

*Citace*

- [1] *Akciové fondy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Akciove-fondy/Stranky/default.aspx>>
- [2] *Aukční obchody na RM-S.* [online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/aukce/>>
- [3] *Budoucí výnos* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/investovani/vynosnost/>>
- [4] *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW:  
<[http://cs.wikipedia.org/wiki/Burza\\_cenn%C3%BDch\\_pap%C3%ADr%C5%AF\\_Praha](http://cs.wikipedia.org/wiki/Burza_cenn%C3%BDch_pap%C3%ADr%C5%AF_Praha)>
- [5] *Cenné papíry* [online]. [cit. 02/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/>>
- [6] *Dluhopisové fondy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/default.aspx>>
- [7] DOWNES, J. and GOODMAN, J.E. *Finance & Investment Handbook*. 6th ed., New York: Barron's Educational Series, Inc., 2003. 1220 s. ISBN 0-7641-5554-7.
- [8] *Finanční derivát* [online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW:  
<[http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_deriv%C3%A1t](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_deriv%C3%A1t)>
- [9] *Forwardy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15935-forwardy>>
- [10] GRAHAM, B. *Intelligentní investor*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.

- [11] *Investiční rizika* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.foxtradeinvest.cz/investicni-rizika>>
- [12] JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 527 s.  
ISBN 80-7169-453-3.
- [13] *Jste dokonale racionální investor?* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.penize.cz/29450-jste-dokonale-racionalni-investor>>
- [14] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 276 s. ISBN 80-247-0560-5.
- [15] KUČTA, D. *Když investovat, tak z domova a ve velkém* [online]. [cit. 11/2009].  
Dostupné z WWW:  
<[http://finance.idnes.cz/fi\\_blind.asp?r=fi\\_osobni&c=A040810\\_155139\\_fi\\_osobni\\_dku](http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A040810_155139_fi_osobni_dku)>
- [16] MAS, I. and REQUEJO, J.S. *Using Financial Futures in Trading and Risk Management*. Washington: World Bank Publications, 1995. 54 s. WPS 1432.
- [17] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s.  
ISBN 80-86119-55-6.
- [18] PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005.  
296 s. ISBN 80-86419-87-8.
- [19] *Profil burzy* [online]. Praha: Burza cenných papírů, a. s. [cit. 12/2009]. Dostupné  
z WWW: <<http://www.bcpcz.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>>
- [20] *Profil společnosti* [online]. [cit. 05/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?menu=1>>
- [21] *Průvodce podílovými fondy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/>>

- [22] *Regulovaný trh* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<[http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=OB\\_256B.HTM](http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=OB_256B.HTM)>
- [23] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: KEY Publishing, 2008. 559 s.  
ISBN 978-80-87071-87-8.
- [24] SEKERKA, B. *Cenné papíry a kapitálový trh*. Praha: Profess, 1996. 179 s.  
ISBN 80-85235-41-2.
- [25] *Smenka* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW :  
<<http://www.ceed.cz/bankovnictvi/768smenka.htm>>
- [26] *Směšené fondy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Smisene-fondy/Stranky/default.aspx>>
- [27] *Směšené fondy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.iscs.cz/web/fondy/smisene/>>
- [28] STEIGAUF, S. *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- [29] *Swapy* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<[http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_deriv%C3%A1t](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_deriv%C3%A1t)>
- [30] THAU, A. *The Bond Book*. 2nd ed., New York: McGraw-Hill, 2001. 394 s. ISBN 0-07-135862-5.
- [31] *The aggressive investor – typical characteristics* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:  
<[http://www.axafreedom.com.au/freedom/freedom.nsf/Content/InvestorProfiles\\_Aggressive](http://www.axafreedom.com.au/freedom/freedom.nsf/Content/InvestorProfiles_Aggressive)>
- [32] *Understanding Your „Financial Personality“* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <[http://www.kathleengurney.com/news\\_articles/understanding-money-personalities.html](http://www.kathleengurney.com/news_articles/understanding-money-personalities.html)>

[33] *Volatilita* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:

<<http://cs.wikipedia.org/wiki/Volatilita/>>

[34] *Vyvážená strategie* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:

<<http://www.ing.cz/cz/produkty-a-sluzby/ing-fondy/navrzene-investicni-strategie/vyvazena-strategie.html>>

[35] *Základní informace o RM-Systému* [online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW:

<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/zakladni-informace/>>

[36] *Zaměstnané akcie* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:

<[http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob\\_444a.htm/](http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_444a.htm/)>

[37] *Zásady investování* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:

<<http://www.fondmarket.cz/zasady-investovani/>>

### Bibliografie

[1] COTTLE, S., MURRAY, R.F. a BLOCK, F.E. *Analýza cenných papírů*. Praha: Victoria Publishing, 1994. 513 s. ISBN 80-85605-74-0.

