

**UNIVERSITA JANA AMOSE KOMENSKÉHO
PRAHA**

Diplomová práce
2010 - 2012

Bc. Vít Kos

**Cenné papíry, kapitálový trh a investiční příležitosti
v České republice z pohledu drobných investorů**

Praha 2012

Vedoucí diplomové práce :
Ing. Michal Vacenovský

**JAN AMOS KOMENSKÝ UNIVERSITY
PRAGUE**

**DIPLOMA THESIS
2010 - 2012**

Bc. Vít Kos

**Stock, capital market and investment opportunity
in Czech republic out of look small investors**

Prague 2012

**The diploma thesis work supervisor :
Ing. Michal Vacenovský**

Prohlášení :

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma :

„Cenné papíry, kapitálový trh a investiční příležitosti v České republice z pohledu drobných investorů“ vypracoval samostatně, je mým původním autorským dílem a použil jen pramenů, které cituji a uvádím v seznamu použité literatury.

V Praze dne 12. března 2012

Poděkování

Děkuji Ing. Michalu Vacenovskému za vedení mé diplomové práce, za pochopení a ochotu se kterou se podílel na úspěšném dokončení této práce.

Anotace: Diplomová práce na téma: „Cenné papíry a kapitálový trh v České republice z pohledu drobných investorů“, se zabývá situacemi a možnostmi na českém trhu kapitálu a financí, a různými postoji českých drobných investorů dle jejich potřeb, znalostí a dlouhodobých záměrů.

Nestabilita dnešní hospodářské situace je pro občana nejsložitější a nejrizikovější za velice dlouhé období, což se projevuje zejména u dlouhodobých investic.

Hospodářský vývoj a neustálé změny jsou však velmi rychlé. Toto tempo se stále ještě zrychluje. Češi začínají být stále opatrnější při svém investování. I přes tuto opatrnost je velmi složité a těžké najít alespoň relativně slušný výnos při únosném riziku.

Cílem této diplomové práce je pak odhad těchto trendů, ale zejména chování drobných investorů do budoucna a to na základě jednak zkušeností minulých, ale i makroekonomických a sociálních názorů současných.

Anotation: This thesis : „Securities and capital market in Czech republic from the perspective of small investors“ focuses on situations and possibilities of czech capital and financial market, and different opinions of czech small investors depending on their experiences, needs, knowledges and long term intentions.

Instability of today economic situation is the most difficult and the riskiest situation on the long recent period, what influence the long term investments relevantly.

Economic development and its constant changes are quite quick and it becomes even quicker. Czech investors become more and more cautious in their investments. Now it is very difficult to find attractive yield taking into account the risk of the investment.

The aim of this thesis is to describe the trends and behavior in the last time period and estimate the behavior of small czech investors in the future. For this estimation we will use the behavior and trends in the past and makroeconomic and sociological estimation.

Klíčové pojmy

Akcie	Share
Analýza	Analysis
Burza	Exchange
Drobný investor	Diminutive investor
Inflace	Inflation
Investice	Investment
Investiční fond	Investment fund
Investiční společnost	Investment company
Kapitálový trh	Capital market
Kolektivní investování	Collective investment
Likvidita	Liquidity
Peněžní trh	Money market
Riziko	Risk
Výnos	Revenue
Zahraniční investor	Foreign investor
Zisk	Profit

Obsah

Úvod	9
1. Výchozí situace	11
1.1. Co počátku investičních příležitostí předcházelo	11
1.2. Nové investiční příležitosti a jejich kritéria	15
1.3. Bankovní sektor	17
2. Fondy	18
2.1. Investiční fondy	18
2.2. Podílové fondy	19
2.3. Otevřené fondy	19
2.4. Investiční strategie podílových investičních fondů	19
3. Možnosti investic a finanční poradenství	20
3.1. Kriteria investic a jejich závislosti	22
4. Kolektivní investování	23
4.1. Kuponová privatizace a fondy z ní vzešlé	24
4.2. Investiční společnost	24
4.3. Správci a správa fondů	25
4.4. Otvírání fondů	26
4.5. Kuponová privatizace a kolektivní investování	28
4.6. Privatizační fondy a jejich role v kuponové privatizaci	29
4.7. Druhy fondů	30
4.8. Další vývoj po skončení kuponové privatizace	35
5. Kapitálový trh	36
5.1. Ekonomické hledisko kapitálu	37
5.2. Kapitálový trh a jeho vymezení	37
5.3. Instrumenty kapitálového trhu	39
5.4. Kapitál jako výrobní faktor	40
5.5. Kapitálové statky dlouhodobého charakteru	40
6. Nové investiční příležitosti	43
6.1. Počátky kolektivního investování	43
6.2. Kolektivní investování v současnosti	44
6.3. Fondy fondů	47
7. BCPP - burza cenných papírů Praha a její počátky	47
7.1. Dohled nad kapitálovým trhem – KCP – komise pro cenné papíry	49
8. Individuální investice do cenných papírů	49
8.1. Základy analýz CP	50
8.2. Makroekonomické ukazatele	52

8.3. Fundamentální analýza a dividenda	52
8.4. Technická analýza	57
8.5. Politické a právní vlivy na kurzy akcií	57
9. Alokace finančních aktiv domácností v České republice a některých státech Evropy a v USA	58
9.1. Ceny nemovitostí a další alternativy investic	63
9.2. Úpisy nových emisí prostřednictvím BCPP a ostatních burz (porovnání)	65
10. Drahé kovy	68
10.1. Zahraniční investice	70
Závěr	71
Použité zdroje	74
Grafy	74
Přílohy	75

ÚVOD

Vybrané téma by se mělo týkat drtivé většiny obyvatel ekonomicky rozvinutých zemí.

Příjmy domácností, nejen obyvatel – fyzických osob, ale i osob právnických, tvoří nebo by měly tvořit, kromě platu v případě fyzických osob, nebo zisků a výnosů z hlavního předmětu podnikání u osob právnických i výnosy kapitálové, tedy příjmy z krátko i dlouhodobých výnosů z dočasně volných finančních prostředků.

V případě domácností se jedná o úspory, tedy odloženou spotřebu, kdy této úspoře hrozí vždy částečné znehodnocení inflací v čase do kdy je tato úspora plánována, resp. je fyzicky spotřebována.

Doba investice je základem k vybrání vhodného produktu, který splňuje předpokládaný výnos na straně jedné a snesitelné riziko k danému nebo očekávanému výnosu pro jednotlivé investory na straně druhé.

Zejména v posledním období, kdy je hospodářská situace nestabilní a k stabilizaci hned tak nikdo neočekává, se ukazuje, že dlouhodobé až celoživotní investice patří k nejsložitějším a nejrizikovějším. V méně stabilním prostředí lze jen těžko předpovědět další vývoj a dlouhodobou situaci prakticky nelze odhadnout vůbec. Protože je nutno uvažovat výnos čistý, celkový /hrubý/ např. 2% p. a. z vkladu v bance a čistý, což je hrubý výnos po odečtení inflace, čímž se lze dostat i do záporného čistého výnosu, kdy výnos z konzervativní investice nedosáhne ani inflace. K častému výskytu této možnosti spěje např. Česká republika i v tomto roce.

Veškerý vývoj, tedy i hospodářský se neustále zrychluje. Dnes si již celkem široká veřejnost uvědomuje, jak se situace mění. Jen za posledních 10 let, natož 20 let platí zcela jiné hodnoty. I v České republice začínají být lidé opatrnější a o své spotřebě - výdajích i investicích mnohem více uvažují a zjišťují podrobnosti, které dříve byly považovány za nepodstatné. Kromě toho se na trhu, kde se objem příliš nezvětšuje, objevují neustále nové produkty a nabídky k investicím.

Jako dobrý příklad lze uvést stavební spoření (viz graf na str. 20) plánovaný nový pilíř penzijní reformy nebo nejrůznější certifikáty emitované převážně zahraničními bankovními domy.

O toto téma jsem žádal, neboť jsem na kapitálovém trhu působil řadu let jako makléř cenných papírů a spravoval nejen akciová portfolia, ale i majetky jako celek. Kromě toho jsem organizoval a realizoval školení zástupců firmy Slon, s. r. o. Tato společnost se zabývala finančními plány pro rodiny /domácnosti/, ale i finančními plány firem a rozpočtových organizací.

V této diplomové práci analyzuji důvody proč je váha investic drobných investorů poněkud odlišná od zahraničích, i když odlišnost není nikterak propastná. Cílem této diplomové práce je pak odhad těchto trendů, spíše chování obyvatel - investorů do budoucna i odhad vývoje trhů. Tento odhad se netýká jen vývoje a výnosnosti jednotlivých investičních příležitostí, ale spíše váhy, resp. převahy toku peněz do jednotlivých investičních příležitostí a jejich zdůvodnění.

Ve své diplomové práci se nevyhnu ani zdůraznění rizik a to včetně lidského faktoru v případě správců různých fondů. Neopomenu ani poněkud nefunkční dohled nad kapitálovým trhem v počátku jeho vzniku, zejména situaci před jeho vznikem a opakování nic nedělání později např. v případě družstevních záložen. Selhání dozoru vedlo k ztrátě důvěry mnohých drobných investorů na řadu let, resp. do současnosti a v některých případech natrvalo. Velmi pozdě jsem byl jmenován nuceným správcem jedné z družstevních záložen. Kromě bližšího seznámení s jednotlivými příležitostmi budu sledovat i jejich vývoj od vzniku dosud, ale v některých případech do zániku.

Důvodem výběru, resp. žádosti o dané téma je skutečnost, že popisované téma osobně znám nejen jako pracovník u investic, ale i jako drobný investor s osobními zkušenostmi s investicemi, množstvím jejich možností a kombinací v nejrůznějších vyvíjejících se situacích.

1. Výchozí situace

Do této čím dál komplikovanější situace vstoupilo obyvatelstvo České republiky, ale i ostatních post komunistických zemí, a ne jen těch z prostředí kde nic podobného neexistovalo. Jedinou výjimkou je asi jen bývalá NDR, která splynula s kompletně zaběhlým a stabilizovaným systémem několikanásobně větší NSR.

1.1. Co počátku investičních příležitostí předcházelo

Nutno ale zdůraznit, že ekonomická situace České republiky byla v momentě přechodu na nový hospodářský systém relativně velmi stabilní. Dá se dokonce říci, že makroekonomické ukazatele se jevíly výborně. Při nulové nezaměstnanosti byla inflace okolo zdravé úrovně, problém byl pouze v oblasti směnitelnosti domácí měny, což souviselo se zahraničním obchodem. Kromě problematické směnitelnosti byla většina obchodních kontaktů nasměrována na východ, kde byla situace podstatně horší, co se stability týče. I když v menší míře, byly i zaběhnuté obchodní kontakty na západ. V období restrukturalizace se v zemích bývalého RVHP mnohdy jevila situace jako bezvýchodná. Hlavní problém bylo snad úmyslné rozmístění výroby jediného výrobku do několika zemí. V určitém období jen 11% podniků v České republice produkovalo finální výrobek, jinak se jednalo o podniky pokračující od meziprojektu k meziprojektu, byť v pokročilejším stádiu.

Za cenu nedostatečného zásobování maloobchodu nebyl ani zahraniční dluh, spíše pohledávky v rizikových oblastech. Částečné uzavření ekonomiky na západ a energetické zásobování v počátku výhradně z východu umožnilo přečkání ropných šoků v 70. letech, které obyvatelstvo, kromě skokového zdražení pohonných hmot, příliš nepocítilo.

Přeorientování výroby na „lehčí“ průmysl dopadl nad očekávání dobře a i míra nezaměstnanosti a inflace byla zvládnuta v mnohem únosnějších hranicích než v dalších zemích bývalého RVHP. Tyto byly bez výjimky zadluženy již v počátku restrukturalizace. Ve výši inflace je výjimkou teritoriálně opět bývalá NDR, jinak i inflace vlastně již na konci plánovaného hospodářství byla

zejména v Polsku (hyperinflace), ale i jinde mnohonásobně vyšší než u nás, kde se částečně, naštěstí krátkodobě vymkla v r. 1991. (viz. graf str.15)

Pro drobné investory byly investiční možnosti v minulém režimu značně omezené, ale přehledné. Vklady v bankách měly prakticky trvale totožné úroky - 4% termínované, což zajišťovalo většinu let kladný čistý zisk, kromě toho byly skutečně s nulovým rizikem. Nutno ale připomenout, že určité další možnosti investic byly a byly i využívány.

Někteří lidé shromažďovali a nakupovali různé sbírky nejčastěji známky, mince nebo starožitnosti všeho druhu. I když ne všichni vyvíjeli tuto činnost s výhledem zisku, jedná se zcela jistě o investice. V delším časovém horizontu se dosahovalo značných zhodnocení. V současné výrazně složitější situaci se k těmto okrajovým investicím někteří konzervativnější investoři částečně vracejí, nebo tuto možnost využívají jako doplněk. Ačkoli se tato skutečnost veřejně nikterak nezmiňuje ceny starožitností se změnou politického systému i životního stylu v počátečním období i období hospodářského růstu byl mnohdy výrazný pokles cen starožitností a sbírek. Bylo to i období, kdy se uvolňovaly finance na počátky podnikání, ale mnohdy i neuvážené spotřebě pod zásahem nebyvalé nabídky. Toto tvrzení nelze doložit, neboť neexistuje a těžko může existovat důvěryhodný index cen těchto jedinečných cenností.

Podobně, i když se značnými omezeními bylo možno investovat do některých druhů nemovitostí, např. k rekreačním účelům, nestavebním pozemkům atp.

Nelze opomenout, že prakticky vůbec neexistovala daňová soustava a tak i když omezené a někdy sledované výnosy dani vlastně nepodléhaly.

V plánovaném hospodářství a úplné regulaci cen i platů lidem s vyššími příjmy, z důvodu nedostatku zboží i služeb, finance vlastně přebývaly. Tato skutečnost byla jako výchozí k přechodu k hospodářství tržnímu teoreticky velmi příznivá.

Jednalo se ale o částky na základě kterých transformace probíhat nemohla. Diferenciace mezd byla velmi nízká, proto dodnes se s rostoucí diferenciací

velká část populace nemůže smířit. Důvodem je kromě jiného i nevědomost výše odvodů.

Zaměstnanci nedostatečně zásobovaného maloobchodu často vyvolávali umělý nedostatek a prodávali nedostatečné zboží za vyšší ceny, resp. dostávali úplatky za jeho schování „pod pult“. Většina řemesel vyráběla a opravovala soukromě – melouchaření a to včetně materiálu. Takřka ve všech případech byl příjem z této činnosti čistým ziskem, neboť náklady nesly státní podniky a organizace, o absenci daní je zmínka výše. V případě obchodu dokázal stát reagovat, neboť platy v tomto oboru byly neúnosně nízké a to i při tehdejších regulovaných cenách. Velmi zdařilý popis ekonomické situace a získávání peněz v šedé – až černé ekonomice je uveden v knize – „*Ekonomie a ekonomika*“ od autorů – Josef Vlček a kolektiv.

Dalšími tradičními odvětvími šedé a černé ekonomiky bylo a dosud mnohdy ještě ve větším rozsahu je stavebnictví a zdravotnictví.

Přesto na větší investice se zpočátku nedostávalo, neboť k transformaci bylo zapotřebí částek řádově vyšších.

Ekonomiky rozvinutých zemí jsou kapitálově tak náročné, že i hospodářství zemí nepřerušené socialismem, se běžně neobejdou bez cizího kapitálu.

v počátku transformací bylo v získávání cizího kapitálu velmi úspěšné Maďarsko, kam směřovaly desítky % celkových investic do transformujících se zemí. Maďarsko mělo časový náskok, kterého v tomto momentě využilo. Přesto to již silně zadlužené ekonomice Maďarska příliš nepomohlo.

Pomoc cizího kapitálu funguje a je přínosem v mnohem bohatších zemích. Tudíž i v České republice se větší projekty a privatizace realizovaly se zahraničním kapitálem. Mnozí podnikatelé i občané chápou podbízení se zahraničnímu kapitálu jako nevýhodné a stávající firmy diskriminující, k čemuž je dostatek argumentů. Cizí kapitál je ale na zvýhodněné podmínky zvyklý, čeká na ně a nejsou-li nabídnuty zde – jsou nabídnuty jinde.

Jednak bylo třeba investovat částky řádově vyšší a na ty drobnější řada dobře

situovaných občanů peníze nenasměrovala, neboť je utratila za zboží, které do té doby na trhu nebylo, resp. bylo v nedostatečném množství a výběru, nevyjímaje služby a to především cestovních kancelářích. Do té doby značně omezené cestování řadě občanů výrazně vadilo a hned v počátku této možnosti cestovali takřka kamkoli.

Další široká skupina se sestává z osob, jejichž cílem, investicí a seberealizací současně, je slušné vlastní bydlení ať v bytě nebo domě. Tento výdaj je ale tak vysoký, že je hypotéka vyčerpává až do důchodu. Mají jediný majetek, který je poměrně nelikvidní a ve vztahu k jejich příjmům příliš drahý. Pokud tento majetek budovali navíc sami, mají k němu vztah a nejsou schopni připustit jeho skutečnou hodnotu, natož jej prodat.

Z pohledu občanů evropské unie, kteří jsou znalí místních poměrů, jsme v průměru považováni za osoby nezodpovědné. Jedná se o přístup a zajištění sebe a rodiny, tedy finančních a kapitálových rezerv, ale i pojištění a to zejména osob, zejména pak zajištění se na stáří. S výjimkou zadlužování až předlužování se některých jedinců se tato situace trochu pozdě začíná zlepšovat. Setrvalost jistoty slušných důchodů se rozplývá až po 20 letech a to již je pro další generaci pozdě tuto záležitost řešit.

Na mnohé výše uvedené investice bylo potřeba nadstandardní množství financí a tak nebyly přístupné všem. Proto mezi prvními možnostmi se brzy objevila možnost kolektivního investování – v zahraničí dlouhodobě zaběhnutá.

Tato diplomová práce je zaměřena na jednotlivé možnosti investic, které zde byly i které vznikly. Každá z těchto možností má svoji tradici i svůj vývoj. Horší již je to se zákonitostmi, které u investic čím dál méně platí. Nejen v České republice od určitých investic odrazují špatné zkušenosti a nedůvěra, která je totiž základem efektivního směřování toků kapitálu. I u drobných investic se většina lidí zklamala a tato nedůvěra je od dalších dlouhodobě, v některých případech trvale, odradila.

U cenných papírů – akcií vzniklo díky kuponové privatizaci ohromné množství

akcionářů, z nichž mnozí akcionáři ani nechtěli být. Účetní hodnoty slibovaly slušný průměrný výnos, který však drtivá většina neměla možnost realizovat.

Co do množství titulů veřejně obchodovatelných cenných papírů se Česká republika v této době stala jednou z největších burz na světě, čímž logicky trpěla likvidita, jedna ze základních kritérií fungování kapitálového trhu.

Tato vlna obchodovatelných titulů a akcionářů měla za následek i velké množství malinkých obchodů, kdy poplatky měly značný vliv na čistou cenu, neboť tvořily její nezanedbatelnou část.

1.2. Nové investiční příležitosti a jejich kritéria

Vhodné a správné směřování toků peněz zejména domácností je takové, kdy jsou finance směřovány do různých **produktů s různou likviditou** - dobou tuto investici dostat zpět na finanční hotovost, předpokládaným **výnosem jasně přesahujícím inflaci** - kolik % ročně – p.a. - vynese resp. by investice měla vynést a od toho se odvíjí její rizikovost - tedy rozptyl v jakém se vývoj ceny bude v budoucnu pohybovat.

