

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

**Moderní investiční produkty a jejich využití
v portfoliu drobného investora**

Martin Březina

© 2011 ČZU v Praze

!!!

**Místo této strany vložíte zadání diplomové práce.
(Do jedné vazby originál a do druhé kopii)**

!!!

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "*Moderní investiční produkty a jejich využití v portfoliu drobného investora*" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31.03. 2011

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Milanovi Ulrichovi za odborné vedení práce a mnoho cenných rad a podnětů, kterými přispěl k vypracování této diplomové práce.

MODERNÍ INVESTIČNÍ PRODUKTY A JEJICH VYUŽITÍ V PORTFOLIU DROBNÉHO INVESTORA

UTILIZATION THE MODERN INVESTMENT PRODUCT FOR PORTFOLIO OF SMALL INVESTOR

Souhrn

Tato práce se zabývá problematikou moderních investičních produktů a jejich využitím v portfoliu drobného investora. Pozornost je zde zaměřena především na podskupinu s názvem investiční certifikáty. V teoretické části práce jsou moderní investiční produkty zařazeny do systému cenných papírů a všeobecně popsány. Následuje hlubší rozbor investičních certifikátů, a jejich systemizace dle kritéria garance. V rámci praktické části je provedena komparace vybraných investičních certifikátů s investicí do podílových fondů a akcií. Následně jsou sestavena tři modelová portfolia pro konzervativního, běžného a dynamického investora, složená výhradně z investičních certifikátů. Hlavním cílem této práce je ověřit hypotézu, která zní takto: *Investiční certifikáty představují pro drobného investora efektivní alternativu k tradičním formám investování, akciím a podílovým fondům, a lze je využít nejen jako doplněk portfolia, ale také jako základní investiční instrument.*

Klíčová slova: moderní strukturované produkty, investiční produkty, pákové produkty, investiční certifikáty, akciové dluhopisy, warranty, knock-out produkty, systematizace, podkladové aktivum

MODERNÍ INVESTIČNÍ PRODUKTY A JEJICH VYUŽITÍ V PORTFOLIU DROBNÉHO INVESTORA

UTILIZATION THE MODERN INVESTMENT PRODUCT FOR PORTFOLIO OF SMALL INVESTOR

Summary

This thesis deals with the problem of modern investment products and their utilization for small investor's portfolio. The attention is especially focused on a subset called investment certificates. In the theoretical part, the modern investment products into the system of equities are integrated and generally described. A deeper analysis of investment certificates and their systematization according to guarantee criterion follows. The practical part is a comparison of selected investment certificates with investment in mutual funds and stocks. Furthermore, model portfolios for three types of investors, composed entirely of investment certificates, are mentioned. The main objective of this work is to verify the following hypothesis: *The investment certificates are for the small investor an effective alternative to traditional forms of investment, stocks and mutual funds, and can be used not only as a complement to the portfolio, but also as an essential investment instrument.*

Keywords: modern structured products, investment products, leverage products, investment certificates, structured bonds, warrants, knock-out products, systematization, underlying

OBSAH

ÚVOD	11
1 CÍL A METODIKA PRÁCE	13
1.1 CÍL PRÁCE	13
1.2 METODIKA PRÁCE	13
2 MODERNÍ INVESTIČNÍ PRODUKTY	15
2.1 ZAŘAZENÍ STRUKTUROVANÝCH PRODUKTŮ DO SYSTÉMU CENNÝCH PAPÍRŮ	16
2.2 ČLENĚNÍ STRUKTUROVANÝCH PRODUKTŮ	17
2.2.1 <i>Strukturované dluhové cenné papíry</i>	17
2.2.2 <i>Strukturované vklady</i>	20
2.2.3 <i>Cenné papíry strukturovaných fondů kolektivního investování</i>	21
2.2.4 <i>Sekuritizované pákové deriváty</i>	22
3 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY	28
3.1 VÝVOJ TRHU S INVESTIČNÍMI CERTIFIKÁTY	29
3.2 VÝHODY INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ	29
3.2.1 <i>Příznivé náklady</i>	29
3.2.2 <i>Transparentnost</i>	30
3.2.3 <i>Univerzálnost</i>	30
3.2.4 <i>Různorodost</i>	30
3.2.5 <i>Likvidita</i>	31
3.2.6 <i>Daňová optimalizace</i>	31
3.3 RIZIKA CERTIFIKÁTŮ	31
3.3.1 <i>Tržní riziko</i>	31
3.3.2 <i>Měnové riziko</i>	31
3.3.3 <i>Riziko emitenta</i>	32
3.3.4 <i>Riziko splatnosti</i>	32
3.3.5 <i>Manažerské riziko</i>	32

3.4	UKAZATELE INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ	32
3.4.1	<i>Spread</i>	32
3.4.2	<i>Splatnost</i>	33
3.4.3	<i>Poměr odběru a participace</i>	33
3.4.4	<i>Podkladové aktivum</i>	33
3.4.5	<i>Cap</i>	33
3.4.6	<i>Horní/ spodní hranice</i>	34
3.4.7	<i>Performance index a price index</i>	34
4	SYSTEMIZACE INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ PODLE KRITÉRIA	
	GARANCE	35
4.1	INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY S PLNOU GARANCÍ.....	36
4.1.1	<i>Garantované certifikáty</i>	36
4.2	INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY S ČÁSTEČNOU GARANCÍ	38
4.2.1	<i>Discount (diskontové) certifikáty</i>	38
4.2.2	<i>Bonus certifikáty</i>	39
4.3	INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY BEZ GARANCE.....	41
4.3.1	<i>Plain-Vanilla certifikáty</i>	41
4.3.2	<i>Indexové certifikáty</i>	43
4.3.3	<i>Strategické certifikáty</i>	44
4.3.4	<i>Basket certifikáty</i>	45
4.3.5	<i>Tematické certifikáty</i>	46
4.3.6	<i>Outperformance certifikáty</i>	47
4.3.7	<i>Airbag certifikáty</i>	48
4.3.8	<i>Sprint certifikáty</i>	49
5	KOMPARACE INVESTICE DO INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ	
	S TRADIČNÍMI FORMAMI INVESTIC	51
5.1	KOMPARACE INVESTICE DO CERTIFIKÁTŮ	
	A PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	51
5.1.1	<i>Transparentnost</i>	51

5.1.2	<i>Diverzifikace</i>	52
5.1.3	<i>Poplatky</i>	52
5.1.4	<i>Minimální investice</i>	53
5.1.5	<i>Výplata dividendy</i>	54
5.1.6	<i>Krach emitenta</i>	54
5.1.7	<i>Investiční strategie</i>	54
5.2	KOMPARACE INVESTICE DO INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ A PŘÍMÉ INVESTICE DO AKCIÍ	55
5.2.1	<i>Discount certifikát vs. akcie</i>	55
5.2.2	<i>Bonus certifikát vs. akcie</i>	57
5.2.3	<i>Airbag certifikát vs. akcie</i>	59
5.2.4	<i>Sprint certifikát vs. akcie</i>	61
5.2.5	<i>Outperformance certifikát vs. akcie</i>	63
6	PRAKTICKÉ VYUŽITÍ INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ V PORTFOLIU DROBNÉHO INVESTORA	65
6.1	PORTFOLIO KONZERVATIVNÍHO INVESTORA	65
6.2	PORTFOLIO BĚŽNÉHO INVESTORA	69
6.3	PORTFOLIO DYNAMICKÉHO INVESTORA	73
	ZÁVĚR	76
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH PRAMENŮ	79
	SEZNAM GRAFŮ	83
	SEZNAM TABULEK	84
	SEZNAM SCHÉMAT	84
	SEZNAM PŘÍLOH	84

ÚVOD

Počátek 21. století se vyznačoval mnoha odlišnými trendy. Některé světové ekonomiky procházely stagnací, jiné ekonomiky dosahovaly výrazného růstu a posilovaly tak svoji pozici. Vznikaly nové trhy, formovaly se nové nákupní návyky. To vše mělo svůj podíl na vzniku první globální finanční a ekonomické krize tohoto století. Počátky této krize nalézáme ve Spojených státech amerických, odkud se rozšířila díky globálnímu finančnímu i ekonomickému propojení všech zemí do celého světa. Názory expertů na její konec se různí. Někteří říkají, že už je za námi, jiní jsou přesvědčeni, že stále trvá.

Během této finanční krize se trhy propadly o několik desítek procent. Na začátku roku 2009 se zdálo, že dochází k oživení finančních trhů, když akcie firem po celém světě zhodnocovaly často i o několik desítek procent během několika měsíců. Tento boom byl ovšem zastaven ke konci roku 2009, když došlo k výrazné korekci finančních trhů. V současné době se všechny trhy vyznačují vyšší volatilitou a nikdo s přesností nedokáže odhadnout, jakým směrem se vydají. Zatímco oživení výrazně zpomalilo a dělá investorům vrásky, společnosti reportují pozitivní výhledy a predikce do budoucna. Tyto dva trendy nyní stojí proti sobě a trhy vyčkávají.

Změny, které se odehrály na finančních trzích, tak přispěly k jinému zaměření investorů. Drobní investoři hledají nové alternativní příležitosti a ve snaze optimalizovat své investice a portfolia kombinují nejrůznější finanční nástroje, s jejichž pomocí by mohli realizovat zisk nejenom při růstu, ale také, při stagnaci či poklesech kapitálových trhů. Tuto možnost jim přináší investice do moderních investičních produktů. Moderní investiční produkty představují širokou skupinu investičních nástrojů, které jsou konstruovány tak, aby vyhověly požadavkům investorů s různou averzí k riziku. Ti konzervativnější upřednostní garantované vklady či investiční certifikáty, naopak pro investory s kladným vztahem k riziku jsou konstruovány nástroje umožňující dosáhnout nadproporcionálních zisků, ale i ztrát, díky tzv. pákovému efektu.

V této diplomové práci bude pozornost zaměřena na podskupinu moderních investičních instrumentů s názvem investiční certifikáty. Investiční certifikáty jsou v posledních letech čím dál více atraktivní, což také dokazuje jejich neustále se rozšiřující nabídka. Oblíbené

jsou především mezi drobnými investory, neboť umožňují efektivní alokaci i malého množství kapitálu, typicky od několika set euro. Lze s nimi participovat na rostoucích i klesajících kurzech akcií, akciových indexů, komodit, měnových párů apod.

Obsahově bude tato práce rozdělena do sedmi samostatných kapitol. V první kapitole bude definován hlavní cíl práce a spolu s ním i několik cílů dílčích. Dále zde budou shrnuty použité metody. Druhá kapitola nabídne souhrnný přehled moderních investičních produktů a jejich zařazení do systému cenných papírů. Ve třetí kapitole bude pozornost zaměřena výhradně na investiční certifikáty. Budou zde shrnuty výhody a rizika spojená s investováním do certifikátů a uvedeny jejich hlavní ukazatele. Dále zde budou vybrané investiční certifikáty systemizovány dle kritéria garance. Pro lepší srozumitelnost a názornost bude ke každému certifikátu sestaven graf, znázorňující chování daného certifikátu v různých tržních situacích. V páté kapitole bude provedena komparace investičních certifikátů s tradičními formami investic, s investicí do podílových fondů a akcií. V závěrečné šesté kapitole, na základě získaných poznatků, budou sestavena investiční portfolia pro tři typy investorů, ve kterých budou klasické investiční produkty nahrazeny vybranými investičními certifikáty.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

1.1 CÍL PRÁCE

Diplomová práce se zabývá moderními investičními produkty, především investičními certifikáty, a jejich využitím v portfoliu drobného investora. S ohledem na tuto skutečnost je stanoven následující hlavní cíl a několik cílů dílčích.

Hlavním cílem této práce je ověřit hypotézu, která zní takto: *Investiční certifikáty představují pro drobného investora efektivní alternativu k tradičním formám investování, akciím a podílovým fondům, a lze je využít nejen jako doplněk portfolia, ale také jako základní investiční instrument.*

Dílčími cíli pak jsou:

- systemizovat investiční certifikáty dle kritéria garance,
- provést komparaci investice do investičních certifikátů s investicí do akcií a podílových fondů,
- na základě získaných poznatků formulovat doporučení pro využití investičních certifikátů v portfoliu s ohledem na výnosově – rizikový profil investora.

1.2 METODIKA PRÁCE

K dosažení výše uvedených cílů bude použito několik metod. V teoretické části práce budou na základě deskripce zasazeny investiční certifikáty do hierarchie moderních investičních produktů. Budou zde definovány některé základní pojmy, související s touto problematikou. Analýza a syntéza pak bude využita při charakteristice vlastností investičních certifikátů. Dále budou objasněny výhody a rizika investičních certifikátů a vysvětleny jejich nejdůležitější parametry.

V rámci praktické části bude provedena komparace investice do investičních certifikátů s investicí do akcií a podílových fondů dle vybraných ukazatelů a různého vývoje podkladového aktiva. Budou zde sestavena modelová portfolia s využitím investičních

certifikátu dle výnosově-rizikového profilu tří typů investorů (*konzervativního, běžného a dynamického*). Ze získaných poznatků pak budou indukci formulovány obecné závěry a doporučení pro drobného investora při volbě vhodného investičního certifikátu.

Vlastnímu vypracování práce předcházela bibliografický průzkum, na jehož základě byly shromážděny potřebné podklady, které byly pozorně nastudovány a analyzovány. Kromě odborných publikací byly využity finanční servery a internetové stránky jednotlivých emitentů, které poskytly aktuální data pro sestavení modelových portfolií. Cenné informace a odborné rady pak poskytl vedoucí diplomové práce.

2 MODERNÍ INVESTIČNÍ PRODUKTY

V dnešní době existuje velké množství nejrůznějších finančních produktů, které mohou investoři využívat ke zhodnocení svého volného finančního kapitálu. Vedle tradičních investičních nástrojů, jako jsou akcie, dluhopisy nebo podílové fondy investičních společností, vznikl v posledních letech na finančních trzích nový segment investičních nástrojů nazvaný moderní investiční produkty.

V roli emitenta moderních investičních produktů zpravidla vystupují velké banky a investiční společnosti. Tyto investiční nástroje bývají také označovány jako moderní strukturované produkty či retail deriváty (*v této práci bude dále využíváno označení - moderní strukturované produkty*). Tyto produkty jsou charakteristické tím, že je jejich hodnota derivována (*odvozena*) od hodnoty určitého podkladového aktiva. Tímto podkladovým aktivem mohou být akcie, burzovní indexy, komodity, obligace, měny, skupiny aktiv a další. Cena strukturovaného produktu potom závisí na vývoji tohoto podkladového aktiva. Z právního hlediska představují moderní strukturované produkty zvláštní typ dlužního úpisu, který investor kupuje od emitenta s tím, že si jej může nechat v budoucnosti proplatit zpět [10].

Tyto produkty vstoupily na trh na přelomu osmdesátých a devadesátých let 20. století, jako jednoduché indexové certifikáty. V České republice stojí trh s moderními produkty na začátku. Důkazem může být to, že první investiční certifikáty se začaly na Burze cenných papírů Praha obchodovat až 4. října 2006, i to, že obecně nejsou tyto produkty mezi laickou veřejností příliš známé. Dnes nabízí emitenti strukturovaných produktů velmi širokou škálu finančních instrumentů, které otevírají investorům rozmanité investiční příležitosti. V některých zemích, například v Německu či Rakousku, se právě moderní strukturované produkty staly významnou alternativou k přímým investicím, která rychle a flexibilně reaguje na aktuální poptávku drobných i institucionálních investorů [10].

2.1 ZAŘAZENÍ STRUKTUROVANÝCH PRODUKTŮ DO SYSTÉMU CENNÝCH PAPÍRŮ

Pro lepší porozumění moderních strukturovaných produktů, je třeba je zařadit do hierarchie finančních investičních instrumentů.

Finančními investičními instrumenty podle Rejnuše rozumíme doklady o tom, že jejich majitelé v minulosti investovali své peněžní prostředky, přeměnili je na finančním trhu ve finanční kapitál a že právní důsledky těchto obchodů až doposud trvají [5].

Cenné papíry finančního trhu bývají členěny do čtyř hlavních skupin:

- *základní druhy cenných papírů,*
- *cenné papíry kolektivního investování,*
- *finanční deriváty a*
- *strukturované produkty [5].*

Základní neboli klasické druhy cenných papírů jsou členěny na *majetkové a dluhové cenné papíry*. Mezi majetkové cenné papíry řadíme především akcie, zatímní listy a podílové listy podílových fondů. Dluhovými cennými papíry jsou například dluhopisy (*obligace*), hypoteční zástavní listy, depozitní certifikáty nebo státní i jiné pokladniční poukázky. Do kategorie finančních derivátů patří pevné termínové kontrakty (*futures, forwardy a swapy*) a podmíněné termínové kontrakty (*opce*) [17].

Moderní strukturované produkty zaujímají v tomto členění samostatné místo. Přestože se jedná o derivované cenné papíry (*jejich hodnota je derivována od hodnoty podkladového aktiva*), nemohou být zařazeny do třídy klasických finančních derivátů, jelikož se nejedná o termínové kontrakty. Společnou vlastností finančních derivátů a některých strukturovaných produktů je také možnost využívat finanční páku, díky níž může investor realizovat nadproporcionální zisky, ale i ztráty, za pomoci relativně nízké počáteční investice.

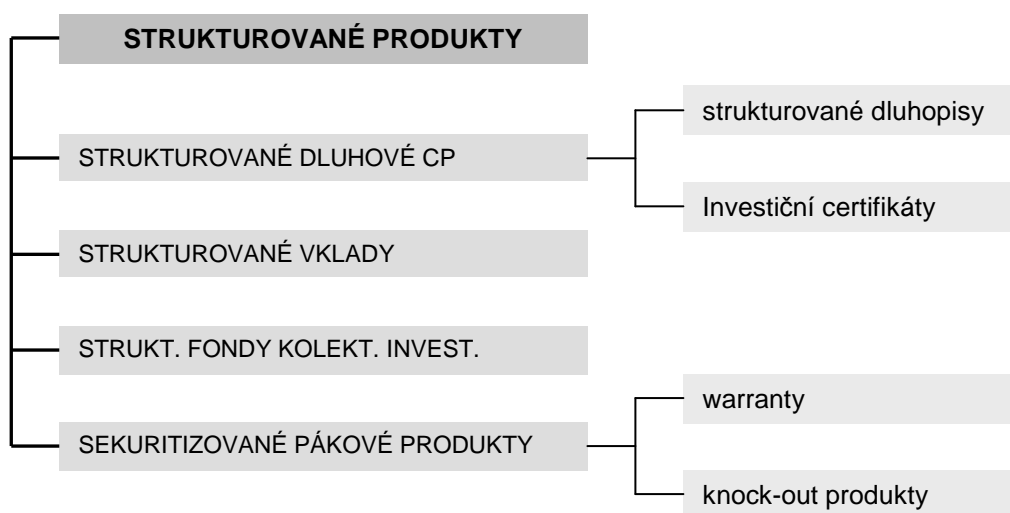
Společné vlastnosti mají strukturované produkty také s dalšími cennými papíry finančního trhu. Některé strukturované produkty nemají konkrétně stanovenou dobu splatnosti stejně

jako například akcie. Jiné strukturované produkty se zase podobají cenným papírům kolektivního investování, jelikož se jejich hodnota neodvíjí jen od jednoho aktiva, nýbrž od celého portfolia aktiv (*např. indexové certifikáty, basket certifikáty*) [10].

2.2 ČLENĚNÍ STRUKTUROVANÝCH PRODUKTŮ

Kategorie strukturovaných produktů obsahuje různé investiční instrumenty s rozličnými vlastnostmi a je proto možné je členit podle různých kritérií. Jedno z možných členění, vycházející z jejich specifických vlastností, je zachyceno v následujícím schématu.

Schéma 1. Členění strukturovaných produktů



Zdroj: Vlastní konstrukce, dle [Rejnuš, O. 2008: s. 559]

2.2.1 STRUKTUROVANÉ DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY

Podle charakteristických vlastností rozlišujeme strukturované dluhopisy a investiční certifikáty. Výnos těchto instrumentů je odvozen od vývoje příslušného podkladového aktiva. Na rozdíl od strukturovaných vkladů u nich nebývá garantována návratnost vložených finančních prostředků.

2.2.1.1 Strukturované dluhopisy

Strukturované dluhopisy jsou finanční nástroje složené z hostitelského dluhového nástroje (*např. dluhového cenného papíru či termínovaného vkladu*) a vloženého derivátu (*jednoduchá struktura*) nebo řady dluhových nástrojů, kde investice do jednoho nízkorizikového dluhového nástroje (*s nízkou výnosností*) je podmíněna simultánní investicí do jiného vícerizikového dluhového nástroje (*dvouproduktová struktura*) [11].

Strukturované dluhopisy mají předem definovanou délkou splatnosti. Jejich výnos je odvozován od vývoje kurzů podkladového aktiva. Podkladovým aktivem bývají především akciové burzovní indexy. Dále to mohou být akcie konkrétních společností, případně koše vybraných akciových titulů (*koše zaměřené na určité odvětví nebo výnosový – rizikový profil*). Jako podkladové aktivum lze využít i měny, různé komodity a další aktiva [4].

2.2.1.2 Akciové dluhopisy

Akciové dluhopisy jsou vhodné pro investory, kteří chtějí získat vyšší výnosy, než by jim přinesla investice do klasických dluhopisů. S touto investicí je spojeno riziko nevyplacení nominální hodnoty dluhopisu v případě poklesu hodnoty podkladového aktiva. Pro více defenzivní investory jsou pak alternativou akciové dluhopisy s ochrannou bariérou položenou hluboko pod realizační cenou [5].

Na hodnotu akciového dluhopisu během jeho životnosti má vliv několik faktorů. Jsou jimi kurs podkladového aktiva, doba do splatnosti, úrokové sazby, volatilita podkladového aktiva a dividendy. Růst kursu podkladového aktiva a blížící se termín splatnosti působí pozitivně, jelikož snižují riziko, že dojde k dodání podkladového aktiva. Toto riziko naopak zvyšuje větší volatilita kursu podkladového aktiva. Úrokové sazby ovlivňují akciové dluhopisy stejně jako dluhopisy klasické a to tak, že růst úrokových sazeb snižuje hodnotu již emitovaných dluhopisů [5].