[2] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 155 s. ISBN 80-247-0709-8.

[3] JÍLEK, J. *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 635 s. ISBN 80-7169-579-3.

[4] JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

[5] MAGINN, J.L., et al. *Managing investment portfolio: a dynamic process*. 3th ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. 775 s. ISBN 978-0-470-08014-6.

- [6] NIEDERHOFFER, V. *Průvodce spekulanta: základní kniha o investování a spekulacích*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 386 s. ISBN 978-80-247-2343-3.
- [7] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [8] SHARPE, W. F. a ALEXANDER, G. J. *Investice*. Praha: Victoria Publishing, 1994. 810 s. ISBN 80-85605-47-3.

## Příloha A – Test investičního zaměření I.

• • • • • • • • • •

|           |                                                                             |  |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>1.</b> | <b>For how long a period do you consider to invest the financial means?</b> |  |
| <b>a</b>  | one year or less                                                            |  |
| <b>b</b>  | from one to five years                                                      |  |
| <b>c</b>  | more than five years                                                        |  |

|           |                                                                                                                                                                    |  |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>2.</b> | <b>With what probability you will not comply with the investment horizon mentioned?</b>                                                                            |  |
| <b>a</b>  | I want to have the invested financial means available at any time for the use for any other purposes                                                               |  |
| <b>b</b>  | It is possible that I will need the invested financial means for other purposes, i.e. there is the possibility that I will not comply with the investment horizon. |  |
| <b>c</b>  | I will not need the invested financial means for any other purposes, I will definitely comply with the investment horizon                                          |  |

|           |                                                                                                                                                                                                                         |  |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>3.</b> | <b>What is your subjective relation to a risk?</b>                                                                                                                                                                      |  |
| <b>a</b>  | I do not want to take any risk. I want to be sure that I will get back all the invested means.                                                                                                                          |  |
| <b>b</b>  | I am willing to take the risk of partial loss of the invested means.                                                                                                                                                    |  |
| <b>c</b>  | I am willing to accept even the risk of 100% loss of the invested means.                                                                                                                                                |  |
| <b>d</b>  | I am willing to invest with maximum risk; therefore, I accept the loss exceeding 100% of the invested means, i.e. the loss of 100% of the invested means and the occurrence of another additional financial obligations |  |

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>4.</b> | <b>For what purpose do you intend to invest the financial means?</b>                                                                                                                                                                                                                                   |  |
| <b>a</b>  | The purpose of my investment is the temporary deposition of the financial means having the nature of the "financial reserve" for a purpose known in advance (pension, savings, tuition in the future, purposefully created funds of undertaking etc.)                                                  |  |
| <b>b</b>  | The purpose of my investment is to make improvements upon the free financial means without a purpose being specified in advance, but it is highly probable that I will need them, at least a part thereof, in the future                                                                               |  |
| <b>c</b>  | The purpose of my investment is the deposition of the financial means in the instruments that can generate the above-average yield, I do not plan any particular use of these financial means in the future                                                                                            |  |
| <b>d</b>  | The purpose of my investment is the "bet" on the possibility of the highly above-average yield. I do not definitely count on the invested means in the future and I am willing to bear any other additional financial obligations such investment may cause in case the speculation is not successful. |  |

|           |                                                                                                                                                                                         |  |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>5.</b> | <b>What combination of expected yield and risk characterizes the investment contemplated by you?</b>                                                                                    |  |
| <b>a</b>  | 100% rate of return of the principal, the minimum or even guaranteed yield x zero risk of loss of the principal                                                                         |  |
| <b>b</b>  | Expected average annual yield on the level slightly above the interest on the bank deposits x the risk of partial loss of the invested amount                                           |  |
| <b>c</b>  | Expected average annual yield on the level of the severalfold of the interest on the bank deposits x the risk of entire loss of the invested amount.                                    |  |
| <b>d</b>  | Expected yield on the level of the severalfold of the invested amount x the risk of entire loss of the invested amount and the occurrence of any other additional financial obligations |  |

