se dá toto mé tvrzení snadno demonstrovat jsou hypoteční úrokové sazby, které jsou dnes pod hranicí inflace a hypoteční banky tak reálně mohou trazit i na klientech, kteří mají bezproblémovou splátkovou morálku. Dnešní úrokové sazba se u hypotečních úvěrů s třicetiletým splátkovým kalendářem pohybuje mnohdy pod úrovní 2 %.

Pro využití v technologickém sektoru (elektronika, mobilní telefony, zdravotnické pomůcky apod.) se používá přibližně 12 % (20.200 tun). Soukromé investice dosahují 18.7 % (31.400 tun).⁵²

Naproti tomu nabídka je zastoupena dvěma hlavními pilíři a sice zlatými rezervami centrálních bank - jako úřední rezervy drží centrální banky 17.2 % (29.000 tun) zlata⁵³ - a množství nově vytěženého zlata, z nichž obé budou v budoucnu pravděpodobně klesat.

4.2.2. Aktuální faktory ovlivňující cenu zlata - role Číny

Aktuální faktory ovlivňující vývoj ceny zlata jsou vlastně pouze konkretizované obecné faktory, jež jsou v současnosti nazírány tradery a velmi často vyplývají buď z aktuální politické a ekonomické situace ve světě, nebo USA, potažmo v Číně, jejíž vliv na ekonomiku USA v posledních letech výrazně roste.

Technické ukazatele, především ukazatel RSI, naznačují, že trh se zlatem je v současné době vyprodán (over-sold).⁵⁴ Značný vliv na toto má jak výše popsaná problematika zahájení vytváření zlatých rezerv ze strany takových států, jako je Čína, tak i návrat k tendenci shromažďování zlata do rezerv prostřednictvím centrálních bankovních operací.

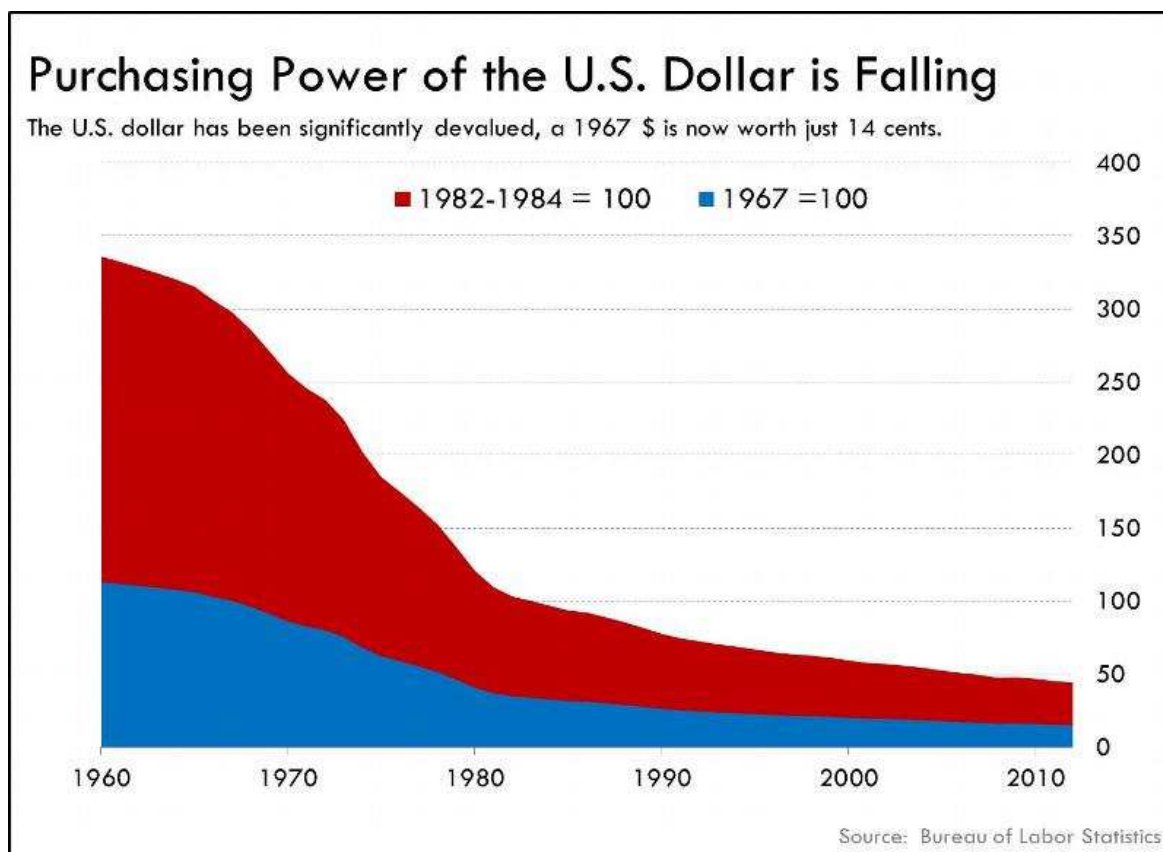
Dlouhodobá tendence vývoje hodnoty dolaru vychází mimo jiné ze špatného stavu veřejných financí americké federace a hospodářství USA. V minulých letech poznamenaných hospodářskou krizí, dolar dlouhodobě oslaboval, jak je patrné z Grafu č. 4, zatímco komoditní zlato zaznamenávalo nárůst podle principu opačné tendence vývoje, jak jsem se jej snažil popsat v předchozí subkapitole. Z pohledu hodnoty komoditního zlata jde o dobré zprávy, protože z nich lze usuzovat na budoucí pozitivně dlouhodobý vývoj ceny zlata, které je na dlouhodobém horizontu schopné plnit lepší funkci uchovatele hodnoty.

⁵²Informace vychází z Výroční zprávy WGC, jako zdroj bylo nicméně použito zprostředkované slovo na stránkách: ŽELEZNÍK, J. Výroční zpráva Světové rady pro zlato (on-line) (citace únor, 15., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://www.zlaterezervy.cz/clanky/analyzy-komentare/vyrocnizprava-svetove-rady-pro-zlato>

⁵³ŽELEZNÍK, J. Výroční zpráva Světové rady pro zlato (on-line) (citace únor, 15., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://www.zlaterezervy.cz/clanky/analyzy-komentare/vyrocnizprava-svetove-rady-pro-zlato>

⁵⁴Redakce ETFs.cz: *Jak se vyvíjela cena zlata od roku 1971?* (on-line) (citace březen, 27., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://etfs.cz/se-vyvijela-cena-zlata-roku-1971/>

Graf 4: Vývoj kupní síly dolaru od roku 1960-2013



Zdroj: http://www.jec.senate.gov/republicans/public/?a=Files.Serve&File_id=1bedb4fa-90f6-4b13-a698-3fb72cfaa354

Značný vliv na fungování amerického dolaru má dnes nepříliš průhledný přístup Číny k Americe, potažmo složitá spleť Čínsko-Amerických makroekonomických operací, jež aktuálně v konečném důsledku výrazně poznamenávají hodnotu dolaru a zároveň i hodnotu zlata, že je třeba o úloze Čínské ekonomiky vůči hodnotě zlata pohovořit blíže.

Úvahy na téma Čína a její vztah k zlatu jsou dnes hojně diskutovány napříč celým ekonomickým světem. Hovoří se dokonce až o potenciálu dosáhnout hegemonie v několika oblastech, jež by v konečném důsledku mohla Číně propůjčit možnost pohybovat globální ekonomikou potud, pokud je založená na zlatě.

První rovina problému spočívá v těžebním potenciálu, kdy je dnes již tak vysoké procento zlatých dolů v rukou Číny, přičemž toto procento stále roste. Pokud si zde dovolím vycházet z údajů Scotta Wrighta zveřejněných na serveru www.akcieatry.cz⁵⁵, pak platí, že "během

⁵⁵WRIGHT, S. Trendy ve světové těžbě zlata, (on-line) (citace duben, 2., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://www.akcieatry.cz/cz/trendy-ve-svetove-tezbe-zlata>

velmi dlouhé doby ovládaly trh se zlatem tři státy (Jižní Afrika, USA a Austrálie). Žádná země se jim v té době nepřiblížila v produkci zlata ani na dohled. Nicméně postupně začala hlavním producentům dýchat na záda Čína a v roce 2007 se trhákem dostala na první pozici." Číně tak stačil pouhý jeden rok, aby více než zdvojnásobila těžbu zlata a ze 4. místa v roce 2006 se dostala v roce 2007 na místo první, kdy dále zvedala úroveň těžby po několik dalších let rychleji, než ostatní státy⁵⁶ Od roku 2001 zdvojnásobila svoji produkci na odhadovaných 370 tun zlata v roce 2012. To představuje o neuvěřitelných 120 tun vyšší produkci než druhý stát v pořadí. Podle Wrighta bychom tak Čínu spíš než zemí draků, měli nazývat zemí zlata. Při tomto tempu nárůstu je pro Čínu charakteristické, že se o tak vysoký nárůst postaraly tisíce malých těžebních společností osazených levnou pracovní silou, jíž takřka nestojí v cestě žádná regulační nařízení ze strany státu, což umožňuje stálý příliv nově otevřených nalezišť. Podle Wrightova názoru tak lze předpokládat, že "Čína bude i nadále vedoucím světovým producentem. I v současné době dochází k postupnému otevírání dalších nových nalezišť, nejen vnitrostátních, ale i jinde ve světě. Pokud se budou ceny zlata držet vysoko, bude se produkce malých domácích těžařů zvyšovat a budou spuštěny i velké mezinárodní projekty."⁵⁷

Další rovina problému naráží na stále hojnější spekulace na téma obnovení, či variování, zlatého standardu. "Na počátku listopadu 2011 z úst šéfa Světové banky zazněla úvaha o tom, že světový měnový systém by měl v budoucnu počítat s možností využití zlata jakožto formy peněz, s kterou nejsou spojeny žádné závazky. V tom případě by šlo o určitou formu zlatého standardu, který okamžitě vyvolal ostré debaty nad výslednými efekty jeho znovu zavedení do ekonomického života."⁵⁸ Neméně často se ovšem v souvislosti s diskutováním znovuobnovení zlatého standardu promlouvá také o polemické možnosti, kdo by se znovuobnovení podobného historicko-ekonomického fenoménu mohl zhostit. Pravdou je, že se velmi často hovoří o Číně, popřípadě Číně ve spojení s Afrikou.