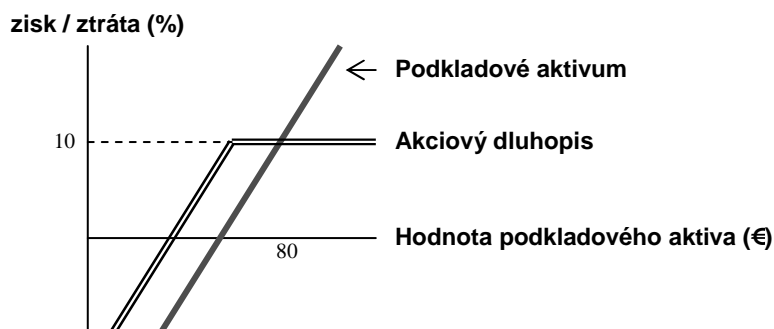
Následující graf zobrazuje vývoj akciového dluhopisu, který vyplácí kupon. Kupon investor obdrží vždy, nezávisle na vývoji podkladového aktiva.

Tabulka 1. Modelový příklad

nominální hodnota	1 000 €
referenční cena	100 €
poměr odběru	15 ks
kupon	5 % p.a.
aktuální kurz akcie	80 €
aktuální kurz dluhopisu	100 %

Zdroj: Vlastní konstrukce

Graf 1. Výplatní profil akciového dluhopisu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Každý rok obdrží investor kupon ve výši 5 %. Pokud se v rozhodný den bude kotovat akcie na nebo výše 80 €, dostane investor zpět nominální hodnotu 1 000 €. Pokud ale bude hodnota nižší, může emitent zvolit dodání akcií a to v poměru, jaký byl stanoven. V tomto případě by investor dostal 15 akcií. Mohou tedy vzniknout ztráty, zvláště pokud akcie klesla o více jak 10 % (*dvakrát kupon ve výši 5 %*). Investor ale může dál držet akcie, které se samozřejmě mohou vrátit s cenou zpět nahoru.

2.2.1.3 Investiční certifikáty

Jedná se o investiční produkty, jež mají charakter dlužních úpisů. Emitent takového certifikátu se zavazuje v předem stanoveném termínu vyplatit jeho hodnotu. Ta se odvíjí od

podkladového aktiva, k němuž se certifikát váže. Investor může certifikát koupit a prodat přímo u emitenta nebo na burzovních trzích. Kromě typu a podkladového aktiva se investiční certifikáty liší také termínem splatnosti, jenž může být v řádech měsíců, let, ale taktéž nemusí být časově ohraničený [8].

Charakteristické vlastnosti těchto instrumentů a jejich využití v obchodní praxi je předmětem této práce, a proto jim bude věnována pozornost v následujících kapitolách.

2.2.2 STRUKTUROVANÉ VKLADY

Strukturované vklady jsou ve své podstatě termínové vklady s proměnlivým výnosem. Zhodnocení vkladu závisí na vývoji ceny podkladového aktiva, k němuž se strukturovaný vklad váže [5]. Tohoto efektu je dosaženo tak, že banka část peněz použije na nákup jedné nebo i několika opcí. Princip lze demonstrovat na jednoduchém příkladu.

Banka nabízí klientům termínový vklad na 4 roky s garancí návratnosti 100 % vložených finančních prostředků a s možností částečné participace na růstu hodnoty zlata. Bezriziková úroková sazba je 2,5 %. Při investici do takto strukturovaného produktu banka 90,6 % vkladu uloží na termínovaný vklad či do dluhopisu tak, aby po čtyřech letech mohla klientovi garantovat 100% návratnost ($90,6 \% \times (1 + 0,025)^4 = 100 \%$). Zbýlých 9,4 % vkladu banka použije na nákup kupní opce na zlato a samozřejmě také na úhradu vlastních nákladů a tvorbu zisku.

Možnosti strukturovaných vkladů jsou téměř neomezené. Je například možné vytvořit produkt, kdy nadstandardního zhodnocení vkladu bude dosaženo za předpokladu, že podkladové aktivum se po celou dobu trvání vkladu bude pohybovat v určitém pásmu nebo naopak alespoň jednou stanovené pásmo překročí. V takovém případě banka musí koupit opce nejméně dvě [40].

2.2.3 CENNÉ PAPIRY STRUKTUROVANÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Strukturované fondy kolektivního investování jsou spravovány investičními společnostmi. Rozdíl oproti standardním podílovým fondům spočívá v tom, že výnos fondu závisí na podkladovém aktivu, nikoli na hodnotě majetku, který fondu pořídil. Svoji konstrukcí, délkou životnosti i varietou podkladových aktiv připomínají strukturované vklady [5].

Tyto strukturované fondy se zakládají na dobu určitou nebo na dobu neurčitou. Fondy založené na dobu určitou mají dobu životnosti obvykle od dvou do šesti let a nebývají burzovně obchodovatelné. Fondy zakládané na dobu neurčitou naopak bývají obchodovatelné na předem určených burzách. V obou případech emitenti zajišťují zpětný odkup podílových listů od investorů [5].

2.2.3.1 Exchange Traded Funds

Exchange Traded Funds (*ETF*) jsou strukturované fondy, jejichž podkladovým aktivem jsou hlavně akciové a komoditní burzovní indexy. V češtině se pro ETF používají názvy veřejně obchodovaný fond nebo indexové akcie. ETF jsou vysoce flexibilní produkty, s nimiž může klient spekulovat na pokles ceny, používat nákupy na marži, stop-loss příkazy, limitní příkazy apod [27].

ETF od klientů neodkupují akcie, jako to dělají podílové fondy. Akcie ETF se prodávají na sekundárním trhu (*burze*) za cenu určenou nabídkou a poptávkou. Cena ETF se mění v průběhu dne. To je rozdíl oproti otevřeným podílovým fondům, jejichž cena je určována na konci obchodního dne. Každý ETF má čistou hodnotu aktiv (*net asset value, NAV*). Ta je určována celkovou tržní kapitalizací (hodnotou) cenných papírů či jiných produktů v portfoliu fondu, ke které se přičtou dividendy, odečtou se od ní náklady a údaj se vydělí počtem akcií, které fond vydal [27].

Tržní cena a NAV jsou zřídka stejné, ale u většiny hodně obchodovaných hlavních ETF jsou rozdíly většinou malé. To je dáno postupem, který institucionálním investorům umožňuje koupit či prodat velké počty akcií za NAV výměnou za obdobné koše cenných papírů či jiných produktů fondu [27].

Fondy kolektivního investování je možné rozdělit podle míry garance na:

- *strukturované fondy bez garance,*
- *strukturované fondy s částečnou garancí,*
- *strukturované fondy s plnou garancí,*
- *fondy uzamykající jednorázově celkový výnos,*
- *fondy uzamykající postupně výnosy [27].*

2.2.4 SEKURITIZOVANÉ PÁKOVÉ DERIVÁTY

Typickou vlastností sekuritizovaných pákových derivátů je přítomnost finanční páky, která investorovi umožňuje nadproporcionálně participovat na pohybech podkladového aktiva. Pákové deriváty je možné členit na warranty a knock-out instrumenty. Hlavními představiteli jsou knock-out instrumentů jsou pak knock-out certifikáty [5].

2.2.4.1 Warranty

V překladu z angličtiny warrant znamená „právo“ nebo „oprávnění“. Je tomu tak i na finančních a kapitálových trzích, kde warrant znamená právo, nikoliv povinnost, nakoupit nebo prodat přesně určené cenné papíry, měny, komodity za předem stanovenou cenu v pevně stanovenou dobu [12].

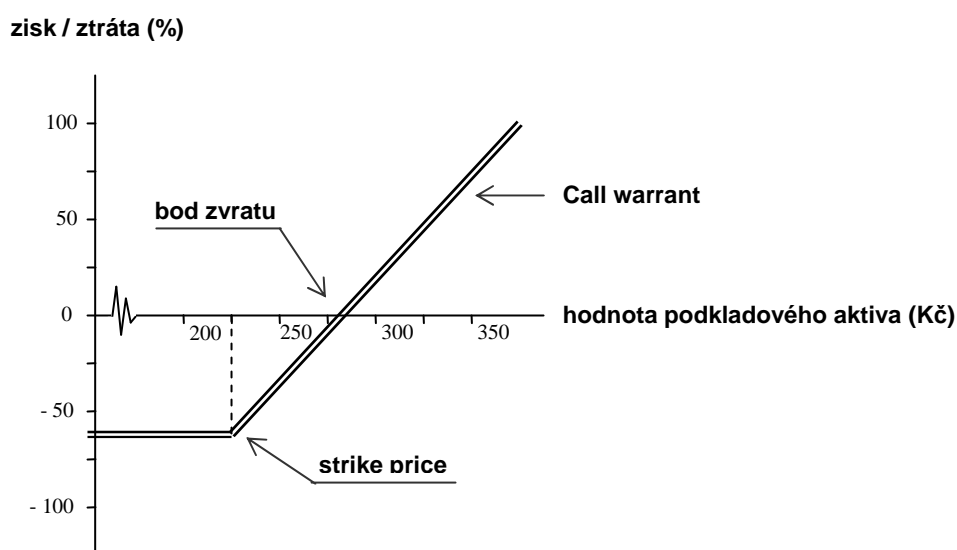
Prostřednictvím warantu se investor angažuje na výkonnosti daného podkladového aktiva pouze za zlomek jeho ceny. To znamená, že kupní cena warantu je vždy nižší, než cena samotného pokladového aktiva, na něž je warrant vázán. Tak vzniká pákový efekt, díky kterému jsou warranty jedněmi z nejagresivnějších produktů z množiny moderních strukturovaných produktů [33].

Vlastnosti warrantů vycházejí z vlastností opcí. Liší se však tím, že nevznikají smluvně ani otevíráním pozic, ale emisí velkými finančními institucemi. Princip warantů neumožňuje existenci časově neomezených produktů. Mají proto vždy stanovený termín splatnosti, který se pohybuje většinou v rozmezí několika měsíců až dvou a půl let. I když jsou warranty opční kontrakty, nevznikají na speciálních opčních burzách, ale jsou běžně emitovány např. investičními bankami a obchodovány na burzách [33].

V dnešní době jsou emitovány desítky tisíc různých warrantů desítkami různých emitentů. Emitenti mají povinnost tvořit likviditu jím emitovaným warrantům. V praxi to znamená, že každý emitent má svůj oceňovací model, podle kterého v obchodních hodinách vypočítává hodnotu warrantů a za takto vypočítanou cenu je ochotný warranty prodat či nakoupit. Paralelně se s warranty obchoduje i na burzách cenných papírů, takže kdyby se hodnota, kterou nabízí emitent, výrazně odchylovala od hodnoty, která je utvořena na burze, mohlo by docházet k arbitráži [30].

Warranty se na základě vztahu mezi emitentem a držitelem rozdělují na call a put warranty. Call warrant umožňuje majiteli nakoupit podkladové aktivum za předem stanovených podmínek.

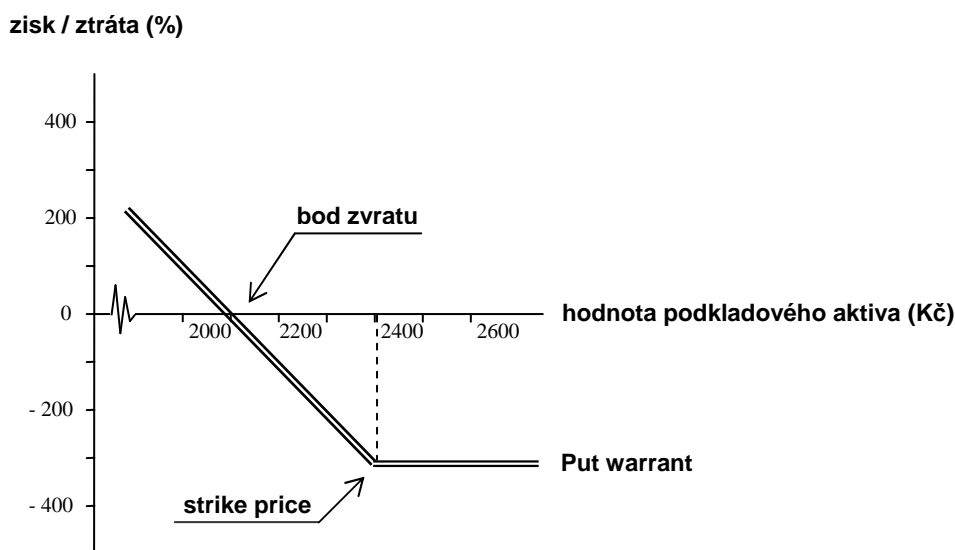
Graf 2. Výnosově - rizikový profil call warantu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Vlastní-li majitel call warrant na akcii s realizační cenou 300 Kč, má právo nakoupit tuto akcii za uvedenou cenu i v případě, že cena akcie na trhu bude v době expirace např. 400 Kč. Z uvedeného grafu vyplývá, že maximální potenciální zisk je neomezený, maximální ztráta je celá cena warrantu, která v tomto případě činí 65 Kč. Bod zvratu představuje cenu akcie, při které investor začíná vydělávat, strike price je realizační cena.

Graf 3. Výnosově - rizikový profil put warrantu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Put warrant zase dává vlastníkovvi právo podkladové aktivum prodat. Majiteli warrantu put na akcii s realizační cenou 2 400 Kč umožňuje akcii za tuto cenu prodat, i když její cena bude na trhu například 2 000 Kč. V grafu je vidět, že maximální potenciální je téměř neomezený, maximální ztráta je opět cena warrantu, v tomto případě 300 Kč.

2.2.4.2 Knock-out instrument

Knock-out instrumenty obsahují tzv. knock-out bariéru (*knock-out hranici*). V případě, že hodnota podkladového aktiva dosáhne knock-out bariéry, je certifikát ukončen, má nulovou hodnotu. Je důležité tedy neustále sledovat, jakým směrem se hodnota podkladového aktiva pohybuje. Vzhledem k vysoké finanční páce, úvěru a volatilitě na trzích jsou knock-out produkty vhodné pro krátkodobé investování [5].

Knock-out certifikáty (*označované také jako turbo certifikáty*) představují určitou alternativu k warrantům. Rovněž i u nich je přítomen pákový efekt, avšak je ho dosaženo odlišným způsobem. Investor nákupem knock-out certifikátu financuje pouze část ceny podkladového aktiva, zatímco zbývající část financuje emitent, který si za tuto službu účtuje úrok [5]. Výhodou je tedy velmi nízká nákupní cena ve srovnání s přímou investicí do podkladového aktiva.

Vzhledem k pákovému efektu může být investice do těchto certifikátů značně výnosná, na druhou stranu rovněž značně riziková. S využitím turbo certifikátů může investor spekulovat jak na růst podkladového aktiva, tak i na pokles podkladového aktiva. Při nákupu certifikátu platí investor pouze rozdíl mezi aktuálním kurzem podkladového aktiva a tzv. hodnotou strike [30].

Hlavními parametry knock-out certifikátu jsou: podkladové aktivum, realizační cena, poměr odběru, splatnost, knock-out (K. O.) hranice a označení long (*call*) či short (*put*). Význam všech parametrů je stejný jako u warrantů až na jednu výjimku – K. O. hranici. Knock-out certifikáty mají zabudovanu tuto hranici, aby v důsledku nepříznivého vývoje emitent neutrpěl ztrátu. Jestliže cena podkladového aktiva prorazí K.O. hranici, certifikát ztrácí svoji platnost a emitent přestává financovat otevřenou pozici [30].

Jedno z možných členění knock-out certifikátů je na „long“ a „short“, podle toho zda spekulujeme na vzestup či na pokles hodnoty podkladového aktiva.

S **knock-out long** certifikáty, spekuluje investor na vzrůst hodnoty daného aktiva. Emitent financuje nákup podkladového aktiva až do výše realizační ceny, zatímco investor financuje zbývající část. Cena certifikátu (P_{TL}) se potom vypočítá jako poměr odběru vynásobený rozdílem mezi aktuální cenou podkladového aktiva (S_t) a cenou realizační (X), k čemuž je nutné ještě připočítat náklady emitenta na financování a zajištění své pozice (EC). Vzorec lze tedy zapsat následovně:

$$P_{TL} = (S_t - X) \times \text{poměr odběru} + EC$$

Zdroj: <http://www.pakoveprodukty.cz/knock-out-certifikaty/>

Jak je patrné ze vzorce, ocenění knock-out certifikátů je velice jednoduché a transparentní. Budeme-li abstrahovat od nákladů emitenta, potom cena certifikátu je určována pouze cenou podkladového aktiva a cenou realizační.

Velikost finanční páky (FP) se určí jako podíl ceny podkladového aktiva (S_t) a ceny certifikátu (P_{TL}), vynásobený poměrem odběru, tedy:

$$\text{hebel} = (S_t / P_{TL}) \times \text{poměr odběru}$$

Zdroj: <http://www.pakoveprodukty.cz/knock-out-certifikaty/>

Ze vzorce vyplývá, že velikost finanční páky je přímo úměrná ceně podkladového aktiva a nepřímo úměrná ceně certifikátu. Jinými slovy můžeme také říct, že velikost finanční páky bude tím vyšší, čím menší bude rozdíl mezi aktuální cenou podkladového aktiva a cenou realizační [30].

Pozici investora do knock-out long certifikátu je možné ukázat na následujícím příkladu.

Emitent vydal knock-out long certifikát se strike cenou 900 Kč a výměnným poměrem 1 : 1. Podkladovým aktivem jsou akcie, jejichž aktuální hodnota je 1000 Kč. Cenou certifikátu je rozdíl hodnoty podkladového aktiva a strike ceny, tedy 100 Kč.

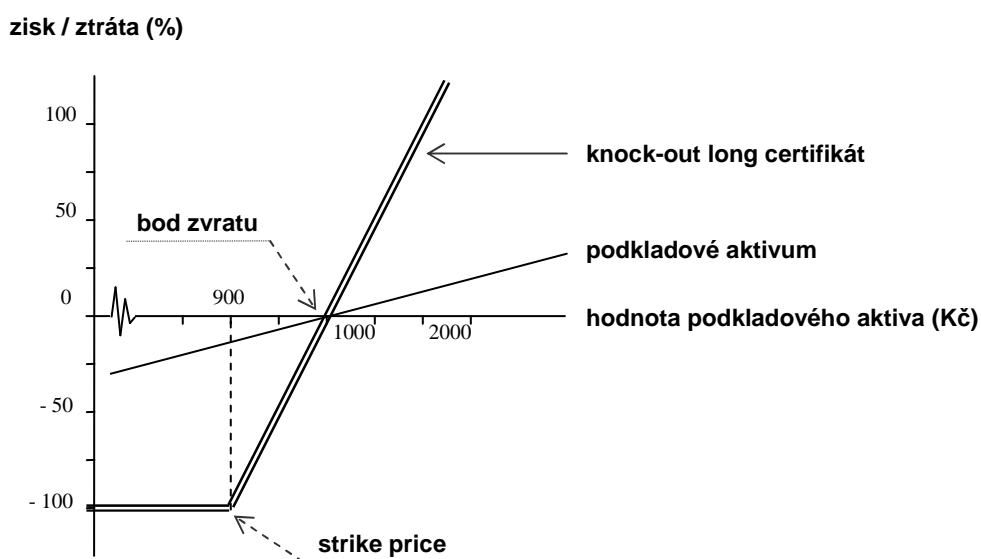
Jak ukazuje tabulka a graf, stoupne-li kurz podkladového aktiva o 10 Kč na 1010 Kč, stoupne cena certifikátu také o 10 Kč na 110 Kč, tedy o 10 %. Páka tak umožnila mnohem vyšší výnos, než přímá investice do akcie. Samozřejmě, že při poklesu kurzu akcie o 10 % klesne cena certifikátu o 100 % a certifikát ztratí celou svou hodnotu.

Tabulka 2. Výnos knock-out long certifikátu

Kurz akcie	Certifikát	Výnos akcie	Výnos certifikátu
1100 Kč	200 Kč	10%	100%
1010 Kč	110 Kč	1%	10%
1000 Kč	0 Kč	0%	0%
990 Kč	90 Kč	-1%	-10%
900 Kč	0 Kč	-10%	-100%
890 Kč	0 Kč	-11%	-100%

Zdroj: Vlastní konstrukce

Graf 4. Výnosově - rizikový profil knock-out long certifikátu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Při nákupu **knock-out short** certifikátu investor spekuluje na pokles hodnoty podkladového aktiva. Zatímco mechanismus knock-out long certifikátů je srovnatelný s obchodováním na úvěr, knock-out short certifikáty jsou postaveny na principu „short sell“. Operace „short sell“ představuje vypůjčení a prodej podkladového aktiva a jeho zpětný nákup (za nižší cenu) a navrácení v budoucnu. Cena podkladového aktiva je po dobu platnosti certifikátu vždy nižší, než nastavená knock-out hranice. Pokud by došlo k jejímu proražení, certifikát ztrácí svoji platnost. Cena certifikátu se počítá obdobně jako u knock-out long certifikátů, jen s tím rozdílem, že se odečítá aktuální hodnota podkladového aktiva od ceny realizační.

$$P_{TS} = (X - St) \times \text{poměr odběru} + EC$$

Zdroj: <http://www.pakoveprodukty.cz/knock-out-certifikaty/>

Výše páky se vypočítá podle stejného vzorce jako u knock-out long certifikátů [30].

3 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY

Investiční certifikát, německy *Anlagecertifikate*, je finanční instrumenty představující zvláštní typ dlužního úpisu, který si kupuje investor od emitenta s tím, že si jej v budoucnu od něj nechá proplatit [22]. Na rozdíl od jiných cenných papírů, se jejich cena neodvívá na základě nabídky a poptávky po dotyčném investičním certifikátu, ale přesně na základě vývoje podkladového aktiva, na které je příslušný certifikát vydán. Podkladovým aktivem certifikátu mohou být jednotlivé akcie, akciové indexy (*EURO STOXX 50, Nikkei 225, S&P 500, PX ad.*), akciové koše, dluhopisové indexy, měny nebo komodity. Přičemž zároveň platí pravidla, která přesně definují, jakou hodnotu majitel certifikátu při pohybu podkladového aktiva v daný okamžik obdrží [23].

Původně byly certifikáty určeny pouze pro institucionální investory, od konce 90. let se však tento instrument stal dostupný i drobným investorům. Certifikáty mohou být emitovány s pevnou dobou trvání nebo jako tzv. open end certifikáty, které nemají pevně stanovenou dobu trvání [23]. První open end certifikát byl emitován v roce 2000 v nizozemské ABN Amro. Banky si v případě open – end certifikátu ponechávají možnost certifikát vypovědět. Výpověď lze ovšem uplatnit pouze v určitých dnech a je nutno tuto výpověď oznámit dopředu. Jedním z důvodů, proč může skončit doba open end certifikátu je situace, kdy dojde k zániku podkladového aktiva, na které se certifikát vztahuje. Dalším důvodem může být rozhodnutí emitenta odejít z trhu [25].