|           |                                                                                                                                      |  |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>6.</b> | <b>What part of your property (including real properties etc.) do the financial means for the contemplated investment represent?</b> |  |
| <b>a</b>  | All savings or preponderance thereof                                                                                                 |  |
| <b>b</b>  | More than a half of the entire property                                                                                              |  |
| <b>c</b>  | Less than a half of the entire property                                                                                              |  |
| <b>d</b>  | Small part of the entire property                                                                                                    |  |

|           |                                                                                                                                                                                           |  |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>7.</b> | <b>What impact would the eventual 100% loss of the invested means have on you, the account being taken of your earnings, and regular obligations (payments of credits, leasing etc.)?</b> |  |
| <b>a</b>  | Existence problems (bankruptcy of the company)                                                                                                                                            |  |
| <b>b</b>  | Significant decrease in the life standard (crisis of the company operation)                                                                                                               |  |
| <b>c</b>  | Slight decrease in the life standard (temporary problems with the company operation)                                                                                                      |  |
| <b>d</b>  | No change in the life standard (no change in the company operation)                                                                                                                       |  |

|           |                                                                                                                                  |  |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>8.</b> | <b>Number of years and depth of experience with dealing in shares, bonds, participation certificates and similar instruments</b> |  |
| <b>a</b>  | no experience                                                                                                                    |  |
| <b>b</b>  | basic, no more than 1 year                                                                                                       |  |
| <b>c</b>  | sufficient, 1-3 years                                                                                                            |  |
| <b>d</b>  | expert, more than 3 years                                                                                                        |  |

|           |                                                                                                                             |  |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>9.</b> | <b>Number of years and depth of experience with dealing in the financial market instruments, including trading at FOREX</b> |  |
| <b>a</b>  | no experience                                                                                                               |  |
| <b>b</b>  | basic, no more than 1 year                                                                                                  |  |
| <b>c</b>  | sufficient, 1-3 years                                                                                                       |  |
| <b>d</b>  | expert, more than 3 years                                                                                                   |  |

|            |                                                                                                              |  |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>10.</b> | <b>Number of years and depth of experience with dealing in options, futures, swaps and other derivatives</b> |  |
| <b>a</b>   | no experience                                                                                                |  |
| <b>b</b>   | basic, no more than 1 year                                                                                   |  |
| <b>c</b>   | sufficient, 1-3 years                                                                                        |  |
| <b>d</b>   | expert, more than 3 years                                                                                    |  |

|            |                                                                               |  |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>11.</b> | <b>Mechanism and risks of trading with the use of margins</b>                 |  |
| <b>a</b>   | sufficient knowledge                                                          |  |
| <b>b</b>   | was explained to me by the trader                                             |  |
| <b>c</b>   | insufficient knowledge but will not be used in connection with my investments |  |

|            |                                                                               |  |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>12.</b> | <b>Essence of leverage effect</b>                                             |  |
| <b>a</b>   | sufficient knowledge                                                          |  |
| <b>b</b>   | was explained to me by the trader                                             |  |
| <b>c</b>   | insufficient knowledge but will not be used in connection with my investments |  |

|            |                                                                               |  |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>13.</b> | <b>Essence of short sales</b>                                                 |  |
| <b>a</b>   | sufficient knowledge                                                          |  |
| <b>b</b>   | was explained to me by the trader                                             |  |
| <b>c</b>   | insufficient knowledge but will not be used in connection with my investments |  |

|            |                                                                                   |  |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>14.</b> | <b>Compensation from Guarantee Fund of securities brokers</b>                     |  |
| <b>a</b>   | I understand the conditions of the payment, I am entitled to the compensation     |  |
| <b>b</b>   | I understand the conditions of the payment, I am not entitled to the compensation |  |
| <b>c</b>   | I do not understand the conditions of the payment of the compensation             |  |

•

•

•

**Technická univerzita v Liberci**

**Ekonomická fakulta**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

**Vztah investora k riziku a jeho investiční portfolio**

**The Investor's Relation to Risk and his Investment Portfolio**

DP-EF-KFÚ-2010-57

**MARCELA SIMONOVÁ**

Vedoucí práce: Ing. Martina Prskavcová, Ph.D., KFÚ

Konzultant: Ing. Kamil Ziegler – PPF ECM Advisory

Počet stran

Počet příloh 2

Datum odevzdání 7.5. 2010

## **PROHLÁŠENÍ**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do její skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 7.5. 2010

## ANOTACE

Práce je zaměřena na investora, jeho vztah k riziku a investiční strategii, kterou využívá při zhodnocování svých finančních prostředků. Netřeba zdrazovat, že to, jaký máme při investování přístup k riziku, úzce souvisí také s naší investiční strategií. Diplomová práce zde popisuje tři možné strategie a to agresivní, konzervativní a mezistupeň mezi těmito dvěma, vyváženou strategií.