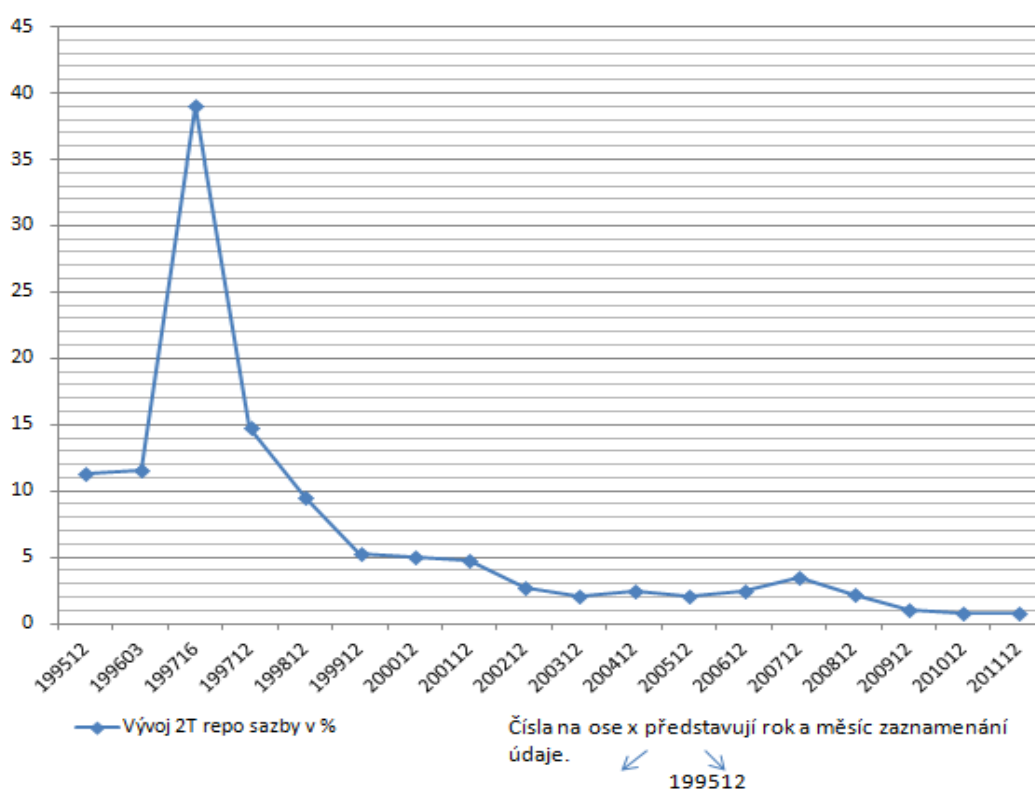
Naprosto každý investor, bez ohledu na jeho velikost, věk, zkušenost a všechny další aspekty, má k riziku různý vztah a různou únosnost. U opatrných investorů pak hovoříme až o averzi k riziku.

Jedním ze znaků většiny investic, zejména výnosnějších a tedy i rizikovějších investic je většinou skutečnost, že výnos není přesně udán, je odhadován v určitém intervalu s určitou pravděpodobností. Čím užší rozptyl pravděpodobnosti tím nižší % pravděpodobnosti setrvání v tomto rozptylu např. (viz grafy budoucího vývoje publikované ČNB).

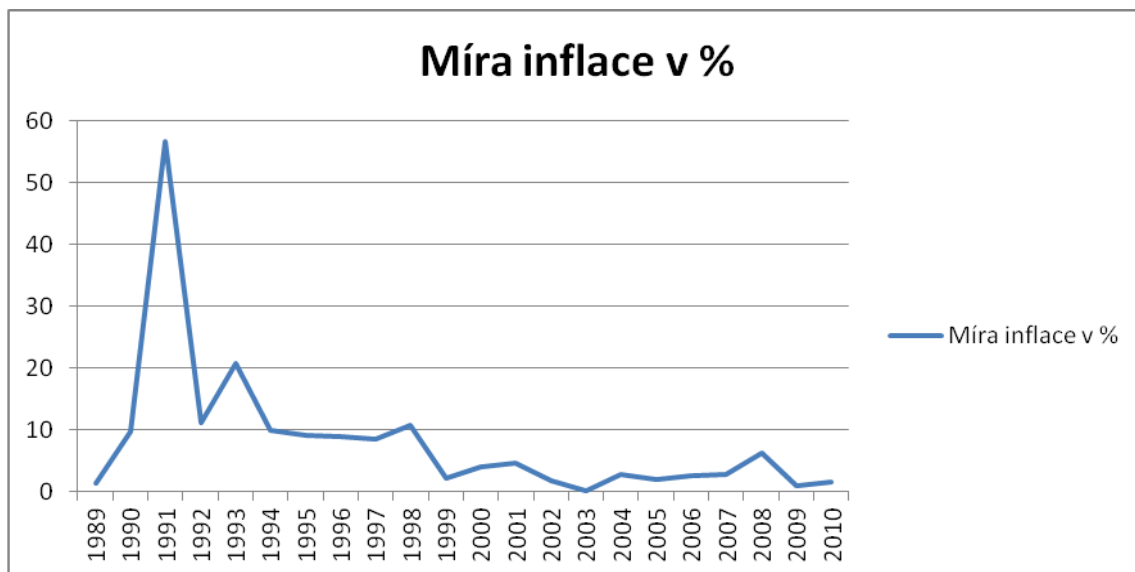
Těžko říci, zda byl vývoj po roce 1990 rychlý nebo naopak. Každopádně nové produkty přicházely a občané je neznali. Neměli se kde poučit. Za to míra inflace byla v počátku transformace na české poměry a to historicky značná, zejména „rekordní“ rok 1991 (viz. graf inflace v ČR na další str 16.)

Banky zvyšovaly úroky tak výrazně, že byť po odečtu inflace byly zisky minimální, pokud vůbec byly (v zmiňovaném roce 1991 byly výrazně záporné), považovali to vkladatelé za slušný výnos a zůstávali setrvačně a spokojeně u vkladů (viz. graf repo sazeb ČNB str. 16). To mnozí pod vlivem dalších skutečností a zkušeností dělají dodnes. Je i nezanedbatelná skupina, zejména již nejstarší populace, která skrývá veškerou a ne malou finanční hotovost doma.

Vývoj 2T repo sazby v %



Graf č.1. repo sazby (zdroj : Česká národní banka)



Graf č. 2. inflace v ČR (zdroj :ČSU)

S výjimkou roku 1991 (1993) nemá ČR z transformovaných zemí nejen v tomto ukazateli konkurenci. grafy inflace srovnatelných států (Polsko a Maďarsko) v příloze na konci.

1.3. Bankovní sektor

Struktura bankovního sektoru byla standardní, tedy na úrovni běžných evropských států.

Problémem se ale ukázalo, že značná neznalost a nezkušenost a nejen ta, v případě zaměstnanců bank, dovedla zanedlouho bankovní sektor na pokraj kolapsu. Zkrachovala takřka polovina bank. Pravda převážně menších. Jen jako vyložený paradox lze zmínit nejvyšší růsty platů bankovních zaměstnanců v tomto období. A to ještě velké banky zachránil stát ohromnými dotacemi za účelem privatizace. Náklady na tyto záchrany byly obrovské. Zisk z privatizace je nemohl pokrýt. Po odečtení nákladů vznikl záporný výsledek privatizace bankovního sektoru a řada žalob, z kterých se některé řeší dodnes, jiné nedořešené „nějak“ zanikly.

V tomto případě přišla privatizace jakoby pozdě, byla pomalá a nečekaně velmi drahá. Výnosy z privatizace bankovního sektoru jsou v České republice vysoce, v daném období rekordně záporné. Stát některé byť údajně krachující banky neprodával, ale dával, což by se ještě, byť těžko, dalo pochopit, ale

takřka běžně stát dával ještě mnohamiliardové záruky do budoucna. Tyto záruky byly pochopitelně uplatněny. Zde je jedna z příčin dnešního horentního státního dluhu. V těchto případech se jednalo i o období mnohem pozdější, kdy už kontrola byla a tak jsou i názory, že se jednalo o akce účelové.

2. Fondy

Již při shromažďování materiálů a informací k sepsání této diplomové práce bylo zřejmé, že minulý a odhadovaný budoucí směr investic bude přes kolektivní investování. Proto tomuto způsobu bude věnována větší část.

I když za jeden z důvodů může být považován nedostatek volných finančních prostředků, mají daleko větší váhu další argumenty. Důkazem je růst tohoto typu investic i rozvinutých státech s plynulým vývojem.

K stále narůstajícímu objemu finančních prostředků spravovaných ve fondech bezpochyby přispívá velké a všestranné způsoby a typy zaměření jednotlivých fondů a to ještě s častou možností přechodů mezi jednotlivými fondy. Tudiž přání a představy jednotlivých drobných investorů mohou být bezezbytku splněny.

2.1. Investiční fondy

Jak je zmíněno výše, akumulace kapitálu byla naprosto nedostatečná, a tak vznikaly společně s fondy z kuponové privatizace i běžné investiční i podílové fondy. *Veřejnost dost dlouho nevnímala diametrální rozdíl mezi investičními a podílovými fondy. Rozdíl začal drobným investorům pomalu docházet až když chtěli investici zpět. Ty pak měly možnost účasti na větších a tedy výnosnějších investicích.

Teoreticky tedy samá pozitiva, možno očekávat vyšší výnosy a díky rozložení investic snížení rizika. Zpočátku první fondy, resp. první fond **I. Investiční, dceřiné firmy** investiční banky, opravdu zveřejňoval výnosy (tedy nárůst hodnoty podílu) každý týden. Výnosy byly nominálně úžasné. Po odečtení inflace to zase takový zázrak nebyl, ale investoři mohli být a byly spokojeni.

Jednalo se totiž o fond otevřený, kde tedy při rozumných poplatcích bylo možné získat své peníze pružně zpět. Shrnuto, slušný výnos, při únosném riziku a dobré likviditě nelze hodnotit jinak než velice vhodné pro investory takřka všech kategorií. Nutno dodat, že v této době ani **I. Investiční** neměla konkurenci, té trvalo dost dlouho, než založila své dceřiné společnosti, které na trh vstoupily se značným zpožděním.

2.2. Podílové fondy

Podílový fond, nebo v množném čísle podílové fondy jsou sbírkou akcií, dluhopisů a dalších cenných papírů, jež je společným majetkem skupiny investorů – podílníků a kterou obhospodařuje investiční společnost. Velká až drtivá většina jsou fondy otevřené, protože jsou povinně otevřeny svým podílníkům, proto se jim říká – otevřené. Důvodem je možnost kdykoli vybrat svůj díl majetku v penězích a odejít.

2.3. Otevřené podílové fondy

Více než 1012 bilionů dolarů, spravují na celém světě otevřené podílové fondy. Během posledních deseti let objem kapitálu vzrostl až pětkrát. Z toho vyplývá, že ve světovém měřítku je stále více lidí a institucí, kteří dávají přednost tzv. kolektivnímu investování před jinými způsoby investování. (TOMÁŠ JEŽEK, Peníze a trh, 2002,s.132) říká : „Ukazuje se, že rozvoj institucí kapitálového trhu pokračuje tak, že se mezi jeho dva hlavní hráče, investora a emitenta, vsouvají další zprostředkovatelé, jejichž působení fungování trhu dále zlepšuje.“

Nárůst objemu spravovaných prostředků v kolektivním investování v celém světě se víceméně dnes odhaduje. Nárůst je dlouhodobě takřka geometrickou řadou.

2.4. Investiční strategie otevřených podílových fondů

Otevřené podílové fondy se liší strategií, kterou předem vyhlásí ve svém statutu. Některé se specializují na investování do akcií, některé do dluhopisů,

některé do peněžního trhu, některé jsou smíšené a to protože vyváženě investují do všech druhů cenných papírů. (TOMÁŠ JEŽEK, Peníze a trh, 2002,s. 134) říká : „Statut podílového fondu je tím vůbec nejdůležitějším dokumentem, kterým se fond představuje veřejnosti a informuje ji o sobě.“

3. Možnosti investic a finanční poradenství

Pro využití možností efektivního investování je dobré a obecně pro osoby neznalé je doporučováno tzv. **Investiční poradenství**. (PETR MUSÍLEK, Trhy cenných papírů, 2011, s. 210) říká : „Základem úspěšného investování volných finančních prostředků je shromáždění kurzotvorných informací, jejich vyhodnocení a výběr optimální investiční strategie. Velká část investorů nespolehá pouze na své informační zdroje, schopnosti a dovednosti, ale stále častěji i z důvodů nedostatku času využívá specializované investiční poradenství, které zajišťují individuální poradci, poradenská oddělení investičních prostředníků nebo specializované poradenské firmy.“

Tyto služby však vznikly poněkud později. Asi ne náhodou. Je vysoká pravděpodobnost, že by poradci dříve nesehnali klienty, a to zejména z důvodu nedůvěry a neznalosti. Kromě toho poradci v žádné oblasti do té doby neexistovali a tak by konzervativní obyvatelstvo nechápalo o co jde.

Kromě toho je nutno sdělit skutečnost, že poradce v tomto ani podobných případech nenese finanční odpovědnost, i když je povinen na rizika upozornit.

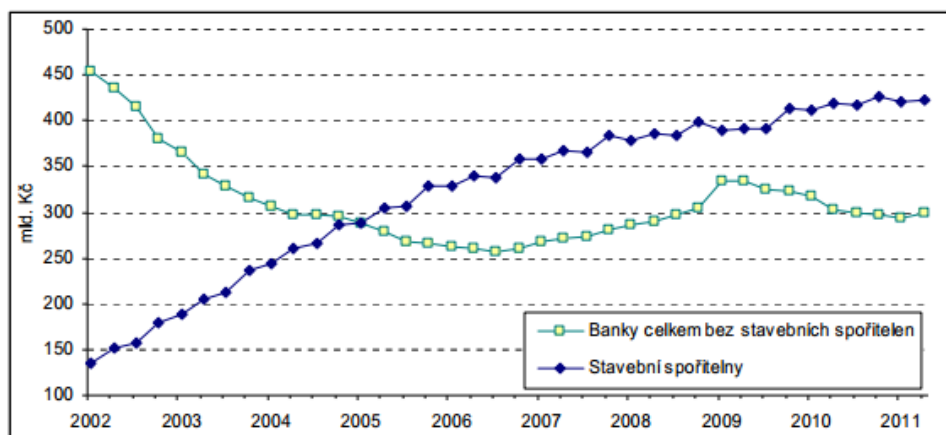
Dovoluji si dodat, že investičnímu poradenství musí předcházet finanční poradenství obecně. Investovat lze jen správnou výši volných finančních prostředků a na vhodné období, tedy finance, které v blízké budoucnosti nepotřebujeme, neplánujeme spotřebovat. Správného finančního poradce zajímá výše částky až na 2. místě. Nejpodstatnější je přepokládaný čas po který prostředky mají vydělávat, tedy období na které mohou být investovány.

Takřka od počátku se správně využívá nejprve dotovaných možností uložení financí, tedy stavební - střednědobé a penzijní - dlouhodobé spoření.

Jedná se o finanční instrumenty, ne přímo investice, ale postupné vklady – spoření. Po stránce rizikovosti jsou srovnatelné s vklady a díky státní dotaci je dosahováno trvale vyšších výnosů.

Graf č. 3. termínované vklady

Obr. 1: Přijaté termínované vklady obyvatelstva celkem (stavy)



Graf č. 3. termínované vklady

Zdroj: Pavel Řežábek: Analýza vývoje a rizik stavebního spoření v České republice

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1-3q 2011
Penzijní připojištění ¹⁾	Počet	2 372 117	2 534 436	2 621 881	2 739 556	2 963 730	3 279 727	3 593 645	3 936 357	4 207 236	4 394 522	4 527 774	4 553 316
	Přírůstek (%)		6,8	3,5	4,5	8,2	10,7	9,6	9,5	6,9	4,5	3,0	0,6
Nová penzijní připojištění	Počet	595 396	407 797	347 428	372 060	435 705	544 289	558 629	586 310	590 490	524 867	495 516	339 393
	Přírůstek (%)		-31,5	-14,8	7,1	17,1	24,9	2,6	5,0	0,7	-11,1	-5,6	-31,5
Penzijní připojištění s vedenými příspěvky zaměstnavatele ²⁾	Počet	416 421	567 745	650 209	727 992	801 627	927 930	1 028 850	1 129 618	1 222 639	1 261 525	1 284 736	1 289 946
	Přírůstek (%)		36,3	14,5	12,0	10,1	15,8	10,9	9,8	8,2	3,2	1,8	0,4
Státní příspěvky poukázané za příslušné období	Objem (mld.Kč)	2,470	2,658	2,770	2,930	3,222	3,683	4,162	4,651	5,088	5,347	5,510	4,194
	Přírůstek (%)		7,6	4,2	5,8	10,0	14,3	13,0	11,7	9,4	5,1	3,1	-23,9
Příspěvky účastníků ³⁾	Objem (mld.Kč)	9,084	10,040	10,957	11,770	13,146	15,335	17,607	20,211	21,887	22,955	23,218	17,151
	Přírůstek (%)		10,5	9,1	7,4	11,7	16,7	14,8	14,8	8,3	4,9	1,1	-26,1
Průměrný měsíční státní příspěvek	Objem (Kč)	88,98	90,24	89,83	96,02	97,73	98,65	102,19	103,85	104,87	105,18	105,00	105,02
	Přírůstek (%)		1,4	-0,5	6,9	1,8	0,9	3,6	1,6	1,0	0,3	-0,2	0,0
Průměrný měsíční příspěvek účastníka	Objem (Kč)	326,17	340,27	354,02	383,69	396,84	407,90	430,75	449,67	450,53	443,91	439,55	428,81
	Přírůstek (%)		4,3	4,0	8,4	3,4	2,8	5,6	4,4	0,2	-1,5	-1,0	-2,4

- 1) Stav ke konci období; údaj uvádí počet připojištění, která nejsou v evidenci ukončena
2) Stav ke konci období od účinnosti novely zákona č. 42/1994 Sb. zákonem č. 170/1999 Sb. (od 3.8.1999)
3) Příspěvky účastníků jsou uvedeny bez příspěvků placených zaměstnavateli za své zaměstnance
4) Veškeré údaje jsou z evidence Ministerstva financí a jsou uvedeny za příslušné období (pokud není uvedeno jinak)

Tabulka č. 1.. Státní dotace

(Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_ukazatele_penzijnihopripojisteni_65838.html

Státní dotace stavebního spoření zasáhly do bankovních vkladů velmi výrazně.)

Oba výše zmíněné investiční instrumenty vlastně velmi zjednodušují finanční i investiční poradenství, neboť je relativně snadné je prodat komukoli kdo má volné prostředky a je schopen a ochoten je tímto směrem a dlouhodobě směřovat. Je to u všech poradců bod č. 1.

Poradce, který zásadně za nic neručí, se v tomto může odvolávat na ručení a pojištění státem, které tímto končí a u všech dalších investic se nekoná.

Dále je potřeba zdůraznit, že vzhledem k relativně nízké spořivosti české populace v souvislosti s využitím stavebního spoření byla vysloveně narušena dynamika termínovaných vkladů. (viz graf č .3. na předcházející straně) Dotace již delší dobu u stavebního spoření postrádá logiku a to jednak díky hypotečním úvěrům, ale i benevolenci užití naspořené a státem zadotované částky. Význam je snad alespoň mírně protiinflační, ale za cenu dotací, tedy výdajů státu. Otázkou je zda si toto státní pokladna může dovolit. Je třeba i zmínit nesmyslně vysoké poplatky stavebních spořitelén, čímž se, jako u každé dotace, část dotace ztrácí k poskytovateli služby.

3.1. Kritéria investice a jejich závislosti

(likvidita – výnos – riziko)

Čím nižší likvidita - čas, popř. náklady a starosti spojené se zpeněžením, tím by měl být i vyšší předpokládaný výnos. Učebnicovým příkladem jsou termínované vklady, kde s prodlužováním délky vkladu roste výše úroku.

Obdobná úměra je i u rizikovosti. Riziko musí být zapláceno, což znamená, že rizikovější investice musí nabízet – slibovat vyšší výnos. Jinak by pochopitelně do takové možnosti finance nikdo nedával. Riziko musí být zapláceno, resp. být předpoklad zaplacení rizik. Tento argument platí i u běžného podnikání, což je též investice.

Investovat by se tedy mělo až po zabezpečení standardu a to včetně hotovosti na běžném popř. krátkém termínovaném vkladu, popř. i termínovaném vkladu dlouhodobějším s odpovídajícím výnosem.

Další na řadu přichází zmiňované penzijní a stavební spoření.