Certifikáty zpravidla vydávají velké bankovní instituce nebo spořitelny. Na trhu s investičními certifikáty v současnosti působí několik desítek bank. Koupí certifikátu ponechává investor peněžní prostředky vložené do certifikátu emitentovi, který s nimi může po určitou dobu volně disponovat. Proto se doporučuje, aby investor kupoval tyto produkty od emitentů s vysokou bonitou [1]. V případě banky s nízkou bonitou stoupá riziko, že daný úpis nebude splacen.

3.1 VÝVOJ TRHU S INVESTIČNÍMI CERTIFIKÁTY

Z hlediska zemí představuje největší trh s investičními certifikáty Německo, kde také můžeme najít počátky vzniku investičních certifikátů. S velkým odstupem je německý trh s certifikáty následován Hongkongem, Švýcarskem, Itálií, Euronextem (*Francie, Belgie, Nizozemí*) a Velkou Británií. Největší oblibě se v Německu těší garantované certifikáty a expres certifikáty [18].

Předními obchodníky s certifikáty na německém trhu jsou Deutsche Bank, Commerzbank, DZ Bank, Westl Bank, LBBW, LBB, UBS, HypoVereinsbank, Societě Générale a další. S certifikáty se obchoduje například na burze ve Stuttgartu (*segment EUWAX*), Deutsche Börse (*segment Deutsche Börse Smart Trading*) nebo na burze ve Frankfurtu. [18].

Díky blízkosti německého trhu a angažovanosti německých bank na našem území se certifikáty začínají prosazovat i u nás. Obchodování s investičními certifikáty má v České republice poměrně krátkou historii. Začátek obchodování na Burze cenných papírů (*BCPP*) se datuje na 4. říjen 2006, kdy se začalo obchodovat se dvěma investičními certifikáty. V současné době, na začátku roku 2011, se na BCPP obchoduje s 41 certifikáty (*viz příloha 2*). Investiční certifikáty patří na BCPP do obchodní skupiny číslo 8 a obchoduje se s nimi pouze za účasti specialisty. K nejvíce obchodovaným certifikátům na českém trhu patří tzv. turbo (*pákové*) certifikáty. Ty umožňují aktivně obchodujícím investorům účinně využívat krátkodobých pohybů na burzách. Čeští investoři ovšem zatím nevidí certifikáty jako nástroj pro dlouhodobé uplatnění v investičních strategiích, spíše je považují za nástroj pro krátkodobé spekulace.

3.2 VÝHODY INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ

Investiční certifikáty mají oproti standardním investičním nástrojům řadu výhod, mezi které patří především:

3.2.1 PŘÍZNIVÉ NÁKLADY

Díky své struktuře jsou certifikáty levnější než fondy nebo aktivní trading [10]. Při investici do investičních certifikátů neplatí investor žádné vstupní nebo manažerské

poplatky a většinou ani poplatky za správu, jako je tomu v případě aktivní správy fondů. Současně neplatíme poplatky zbytečně několikrát, jako by tomu bylo v případě, kdy bychom se snažili napodobit index nebo vytvořit si vlastní akciový koš pomocí klasických investičních instrumentů. Certifikáty jsou zpravidla nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici 100 EUR [39].

3.2.2 TRANSPARENTNOST

Kromě nákupní ceny zná investor vždy i na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se angažuje [10]. Informaci o aktuální hodnotě příslušného certifikátu získá investor přímo na stránkách emitenta certifikátu. V případě složitějších konstrukcí produktů může být ale tvorba ceny a chování těchto produktů taktéž relativně komplikovaná.

3.2.3 UNIVERZÁLNOST

S certifikáty je možné participovat nejen na rostoucím, ale také na stagnujícím nebo klesajícím trhu [10]. V některých případech je již z označení patrné, o jaký „typ“ investice se jedná. Certifikáty s označením Long (*Call*) znamenají, že investor očekává nárůst hodnoty podkladového aktiva. S certifikáty označenými Short (*Put*) můžeme participovat na jejich poklesu [1]. Díky rozmanitým strukturám naleznou certifikáty uplatnění v portfoliích investorů s různou tolerancí k riziku. Ani různá délka investičního horizontu není pro tyto instrumenty překážkou, některé jsou využitelné pro krátkodobé spekulace, jiné jsou naopak vhodné pro dlouhodobé investování.

3.2.4 RŮZNORODOST

Dostupné jsou certifikáty od nejméně rizikových, garantujících minimální výnos, až po vysoce rizikové, nabízející vysoké zhodnocení v krátkém čase. Různorodost je také patrná ve velkém množství podkladových aktiv, na které jsou navázány. Nejrozšířenějšími podkladovými aktivy jsou akcie, akciové koše a akciové indexy. Prostřednictvím certifikátů můžeme dále investovat do vývoje cen různých komodit, měnových kursů nebo úrokových sazeb. Tato výhoda se pro začátečnického investora může změnit v drobnou nevýhodu, kdy se mu může tento trh zdát nepřehledný a dosti složitý [23].

3.2.5 LIKVIDITA

Možnost rychlého nákupu a prodeje je pro mnoho investorů velmi důležitá. Emitenti se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy, což je tzv. „market making“, čímž zaručují funkčnost trhu a likviditu [22]. Certifikáty jsou vždy obchodovatelné buď na burze, nebo v mimoburzovním obchodování přímo s emitentem [25].

3.2.6 DAŇOVÁ OPTIMALIZACE

Daňová optimalizace zde platí podobně jako u jiných cenných papírů. Po uplynutí spekulací doby, která činí šest měsíců, jsou kurzovní zisky z certifikátů osvobozeny od daně [36].

3.3 RIZIKA CERTIFIKÁTŮ

Stejně jako s ostatními finančními produkty jsou s investičními certifikáty spojena různá rizika. Většina těchto rizik je typově totožná s riziky všech investičních produktů. Patří mezi ně především:

3.3.1 TRŽNÍ RIZIKO

S investicí do investičních certifikátů je spojeno stejné tržní riziko jako u ostatních forem investic. To platí rovněž pro investiční certifikáty s částečnou garancí, jako discount nebo bonus certifikáty neboť v případě opravdu silného propadu ani velká riziková ochrana nepomůže. Výjimku ovšem tvoří garantované certifikáty, u kterých je ve splatnosti vyplacena garantovaná a dopředu známá částka [36].

3.3.2 MĚNOVÉ RIZIKO

Měnové riziko podstupují investoři pouze tehdy, když investují do finančních produktů citlivých na změny měnových kurzů. Jelikož je většina certifikátů denominována v eurech, vzniká tak pro investory z ČR měnové riziko EUR/CZK [36]. Pokud dojde k poklesu měny cizí vůči měně domácí, mohou investoři dosáhnout citelných ztrát. Pro úplnost je ale nutné dodat, že při pohybu měnových kursů opačným směrem dosáhneme zisku. Certifikáty

označené přívlastkem Quanto disponují ochranou proti měnovému nesouladu a nabízejí vzájemnou fixaci měnových kursů.

3.3.3 RIZIKO EMITENTA

Spolehlivost emitenta lze poznat podle tzv. ratingu. Snížený rating může znamenat vyšší riziko, že by emitent nemusel dostát svých závazků. Investor může toto riziko omezit tím, že jej diverzifikuje tak, že ve svém portfoliu bude vlastnit certifikáty různých emitentů, případně dokonce emitentů z různých zemí [36].

3.3.4 RIZIKO SPLATNOSTI

Toto riziko bývá investory často opomíjeno. Všechny certifikáty emitované na určitou dobu, mají pevný termín splatnosti. V den splatnosti obdrží investor aktuální hodnotu certifikátu. Pevný termín splatnosti tedy neumožňuje investorovi počkat na změnu hodnoty certifikátu, který se nachází ve ztrátě [36].

3.3.5 MANAŽERSKÉ RIZIKO

Toto riziko je spojeno s certifikáty, jejichž podkladové aktivum není zavedený burzovní index, ale uměle vytvořený index emitentem certifikátu. Úspěšnost takového indexu pak závisí na schopnostech manažerů.

3.4 UKAZATELE INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ

Následující odstavce se zabývají důležitými ukazateli investičních certifikátů, které by měl investor sledovat před každou investicí. Patří sem především spread, splatnost, poměr odběru a participace, podkladové aktivum, horní/ spodní hranice, růstový (*performance*) index a cenový (*price*) index [16]

3.4.1 SPREAD

Tímto pojmem je označován rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou certifikátu. O tento rozdíl se snižuje budoucí zisk investora. Pro investora znamená náklad a pro emitenta

znamená zisk. Je proto dobré, aby spread byl co nejmenší. Když je spread velký, tak se poptávka po certifikátu značně sníží. Spread emitent stanovuje na základě zobchodovaného objemu a aktuální tržní situace [25].

3.4.2 SPLATNOST

Splatnost je doba mezi vydáním (*emisí*) cenného papíru a jeho splacením. Na finančním trhu existují certifikáty s omezenou dobou trvání i certifikáty časově neomezené (*tzv. open-end certifikáty*). Ukazatel splatnosti má význam především pro dlouhodobé investory, kteří by měly brát v úvahu, jakou splatnost má jimi vybraný certifikát [10]. Emitenti mohou datum konečného splacení oddálit a to tak, že ještě před okamžikem vypršení splatnosti nabídnou držitelům výměnu splatných certifikátů za nové bez placení nových transakčních poplatků, které by musel investor při koupi zaplatit.

3.4.3 POMĚR ODBĚRU A PARTICIPACE

Poměr odběru udává, v jaké relaci zobrazuje příslušný certifikát hodnotový (*kurzovní*) vývoj podkladového aktiva. U certifikátů, jejichž podkladovým aktivem jsou jednotlivé akcie, činí poměr odběru zpravidla 1:1. Certifikáty, jejichž podkladovým aktivem jsou akciové indexy, mají poměr směny většinou 1:10 nebo 1:100 [35].

3.4.4 PODKLADOVÉ AKTIVUM

Podkladovým aktivem se rozumí finanční instrument (*např. akciový index*), který určuje výši splatnosti cenného papíru od něj odvozeného. Emitent může vybírat z velkého množství různých podkladových aktiv [25].

3.4.5 CAP

Některé certifikáty mají určenou horní hranici (*tzv. cap*). Překročí-li hodnota daného podkladového aktiva (*indexu, akcie, měny, komodity*) tuto hranici, hodnota certifikátu neroste a zakoupený certifikát je vyplacen ve výši této horní hranice [1].

3.4.6 HORNÍ/ SPODNÍ HRANICE

Některé certifikáty jsou ve své konstrukci opatřeny horní hranicí, tzv. cap nebo spodní hranicí, tzv. floor. Mezi těmito hranicemi se může pohybovat hodnota certifikátu. Tato hranice může pro investora představovat jak výhodu (*pokud je překročena spodní hranice floor, je investorovi vyplacena právě spodní hranice*), tak i nevýhodu (*pokud je překročena horní hranice certifikátu, investorovy je vyplacena pouze horní hranice certifikátu*) [10].

3.4.7 PERFORMANCE INDEX A PRICE INDEX

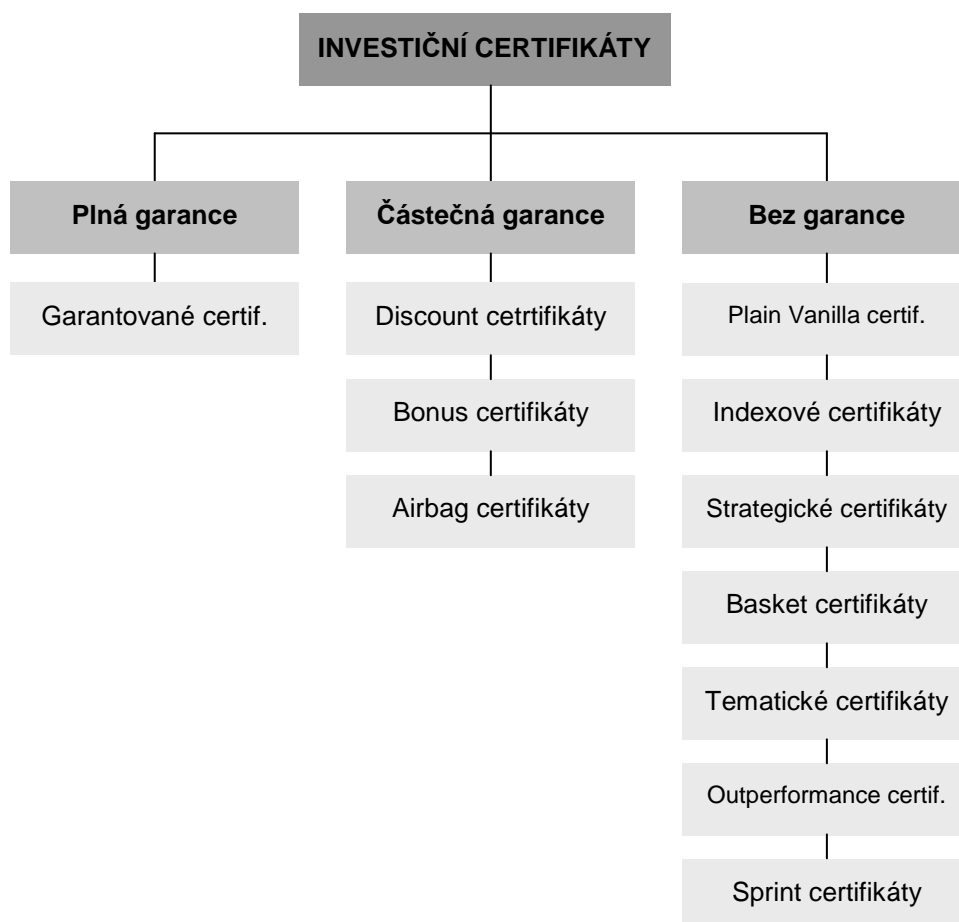
Performance index (*růstový index*) nezohledňuje pouze kurzovní vývoj společností vybraných do indexu, nýbrž do jeho hodnoty jsou započteny (*díky reinvestici*) i vyplacené dividendy. Znamená to, že index každý rok zvyšuje svoji hodnotu o vyplacené dividendy [25]. Price index (*cenový index*) je index, zohledňující dividendové platby společností vybraných do indexu. Emitent si vyplacené dividendy ponechává a díky tomu poskytuje při koupi certifikátu slevu nebo vyšší participaci na růstovém potenciálu [10].

4 SYSTEMIZACE INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ PODLE KRITÉRIA GARANCE

Cílem této kapitoly bude systemizovat vybrané investiční certifikát dle garance a provést jejich charakteristiku. Za tímto účelem byly vybrány běžně se vyskytující a investory často využívané cenné papíry.

Podle kritéria garance je možné rozdělit investiční certifikáty na plně garantované, částečně garantované a bez garance.

Schéma 2. Rozdělení investičních certifikátů dle garance



Zdroj: vlastní konstrukce

4.1 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY S PLNOU GARANCÍ

4.1.1 GARANTOVANÉ CERTIFIKÁTY

Tento typ certifikátu poskytuje investorovi ochranu proti poklesu podkladového aktiva výměnou za to, že se investor bude jen částečně podílet na růstu podkladového aktiva. Garance je poskytována tím, že součástí podkladového aktiva jsou méně rizikové dluhopisy [9]. Garantované certifikáty se skládají ze dvou složek, ze složky garantované a z performance složky.

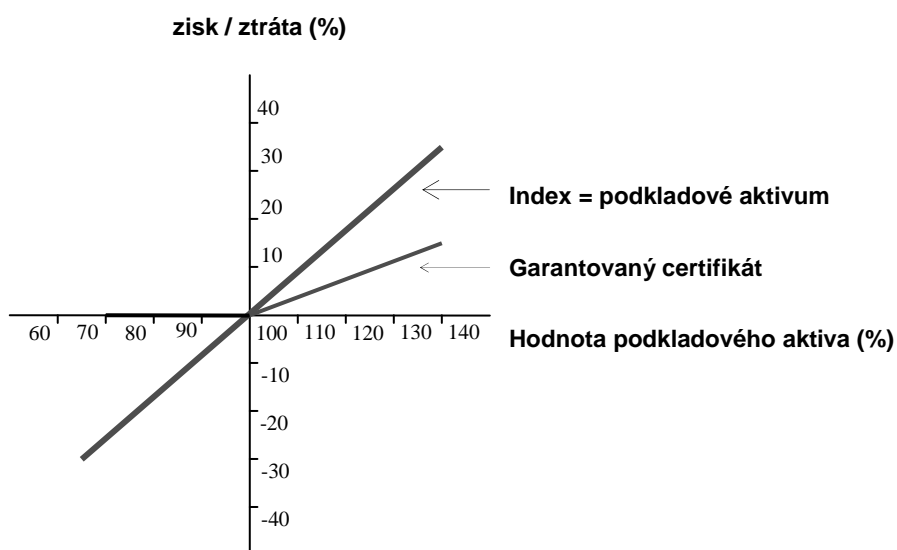
Garantovaná složka zaručuje ochranu investovaného kapitálu. Například u garantovaného certifikátu, jehož emisní cena je 100 EUR, investuje emitent velkou částku investorova kapitálu do tzv. odúročeného dluhopisu (*zerobondu*). Do tohoto dluhopisu je investováno tolik, aby měl na konci splatnosti certifikátu přesně hodnotu 100 EUR. Tím bude zajištěna plná návratnost investovaného kapitálu. Při pětileté době trvání a úrokových sazbách ve výši 4 % ročně musí být v okamžiku nákupu investováno do zerobondu 82,19 EUR. Při delší době trvání nebo vyšších úrokových sazbách bude tato částka nižší [10].

Do *performance složky* bude v tomto případě investován rozdíl mezi emisní hodnotou a cenou garantované složky, tedy 17,81 EUR. Tato hodnota bude investována na kapitálovém trhu, většinou do nákupu opcí na podkladový index jako je například EURO STOXX 50. Díky investování malého podílu z emisní hodnoty je možné se podílet na přírůstcích podkladového aktiva pouze částečně. V našem případě to postačí na participaci ve výši 50 %. Pokud by tedy podkladový index od emise certifikátu do splatnosti vzrostl o 20 %, zhodnocení certifikátu by činilo 50 % z této hodnoty, tedy 10 %. Jestliže by u podkladového indexu došlo ke ztrátě, opce propadnou jako bezcenné. Investovaný kapitál to ale neohrozí, neboť garantovaná složka chrání investici před všemi ztrátami a je lhostejné, jak hluboko hodnota podkladového aktiva klesne [10].

V praxi lze vytvořit různé varianty garantovaných certifikátů s různou výší garance. Je třeba si uvědomit, že garance působí vždy až v den splatnosti certifikátu. Obzvláště v prvních měsících doby trvání, při nepříznivém vývoji podkladového indexu, může hodnota certifikátu také poklesnout pod garantovanou úroveň. Na druhé straně mohou klesající úrokové sazby vést v průběhu doby trvání k tomu, že se hodnota certifikátu bude

kotovat nad 100 procenty. Proto by investoři měli před nákupem garantovaného certifikátu zvážit možnost, zda zůstanou angažováni až do splatnosti nebo jestli nebudou investované peníze předčasně potřebovat [10]. Garantované certifikáty jsou vhodné především pro konzervativnější investory, kteří hledají vyšší zhodnocení. Investor však musí počítat s nižší možností zisku [6].

Graf 5. Garantovaný certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

4.2 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY S ČÁSTEČNOU GARANCÍ

4.2.1 DISCOUNT (*DISKONTOVÉ*) CERTIFIKÁTY

Významným dnem ve světě investičních certifikátů se stal 3. srpen 1995. V tento den došlo na německém trhu k první emisi discount certifikátu, který se začal obchodovat na burze ve Stuttgartu. Tento nový finanční produkt dostal název DAX Discount Zertifikat a emitovala jej investiční banka s dlouholetou tradicí Trinkaus & Burkhardt. Tento certifikát byl vybaven cap ve výši 2400 bodů a tato finanční investice měla životnost necelých 14 měsíců. V okamžiku emise se hodnota podkladového aktiva, hlavního německého akciového indexu DAX, nacházela na 2 240 bodech. V den splatnosti byl index DAX na 2640 bodech, a tak emitent vyplatil investorům sumu ve výši 24 DEM. Tento nový certifikát tak dosáhl zisku ve výši 2,89 DEM neboli 13,69 %. [9]

Výhodou discount certifikátů je, že díky jejich konstrukci lze dosahovat zisků jak při rostoucím trhu, tak při trhu klesajícím či stagnujícím. Discount certifikáty se od klasických indexových certifikátů odlišují tím, že mají na straně jedné omezenou dobu trvání, která činí většinou 3 až 18 měsíců a na straně druhé je předem stanoven nejvyšší možný výnos, který lze dosáhnout. Jako kompenzaci za limitovaný výnosový potenciál lze považovat, že je discount certifikát vždy levnější než podkladové aktivum.

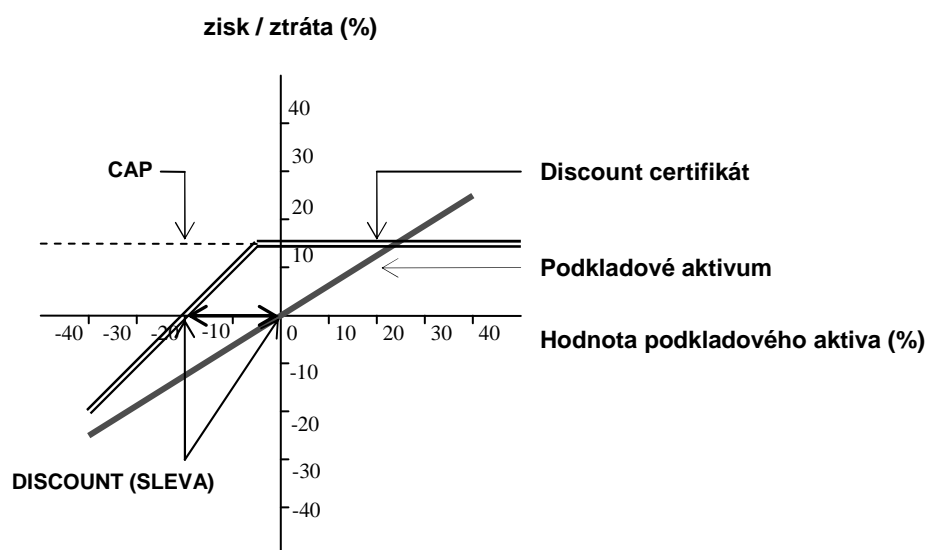
Výše kurzu podkladového aktiva, od které přestává být investice do certifikátu výhodnější než investice do samotného podkladového aktiva, se nazývá *Outperformance point*. Pokud očekáváme, že podkladové aktivum této výše kurzu dosáhne nebo ji překročí, je výhodnější investovat bez diskontového certifikátu. Tento bod je počítán podle vzorce:

$$\text{Outperformance point} = \frac{\text{Kurz podkladového. aktiva} * \text{CAP}}{\text{Kurz discount certifikátu}}$$

Zdroj: https://cz.brokerjet.com/products/investment_products/certifikates/diskont/index.phtml

Investice pomocí discount certifikátů je vhodná pro konzervativní investory, kteří předpokládají, že cena podkladového aktiva v době splatnosti nebude příliš odlišná od ceny podkladového aktiva v době emise. I v případě poklesu ceny podkladového aktiva lze s využitím discount certifikátů realizovat zisk [10].