Po teoretickém popisu jednotlivých strategií následuje představení těch investorů, u nichž je popsána jejich výchozí situace, přístup k riziku a cíle, kterých chtějí investováním dosáhnout. Následně se diplomová práce pokouší sestavit jednotlivá investiční portfolia pro všechny typy investorů. K tomuto účelu byly využity produkty a investiční programy společnosti P INVEST investiční společnost, a.s., která je součástí finanční skupiny Generali PPF Holding, B.V. Tohoto řešení bylo využito z důvodu nedávné hospodářské krize, která naučila mnoho investorů opatrnosti a poučila je, jak lze i v rámci agresivní strategie investovat relativně bezpečně a bez případných významných ztrát.

## KLÍČOVÁ SLOVA

Investor, investiční strategie, riziko, investiční portfolio, investiční psychologie, výnos, akcie, dluhopisy, kolektivní investování, podílové fondy, trh cenných papírů, burza cenných papírů.

## **ANNOTATION**

Diploma paper is intended on investor, investor's relation to risk and investment strategy, which he uses during valorizing his financial resources. It is not necessary to emphasize, that our approach to risk is closely related to our investment strategy. Diploma paper describes three possible strategies – aggressive, conservative and balanced strategy.

After theoretical description of each strategy, there is a description of various investors, their initial position, relation to risk and their goals. Then is diploma paper trying to get together individual investment portfolios for all types of investors. For this purpose have been used products and programs of •P INVEST investi•ní spole•nost, a.s., which is part of Generali PPF Holding, B.V., one of the most significant financial groups worldwide. This solution was used because of the recent economic depression, which has taught many investors how to be careful.

## **KEY WORDS**

Investor, investment strategy, risk, investment portfolio, investment psychology, yield, share, bond, collective investment, mutual fund, stock market, stock exchange

## OBSAH

|         |                                                            |    |
|---------|------------------------------------------------------------|----|
| 1       | ÚVOD .....                                                 | 12 |
| 2       | FINAN•NÍ TRH .....                                         | 15 |
| 2.1     | FUNKCE FINAN•NÍHO TRHU .....                               | 15 |
| 2.2     | SEGMENTY FINAN•NÍHO TRHU .....                             | 16 |
| 3       | TRHY CENNÝCH PAPÍR• .....                                  | 19 |
| 3.1     | DEFINICE TRHU CENNÝCH PAPÍR• A CENNÝCH PAPÍR• OBECN• ..... | 19 |
| 3.2     | KLASIFIKACE CENNÝCH PAPÍR• .....                           | 20 |
| 3.2.1   | • LEN•NÍ CENNÝCH PAPÍR• Z HLEDISKA DÉLKY ŽIVOTNOSTI .....  | 21 |
| 3.2.2   | • LEN•NÍ CP Z HLEDISKA MAJETKOVÉ PODSTATY .....            | 21 |
| 3.2.2.1 | MAJETKOVÉ CENNÉ PAPÍRY .....                               | 21 |
| 3.2.2.2 | DLUHOVÉ CENNÉ PAPÍRY (DLUHOPISY) .....                     | 24 |
| 3.3     | D•LENÍ TRHU CENNÝCH PAPÍR• Z R•ZNÝCH HLEDISEK .....        | 25 |
| 3.3.1   | DLE OBCHODOVANÝCH INSTRUMENT• .....                        | 25 |
| 3.3.2   | DLE CHARAKTERU PRODEJ• CENNÝCH PAPÍR• .....                | 26 |
| 3.3.3   | Z HLEDISKA •ASU .....                                      | 28 |
| 3.3.4   | Z HLEDISKA TERITORIÁLNÍHO UMÍST•NÍ .....                   | 28 |
| 4       | SEKUNDÁRNÍ TRHY .....                                      | 29 |
| 4.1     | SEKUNDÁRNÍ BURZOVNÍ TRHY .....                             | 29 |
| 4.1.1   | BURZA CENNÝCH PAPÍR• PRAHA, A. S. ....                     | 31 |
| 4.1.2   | RM-SYSTÉM, A. S. ....                                      | 32 |
| 4.2     | MIMOBURZOVNÍ SEKUNDÁRNÍ TRHY .....                         | 33 |
| 4.2.1   | AMERICKÝ MIMOBURZOVNÍ TRH - NASDAQ .....                   | 34 |
| 5       | TRHY FINAN•NÍCH DERIVÁT• .....                             | 36 |
| 5.1     | CO JSOU FINAN•NÍ DERIVÁTY .....                            | 36 |
| 5.1.1   | FORWARDY .....                                             | 38 |
| 5.1.2   | FINANCIAL FUTURES .....                                    | 39 |
| 5.1.3   | OPCE .....                                                 | 39 |
| 5.1.4   | SWAPOVÉ KONTRAKTY .....                                    | 39 |