Zatímco trh se zlatem zaznamenal v počátku roku 2013 velmi zásadní oslabení a nebývale silný propad nesrovnatelný s ničím v horizontu posledních 30-ti let, podepsala se snížená cena zlata na novém probuzení poptávky u Indických a Čínských investorů. Celková poptávka zmiňovaného roku se tak pohybovala přibližně na úrovni 4 088 tun, což ale nemusí být skutečné číslo, jelikož toky zlata do Číny jsou sledovány pouze prostřednictvím obchodu v

⁵⁶dva poslední roky se rychleji, než Číně, dařilo zvedat úroveň těžby Mexiku.

⁵⁷Viz Scott Wright, <http://www.akcieatrh.cz/cz/trendy-ve-svetove-tezbe-zlata>

⁵⁸TOMÁŠEK, M. Zlatý standard na obzoru? (on-line) (citace duben, 2., 2015)

Přístup z internetu: URL:<http://www.penizenavic.cz/clanky/zlaty-standard-na-obzoru>

Shangaji. Při této příležitosti je také podstatné říci, že je tomu teprve krátká doba, co se čínský trh se zlatem liberalizoval do té míry, že se vlastnění zlatých slitků přestalo považovat za trestný čin, jak tomu bylo do poslední dekády minulého tisíciletí. Teprve potom, co byla spuštěna Shanghai Gold Exchange v roce 2002, Čína se k poptávce po zlatu začala probouzet i na jiné, než bankovní, či státní úrovni.⁵⁹

Jak je uvedeno výše, Čína je zemí s největší a takřka nejrychleji stoupající těžbou zlata a třetí největší recyklátor zlata na světě.⁶⁰ Zvláštností Podle Scotta Wrighta je, že veškeré zlato, které se v Číně přes rok vytěží zůstává uvnitř státu a posiluje buď státní rezervy, nebo se spotřebovává za účelem uspokojení vnitrostátní poptávky po zlatě. Čína zlato nikdy nevyváží a v poslední dekádě vykazuje téměř nepřetržitý rostoucí trend importu žluté komodity. Podíl na tom má podle Wrighta také tradiční kulturou podmíněná fixace na zlato. I Čínská politika je v tomto směru podle Wrighta jednoduchá: "Čínská vláda se snaží převést své kapitálové úspory do tohoto kovu."⁶¹

Podle údajů uveřejněných Wrightem např. v roce 2012 Čína přes Hong-Kong importovala 800 tun zlata⁶². Oproti tomu v roce 2014 už byly importovány přibližně dvojnásobné hodnoty, což ukazuje graf č.5. Čína tím překonala Indii a stala se největším světovým dovozcem zlata. Zároveň se tak ale Čína stává držitelem největších devizových zásob zlata a získává tak další nástroj k podkopávání stability dolaru.⁶³

⁵⁹odstavec parafrázuje část přednášky Matthew Turnera (Precious Metals Strategist ve společnosti Mitsubishi): Japan and China: Changing Investment Patterns (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:K5paczekQe4J:www.lbma.org.uk/assets/S4D-MatthewTurner.pdf+&cd=9&hl=cs&ct=clnk&gl=cz>

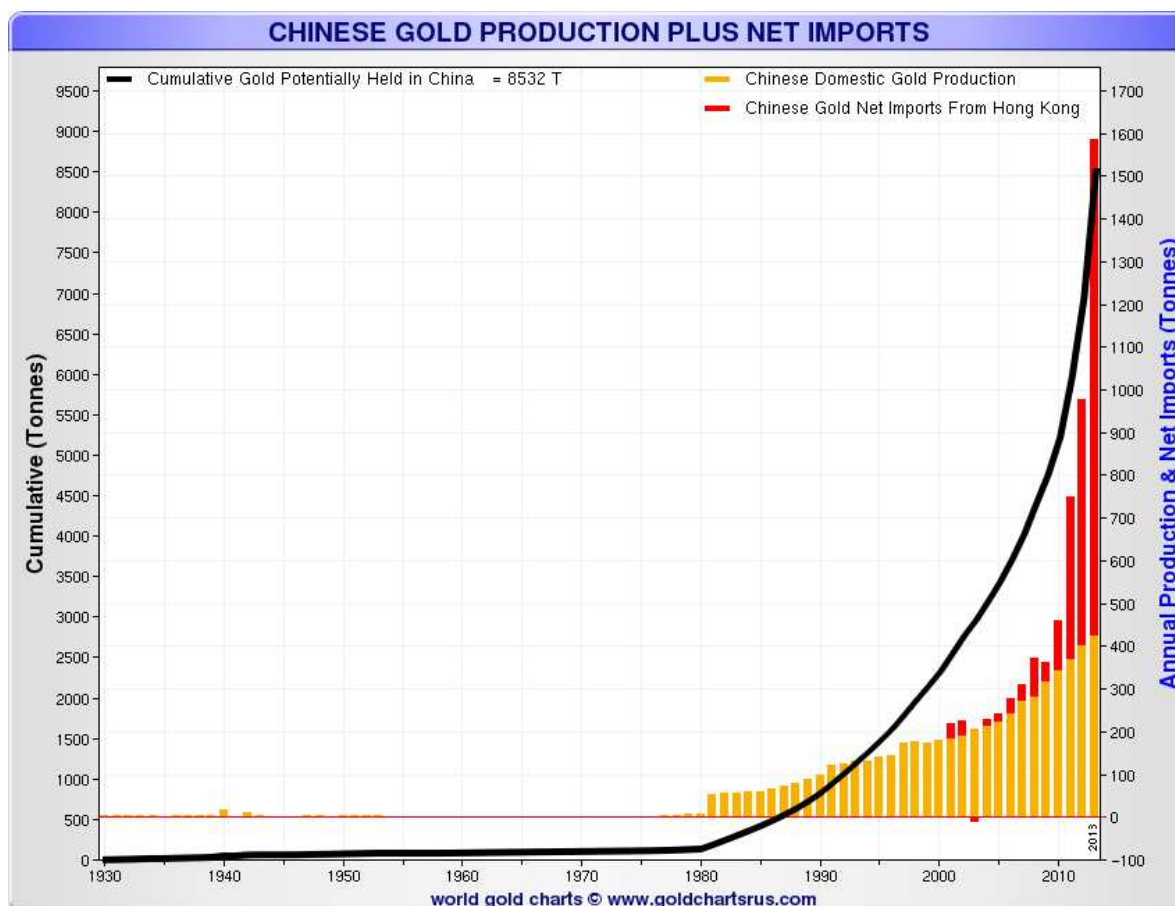
⁶⁰informace o pořadí recyklace viz KOAPKA, L. (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://euro.e15.cz/archiv/kam-kraci-svetove-zlato-na-vychod-1079365>

⁶¹Viz Scott Wright, <http://www.akcieatrhy.cz/cz/trendy-ve-svetove-tezbe-zlata>

⁶²společně s těžbou v Číně a dalšími přibližně čtyřmi sty tunami zlata z rafinace průmyslových výrobků se tak pravděpodobně Čína dostala v roce 2012 ke spotřebování cca 50 % světové těžby zlata roku 2012. Viz KRAUS, M., MORAVCOVÁ, M. Čína zvyšuje svůj vliv na cenu zlata, 2013 (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu: <https://bossa.cz/cs/analyzy/komentare/-/news/id/177657>

⁶³Ceny-zlata.eu (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://ceny-zlata.eu/>

Graf 5: Vývoj produkce a dovozu zlata v Číně a kumulativní objem rezerv



Zdroj: World gold charts www.goldchartsrus.com

podle tvrzení nezávislého portálu pro investování fondinfo.cz se v loňském roce ukázalo, že průměrně rostoucí tendence Číny kumulovat více zlata zaznamenala zásadní výkyv, kdy podle redakce tohoto portálu "údaje Světové rady pro zlato (WGC) ukázaly oslabení loňské poptávky po zlatě na dvou důležitých trzích, kterými je Čína a Indie. Celosvětová poptávka po žlutém kovu v roce 2014 dosáhla 3 924 tun ve srovnání s rokem 2013, kdy byla v úrovni 4 088 tun. Přesto poslední čtvrtletí 2014 bylo ve znamení růstu spotřeby, který byl 6 procent vůči stejnému období 2013. Podle Marcuse Grubba, ředitele investiční strategie WGC, byl tak loňský rok rokem stabilizace"⁶⁴.

⁶⁴HABIGER, P. Vývoj poptávky a nabídky zlata v roce 2014 (on-line) (citace březen, 21., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://fondinfo.cz/vyvoj-poptavky-nabidky-zlata-v-roce-2014/>

5. INVESTOVÁNÍ DO ZLATA

5.1. Investovat do zlata? Proč ano?

Profesor Hans Bocker v knize *Svoboda jménem zlato otevřeně uvádí* důvody, proč své investice směřovat právě do zlata:

1. *Zlato se dobře přenáší i převáží.* V tomto vidí sice profesor Bocker obrovskou výhodu, již uvádí na prvním místě, ale já bych si s ním v tuto chvíli dovolil nesouhlasit. Ano, pravda je, že pro banky, či státy je tento fakt, že zlato koncentruje obrovskou cenu v malém objemu výhodou, ale na stranu druhou se právě tímto dnes znemožňuje jeho fyzické držení pro drobné investory. Tento svůj názor rozvedu v příští subkapitole. Fyzicky nakoupit rizí zlato není žádný problém.