Graf 6. Discount certifikát



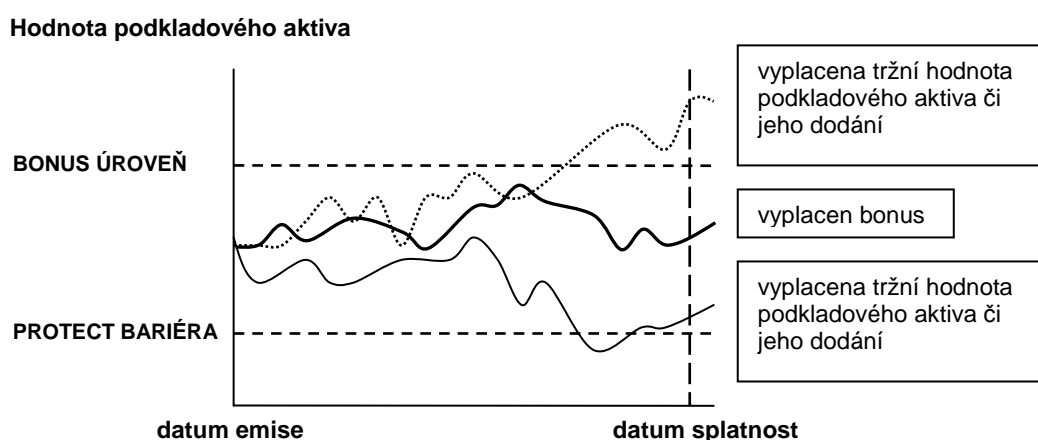
Zdroj: Vlastní konstrukce

4.2.2 BONUS CERTIFIKÁTY

Tento typ certifikátu byl poprvé vytvořen v roce 2003 bankou Sal. Oppenheim. Jeho podkladovým aktivem se stal hlavní evropský index Euro Stoxx 50. Bonus certifikát nabízí kromě pevně daného tzv. bonus výnosu a rizikové ochrany, také neomezený ziskový potenciál při růstu kurzu podkladového aktiva.

Bonus certifikát disponuje dvěma hranicemi. Horní hranice (*bonus hranice*), která se při emisi nachází několik procent nad hodnotou podkladového aktiva, a dolní hranice (*bariéra*), která je pod aktuální hodnotou cenného papíru. V den emise stojí bonus certifikát stejně jako podkladové aktivum.

Graf 7. Bonus certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

V případě, že se cena podkladového aktiva do splatnosti pohybovala pouze mezi zmíněnými hranicemi, dostane držitel certifikátu vyplacenou hodnotu ve výši horní (*bonus*) hranice. Pokud ale podkladové aktivum do doby splatnosti aspoň jednou kleslo pod dolní hranici, držitel certifikátu dostane hodnotu, která odpovídá podkladovému aktivu v den splatnosti. Nezávisle na tom, kde se cena právě nachází. Pokud podkladové aktivum překročí horní hranici, dostává investor vyplacenou hodnotu podkladového aktiva (*tzn. vyšší hodnotu*) [32].

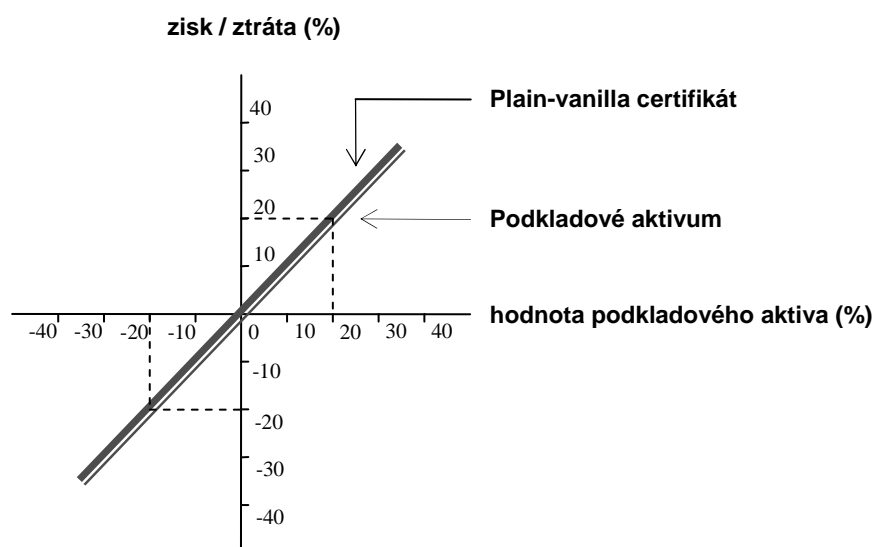
Bonus certifikáty jsou vhodné pro investory, kteří očekávají, že se bude kurz podkladového aktiva během doby trvání nacházet mezi stanovenou hranicí a nominální hodnotou navýšenou o bonus. Certifikát je ovšem vhodný i pro optimisticky smýšlející investory, kteří hledají určitou míru zajištění proti možnému riziku negativního vývoje kurzu [9].

4.3 INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY BEZ GARANCE

4.3.1 PLAIN-VANILLA CERTIFIKÁTY

Plain-vanilla certifikáty jsou z hlediska odvozování své hodnoty od podkladového aktiva těmi nejjednoduššími. Hodnota certifikátu roste nebo klesá přesně podle vývoje hodnoty podkladového aktiva. Podkladovým aktivem mohou být jednoduchá aktiva (*akcie, dluhopisy, komodity*), burzovní indexy (*např. S&P 500, Nasdaq*), ale i koše různých aktiv (*složení koše se nesmí v průběhu životnosti certifikátu měnit*).

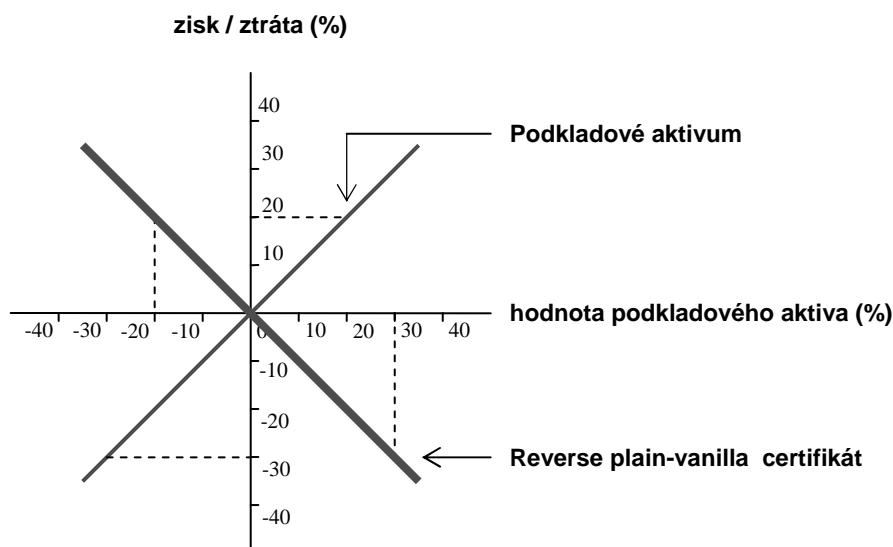
Graf 8. Plain-vanilla certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

Z hlediska doby splatnosti převládají plain-vanilla certifikáty s neomezenou dobou splatnosti, tzv. open-end certifikáty. Dalšími vlastnostmi, kterými se od sebe mohou plain-vanilla certifikáty lišit, jsou ochrana před měnovým rizikem v případě, že se liší měna certifikátu a podkladového aktiva. Plain-vanilla certifikáty disponující touto ochranou nesou přívlastek Quanto. S plain-vanilla certifikáty s přívlastkem Revers je možné spekulovat na pokles [26].

Graf 9. Revers plain-vanilla certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

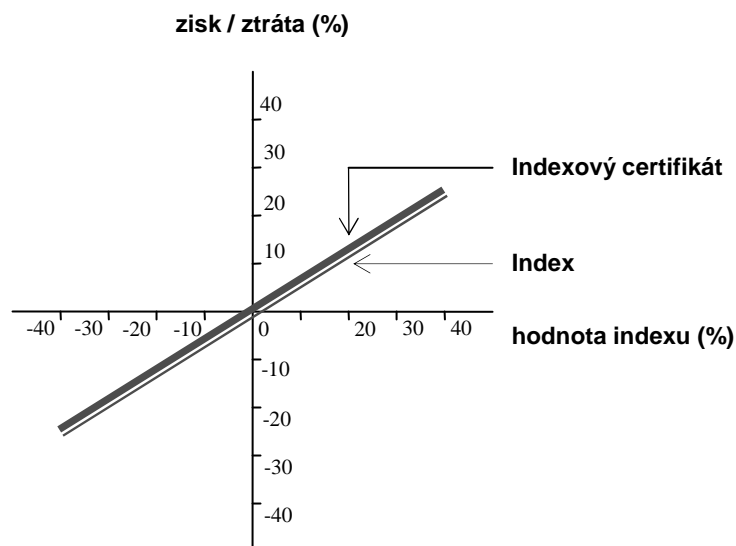
Plain-vanilla certifikáty podložené komoditami se vyznačují zvýšenou volatilitou, proto je nelze doporučit investorům s averzí k riziku. Na druhou stranu lze plain-vanilla certifikáty (obzvláště *open-end*) doporučit investorům s dlouhým investičním horizontem, kterým umožní využít strategii „koupit a držet“ a tím se vyhnout krátkodobým poklesům. Plain-vanilla certifikáty s indexovým podkladovým aktivem alias tzv. *indexové certifikáty* potom představují jednoduché a laciné řešení diverzifikace portfolia [26].

V nabídce emitentů se nesečkáme s těmito produkty pod názvem plain-vanilla, nýbrž pod různými označeními většinou v závislosti na druhu podkladového aktiva. Někteří emitenti zastřešují všechny plain-vanilla certifikáty pod označení indexové certifikáty, ačkoliv ne všechny mají indexy jako své podkladové aktivum, tudíž je toto označení nepřesné. Jiní emitenti plain-vanilla certifikáty striktně rozdělují a vznikají tak různé kategorie těchto produktů. Mezi nejběžnější patří členění na indexové, tematické a strategické certifikáty.

4.3.2 INDEXOVÉ CERTIFIKÁTY

Tento typ certifikátu je vhodný pro investory, kteří se chtějí podílet na vývoji trhu jako celku. Podkladovými aktivy indexových certifikátů jsou burzovní indexy jako například Dow Jones Industrial Average, S&P 500, DAX, Nikkei 225, NASDAQ, EURO STOXX 50, PX a další. Investor tedy investicí do jednoho cenného papíru nakoupí rovnou celý akciový index, který je pro daný certifikát podkladovým aktivem. Tento certifikát pak kopíruje vývoj zvoleného podkladového indexu. Důležitý je přitom poměr odběru, uváděný jako výměnný poměr nebo také jako emisní poměr. Z pravidla se uvádí v poměru např. 1 : 10 nebo 1 : 100 [10].

Graf 10. Indexový certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

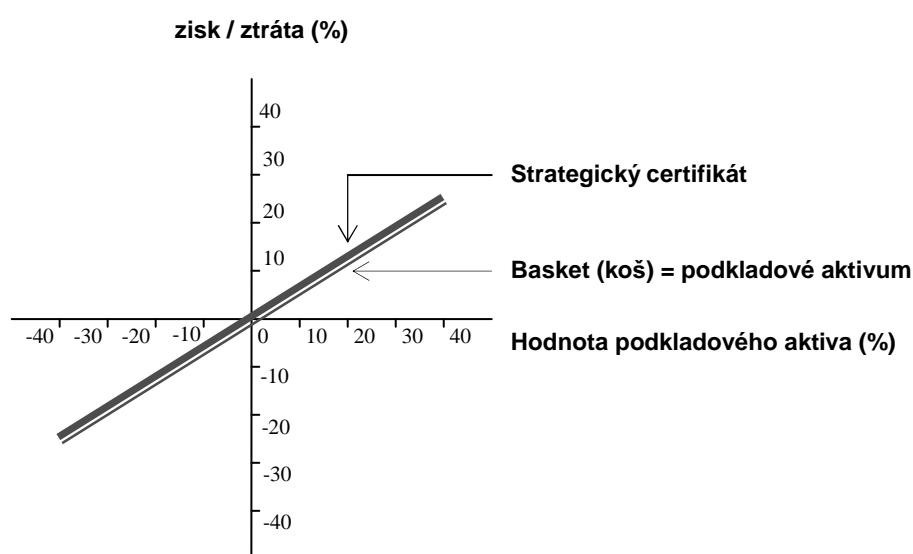
Nespornou výhodou investičních certifikátů jsou velmi nízké nebo i žádné manažerské poplatky. To je dané tím, že je index průběžně aktualizován, případně obměňován podle vybraných kritérií. Při nákupu a prodeji certifikátů je kromě běžných transakčních poplatků nutné počítat pouze s cenovým rozpětím (*spread*). Mnozí emitenti certifikátů se u některých indexů tohoto cenového rozpětí zcela zříkají. Výše spreadu tedy značně ovlivňuje výnos či ztrátu od 0 až po desítky procent. Investor by se tedy měl při výběru indexového certifikátu zaměřit především na výši spreadu [7].

Indexové certifikáty jsou investičním produktem, který je vhodný pro prvotní angažmá na finančních i kapitálových trzích a pro dlouhodobé použití v investičních portfoliích. U tohoto certifikátu pouze rostoucí trh přináší zisk, krátkodobá nebo střednědobá angažmá skrývají velká rizika správného tržního timingu [10].

4.3.3 STRATEGICKÉ CERTIFIKÁTY

Tento typ certifikátu využívá kombinaci pasivní a aktivní strategie. Na jedné straně tedy stojí pasivní management, který se koncentruje jen na transparentní a nenákladné investiční produkty, s nimiž investoři nikdy nedosáhnou lepšího nebo horšího zhodnocení než celkový trh. Na straně druhé stojí aktivní investoři, kteří se snaží o tzv. stock picking, tedy výběr domněle nejlepších akcie. Tato individuální strategie ovšem velmi často vede k neúspěchu [10].

Graf 11. Strategický certifikát



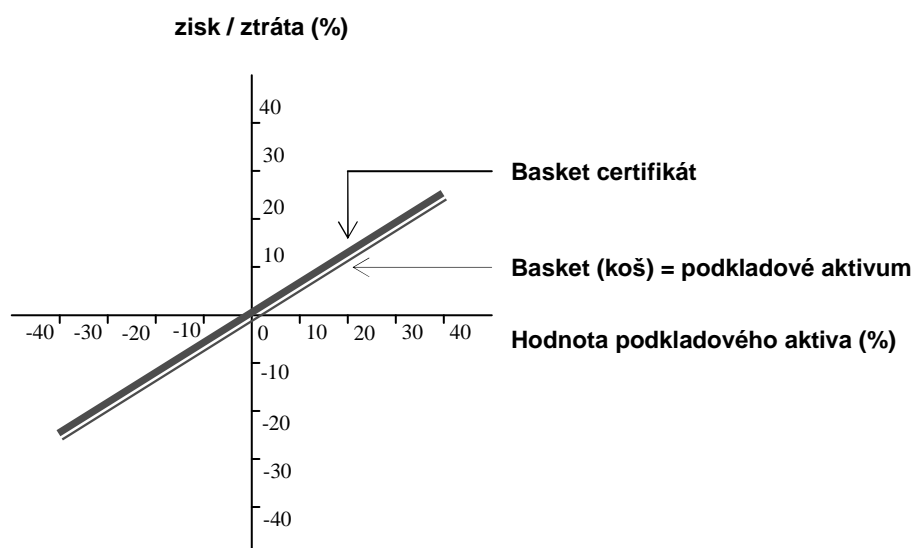
Zdroj: Vlastní konstrukce

Tyto cenné papíry kopírují hodnotový vývoj koše akcií, který je pravidelně a automaticky obměňován podle předem stanovených kritérií. Investicí pouze do jediného cenného papíru lze participovat na profesionálních investičních strategiích, jejichž individuální uplatnění by bylo velmi obtížné. Rovněž náklady jsou transparentní a zpravidla se pohybují ve výši 1 až 1,5 procenta ročně, čímž jsou pokryty veškeré transakční náklady nutné k provozování zvolené strategie. Vyplacené dividendy jsou většinou do akciového koše opětovně reinvestovány a tímto způsobem tak předány zpět investorům [10].

4.3.4 BASKET CERTIFIKÁTY

Tento typ certifikátu obsahuje uměle vytvořený koš cenných papírů, o jehož složení rozhoduje emitent. Anglický pojem „basket“ znamená v češtině koš. Tento koš může být zaměřen na jednotlivé obory či geografickou oblast. Proto se basket certifikáty podrobněji člení na strategické certifikáty a tematické certifikáty. Jejich výhodou je, že investor může diverzifikovat svoje finanční prostředky do rozličných tematických oborů, nebo využít specifické investiční strategie. Ve většině případů se baskets (*koše*) skládají výhradně z jednotlivých akcií. Při výběru lze zohlednit jejich likviditu nebo tržní riziko [10].

Graf 12. Basket certifikát



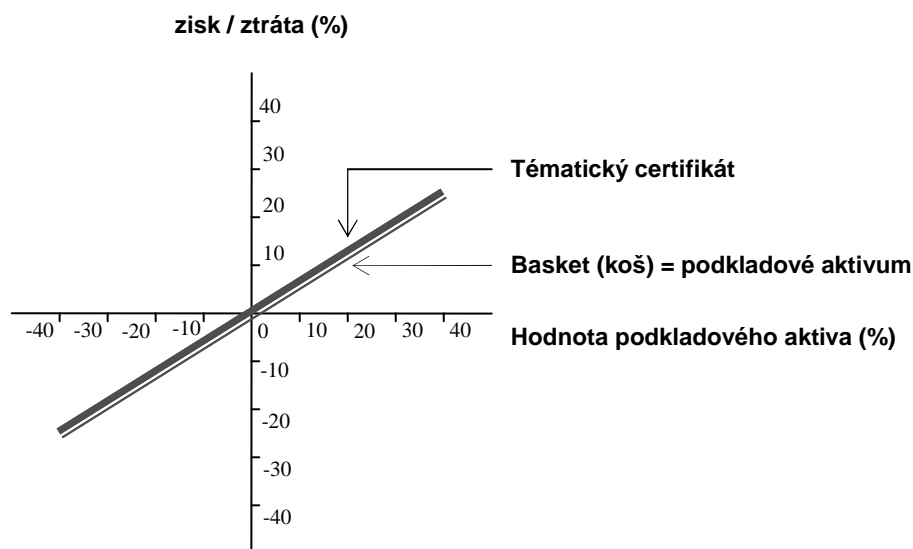
Zdroj: Vlastní konstrukce

Tento certifikát je vhodný pro investora, který předpokládá, že určitá branže nebo region se bude dynamicky vyvíjet. Kromě toho šetří investorům čas i peníze, jelikož investoři profitují z odborných analýz emitentů a využívají jejich know-how [10]. Úspěšnost basket certifikátu lze měřit porovnáním se srovnávacím indexem (*benchmark*). Benchmarkem bývá nejčastěji index trhu. Hodnota basket certifikátu se odvíjí podle hodnoty cenných papírů v koši [6]

4.3.5 TEMATICKÉ CERTIFIKÁTY

Akciové trhy ve vyspělých industriálních státech mají často velmi podobný vývoj a často přitom následují trend, který udává americká burza v New Yorku. Pokud je všeobecný trend negativní, tak jen v omezené míře pomůže, že investor investoval svůj kapitál do největších burzovních indexů. Je tedy vhodné doplnit tato základní angažmá také o oborově specifické investice. Celé portfolio se tak stane odolnější vůči poklesům [10].

Graf 13. Tematický certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

S těmito indexy se mohou investoři podílet na hodnotovém vývoji evropských automobilových, finančních, farmaceutických, chemických, technologických, telekomunikačních a dalších titulů. Spíše pasivně orientovaní investoři mohou upřednostnit „megatrendy“. Podkladovým aktivem tematických certifikátů nemusí být pouze akcie nebo akciové indexy. Patří sem i certifikáty jejichž podkladovým aktivem je nějaká komodita (*zlato, platina, ropa aj.*) [10].

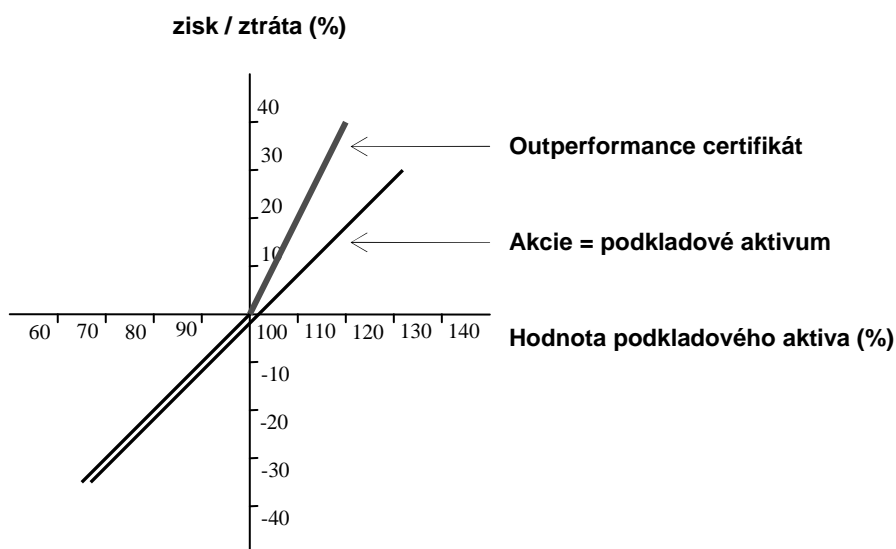
4.3.6 OUTPERFORMANCE CERTIFIKÁTY

Konstrukci těchto certifikátů umožňuje nízká úroveň volatility a robustní dividendové výnosy. Tyto certifikáty nabízejí investorům pákovou participaci na pozitivním vývoji podkladového aktiva. Jejich výhodou je, že pod hodnotou emisního kurzu přesně kopírují hodnotový vývoj zvoleného podkladového aktiva. Pokud by tedy podkladové aktivum klesalo, hodnota outperformance certifikátu kopíruje ztráty v poměru 1:1. Investor tak v případě poklesu kursů nepodstupuje větší riziko, než při přímé investici [10].