|         |                                                             |    |
|---------|-------------------------------------------------------------|----|
| 6       | PODÍLOVÉ FONDY .....                                        | 40 |
| 6.1     | DEFINICE .....                                              | 40 |
| 6.2     | JAK FUNGUJE PODÍLOVÝ FOND .....                             | 41 |
| 6.3     | JAK VYDĚLÁVÁJÍ PENÍZE .....                                 | 42 |
| 7       | FAKTORY INVESTIČNÍ STRATEGIE .....                          | 44 |
| 7.1     | VÝNOSNOST .....                                             | 45 |
| 7.2     | RIZIKOVOST .....                                            | 46 |
| 7.2.1   | DRUHY RIZIK .....                                           | 46 |
| 7.2.1.1 | RIZIKO ZMĚN TRŽNÍ ÚROKOVÉ MÍRY, RESP. ÚROKOVÝCH SAZEB ..... | 47 |
| 7.2.1.2 | INFLAČNÍ RIZIKO .....                                       | 47 |
| 7.2.1.3 | RIZIKO UDÁLOSTÍ .....                                       | 47 |
| 7.2.1.4 | RIZIKO INSOLVENCE, RESP. PŘÍPADNÉHO ÚPADKU EMITENTA .....   | 48 |
| 7.2.1.5 | RIZIKO ZTRÁTY LIKVIDITY FINANČNÍHO INSTRUMENTU .....        | 48 |
| 7.2.1.6 | MONOVÉ RIZIKO .....                                         | 48 |
| 7.2.1.7 | PRÁVNÍ RIZIKO .....                                         | 49 |
| 7.2.1.8 | RIZIKO OPERAČNÍ .....                                       | 49 |
| 7.2.2   | PREDIKCE RIZIK .....                                        | 49 |
| 7.2.3   | VOLATILITA .....                                            | 50 |
| 7.2.4   | DIVERZIFIKACE RIZIKA .....                                  | 50 |
| 7.3     | LIKVIDITA .....                                             | 51 |
| 8       | INVESTIČNÍ PSYCHOLOGIE .....                                | 52 |
| 8.1     | AKTIVNÍ INVESTOŘI .....                                     | 52 |
| 8.2     | PASIVNÍ INVESTOŘI .....                                     | 53 |
| 8.3     | DALŠÍ MOŽNÁ KLASIFIKACE INVESTORŮ .....                     | 54 |
| 8.3.1   | PRŮMYŠLOVÝ MODEL .....                                      | 54 |
| 8.3.2   | MODEL DLE DOKTORKY KATHLEEN GURNEY .....                    | 55 |
| 8.3.3   | DALŠÍ MOŽNÁ TYPOLOGIE .....                                 | 56 |
| 9       | INVESTIČNÍ STRATEGIE .....                                  | 58 |
| 9.1     | KONZERVATIVNÍ STRATEGIE .....                               | 60 |
| 9.2     | VYVÁŽENÁ STRATEGIE .....                                    | 61 |
| 9.3     | AGRESIVNÍ STRATEGIE .....                                   | 61 |
| 9.4     | APLIKACE KONKRÉTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE .....               | 62 |