Pak teprve přichází na řadu investice v pravém slova smyslu. I u těchto je nutno individuálně rozdělit obnos na investice krátkodobější, resp. střednědobé a dlouhodobé. Investice vysloveně krátkodobé se dělají spíše výjimečně a jsou v zásadě dosti rizikové. Velmi krátká zhodnocení se týkají spíše mezibankovního trhu a ne drobných investorů. Na krátké období, čímž se rozumí do půl roku, je vhodný takřka pouze termínovaný vklad. Zmiňování finanční poradci by jiné, takto krátké investice, neměli nabízet klientům vůbec.

Z výše uvedeného lze odvodit, že i průměrně situovaný občan se při teoreticky správném – opatrném, tedy konzervativním rozdělení a hospodaření se svými financemi k dalšímu zejména individuálnímu investování vlastně vůbec nedostane.

4. Kolektivní investování.

I nadprůměrnému investorovi – fyzické osobě - lze jen doporučit zůstat u tzv. investování kolektivního, tedy do investičních a podílových fondů různého zaměření. Kolektivní investování umožňuje rozložení rizik i při relativně - u některých fondů i absolutně - velmi malém objemu investice jednotlivce. Dále je, ve většině případů upřednostněno bezpečí investice za cenu nižšího výnosu. Tato skutečnost plně vyhovuje české populaci, jednak díky její vysoké míře konservatismu, ale i výrazným ztrátám, zmatkům, výkyvům i trestné činnosti v krátké minulosti českého kapitálového trhu. Velké a solidní investiční společnosti berou v úvahu i psychickou stránku věci a sice, že klient snese výrazně lépe nižší výnos než trh umožnil, než ztrátu investovaných prostředků. Tyto investiční společnosti mají své zájmy a vize. Se ztrátou v hospodaření ztrácejí i klienty, v součtu se jedná o umocnění ztráty zpravovaných peněz a tedy snížení vlastních příjmů, které jsou dány % ze spravovaných prostředků.

O kolektivním investování, investičních a podílových fondech v dalších kapitolách. Vzhledem ke skutečnosti, že fondy prakticky bez výjimky inkasují příjmy – poplatky zprávu a tedy i zisky % z objemu spravovaných prostředků. I ekonomický pohled správce vede k úvaze, že bezpečnost je daleko výhodnější než slibovaný a popř. i dodržený výnos vyšší o 1-2%, pokud může hrozit i ztráta. Z výnosu totiž správce neprofituje, pouze by se mu zvýšil o pár % objem spravovaných prostředků, což za riziko možnosti mnohonásobného snížení nestojí. Snížení objemu spravovaných prostředků způsobené ztrátou by bylo totiž umožněno odchodem investorů od fondu, resp. investiční společnosti. Proto jsou výnosy svým způsobem omezené, což z marketingového důvodu není nikde uvedeno.

4.1. Kupónová privatizace a fondy z ní vzešlé.

Většina investičních společností a fondů vznikla vlastně díky kupónové privatizaci, která kapitálový trh nastartovala (viz výše).

S investičními společnostmi – dceřinými společnostmi renomovaných bank - se ale svezla celá řada „majitelů“ fondů.

V té době o dohledu nad kapitálovým trhem snad ani nelze hovořit. Kritéria pro založení fondu byla tak nízko jako by ani nebyla. Proto se správci fondů staly minimálně desítky osob a to i fyzických! V těchto případech se jednalo o investiční fondy, tedy samostatné subjekty. U investičních fondů je investor akcionářem a na přeměnu své investice (akcie) zpět na peníze nemá právní nárok. S výjimkou ukončení činnosti subjektu, tedy v případě likvidace či konkurzu na likvidační/ konkurzní zůstatek po vypořádání všech závazků. Tyto zůstatky se však zpravidla nekonají - jsou nulové, resp. záporné. Neboť do likvidací a konkurzů míří firmy sice pochopitelně, ale zásadně pozdě.

4.2. Investiční společnost

Je to společnost, která obhospodařuje většinou skupinu – „rodinu“ – fondů, a to většinou otevřených podílových fondů. Je spojená dvěma činnostmi a to vytváří

pro podílníky zisk (zhodnocuje majetek), který do podílových fondů investovali, poskytuje jim doprovodné služby a těch je celá řada.

Výhodou velkých investičních společností je hned několik :

V první řadě se zpravidla jedná o dceřiné společnosti velkých bank, což zaručuje i méně důvěřivým investorům pocit bezpečí. Není se co divit, že některé případy z minula otřásly důvěrou občanů nadlouho dopředu. I když právně renomovaná banka (co by matka) za případné závazky dceřiné investiční nikterak neručí, je zřejmé, že jednak je správa majetku investorů na jisté profesionální úrovni a současně je nanejvýš pravděpodobné, že investiční společnost nezmizí do některé ze vzdálených zemí, nebo úplně. Ve světě jsou z minulosti i případy, kdy banky v případě velkých problémů své dceřiné společnosti zadotovaly, na což nebyl zmiňovaný právní nárok.

A dále velké investiční společnosti zakládají a spravují hned několik fondů, pochopitelně s různým zaměřením a tedy rizikovostí i možnou výnosností. Dnes již snad u všech těchto investičních společností je možný bezplatný přechod z jednoho fondu do jiného, tedy v rámci rodiny fondů. Tudiž aktivní drobný investor může dobrým načasováním přechodů mezi fondy s různým zaměřením dosahovat zvýšených zisků – může se přímo podílet na tvorbě vlastního zisku a to velmi významně.

Jako další výhodu lze uvést, že velké investiční společnosti spravují úctyhodné objemy finančních prostředků a tak si mohou dovolit snížit poplatky pod zákonem povolené maximální. Tyto ohromné objemy majetku se jim do správy dostaly až postupem času, až když zkrachovaly, byly zlikvidovány, nebo se dokonce ztratily desítky menších investičních společností vzniklé v souvislosti s kupónovou privatizací.

4.3. Správci a správa fondů.

Ačkoli tato skutečnost je již dlouho právně ošetřena zůstávají odpovědné osoby – statutární orgány – za protizákonné jednání zásadně bez trestu. Správci fondů, odměňováni z objemu spravovaných prostředků, museli být velice spokojeni, neboť za slušné odměny vlastně nemusely nic dělat. Výhoda akciového

uspořádání společnosti, že akcionář společnost řídí, resp. má vliv na řízení společnosti prostřednictvím hlasování na valné hromadě je v případě drobných investorů, pouze a výhradně teoretická. Účasti akcionářů, zejména drobných, jsou tak nízké, že i v případě, že představenstvo disponuje pouze cca 1/4, 25% aniž proti nim je několik vlastníků alespoň okolo 5% jsou jejich postavení, jednání a možnosti naprosto neomezené.

Obráceně se výjimečně přihodilo, že vznikly dvě skupiny vlastníků, to se však jedná o akcie, tedy podíly firem – a.s., kdy se poslední akcie doslova bojovalo a zástupci jednotlivých skupin i osobně objížděli zbylé drobné akcionáře a přemlouvali je k přenechání - prodeji i jednotlivých akcií za několikanásobek tržní ceny i hodnoty jako takové. Komu i toto bylo málo neměl nakonec nic, neboť po získání rozhodujícího balíku nejen, že cena klesla, ale často i celá emise byla na žádost majority vyřazena z veřejného obchodování a prodej byl možný jen osobně – převodem. Jako kupující mohl být jen hlavní akcionář, ten v případě, že se slitoval, zaplatil již jen zlomek ceny, za nějž musel být drobný investor ještě vděčný- jinak by totiž nedostal vůbec nic.

4.4. Otevírání fondů.

Byť doba trvání tohoto stavu byla několik let, podkapitalizovaná společnost dostala ceny těchto fondů pod jejich hodnotu - do diskontů a to v rozmezí okolo 20 – 50%. Toto podhodnocení bylo a je v každém okamžiku naprosto přesně prokazatelné součtem hodnot v aktivech fondů, tedy s výjimkou, kdy fondy obsahovaly nemovitosti, nebo podobná aktiva se sníženou likviditou, resp. aktiva neobchodovatelná na veřejných trzích, čímž je ocenění pak složitější a mnohdy nepřesné. Zákonodárci však časem nakonec odsouhlasili povinnost otevření všech fondů zákonem. To naopak byla v historii drobných investorů možná nejlepší příležitost k nadstandardním výnosům, při minimálním riziku. Pouze časový horizont - likvidita nebyl nejkratší. Jednalo se o nákup investorem vybraného fondu s vysokým diskontem a spravovaný relativně důvěryhodným správcem. Na trhu se koupil s diskontem, který byl pravidelně zveřejňován. Pak se čekalo na otevření nakoupeného fondu a u správce se žádalo o zpětný odkup za cenu ČOJ /čisté obchodní jmění/ na vlastněný podíl, tedy bez

diskontu. Je dobré si zde uvědomit, že diskont se počítá v % směrem dolů, tedy od ČOJ, ale výnos směrem nahoru. Jinými slovy např. když je diskont 50%, koupí se za půlku a prodej je za ČOJ, tedy dvojnásobek – výnos je tedy 100%. Při nižších diskontech již výnos není dvojnásobkem diskontu. Např. při 25% diskontu je výnos jen 1/3, tedy 33%.

Je nutno dodat, že se fondy a správci bránily vyššími - sankčními srážkami, protože hrozilo zrušení – rozpuštění mnohých fondů.

Mnohé menší, hlavně úplně malé fondy tento výnos neměly, neboť náklady na správu a povinné úkony - účetnictví + audit atd. spotřebovávaly veškeré výnosy, nehledě na odbornou způsobilost správy.

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	2011			
				31.3.	30.6.	30.9.	31.12.
Aktiva celkem	122 872 497	119 010 016	123 734 982	123 750 685	121 445 250	112 063 388	
Pokladní hotovost	22	0	0	0	0	0	
Pohledávky za bankami	17 962 003	20 312 558	19 105 206	16 501 874	16 082 632	17 210 840	
splatné na požádání	7 889 562	10 041 380	8 261 545	6 887 564	8 411 766	9 251 321	
ostatní	10 072 442	10 271 181	10 843 660	9 614 311	7 670 866	7 959 522	
Pohledávky za nebankovními subjekty	2 641 818	322 907	606 670	600 643	492 674	503 353	
splatné na požádání	16 363	25 215	26 235	7 212	12 326	37 419	
ostatní	2 625 455	297 692	580 435	593 431	480 348	465 934	
Dluhové cenné papíry	71 089 271	60 758 216	59 444 211	60 419 623	59 715 828	57 485 609	
vydané vládními institucemi	27 940 946	27 572 043	40 492 323	43 321 884	41 694 297	39 437 728	
vydané ostatními osobami	43 148 325	33 186 175	18 951 888	17 097 740	18 021 531	18 047 880	
Akcie, podílové listy a ostatní podíly	29 161 439	36 146 737	42 576 149	43 510 695	42 873 020	34 825 461	
Akcie	12 820 694	20 588 816	25 395 138	26 043 190	24 741 378	19 112 313	
Podílové listy	16 154 228	15 048 236	17 166 610	17 462 373	18 115 388	15 708 543	
Ostatní podíly	186 517	509 685	14 402	5 133	16 256	4 605	
Účasti s podstatným a rozhodujícím vlivem	760 430	622 858	1 097 291	1 116 640	1 159 415	1 159 935	
Dlouhodobý nehmotný majetek	121	0	0	0	0	0	
Zřizovací výdaje	121	0	0	0	0	0	
Goodwill	0	0	0	0	0	0	
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	
Dlouhodobý hmotný majetek	39 605	35 495	90 410	90 423	126 833	126 822	
Pozemky a budovy pro provozní činnost	0	0	0	0	0	0	
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	39 605	35 495	90 410	90 423	126 833	126 822	
Ostatní aktiva	1 195 488	793 014	803 811	1 410 551	988 727	690 748	
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	
Náklady a příjmy příštích období	22 299	18 234	11 233	100 239	6 118	60 619	

Tabulka č. 2. Celkový objem aktiv spravovaných v kolektivním investování investičními společnostmi v ČR poslední 4 roky v milionech Zdroj: čnb Vzhledem k ekonomické situaci je spíše mírný pokles objemu. Patrný je např. nárůst hmotného majetku

Jak jsem se zmínil již výše, „vedle otevřených podílových fondů jsou také podílové fondy uzavřené. V České republice se objevily v druhé vlně kuponové privatizace. Měly zákonnou povinnost do konce roku 2002 se otevřít, podobně jako se musejí k tomuto datu otevřít investiční privatizační fondy založené v první vlně kuponové privatizace. (TOMÁŠ JEŽEK, Peníze a trh, 2002,s. 135) říká : „Uzavřené podílové fondy se podobají akciovým společnostem, což je právní forma investičních privatizačních fondů, na rozdíl od nich však majitelé podílových listů uzavřených podílových fondů nemají hlasovací právo.“

4.5. Kupónová privatizace a kolektivní investování.

Smyslem kuponové tzv. velké privatizace bylo rychle a spravedlivě zprivatizovat velkou část státního majetku a zároveň položit základy pro rozvoj kapitálového trhu. Výsledkem byl tedy velký objem emisí akcií a rychlý vznik a rozvoj investičních fondů. V tomto období příprav nebylo počítáno s tak velkým zapojením investičních privatizačních fondů (IPF). Byly brány spíše jako nějaká alternativa hlavně pro minoritní část držitelů investičních kuponů (DIKů), kteří ale nebudou chtít, mnozí by byly i těžko schopni, provést alokaci svých kuponů sami. Stát chtěl zapojit co nejširší vrstvy obyvatel. O to větším překvapením je zásadní podcenění právní úpravy kolektivního investování v době před a v průběhu kuponové privatizace. V období před dubnem 1991 se vznik subjektů kolektivního investování řídil zmíněným § 14 zákona 158/1989 Sb. o bankách a spořitelnách. Po té, od dubna 1991 nabytí účinnosti nový zákon č 92/1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby a nová nařízení vlády ČSFR č. 383/1991 Sb. o vydávání a použití investičních kuponů.

Co je to kolektivní investování ?

Instituce kolektivního investování jsou určena pro **profesionální správu úspor**. Správa všech portfolií bývá svěřena do rukou odborníků, kteří neustále sledují dění na trzích cenných papírů a tím okamžitě reagují na neočekávané kurzotvorné situace. Při rozhodování vycházejí z podrobných investičních analýz.

Spojování individuálních portfolií do společného, by mělo umožňovat **efektivnější diverzifikaci rizika**. Z důsledku nedostatečné výše kapitálu mají individuální investoři omezené možnosti.

Instituce kolektivního investování dosahují při správě aktiv **úspor z rozsahu a ze sortimentu**, což opravňuje individuální investory spravovat investiční majetek za nižší náklady oproti individuálnímu přístupu.

Kolektivní investování umožňuje drobným investorům investovat do **široké palety investičních instrumentů**, které by jim jinak byly těžko dostupné. (TOMÁŠ MUSÍLEK, Trhy cenných papírů, 2002, s. 437) říká : „Typickým příkladem jsou instrumenty peněžního trhu, nemovitosti, finanční deriváty nebo zahraniční cenné papíry.“

Motivem pro kolektivní investování bývá často **sociální odpovědnost domácnosti**, která spočívá v utváření úspor pro období věku v penzi a odkládání části disponibilního důchodu pro financování a budoucího financování např. vzdělávání svých dětí.

Kolektivní investování je založeno na **jednoduchosti a pohodlnosti** , což výrazně ulehčuje správu úspor v domácnosti. Nabízejí také svým klientům širokou paletu standardních služeb jako například automatické reinvestování, depot, právo směny, investiční plán, plán výběru a možnost vystavovat šeky.

4.6. Privatizační fondy a jejich role v kupónové privatizaci

IPF měly, tedy hrát jen vedlejší roli. Toto se však ukázalo jako velký omyl. Díky masivní reklamní kampani, v níž bylo slibováno až „desetinásobek“ zisku účetní hodnota byla ale ještě více než 2x vyšší, i zde lze doložit míru podkapitalizovanosti tehdejšího hospodářství. IPF měly v první vlně kupónové privatizace více než 70 % investičních bodů. Kuponové privatizace se tak v první vlně zúčastnilo 8,1 milionů občanů – tedy drtivá většina plnoletých občanů.

Druhé vlny, která probíhala již jen v České republice a to v roce 1994, se zúčastnilo 6,16 milionů obyvatel a 353 fondů.

Během krátkého období, k velké koncentraci majetku v investičních a podílových fondech. Do fondů bylo vloženo v první vlně přes 72 % investičních kuponů. V druhé vlně tvořil tento podíl přes 63 %.* zde je zase vidět určitá zkušenost, někdy spíše odvaha., kdy se do investice již více lidí pouští individuálně.

4.7. Druhy fondů

I když drobný investor své úspory svěřuje odborníkům je dobré, resp. nutné když se i tak orientuje v jednotlivých typech a zaměřeních fondů, jejich možnostech a rizicích. Výběr správného – pro něho vhodného fondu musí udělat sám. Tato prvotní volba má zásadní vliv na další vývoj jeho majetku.

Tento druh investování je daleko více rozšířený. Předností tohoto investování je hlavně likvidita investovaných prostředků. Více je rozšířen hlavně v Německu, Rakousku, Švýcarsku. U nás v České republice, působí převážnou většinou investiční společnosti s podílovým modelem hospodaření. Jednotliví zprostředkovatelé nám nabízejí různé druhy fondů.

Ty se dělí podle několika druhů kategorií například :

V první řadě podle použité strategie, resp. umístění (alokace) prostředků do určitého okruhu instrumentů např. peněžní trh a dluhopisy, tedy méně rizikové, vhodné tedy spíše pro investice krátkodobé a konzervativní.

Naopak fondy akciové se považují jednoznačně za rizikovější, což se zejména v posledních letech potvrzuje. V případě dobrého fungování hospodářství země slibují - mají předpoklad - vysokých výnosů. Přechodem mezi těmito „opačnými“ strategiemi jsou fondy balancované, tedy fondy, které mají určitou část investovanou konzervativně a část rizikověji, je to jakási střední cesta. Jako rozumné se zdá, že podíly investovaných prostředků nejsou často dány přesně, ale v určitém rozmezí. To je velmi moudré, pokud ovšem správci včas rozpoznají důvod, který by mohl vést k propadu akciového trhu, který opustí a finance včas přesunou na trhy peněžní, kde vyčkávají až pokles akcií skončí, aby je zpět dokoupili a na další vlně vzestupu získali pro investory výjimečné zisky. Poznat dno propadu se právě v současnosti ukazuje i pro odborníky

jako nejtěžší. Rozpoznat blížící se začátek poklesu se zdá jako snadnější, ale konec, skutečný konec poklesu a začátek dlouhodobého růstu se s tím nedá srovnat. Proto panuje v posledních letech na trzích tzv. nervozita. Jedná se vlastně o výrazně větší nejistotu, než na kterou jsou investoři včetně profesionálních správců z minulosti zvyklí.

- **Podle regionu umístění investice.** V období posledních let je takřka „návodem“ na zisk investovat do Číny, popř. i dalších zemí „BRIČ“ (Brazílie, Rusko, Indie, Čína). Ačkoli krize vzniklá v USA se rychle rozrostla do Evropy, tedy co se růstu HDP týče, v Číně (a ostatních zemí BRIČ) nadále a vlastně dosud HDP roste. Na tamních kapitálových trzích a ani na titulech v těchto zemích sídlících ale obchodovatelných v USA, popř. v Evropě se logicky očekávané nárůsty dosud nekonají. V blízkém i středním časovém horizontu už je v současnosti ani nikdo příliš neočekává. (viz výše komentář ke grafům)

- **Podle rozdělování výnosů**

Jsou fondy, které zisky automaticky reinvestují, což je u nás běžné. Jedná se o tzv. fondy **růstové**. Podílník může výnos realizovat prodejem části podílů. Tím se jedná o výnos kapitálový a u fyzických osob v případě předešlého držení déle než 6 měsíců od daně osvobozený.

Jiné fondy výnos vyplácejí ve formě dividendy, u nás málo běžné. Výplata je spojena se složitou agendou a tedy náklady. Dále je to nevýhodné daňově - dvojitě zdanění, kdy zdaněný zisk nebo jeho část se před výplatou dividendy znovu daní. O zrušení zdanění dividend je již rozhodnuto, bude platit od příštího roku. V případě převahy opravdu drobných investorů může výnos vlastně ovlivnit i poplatek za zaslání peněz. Jedná se o tzv. fondy **výnosové**.