Jako u jiných certifikátů i u typu outperformance se investor vzdává dividend a nechává je k dispozici emitentovi. Emitent využije vyplacené dividendy k nákupu call-opce, aby vytvořil vyšší participaci certifikátu na posílení podkladového aktiva. Investor tedy sice o dividendy přichází, ale na druhou stranu získává výhodu v podobě vyšších výnosů při vzestupu kurzu akcie. Velikost participace na vzestupu aktiva záleží na výši dividend a na ceně opce. Dividendy mohou emitentovi stačit pouze na nákup části opce. Pokud je ale opce poměrně levná, podaří se emitentovi vytvořit větší míru participace [14].

Vzhledem k tomu, že jeden z faktorů, který cenu opce značně ovlivňuje, je volatilita, může emitent vytvořit pro investory nejzajímavější strukturu právě při nízké volatilitě, protože při nízkém kolísání kurzu podkladového aktiva je call-opce levnější [14]. Ve srovnání s bonus certifikáty nabízejí outperformance certifikáty nadprůměrnou participaci. Investoři by měli být značně obezřetní při nákupu dlouho po emisi. Zde je riziko, které se plně projeví, pokud podkladové aktivum již zhodnotilo. Zde hrozí to, že již dosažené „pákové zisky“ mohou působit i jako „pákové ztráty“ pokud začnou kurzy klesat [10].

Graf 14. Outperformance certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

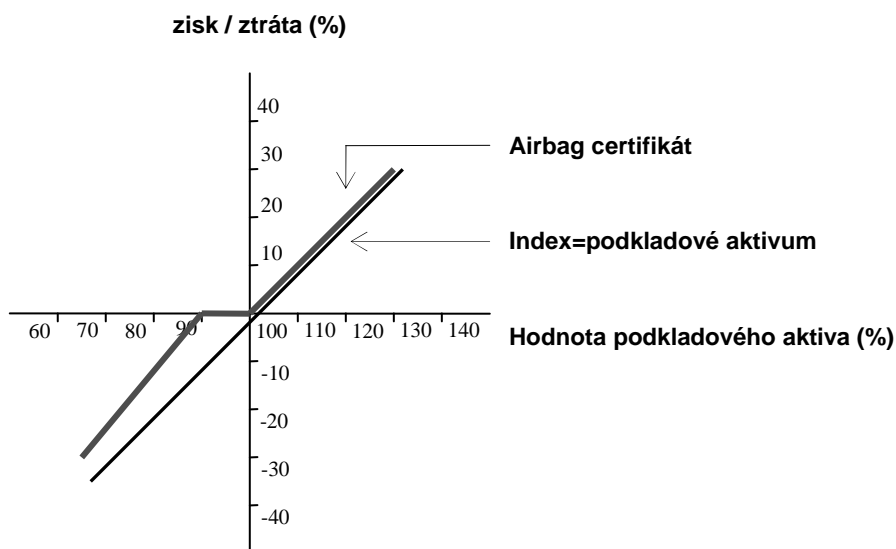
4.3.7 AIRBAG CERTIFIKÁTY

Tyto certifikáty zamezují případným ztrátám do předem definované ochranné hranice. Investoři mají přesto možnost, podílet se na všech případných kurzovních růstech, jako kdyby investovali přímo do podkladového aktiva, nebo mohou dosáhnout participace, která bude velmi blízko 100 % [10].

Struktura airbag certifikátu je emitentem vytvořena pomocí opčních kontraktů. Kurz certifikátu tedy bude v průběhu platnosti záviset nejen na vývoji podkladového aktiva, ale i na volatilitě, úrokové míře, dividendách a jiných faktorech. S blížící se splatností se ale důležitost těchto faktorů bude snižovat. Výplatní situace, které jsou zobrazeny na grafu se týkají pouze certifikátů koupených v den emise a držení až do splatnosti [16].

Airbag certifikáty jsou tedy určeny především těm investorům, kteří předpokládají, že podkladové aktivum bude růst nebo mírně klesat, a kteří hodlají držet certifikát až do doby splatnosti [10].

Graf 15. Airbag certifikát



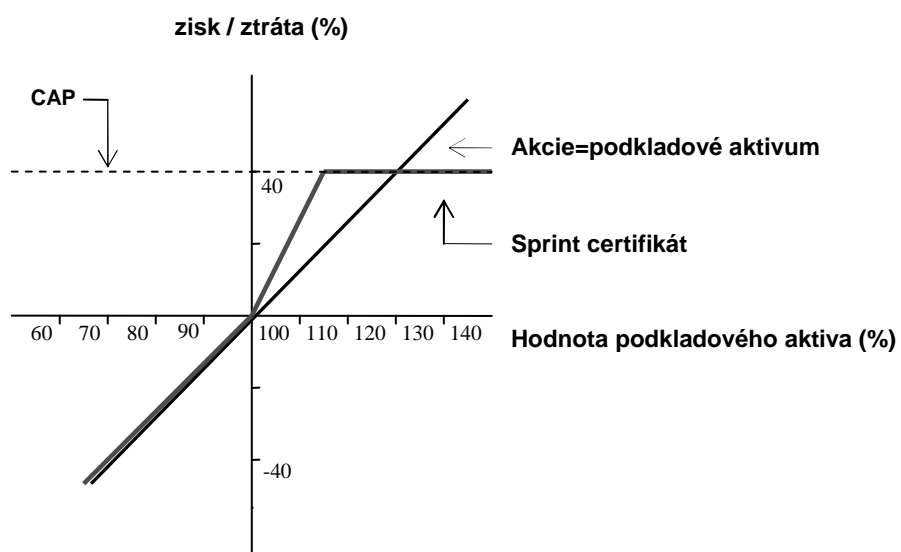
Zdroj: Vlastní konstrukce

4.3.8 SPRINT CERTIFIKÁTY

S těmito certifikáty lze i při velmi nízkých výkyvech kurzů akcí dosáhnout velmi slušných zisků. Děje se tak díky finanční páce. Finanční páka umožňuje realizovat vysoké zisky, ale také vysoké ztráty. Investor, který nechce podstupovat ve srovnání s přímou investicí žádná dodatečná rizika, ale přesto chce dosáhnout vyšších než mírných přírůstků, vybere jako vhodnou investici sprint certifikát. U těchto produktů participuje investor na růstu podkladového aktiva v dvojnásobné výši [10].

Sprint certifikáty disponují dvěma hodnotami, počáteční (*základní*) a konečnou (*finální nebo také cílová*). Počáteční hodnotě se kurz certifikátu rovná v den emise. Konečná hranice je velice podobná hodnotě CAP, kterou disponují diskont certifikáty, protože se na této hranici potenciální výnos certifikátu zastavuje. Omezený výnos je daň za to, že investor získá větší výnos bez zvýšení rizika [15].

Graf 16. Sprint certifikát



Zdroj: Vlastní konstrukce

5 KOMPARACE INVESTICE DO INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ S TRADIČNÍMI FORMAMI INVESTIC

V této kapitole bude provedena komparace investice do investičních certifikátů a podílových fondů z hlediska: *transparentnosti, diverzifikace, poplatků, minimální investice, výplaty dividendy a investiční strategie*. Dále zde budou srovnány investice do vybraných struktur investičních certifikátů a přímé investice do akcií. Pozornost bude zaměřena na výnosnost certifikátů a akcií v různých modelových situacích (*růst, stagnace a pokles podkladové akcie*).

5.1 KOMPARACE INVESTICE DO CERTIFIKÁTŮ A PODÍLOVÝCH FONDŮ

Certifikáty a podílové fondy mají řadu vlastností společných. Fondy, stejně jako certifikáty, nabízejí různé struktury svých produktů. Mohou se zaměřovat na index, odvětví, akcie, dluhopisy vybrané země nebo komodity. Podobnost fondů a certifikátu lze nacházet také ve výnosově – rizikovém profilu. Existují fondy s jak stoprocentní garancí, tak i částečně garantované. Také některé fondy poskytují i vyšší než stoprocentní participaci. Přes tyto společné vlastnosti, nalezneme mezi certifikáty a podílovými fondy nalezneme řadu rozdílů, které by měl drobný investor při výběru vhodného investičního nástroje zohlednit.

5.1.1 TRANSPARENTNOST

Jedním z rozdílů mezi fondy a certifikáty je způsob, jakým jejich výnosy sledují trh. Zatímco správci podílových fondů se snaží trh (*benchmark*) překonávat, certifikáty vždy kopírují hodnotu podkladového aktiva. Nejčastěji slouží jako benchmark některý z tržních indexů, případně i kombinace více indexů. Výběr indexu pro konkrétní fond musí korespondovat se zaměřením investiční strategie fondu, jinak ztrácí takovéto porovnávání vypovídací schopnost.

Vzroste-li například německý index DAX o 7 %, poroste též indexový certifikát s podkladovým aktivem indexu DAX o stejné procento. Aktivně řízený akciový podílový fond investující do německých akcií se tento růst pokusí překonat.

Zdaleka ne všem portfolio manažerům se ovšem daří překonávat sledovaný index. Jistý obrázek o tom, jaké procento fondů překonává index, dává například index švýcarské ifund services. Ten ukazuje, jaké procento ze 400 sledovaných fondů překonává benchmark (*pozn. oficiální indexy MSCI Europe, S&P 500 a MSCI Emerging Markets*). V roce 2010 dokázalo 51 % fondů překonat index MSCI Europe, 28 % index S&P 500 a 37 % index MSCI Emerging Markets [37].

S benchmarkem souvisí i ukazatel tracking error, se kterým se ovšem investor prakticky neseťká [34]. Pokud benchmark udává strukturu a mantinely investic fondu, v rámci kterých by se měl manažer pohybovat, tak tento ukazatel sleduje míru, v jaké se výnos fondu odchyluje od benchmarku.

Samotnou výkonnost podílového fondu velmi ovlivňuje kvalita, schopnosti, zkušenosti a v neposlední řadě odhad a intuice jeho manažera. Naproti tomu u certifikátů se manažer nerozhoduje, jaký papír nakoupit. To je dáno tržním indexem, na který jsou certifikáty navázány.

5.1.2 DIVERZIFIKACE

Hlavní výhody certifikátu se dají velmi dobře popsat na indexových certifikátech, jejichž hodnota je závislá na vývoji akciového indexu. Nakoupit jednotlivě každou akcii ve stejném poměru, jako jsou zastoupeny v indexu, je totiž prakticky nemožné jak pro individuálního investora, tak i pro podílový fond. Jelikož se investuje přímo do indexu, jehož hodnota je snadno dostupná, není problém v reálném čase zjistit, jak se investice vyvíjí.

5.1.3 POPLATKY

U podílových fondů se investor setkává se třemi základními poplatky, které platí správci fondu, investiční společnosti. Ani certifikáty nejsou bez poplatku, byť poplatky u nich nebývají tak očividné.

Prvním poplatkem u podílových fondů, s nímž se investor setká nejdříve, je *vstupní poplatek*. Z něj se nejčastěji hradí provize zprostředkovateli. Vstupní poplatek se liší podle typu fondů. U akciových či zajištěných, které mají k investičním certifikátům nejbližší, se pohybuje přibližně od 2 % do 8 %. Druhým poplatkem je *správcovský poplatek*, roční platba za správu portfolia. Vyskytuje se jak u podílových fondů, tak v obdobné formě u investičních certifikátů. Jeho výše je důležitá zejména u dlouhodobých investic. U českých fondů se pohybuje do 2 %, u zahraničních je výrazně nižší, kolem 1 %. Třetím poplatkem je *výstupní poplatek*, platba za opuštění fondu. V naprosté většině je nulový, standardně je účtován pouze u zajištěných fondů v případě odchodu investora před koncem trvání podílového fondu [20].

U certifikátů je potřeba počítat především s tzv. *spread*. Spread představuje rozpětí mezi cenou, za níž banka certifikát prodává, a cenou, za níž certifikát vykupuje zpět. Zároveň je potřeba při pořízení a následně zpětném prodeji certifikátu připočítat poplatky za zprostředkování transakce prostřednictvím burzy (či přímo u vydavatele certifikátu). Poplatky se pohybují v řádu desetin procenta, ovšem je zpravidla stanoven minimální poplatek, který může pořízení menšího počtu certifikátů prodražit. Manažerské poplatky (*obdoba správcovských poplatků*) se platí bance především u aktivně spravovaných certifikátů. S pohledu nákladů je investice do certifikátů levnější než investice do podílových listů [41].

5.1.4 MINIMÁLNÍ INVESTICE

Výše minimální investice může být pro drobného investora důležitým kritériem při volbě investičního nástroje. Podílové fondy jsou nástrojem kolektivního investování určené především pro drobné klienty. Při pravidelném investování lze nakupovat podílové listy již od částek v řádu stokorun. Investiční certifikáty lze v zásadě nakupovat také od poměrně nízkých částek. Je ale třeba počítat s poplatky za transakci, které si účtuje zprostředkovatel, zpravidla obchodník s cennými papíry. Efektivně lze do certifikátů investovat částky řádově od 10 tis. Kč. To je částka srovnatelná s minimální jednorázovou investicí do většiny podílových fondů [24].

5.1.5 VÝPLATA DIVIDENDY

Certifikáty pracují s dividendami různě. Některé fungují na principu total return, což znamená, že dividendy zohledňují v hodnotě a reinvestují je. To platí především pro indexové certifikáty, kde jsou podkladovým aktivem takzvané performance indexy. Jiné certifikáty dividendy vůbec nevyplácejí a chovají se čistě hodnotově [19].

5.1.6 KRACH EMITENTA

Investiční certifikáty představují dluhový cenný papír. V případě krachu emitenta investor o svou investici přichází a realizuje 100% ztrátu. Podílový fond je souborem majetku podílníků, o který se stará investiční společnost. Ta má povinnost spravovat majetek klienta na oddělených účtech od majetku svého, takže krach správce majetku by nikdy neměl postihnout majetek investora. V případě, že by investiční společnost nedokázala vydělat na poplatcích a zkrachovala by, její fondy převezme jiný správce [21].

5.1.7 INVESTIČNÍ STRATEGIE

Významným rozdílem mezi podílovými fondy a investičními certifikáty je pestrost v nabídce investičních strategií, v níž certifikáty vedou. Certifikáty nabízejí i pro drobné klienty možnost využití strategií dříve dostupných pouze správcům hedge fondů.

S investičními certifikáty lze díky jejich různým strukturám vydělávat i při poklesu hodnoty podkladového aktiva. I drobný investor, který je přesvědčen např. o poklesu cen zlata v následujících dnech, týdnech a měsících, může na tomto poklesu vydělat. Bez certifikátu by měl možnost buď obchodovat na komoditní burze s mnohem většími nároky na investovanou částku, nebo vložit peníze do správného hedge fondu.

Kromě sledování podkladového aktiva lze s certifikáty obchodovat s pákovým efektem (viz. kapitola 2). Znamená to, že pokud cena zlata klesne o 1 %, hodnota turbo long certifikátu nevrstne o 1 %, ale o 10 %. Toto dokážou pouze hedge fondy nebo přímé obchodování s akciemi na margin (*na úvěr*). Naopak jsou vydávány též certifikáty (*garantované certifikáty*), zajišťující návratnost investované částky a podobající se tak zajištěným fondům [41].

5.2 KOMPARACE INVESTICE DO INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ A PŘÍMÉ INVESTICE DO AKCIÍ

Za účelem komparace byly vybrány následující typy certifikátů: *discount certifikát*, *bonus certifikát*, *airbag certifikát*, *outperformance certifikát*, *sprint certifikát*. Tyto certifikáty byly vybrány jednak pro vzájemnou odlišnost ve struktuře a také proto, že patří mezi investory často vyhledávané cenné papíry.

5.2.1 DISCOUT CERTIFIKÁT VS. AKCIE

5.2.1.1 Modelový příklad

Za discount certifikát, jehož podkladovým aktivem je akcie, která se v době nákupu obchoduje za 100 EUR, zaplatí investor 80 EUR. Sleva (*diskont*) činí 20 EUR. Cap neboli nejvyšší možný výnos je nastaven emitentem na 115 EUR, z toho vyplývá, že maximální možný výnos certifikátu je $43,75\% = (115 - 80)/80$. Outperformance-point je 143,75 EUR = $(115 \times 100) / 80$ a na grafu je v místě, kde přímka výnosu akcie protíná výnos discount certifikátu. Při splatnosti certifikátu pak mohou nastat následující varianty:

Varianta 1

Akcie se kotuje na nebo nad hodnotou nejvyššího možného výnosu, což znamená, že discount certifikát bude splacen v hodnotě nejvyššího možného výnosu, investor tedy obdrží maximálně 115 EUR, i když hodnota akcie bude nad touto hodnotou.

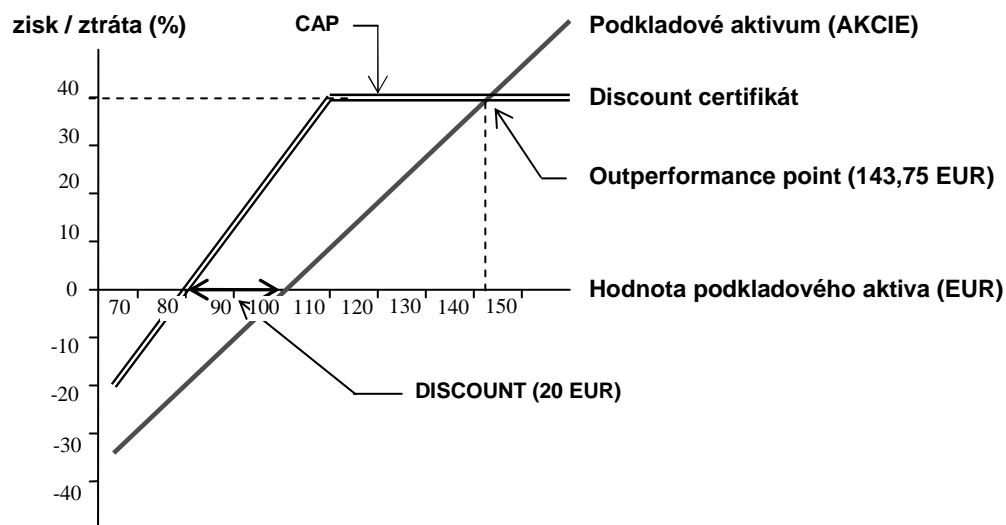
Varianta 2

Kurz akcie klesne na 80 EUR (*tedy o 20 %*). V tomto případě investice do certifikátu není stále ztrátová, je na 0 %.

Varianta 3

Pokud se bude kurz akcie pohybovat stále kolem 100 EUR, bude investor s discount certifikátem realizovat v době splatnosti výnos ve výši 25 %.

Graf 17. Výplatní profil discount certifikátu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Tabulka 3. Výnos discount certifikátu a podkladové akcie

KURZ AKCIE	VÝNOS AKCIE	VÝNOS CERTIFIKÁTU
150 EUR	50 %	43,75 %
130 EUR	30 %	43,75 %
120 EUR	20 %	43,75 %
110 EUR	10 %	37,5 %
100 EUR	0 %	25 %
90 EUR	-10 %	12,5 %
80 EUR	-20 %	0 %
70 EUR	-30 %	- 12,5 %

Zdroj: Vlastní konstrukce

5.2.1.2 Shrnutí

Investor v tomto případě dosáhne výnosu maximálně 43,75 %. K dosažení takového výnosu musí podkladová akcie až do splatnosti discount certifikátu vzrůst pouze o 15 %, tedy ze 100 na 115 EUR. I kdyby se podkladové aktivum v příštích 18 měsících nepohnulo z místa, jeho hodnota by tedy byla při splatnosti 100 EUR, je možné s discount certifikátem dosáhnout pozitivního výnosu. Certifikát bude mít v tomto případě hodnotu

100 EUR a investor s ohledem na nákupní kurz ve výši 80 EUR dosáhne při splatnosti zhodnocení 25 %. Přímá investice do akcie by přinesla nulový výnos.

Na straně druhé působí 20 procentní discount při nákupu certifikátu jako ochranný polštář při poklesu podkladového aktiva. Teprve až když klesne podkladové aktivum pod nákupní hodnotu 80 EUR, bude s discount certifikátem dosažena ztráta. Ale i pod touto tzv. hranicí ztráty je na tom certifikát vždy lépe než samotné podkladové aktivum. Pouze za předpokladu, že podkladové aktivum zhodnotí o více než 43,75 %, je přímá investice lepším řešením.

Investice pomocí discount certifikátů je vhodná především pro konzervativní investory, kteří předpokládají, že cena podkladového aktiva v době splatnosti nebude příliš odlišná od ceny podkladového aktiva v době emise. V tomto případě bude investice do certifikátu vždy výhodnější než přímá investice do akcie. Výhodnější bude discount certifikát také v případě výrazného poklesu podkladové akcie, kdy bude investor díky discountu (*slevě*) realizovat nižší ztrátu. V případě, že akcie protne hranici cap, bude výhodnější přímá investice do akcie.

5.2.2 BONUS CERTIFIKÁT VS. AKCIE

5.2.2.1 Modelový příklad

Certifikát je emitovaný na německý burzovní index DAX se splatností 1 rok a poměrem odběru 0,01. Emitent stanovil bonus bariéru na 60 EUR a bonus hranici na 90 EUR. Předpokládejme, že emisní cena certifikátu byla 70 EUR. Během životnosti certifikátu mohou nastat následující varianty:

Varianta 1

Od emise cena akcie rostla, překročila bonus hranici a v den splatnosti skončila na hodnotě 98 EUR. Držitel akcie inkasuje zisk 44 %. Protože je podkladové aktivum v den splatnosti nad bonus hranicí, držitel certifikátu je vyplacena stejná hodnota jako při přímé investici do aktiva. Pokud by akcie posilovala i nadále, držitel certifikátu by se na tomto vzestupu plně podílel.