|      |                                                                                 |    |
|------|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| 10   | Případová studie • 1 – Investor využívající agresivní strategii .....           | 64 |
| 10.1 | Dynamický investiční program .....                                              | 65 |
| 10.2 | Akciový investiční program .....                                                | 66 |
| 10.3 | Individuálně sestavený investiční program pro agresivní typ investora .....     | 67 |
| 11   | Případová studie • 2 – Investor využívající konzervativní strategii .....       | 70 |
| 11.1 | Konzervativní investiční program .....                                          | 71 |
| 11.2 | Individuálně sestavený investiční program pro konzervativní typ investora ..... | 72 |
| 12   | Případová studie • 3 – Investor využívající vyváženou strategii .....           | 74 |
| 12.1 | Vyvážený investiční program .....                                               | 74 |
| 12.2 | Individuálně sestavený investiční program pro vyvážený typ investora .....      | 76 |
| 13   | Shrnutí .....                                                                   | 77 |
| 14   | Závěr .....                                                                     | 80 |

## SEZNAM ZKRATEK A SYMBOL•

aj. – a jiné

apod. – a podobn•

atp. – a tak podobn•

BCPP – Burza cenných papír• Praha, a. s.

CP – cenné papíry

fin. – finan•ní

invest. - investi•ní

K• – Koruna •eská

ks – kus

mil. - milion

min. – minimáln•

nap•. – nap•íklad

tzv. – takzvaný

zahr. - zahrani•ní

## SEZNAM TABULEK

|                                                                                            |         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Tab. 1 Největší světové burzy finančních derivátů .....                                    | str. 37 |
| Tab. 2 Odhad výnosů a rizik.....                                                           | str. 59 |
| Tab. 3 Krátkodobé investiční strategie.....                                                | str. 59 |
| Tab. 4 Optimální skladba invest. portfolia v rámci konzervativní strategie.....            | str. 60 |
| Tab. 5 Optimální skladba investičního portfolia v rámci vyvážené strategie.....            | str. 61 |
| Tab. 6 Optimální skladba investičního portfolia v rámci agresivní strategie.....           | str. 61 |
| Tab. 7 Dynamický investiční program a jeho složení.....                                    | str. 65 |
| Tab. 8 Akciový investiční program a jeho složení.....                                      | str. 66 |
| Tab. 9 Individuálně sestavený investiční program pro agresivní typ investora.....          | str. 67 |
| Tab. 10 Konzervativní investiční program a jeho složení.....                               | str. 71 |
| Tab. 11 Individuálně sestavený investiční program pro konzervativní typ investora<br>..... | str. 73 |
| Tab. 12 Vyvážený investiční program a jeho složení.....                                    | str. 75 |
| Tab. 13 Individuálně sestavený investiční program pro vyvážený typ investora<br>.....      | str. 76 |

## SEZNAM OBRÁZKŮ

|                                                            |         |
|------------------------------------------------------------|---------|
| Obr. 1 • len•ní finan•ního trhu.....                       | str. 17 |
| Obr. 2 Zjednodušené schéma fungování podílového fondu..... | str. 41 |
| Obr. 3 Investi•ní trojúhelník .....                        | str. 44 |
| Obr. 4 Rozd•lení aktiv dle stát• .....                     | str. 68 |
| Obr. 5 Rozd•lení aktiv dle stát• .....                     | str. 72 |

# 1 ÚVOD

Pokud během života získáme i si našetříme určitou sumu peněz, mnoho z nás chce najít způsob, jak bychom tuto sumu mohli ještě trochu navýšit. Jednou z mnoha možností jsou investice na kapitálovém trhu. Mnoho lidí má ale z investování do cenných papírů strach a bojí se, že o své naspořené peníze rychle přijdou. Ne všichni mají s investicemi dobré zkušenosti a navíc po nedávné hospodářské krizi, kdy se akciové trhy propadaly o desítky procent, není divu, že lidé hledají spíše jiný bezpečnější způsob zhodnocení svých peněz.

Když se o investování, každý si představí zkušeného profesionála, který ví kdy a hlavně do čeho investovat, aby získal vysoký výnos. Obyčejný člověk se spíše proměnnými znalostmi si připadá na poli investic ztracený a bezradný. Neví, na koho se obrátit o radu a pomoc a pokud se na někoho obrátí, není si jistý, zda-li ho dotyčný nechce spíše okrást. Jenže pokud si dáme tu práci a budeme se snažit do tajů investování alespoň trochu proniknout, zjistíme, že naučit se investovat může každý, stačí jen snaha, odhodlání a odvaha.