V tomto ohledu kombinované fondy, které vyplácejí část zisku a část reinvestují mají spíše než výhody nevýhody obou možností.

- **Podle doby investice lze v portfoliu dále fondy dělit :**

na krátkodobé investice - Investují finanční prostředky ve vysoce likvidních instrumentech. Jedná se o zmiňované konzervativní fondy orientované především na likviditu. V portfoliu těchto fondů jsou převážně státní pokladniční poukázky, krátkodobé dluhopisy a značná část prostředků je uložena na termínovaných účtech. Hodnota těchto fondů prakticky nemůže klesnout, výnosy jsou však velmi nízké, srovnatelné s termínovaným vkladem. V případě opravdu krátkodobé investice je nutno počítat i poplatek za vstup popř. výstup z fondu. Proto se přikláním k tvrzení, že krátkodobou investici (do 3, resp. 5 měsíců) by investiční poradci neměli doporučovat, vhodný je pouze termínovaný vklad. Po odečtení i nízkých vstupních, popř. výstupních poplatků je překonání úroků na vhodném termínovaném vkladu v současnosti takřka vyloučeno. Záleží pochopitelně na úrokových mírách daného období. V posledním období, kdy jsou úrokové míry minimální jsou i výnosy z těchto investic takřka zanedbatelné. Když se na krátkodobé dluhopisy podíváme opravdu přísně, mohlo by v případě nečekaného výraznějšího zvýšení úrokových sazeb dojít k propadu cen dluhopisů a tudíž k snížení ČOJ na podíl fondu. Jinými slovy při nízkých úrokových sazbách nejen, že jsou nízké výnosy, ale stoupá i rizikovitost této investice. V případě krátkodobého dluhopisu je riziko relativně nízké, lze počkat do vypršení doby a dostat nominál, u dlouhodobých dluhopisů je situace mnohem horší, protože několikaleté čekání na splatnost za nízké výplaty výnosů, v období kdy lze inkasovat výnosy vyšší z vkladu je dlouhodobě ztrátové, v součtu pak výrazně.

- **Sřednědobé a dlouhodobé fondy**

Zde se potvrzuje, že možné vyšší výnosy jsou za cenu nejen vyššího rizika, ale i omezené likvidity – delšího časového horizontu. Tyto typy fondů investují do instrumentů, které mají středně - až dlouhodobý horizont. Jsou i více rizikové než krátkodobé fondy, předpokládá se vyšší zisk. Výnos – momentální hodnota takřka vždy v čase do jisté míry kolísá, čímž je z ekonomického pohledu snížena likvidita. Je to

způsobeno možností, že investor bude potřebovat zpeněžit daný investiční instrument právě v období, kdy by byl výnos nízký nebo dokonce záporný. V takovém případě tento krok nechce učinit a tak se investice stává nelikvidní - je „zamrzlá“. Fond se zaměřuje na dlouhodobější horizont. V jeho výhledu jsou investiční instrumenty s dlouhodobějším – nejlépe pravidelným vyšším výnosem. Vystoupení z fondu je proto zpoplatněno jednak kvůli nákladům s tím spojeným, ale i v zájmu ostatních účastníků investice. Fond investuje do akcií, stabilních výnosných firem, nejlépe s dividendovou politikou a dále do dlouhodobých dluhopisů.

- **Podle možnosti fondu vydávat nové akcie, popřípadě nové podílové listy se fondy dělí na:**

- **Otevřený fond** nemá omezený počet vydávaných podílových listů a proto počet účastníků ani výše jejich investice kolektivního investování nejsou limitovány. Nově emitované podíly jsou uváděny na trh podle zájmu veřejnosti. V těchto fondech má tedy investor právo požadovat po správci zpětný odkup podílů a ten má následně povinnost je odkoupit (výplata je dána zákonem na 1 měsíc, v praxi je termín většinou do 14 dní) za již předem danou hodnotu – pravidelně zveřejňovaného čistého obchodní jmění na podíl. Z tohoto důvodu nejsou tyto cenné papíry veřejně obchodovatelné.

- **Uzavřený fond** je typem fondu, kde počet investorů je dán omezením vydat pouze určitý počet akcií nebo je omezena doba, kdy jsou tyto cenné papíry nabízeny k nákupu. U těchto druhů fondů neexistuje povinnost zprostředkovatele odkupovat akcie zpět. Majitelé cenných papírů mohou v případě zájmu odprodat jinému zájemci na finančním trhu. Tím v minulosti kurs nedosahoval ČOJ. Pokud není diskont nemá investor vlastně k nákupu důvod. Proto v současnosti je uzavřených fondů velmi málo – pro veřejnost v ČR žádný (viz tabulka alokace investic domácností). Jediná výhoda je právě neměnnost objemu investovaných prostředků a tedy ideální možnost pro nerušenou investici do opravdu dlouhodobých projektů a firem. Takový fond má i

nižší administrativní náklady, neboť se nezabývá prodejem a zpětným odkupem jednotlivých podílů.

- **Podle regionu umístění investice**

Jednotlivé fondy se mohou také orientovat na investice z hlediska světového regionu, na kterém budou provádět své obchody. Mohou se zaměřit na trhy v rozvíjející se nebo naopak na trhy zemí, jejichž ekonomika je již rozvinutá a tedy stabilní. Od toho se odvíjí rizikovost a možný – pravděpodobný výnos. I laický investor tedy svěřením svých peněz takovému konkrétnímu fondu má přímý a značný vliv na jejich další vývoj. Nehledě na skutečnost, že přímé investice do některých, zejména rozvíjejících se oblastí – trhů jsou pro drobné investory takřka nemožné.

- **Podle použité strategie**

Některé fondy se zaměřují na investice více rizikové s předpokladem vyšších zisků. Investice drobného investora do takového fondu nesouvisí jen s jeho postojem k vyšší míře rizika, ale již se sděleným předpokládaným delším časovým horizontem jeho investice. Naopak velmi častou chybou drobných investorů je případ, kdy předpokládaná dlouhodobá investice se opravdu v krátkém čase výrazně zhodnotí. Spokojený až nadšený drobný investor - amatér čeká zázrak (strmý nárůst ceny dlouhodobě) a v investici setrvává. Růst „do nebe“ se ale koná jen velmi výjimečně. Mnohonásobně častěji se růst nejen zastaví, ale nastane rychlý a prudký obrat k poklesu „přepáleného“ růstu kurzu. Na trhu je kromě jiného způsoben realizací zisků bystřejších - profesionálních investorů, kteří rychlý zisk realizují rychlým prodejem a tím způsobený prudký nárůst převisu nabídky srazí kurs tam kam od počátku patří.

Nákup instrumentů – investice do fondů, jež jsou co nejméně rizikové a tím pádem slibují také nižší zisky též nemusí souviset v plné míře s averzí drobného investora k riziku, nýbrž alespoň v některých

případech s krátkodobým úmyslem nebo nutností.

Při správném rozdělení investic, by každý z investorů měl mít zainvestováno ve všech z předešlých možností, jde o to kolik % svých investic kde umístit - alokovat.

4.8. Další vývoj po skončení kuponové privatizace

Fondy v průběhu své existence získaly na kapitálovém trhu významné postavení jako největší investoři. Vliv malých podílníků byl však zanedbatelný a proto postupně začali odprodávat svoje podíly.

Fondy po skončení privatizace působily v roli spíše překupníků, kdy svěřený majetek byl prodáván třetím osobám, ať již dalším překupníkům, tak konečným investorům. Jednotlivé fondy přeskupovaly svá portfolia, vytvářely tak různá neformální sdružení, která kompletovala jednotlivé akciové balíky a ty pak následně byly odprodány velkým investorům. Toto období se také někdy nazývá třetí vlnou kuponové privatizace. Co se této činnosti týče, byla to pro fondy (nikoli drobné investory) výborná možnost dosažení výjimečných zisků. Na začínajícím a takřka nefungujícím kapitálovém trhu byly nadstandardní rozdíly v cenách jednotlivých akcií a „balíků“ akcií téhož emitenta, tedy totožných, zejména když se jednalo o rozhodující balík k získání majority ve společnosti. (viz graf indexu PX 50 výše) Index nastavený v počátku na 1000 bodů se držel do pololetí 2004 hluboko pod touto hodnotou. Dlouhá období byl i pod polovinou této hodnoty. Tzv. prémie – příplatky za každou akcii v případě balíku již několika % se pohybovaly poměrně často i ve stovkách procent. Některé společnosti (zpravidla jejich managementy a představenstva) realizovali občasné výkupy, kdy obesílali drobné akcionáře s nabídkou odkupu za vyšší cenu než byl kurs. To vedlo pochopitelně k růstu kursu. Po výkupu se kurs vrátil opět např. na polovinu výkupní ceny. Záleželo na úspěšnosti výkupu a celkovém podílu managementu ve firmě, zda bude výkup po čase opakovat. Jinak akcionáři, kteří odprodej odmítli velmi často nedostali nic. Pro prémie a výkupy byl na neuvěřitelně podhodnoceném trhu velký prostor. Nejsmutnější konce byly, když management-představenstvo usoudili a měli z výpisu tehdejšího Střediska cenných papírů zkontrolováno, že nikdo nemá významnější balík akcií. Tím pádem se stali ve firmě, kterou vlastnili někdy pouze z cca 1/3

neomezenými pány a sami odhlasovali zrušení veřejné obchodovatelnosti svého titulu, aby nikdo nemohl dlouhodobou poptávkou získat významnější podíl. v případě, akcie obchodovatelné zůstaly a někdo by opravdu takový záměr chtěl realizovat, musel kupovat na více osob, aby ve výpisu akcionářů, byl tento záměr alespoň částečně skryt.

Aktivní drobný akcionář se pak musel doprošovat o výkup za cenu, kterou zcela bez spodní hranice určovalo představenstvo. Ne každé z těchto představenstev zaplatilo zlomek ceny. Povinnost výkupu za cenu rozhodujícího obchodu byla uzákoněna velmi pozdě.

5. Kapitálový trh

V této kapitole se budu zabývat pojmem co je to kapitál, a následně se zaměřím na jeho pojetí z ekonomického pohledu. Součástí bude provedení rozlišení trhu kapitálového od trhu peněžního. (PETR MUSÍLEK, Peníze a trh, 2002,s. 311) říká :

„Teorie kapitálového trhu vychází z těchto předpokladů :

1. investoři diverzifikují své portfolio podle modelu Markowitz, přičemž konstruují portfolio tak, aby se nacházelo na efektivní hranici se zohledněním výnosově-rizikových preferencí.
2. všichni investoři mají stejný investiční horizont.
3. všichni investoři si mohou vypůjčovat nebo zapůjčovat za bezrizikovou výnosovou míru.
4. neexistují žádné transakční náklady.
5. neexistují daně z příjmů. Investor je neutrální k formě (dividendy nebo kapitálový zisk), ve které obdrží výnosovou míru z investice.
6. všechna aktiva jsou nekonečně dělitelná. Investoři mohou zaujmout jakoukoli pozici při investování bez ohledu na velikost svého bohatství.

7. investoři mají homogenní očekávání.
8. neexistuje inflace.
9. jednotlivec sám nemůže ovlivnit ceny investičních instrumentů.“

Kapitálový trh je efektivní, když kapitál plyne do oblastí s nejvyšší výnosností.

5.1. Ekonomické hledisko kapitálu

Kapitál je tedy a především výrobním faktorem. Prostředkem, který se podílí na tvorbě statků nebo tuto tvorbu ovlivňuje. Kapitál může být mimo jiné tvořen věcnými statky či určitou sumou peněz, a tato se pak uplatňuje v ekonomice. Neslouží však k přímé spotřebě, ale používá se jako meziproduct pro následnou výrobu dalších spotřebních statků. Vlastník z něho nemá přímý užitek tím, že by daný kapitál nějakou formou sám spotřeboval, dále ho však poskytuje dalšímu a to jinému subjektu, a od daného subjektu očekává určitý výnos. V dané chvíli se omezuje a to s vidinou, že díky dalším výnosům bude mít v budoucnosti větší výnosy a díky tomu také větší užitek než v dané chvíli. Na jedné straně tedy stojí subjekt, který má určité množství statků a je na jeho vůli, co s nimi nadále udělá, zda je použije nyní ke své osobní spotřebě nebo se v současné době uskromní, tím si vytvoří určitou rezervu a s tou pak může dále pracovat.

5.2. Kapitálový trh a jeho vymezení

Jak již bylo uvedeno, máme zde dva druhy různých subjektů: a to jeden - nabízející a druhý - poptávající. K tomu, aby se zájmy mohly střetnout a vytvořit tímto příznivý stav nám slouží - kapitálový trh. Kapitálový trh je místo, kde dochází k nabídkám a poptávkám po kapitálu. Představuje ho „systém institucí, které zabezpečují pohyb střednědobého a také dlouhodobého kapitálu prostřednictvím různých forem cenných papírů.“ Od peněžního trhu se liší za prvé délkou splatnosti. Peněžní trh zabezpečuje pohyb krátkodobého

kapitálu. Kapitálový trh zabezpečuje pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu. Střednědobý, ale i dlouhodobý kapitál má splatnost minimálně jeden rok. Ty instrumenty, které mají splatnost kratší než jeden rok, jsou nazývány krátkodobým kapitálem. Doba, na kterou poptávající potřebuje finanční prostředky, určuje, zda bude využito kapitálového nebo peněžního trhu. V pozici investorů na kapitálovém trhu vystupují v první řadě investiční společnosti, banky, pojišťovny, ale také domácnosti.

Určení a rozdělení dlouhodobosti investice je v praxi mnohem složitější. Jen špatný investor nebo správce je pevně rozhodnut jak dlouho bude nakupovaný instrument držet s tím, že toto rozhodnutí dodrží v každém případě. Nejistota na kapitálových trzích vede ke kratším pozicím a tak akcie, které jsou uváděny jako delší investice se poslední dobou obchodují na kratší období. Průměrná doba držení byla na světových burzách výrazně kratší než rok. Rozdíly mezi regiony jsou značné. NASDAQ cca pouze ¼ roku ! (viz tabulka níže.

Burza	Domácí tržní kapitalizace	Objem obchodů s akciemi v burzovním systému
NYSE Euronext (US)	11 838	17 521
Tokyo Stock Exchange Group	3 306	3 708
NASDAQ OMX (US)	3 239	13 605
NYSE Euronext (Europe)	2 869	1 819
London Stock Exchange	2 796	1 769
Shanghai Stock Exchange	2 705	5 055
Hongkong Exchange	2 305	1 416
TMX Group	1 677	1 230

Tabulka č. 3. Tržní kapitalizace burz a objem obchodů s akciemi (2009, v mld. USD)

5.3. Instrumenty kapitálového trhu

Na kapitálový trh přicházejí subjekty a to s určitým množstvím volných finančních prostředků, ale hlavně s tzv. potencionálním kapitálem. Aby je však bylo možné přeměnit v kapitál, je možné zvolit jeden z nástrojů neboli instrumentů. Těmito instrumenty jsou tzv. investiční nástroje a tyto investiční nástroje rozděluje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, (dále jen „PKT“) na:

- investiční cenné papíry
- cenné papíry vydané fondem kolektivního investování
- nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu
- deriváty

zde je vidět, že kapitálový trh skýtá velké možnosti a to hlavně pro zhodnocení volných finančních prostředků. Základním instrumentem - nástrojem, s kterým běžně investor přichází na kapitálový trh a který také použije, jsou investiční cenné papíry. Cenným papírem se rozumí zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů :

- akcie
- zatímní listy
- poukázky na akcie
- podílové listy
- dluhopisy
- a další

5.4. Kapitál jako výrobní faktor

(JOSEF VLČEK, *Ekonomie a ekonomika*, 2003, s. 243) říká : „Kapitál jako výrobní faktor je výsledkem výroby a zároveň je prvkem nutným pro dalších tvorbu statků spotřebovávaných ve výrobě a nebo určených pro další finální výrobu. Pojem kapitál nemůžeme chápat jen ve smyslu věcném nebo hmotném. Kapitál se tak stává investicí, která vyplynula s odložené spotřeby, z úspor peněžních prostředků, jejichž cílem je přinést v budoucnosti větší hodnotu, než je hodnota současná.“

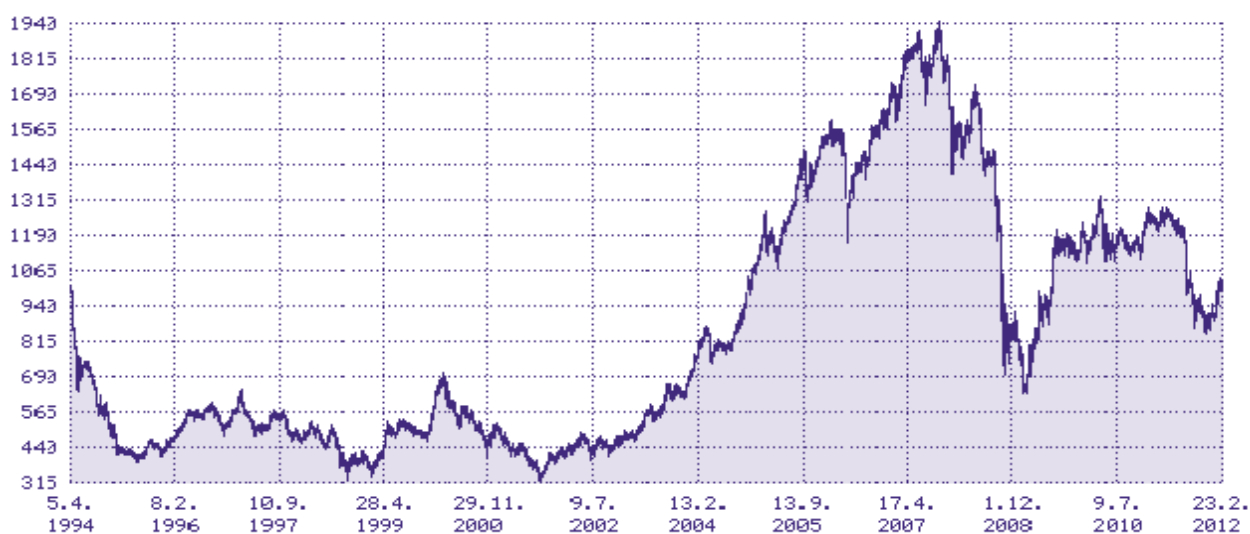
5.5. Kapitálové statky dlouhodobého charakteru

Dlouhodobá věcná forma kapitálu se vyznačuje několika různými a velice důležitými znaky, ke kterým patří :

- dlouhodobý charakter a vyšší pořizovací cena
- nutnost výroby kapitálových statků v předcházejících výrobních cyklech
- postupné spotřebování vyjádřené odpisováním (amortizace)
- strategické rozhodování o pořízení kapitálových statků

Dlouhodobé kapitálové statky jsou majetkem, který je používán nejméně po dobu jednoho roku a na rozdíl od ostatních součástí oběžného majetku - tedy majetku podniku, má poměrně vysokou pořizovací cenu.

Grafy dlouhodobé, Indexy burz BCPP, DAX, (BRD) a USA.