2. *Zlato je trvanlivé.* Ať už se podíváme na kteroukoli předchozí kapitolu, všude najdeme jednotlivá vodítka k tomuto faktu. Ať už jde o chemické vlastnosti zlata, způsob těžby např. louhováním, tedy namáčením v žíravých roztocích, nebo jeho "100 % recyklovatelnost", vždy bude závěr stejný. Zlato se nám pod rukama neztrácí.

3. *Zlato je dělitelné.* Snadno dělitelné na slitky o různých předem daných velikostech, snadno pojitelné zpět. Taková vlastnost je pro zlato výbornou avizou pro to, aby se používalo, jako podkladové aktivum s jehož velikostí a tím tedy i hodnotou si můžeme dělat takřka cokoli vyžaduje situace.

4. *Zlato má v poměru k váze či objemu vysokou hodnotovou hustotu.* V úvodní kapitole jsem uvedl, že veškeré doposud vytěžené zlato má odhadem menší velikost, než krychle o velikosti hrany 30m. I přes to je Zlato v současné době důvodem, proč běží více, než 500 aktivních zlatých dolů. Kdyby nebyla hodnotová hustota dostatečně veliká, neexistoval by důvod pro tak nákladné procesy a jejich aplikaci v praxi.

5. *Zlato je jedinou dobrovolně uznávanou globální měnou.*

6. *Zlato okouzluje krásou a vzácností, zlato je fascinující.* Obecně vzato se dnes cca 66 % poptávky po zlatě uplatňuje právě ve šperkařství. Je tedy zřejmé, že své charakteristické vlastnosti zlato vztahuje nejen k ceně, ale také k estetice.⁶⁵

Základním důvodem pro příklon k investicím do zlata je však jednoznačně jeho dlouhodobě relativně jednoznačná tendence růstu, neboli charakter jeho cenové tendence. V historii bylo již několikrát dokázáno, že vždy v obdobích zejména vysoké inflace, kdy akciové trhy zažívají propady, neřku-li krachy, cena žlutého kovu roste a tradeři jej hojně zahrnují do svých portfolií. Proto se investice do fyzického zlata jeví jako dobrý nápad z hlediska diverzifikace portfolia v kterémkoli období. Z pohledu drobného investora se však právě se zlatem pojí jedna značná nevýhoda. O té blíže pohovořím v následující podkapitole.

5.2. Investovat do fyzického zlata? Proč ne?

Popravdě jsem přesvědčen, že existuje jen jeden zásadní důvod proč do fyzického zlata neinvestovat. Investice do zlata jsou totiž obvykle veskrze dlouhodobé investice a tedy také investice relativně bezpečné a s poměrně předvídatelnou tendencí dlouhodobého vývoje ceny komodity směrem nahoru. Skutečná potíž spojená s nákupy fyzického zlata spočívá v nezbytné kontrole, která předchází pokusu o jeho zpětné zpeněžení. Pokud totiž někdo obchoduje ve fyzické podobě zlato s ryzostí více, než 99,5 %, musí počítat s tím, že bude-li chtít takový slitek opět zpeněžit, bude muset nejprve provést test ryzosti. Takový test je nákladný sám o sobě a to nepočítám s tím, že není zcela jednoduché podobný náklad např. bezpečně převážet.

V praxi se testováním ryzosti může zabývat pouze Puncovní úřad. Jde o orgán státní správy, který "vykonává státní správu na úseku puncovníctví a zkoušení drahých kovů. Je zřízen zákonem ČNR č. 19/1993 Sb., o orgánech státní správy České republiky v oblasti puncovníctví a zkoušení drahých kovů, z něhož také vyplývají jeho oprávnění a povinnosti. Hmotná úprava puncovníctví je obsažena v zákoně č. 539/1992 Sb., o puncovníctví a

⁶⁵BOCKER, H. J; HNILO, M.; BAJT, O.. *Svoboda jménem zlato: vzpoura ve světě papírových peněz.* Přel. M. Hnilo a O. Bajt, 1. vyd. Praha: Austria Gold CZ, 2009. 147 s. ISBN 9788025449790.

zkoušení drahých kovů (puncovní zákon) a prováděcí vyhlášce MPO č. 363/2003 Sb., kterou se provádí puncovní zákon."⁶⁶ podle platných ceníků vyjde testování jakéhokoli slitku skutečně draze a je pochopitelné, že čím menší slitek, tím větší jsou relativní náklady na testování. Při testování slitku je třeba počítat hned s několika nepříjemnými body. Například slitek se před testováním musí roztavit. Jde o proceduru, která je nevyhnutelná, aby se zabránilo pokusům o padělání povrchu slitků. Po konci procedury na kterou je třeba mnoho nástrojů a chemických činidel se musí slitek opět vytvořit a opatřit uncovním razítkem. Jde tedy vlastně o jeho výrobu od prvopočátku, kdy je třeba slitek převážít, a ačkoli se přiznám, že jsem k dané problematice nenašel žádné relevantní informace, je jisté pouze to, že po opětovném převážení nebude slitek větší a těžší, než byl před započítáním procedury. Celá procedura je pochopitelně také časově náročná. Není tedy možné se obchodu s fyzickým zlatem věnovat v malém množství, jelikož náklady na testování ryzostí slitků by při krátkém časovém horizontu dalece převýšily navýšení investiční hodnoty slitku.

Po zbytek práce se proto budu věnovat raději obchodu s tzv. papírovým zlatem, kdy není tato problematika *testování* v obchodu vůbec zohledněna, což celý obchod urychluje, uměle jej neprodražuje a zkracuje investiční horizont až na jednotky minut.

5.3. Možný směr vývoje ceny zlata v následujících pěti letech

Prvním ze scénářů, jakým směrem by se mohla vyvíjet cena zlata je v závislosti na principech popsaných v kapitole *Co působí na hodnotu zlata* je, že cena zlata bude pokračovat v nepravidelném rostoucím trendu, a to za předpokladu, že se setkáme s globální deflační depresí, tj. s klesající peněžní nabídkou, která je zcela nežádoucím jevem.

Druhou variantou, kam by se cena zlata mohla vydat, je podobný scénář tomu z roku 1980, a to dlouhodobý pokles ceny zlata.⁶⁷

⁶⁶Puncovní úřad (on-line) (citace duben, 2., 2015)

Přístup z internetu: URL: <http://www.puncovniurad.cz/cz/>

⁶⁷Redakce ETFs.cz: *Jak se vyvíjela cena zlata od roku 1971?* (on-line) (citace březen, 27., 2015)

Přístup z internetu: URL:<http://etfs.cz/se-vyvijela-cena-zlata-roku-1971/>

Z dříve uvedeného vyplývá, že faktory, které ovlivňují cenu zlata směrem dolů:

- i když se zdá být nepravděpodobné, že by spotřebitelské ceny měly klesat, někteří investoři stále předpokládají, že bude zlato pokračovat v klesání dalších 10 let. Na druhé straně panuje ve světě politická nestabilita, zadlužení zemí exponenciálně roste a čínská a ruská poptávka po drahých kovech neustále roste, což bylo blíže popsáno již dříve v mé práci.
- umělé snižování ceny zlata prostřednictvím Fedu a ostatních západních centrálních bank, které by rády viděli cenu zlata klesat na svá minima, podobně jako v dřívějších letech. Zde paradoxně opět narážíme na silné postavení Číny. Julian D.W. Phillips ve svém internetovém článku z 8. ledna 2014 s názvem " Why China Wants Low Gold Prices?" uvádí, že pro to, aby se i nadále udržovala cena zlata na nízké úrovni existují zejména dva hlavní důvody. Zaprvé jde o to, že střední třída má v Číně díky své početnosti poměrně silný ekonomický potenciál a nákup fyzického zlata s nízkou hodnotou je pro takovou střední třídu spíše dosažitelné, což podporuje přítok zlata do Číny, neboli důvod číslo dva.⁶⁸ Takové důvody nevyhovují pouze Číně, ale také USA, protože se díky tomu oživuje trh a zvedá likvidita už tak likvidní komodity, u které se tímto způsobem pravděpodobně výrazně zvedne cena, jakmile se stávající tempo nákupu stane neudržitelným.