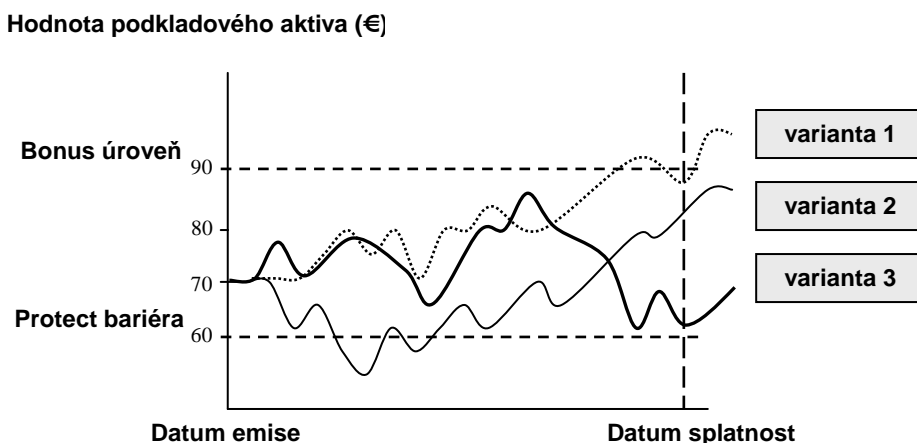
Varianta 2

Krátce po emisi spadla akcie pod dolní hranici. Držitel certifikátu tak ztratil nárok na vyplacení bonusu ve výši 90 EUR. Akcie ale poté vzrostla až na hodnotu 85 EUR. Akcie i certifikát tak nakonec přinesly v den splatnosti výnos 21 %.

Varianta 3

Cena akcie se až do splatnosti držela mezi dolní a horní hranicí. Držitel certifikátu tak v den splatnosti dostává bonus ve výši 90 EUR. Certifikát tedy přinesl výnos 28,5 %, přestože akcie ztratila 12 %.

Graf 18. Výplatní profil bonus certifikátu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Tabulka 4. Výnos bonus certifikátu a podkladové akcie

		VARIANTA 1	VARIANTA 2	VARIANTA 3
AKCIE	v den emise	70 EUR	70 EUR	70 EUR
	při platnosti	98 EUR	85 EUR	63 EUR
	výnos/ztráta	40 %	21 %	-10 %
CERTIFIKÁT	v den emise	70 EUR	70 EUR	70 EUR
	při splatnosti	98 EUR	85 EUR	90 EUR
	výnos/ztráta	40 %	21 %	28,5 %

Zdroj: Vlastní konstrukce

5.2.2.2 Shrnutí

Tento typ certifikátu je velmi atraktivní pro investory, kteří očekávají, že se bude kurz podkladového aktiva během doby trvání nacházet mezi stanovenou hranicí a nominální hodnotou navýšenou o bonus. Z příkladu je patrné, že bonus certifikát vytváří pro investory vždy téměř stejné nebo ještě lepší podmínky než přímá investice do podkladového aktiva. Za výhody musí ale držitel certifikátu zaplatit tím, že se vzdá nároku na dividendy. Právě vyplacené dividendy použije emitent k vytvoření bonus efektu.

5.2.3 AIRBAG CERTIFIKÁT VS. AKCIE

5.2.3.1 Modelový příklad

Podkladové aktivum, index, má hodnotu 100 EUR. Emitent emituje airbag certifikát, který má stanovenou ochrannou hranici ve výši 20 % a umožňuje stoprocentní participaci. Emisní cena airbag certifikátu je 100 EUR. V den splatnosti mohou nastat tyto varianty:

Varianta 1

Podkladová akcie se bude kotovat nad emisní úrovní, tzn. bude mít hodnotu vyšší než 100 EUR. Tento případ je nejlepší možný. Investorovi bude vyplaceno plné zhodnocení podkladového indexu. Pokud například akcie za dobu trvání certifikátu zvýší svou hodnotu ze 100 na 120 EUR, dosáhne investor zhodnocení ve výši 20 %.

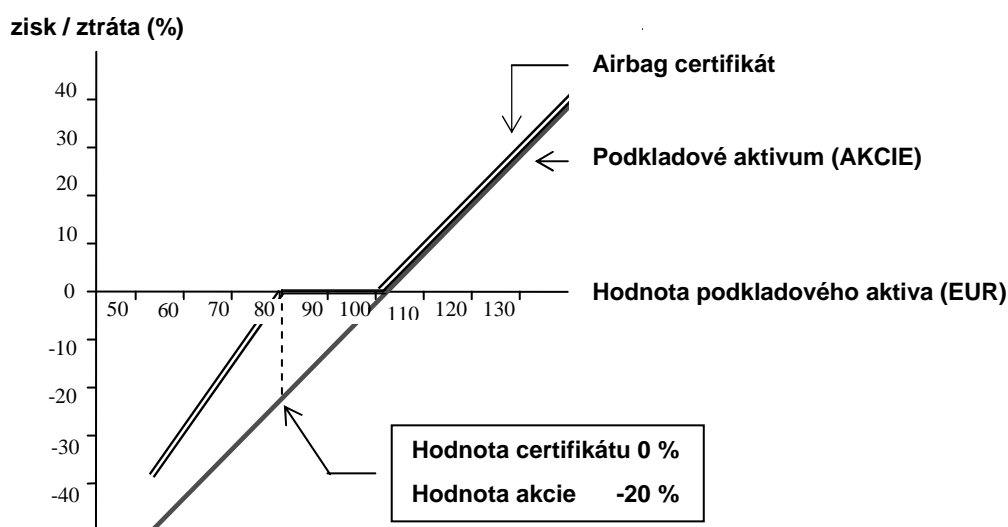
Varianta 2

Podkladový index se bude kotovat pod emisní úrovní, ale bude nad ochranou hranicí, tedy mezi hodnotami 80 a 100 EUR. Při přímé investici do podkladového aktiva by investor zaznamenal ztrátu až 20 %. U airbag certifikátu však dojde k aktivaci ochranné složky. To znamená, že pokud podkladové aktivum neztratí do své splatnosti více než 20 % ze své emisní hodnoty, bude vyplacena emisní cena v plné výši 100 EUR.

Varianta 3

Podkladový index se bude kotovat pod ochrannou hranicí 80 EUR. Pokud podkladový index v našem případě ztratí více než 20 %, dostane se airbag certifikát do ztráty. Díky efektu částečného zajištění budou tyto ztráty vždy menší než při přímé investici do akcie.

Graf 19. Výplatní profil airbag certifikátu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Tabulka 5. Výnos airbag certifikátu a podkladové akcie

KURZ AKCIE	VÝNOS AKCIE	VÝNOS CERTIFIKÁTU
120 EUR	20%	20%
110 EUR	10%	10%
100 EUR	0%	0%
90 EUR	-10%	0 %
80 EUR	-20%	0 %
70 EUR	-30%	- 12,5 %

Zdroj: Vlastní konstrukce

5.2.3.2 Shrnutí

Airbag mechanismus působí pouze ke dni splatnosti. V průběhu doby trvání může kurs certifikátu poklesnout i pod emisní cenu. Kromě aktuálního stavu podkladového aktiva ovlivňuje během doby trvání cenu certifikátu i volatilita, dividendy, výše úrokových sazeb a zbývající doba trvání. Airbag certifikáty tedy neochraňují před krátkodobými kurzovními poklesy, nýbrž jsou spíše instrumentem pro dlouhodobé investory, kteří v horizontu čtyř až

pěti let očekávají rostoucí kurzy, ale také nevylučují ani mírné poklesy, proti kterým chtějí svou investici odpovídajícím způsobem zajistit.

V uvedeném případě dokáže airbag certifikát zcela ochránit investora před ztrátami při poklesu ceny podkladového aktiva až na hodnotu 80 EUR. Při poklesu akcie pod 80 EUR, držitel certifikátu sice začne realizovat ztrátu, ale vždy menší než u přímé investice do podkladového aktiva. V případě růstu podkladového aktiva jej certifikát kopíruje.

5.2.4 SPRINT CERTIFIKÁT VS. AKCIE

5.2.4.1 Modelový příklad

Hodnota podkladové akcie se kotuje na 100 EUR. Investor investuje do sprint certifikátu s jednorocní dobou trvání, který bude stát stejně jako podkladová akcie 100 EUR. Tento cenný papír je opatřen nejvyšším možným výnosem 130 EUR. Při splatnosti pak mohou nastat následující tři scénáře:

Varianta 1

Podkladová akcie se bude kotovat nad nejvyšším možným výnosem. Při akciovém kurzu 140 EUR byl dosažen zisk 40 % u přímé investice do akcie. S investicí do certifikátu bude investor realizovat zisk 30 %. Přímá investice do akcie by byla tedy výhodnější.

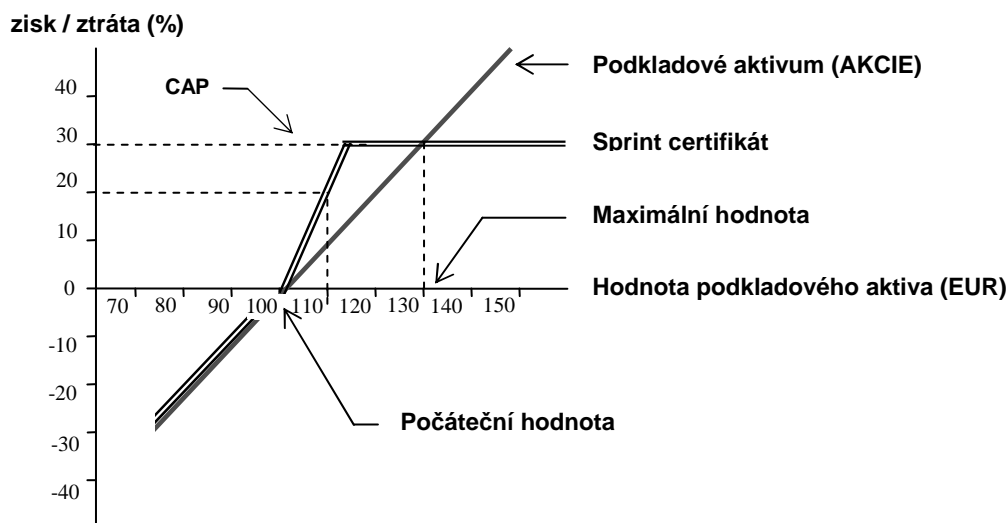
Varianta 2

Podkladová akcie vzroste, ale nedosáhne nejvyššího možného výnosu. Pokud se podkladová akcie bude nacházet mezi 100 až 110 EUR, je výnos sprint certifikátu v porovnání s přímou investicí do podkladové akcie dvojnásobný. Například zhodnocení podkladové akcie o 5 % přinese investorovi do certifikátu díky dvojnásobné páce zisk ve výši 10 %.

Varianta 2

Podkladová akcie poklesne pod hodnotu emisního kursu 100 EUR. Sprint certifikát se v takovém případě chová stejně jako podkladové aktivum. Pokud tedy kurs akcie poklesne na 90 EUR, zaznamená akcie i certifikát ztrátu 10%.

Graf 20. Výplatní profil sprint certifikátu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Tabulka 6. Výnos sprint certifikátu a podkladové akcie

KURZ AKCIE	VÝNOS AKCIE	VÝNOS CERTIFIKÁTU
150 EUR	50%	30 %
130 EUR	30%	30 %
120 EUR	20%	30 %
110 EUR	10%	20%
100 EUR	0%	0%
90 EUR	-10%	-10%
80 EUR	-20%	-20%
70 EUR	-30%	-30%

Zdroj: Vlastní konstrukce

5.2.4.2 Shrnutí

Se sprint certifikátem lze dosáhnout horšího výnosu než s přímou investicí do podkladové akcie pouze tehdy, když se bude hodnota akcie pohybovat nad hranicí nejvyššího možného výnosu certifikátu, v tomto případě nad hranicí 130 EUR. Při mírných růstech lze výnosy se sprint certifikátem optimalizovat a při případném poklesu neztrácet více než kolik ztrácí

podkladové aktivum. Investoři by měli respektovat, že mechanismus sprint certifikátu se vztahuje k hodnotám při emisi a při splatnosti. Během doby trvání mohou být hodnotové změny sprint certifikátu naopak menší než kurzovní pohyby podkladového aktiva. Tento typ certifikátu se hodí pro trhy, které pomalu posilují. Při výrazných vzestupech je pak výhodnější zvolit jiný instrument.

5.2.5 OUTPERFORMANCE CERTIFIKÁT VS. AKCIE

5.2.5.1 Modelový příklad

Hodnota podkladové akcie se aktuálně kotuje na 100 EUR. Tato hodnota bude současně odpovídat i emisnímu kursu outperformance certifikátu, který má participační faktor ve výši 150 %. Vzroste-li hodnota podkladové akcie o 10 %, zvýší se hodnota outperformance certifikátu o 15 %. Při splatnosti mohou nastat následující dvě varianty:

Varianta 1

Podkladová akcie je ve dne splatnosti nad realizační (základní) cenou 100 EUR. Investor získá 100 EUR plus rozdíl mezi aktuálním kurzem podkladového aktiva a základní cenou násobený participačním faktorem (v tomto případě 1,50). Výnos v den splatnosti je tedy počítaný podle následujícího vzorce:

$$\text{Základní cena} + (\text{kurz podkladového aktiva} - \text{základní cena}) \times 1,50$$

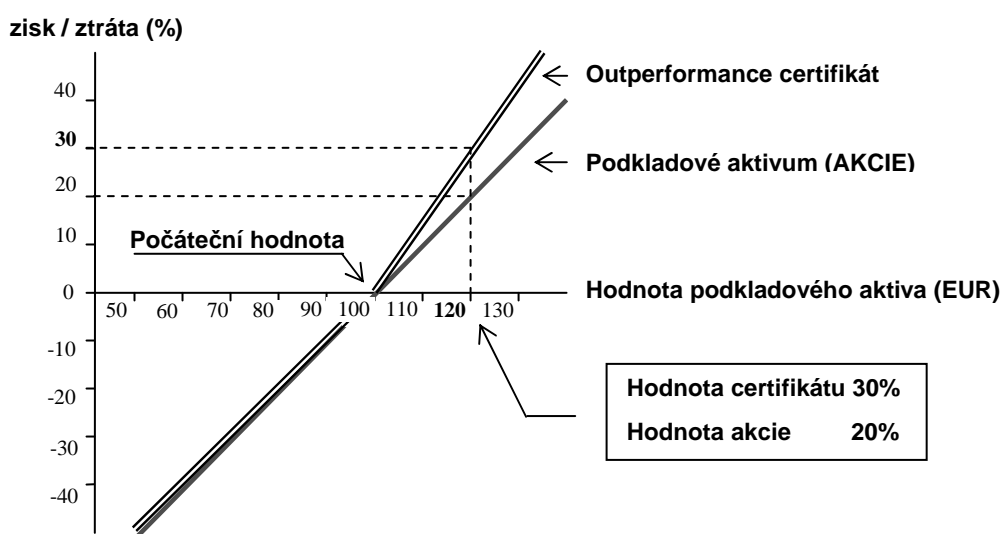
Při kurzu podkladového aktiva 130 EUR (výnos 30 %) získá držitel certifikátu 145 EUR (výnos 45 %).

$$100 \text{ EUR} + (130 \text{ EUR} - 100 \text{ EUR}) \times 1,50 = 145 \text{ EUR}$$

Varianta 2

Kurz akcie je v den splatnosti pod realizační cenou. V tomto případě dostane investor hodnotu ve výši aktuálního kurzu podkladového aktiva. Pokud tedy podkladové aktivum poklesne na 50 EUR, ztratí stejnou hodnotu i investice do outperformance certifikátu.

Graf 21. Výplatní profil outperformance certifikátu



Zdroj: Vlastní konstrukce

Tabulka 7. Výnos outperformance certifikátu a podkladové akcie

KURZ AKCIE	VÝNOS AKCIE	VÝNOS CERTIFIKÁTU
120 EUR	20%	30%
110 EUR	10%	15%
100 EUR	0%	0%
90 EUR	-10%	-10%
80 EUR	-20%	-20%

Zdroj: Vlastní konstrukce

5.2.5.2 Shrnutí

Investice do outperformance certifikátu bude při růstu podkladové akcie vždy výhodnější než přímý nákup akcie. Drží-li investor tedy certifikát až do doby splatnosti, nemůže ztratit více, než by ztratil při přímé investici do podkladové akcie.

6 PRAKTICKÉ VYUŽITÍ INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ V PORTFOLIU DROBNÉHO INVESTORA

V této kapitole budou dosud získané poznatky využity k vytvoření modelových portfolií pro konzervativního, běžného a dynamického investora. V těchto portfoliích budou nahrazeny klasické investiční instrumenty, dluhopisy, akcie, a podílové listy podílových fondů, různými typy certifikátů, které byly popsány v předchozí kapitole. Jiné investiční instrumenty, stejně jako hotovost, kterou investor drží na běžných účtech či termínovaných vkladech, nebudou do portfolií zahrnuty. Portfolia budou sestavena pouze z investičních certifikátů. Potřebné informace k vybraným certifikátům budou získány na stránkách jednotlivých emitentů.

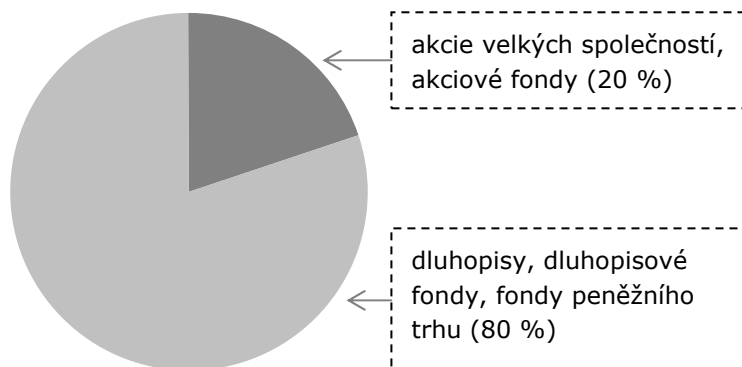
Použitím optimálních typů certifikátů bude dosažena dostatečná diverzifikace, která povede ke snížení rizikovosti portfolia. Výběr vhodných certifikátů povede k možnosti využít menší množství různých investičních instrumentů a tudíž ke snížení nákladů v podobě poplatků za obchodování. Investice do certifikátů může nabídnout také lepší poměr výnosu a rizik než je tomu s investicí do klasických investičních instrumentů.

6.1 PORTFOLIO KONZERVATIVNÍHO INVESTORA

Pro tento typ investora je prvořadým cílem uchování hodnoty investovaného majetku a zabezpečení portfolia před rizikem. Spokojí se s výnosem, který dosáhne či lehce přesáhne úroveň inflace. Z tradičních produktů tito investoři využívají zpravidla dluhopisy, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, dluhopisové fondy a fondy peněžního trhu nebo v omezené míře akcie velkých společností. Diverzifikace a omezení rizika je zde dosažena alokací zdrojů do různých druhů aktiv. Jednu z možných alokací zdrojů konzervativního investora zobrazuje následující graf.

Největší část finančních prostředků konzervativních investorů je umístěna v dluhopisech, dluhopisových fondech či fondech peněžního trhu. Dvacet procent portfolia je alokováno do akcií velkých společností nebo akciových fondů.

Graf 22. Alokace zdrojů konzervativních investorů

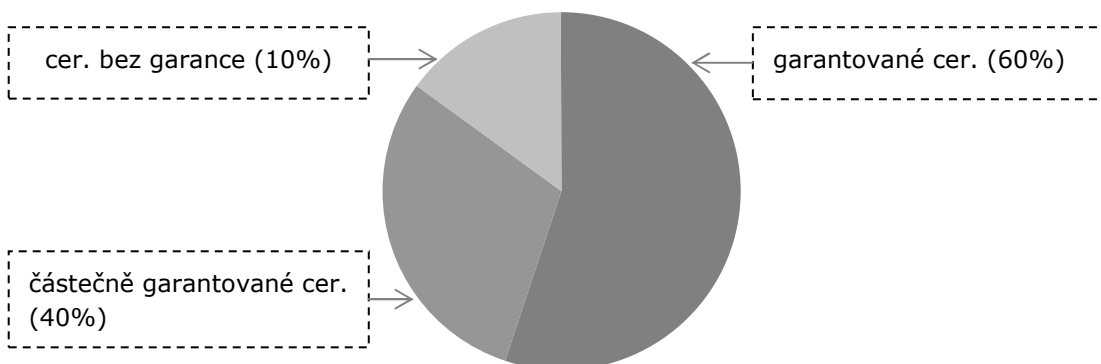


Zdroj: Vlastní konstrukce

Podobná struktura portfolia bude nyní vytvořena za pomoci investičních certifikátů. Preference konzervativních investorů, tedy ochrana před rizikem, musí být zohledněna také při výběru vhodných certifikátů. Konzervativní investor bude proto do svého portfolia vybírat především certifikáty s úplnou garancí (*garantované certifikáty*) a certifikáty s částečnou garancí, které nabízejí poměrně velký bezpečnostní polštář (*například discount certifikáty, airbag certifikáty, bonus certifikáty*). Může také volit certifikáty bez garance, jejichž podkladovým aktivem je akciový index vyspělých zemí.

Konzervativní investor může při sestavování portfolia postupovat například podle následujícího diagramu.

Graf 23. Alokace zdrojů do různých investičních certifikátů



Zdroj: Vlastní konstrukce

Dluhopisy, dluhopisové fondy a fondy peněžního trhu budou v modelovém portfoliu nahrazeny dvěma garantovanými certifikáty.

Prvním z nich je garantovaný certifikát s názvem **Blue Chip Selection Garant CZK II**, jehož prostřednictvím profituje investor na vývoji vybraných perspektivních společností, tzv. blue-chips: *ČEZ, Erste Bank, Deutsche Telekom, Enel, Total a Unilever*.

Mezi hlavní výhody tohoto certifikátu patří 100% kapitálová garance ve splatnosti, 4,5% garantovaný výnos v prvním roce, krátká doba splatnosti (*4 roky*) a investice v CZK. Hlavním rizikem certifikátu je závislost ceny na tržních podmínkách, jako je cena podkladových aktiv, volatilita a tržní úrokové sazby. Je třeba si také uvědomit, že definovaný výplatní profil certifikátu je garantován v době splatnosti.

Druhým garantovaným certifikátem je **Commodity Garantu II CZK**, který spojuje 100% garanci návratnosti investovaného kapitálu s možností podílet se na pozitivním vývoji komoditního koše, který je složen ze čtyř průmyslových kovů: *hliníku, mědi, niklu a zinku*.

Předností Commodity Garantu II je eliminování tržního rizika ve srovnání s přímou investicí, a to při zachování participace na pozitivním vývoji daných komodit bez jakéhokoli omezení potenciálního zisku. Investice do komodit prostřednictvím tohoto produktu zároveň nabízí investorovi možnost efektivní diverzifikace v rámci dalších tříd aktiv. Komodity jsou díky poměrně nízké korelaci s akciovými trhy považovány za vhodný prostředek diverzifikace. Investicí do tohoto certifikátu nenese investor žádné kurzové riziko vývoje CZK vůči USD.

Akciová alias růstová složka klasického portfolia bude v tomto případě nahrazena bonusovým certifikátem.