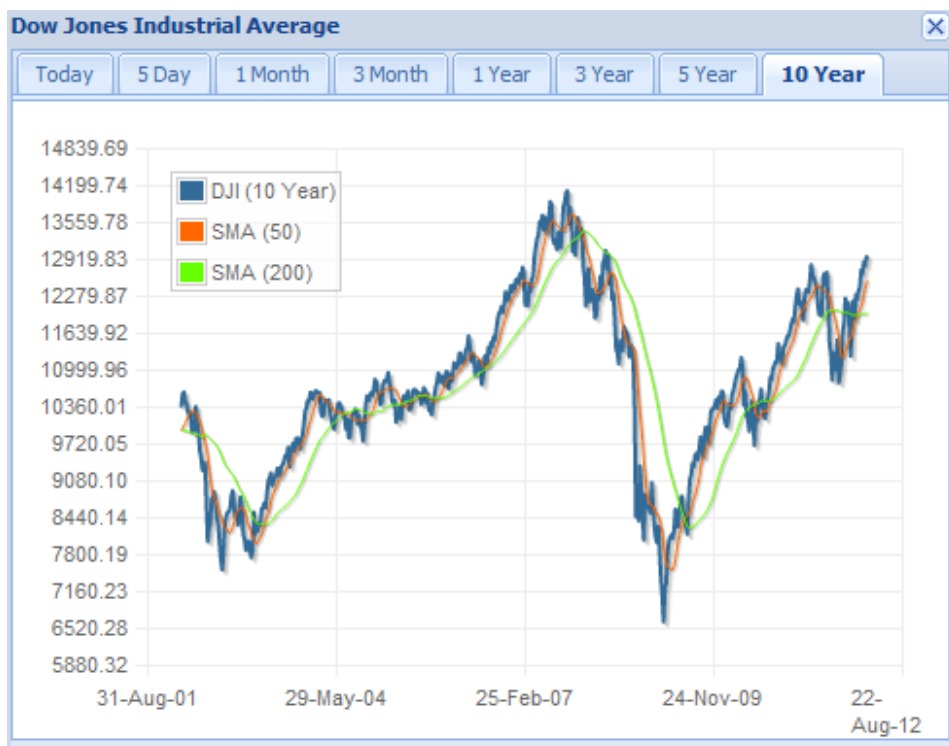
Graf č. 4. BCPP Zdroj: <http://www.djindexes.com/averages/>

Na grafu BCPP je vidět jak velký vliv má kromě ukazatelů ekonomického charakteru i vliv politický a právní. Po roce 2002 kdy bylo přijetí ČR do EU zřejmé se bez jiných výrazných vlivů zahájil růst indexu PX 50. V České republice rostl hrubý domácí produkt poměrně plynule po celé období, přesto v počátku do r. 2003 byl index BCPP pod otvíracími 1000 body, často i pod polovinou této hodnoty. (Graf HDP dále) Při takřka konstantním růstu se po r. 2004 vyšplhal na šestnásobek! Kromě vážných problémů bankovního sektoru naprosto bez fundamentálního hospodářského důvodu. Po té se k tomu přidaly i celosvětové kladné ekonomické ukazatele a optimistické nálady. To vedlo k nárůstu PX 50 o 600%. Tento nárůst byl možný hlavně díky velmi nízkému základu, kdy PX 50 startující na 1000 bodech klesl až k 1/3. Příčina toho byly se zpožděním doznívající problémy s deregulací a velmi slabým dozorem. Zkrátka nedůvěra investorů.

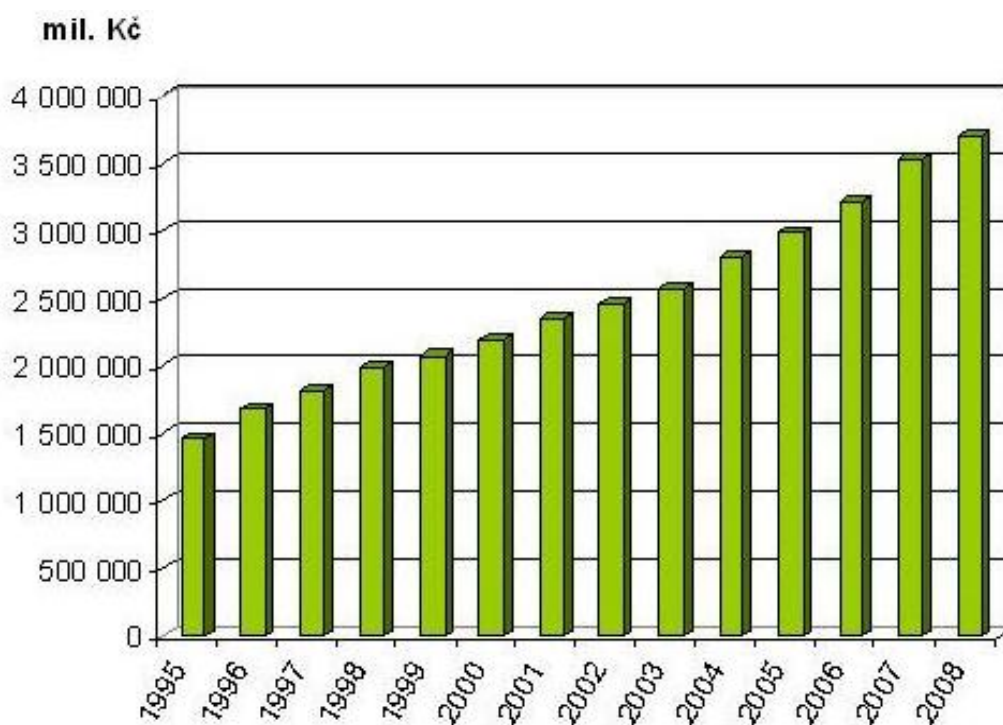
Proto DAX posílil pouze o 300%. Okolo roku 2000 se index držel na relativně slušné úrovni. Obě ekonomiky jsou při tom již v tomto období provázány.

Podhodnocení trhů, které se netěší z různých důvodů plné důvěře investorů je nesporné. Jednoznačně je tam mnohem vyšší růstový potenciál, ale investice je všeobecně považována za rizikovou. Kromě nejistoty dlouhodobějšího vývoje těchto ekonomik zde silně působí i nejistoty politické a právní.

Ještě zajímavější je rozptyl amerických indexů, kde byl v srovnatelném období nárůst jen 100%. Tato skutečnost je obdivuhodná v kontextu, že denní volatilita těchto trhů je mnohem vyšší než v případě trhů evropských. Ve srovnání s trhy evropskými se naopak dá tento relativně nízký nárůst vysvětlit skutečností, že o hypotečních problémech se v souvislosti s USA mluvilo dlouho před příchodem krizí, ale nevěřilo se možným dopadům v takovém rozsahu. (viz grafy Amerických indexů)



Graf č. 5. Americké indexy



Graf č. 6. HDP v ČR

Zdroj: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/>

V roce 2009 došlo k poklesu a po té k stagnaci, která se očekává i v letošním roce. Graf je až od roku 1995, tak že nezaznamenává rekordní propad -12% v počátku transformace.

6. Nové investiční příležitosti

Jak je zmíněno výše, akumulace kapitálu byla naprosto nedostatečná, a tak vznikaly společně s fondy z kuponové privatizace i běžné investiční i podílové fondy. Veřejnost dost dlouho nevnímala diametrální rozdíl mezi investičními a podílovými fondy. Rozdíl začal drobným investorům pomalu docházet až když chtěli investici zpět. Ty pak měly možnost účasti na větších a tedy výnosnějších investicích.

Kupónová privatizace, ačkoli je oponenty zatracována jako počátek nekorektních praktik na kapitálovém trhu, spustila fungování kapitálového trhu zapojením drobných investorů. Všechny nové možnosti měly mnohem rychlejší a snazší cestu.

Po shlédnutí grafů indexů burz (str. 41 – 42), je zřejmé, že individuální investice je pro drobného investora velmi riziková, proto se dostáváme zpět ke kolektivnímu investování. .

6.1. Počátky kolektivního investování

Za úplný začátek kolektivního investování se někdy považují zámořské objevné a obchodní plavby. Je to případ vysoce rizikový avšak s možným vysokým výnosem. Např. po objevení Indie a dovozu koření a čaje byla jeho cena, vzhledem ke konzervačním schopnostem koření, tak vysoká, že stačilo když se vrátila 1 plná loď z 10. Ačkoli byla v Anglii akumulace kapitálu dostatečná vzhledem k rizikovosti se na jednotlivé lodě zpravidla skládalo několik obchodníků i jiných zámožných - lze říci investorů.

(PETR MUSÍLEK, Trhy cenných papírů, 2001, s. 433) říká : „První zárodky kolektivního investování vznikají již v druhé polovině 18. století v Holandsku. V roce 1774 holandský kupec a zprostředkovatel, Abraham van Ketwich vyzval investory k úpisu 2000 cenných papírů trustu, nesoucího název **Eendgrat Maakt Magt** (česky „Svornost vytváří sílu“). Založením tohoto trustu se snažil vrátit důvěru drobným investorům po finanční krizi, která vypukla v letech 1772 – 1773, tím, že jim nabídl již při nízké počáteční výši kapitálu (500 guldenů)

možnost diverzifikace portfolia. Podle soudobé terminologie Eendragt Maakt Magt měl charakter uzavřeného fondu.

6.2. Kolektivní investování v současnosti

Při zachování zásady omezení rizik rozložením alokace svých investic se nutně, i když mnohdy postupem času, musí drobní investoři dostat do investic kolektivních. Při objemu možné investice jednotlivce a zvážení rozložení investic jednoho každého fondu je takové rozložení pro drobného - průměrného investora samostatně naprosto nemožné.

K tomu je potřeba přihlídnout k nutnosti pravidelného sledování situace, na což mnozí jednotlivci nemají čas, ale většinou ani chuť a ještě méně znalosti a zkušenosti. Dalším aspektem je i potřeba určitého nadhledu, kdy samostatný drobný investor je přesvědčen o určitém směru pohybu kurzu (proto do toho peníze investuje) a není ochoten v případě opačného vývoje včas od investice upustit a rychle a tedy s malou ztrátou prodat. Utkvěle věří, že se situace obrátí zpět v jeho prospěch. Nutno na závěr stručného výčtu postupu drobných investorů zmínit, že drobný investor (do určité výše investice a tedy vlastnění větších počtů jednotlivých titulů) nejen, že omezeně průměruje cenu nákupů i prodejů, ale prakticky nemůže vydělávat na poklesech kurzů, jeho zisky jsou závislé jen na nárůstech.

Profesionál má předem jasnou představu – plán, většinou obecný, vlastní reakce. Tento plán je v drtivé většině i přednastaven v PC a prodej s malou ztrátou je zadán a neprodleně realizován vlastně automaticky.

Pro drobné investory je pak lákavý přístup k velkým investicím, kde z důvodu přístupu malého množství investorů jsou možnosti větších výnosů p. a.

Cena za tento přístup byla a je do 2% ročně. Tolik totiž činí maximální poplatky za zprávu.

To v počátku, kdy byla vysoká míra inflace a tudíž vysoké úroky z hotovosti docela snesitelné. V počátku byli investoři ochotni platit i značné vstupní poplatky, které jsou v některých případech i nadále i když většinou snižené.

Postupem času se snížením inflace a tedy i úrokových sazeb, výnosů z obligací a dalších aktiv fondů jsou 2% z objemu jako poplatek správci dosti citelný. U konzervativních fondů tento poplatek je již řadu let snížen, neboť na investory by nezbylo. Ze zákona je i druhá možnost, a sice odměna správci 20% ze zisku. Není dosud znám fond, který by toto využil. Takový fond by se současnosti ani nedočkal. Z tohoto lze snadno odvodit, jak je kapitálový trh rizikový a to i v případě konzervativních investic. Tato skutečnost se potvrzuje právě v posledních letech, kdy makroekonomická situace je dlouhodobě složitá a výnosy více než nejisté. (viz. tabulka struktury a množství fondů kolektivního investování v České republice a jejich vývoj v posledních letech, na další straně).

Tabulka obsahuje počty subjektů kolektivního, strukturu podílových a investičních fondů určených pro veřejnost.

		31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	
Fondy kolektivního investování k datu		145	156	192	195	200	205	
z toho v nucené správě		0	0	0	0	0	0	
Počet vzniklých ¹⁾ subjektů ve sledovaném období		21	14	30	6	12	2	
Počet zaniklých ²⁾ subjektů ve sledovaném období		3	9	6	4	4	1	
struktura fondů kolektivního investování								
v tom	investiční fondy	14	25	47	51	53	55	
	podílové fondy	131	131	145	144	147	150	
struktura investičních fondů								
investiční fondy celkem		14	25	47	51	53	55	
v tom	určené veřejnosti	0	0	0	0	0	0	
	kvalifikovaných investorů	14	25	47	51	53	55	
struktura podílových fondů								
Podílové fondy celkem		131	131	145	144	147	150	
v tom	určené veřejnosti	109	110	117	114	117	116	
	kvalifikovaných investorů	22	21	28	30	30	34	
struktura podílových fondů určených veřejnosti								
Podílové fondy určené veřejnosti celkem		109	110	117	114	117	116	
v tom	otevřené	109	110	117	114	117	116	
	uzavřené	0	0	0	0	0	0	
v tom	standardní	39	36	37	37	37	37	
	v tom	peněžního trhu	4	5	5	5	5	5
		dluhopisové	9	10	10	10	10	10
		akciové	12	12	12	12	12	12
		smíšené	4	2	3	3	3	3
		fondy fondů	10	7	7	7	7	7
		nemovitostní	X	X	X	X	X	X
	speciální	70	74	80	77	80	79	
	v tom	peněžního trhu	7	6	6	5	4	4
		dluhopisové	5	7	8	6	6	6
		akciové	5	6	6	6	6	6
		smíšené	31	31	31	31	32	32
		fondy fondů	20	21	26	26	29	28
		nemovitostní	2	3	3	3	3	3

Tabulka č. 4. Struktura a množství fondů v ČR Zdroj:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zakladni_ukazatele_fin_trhu/fondy_kol_investovani/fki_ukazatele_tab01.html

V tabulce je patrna setrvalá struktura fondů. Dále je patrné totální zrušení - nezájem až odpor veřejnosti k uzavřeným fondům.

6.3. Fondy fondů

Dosud nebyly zmíněny fondy fondů. Jedná se o fond, který za účelem „totálního“ rozložení rizik nakupuje podíly, popř. akcie dalších fondů a to co nejodlišnějších ve všech ohledech, pokud se jedná o fond globální, protože i fondy fondů mohou být oborově nebo teritoriálně zaměřené. Zásadní nevýhodou jsou pak dvojí poplatky – každému z nakoupených fondů a samotnému fondu, který toto portfolio kompletuje. Základem fungování takového fondu je vysoký objem spravovaných prostředků, aby stačily snížené poplatky. Náklady těchto fondů jsou relativně velmi nízké. O funkčnosti svědčí vysoký počet již i dlouhodobě fungujících fondů tohoto typu.

7. BCPP – burza cenných papírů Praha a její počátky

„Burza cenných papírů Praha (BCPP) je v současnosti největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Je to akciová společnost, jejíž většinový podíl (celkem 92,7 procenta) vlastní vídeňská burza Wiener Börse AG.

Prvopočátky pražské burzy sahají až do 19. století, přičemž plány na její založení sahají až do dávných dob Marie Terezie. Založena byla již v roce 1871, přičemž obchodovat zde bylo možné nejen s cennými papíry, ale i s komoditami.

V dobách Rakouska-Uherska hrála pražská burza klíčovou roli při obchodování například s cukrem. Po první světové válce se však obchodovalo již jen s cennými papíry, a po druhé světové válce burza až do 24.11 1992. Na konci roku 2008 však většinový podíl získala Wiener Börse AG (výše transakce nebyla oznámena) Ta kromě Prahy ještě v regionu vlastní většinový podíl v Lublaňské burze cenných papírů (81,01 %) či v Budapešti, kde drží

68,8procentní podíl. Navíc ještě úzce spolupracuje s kapitálovými trhy v Bukurešti, Sarajevu a Banja Luce.“ (www.BCPP Praha – Wikipedie)

I když od prodeje BCPP uběhly 4 roky lze tento prodej ze střednědobého hlediska posoudit jako prodej velmi dobrý viz další strana :

V první řadě od té doby „díky“ ekonomické situaci se objem průměrných obchodů dosud trvale i když ne výrazně snižuje, aniž by se zvýšily poplatky. (viz tabulka na konci kapitoly)

Dále je třeba upozornit, že burzy v celém světě nejsou vysoce výnosnými firmami. Není to ani úmysl. Jedná se o „hřiště“, tedy o rozhodující vliv nad pravidly a jejich dodržováním.

Z těchto důvodů by byla cena této transakce velmi zajímavá, osobně se domnívám, že by se mělo jednat o cenu velmi nízkou, což by se situace neznalým redaktorům zdálo jako vhodný námět k nekonečným diskusím, čímž lze zatajení ceny vysvětlit.

Funkčnost BCPP je od prvopočátku naprosto v evropském standardu, tedy plně funkční a spolehlivá, včetně nastavení i dodržování pravidel.

Období	1998		2002		2005		2007		2008		2009	
	mld.	%	mld.	%	mld.	%	mld.	%	mld.	%	mld.	%
BCPP	860,2	80	1793,1	98,9	1575,4	99,6	1522,0	99,5	1495,2	99,5	1022,57	99,0
RM – S	214,5	20	20,4	1,1	6,6	0,4	7,7	0,5	6,9	0,5	10,50	1,0
Celkem	1074,7	100	1813,5	100	1177,0	100	1529,7	100	1502,2	100	1033,07	100

Tabulka č. 5. Vývoj objemu obchodů na BCPP a RM – S (1998 – 2009)

Rok 2002 – nástup zahraničních investorů, roky 2007 a 2008 vrchol hospodářského růstu = vrchol objemu obchodů a v roce 2009 pokles o 1/3 s příchodem krize. Vídeňská burza vstoupila kapitálově právě na konci 2008. Z pohledu investora tedy nešťastný moment a tedy dobrý obchod pro prodávajícího, alespoň z krátkodobého, a ale dnes již i střednědobého horizontu. Dokonce ani dnešní výhled nenasvědčuje k obratu k lepšímu.

7.1. Dohled nad kapitálovým trhem – KCP – komise pro cenné papíry

„Komise pro cenné papíry vznikla na základě zákona č. 15/1998 Sb. a převzala tak činnosti, které do té doby vykonávalo Ministerstvo financí České republiky. Sídlo bylo vždy v Praze. Orgány komise - byly prezidium komise a také předseda komise. Prezidium se skládalo z předsedy až ze 4 členů. Odvolávat či jmenovat prezidium mohl jen a jen prezident a to na návrh vlády. Jejich funkční období bylo pětileté a mohli být zvoleni pouze 2 funkční období po sobě. Prezidium rozhodovalo vždy jen hlasováním a to nadpoloviční většinou.

Funkce předsedy a člena prezidia však nebyla slučitelná s funkcí poslance, senátora, soudce, státního zástupce, jakékoli funkce ve státní správě či funkce člena orgánů řízení samosprávy. Výdaje na všechny tyto činnosti se hradily ze státního rozpočtu České republiky. Ve státním rozpočtu, proto měla samostatnou rozpočtovou kapitolu. Posláním komise, proto bylo starat se o rozvoj a ochranu kapitálového trhu. Jako hlavní cíle si stanovila ochranu investorů, rozvoj kapitálového trhu a také osvětu a informovanost veřejnosti (např. vydáváním Věstníku Komise pro cenné papíry). 1. dubna 2006 došlo však ke sloučení bankovního dohledu, který do té doby vykonávala Česká národní banka s dozorem nad kapitálovým trhem Komise pro cenné papíry, dozorem v pojišťovnictví a penzijním připojištění vykonávaným Ministerstvem financí a Úřadem pro dohled nad družstevními záložnami. V současné době je dohled nad celým finančním trhem prováděn jen v České národní bance.“
(www.komise pro cenné papíry – Wikipedie)

8. Individuální investice do cenných papírů

Hned z počátku této kapitoly zmíním nutné předpoklady drobného investora k samostatnému investování do cenných papírů, resp. akcií.

Na individuální investování do cenných papírů je třeba hned několik předpokladů. V první řadě alespoň nejen základní znalosti ekonomického charakteru, ale i přímo základy investování. Této záležitosti se musí každý jedinec velmi věnovat i časově. Dalším předpokladem jsou vysoce nadprůměrné ekonomické předpoklady a to hned z několika důvodů, i když zásadní důvody

jsou vlastně dva. Případný neúspěch a rychlá ztráta by nemělo - nesmí investora existenčně ohrozit, musí být alespoň zhruba zabezpečen.

Kromě základních ekonomických – přesněji makroekonomických znalostí musí znát i základy a principy analýz. I když v praxi fundamentální (viz. dále) analýzu velmi často tuto nahrazuje doporučení od pro konkrétního investora důvěryhodného zdroje. Přesto by si měl každý najít konkrétní důvod, nejlépe několik důvodů, proč koupit právě tento titul. Již při nákupu plánovat v jaké cenové relaci bude tento titul prodávat a to ať se kurs bude vyvíjet kterýkoli směrem. Tyto relace by měl ale upravovat podle dalších zpráv a vývoje.