Politické a ekonomické podmínky z let 1979 nebo 1980 nelze příliš srovnávat se současným stavem. Diametrálně odlišná situace byla za dob války ve Vietnamu (1964), kdy obyvatelé USA demonstrovali na ulicích, galon benzínu stál 25 centů, káva v restauraci stála deset centů a za slušný výdělek byla považována mzda 2,50 dolarů/hodinu. Následujících 20 let představovalo pro mnoho obyvatel změnu životních podmínek a životního standardu. Spotřebitelské ceny výrazně vzrostly, kupní síla úspor byla zničena a lidé začali ztrácet důvěru ve vládu a americký dolar. Podle Jima Sinclaira se zdá být pravděpodobné, že by cena zlata měla v příštích pěti letech projít zásadní korekcí, a to až na hranici 3500 dolarů/unci. Jako hlavní důvod uvádí vypořádání se s hyperinflací, který musí nastat jako důsledek masivních dluhů. Otázkou je, zda dosáhne zlato takovéto výše. To, že musí dojít k vyrovnání se s dluhy formou vyšší inflace a vyšších úroků, je zcela samozřejmé.⁶⁹

⁶⁸PHILLIPS, J.D.W., Why China Wants Low Gold Prices(on-line) (citace duben, 2., 2015)
Přístup z internetu: URL:<http://goldforecaster.com/why-china-wants-low-gold-prices/>

⁶⁹Redakce ETFs.cz: *Jak se vyvíjela cena zlata od roku 1971?* (on-line) (citace březen, 27., 2015)
Přístup z internetu: URL:<http://etfs.cz/se-vyvijela-cena-zlata-roku-1971/>

6. FORMY INVESTOVÁNÍ DO PAPIROVÉHO ZLATA

Investoři, kteří chtějí nakupovat zlato, mají několik možností nákupu tohoto drahého kovu. Základní rozdělení můžeme nazvat papírové zlato a fyzické vlastnictví. Zlato v papírové formě lze nakupovat několika možnými způsoby – futures, ETF, certifikáty, opce, warranty, fondy investující do zlata a akcie společností, které zlato těží a zpracovávají.⁷⁰

6.1. Futures

Futures kontrakty jsou investiční, pevné (tj. nepodmíněné), standardizované burzovní a termínové obchody, které mají pákový charakter. Představují pevnou dohodu mezi dvěma stranami, která jim dává právo a současně povinnost koupit, resp. prodat k standardizovanému termínu v budoucnosti standardizované množství určitého bazického instrumentu za předem sjednanou termínovou cenu. Kupující ("long" pozice) má právo a povinnost dle sjednaných podmínek koupit bazický instrument a naopak prodávající („short“ pozice) má právo a povinnost prodat za stejných podmínek bazický instrument. Z toho plyne, že počet otevřených pozic (tzv. „open interest“) na daném trhu musí být shodný. Předmětem obchodu je určité množství podkladového aktiva (neboli bazického instrumentu) odpovídající minimální velikosti futures kontraktu (stanovené burzou), nebo jeho celým násobkům. Investoři otvírají své pozice ve futures kontraktech ze tří základních důvodů:

- spekulace – s futures kontrakty je možné spekulovat na vzestup (v případě kupujícího futures, long pozice) i na pokles (v případě prodávajícího futures, short pozice);
- arbitráž – je možné využívat cenových diferencí nejen na různých trzích – teritoriálně ale i v čase (náklady na držbu/cost of carry);
- hedging (zajištění) – prostřednictvím futures kontraktu je možné zajistit svou otevřenou spotovou pozici, neboli pozici v podkladovém aktivu; zisky/ztráty plynoucí z otevřených pozic v podkladovém aktivu a futures kontraktu se pak vyvíjejí zrcadlově obráceně.⁷¹

⁷⁰DURRETT, D. *How to invest in gold and silver: a complete guide from an investor's viewpoint : including how to invest in mining companies*. 1st ed. Sandy, UT: ECKO House Pub., c2010, xii, 213 s. ISBN 1427650241.

⁷¹Atlantik.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015)

Přístup z internetu: URL: <http://www.atlantik.cz/nase-nabidka/produkty/futures>

6.2. ETF

Exchange Traded Funds (ETF) je označení moderního investičního produktu a lze jej přeložit doslova jako „burzovně obchodované fondy“. Jedná se o fond, který na rozdíl od klasických otevřených podílových fondů vydal své akcie, se kterými se obchoduje na burzách jako s běžnými akciemi. Často se používá i výraz „nízkonákladové fondy“ nebo „indexové akcie“. Prostřednictvím ETF je možné rychle, jednoduše a levně portfolio diverzifikovat. Emitují je zpravidla velké společnosti (Barclay's, iShares, Proshares, ETF Securities), které zajišťují jejich likviditu, navíc jejich konstrukce snižuje riziko neschopnosti emitenta dostát závazkům z ETF vyplývajících. Prostřednictvím ETF lze obchodovat na zahraničních burzách v EUR nebo USD a navíc lze snadno spekulovat nejen na růst, ale i na pokles podkladového aktiva. Spekulaci na pokles lze realizovat prostřednictvím klasického nákupu instrumentu, který se zhodnocuje s poklesem hodnoty podkladového aktiva (short ETF). Další atraktivní možností je obchodování instrumentů, které jsou konstruovány tak, že obsahují pákový mechanismus.⁷² V cenných papírech vázaných na zlato (ETF) byla vázána poměrně velká část aktiv těch investorů, kteří se v průběhu přelomových let 2013 a 2014 odklonili od investic do zlata v papírové podobě, což značnou měrou podpořilo propad z přibližně 1600 dolarů za trojskou unci na cca 1200 dolarů.

6.3. Certifikáty

Investiční certifikáty jsou moderní strukturované produkty. Představují alternativu v investování do akcí či dluhopisů a jsou s nimi spojena stejná rizika. Z právního hlediska certifikáty představují tzv. dlužní úpisy – to znamená, že emitent může dočasně disponovat s peněžními prostředky investora.

Základ certifikátů tvoří podkladové aktivum, kterým mohou být jednotlivé akcie, akciové indexy, akciové koše (tzv. baskets), dluhopisové indexy, měny či komodity. To znamená, že cena certifikátu vždy závisí na ceně tohoto podkladového aktiva. Záleží však na typu certifikátu jakou měrou se změna ceny podkladového aktiva promítne do ceny certifikátu. Pokud je certifikát emitován na akcie, držitel nedisponuje akcionářskými právy; některé certifikáty představují právo na výplatu dividendy.

⁷²Patria.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://www.patria.cz/FondyDerivaty/ETF/Popis.html>

Obchodování probíhá na burze nebo přímo s emitentem. Nejznámějšími emitenty jsou renomované německé a rakouské banky (např. Deutsche Bank, Commerzbank, Sal Oppenheim, Raiffeisenbank). Na stuttgartské derivátové burze EUWAX je v současné době nabízených přes 35.000 různých certifikátů. Certifikáty mají většinou několikaletou splatnost a v poslední době jsou emitovány tzv. open-end certifikáty, které mají platnost neomezenou.

Výhody certifikátů

- Transparentnost – investor ví do čeho investuje (zná přesnou strukturu podkladového aktiva) a jak se stanoví hodnota certifikátu. Cenu je vždy možné ověřit u obchodníka nebo přímo u emitenta v reálném čase
- Likvidita – emitenti se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní ceny a tím zaručují funkčnost trhu
- Univerzálnost – s certifikáty je možné profitovat na rostoucím, klesajícím a také na stagnujícím trhu
- Přizpůsobivost – ceny certifikátů se zpravidla pohybují v rozmezí 10 – 100 EUR, minimální obchodovatelné množství je většinou 1 kus, což oslovuje také menší investory
- Příznivé náklady – u většiny certifikátů je vyžadován jen poplatek za nákup a prodej, obchodování tak vyjde levněji než investování do jednotlivých akcií nebo fondů
- Daňová optimalizace – na certifikáty se také vztahuje tzv. 6 měsíční daňový test, to znamená, že po uplynutí této doby nepodléhají zisky zdanění⁷³

⁷³Patria.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://www.patria.cz/FondyDerivaty/Certifikaty/Popis.html>

Rizika certifikátů

- Úvěrové riziko – představuje riziko, že se emitent dostane do platební neschopnosti a nebude schopný dostát svým závazkům. V takovém případě investorovi hrozí ztráta i celého investovaného kapitálu
- Tržní riziko – stejně jako u akcií, fondů atd. se jedná o riziko ztráty ze změn tržních cen, jakož i změn hodnot finančních instrumentů
- Měnové riziko – tomuto riziku podléhá každý certifikát emitovaný v cizí měně; riziko poklesu měny investice proti měně domácí
- Inflační riziko – spočívá v trvalém znehodnocení peněz, kterému v různé míře podléhá každá investice⁷⁴

6.4. Akcie těžebních společností

Poslední oblastí cenných papírů, jejichž nákupem můžeme do jisté míry participovat na vývoji ceny zlata, jsou akcie společností, které zlato těží nebo se zabývají hledáním nalezišť nebo výrobou zlatých produktů. Jako výhodu bych u tohoto typu investice považoval možnost získat dividendy z těchto titulů. Nevýhodou může být poměrně vysoké riziko a také nižší výkonnost, než u vývoje ceny zlata. Tyto firmy nejsou pro českého investora tak lehce dostupné, jako třeba produkty Burzy cenných papírů Praha nebo podílový fond vedený v KČ. Možnost do těchto akcií investovat zde ale je. Podle investičního experta Jana Traxlera je právě teď vhodná doba pro investování právě do těchto akcií. Argumentuje takto:

„Akciové těžbařů zlata mají aktuálně velmi zajímavý výnosově-rizikový profil, podle mého názoru daleko zajímavější než samotné zlato. Všeobecně se akcie těžbařů zlata chovají tak trochu jako páková investice do zlata. Roste-li cena zlata, roste zpravidla cena akcií těžbařů rychleji. Když cena zlata klesá, akcie těžbařů rychleji ztrácí hodnotu. Kromě toho ale akcie těžbařů mají momentálně potenciál růst i v případě, kdy cena zlata bude stagnovat. Právě to pro z nich mě dělá zajímavější alternativu než samotné zlato.