Třetím certifikátem zařazeným do portfolia je bonus certifikát **10% Europa Performer CZK II**, jehož podkladovým aktivem je akciový index Dow Jones Euro Stoxx 50, který sleduje výkonnost akcií 50 - ti nejvýznamnějších evropských společností. Index obsahuje například akcie společností Nokia, Total, E. ON, Siemens, Allianz, ING Group nebo BNP Paribas.

Investor koupí tohoto certifikátu obdrží fixní kupon ve výši 10 % v prvním roce. Navíc má možnost získat variabilní kupon 6 % v letech následujících v závislosti na vývoji indexu. V každý rozhodný den dojde k porovnání uzavírací hodnoty Indexu Euro Stoxx 50 s jeho počáteční hodnotou ze dne 18.2.2011. Mimo rozhodné dny může index uzavírat libovolně pod hodnotou bariéry, aniž by zanikl nárok na výplatu variabilního kuponu. Aby vznikl nárok na variabilní kupon, musí být v rozhodný den hodnota indexu na nebo nad úroveň bariéry.

Výplata variabilního kuponu ve druhém, třetím a čtvrtém roce se stanoví v závislosti na proražení „Kuponové bariéry“. V tomto případě je za proražení této bariéry považováno, jestliže uzavírací hodnota indexu v rozhodný den klesne pod hranici 75 % počáteční hodnoty indexu. Pokud nebude bariéra proražena, obdrží investor variabilní kupon 6 % za daný rok. Jestliže dojde k proražení bariéry, ztrácí investor nárok na variabilní kupon za daný rok. Avšak v případě, že v roce tři a čtyři (*tři nebo čtyři*) bude variabilní kupon 6 % vyplacen nejen za daný rok, ale i za roky ve kterých nevznikl na variabilní kupon nárok (*tzv. snowball efekt*). Tento výplatní profil certifikátu je ovšem garantován ve splatnosti.

Výhodou tohoto certifikátu je kromě fixního kuponu 10 % v prvním roce a možného variabilního kuponu v roce 2, 3 a 4, také ochranná bariéra 55 % počáteční hodnoty indexu Euro Stoxx 50. Ten by musel klesnout o 45%, aby investor ztratil nárok na výplatu. Předností tohoto certifikátu je také krátká doba splatnosti (*4 roky*) a také investice CZK (*investor nepodstupuje měnové riziko*).

Tabulka 8. Modelové portfolio konzervativního investora

ISIN	AT000B060843	AT000B058623	AT000B061577
Typ	garantovaný	garantovaný	bonusový
Emitent	Volksbank AG	Volksbank AG	Volksbank AG
Podkl. aktivum	Koš akcií	Koš komodit	DJ Euro STOXX 50
Splatnost	08. 08. 2014	28. 12. 2012	21.2 2015
Měna	CZK	CZK	CZK
Podíl v portfoliu	40 %	35 %	25 %

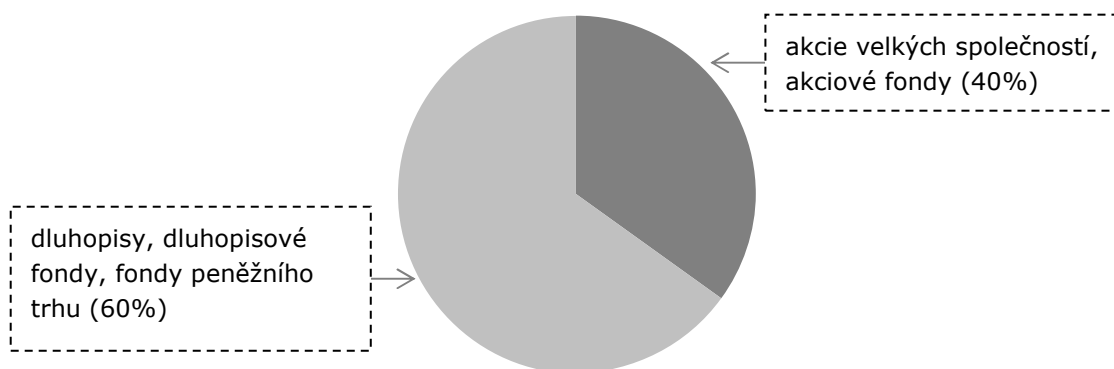
Zdroj: Vlastní konstrukce

Konzervativní investor může dále portfolio doplnit např. discount certifikáty. Při výběru by tento typ investora měl být opatrný a řídit se například metodou kvantifikace rizika Value at Risk a volit pouze produkty s rizikovou třídou 1 (*konzervativní*), maximálně 2 (*s omezeným sklonem k riziku*). I zde by se investor měl snažit o dostatečnou diverzifikaci svého portfolio. V omezené míře pak může konzervativní investor volit z nabídky indexových certifikátů.

6.2 PORTFOLIO BĚŽNÉHO INVESTORA

Běžný investor je již ochoten podstoupit určité riziko, za které samozřejmě očekává vyšší výnos. Tento fakt můžeme pozorovat na příkladu alokace zdrojů do klasických investičních produktů v následujícím grafu. Zvýšil se podíl růstové akciové složky (*akcií, akciových fondů*) a snížil se podíl dluhopisů, dluhopisových fondů a podíl fondů peněžního trhu.

Graf 24. Alokace zdrojů běžného investora



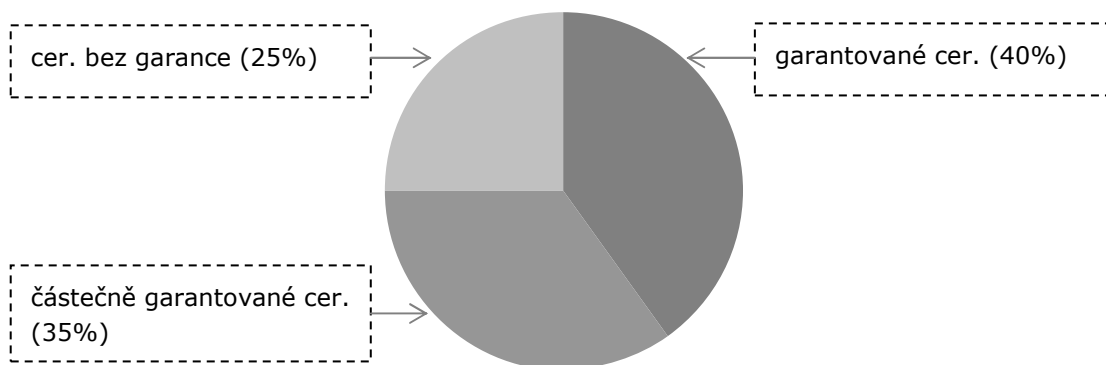
Zdroj: Vlastní konstrukce

Při výběru vhodných investičních certifikátů do portfolio běžného investora bude posunuta hranici podstupovaného rizika výše. Budou zde kromě plně a částečně garantovaných produktů využity i certifikáty bez garance, a to zejména tzv. plain-vanilla certifikáty. Stejně jako v předchozím případě by měl běžný investor při výběru certifikátu dbát základních pravidel o diverzifikaci, sladění splatnosti s investičním horizontem a volit nepřilíš rizikové struktury certifikátů. Při použití kvantifikace metodou Value at Risk lze

doporučit certifikáty rizikové třídy 2 (s omezeným sklonem k riziku), maximálně 3 (se sklonem k riziku).

Běžný investor může volit následující strukturu portfolia.

Graf 25. Alokace zdrojů do různých investičních certifikátů



Zdroj: Vlastní konstrukce

Z plně garantovaných a částečně garantovaných certifikátů byl do modelového portfolia vybrán garantovaný certifikát a bonus certifikát. Z negarantovaných certifikátů pak dva indexové certifikáty s neomezenou dobou splatnosti (*open-end*). Vybrané certifikáty znamenají pro portfolio běžného investora dostatečnou sektorovou a geografickou diverzifikaci.

Garantovanou složku tvoří v tomto portfoliu garantovaný certifikát **Bonus Garant CZK**. Podkladové aktivum tohoto certifikátu je složené ze čtyř indexů. Prvním z nich je americký akciový index S&P 500 Index, který existuje již od roku 1957 a je tvořen 500 předními akciovými tituly většinou amerických společností. Druhým indexem je hlavní evropský burzovní index Dow Jones Euro Stoxx 50, který se počítá teprve od roku 1991 a zahrnuje 50 společností s největší tržní kapitalizací. Třetím indexem je japonský index Nikkei 225, který patří k nejstarším globálním indexům. Posledním indexem je střeoevropský CECE EUR Index. Obsahuje z 17,21 procent maďarský HTX index, z 32,92 procent český CTX a ze 49,87 procent polský PTX index.

Investice do tohoto certifikátu spojuje garanci 100% návratnosti investovaného kapitálu s možností podílet se na pozitivním podkladového aktiva. V nejlepším případě, pokud bude

hodnota podkladového aktiva na konci splatnosti certifikátu o 10 % vyšší než v době emise certifikátu, obdrží investor bonus ve výši 10 % a dále se z 60 % podílí na hodnotě podkladového aktiva nad 110 %. Při nepříznivém vývoji podkladového aktiva je investorovi při splatnosti certifikátu garantována návratnost vložené investice.

Druhým certifikátem v portfoliu běžného investora je bonus certifikát **Top Německý Bonus CZK**. S tímto certifikátem profituje investor na vývoji vybraných německých tzv. Blue-Chip společností, kotovaných na Frankfurtské burze (*RWE AG, Deutsche Telekom AG, Volkswagen AG*).

Ve splatnosti mohou nastat tři možné scénáře, v závislosti na proražení ochranné bariéry. Za proražení ochranné bariéry je považováno, jestliže uzavírací hodnota akcie s nejhorší výkonností v koši v rozhodný den klesne pod hranici ochranné bariéry. Pokud v den splatnosti nedojde k poklesu hodnoty nejhorší akcie z koše pod hodnotu ochranné bariéry a zároveň bude uzavírací hodnota nejhorší akcie z koše pod hodnotou bonus, investor obdrží 100 % nominální hodnoty své investice a navíc bonus ve výši 35 %. Pokud bude uzavírací hodnota nejhorší akcie z koše nad hodnotou bonus, investor obdrží 100 % nominální hodnoty své investice a navíc participuje 1:1 na pozitivním vývoji akcie a nejhorší výkonností, přičemž maximální výnos není omezen. Jestliže bude v rozhodný den hodnota nejhorší akcie z koše pod hodnotu ochranné bariéry, participuje investor 1:1 na negativním vývoji nejhorší akcie a ztrácí nárok na bonus.

Výhodou tohoto certifikátu je bonus ve výši 35 % , který investor obdrží i na stagnujícím, či dokonce klesajícím trhu, přičemž potenciální zisk na rostoucích trzích není nijak omezen. Další výhodou je, že proražení ochranné bariéry je testováno poslední den, podkladové akci se tedy mohou po celé období obchodovat pod ochrannou bariérou aniž ztrácí nárok na bonus.

Nejrizikovější složkou budou v tomto portfoliu dva indexové open end certifikáty, které 1:1 kopírují vývoj podkladového aktiva. Prvním z nich je certifikát **RDX**, jehož podkladovým aktivem je ruský akciový index. Rusko patří mezi čtveřici zemí označovaných jako BRIC (*Brazílie, Rusko, Indie, Čína*). Ruská ekonomika má díky obrovským zásobám ropy, plynu a dalších komodit důležité postavení v současném

i budoucím světě. Tato investice by proto mohla přinést zajímavé zhodnocení. Výhodou této investice je denominace v CZK, investor tedy nepodstupuje měnové riziko.

Druhým indexovým certifikátem je **komoditní certifikát Öl**, jehož podkladovým aktivem je ropa Brent. Investice do komodit nabízí investorovi možnost efektivní diverzifikace v rámci dalších tříd aktiv. Stejně jako v prvním případě je tento certifikát emitován na neomezené období, tzn. investor nemusí po určité době rozhodovat o nové investici, jako je tomu u produktů s určitou splatností.

Tabulka 9. Modelové portfolio běžného investora

ISIN	AT000B057427	AT000B058623	AT0000489778	AT0000481221
Typ	garantovaný	bonusový	indexový	indexový
Emitent	Volksbank AG	Volksbank AG	Volksbank AG	Volksbank AG
Podkl. aktivum	koš indexů	koš akcií	ropa Brent	RDX
Splatnost	10. 5. 2012	20. 9. 2013	open end	open end
Měna	CZK	CZK	CZK	CZK
Podíl v portfoliu	40%	35%	10%	15%

Zdroj: Vlastní konstrukce

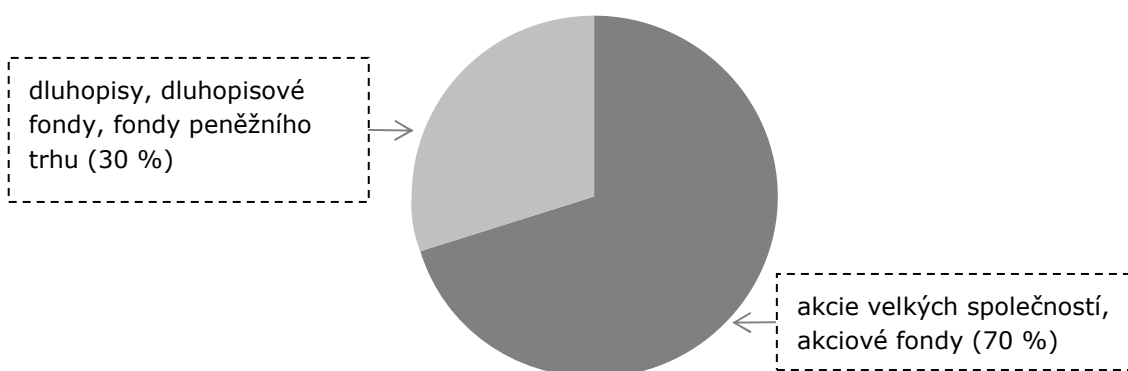
Tento typ investora může z certifikátů, uvedených ve čtvrté kapitole, zařadit do portfolia také discount nebo airbag certifikáty. I v tomto případě by měl dbát investor základních pravidel o diverzifikaci, sladění splatnosti s investičním horizontem a volit nepřiliš rizikové typy certifikátů. Při použití kvantifikace metodou Value at Risk lze doporučit certifikáty rizikové třídy 2 (*s omezeným sklonem k riziku*), maximálně 3 (*se sklonem k riziku*).

6.3 PORTFOLIO DYNAMICKÉHO INVESTORA

Dynamický neboli agresivní investor představuje typ investora, který se nebojí zvýšeného rizika, za jehož podstupování chce ovšem získat odpovídající výnosy. V jeho portfoliu tak převládá akciová složka nad dluhopisovými fondy a fondy peněžního trhu. Menšinová dluhopisová část portfolia zajišťuje částečné zmírnění rizika v případě nepříznivého vývoje cen.

Z grafu níže, který zobrazuje možnou skladbu dynamického portfolia za pomoci klasických investičních instrumentů, je patrné, že akciová složka zabírá tři čtvrtiny portfolia. Zbylá část portfolia je tvořena bezpečnějšími investičními produkty. Struktura dynamického portfolia přináší vyšší kolísavost hodnoty investice, proto by horizont investice měl být alespoň 5 let.

Graf 26. Alokace zdrojů dynamického investora



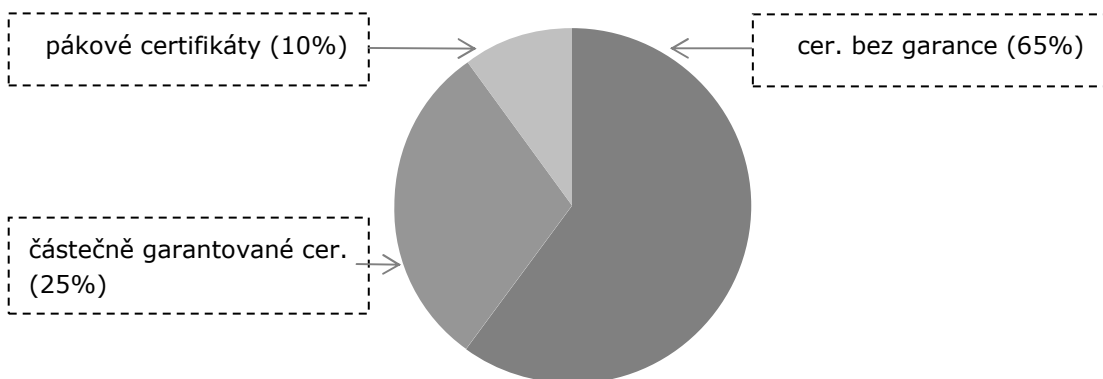
Zdroj: Vlastní konstrukce

V portfoliu dynamického investora lze klasické dluhopisy a dluhopisové fondy opět nahradit garantovanými certifikáty, akcie a akciové podílové fondy pak částečně garantovanými i negarantovanými certifikáty. Vzhledem k agresivnímu pojetí portfolia je možné volit i podkladová aktiva v podobě jednotlivých akcií, tematických košů nebo komodit. Z negarantovaných produktů pak v tomto portfoliu mohou najít uplatnění také *outperformance* nebo *sprint certifikáty*, v omezené míře pak turbo certifikáty. Z hlediska

kvantifikace rizika metodou Value at Risk lze z těchto produktů doporučit rizikovou třídou 3 (se sklonem k riziku), maximálně 4 (se zvýšeným sklonem k riziku).

Dynamický investor může volit následující strukturu portfolia.

Graf 27. Alokace zdrojů do různých investičních certifikátů



Zdroj: Vlastní konstrukce

Prvním certifikátem zařazeným do portfolia dynamického investora je indexový certifikát **Index Zertifikat DJ Industrial Average**, jehož podkladovým aktivem je jeden z nejznámějších ukazatelů vývoje na americkém akciovém trhu, Dow Jones Industrial Average (DJIA). DJIA se skládá z akcií 30 amerických společností, které patří mezi největší a nejvíce obchodované. Patří sem např.: *General Electric, Coca Cola, McDonalds, nebo Boeing*. Investice do tohoto certifikátu poskytuje větší diverzifikaci a více nezávislosti než přímé investice do jednotlivých titulů. Certifikát je denominovaný v USD, investor tedy podstupuje měnové riziko.

Obavy z inflace nahrávají investicím do drahých kovů i dalších komodit. Proto byl do portfolia dynamického investora zařazen **discount certifikát Silver**, jehož podkladovým aktivem je stříbro. V poslední době je hojně diskutovaným problémem nedostatek stříbra. Již několik let převyšuje spotřeba stříbra produkční možnosti a jeho zásoby se dramaticky ztenčují. Například Čína, která vždy stříbro exportovala, ho nyní importuje. Investice do stříbra má tedy do budoucna zajímavý růstový potenciál.

Jako třetí byl do portfolia zařazen sprint certifikát z nabídky Commerzbank. S tímto certifikátem investor dvojnásobně participuje na růstu ceny akciového indexu Dow Jones

Euro Stoxx 50 až do cap 3 000 USD. Spodní hranice, od které se certifikát bude chovat stejně jako podkladové aktivum je nastavena na úrovni 2 600 USD.

Tabulka 10. Modelové portfolio dynamického investora

ISIN	DE000CM82CM5	AT0000432703	DE000DR9RDF3	DE000BN7KC29
Typ	discont	indexový	indexový	sprint
Emitent	Commerzbank	Volksbank AG	Commerzbank	BNP Paribas
Podkl. aktivum	stříbro	DJ In. Average	HSCH	DJ Euro STOXX 50
Splatnost	26. 06. 2012	open end	open end	22. 03. 2012
Cena/kus	EUR	USD	EUR	EUR
Podíl v portfoliu	25%	35%	30%	10%

Zdroj: vlastní konstrukce

Použití pákových produktů s rizikovou třídou 5 (*spekulativní*) lze doporučit pouze velmi agresivním investorům. Tyto investice by pak měly tvořit pouze malou část portfolia.

ZÁVĚR

V této diplomové práci byla pozornost zaměřena na podskupinu moderních investičních instrumentů, investiční certifikáty. Segment investičních certifikátů patří k velmi rychle se rozvíjejícím oblastem finančních a kapitálových trhů, což dokládají stále se zvyšující objemy obchodů a rostoucí nabídka jednotlivých finančních nástrojů. Důvodem tohoto růstu jsou především výhody, které tyto investice nabízejí. Drobný investor může nákupem pouze jediného certifikátu současně nakupovat celé indexy, koše akcií, měny a komodity. Může vytvářet určitou investiční strategii, může spekulovat na růst, ale i na pokles vybraného podkladového aktiva a dokáže řídit riziko své investice.

Z široké nabídky různých typů investičních certifikátů si vybere každý investor produkt, který v určité tržní fázi nejlépe odpovídá jeho rizikovému profilu a očekávání. Konzervativní investoři s velkou averzí k riziku budou volit především certifikáty s plnou garancí (*garantované certifikáty*) či částečnou garancí (*např. diskont, bonus, airbag certifikát*), naopak pro dynamické investory jsou konstruovány nástroje s pákovým efektem (*turbo certifikáty*), se kterými lze realizovat nadproporcionální zisky, ale i ztráty. Pro dlouhodobé investory jsou vhodné především certifikáty s neomezenou dobou splatnosti, tzv. open end certifikáty. Aktivně obchodujícím investorům pak tyto produkty nabízí možnost využívat krátkodobých a střednědobých pohybů a trendů na finančních trzích.

Trh investičních certifikátů není v České republice rozvinutý tak, jako tomu je v jiných zemích Evropské Unie. Chce-li investor plně využít jejich potenciál, musí se orientovat především na trhy v sousedním Německu. Každý měsíc se na tomto trhu zobchoduje více než 100 mld. EUR a tato hodnota stále stoupá. Obchodovat zde může investor tisíce certifikátů především prostřednictvím online brokerů. Nákup na německém trhu českým investorům ovšem ztěžuje jazyková bariéra, neboť veškeré informace o certifikátech jsou zde dostupné pouze v německém a výjimečně anglickém jazyce. Přestože se povědomí investorů o certifikátech výrazným způsobem zlepšuje, i nadále se jedná o trh, který je přístupný spíše sofistikovaným investorům. To vyplývá ze složitějších struktur certifikátů,

kteří jsou lépe pochopitelnější pro investory, kteří již mají s investováním nějakou zkušenost.

V první kapitole této práce byl definován hlavní cíl práce a stanoveno několik cílů dílčích, které měli hlavní cíl naplnit. Dále zde byly shrnuty použité metody. Hlavním cílem diplomové práce bylo ověřit hypotézu, která zní takto: *Investiční certifikáty představují pro drobného investora efektivní alternativu k tradičním formám investování, akciím a podílovým fondům, a lze je využít nejen jako doplněk portfolia, ale také jako základní investiční instrument.*

V druhé kapitole byly představeny jednotlivé typy moderních investičních instrumentů a zařazeny do systému cenných papírů. Lze konstatovat, že význam těchto produktů stále vzrůstá. Moderní strukturované produkty nabízí celou řadu investičních nástrojů, které jsou schopny uspokojit požadavky nejenom drobných, ale také institucionálních investorů.