8.1. Základy analýz CP

Určité finanční (kapitálové) zázemí je snad přímo nutností, aby investor mohl dlouhodobě dosáhnout optimálních výnosů, neboť k tomu musí průměrovat cenu několika nákupů jednoho titulu. Průměrování ceny se rozumí, že si investor po zvážení a vybrání titulu zvolí cenu k nákupu. Dostane-li se kurz cenného papíru na tuto cenu koupí jen část, např. 20% plánovaného objemu. Tím se dostává do momentálně relativně příjemné situace. Když cena stoupne tak prodá a má rychlý, i když ne velký zisk. Když cena dále klesá tak za současného ověřování zda se s titulem něco závažného neděje dokupuje větší množství za nižší cenu, čímž průměrná cena nákupu se poměrně prudce snižuje, je dobré mít ještě další kapitál pro případ dalšího poklesu. Je těžké určit obecně % rozdílu cen mezi jednotlivými nákupy, záleží na volatilitě titulu. Kapitálově silný investor má možnost více nákupů, pak jsou rozdíly mezi jednotlivými nákupy menší.

Stejný postup lze volit i při prodeji, čímž se zisk méně snižuje předčasným prodejem, naopak při změně směru tedy výraznějšímu poklesu po 1. nebo po 1. a 2. prodeji lze titul nakupovat zpět a vydělávat k velké radosti i na poklesu kurzu, resp. na 2. vlně nárůstu.

Základem je, nebo by alespoň měla být analýza fundamentální, tedy čísla o hospodaření podniku, zejména pak jejich vývoj. Právě vývoj jednotlivých

ukazatelů má na kurz akcií největší vliv. I malý pokles ve vývoji v řádu jednotlivých % může mít a mívá mnohonásobně vyšší vliv na kurz akcie.

Je potřeba si uvědomovat (jak je uvedeno výše), že akcionář nemá na výplatu za akcii žádný právní nárok. Na trhu se musí najít kupec, který požadovanou cenu prodávajícího zaplatí. To pochopitelně s úmyslem vydělat. Proto když špatná zpráva kupující od některého titulu odradí, propadá se cena akcie běžně o desítky %. Je to způsobeno právě v předešlé kapitole zmiňovaným automatickým nastavením prodejních cen profesionálních investorů, popř. správců fondů atp.

V žádném případě nelze zapomínat na vlivy makroekonomické a politické. Toto nebezpečí je zejména v posledních letech čím dál více pozorovatelné. Je neuvěřitelné, jak rozpočtové problémy v přibližně 10 milionovém Řecku otřásly kapitálovými trhy v celém světě. Otřásly i tituly, které s Řeckem ani bankovníctvím vůbec nesouvisí a jejichž hospodářské výsledky jsou výborné. Tím je potvrzena jedna z výše uvedených teorií, že ceny akcií vyjadřují budoucí hodnoty a výnosy. Časový horizont se uvádí asi 6 měsíců. Proto na konci krize, resp. očekávaného hospodářského poklesu vylétnou ceny akcií o 10 i více procent, ačkoli se v hospodaření firem vůbec nic nemění. Pokud se očekávaná skutečnost nenaplní, stejně rychle kurzy zase spadnou.

Na tyto globální vlivy ne, že nelze zapomínat, ale naopak tyto vlivy mají význam na dlouhodobější zisk naprosto zásadní. Vývoje akciových indexů jsou v posledních krizových letech tak nepříznivé, že na těchto trzích jsou dlouhodobější, resp. střednědobé zisky takřka vyloučeny. Naopak v období našeho vstupu do Evropské unie došlo k důvěře zahraničních investorů a bez výraznějších fundamentálních důvodů došlo k nárůstu prakticky všech titulů minimálně o desítky, v několikaletém horizontu takřka u všech titulů o stovky %. (viz. graf indexu BCPP, str. 41)

8.2. Makroekonomické ukazatele.

Globální makroukazatele a jejich vývoj napoví investorovi zda se na kapitálovém trhu vůbec pohybovat, vstupovat na něj, popř. jaké množství kapitálu tam držet.

Celkový objem akcií se na jednotlivých burzách mění minimálně, úpisů není moc a některé tituly se vyřazují. Nárůsty a poklesy indexů tedy není nic jiného než odraz kolik kapitálu je na té které burze právě alokováno. Nárůst indexu BCPP se tedy a logicky konal po vstupu – přijetí České republiky do Evropské Unie a byl způsoben příchodem zahraničních investorů s větším kapitálem. Přijetím České republiky byly potvrzeny příznivé nejen ekonomické, ale i politické a právní podmínky, které mají velký vliv na investiční rozhodnutí.

Určuje rozhodnutí do jakého regionu investovat.

8.3. Fundamentální analýza a dividenda.

Sledování ekonomických ukazatelů jednotlivých firem, resp. oborů se investor snaží najít ve vybraném regionu konkrétní titul, resp. zda touto oblastí vůbec zabývat, nebo jestli se jím zabývat v současnosti.

K fundamentální analýze lze rozhodně přiřadit dividendu (vyplácený podíl na hospodářském výsledku – zisku firmy). Výpočet a posouzení je relativně velmi jednoduché. Z nákupní ceny (současného kurzu, nebo uvažované nákupní ceny) akcie se dle výše vyplácené dividendy vypočítá roční výnos (p.a.) a tento se porovná s úrokováním komerčních bank v zemi a s předpokladem vývoje. Pak zbývá již jen posoudit riziko poklesu ceny daného titulu. Nákup za účelem dividendy vlastně může plně nahrazovat vklad, dokonce s tím, že je při současných velmi nízkých úrokových sazbách v porovnání s termínovaným vkladem často výnosnější a neporovnatelně likvidnější, navíc bez jakýchkoli sankcí lze prodat jen část. Daňová povinnost je u úroků z vkladů a výplat dividend sjednocena v současnosti na 15%. Z tohoto důvodu jsou dividendově zaměřené tituly o poznání méně volatelní. Pochopitelně je zde kromě zmiňovaného dividendového výnosu ještě možný výnos kapitálový tedy nárůst

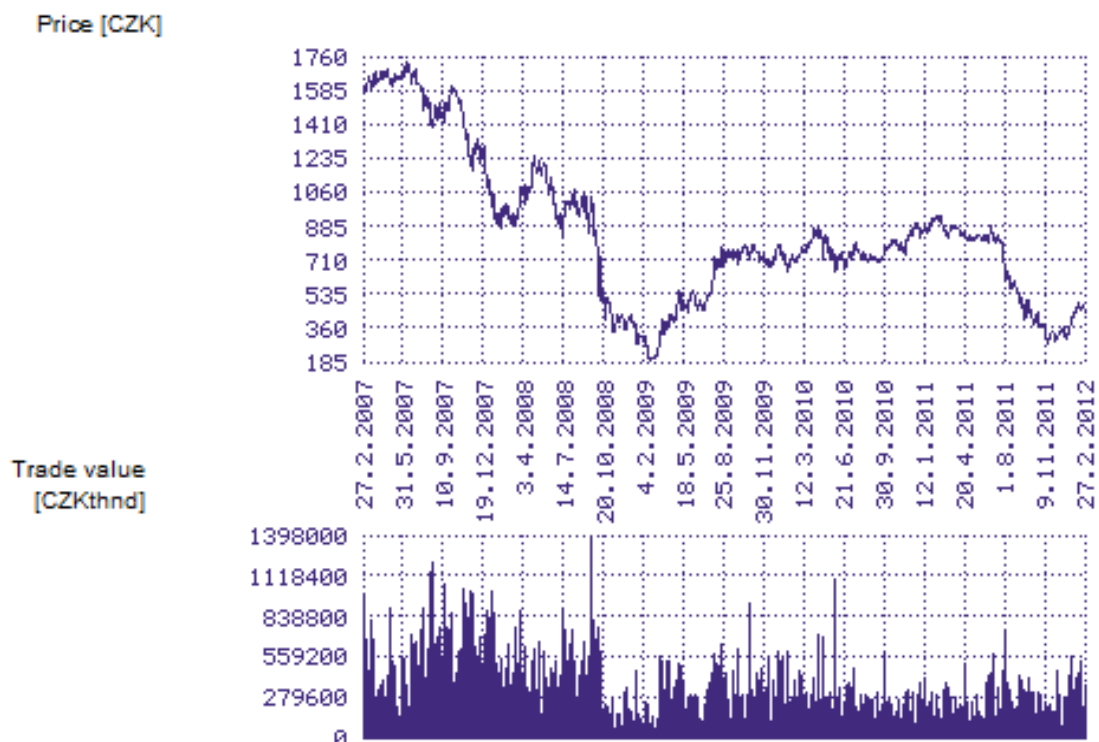
ceny / kurzu akcie, zde může ale dojít i k poklesu – příklad rizika kapitálové investice. Tato popisovaná investice se jeví jako investice velmi dlouhodobá. Nemusí tomu ale tak být. Dividenda je vyplácena k tzv. rozhodnému datu, které je dost dlouho dopředu známo přibližně je u každého titulu stálé. Celá dividenda je vyplacena tomu akcionáři, který má na svém akciovém účtu v rozhodný den daný počet akcií. Kvůli dividendě není třeba držet akcii celý rok. Naopak lze koupit kdykoli během roku – čím blíže výplatě je nákup realizován, tím vyšší je výnos p.a. Je však nutno počítat, že po uplynutí rozhodného dne pro výplatu klesne cena / kurs o částku nápadně se podobající výši dividendy. Je těžko předvídatelné, za jaké období se tento pokles začne srovnávat, či snad se srovná úplně. Jisté je, že tzv. dividendové tituly drží poměrně nízkou volatilitu (tedy alespoň relativně.)

Na nevyužívání dividendových titulů lze ukázat finanční neznalost a současně možná v mnohých případech i nedůvěru ke kapitálovému trhu v České republice. Lze uvést, že dividendové tituly jsou z pohledu výnosnosti podhodnoceny, neboť výnos p. a. je několikanásobně vyšší než termínované vklady v bankách. Např. Telefonica O2 přes 7% čistého.

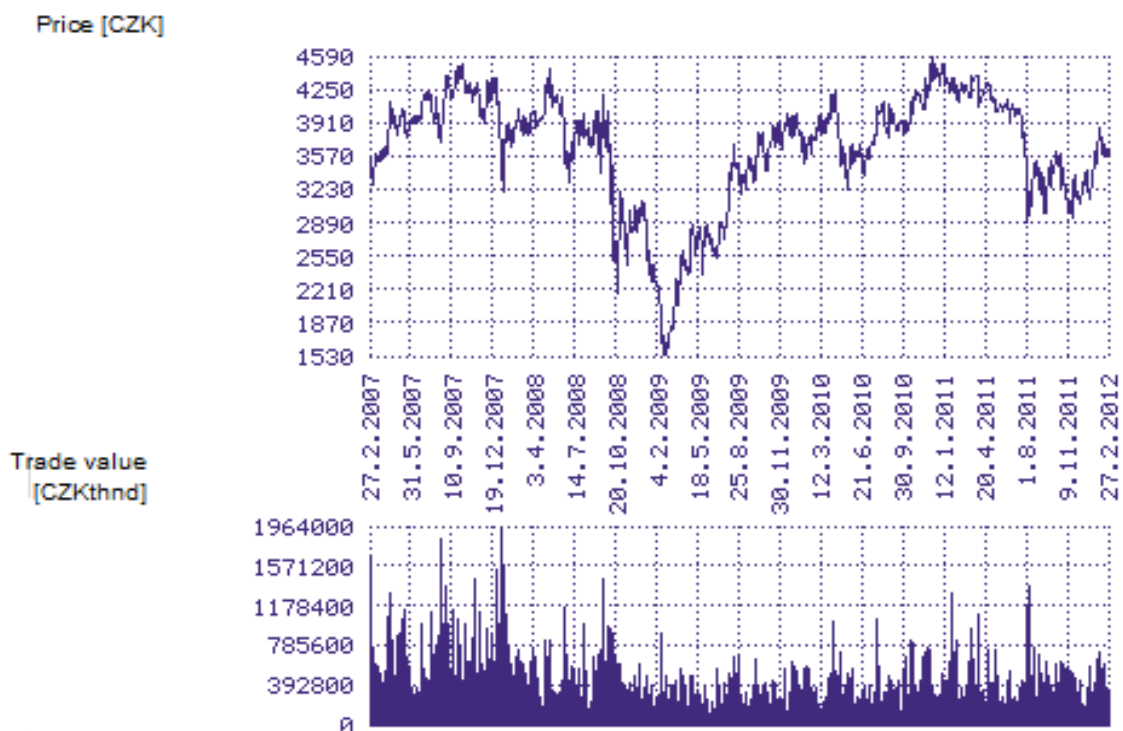
Nákupy za účelem kapitálového (čistě kapitálového) zisku se realizují v případě bezdůvodného náhlého poměrně prudkého poklesu kurzu, nebo když se jedná o zveřejnění zprávy po které lze nárůst kurzu očekávat. V těchto případech jde o riskantnější, tedy spekulativní nákup. Veřejnost tato slova slyší dosti nerada, ale z pohledu kapitálového trhu spekulanti vlastně tento trh stabilizují.

Na závěr tohoto článku zmíním ještě vůbec nejrizikovější a tedy i v případě úspěchu nejziskovější operaci na kapitálovém trhu, a to jsou opce. Pro kupující velmi lákavé – omezená ztráta (cena opce), které jsou relativně levné a neomezený zisk a to v krátké době – v době platnosti opce. Opce však vypisují odborníci zpravidla se silnou pozicí a tedy i vlivem na tom kterém trhu.

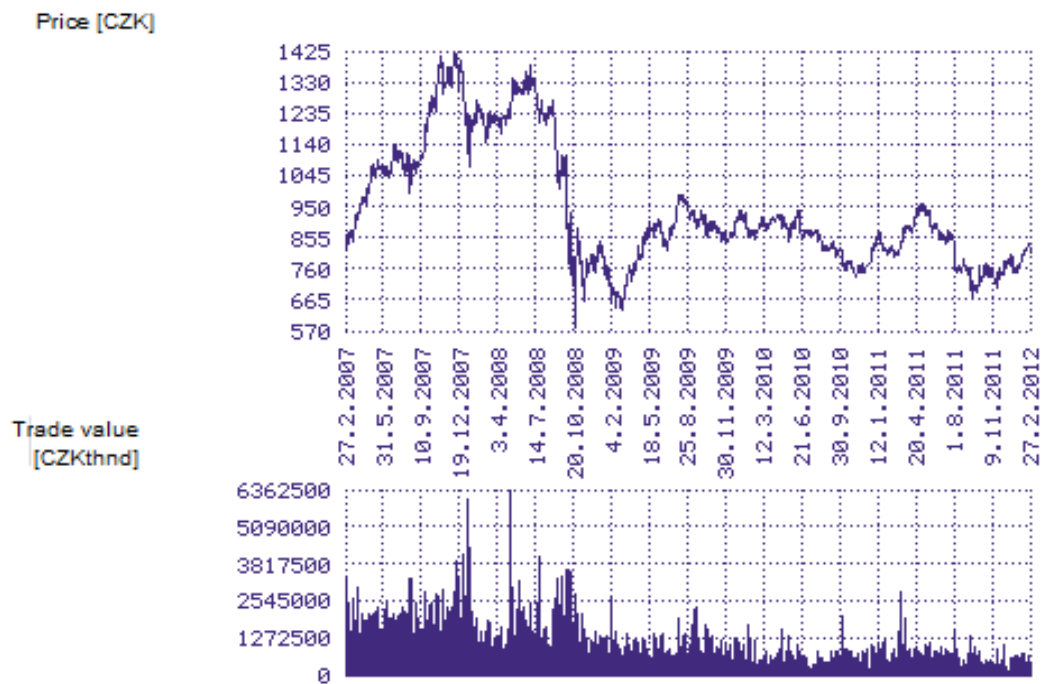
Zisk vypisovatelů – prodejců opce je v případě, že se kurzy příliš nehýbou, zůstanou v pásmu určeném opcí. I tato nejspekulativnější forma investic tedy vlastně trh stabilizuje.



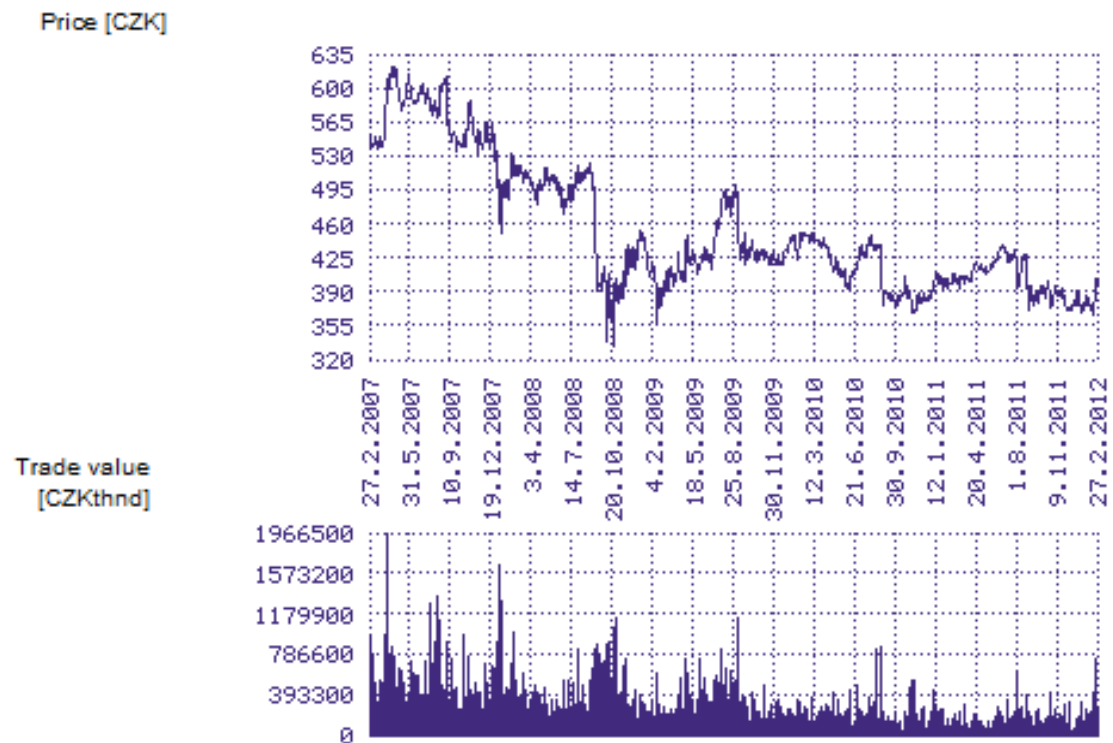
Graf č. 7. Erste



Graf č.8. Komerční banka



Graf č. 9. ČEZ



Graf č. 10. Telefonika O2

Komentář ke grafům :

Erste je bankovní titul, který se pochopitelně v době finanční krize dostává pod výjimečný tlak, kromě toho vyplácí zanedbatelnou dividendu a tak je závislá na výnosu kapitálovém. Proto je ze všech 4 příkladů nejvíce volatelní.

Komerční banka je ze stejného sektoru i když operuje v rozvinutějších státech. Kromě toho vyplácí standardně relativně vysokou dividendu (i přes 5%). Proto její kurz s i v nejhorších dobách nepropadá tak hluboko.

ČEZ je stabilní firma na naše poměry nebývalých rozměrů. Je kapitálově velmi silná. Dokonce jsou názory, že je překapitalizovaná (příliš vysoké základní jmění) Kromě toho vyplácí pravidelně slušnou dividendu a to je jen část zisku. Kromě turbulencí na kapitálových trzích na ni útočí poměrně často osoby z řad aktivistů, ale dokonce nepochopitelně i vysocí státní úředníci (jedná se o polostátní firmu). Přesto je kurz relativně stabilní

Telefonika O2 je nejvíce dividendový titul na našem trhu. Tomu odpovídá stabilní kurz.

U dividendových titulů jsou pravidelné velké propady způsobeny rozhodným datem pro výplatu. Po přičtení této dividendy jsou grafy za stávající situace velmi stabilní.