Důvod je prostý. Poté co loni prudce poklesla cena zlata, se těžbaři dostali do finančních problémů. Nejen že museli přecenit zásoby, což způsobilo jednorázové ztráty, ale hlavně se

⁷⁴Patria.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://www.patria.cz/FondyDerivaty/Certifikaty/Popis.html>

cena zlata dostala mnohdy pod úroveň rentability těžby. Těžební společnosti tak omezily investice do rozvoje nových těžebních kapacit a zároveň začaly osekávat provozní náklady. Průměrné náklady na těžbu zlata tak poklesly. Hranice rentability těžby zlata se snížila pod 1200 dolarů za unci. Díky tomu se těžební společnosti vracejí do zisku, ačkoliv cena zlata nijak dramaticky nestoupla. Proto mají akcie těžařů zajímavý výnosový potenciál, nejen pokud bude cena zlata růst, ale i tehdy, bude-li stagnovat. Problém by nastal pouze v případě, kdyby cena zlata dál klesla pod 1200 dolarů za unci. Ceny akcií těžařů zlata od roku 2012 v průměru poklesly zhruba o 60 procent, zatímco cena zlata poklesla „jen“ o 30 procent. Od ledna tohoto roku už ale ceny akcií těžařů zlata stouply o necelých 30 procent, kdežto cena zlata ve stejném období stoupla pouze o devět procent. Na tom je názorně vidět onen „pákový efekt“ akcií těžařů.“⁷⁵

⁷⁵Penize.cz (on-line) (citace říjen, 12., 2014) Přístup z internetu: URL:

<http://www.penize.cz/komodity-a-futures/289704-zlato-ticho-po-pesine-nakoupite-nez-zacne-frmol>

7. INVESTIČNÍ NÁSTROJE PRO INVESTOVÁNÍ DO PAPIROVÉHO ZLATA

7.1. Technická analýza

Předpokladem řádné investice s nízkou mírou rizika je dobrá příprava - dostatečná zkušenost s fungováním trhu, obeznámenost s obecnými i aktuálními tendencemi trhu a stálé uvědomování si možnosti ztráty. Technická analýza je tak nástroj, který umožňuje vyhledávání obecně platných formací, které se v závislosti na vývoji trhu opakovaně objevují a mají předvídatelný průběh.

Technická analýza trhu se zlatem je do značné míry problematická. Pravdou ale zůstává, že přísné provádění technické analýzy minimalizuje rizika spojená s investicí do zlata snad více, než co jiného. Technická analýza je tak jedním z užitečných nástrojů, jaké je třeba mít k dispozici, když se pouštíme do jakékoli investice, zlato nevyjímaje. Základním smyslem technické analýzy je totiž tzv. "načasování trhu"⁷⁶, kdy na základě zvážení ekonomických, politických, sociálních, válečných a průmyslových trendů správně předvídáme kdy kupovat a jak dlouho setrvat v držení podkladového aktiva před prodejem. Na tomtom istě bych si dovilil citovat W.D.Ganna: "Time is more important than price; when time is up price will reverse."⁷⁷ Mendelsohn ale v této věci tvrdí, že obchodovat na trhu, pro který se snažíme provádět technickou analýzu je podobné, jako chodit kolem pokoje s jedním okem zavřeným. Ačkoli se snažíme pochopit plnou šíři všech souvislostí, je technická analýza skutečně stoprocentně účinná pouze za předpokladu, že trh, na kterém obchodujeme je jedním zvláštním izolovaným trhem.⁷⁸ Na straně druhé je takřka nemožné zajistit plnohodnotnou technickou analýzu aplikovanou uvnitř jednotlivých trhů a zároveň platnou mezi všemi navzájem se ovlivňujícími trhy.⁷⁹ Již dříve jsem např. uvedl nejistou situaci, kterou svým počínáním vyvolala Čína. Vzhledem k tomu, co bylo řečeno dříve v podkapitole *Aktuální*

⁷⁶MENDELSON, L.B. *Trend Forecasting With Technical Analysis Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market*, Marketplace Books 2014, ISBN 1-883272-91-2, str.37.

⁷⁷ROSEN, R.L.: *The rosen market timing letter* (on-line) (citace březen, 27., 2015) Přístup z internetu: URL:<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:BG6i8fXpPgAJ:www.321gold.com/editorials/rosen/rosen112113.pdf+&cd=4&hl=cs&ct=clnk&gl=cz>

⁷⁸MENDELSON, L.B. *Trend Forecasting With Technical Analysis Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market*, Marketplace Books 2014, ISBN 1-883272-91-2, str.53.

⁷⁹MENDELSON, L.B. *Trend Forecasting With Technical Analysis Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market*, Marketplace Books 2014, ISBN 1-883272-91-2, str.53-56.

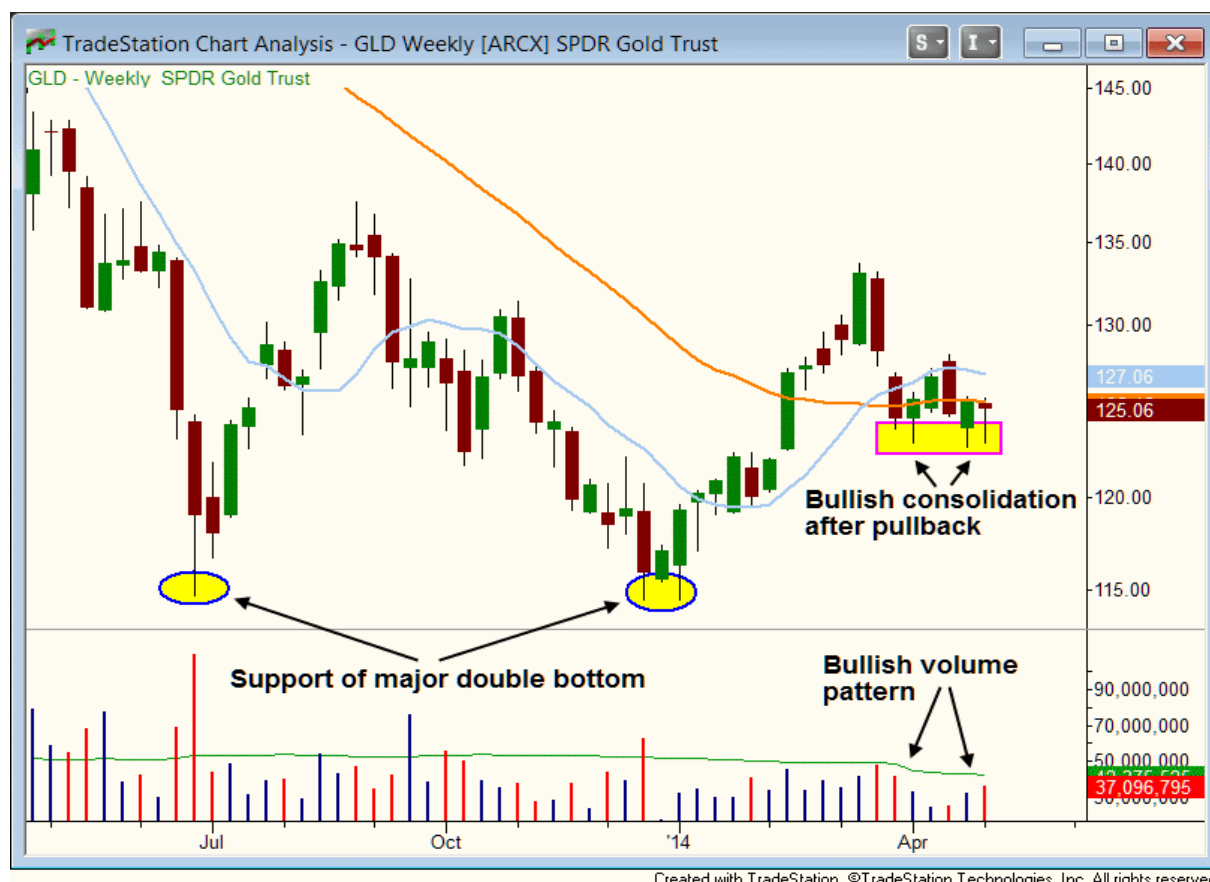
faktory ovlivňující hodnotu zlata - Role Číny je zde nasnadě zmínit, že Čína je prozatím jeden z největších producentů a spotřebitelů, protože má relativně neomezené možnosti v zakládání nových dolů bez jakékoli regulace, ale v otázkách tradingu na komoditních trzích se zahraničím je Čínský trader velmi úzce orientován na nákup. Čínský podíl na světovém obchodu se zlatem, hovoříme-li o vývozu, je naopak velmi silně regulován a proto je jeden z nejnižších vůbec. Jde tedy o nezanedbatelného hráče, který atypicky změnil chování, aniž by se prozatím tato změna výrazně podepsala na chodu trhu. Podobné atypické faktory se však v otázce budoucího vývoje ceny zlata objevují velmi četně. Jedinou jistou věcí v mezitržní technické analýze je tak podle Mendelsohna nejistota sama.⁸⁰ Toto (míním spíše stávající nepředvídatelný vliv Číny, než názor Mendelsohna, který s ním však plně sdílím) je jeden z důvodů, proč na krátkém časovém horizontu obchodování se zlatem není možné stavět nic jiného, než spekulaci, alespoň ne na základě technické analýzy trhu. Je tedy třeba hledat jiné nástroje.

⁸⁰MENDELSON, L.B. *Trend Forecasting With Technical Analysis Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market*, Marketplace Books 2014, ISBN 1-883272-91-2.

7.2. Dvojité dno

V předchozí subkapitole bylo řečeno, že jednotlivé paterny se v tržním prostředí obvykle opakují. Jedním z takových patternů je pak obvykle se opakující vzorec, kdy se při vývoji ceny zlata odhaduje jakási úroveň nejnižšího cenového bodu, popřípadě nejvyššího cenového stropu, přijehož opětovném dosažení trh mění svou tendenci a zahajuje obrat vývoje ceny opět opačným směrem. Na tomto místě vše podrobněji ukážeme na Grafu č.6:

Graf 6: Ukázka „dvojitého dna“ v prosinci 2013 a lednu 2014



Zdroj: <http://www.morpheustrading.com/blog/right-time-buy-gold-gld-etf>

Jak je vidět na grafu, historicky opakoval vývoj ceny zlata jakési dvojitý odrazení ode dna a zároveň také opačnou tendenci, jakési dvojitý naražení na strop v situacích, kdy se blížila změna směru vývoje trhu. Takové jevy lze v závislosti na vývoji ceny zlata cíleně vyhledávat a vyvozovat z nich na budoucí změny v tendencích vývoje ceny. Na uvedeném grafu je žlutými kroužky označeno "double bottom", neboli dvojité dno. Tento jev je příznačný přibližně stejným následujícím vývojem, který se jakoby opakuje a často vede v druhém případě k nárůstu hodnoty podkladové komodity.