Třetí kapitola byla zaměřena na jednotlivé struktury investičních certifikátů. Jsou zde popsány výhody a rizika spojená s investicí do certifikátů, a také jejich hlavní ukazatele. Investiční certifikáty nabízí drobnému investorovi řadu výhod. Za zmínku stojí především příznivé náklady, univerzálnost a různorodost. Současně si ovšem musí investor uvědomit, že investice do certifikátů přináší také rizika, na která je třeba si dát pozor. Jsou to především rizika typově totožná s riziky ostatních investičních instrumentů a také bonita emitenta.

Vybrané investiční certifikáty pak byly ve čtvrté kapitole systemizovány dle kritéria garance, a následně charakterizovány jejich vlastnosti. Podle kritéria garance je možné členit certifikáty na certifikáty s plnou garancí, částečnou garancí a bez garance. Pro lepší pochopení jednotlivých konstrukcí bylo ke každému certifikátu vytvořeno grafické znázornění.

V rámci praktické části, páté kapitoly, byla provedena komparace investice do investičních certifikátů s investicí do podílových fondů dle vybraných ukazatelů. Podílové fondy i investiční certifikáty jsou velmi variabilní investiční nástroje. Investiční strategie, které nabízí jeden instrument, v určité době nabízí i druhý. V tomto smyslu jsou investiční certifikáty a podílové fondy konkurenty. Přestože mají investiční certifikáty a podílové

fondy řadu vlastností společných, nalezneme mezi nimi rozdíly, které by měl drobný investor při výběru vhodného investičního nástroje zohlednit. Podílové fondy jsou sice dražší než investiční certifikáty, jsou ovšem v chápání českých investorů, kteří se investicemi nezabývají každodenně, již mnohem bližší. Fondy mají též velmi dobře rozvinuté distribuční sítě, což je poměrně silnou konkurenční výhodou. Fondům také nahrává nízká investiční gramotnost českých občanů, kteří tak své úspory svěřují fondům. Investiční certifikáty mají budoucnost. Bez rozšíření povědomí o jejich možnostech se ovšem rychlejšího nástupu nedočkají.

Dále byla v této kapitole provedena komparace investice do investičních certifikátů a investice do akcií dle různého vývoje podkladového aktiva. Pro lepší názornost byly vytvořeny modelové příklady, doplněné o grafické znázornění, zobrazující vývoj investičního certifikátu a akcie v různých tržních situacích. Investice do akcií přináší svému majiteli zisk pouze tehdy, když akcie rostou. Díky velkému množství struktur lze s vybranými typy certifikátů realizovat zisk nejen na rostoucím trhu, ale také na trhu stagnujícím nebo klesajícím. Chce-li například investor investovat do českého indexu PX, nemusí kupovat jednotlivé akcie české burzy a investovat do několika titulů, ale může si koupit přímo certifikát, který se obchoduje se stejnou závislostí jako index PX a tím získat široké portfolio akcií.

V šesté kapitole pak byla sestavena modelová portfolia s využitím investičních certifikátů pro tři typy investorů (*konzervativního, běžného a dynamického*). Při sestavování portfolia je třeba brát v úvahu řadu faktorů, které svým působením ovlivňují složení výsledného portfolia. V tomto případě to byli dostatečná diverzifikace za použití několika investičních certifikátů a respektování výnosově-rizikového profilu investora.

Na základě získaných poznatků lze konstatovat, že různé struktury investičních certifikátů s rozličnými podkladovými aktivy dokázaly klasické investiční produkty v alokaci zdrojů nahradit a umožnily investorům větší flexibilitu a snadnější diverzifikaci při tvorbě rozdílně rizikových portfolií. Investiční certifikáty se tedy nehodí pouze pro doplnění a lepší diverzifikaci investičního portfolia, nýbrž mohou být základním investičním instrumentem pro dlouhodobě úspěšné investiční strategie. Hypotéza, stanovená jako hlavní cíl práce, byla potvrzena.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH PRAMENŮ

Odborná literatura:

- [1] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *Investiční certifikáty – průvodce obchodováním na burze*. Praha: Bison & Rose public relations, s. r o., 21 s.
- [2] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *O investování – průvodce obchodováním na burze*. Praha: Bison & Rose public relations, s. r o., 21 s.
- [3] KOHOUT, P. *Investiční strategie třetího tisíciletí. 2., rozšířené vydání*. Praha: Grada., 2001. 232 s. ISBN 80-247-0074-3.
- [4] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vydání. Brno: Computer press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [5] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vyd. Ostrava: KEY Publishing, s.r.o., 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8
- [6] SCHMIDT, S. *Handbuch der Zertifikate*. 4. Auflage. Berlin: Concept Verlag, 2008. 237 s.
- [7] SVOBODA, M. *Indexové investice*. 1. vydání. Brno: Dimension a.s., 2001. 274 s. ISBN 80-238-7634-1.
- [8] SVOBODA, M. *Jak investovat – aneb anatomie burzovních lží*. 1. vydání. Brno: Computer press, 2003. 200 s. ISBN 80-251-0142-8.
- [9] SVOBODA, M. *Jak ovládnout finanční trhy*. 1. vydání. Brno: CP Books, a.s., 2005. 124 s. ISBN 80-251-0763-9.

- [10] SVOBODA, M. ROZUMEK, D. *Investiční certifikáty*. Praha : Komise pro cenné papíry, 2005. 48 s. ISBN 80-239-5317-6.

Internetové zdroje:

- [11] *Akcie: Strukturované dluhopisy - vyplatí se?* [online]. 2008 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/odborne-clanky/32165-strukturovane-dluhopisy-vyplati-se>>.
- [12] *BCPP: Warranty* [online]. 2011 [cit. 2011-02-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Warranty>>.
- [13] *Brokerjet: Diskont* [online]. 2011 [cit. 2011-01-20]. Dostupné z WWW: <https://cz.brokerjet.com/products/investment_products/certifikates/diskont/index.phtml>.
- [14] *Brokerjet: Outperformance* [online]. 2011 [cit. 2011-01-15]. Dostupné z WWW: <https://cz.brokerjet.com/products/investment_products/certifikates/outperformance/index.phtml>.
- [15] *Brokerjet: Sprint* [online]. 2011 [cit. 2011-01-14]. Dostupné z WWW: <http://cz.brokerjet.com/products/investment_products/certifikates/sprint/>.
- [16] *Brokerjet: Certifikáty*[online]. 2011 [cit. 2011-01-26]. Dostupné z WWW: <https://cz.brokerjet.com/products/investment_products/certifikates/>.
- [17] *Cenné papíry: Dělení cenných papírů* [online]. 2009 [cit. 2010-08-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/deleni-cennych-papiru/>>.
- [18] *Deutscher Derivate Verband: Marktaile* [online]. 2011 [cit. 2011-01-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.deutscher-derivate-verband.de/DEU/Statistiken/Marktanteile>>.
- [19] *Finance: Certifikáty vs. fondy* [online]. 2011 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/certifikaty/fondy/>>.
- [20] *Finance: Poplatky fondů* [online]. 2011 [cit. 2011-01-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/poplatky/>>.

- [21] *Finance.idnes: Proč může zkrachovat podílový fond!* [online]. 2003 [cit. 2010-10-09]. Dostupné z WWW: <http://finance.idnes.cz/inv.asp?r=inv&c=A030821_154939_fi_osobni_dvo>.
- [22] *Finance-management: Investiční certifikáty* [online]. 2009 [cit. 2011-01-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Investicni+certifikaty&IdPojPass=108>>.
- [23] *Finexpert: Investiční certifikáty-lidé nevědí co kupují* [online]. 2007 [cit. 2010-01-18]. Dostupné z WWW: <<http://finexpert.e15.cz/investicni-certifikaty-lidenevedico-kupuji>>.
- [24] *Finmag: Jsou fondy přežitků* [online]. 2008 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.finmag.cz/cs/finmag/investice/jsou-fondy-prezitek/>>.
- [25] *Icertifikáty: Investiční certifikáty* [online]. 2011 [cit. 2010-11-09]. Dostupné z WWW: <<http://icertifikaty.eu/investicni-certifikaty/jak-je-to-s-dividendami-u-certifikatu.html>>.
- [26] *Investopedia: Plain Vanilla* [online]. 2011 [cit. 2011-11-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.investopedia.com/terms/p/plainvanilla.asp>>.
- [27] *Makléřská-zkouška: Exchange traded funds* [online]. 2010 [cit. 2011-02-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.maklerska-zkouska.cz/exchange-traded-funds/>>.
- [28] *Müller, Roman. Finexpert: Investiční certifikáty: koření moderního portfolia* [online]. 2006 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://finexpert.e15.cz/investicni-certifikaty-koreni-moderniho-portfolia>>.
- [29] *Oevag: Produktübersicht* [online]. 2010 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <http://oevag.fait.at/fait/V2.0/strukturierte_investments/overview.php>.
- [30] *Pákové produkty: Oceňování – vnitřní a časová hodnota warrantu* [online]. 2008 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.pakoveprodukty.cz/ocenovani-vnitri-a-casova-hodnota>>.
- [31] *Pákové produkty: Knock out certifikáty* [online]. 2008 [cit. 2011-02-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.pakoveprodukty.cz/knock-out-certifikaty/>>.

- [32] *Patria: Bonusové certifikáty* [online]. 2011 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <https://www.patria-direct.cz/dokumenty/bonusove_certifikaty.pdf>.
- [33] *Patria: Warranty* [online]. 2011 [cit. 2011-02-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz/FondyDerivaty/Warranty/Popis.html>>.
- [34] *Peníze: Podílové fondy* [online]. 2009 [cit. 2011-01-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/podilove-fondy/58822-benchmark-hlidaci-pes-manazeru-podilovych-fondu>>.
- [35] *Peníze: Co jsou a jak fungují investiční certifikáty* [online]. 2005 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/17581-co-jsou-a-jak-funguji-investicni-certifikaty>>.
- [36] *Peníze: Rizika a výhody certifikátu* [online]. 2005 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/17584-rizika-a-vyhody-certifikatu>>.
- [37] *Peníze navíc: Jak porovnat výkonnost fondu* [online]. 2011 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z WWW: <<http://www.penizenavic.cz/cs/magazin/investice-a-sporeni/jak-porovnat-vykonnost-fondu/>>.
- [38] *Scoach: Marktübersicht* [online]. 2011 [cit. 2011-03-26]. Dostupné z WWW: <<http://www.scoach.de/DEU/aktuelles/marktuebersicht>>.
- [39] *SFinance: Kapitálové trhy* [online]. 2007 [cit. 2010-11-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.sfinance.cz/kapitalove-trhy/informace/certifikaty/co-to-je/>>.
- [40] *Vykoukal, P. Peníze: Jak se vaří strukturované produkty* [online]. 2004 [cit. 2011-02-12] Dostupný na: <<http://www.penize.cz/17024-jak-se-vari-strukturovane-produkty>>.
- [41] *Zámečníkovi: Podílové fondy nebo investiční certifikát?* [online]. 2007 [cit. 2010-11-09]. Dostupné z WWW: <<http://www.zamecnikovi.cz/podilovy-fond-nebo-investicni-certifikat/>>.

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Výplatní profil akciového dluhopisu	19
Graf 2. Výnosově – rizikový profil call warrantu.....	23
Graf 3. Výnosově – rizikový profil put warrantu	24
Graf 4. Výnosově – rizikový profil knock-out long certifikátu	27
Graf 5. Garantovaný certifikát	37
Graf 6. Discount certifikát	39
Graf 7. Bonus certifikát	40
Graf 8. Plain – vanilla certifikát.....	41
Graf 9. Revers plain – vanilla certifikát.....	42
Graf 10. Indexový certifikát.....	43
Graf 11. Strategický certifikát	44
Graf 12. Basket certifikát.....	45
Graf 13. Tematický certifikát.....	46
Graf 14. Outperformance certifikát	48
Graf 15. Airbag certifikát.....	49
Graf 16. Sprint certifikát	50
Graf 17. Výplatní profil discount certifikátu	56
Graf 18. Výplatní profil bonus certifikátu	58
Graf 19. Výplatní profil airbag certifikátu.....	60
Graf 20. Výplatní profil sprint certifikátu.....	62
Graf 21. Výplatní profil outperformance certifikátu	64
Graf 22. Alokace zdrojů konzervativního investora	66
Graf 23. Alokace zdrojů do různých investičních certifikátů	66
Graf 24. Alokace zdrojů běžného investora.....	69
Graf 25. Alokace zdrojů do různých investičních certifikátů	70
Graf 26. Alokace zdrojů dynamického investora	73
Graf 27. Alokace zdrojů do různých investičních certifikátů.....	19

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1. Modelový příklad.....	19
Tabulka 2. Výnos knock-out long certifikátu	26
Tabulka 3. Výnos discount certifikátu a podkladové akcie	56
Tabulka 4. Výnos bonus certifikátu a podkladové akcie	58
Tabulka 5. Výnos airbag certifikátu a podkladové akcie.....	60
Tabulka 6. Výnos sprint certifikátu a podkladové akcie	62
Tabulka 7. Výnos outperformance certifikátu a podkladové akcie	64
Tabulka 8. Modelové portfolio konzervativního investora	68
Tabulka 9. Modelové portfolio běžného investora	72
Tabulka 10. Modelové portfolio dynamického investora.....	75

SEZNAM SCHÉMÁT

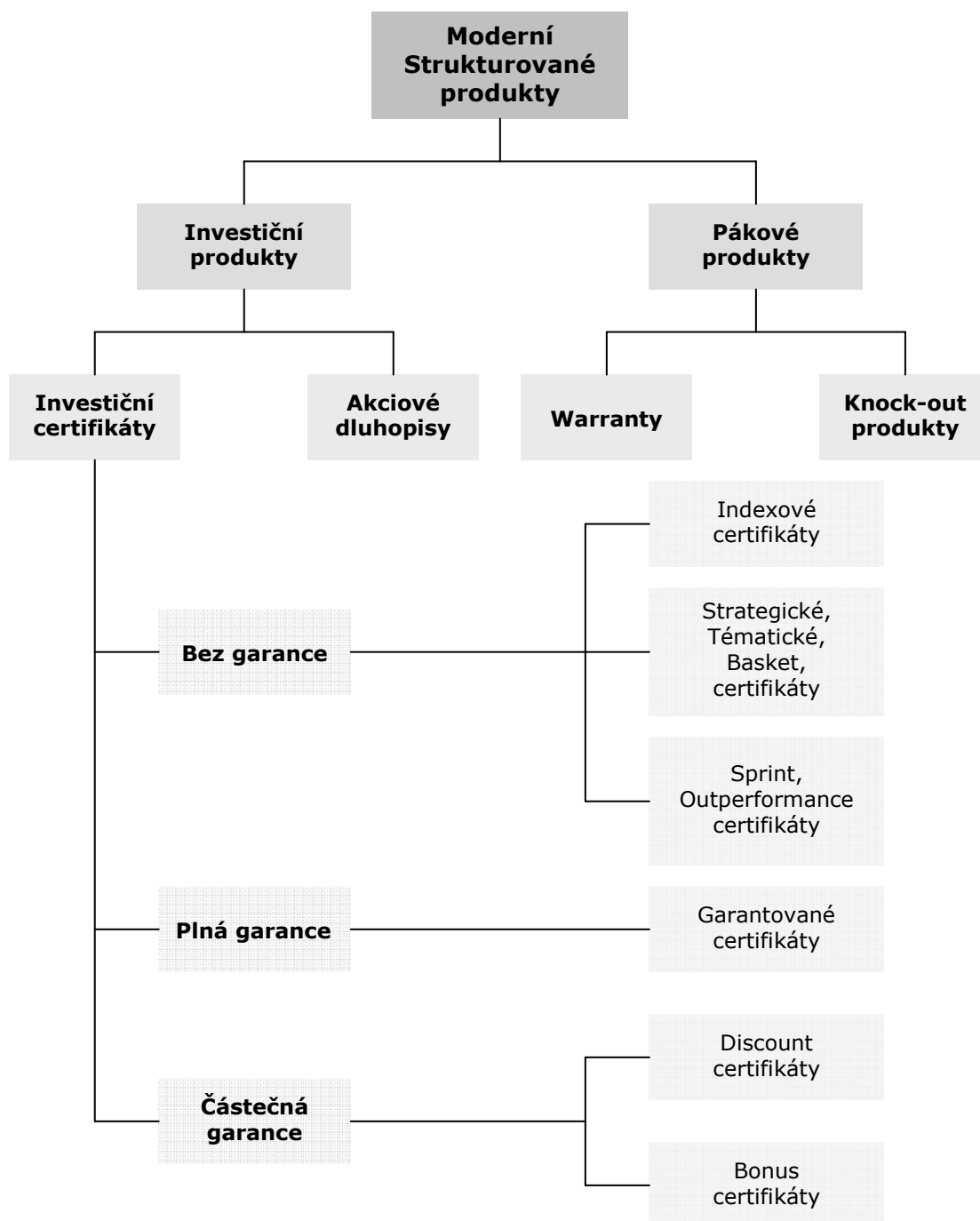
Schéma 1. Členění strukturovaných produktů.....	17
Schéma 2. Rozdělení investičních certifikátů dle garance	35

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1. Členění trhu se strukturovanými produkty.....	86
Příloha 2. Oficiální kurzovní lístek BCPP – investiční certifikáty	87
Příloha 3. Ratingy emitentů	89

PŘÍLOHY

Příloha 1. Členění trhu se strukturovanými produkty



Zdroj: SVOBODA, M.: *Jak ovládnout finanční trhy*, 1. vyd. Brno: CP Books, a.s., 2005. 124 s.

ISBN 80-251-0763-9.

Příloha 2. Oficiální kurzovní lístek BCPP – investiční certifikáty

Název emise	ISIN	Druh IN	Emitent
BONUS GARANT CZK	AT000B057427	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
BRENT CRUDE OIL	AT0000489778	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT INDEX SHORT	AT0000A07SD6	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT TL	AT0000A0CU64	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT TL+	AT0000A0BNV7	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
BRENT TS 151,07	AT0000A09JM2	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
BUX VB-AFT	AT000B054739	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CECE BONUS III	AT000B053517	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CECE VB-AFT	AT000B054705	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CECEXT	AT0000A00M07	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
CEETX INDEX LONG	AT0000A0F7M9	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
CEETX TL 1200	AT0000A0F7L1	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CEETX TL 800	AT0000A0F7K3	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CROX INDEX CERT	AT000B054358	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CSS INDEX CERT	AT000B054085	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CTX	AT0000454186	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
DAX INDEX LONG	AT0000A04QY3	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
DAX INDEX SHORT	AT0000A056Y4	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
DJ EURO STOXX 50	AT0000340146	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
ELEKTGAR2VB-AFT	AT000B055918	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
ELEKTRINAGARVB-AFT	AT000B055488	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
ERSTE TL 20,2	AT0000A0FJL7	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
EUR/CZK TL 23,100	CZ0000300074	IC pákový	Raiffeisenbank a.s.
EUR/CZK TS 25,300	CZ0000300066	IC pákový	Raiffeisenbank a.s.
EUR/CZK TS 28,000	CZ0000300058	IC pákový	Raiffeisenbank a.s.
GOLD	AT0000489398	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
GOLD INDEX SHORT	AT0000A0AN24	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG

Příloha 2 – pokračování

GOLD SHARK GAR CZK	AT000B057484	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
GOLD TURBO LONG	AT0000A00BQ9	IC pákový	Raiffeisen Centrobank AG
CHINA BONUS III	AT000B054275	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
INDUSTRY BASKET	AT0000A07N66	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
KOMODITY PLUS	XS0322226415	IC nepákový	Barclays Bank PLC
PX BONUS 114+	AT0000A0AN81	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
PX INDEX CERT.	AT000B054721	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
RDX	AT0000481221	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
ROTX INDEX LONG	AT0000481403	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
S-BOX DIMAX	AT0000A04KP4	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
SETX INDEX LONG	AT0000A00BF2	IC nepákový	Raiffeisen Centrobank AG
SRX INDEX CERT	AT000B054515	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
TOP ČESKÝ BON CZ	AT000B059225	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
TOP ČESKÝ BON CZII	AT000B059407	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
TOP5 ENERGY GARANT	AT000B056551	IC nepákový	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft

Zdroj: Burza cenných papírů Praha. *Oficiální kurzovní lístek* [online]. c2009, [cit. 2009-04-20].

Dostupné z: < <http://www.bcpp.cz/Kurzovni-Listek/Oficialni-KL/Default.aspx> >.

Příloha 3. Ratingy emitentů

Emitent	Moody´s	Fitch	hodnota CDS
Bank of America	A2	A+	179
BARCLAYS Bank	Aa3	AA-	106
Bayerische Landesbank	A1	A+	177
BHF-BANK	---	A-	---
BNP Paribas	Aa2	AA-	101
Calyon	Aa3	AA-	---
Citigroup	A3	A+	142
Commerzbank	Aa3	A+	124
Credit Suisse	Aa1	AA-	95
Deutsche Bank	Aa3	AA-	95
DZ BANK AG	Aa3	A+	---
Erste Group Bank	Aa3	A	160
Goldman Sachs	A1	A+	124
HSBC Trinkaus	---	AA	80
HSH Nordbank	A3	A-	---
HypoVereinsbank	A1	A+	97
ING-Bank	Aa3	A+	144
J.P. Morgan	Aa1	AA-	83
Landesbank Berlin	A1	AA-	---
LBBW	Aa2	A+	135
Morgan Stanley	A2	A	164
NATIXIS	Aa3	A+	171
Nomura Bank International	Baa1	BBB+	151
Osterr. Volksbanken AG	Baa1	A	---
Rabobank	Aaa	AA+	75
Raiffeisen Centrobank	A1	A	---
RBS N.V. (dříve ABN Amro)	A2	AA-	154
Royal Bank of Scotland plc	Aa3	AA-	188
Sal. Oppenheim	---	A+	---
Société Générale	Aa2	A+	139
UBS Investment Bank	Aa3	A+	95
Vontobel	A2	---	---
WestLB	A3	A-	208
WGZ BANK	Aa3	A+	---

Zdroj: <http://icertifikaty.eu/ratingy-emitentu.html>, hodnoty k 16. 12. 2010

Pro vysvětlení: Rating Moody´s udává, jaká je pravděpodobnost neplnění závazků u dané společnosti a to v průběhu následujících 12 měsíců. K ratingu pro vyšší rozlišení jsou ještě přidávány číslovky od 1 do 3. Kdy 1 je nejkvalitnější a 3 nejméně kvalitní rating.