Jako již o něco vyšší formu fundamentální analýzy lze považovat i zkoumání dlouhodobých cílů firmy. DANA MARTINOVUČOVÁ, Základy ekonomiky podniku, str. 87 : „Zisk je pro úspěšně podnikající firmu nezbytný. Zisk je cílem a podnětem veškerého podnikání, není to však cíl jediný. Podnikatelé dále sledují **monetární cíle** – například zajištění platební schopnosti, maximalizaci obratu, ale také **nemonetární cíle** – například získávání nezávislosti a samostatnosti, dosažení hospodářské moci, dobré jméno firmy a značky.“

Tyto cíle se projeví v ceně firmy dle úspěšnosti různou silou a v různém časovém horizontu.

8.4. Technická analýza

Je samostatným oborem delšího studia, kdy po mnoha zkušenostech a statistikách se „čtou“ různě časově dlouhé grafy a z obrazců včetně objemů obchodů až souvislosti těchto ukazatelů mají pomoci odhadnout další vývoj. Drobní investoři spíše dle zmiňovaných grafů určují maximální ceny k nákupům a minimální k prodejm. Přesto je i pro drobné investory dobré základ technické analýzy znát. Velcí investoři s technickou analýzou pracují a tak mnohdy dochází k tzv. samopotvrzování minimálně základních obrazců. Lze ale říci, že význam technické analýzy v posledních letech výrazně klesá, neboť je zcela překryt častými vážnými problémy finančního rázu v oblasti fiskální politiky rozvinutých států takřka celého světa.

Drobný investor si též musí uvědomit, že peníze které by platil za správu (např. v případě kolektivního investování) vydá v případě investování individuálního za poplatky za obchodování, ty mají fondy při svých velkých objemech relativně výrazně nižší.

Přesto je individuální investor zvýhodněn a to daňově. Dosud přežívá daňové osvobození (zvýhodnění) v případě, že fyzická osoba tvoří zisk z prodeje cenných papírů, které měla v držení minimálně 6 měsíců.

8.5. Politické a právní vlivy na kurzy akcií

V předchozí kapitole jsou uvedeny typy úvah, posouzení a výpočtu k rozhodnutí o nákupu konkrétního titulu v konkrétní době, za konkrétní maximální cenu. Jako další a možná nejvýznamnější vliv je ekonomické prostředí, resp. důvěra v konkrétní ekonomické prostředí. To se potvrdilo právě v období vstupu České republiky do Evropské unie. Česká republika měla (a v některých makroekonomických ukazatelích dosud má) oproti ostatním státům bývalé „východní“ Evropy některé nesporné výhody.

Německo bylo již delší období sjednoceno. A relativně stabilní Česká republika lákala k investicím všeho druhu. Neopomeňme i splněný pravděpodobný zisk kursový. Tím pádem se na českém kapitálovém trhu objevilo 2x více kapitálu a ten logicky v průměru, ale bez většího rozptylu

dvojnásobně zvýšil kursy, v období 6 let dokonce trojnásobně. Připočteme-li k tomu výrazné posilování koruny, byly zisky zahraničních investorů úžasné. Od počátku kapitálového trhu do tohoto období a vlastně jen s několika výjimkami (AAA auto a NWR) dosud kapitálový trh vůbec funkci kapitálového trhu neplní.

Po zkušenostech s těmito dvěma úpisy asi ani nadále plnit nebude. Případy vývoje kurzů po úspěšných úpisech včetně úpisů zahraničních v přílohách vzadu.

9. Alokace finančních aktiv domácností v České republice a některých státech Evropy a v USA.

Ačkoli se Česká republika nachází již delší dobu v Evropské unii a na nevídaném vzestupu domácího akciového trhu bylo možno dosáhnout velmi výrazných zhodnocení, zůstáváme v porovnání s okolím velmi konzervativní, i když se rozdíl byť velmi pomalu a s výjimkou akcií srovnává. Lze to považovat za důkaz, že uváděné a prokazatelné zisky inkasovali z velké části zahraniční investoři, kteří nárůst vlastně i způsobili.

Rozbor a výzkum alokace volných financí rodin je velmi zdařile analyzován v knize Trhy cenných papírů autora Petra Musílka:

Struktura investičních instrumentů domácností ve vyspělých státech a ČR. Výrazné odlišnosti jsou dány zejména úrovní bohatství a důchodů, ale i vývojem výnosů z investičních instrumentů, rizikovou averzí a likviditou investičních instrumentů, dále demografickou strukturou, modelem důchodového systému, účinností ochrany práv vnějších investorů, vzdělaností, způsobem zdaňování výnosů a tradičními vzorci chování obyvatel. Metodologii rozboru struktury investičních instrumentů domácností lze založit na dvou odlišných přístupech :

- 1. Makroekonomický přístup.** Analýza struktury investičních instrumentů domácností vychází z agregátních makroekonomických údajů, zachycených zejména v národním účetnictví. Mezi definiční

charakteristiky tohoto přístupu patří relativní přesnost, možnost mezinárodního srovnání a nízká podrobnost.

2. **Mikroekonomický přístup.** Analýza struktury investičních instrumentů domácností je založena na rozboru mikroekonomických údajů, získaných dílčími statistickými průzkumy (např. Survey of Consumer Finance, German Income and Expenditure Survey nebo GFK Worldwide). Mezi nejdůležitější vlastnosti mikroekonomického přístupu především patří vysoká podrobnost, závislost na subjektivním hodnocení, nebezpečí výběrových chyb a omezená možnost mezinárodního srovnání.

Prvotním přístupem **k rozborům investičních instrumentů domácností** je v následující části publikace makroekonomický přístup, a to zejména z důvodů větší vypovídací schopnosti pro účely mezinárodního srovnání. Analyzovali jsme vývoj struktury finančních instrumentů domácností v USA., Rakousku, Švédsku, Španělsku a v České republice. Jako základní zdroj dat byly použity statistiky Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD) a jednotlivých centrálních bank. Níže uvedené tabulky demonstrují vývoj struktury finančních aktiv domácností ve vybraných zemích.

Instrumenty	1995	2000	2006
Hotovost + depozita	13,3	10,3	12,4
Dluhopisy	9,7	6,5	7,2
Akcie	36,9	39,2	32,4
Instrumenty kolektivního investování	8,1	11,1	13,5
Životní pojištění	2,6	2,5	2,7
Penzijní fondy	26,7	27,8	28,4

Tabulka č.6. Vývoj struktury aktiv amerických domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Pramen :Financial Market Trends, OECD, 2006, s.5

Instrumenty	1995	2000	2006
Hotovost + depozita	61,9	55,0	47,4
Dluhopisy	13,4	7,6	8,7
Akcie	3,9	6,8	10,1
Instrumenty kolektivního investování	5,8	11,1	12,4
Životní pojištění	10,6	13,2	14,5
Penzijní fondy	1,6	3,4	3,5

Tabulka č. 7. Vývoj struktury finančních aktiv rakouských domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Pramen : Financial Market Trends, OECD, 2006,s.5.

Instrumenty	1998	2000	2006
Hotovost + depozita	29,1	15,7	16,9
Dluhopisy	9,4	3,3	2,3
Akcie	22,3	29,4	30,9
Instrumenty kolektivního investování	7,2	13,7	12,0
Životní pojištění	16,4	17,5	16,4
Penzijní fondy	14,6	19,6	21,0

Tabulka č. 8. Vývoj struktury finančních aktiv švédských domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Pramen : Financial Market Trends, OECD, 2006,s.5.

Instrumenty	1998	2000	2006
Hotovost + depozita	50,8	39,8	38,1
Dluhopisy	3,6	2,5	2,4
Akcie	19,8	26,7	29,7
Instrumenty kolektivního investování	10,1	13,7	12,1
Životní pojištění	4,5	6,8	6,6
Penzijní fondy	4,5	5,8	6,1

Tabulka č. 9. Vývoj struktury finančních aktiv španělských domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Pramen : Financial Market Trends, OECD, 2006,s.5.

Instrumenty	Podíl
Oběživo a vklady	60,7
Čistý podíl domácností na rezervách penzijních fondů	6,1
Pojistné technické rezervy (mimo penzijní fondy)	8,4
Účasti, mimo účasti v investičních fondech	15,7
Účasti v investičních fondech	5,8
Cenné papíry jiné než účasti	0,9
Ostatní pohůdky	2,4

Tabulka č.10. Vývoj struktury finančních aktiv českých domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Pramen : Zpráva o finanční stabilitě 2009/2010, ČNB, 2010,s.38.

Z makroekonomického přístupu rozboru investičního chování domácností můžeme vyvodit určité závěry o struktuře finančních portfolií domácností ve zkoumaných státech :

1. Struktura finančních portfolií domácností se výrazně odlišuje ve vybraných státech. V některých státech jsou domácnosti poměrně vysoce rizikově aversní, a proto významný podíl mají produkty komerčního bankovníctví (zejména Rakousko a Česká republika), naopak americké nebo švédské rodiny převážně preferují investičně-penzijní instrumenty.
2. I když ve zkoumaných státech existují odlišnosti ve struktuře finančních portfolií domácností, trend vývoje v převážné většině států je shodný : zřetelný růst podílu akcií, instrumentů kolektivního investování a penzijních instrumentů v portfolií domácností.

Pro ověření platnosti makroekonomických důkazů prozkoumáme v další části textu závěry dvou významných statistických průzkumů (Survey of Consumer Finance a GFK Worldwide), analyzující investiční chování domácností ve vybraných státech. Výsledky shrnují níže uvedené tabulky :

Instrument	1998	2001	2004	2007
Hotovost	11,4	11,4	13,2	11,0
Depozitní certifikáty	4,3	3,1	3,7	4,1
Spořicí dluhopisy	0,7	0,7	0,5	0,4
Dluhopisy	4,3	4,5	5,3	4,2
Akcie	22,7	21,5	17,6	17,9
Fondy (mimo fondy peněžního trhu)	12,4	12,1	14,7	15,9
Penzijní instrumenty	27,6	28,9	32,0	34,6
Životní pojištění	6,4	5,3	3,0	3,2
Ostatní řízená aktiva	8,6	10,5	8,0	6,5
Ostatní	1,7	1,9	2,1	2,1
Podíl finančních aktiv na celkových aktivech domácností	40,7	42,2	35,7	33,9

Tabulka č. 11. struktura finančních instrumentů domácností – anketní průzkum

(USA, 1998 – 2007, podíly v procentech)

*Pramen : Changes in U.S:Family Finances from 2004 to 2007 : Evidsnece from the Survey of Consumer Finance. Federál
resrve
bank, February 2009*

Investiční instrument	Velká Británie	Francie	Německo	Itálie	Česká republika
Depozita	64	75	55	39	30
Životní pojištění	48	29	44	17	16
Penzijní fondy	48	4	3	6	18
Akcie	19	7	9	11	7
Akciové fondy	31	10	13	11	6
Ostatní fondy	6	5	7	11	5
Dluhopisy	13	5	12	11	5
Žádné uvedené instrumenty	13	18	22	28	61

Tabulka č. 12. Jaké finanční investiční instrumenty vlastníte ?

(anketní průzkum, Evropa, 2001, 9 400 domácností

Pramen : GFK Worldwide, The Wall Street Journal Europe, June 28,2001,s.13.

Investiční instrument	Velká Británie	Francie	Německo	Itálie	Česká republika
Depozita	25	39	14	9	23
Životní pojištění	5	10	6	8	9
Penzijní fondy	12	2	4	6	8
Akcie	7	5	6	13	4
Akciové fondy	30	10	17	9	1
Ostatní fondy	2	2	6	6	1
Dluhopisy	7	2	18	12	4
Žádné uvedené instrumenty	8	13	11	12	11

Tabulka č. 13. Jaké preferujete finanční investiční instrumenty ?

(anketní průzkum, Evropa, 2001, 9 400 domácností)

Pramen : GFK Worldwide, The Wall Street Journal Europe, June 28,2001,s.13.

Rovněž mikroekonomický přístup k analýze investičního chování domácností jasně potvrdil, že mezi nejdůležitější dlouhodobé trendy finančního chování domácností ve vyspělých státech patří trvalý pokles významu bankovní-depozitních produktů (tedy produktů komerčního bankovníctví) a vzestup podílu akcií, instrumentů kolektivního investování a instrumentů penzijního pojištění ve finančním majetku domácností. V České republice to o akciích rozhodně neplatí.

9.1. Ceny nemovitostí a další alternativy investic

Porovnávání cen nemovitostí a cen cenných papírů, resp. jejich dosavadní vývoje a odhady do budoucna je dosti složité a ne časté. Pokud se však zaměříme na téma této diplomové práce, musím se o to alespoň pokusit.

V první řadě je nemovitostí mnoho druhů a typů, což by šlo říci i o cenných papírech. U nemovitostí musím z odhadních cen sledovat pouze cenu tržní, též stejně je tomu i u cenných papírů. Prostě částky a jejich vývoj v případě zpeněžování.

Je překvapivé, jak podobné a zdá se lehce srovnatelné tyto dvě možnosti investic jsou.

Tak jako u cenných papírů – akcií se mění resorty do kterých investoři upřednostňují své investice, čímž roste jejich tržní cena - kurz, až jsou při pečlivé a přesné fundamentální analýze relativně méně a později více nadhodnocené.

Stejně je tomu i u nemovitostí. Dobrým příkladem je česká specialita chataření a chalupaření. Nastupující generace nemá zájem. Poptávka je zanedbatelná a mnozí (často dědicové) prodávají. Tento nesoulad ceny chat, navíc v období krize, doslova hroustí, ty které nejsou alespoň v dobrém stavu jsou úplně neprodejné. Chalupy, ale opět jen zrekonstruované, ještě určitou prodejní hodnotu mají, protože někteří starší pracující, z ekonomického pohledu zcela správně a logicky, uvažují – hledají levné bydlení na důchod.

Zajímavá situace je i u bytů. Byty v Praze a dalších velkých městech se příliš nepropadly, ale v těchto oblastech, kde se drží cena přestává být málo zajímavý pronájem - „dividendový výnos“. Ceny energií a služeb tak vzrostly, že nájemci nejsou schopni v součtu zaplatit více. Na holý nájem pak zbývá relativně málo, tak že v porovnání s cenou bytu je % výnos tedy nízký. I když na cenový vývoj se v mnohých oblastech názory dost liší, tak na vývoj cen nemovitostí se shodují takřka všichni – v budoucích 4-6 letech nárůst nelze očekávat. Pouze jistota proti inflaci. To se však týká jen některých nemovitostí. Mnohé můžou ještě dále oslabovat v ceně.

Situace u cenných papírů je ale velmi nápadně podobná, ani tam nikdo netvrdí, že je před námi výrazný nárůst kurzů. V případě nemovitostí je nutno ještě zmínit, že kromě relativně a tradičně nízkých daní z nemovitostí jsou v nákladech pojistky a hlavně údržba. V neposlední řadě se každá nemovitost opotřebovává - stárne, což je správně zohledněno v odhadech. V případě spekulativních – krátkodobějších nákupů a prodejů je převodní daň při každém převodu 3% únosná, i když ne zanedbatelná.

Po srovnání u nákupů a prodejů cenných papírů se jedná v nižších objemech většinou těsně do / okolo 1%.

Nemovitost je výrazně méně likvidní, což s převodními poplatky koresponduje. Jak z této kapitoly vyplývá v značném množství vyhovujících parametrů je společného více než jsem sám čekal, tedy s výjimkou likvidity. Srovnatelné tedy pouze s dlouhodobou investicí do cenných papírů, resp. velmi dlouhou. Je zřejmé i 2. nevýhoda a to je nedělitelnost. I drobný investor v momentě nejistoty má v případě cenných papírů zpravidla možnost prodat část a tím snížit riziko ale i možný zisk, to nemovitost u menších investorů nemůže umožnit.

9.2. Úpisy nových emisí prostřednictvím BCPP a ostatních burz (porovnání)

Dosud se v mé diplomové práci jednalo výhradně o sekundární trh, tedy obchody s akcemi, které jsou již vydány a pouze mění majitele. Základní jmění firem se nemění, kapitál je v ekonomice.

Hlavním úkolem kapitálového trhu by ale měla být možnost podnikatelů si na kapitálový trh pro kapitál „dojít“ a získat jej výhodněji než půjčky od bank a hlavně s tím, že se nebude vracet, že se s investory o zisk budu ale trvale dělit.

To se ale logicky nejen v České republice příliš nechce podnikatelům dělat. Je velmi těžké určit poměr dělení, kdy podnikatel tvrdě pracuje, má know-how, kontakty, měl značné výdaje... Investor sice přijde do určité míry k hotovému, ale nese plné finanční riziko. Úpis se netýká v drtivé většině 1 emise. Proto se „spravedlivé“ ocenění dosavadní činnosti zakládajících akcionářů děje formou emisního ážia.

Kdyby úpis dopadl neúspěšně, kapitál v požadovaném množství se nenabídl, svědčilo by to o mnoha chybách, V současné době by se jednalo převážně o chyby marketingové.

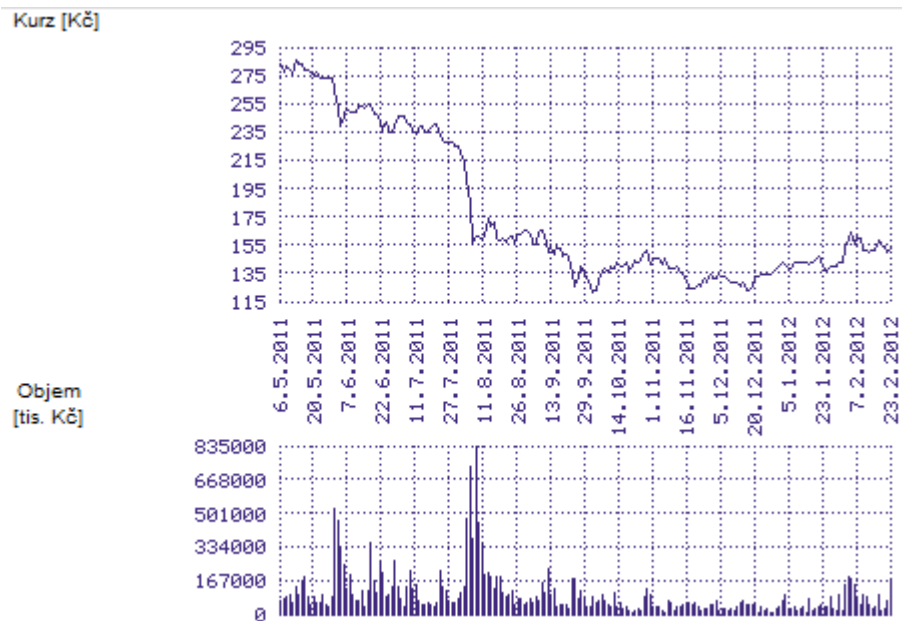
Emitent nemůže šetřit a nešetří úsilím sehnat velké investory, zejména fondy popř. banky, dále mnoho různých agentur a drobných organizátorů investic. Tyto jsou někdy dokonce osobně zainteresováni na úspěšném úpisu. Ažio je

v současnosti – blízké minulosti - nejen v České republice výrazně přehnané, jedná se o tisíce % !!

V případě BCPP se jedná o 2 velké emise hned na hlavním trhu, jsou to zmiňované AAA, kdy úpis byl za 50,-Kč /akcie, jejíž jmenovitá (nominální) hodnota je 0,1 Eura, tedy 25 haléřů, tehdy 30 haléřů. Ážio 1.900% /jedentisícdevětset%/.

Takřka totožná situace, resp. ještě 2x vyšší ážio bylo v případě NWR, kdy byla jmenovitá - nominální hodnota 0,4 Eura v době úpisu takřka zatajována. Cena úpisu 400,-Kč / ks, takřka 4.000% /čtyřtisíce%/ !!