Tato diplomová práce nese název „Vztah investora k riziku a jeho investiční portfolio“ a jejím cílem je popsat jednotlivé typy investorů, jejich přístup k riziku a preference při investování. Je uspořádána do 14 kapitol, včetně tohoto úvodu.

Druhá kapitola se věnuje finančnímu trhu, snaží se popsat jednoduše a srozumitelně jeho funkce a následně ho rozdělit na jednotlivé menší segmenty, což je důležité pro správnou orientaci v dané problematice.

Třetí kapitola je zaměřena na jeden segment finančního trhu, a tím je trh cenných papírů. Po krátké definici trhu cenných papírů a cenného papíru obecně bude řečeno, co rozumí zákon pod pojmem cenný papír. Poté se diplomová práce bude věnovat klasifikaci cenných papírů podle délky jejich životnosti a majetkové podstaty. Na závěr třetí kapitoly přijde dělení trhu cenných papírů z různých hledisek, například hledisko obchodovaných instrumentů, hledisko času aj.

• tvrtá kapitola popisuje, kde m•že investor bu• sám, nebo v zastoupení pov••ené osoby investovat a zhodnocovat své úspory. T•mito místy jsou burzovní (Burza cenných papír• Praha, a.s. a RM-SYSTÉM, a.s.) a mimoburzovní trhy cenných papír•.

V páté kapitole se bude diplomová práce v•novat trh•m finan•ních derivát•, vysv•tlí, co si pod tímto pojmem máme p•edstavit a vysv•tlí rozdíly mezi jednotlivými typy finan•ních derivát•.

Samoz•ejm• nesmíme zapomenout na další nemén• d•ležitou možnost investování a tou jsou podílové fondy. T•mto bude v•nována šestá kapitola, kde bude vysv•tleno, k •emu slouží a jak investorovi zhodnotí jeho peníze. Tato kapitola je d•ležitá i z toho d•vodu, že imaginární investo•i budou podílových fond• využívat ve svých portfoliích.

V sedmé kapitole se už diplomová práce zam••í na investi•ní strategii a základní elementy, které ji ovliv•ují. Jedná se o výnosnost, riziko a likviditu a nem•že být opominut ani stru•ný popis t•chto element•.

Osmá kapitola se dostává k velmi zajímavému tématu a tím je investi•ní psychologie. Základní d•lení investor• je velmi prosté, jedná se o d•lení na investory aktivní a pasivní. Tyto dv• skupiny se mohou dále d•lit dle toho, jaký model uvažujeme. Existuje p•tiskupinový model, model dle doktorky Kathleen Gurney nebo další modely, které d•lí investory do •ty• základních skupin – agresivní investor, investor s velkým sklonem k riziku, investor s vyváženým sklonem k riziku a konzervativní investor. Tento posled• zmín•ný model je d•ležitý i z toho d•vodu, že upravený byl použit pro praktickou •ást. Upravený znamená, že tvorba portfolia pro investora s velkým sklonem k riziku byla pro zjednodušení vynechána. Investi•ní portfolia agresivního investora a investora s velkým sklonem k riziku by totiž byla velmi podobná a není proto nutné je sestavovat ob•.

V deváté kapitole se diplomová práce v•nuje investi•ním strategiím, které jsou zde popsány t•i – agresivní, vyvážená a konzervativní strategie. Literatura uvádí ještě další t•i možné strategie pro velké infla•ní riziko, ale jelikož se v •eské republice drží hladina inflace na pom•rn• stabilní úrovni a nejsou dle •eské národní banky p•edpokládány žádné významné výkyvy, není nutné se t•mito strategiemi zabývat.

Kapitolu desátou, jedenáctou a dvanáctou už můžeme nazvat praktickou částí, jelikož se zde diplomová práce pokouší s využitím produktů společnosti P INVEST vytvořit jednotlivá portfolia pro tři výše zmíněné strategie a typy investorů.

Kapitola deset je zaměřena na agresivního investora jménem Patrik, který pracuje ve vysokém managementu mezinárodní společnosti a chce jen ještě více vydělávat. V první části desáté kapitoly jsou nejprve popsány již sestavené a užívané investiční programy, a to dynamický a akciový, oba s velkou mírou rizika a předpokládanou výnosností kolem 8%. Ve druhé části této kapitoly je sestaven individuální investiční program tak, jak by si ho pravděpodobně sestavil tento typ investora.