Důvodem pro zdánlivé opakování jevu odrazu ode dna (nebo také pádu z vrcholu), je skutečnost, že brokeri již nejsou za okolností překračujících hranici danou dvojitým dnem ochotni uskutečňovat další prodej komodity, což má za následek navýšení její ceny. Taková taktika je sice spekulativní a dle popsané charakteristiky je mimo jiné založena také na ochotě lidí prodělávat na prodeji komodity, jež se obvykle u určité hranice zastaví, ale pravda je taková, že tato taktika může vést k úspěchu sama o sobě, nicméně ji lze dále podpořit kombinováním s další možnou strategií investování do papírové formy zlata, a sice binární opční strategií. Stále totiž musíme mít na paměti, že užívání instrumentu dvojitého dna je stále čistou spekulací, protože se odehrává na příliš krátkém investičním horizontu. Zlato je navíc poměrně volatilní komoditou, což lze ukázat i na následujícím grafu, který ukazuje výkyvy ceny zlata v poměru k Euru.⁸¹

Graf 7: Vývoj ceny zlata vyjádřené v EUR od začátku roku 2014



Zdroj: <http://bmgbullionbars.com/gold-price-exploding/>

Na daném grafu je velmi dobře vidět, že cena zlata je z pohledu většiny evropanů v neustálé oscilaci a jeho cena nesetrvává na stejné úrovni ani v horizontu týdnů. Je tedy nasnadě, že další strategie, o které se chci zmínit se obvykle provádí na mnohem kratších časových intervalech.

⁸¹TAKI, T. Gold price exploding in all currencies worldwide, 2015 (on-line) (citace leden, 30., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://goldsilverworlds.com/price/gold-price-exploding-in-all-currencies-worldwide/>

7.3. Binární opce a jejich rozdělení podle investičního horizontu a typu opce

Historie vzniku binárních opcí je sama o sobě zajímavý úkaz na poli brokerových trhů. Dřívější přístup k binárním opcím je, co se regulací týká, řadil mezi hazardní hry. Teprve počátkem tohoto roku byly na základě procesu kolem holandského brokera optieclub došel Holandský soud k závěru, že se jedná o skutečný investiční nástroj, nikoli o prostou "hru náhod". Tento proces začal 16.1.2015 pod sp.zn. ROT 14-6550.⁸² Jeho výsledkem bylo, jak jsem již řekl regulérní uznání CySECu⁸³, jako orgánu, pod který spadá regulace a dozor nad binárními opcemi.⁸⁴

Od výše uvedeného soudního rozhodnutí jsou tedy binární opce oficiálně považovány za jeden z jednoduchých nástrojů finančního trhu. Smyslem tohoto papírového aktiva je pak možnost spekulativně předjímat vývoj aktiva směrem nahoru, nebo naopak směrem dolů. Důležitým předpokladem pak je jaksi se "trefit" do správného směru pohybu ceny podkladového aktiva, v našem případě zlata. Odtud pravděpodobně pramení historické důvody, proč byly původně opce regulovány úřadem pro kontrolu hazardních her.

7.3.1. Rozdělení binárních opcí podle investičních horizontů

Další charakteristický jev spojený s binárními opcemi spočívá v tom, že je lze spekulativně obchodovat i ve velmi krátkém horizontu, počínaje od pouhých několika minut. Podle tohoto se také binární opce dělí na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé, přičemž mezi prvními dvěma jsou jen nepatrné rozdíly, kdy krátkodobé jsou zpravidla opce s investičním horizontem cca 1 minuta a střednědobé jsou opce s horizontem až na deset minut. Cokoli nad desetiminutovým horizontem předurčuje opci k tomu, aby byla charakterizována, jako opce s dlouhodobým investičním horizontem. Vzhledem k tomu, že jsou poslední dvě strategie dobře

⁸²Jedná se pouze o obdobu české varianty spisové značky, kdy toto nemohu tvrdit s jistotou, neb si nejsem jist, jak se takové případy evidují v Holandsku. Holandský výraz pro označení mnou volně přeložené, jako spisová značka je Zaaknummer, a přepis soudního řízení v originálním jazyce je možné dohledat na následující adrese:

URL:<http://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:RBROT:2015:174>

⁸³CySEC jeden z regulačních orgánů, který má sídlo na Kypru a má za úkol dozorovat brokerské společnosti, jejichž licence odpovídá investičním firmám, které navíc i sám vydává.

⁸⁴PETŘIVÝ, S. Rozhodnutí soudu o binárních opcích (on-line) (citace duben, 9., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://opcebinarni.com/novinka-rozhodnuti-soudu-binarnich-opcich/>

kombinovatelné a binární opční strategie je nyní navíc aktuálním tématem, rozhodl jsem se binárním opcím věnovat více pozornosti.

7.3.2. Typ opcí - Call/ Up / High opce vs. Put / Down / Low opce

Každá binární opce má při nákupu určenou expiraci, neboli datum, které určuje nejzazší bod investičního horizontu na kterém se trader pokouší získat payout (dopředu označenou výši výnosu). Tak se prostřednictvím časového parametru určuje investiční horizont na kterém se dále spekuluje, jaký bude trend vývoje ceny podkladového aktiva prostřednictvím určení tzv. realizační ceny (někdy může jít i o dlouhodobou hranici, mezi kterou cena volatizuje). Jednoduchost binárních opcí spočívá v tom, že trader buď profituje na předem správně zvoleném trendu ceny obvykle s dopředu pevně stanoveným výnosem, nebo neprofituje, přičemž může uskutečnit ztrátu na rozdílu, ale binárním způsobem investice si volí, zda trend vývoje ceny podkladového aktiva bude rostoucí, či klesající - vybírá tak pouze ze dvou možností (binární volba) a tato volba se v čase nemůže měnit, jelikož binární opce se při expiraci vypořádávají automaticky.⁸⁵ Při takovém automatickém procesu se trader pouští do investice částky v podobě "opční prémie". Tato opční prémie je zároveň částka, kterou trader riskuje, neboť jde o částku za kterou opci nakoupil, ale v případě nezdaru - neodhadnutí budoucího trendu ceny komodity - se opční prémium nevrací. Taková binární opční strategie může mít velmi jednoduchou podobu, kdy se např. v čase 12:00 spekuluje nad budoucím trendem ceny zlata v desetiminutovém horizontu, tj. spekuluje se nad tím, zda bude cena takové komodity v čase 12:10 např. o +1 USD vyšší, než opční prémium v čase 12:00.⁸⁶ Expirace se tedy naplní v čase 12:10, kdy se rozhoduje o úspěchu, či neúspěchu dané spekulace. Daný typ příkladu navíc předpokládá, že trader koupil call, up, neboli high opce, tj. takové opce u kterých předpokládáme rostoucí tendenci ceny podkladového aktiva.

Opačné typy opcí jsou nazývány put, down, neboli low opce a jedná se tedy o takové opce u kterých se spekuluje na propad ceny (Jedná se vlastně vždy o tytéž opce, ale pojmenování

⁸⁵"Once the option holder acquires a binary option, there is no further decision for the holder to make as to whether or not to exercise the binary option because binary options exercise automatically." citace viz. Investor Alert: Binary options and Fraud, str.1. Publikováno www.investor.gov , Přístup z internetu: URL: na: <http://www.cysec.gov.cy/en-gb/public-info/announcements/>

⁸⁶daný příklad jsem vytvořil na základě příkladu uvedeného v Investor Alert: Binary options and Fraud, str.1. Publikováno www.investor.gov , dostupnost na: <http://www.cysec.gov.cy/en-gb/public-info/announcements/>

dostávají podle toho, na kterém cenovém trendu spekulují. Spekulují-li nad low opcí, kupující přijímá high opci.). Při nákupu put opce se trader spoléhá do jisté míry na to, že cena podkladového aktiva bude v době expirace nižší, než v době nákupu opce. Příklad by potom mohl vypadat takto: "Pokud bychom například koupili put opci o realizační ceně 50 za prémium 1 a cena podkladového aktiva v době expirace poklesla na úroveň 45, realizujeme zisk ve výši 5 (50-45), který je však nutné snížit o náklad v podobě opčního prémia (1), takže čistý zisk bude činit 4 jednotky. Pokud cena podkladu naopak vzroste na hodnotu 60, ztráta z této pozice bude rovna pouze výši zaplacené opční premie, tj. 1, jelikož opce vyprší jako bezcenná."⁸⁷ Mechanismus výtěžku na poklesu ceny tedy spočívá hlavně v budoucí vypořádatelnosti spekulace.

7.4. Svíčkové patterny binárních opcí

Již v předchozím grafu, který popisoval tzv. dvojité dno a odraz od tohoto dna jsem záměrně vybral graf, který je tvořený tzv. svíčkovým patternem. V subkapitole Dvojitě dno jsem totiž avizoval, že pattern dvojitého dna mi přijde, jako zajímavý vzorec zejména tehdy, pokud je ho možné kombinovat s investičním nástrojem v podobě binárních opcí. V takovém případě se při technické analýze chování trhu obvykle používá na znázornění tendence vývoje ceny podkladového aktiva právě tento zajímavý svíčkový pattern. Při rozdělování binárních opcí podle investičních horizontů jsem uvedl, že jednotlivé binární opce mohou mít různě krátké (spíše, než dlouhé) expirační doby. Ať už je tato expirační doba jakkoli dlouhá, znázorňuje se vždy jednou konkrétní "svíčkou".⁸⁸ Pokud je tedy expirační doba vyhlášená brokerem pro binární opci např. pět minut, pak je šířka jedné svíčky ve svíčkovém paternu vždy právě těchto pět minut. Třicetiminutový pattern se pak skládá z šesti takových, po sobě jdoucích svíček, přičemž se mezi sebou nemohou svíčky překrývat, protože celkový patern ve kutečnosti znázorňuje stále stejnou opci, jen obchodovanou v různých časových intervalech. Není tedy možné, aby šly expirace jednotlivých opcí přes sebe a startovaly např. v náhodných

⁸⁷ROHRBACHER, J. Opce - jak obchodovat a realizovat zisk, (on-line) (citace duben, 9., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/221518-opce-jak-obchodovat-a-realizovat-zisk/>

⁸⁸NISON, S. *Beyond candlesticks: New Japanese Charting Techniques revealed*, New York: Wiley, c1994, xiv, 280 p. ISBN 047100720x-.