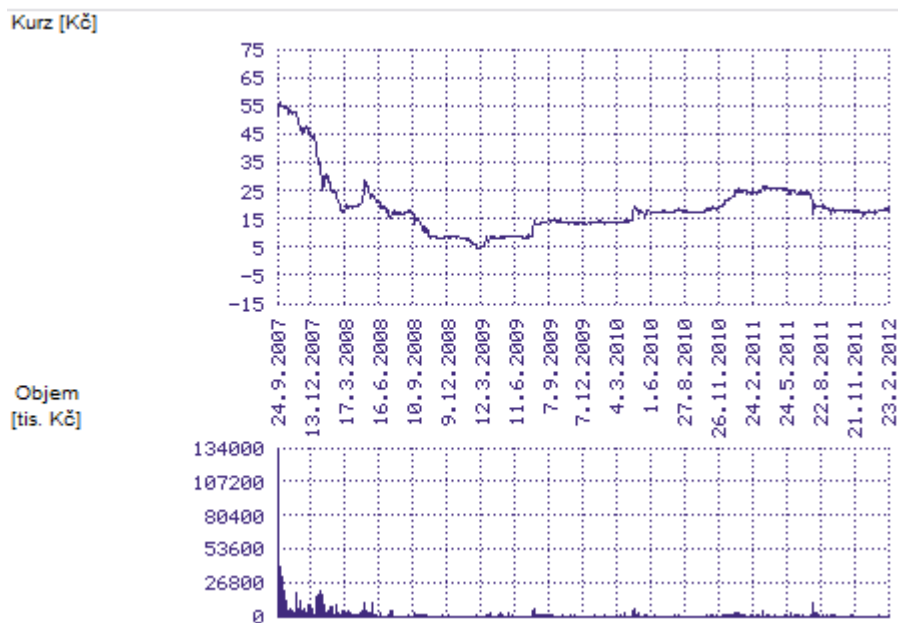
Na takto přemrštěných ážích je otřesné, že úspěšný (za mnohdy zvláštních praktik realizovaný) úpis je potvrzením správnosti investice a po úspěšném úpisu jde cena v drtivé většině – prakticky vždy ještě trochu, i když krátkodobě nahoru. To je ale prakticky vždy dočasné – časový horizont růstu je poměrně krátký a bez ohledu na hospodářský vývoj globálně, tak hospodářský vývoj dané firmy se růst doslova zlomí a zahájí prudký a dlouhý sestup na reálnou cenu - kurz. Nyní s odstupem času je jasné, že kurs tohoto titulu v Kč je velmi pevně a přesně vázán na cenu uhlí a to koeficientem 0,6 z aktuální ceny + tuny uhlí v USD. Upisovací kurz by tedy korespondoval při ceně uhlí okolo 700,-USD za tunu, při čemž tak vysoká cena uhlí nikdy nebyla – historicky rekordní je 550,-, v současnosti okolo 250,-USD / tuna. I nyní ale zůstává kurs NWR relativně k nominálu velmi vysoký. Navíc má z hlavního trhu BCPP v současnosti nejvyšší P/E. Porovnáním ážia, resp. nominálních a tržních cen zjistíme, že tolik kritizované banky, popř. energetické společnosti, či telekomunikační firmy (údajně okrádající spotřebitele) jsou z tohoto pohledu dosti nevýnosné. Jejich kapitálový výnos (od počátku působení), tedy nárůst ceny oproti nominálu překročí za dlouhá období působení, budování sítí, zaměstnanců i rezervních a rizikových fondů, desetinásobek jen velmi zřídka a ne trvale. A to nezmiňuji nemonetární hodnoty do nichž byly nasměrovány za celá období obrovské částky.



Graf č. 11. Kurs akcií NWR

Zdroj: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=GB00B42CTW68#KL>

V tomto grafu je jen vývoj od 6. 5. 2011, kdy společnost přesídlila, byla přeregistrována z Holandska do Velké Británie. Po upisovacím kurzu 400,-Kč ještě rychle a krátce dorostl 600,-



graf č. 12. Kurs akcií AAA

Zdroj: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=NL0006033375#KL>

10. Drahé kovy

V krizích, ale i v očekávaných delších stagnacích, v dobách nejistých, se investoři všech velikostí uchylují k nákupům bezpečných instrumentů a to i za cenu minimálního výnosu. V tomto chtějí přečkat špatné časy, aby se pak vrátili k výnosnějším investicím s neztenčenými prostředky.

Vliv na kurzy má v současnosti kromě nabídky a poptávky – jejich poměru vznikajícím na základě různých informací rozvedených výše, zejména „nálada“ na trhu. Tuto „náladu“ pozná snadno i laik (drobný investor) a to na kurzu drahých kovů, v první řadě zlata. Kurz zlata, ale i stříbra a platiny se pohybuje proti kurzům cenných papírů. Finance stažené z těchto trhů ukládají investoři všeho druhu nejraději do zlata. V případě, že situaci odhadnou včas a správně tak své investice v těžké, složité a nejisté době velmi bezpečně a při tom výrazně zhodnotí.

U této investice je spíše náročné její ukončení, tedy včas (raději dříve) odhadnout konec růstu.

I v současnosti je nadále doporučováno investičními poradci i odborníky v médiích investovat ještě do zlata. Že má každý růst ceny strop jsem již zmiňoval dříve. Je však potřeba si uvědomit nápadnou názorovou shodu, že současná situace není rozhodně krátkodobá. Tato teorie vlastně úplně zpochybňuje budoucnost kapitálových trhů jako celku. Za vrchol nedůvěry, až skepse, jsou pak dnes již běžná doporučení ke koupi zlata fyzicky, tedy odnést si odlitek s certifikací domů, resp. do svého trezoru.

Kromě drahých kovů lze najít i ekvivalent v devizách, kterým je švýcarský frank. Tam je volatilita výrazně nižší, ale i v tomto případě je nárůst kurzů k ostatním měnám v těžkých dobách zřetelný. Jedná se o jednoznačné upřednostnění bezpečnosti, neboť úrokové míry švýcarského franku jsou dlouhodobě jedny z nejnižších.

Historicky nejnižší kurz CHF v roce 2007, kdy byly kapitálové trhy na maximech a hypoteční úvěry v USA nebral nikdo vážně. Kurz se otočil stejně rychle jako kapitálové trhy, akorát v opačném směru. Je jasně patrný i opačný

oblouk kurzu v roce 2009, kdy byl krátký pocit, že je dlouhodobá krize, nebo alespoň stagnace zažehnána.

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/Default.asp?mf=5&af=1&ap=2+dny&mp=5+let>



Graf č. 13. vývoj cen zlata

Zdroj: <http://eng.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/nr/CZK-CHF/od-27.2.2007/>



Graf č. 14. Kurzy cen zlata

Zdroj : www.kurzy.cz/kurzy zlata-zlato (eCBOT) - graf vývoje ceny komodity – 1 rok – 1 měn USD

Graf zlata je kratší (jen 1 rok). Jeho hodnota stoupá dlouhodobě z cen pod 500,-USD. Zisk ale není v žádném případě 4 násobek, neboť proti růstu ceny zlata klesá cena dolaru. Skutečný zisk se počítá za posledních 10 let do 50%.

Skutečný výrazný zisk je právě jen v letě 2011, kdy je nárůst kurzu o více než 30% při stagnaci kurzu USD.

10.1. Zahraniční investice.

Tak jako zahraniční kapitál přichází k nám, stává se, že i kapitál z České republiky odchází do zahraničí, což je kromě jiného základ evropské unie – volný pohyb kapitálu...

Nejčastěji jsou realizovány investice v USA. Tyto jsou již dlouho umožněny i drobným investorům. Problémů je hned několik. Naprosté omezení informací je asi základem.

Pro mnohé je jistě překvapení rychlost a zvýšená volatilita tamního trhu v porovnání s trhy evropskými a tedy i BCPP.

Proti tomuto se lze zajišťovat obchodními příkazy u nás nevídanými, jako např. tzv. trail, kdy je možno dát prodejní pokyn s libovolným „odskokem“ např. $\frac{1}{4}$ USD a pokyn se realizuje až se kurz od momentu podání pokynu pohne nahoru nebo dolu (jakýmkoli směrem) o daný odskok (např. $\frac{1}{4}$ USD) je obchod automaticky uzavřen - zobchodován.

U obchodování na zahraničních trzích je potřeba si uvědomit kromě jiných i riziko kurzové – kurzového rozdílu mezi kurzem v době vkladu a kurzem, kdy chceme vložené peníze zpět vyplatit v domácí měně. Kromě kurzového rizika by se při krátkodobé investici měly započítat do nákladů i poplatky za směnu. Z grafu vyplývá, že i slušné zisky z cenných papírů emitovaných v USD, ale i Eurech se v minulosti ztratily v dlouhodobě a výrazně klesajícím kurzu.

Závěr

Po zjišťování oblíbenosti a převahy alokace volných finančních prostředků spoluobčanů – drobných investorů - se v průměru potvrzuje v první řadě již 3. desítku let fungující neuvěřitelný konzervatismus k jakékoli investici. Jedná se totiž spíše o obyčejný strach a nedůvěru, ke které je, nutno přiznat, velký počet racionálních důvodů. Dokonce v Evropě nebývalé vysoké procento hotovosti leží schováno v českých domácnostech, zejména starých občanů a to i přes zvyšující se trestnou činnost s tím související a neustálá varování ohledně rizikosti odcizení nebo ztráty živelnou pohromou. Z hlediska rizikosti je toto neekonomické nakládání s aktivy rizikovější než uložení v bankách (zejména větších). Bankovní dohled a stabilita bank společně s pojištěním vkladů je v současnosti již na velmi vysoké úrovni.

Vysoce nadprůměrná je i výše finančních vkladů i když postupně se jedná alespoň o vklady termínované. Je třeba zmínit, že k termínovaným vkladům přecházejí lidé postupně a to v období, kdy se rozdíl mezi termínovanými a běžnými účty v ročním výnosu dlouhodobě neustále snižuje a pravděpodobnost obratu tohoto trendu je též velmi nízká.

Postupně (již mnoho let) přecházejí lidé i ke kolektivnímu investování, tak jako je tomu hlavně ve střední Evropě i dále zvykem. Avšak poměr stále není s okolními státy vyrovnán. Tento přechod realizovaný v posledních letech je zkreslen složitou situací nejen v této oblasti.

Individuální investování na kapitálových trzích naopak stagnuje, dokonce se dá očekávat, že v současném ekonomicky složitém období se co do objemu tyto investice snižují. To je pochopitelné a průkazné, neboť výrazně klesl index

Naopak z dlouhodobého hlediska se není čemu až tak divit, když v počátku kapitálového trhu, tedy bez dozoru a regulace neměli drobní investoři mnoho šancí k realizaci výrazných zisků.

Kromě toho nekonkrétní opakování zločinnosti kupónové privatizace a počátků kapitálových obchodů je až nápadně často slyšet dodnes. Po stránce ztrát a zcizení se v součtu jedná o výrazně nižší částky než činní současné kauzy.

V rámci globalizace a do té doby nevídaného zrychlování vývoje bylo jen za posledních takřka 20 let zaznamenáno mnoho problémů. Jedná se např. o (z dnešního pohledu drobné - místní) zpravidla finanční krize v Asii, pak v Rusku. Největší otřes byl zaznamenán při teroristickém útoku v září 2002. Po připočtení drobnějších korekcí a znepokojivých zpráv není průměrný výnos ze „správně“ investovaných prostředků zas tak výrazně vyšší než dlouhodobé ty úplně nejjednodušší úložky a využití státem podporovaná spoření. Vždyť aktuální index BCPP právě osciluje kolem 1000 bodů na kterých byl při otevření BCPP. Index se ovšem dost změnil, tak že toto porovnání je dost nepřesné.

Úsilí, čas, sledování zpráv a další, psychické opotřebením jednotlivce - drobného investora není započítáno.

Proto lze dospět k závěru, že pro drobné investory lze jako poslední, tedy po spořeních dotovaných státem, popř. některými zaměstnavateli a po alespoň minimálních vkladech (běžných i termínovaných) je nejvhodnější účast na investování kolektivním, kde díky odborné správě a ideálnímu rozložení investice v segmentu kde je fond angažován se daří i při relativně velmi nízkém vkladu. Volatilita fondů je vždy nižší než trhu, což ale platí v obou směrech. Základní znalosti drobného investora jsou nanejvýš žádoucí, neboť může výsledek výrazně ovlivnit včasným a u velkých investičních společností zpravidla bezplatným přestupem do fondu s jiným zaměřením a tedy jiným rizikem a jiným možným – pravděpodobným ziskem. Jedná se o jakousi střední cestu k relativně bezpečnému udržení kladných čistých výnosů z úspor.

Odhad dalšího vývoje je jednak náročný a hlavně nejistý.

Dlouhodobá perspektiva vývoje se dá jen velmi těžko odhadovat. Stále sílící přesociální tlaky vyzývají k regulacím cen zejména energií, ale i dalších nejen

komodit. To by mělo za následek postupné snižování zisků, které by logicky vedlo k absenci investic, až po podílové cenné papíry a tedy oslabování popř. postupné zhroucení jejich cen.

Ani krátkodobý, resp. střednědobý horizont nevypadá příliš optimisticky. Konečně se i veřejně přiznává, že k vyrovnání rozpočtů a snížení dluhů na všech úrovních, tedy včetně tzv. vnitřního zadlužení – zadlužení regionů a obcí, až po fyzické osoby, nemůže dojít v období „pár let“. Globální a vnitrostátní škrty, společně s bojem národních bank proti inflaci, což znamená stahování peněz z oběhu, resp. nepouštění nových peněz do oběhu nemůže v blízké budoucnosti vést k nárůstům tržeb a zisků firem. myšleno v širším měřítku, ne jednotlivých firem a organizací.

Kromě toho s výjimkou energetiky se velmi rychle mění zájmy, životní styl a preference spotřebitelů, což vede k nutnosti neustálých změn a obměn produktů. Tyto náklady se ale nedají promítat do cen, neboť na trhu je tak vysoká míra konkurence, že tato přestává být zdravá.

Nárůst makroekonomických ukazatelů se může objevit až za několik let, po srovnání dnešních největších problémů, jestli tyto srovnat lze.

Přes veškeré ekonomické znalosti a zkušenosti je ale na místě obava, že na konci (mírně řečeno) stagnace se i přes veškeré úsilí jistá inflace nad rámec evropských parametrů musí dostavit. To opět očistí – sníží případné čisté zisky v případě správně načasované, tedy včasné investice.

Použité zdroje:

JEŽEK, J.: Peníze a trh, 2002

MARTINOVIČOVÁ D.: Základy ekonomiky podniku, 2006, ISBN80-86575-46-2

MUSÍLEK, P.: Trhy cenných papírů, 2011, ISBN 978-80-86929-70-5

VLČEK J. a kol.: Ekonomie a ekonomika 2002, ISBN 66-72454-6

PARMA M. Bakalářská práce 2007, Ochrana investorů v ČR při kolektivním investování. Diplomová práce 2009, Analýza kapitálového a peněžního trhu se zaměřením na kolektivní investování.

Věstníky BCPP

www.BCPP Praha – Wikipedie

www.komise pro cenné papíry – Wikipedie

Grafy :

Graf č. 1. repo sazby (zdroj : Česká národní banka)

Graf č. 2. Graf č. 2. inflace v ČR (zdroj :ČSU)

Graf č. 3. termínované vklady (zdroj : Pavle Režábek – analýza a vývoj stavebního spoření v ČR)

Graf č. 4. BCPP Zdroj: <http://www.djindexes.com/averages/>

Graf č. 5. Americký index

Graf č. 6. HDP v ČR Zdroj: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/>

Graf č. 7. Erste (www.pse.cz)

Graf č. 8. Komerční banka (www.pse.cz)

Graf č. 9. ČEZ (www.pse.cz)

Graf č. 10. Telefonika O2 (www.pse.cz)

Graf č. 11. Kurs akcií NWR (www.pse.cz)

graf č. 12. Kurs akcií AAA (www.pse.cz)

Graf č. 13. vývoj cen zlata (www.kurzy.cz)

Graf č. 14. Kurzy cen zlata (www.kurzy.cz)

Tabulky :

Tabulka č. 1.. Státní dotace

Tabulka č. 2. Celkový objem aktiv spravovaných v kolektivním investování investičními společnostmi v ČR poslední 4 roky v milionech

Tabulka č. 3. Tržní kapitalizace burz a objem obchodů s akciemi (2009, v mld. USD)

Tabulka č. 4. Struktura a množství fondů v ČR

Tabulka č. 5. Vývoj objemu obchodů na BCPP a RM – S (1998 – 2009)

Tabulka č.6. Vývoj struktury aktiv amerických domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Tabulka č. 7. Vývoj struktury finančních aktiv rakouských domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Tabulka č. 8. Vývoj struktury finančních aktiv švédských domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Tabulka č. 9. Vývoj struktury finančních aktiv španělských domácností (v %1995, 2000, 2006)

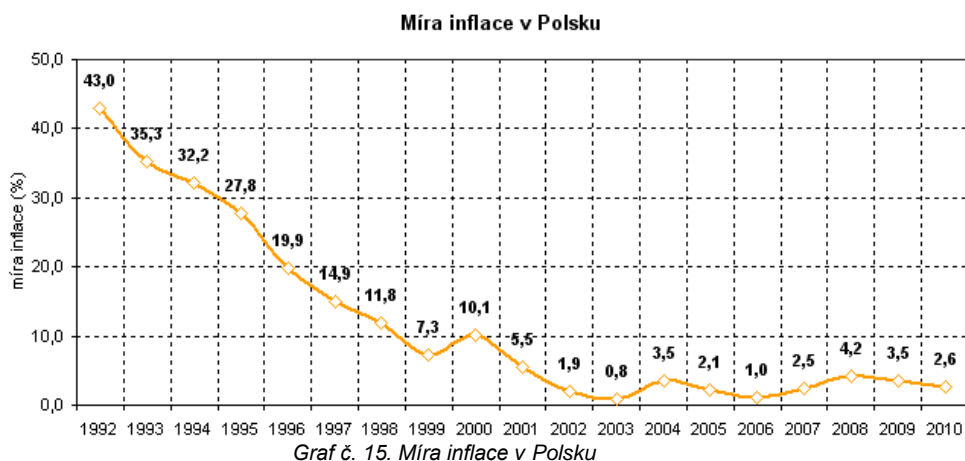
Tabulka č.10. Vývoj struktury finančních aktiv českých domácností (v % 1995, 2000, 2006)

Tabulka č. 12. Jaké finanční investiční instrumenty vlastní domácnosti ?

Tabulka č. 13. Jaké preferují finanční investiční instrument domácností ?

Přílohy :

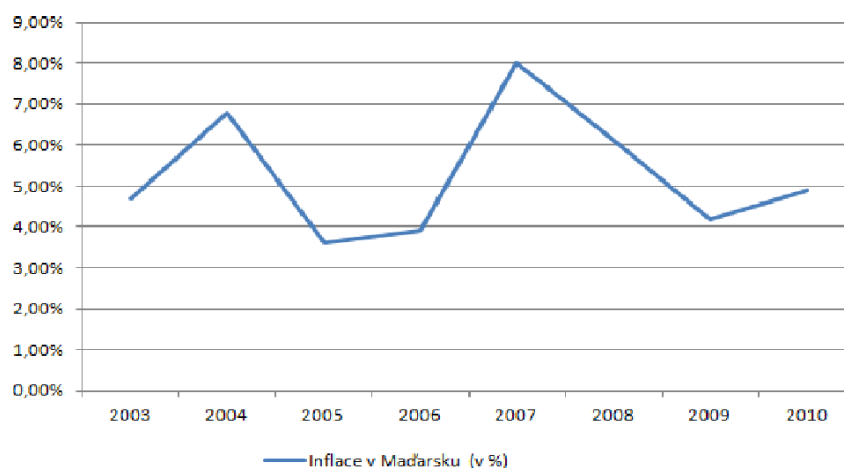
Grafy inflace v Polsku a Maďarsku



Zdroj: <http://www.czso.cz/xl/redakce.nsf/itisk/440028E9D8>

Do roku 2000 byla v Polsku inflace v průměru více než dvojnásobná než v ČR

Inflace v Maďarsku (v %)



Graf č.16. Infalce v Maďarsku (v %)

V Maďarsku překračuje inflace evropská kritéria více než 2x. Kromě toho Maďarsko patří k zemím, kde státní dluh překračuje únosné meze. Maďarsko patří těsně za 1. vlnu ohrožených ekonomik EU. Vysoce překračuje směrnice v zadlužení i inflaci a to po celé období.