časech, popřípadě pravidelných intervalech kratších, než doba expirace jedné binární opce, protože pak by se tatáž opce obchodovala dvakrát ve stejný expirační čas dvěma brokery.

Tento promyšlený svíčkový systém zobrazování pochází původně z Japonska, ale dnes se hojně užívá napříč celým světem, neboť výborně zobrazuje tendence trhu tak, jak to prostou linií není možné zachytit. Každá svíčka je individuum a má svou vlastní vypovídací hodnotu pro danou expirační dobu.⁸⁹ Svíčky se skládají z knotů (na obou stranách těl) a těl, u kterých je dále důležitá barva a jednotlivé horní a dolní hranice těla. Obvykle zelené (též např. bílé) svíčky znázorňují rostoucí tendenci vývoje ceny podkladového aktiva. Obvykle červené (též např. černé) znázorňují klesající tendenci vývoje ceny aktiva.

Knoty svíček ukazují na extrémní hranice dosažené opcemi i mimo čas mezi odkupem opce a expirací opce. Knoty jsou obvykle na obou stranách, ale mohou se i krýt s hranicemi těla svíčky a nemusí být tedy vždy nezbytně vidět.

Tělo svíčky je pak vždy vázáno na čas po který se opce uskutečňuje. Jak již bylo řečeno, šířka těla znázorňuje investiční horizont, zatímco horní a spodní hranice poukazují na zobchodovatelnou cenovou hladinu opce v čase při nákupu a expiraci.

Pro jednodušší demonstraci zde uvedu velmi jednoduchý svíčkový graf - Graf č.8. V grafu jsou dva zvláštní úkazy v podobě svíček "bez těla". Takové svíčky měly znázornit nehnutou hodnotu ceny opce před i po expiraci. Na grafu jsou dále zvýrazněny tzv. převrácená kladiva, která indikují změnu trendu trhu a jsou předzvěstí blížících se obrátů v tendenci vývoje ceny aktiva. Podle Japonců je třeba se držet starého přísloví, podle kterého pád jediného lístku ze stromu na zem předznamenává podzim, což lze podle Nisona volně vyložit tak, že i změna na úrovni jediné svíčky může předznamenat změnu kurzu celého trhu.⁹⁰

⁸⁹NISON, S. *Beyond candlesticks: New Japanese Charting Techniques revealed*, New York: Wiley, c1994, xiv, 280 p. ISBN 047100720x-, str.18-19.

⁹⁰NISON, S. *Beyond candlesticks: New Japanese Charting Techniques revealed*, New York: Wiley, c1994, xiv, 280 p. ISBN 047100720x-, str.9.

Graf 8: Ukázka zmíněného patternu obráceného kladiva



Zdroj: <http://www.stock-charts-made-easy.com/inverted-hammer-candlestick.html>

Dané svíčkové patterny následně vytvářejí složité úkazy a řetězce jednotlivých svíček indikují změny v chování nad rámec indikací poukázaných jednotlivou svíčkou. Obdobně, jako je tomu v investičním jevu dvojitého dna, opakují se i ve svíčkovém patternu jednotlivé obrazce v určitých cyklech,⁹¹ jež dávají dohromady hlubší smysl, a otevírají tak další možnosti spekulace nad budoucím vývojem trhu.

Osobně jsem přesvědčen, že stávající chuť Číny po zlatě na trhu v Šanghaji a stav veřejných financí v USA jsou mezi sebou ve značném rozporu a je tedy velmi těžké předvídat budoucí střednědobý vývoj ceny zlata. Z dlouhodobého hlediska je investice do komodit zajímavá pro rozložení rizik v investičním portfoliu, ale skutečný potenciál obchodu se zlatem se ukáže i přes stávající neutišený stav trhu tehdy, pakliže budeme vhodným způsobem kombinovat investiční strategie kombinující řádně prováděnou technickou analýzu trhu, sledovat dlouhodobé patterny vývoje ceny zlata, jako je odraz od dvojitého dna, a vhodným způsobem také využijeme krátkodobé spekulace s binárními opcemi.

⁹¹NISON, S. *Beyond candlesticks: New Japanese Charting Techniques revealed*, New York: Wiley, c1994, xiv, 280 p. ISBN 047100720x-, str.20-35.

8. ZÁVĚR

Vzhledem k tomu, že práce byla přizpůsobena právě potřebě rozšířit si znalosti užitečné pro mou praxi, musel jsem mít na paměti mimo jiné to, že dnes není možné se obchodu s fyzickým zlatem věnovat v malém množství, jelikož náklady na testování ryzostí slitků by při krátkém časovém horizontu dalece převýšily navýšení investiční hodnoty slitku. Jedinou možností je využití možnosti nákupu podílového vlastnictví slitků v depozitu, které s sebou nese problémy v podobě nákladů skladování a konzervativní investor se na takové řešení stále dívá jako na „papírové zlato“. Další závěr, který v průběhu mé práce vyvstal byl, že výhled na budoucí směr vývoje ceny zlata není v současné době stagnací jednoduchý. Ačkoliv indexy amerických akcií nemohou růst donekonečna, avšak odhadnout čas a rozsah korekce není snadný úkol. Celou věc také silně ovlivní prezidentské volby v roce 2016. Cena zlata se může podle mého vydat směrem nahoru a to na základě dvou dříve popsanych principů. Jde o principy odrazu od dvojitého dna a teoretický předpoklad vlivu zvýšené poptávky po zlatě na Čínském trhu.

Tyto dva principy ovlivňující budoucí vývoj ceny komoditního zlata byly v mé práci podrobně popsány. Skutečností zůstává, že aplikací popsaného principu odrazu od dvojitého lze podle mého názoru sestavit investiční strategii s relativně zajímavým výnosem při udržení rozumné rizikové hladiny.

V průběhu celé práce jsem sledoval výběr vhodného investičního nástroje a investiční strategie, díky které by bylo možné dosáhnout stabilního výnosu při udržení pozitivních investičních vlastností zlata. Vzhledem k této linii bylo třeba zevrubně prozkoumat historické aspekty, které mají vliv na volatilitu ceny zlata a aplikovat takto nabyté poznatky na aktuální ekonomické a politické dění, při čemž jsem se dále pokoušel zohlednit také historické omyly, kterých se jednotlivá ekonomická období v souvislosti s přístupem k investičnímu zlatu dopustily. Ať už jsem tedy sledoval vývoj ceny zlata v průběhu objevení Ameriky, charakter období zlatého standardu, či krach New Yorkské burzy, činil jsem tak proto, abych byl schopen zasadit zlato do širších kontextů nynější doby. Z aktuálních vlivů působících na cenu zlata jsem se soustředil zejména na nepřilíživé vzdálené změny, které probíhaly v minulém století a zejména velmi aktuální problematiku

změny přístupu k hromadění zlatých rezerv a zvýšení kapacit těžby prostřednictvím neregulovaného těžebního trhu z pozice Číny.

Výsledkem takového historicko-politického rozhledu bylo konstatování, že se nacházíme na pozici značně nejisté a nacházet vhodný investiční nástroj pro střednědobé investování do zlata je dnes poznamenáno značným spekulativním rizikem. Protože ale práce po celou dobu vycházela z premisy vhodnosti držení fyzického zlata, jako vhodné dlouhodobé investiční strategie, rozhodl jsem se nakonec pro rozbor zvláštního a na ekonomickém poli poměrně nově uznaného investičního nástroje, a sice binárních opcí na zlato. V souvislosti s komoditním zlatem, a sice binárními operacemi na trhu, které jsem navíc studoval z pohledu zápisu prostřednictvím japonské metody svíčkového grafu, který dává ucelený pohled na aktuální trendy trhu s vyznačením trendu růstu, času, dosažených maxim a při správném sestavení a analýze grafu je na jeho podkladě možné lépe předvídat chování trhu. V tomto spočívá hlavní přínos mé práce. Vzhledem k tomu, že aplikace binárních operací byla soudy teprve v letošním roce oficiálně uznána jako investiční nástroj, jde o nanejvýš aktuální téma, u kterého předpokládám hojnou budoucí praktickou aplikaci. Toto přidává mé práci na aktuálnosti a uplatnitelnosti dílčích závěrů a nabytých znalostí v praxi investičního trhu.

8.1. Tištěné zdroje

1. BÍLEK, J. *Kutnohorské dolování*. Kutná Hora: Kuttna, 2001, 100 s. ISBN 80-86406-15-6.
2. BOCKER, H. J. *Svoboda jménem zlato: vzpoura ve světě papírových peněz*. Přel. M. Hnilo a O. Bajt, 1. vyd. Praha: Austria Gold CZ, 2009. 147 s. ISBN 9788025449790.
3. časopis ELEKTRO 10/2007, vyd. FCC Public, s.r.o., ISSN 1210-0889
4. DURRETT, D. *How to invest in gold and silver: a complete guide from an investor's viewpoint : including how to invest in mining companies*. 1st ed. Sandy, UT: ECKO House Pub., c2010, xii, 213 s. ISBN 1427650241.
5. FOSTER, J. B., MAGDOFF, F. *Velká finanční krize : příčiny a následky*. Přel. R. Baroš, 1. české vyd. Všeň: Grimmus, c2009, 156 s. *Ekonomie (Grimmus)*. Přel. z: *Great financial crisis*, ISBN 978-80-902831-1-4.
6. KINDLEBERGER, Ch. P., *A Financial History of Western Europe*, second edition, Oxford University Press, 1993, 304 s. ISBN: 9780415436533
7. MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra: všechno, co potřebujete vědět o drahých kovech*. Hodkovičky [Praha]: Pragma, c2010, 244 s. *Poradci bohatého táty*. ISBN 9788073491567.
8. MENDELSON, L.B. *Trend Forecasting With Technical Analysis Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market*, Marketplace Books 2014, 120 s., ISBN 1-883272-91-2.
9. NISON, S. *Beyond candlesticks: New Japanese Charting Techniques revealed*, New York: Wiley, c1994, 280 s. ISBN 047100720x-
10. PIES J., REINELT U. *Koloidní stříbro. Velká kniha zdraví pro člověka, zvířata a rostliny*. Olomouc: Fontána, 2012, 203 s. ISBN 978-80-7336-677-3.
11. REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.
12. ROTHBARD, M. N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X.
13. SCOTT, B.R.: *Capitalism Its origins and Evolution as a system of Governance*, 2011, 672 s. vydavatelství Hardcover, ISBN: 978-1-4614-1878-8.
14. SMITH, Adam. *Bohatství národů: Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Praha: Liberální institut, 2002. 986 s. ISBN 80-86389-15-4.
15. STRUŽ, J. STUDÝNKA, B. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 336 s. ISBN 8024709023
16. TORAMAN, C., BASARIR, C., BAYRAMOGLU, M.F. *Determination of Factors Affecting the Price of Gold: A Study of MGARCH Model*, published in *Business and Economics Research Journal*, Volume 2, Number 4, 2011, 37 s., ISSN:1309-2448.

17. VOJTĚCH, D. *Kovové materiály*, 1. vydání, Vysoká škola chemicko-technologická v Praze, Praha 2006, 151 s., ISBN 80-7080-600-1.

8.2. Internetové zdroje

18. Atlantik.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015) Přístup z internetu:
URL: <http://www.atlantik.cz/nase-nabidka/produkty/futures>
19. BASOV, V The world's top 10 gold producers (on-line) (citace duben, 20., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.mining.com/top-10-gold-companies-in-2014-67501>
20. Ceny-zlata.eu (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://ceny-zlata.eu/>
21. GRUBB, M. Gold Investor: Risk management and capital preservation, volume 3, 2013. World Gold Council 10 Old Bailey, London EC4M 7NG Přístup z internetu: URL: <https://www.gold.org/research/gold-investor-risk-management-and-capital-preservation-volume-3>
22. Investor Alert: Binary options and Fraud, str.1. Publikováno www.investor.gov , (on-line) (citace duben, 9., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://www.cysec.gov.cy/en-gb/public-info/announcements/>
23. HABIGER, P. Vývoj poptávky a nabídky zlata v roce 2014 (on-line) (citace březen, 21., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://fondinfo.cz/vyvoj-poptavky-nabidky-zlata-v-roce-2014/>
24. HELEBRANT, J. *Drahé kovy v historii lidstva*, 14 s. (on-line) (citace únor, 8., 2015).
Přístup z internetu: URL: <http://hospodareni.wz.cz/Drahekovy.pdf>
25. HOWE, J.B. *Mono-Metalism and Bi-Metalism or run*, forgotten books, 2013, original print 1879, Houghton, Osgood and company, 211 s., PIBN 1000726715 Přístupné z internetu: URL: https://archive.org/stream/monometalismand00howegoog/monometalismand00howegoog_djvu.txt
26. KOAPKA, L. (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu:
URL: <http://euro.e15.cz/archiv/kam-kraci-svetove-zlato-na-vychod-1079365>
27. KRAUS, M., MORAVCOVÁ, M. Čína zvyšuje svůj vliv na cenu zlata, 2013 (on-line) (citace březen, 2., 2015) Přístup z internetu: <https://bossa.cz/cs/analyzy/komentare/-/news/id/177657>
28. MUNDELL, R. *Uses and Abuses of Gresham's Law in the History of Money* in Zagreb Journal of Economics, Volume 2, No. 2, 1998, Columbia university, str. 15.
Přístup z internetu: URL: <http://www.columbia.edu/~ram15/grash.html>
29. NEELY, Ch.J., RAPACH, D. E. *Real Interest Rate Persistence: Evidence and Implications*, in Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December 2008, 90(6), str. 609.
Přístup z internetu: URL: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/08/11/Neely.pdf>
30. Patria.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.patria.cz/FondyDerivaty/ETF/Popis.html>

31. Patria.cz (on-line) (citace duben, 5., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.patria.cz/FondyDerivaty/Certifikaty/Popis.html>
32. Penize.cz (on-line) (citace říjen, 12., 2014) Přístup z internetu: URL: <http://www.penize.cz/komodity-a-futures/289704-zlato-ticho-po-pesine-nakoupite-nez-zacne-fmol>
33. PETŘIVÝ, S. Rozhodnutí soudu o binárních opcích (on-line) (citace duben, 9., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://opcebinarni.com/novinka-rozhodnuti-soudu-binarnich-opcich/>
34. PHILLIPS, J.D.W., Why China Wants Low Gold Prices (on-line) (citace duben, 2., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://goldforecaster.com/why-china-wants-low-gold-prices/>
35. Puncovní úřad (on-line) (citace duben, 2., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.puncovniurad.cz/cz/>
36. Redakce ETFs.cz: *Jak se vyvíjela cena zlata od roku 1971?* (on-line) (citace březen, 27., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://etfs.cz/se-vyvijela-cena-zlata-roku-1971/>
37. ROHRBACHER, J. Opce - jak obchodovat a realizovat zisk, (on-line) (citace duben, 9., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/221518-opce-jak-obchodovat-a-realizovat-zisk/>
38. ROSEN, R.L.: The rosen market timing letter (on-line) (citace březen, 27., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:BG6i8fXpPgAJ:www.321gold.com/editorials/rosen/rosen112113.pdf+&cd=4&hl=cs&ct=clnk&gl=cz>
39. TAKI, T. Gold price exploding in all currencies worldwide, 2015 (on-line) (citace leden, 30., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://goldsilverworlds.com/price/gold-price-exploding-in-all-currencies-worldwide/>
40. TOMÁŠEK, M. Zlatý standard na obzoru? (on-line) (citace duben, 2., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.penizenavic.cz/clanky/zlaty-standard-na-obzoru>
41. TURNER, M. Japan and China: Changing Investment Patterns. (on-line) (citace březen, 2., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:K5paczekQe4J:www.lbma.org.uk/assets/S4D-MatthewTurner.pdf+&cd=9&hl=cs&ct=clnk&gl=cz>
42. WRIGHT, S. Trendy ve světové těžbě zlata, Přel. Redakce akcieatrh.cz (on-line) (citace duben, 2., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://www.akcieatrh.cz/cz/trendy-ve-svetove-tezbe-zlata>
43. Zlatnictvi.net Co je to trojská unce, OZ, ounce. (on-line) (citace březen, 15., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.zlatnictvi.net/?181.co-je-to-trojaska-unce-oz-ounce>.
44. Zlatý portál.cz (on-line) (citace duben, 20., 2015)
Přístup z internetu: URL: <http://www.zlatyportal.cz/zajimavosti/tezba-zlata.html>
45. ŽELEZNÍK, J. Výroční zpráva Světové rady pro zlato (on-line) (citace únor, 15., 2015) Přístup z internetu: URL: <http://www.zlaterezervy.cz/clanky/analyzy-komentare/vyrocní-zprava-svetove-rady-pro-zlato>

8.3. Použité grafy

<i>Graf 1: Úroková míra a inflace v Anglii od roku 1979.....</i>	23
<i>Graf 2: Federální úroková míra po odečtení inflace 1985-2015.....</i>	24
<i>Graf 3: Rozložení vytěženého zlata dle využití (2010).....</i>	25
<i>Graf 4: Vývoj kupní síly dolaru od roku 1960-2013.....</i>	27
<i>Graf 5: Vývoj produkce a dovozu zlata v Číně a kumulativní objem.....</i>	30
<i>Graf 6: Ukázka „dvojitého dna“ v prosinci 2013 a lednu 2014.....</i>	42
<i>Graf 7: Vývoj ceny zlata vyjádřené v EUR od začátku roku 2014.....</i>	43
<i>Graf 8: Ukázka zmíněného patternu obráceného kladiva.....</i>	48

Zadání k závěrečné práci

Jméno a příjmení studenta:

Jaroslav Novotný

Obor studia:

Finanční management

Jméno a příjmení vedoucího práce:

Jaroslava Dittrichová

Název práce:

Historická a současná úloha drahých kovů

Název práce v AJ:

Historical and contemporary role of precious metals

Podtitul práce:

O významu vnitřní hodnoty peněz

Podtitul práce v AJ:

On the relevance of intrinsic value of money

Cíl práce: analýza postavení drahých kovů v ekonomice a jejich investiční potenciál s ohledem na měnový systém

Osnova práce:

1. Úvod, cíl a metodika
2. Historická úloha – od zlatých prutů po Bretton Woods
3. Současná úloha (podkapitoly o zlatě a o stříbre)
4. Analýza potenciálu drahých kovů – kolaps měn a derivátů
5. Závěry a doporučení

Projednáno dne: 17.7.2014

Podpis studenta



Podpis vedoucího práce