Kapitola jedenáct je zasvěcena konzervativnímu investorce Janovi, která by ráda zhodnotila své úspory před odchodem do důchodu. Zde je využit konzervativní investiční program a následně, stejně jako v předchozím případě, je sestaven individuální program.

Kapitola dvanáctá se zabývá posledním typem investora, kterým je vyvážený investor Martin, který dostal peníze od rodičů a rád by si tímto způsobem našetřil peníze na byt. Opět zde máme vyvážený investiční program a poté program individuálně sestavený.

Na závěr přichází ještě krátké shrnutí praktické části, které je označeno jako kapitola 13.

## 2 FINAN•NÍ TRH

V této kapitole se bude diplomová práce v•novat vymezení pojmu finan•ní trh, popíše jeho funkce a základní segmenty.

### 2.1 FUNKCE FINAN•NÍHO TRHU

Pokud se řekne trh, představíme si místo, kde probíhá nákup a prodej. Trh řleníme na trh zboží a služeb, trh výrobních řinitel• a finan•ní trh. Základní funkcí finan•ního trhu je p•emis•ování kapitálu od řt•ch, kteří ho mají nadbytek k řt•m, kteří ho mají nedostatek. Kapitál je finan•ním trhem umís•ován tam, kde je ořekáváno jeho nejefektiv•jší a nejvyšší zhodnocení.

Funkce finan•ního trhu jsou tedy:

- soustře•ování dořasn• volných zdroj• pen•žních prost•edk•,
- rozmís•ování a usm•ř•ování volných zdroj• do oblastí z hlediska efektivnosti jejich využití,
- p•erozd•lení dořasn• volných zdroj• a jejich transformace na investice.<sup>1</sup>

Na finan•ním trhu se setkáváme se dv•ma možnými zp•soby spojení emitent• a investor• :

1. P•ímé – spole•nost, která má nedostatek finan•ních prost•edk• emituje krátkodobé nebo dlouhodobé cenné papíry sama, p•ípadn• s pomocí licencovaného poskytovatele finan•ních služeb a tyto cenné papíry pak nabízí potencionálním investor•m. Hodí se pro menší firmy, které mají u svých dodavatel• i odb•ratel• dobrou pov•st a dodate•ný kapitál budou hledat práv• v této oblasti, a to bez p•íliš odvážných inova•ních zám•ř•. Hodí se však i pro velké a všeobecn• známé firmy,

---

<sup>1</sup>PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 14.  
ISBN 80-86419-87-8.

jejichž odvážné inovační záměry byly již několikrát předtím velmi úspěšné.<sup>2</sup> Přímé financování může být na druhou stranu provázeno řadou problémů. Budoucí dlužník i věřitel musí mít zájem o směnu oboustranně vyhovujícího množství peněžních prostředků za odpovídající, konkrétně dohodnuté „cenné papíry“. Mimoto je náročné provést vzájemně jeden druhého.<sup>3</sup>

2. Nepřímé (zprostředkovatelské) – banky, pojišťovny, investiční fondy a společnosti emitují vlastní investiční nástroje, tyto nabízejí subjektům s přebytkem finančních prostředků a za získané finanční prostředky nakupují finanční nástroje od subjektů, které mají naopak nedostatek finančních prostředků. Tímto nepřímým spojením se snižují transakční a informační náklady emitentů. Je charakterizováno mnohem náročnějšími a dokonalejšími službami.<sup>4</sup>
3. Polopřímé – mezi věřitele a dlužníka vstupuje speciální subjekt, tzv. „market maker“, což je obchodník s cennými papíry, který může svými nákupy a prodeji rozdělit velkou emisi cenných papírů na menší části, které jsou dostupné i menším investorům.<sup>5</sup>

## 2.2 SEGMENTY FINANČNÍHO TRHU

Finanční trh lze systematizovat z různých hledisek. Nejastěji však jeho členění vychází z jednotlivých druhů finančních instrumentů, které se na dílčích segmentech finančního trhu obchodují. Jak vidno z obrázku 1, finanční trh se dělí na peněžní a kapitálový trh a řadí se sem i specifické trhy s cizími měnami a trhy drahých kovů. Trh peněžní můžeme dále dělit na trh krátkodobých úvěrů a krátkodobých cenných papírů a trh kapitálový na trhy dlouhodobých úvěrů a dlouhodobých cenných papírů. Trh krátkodobých a

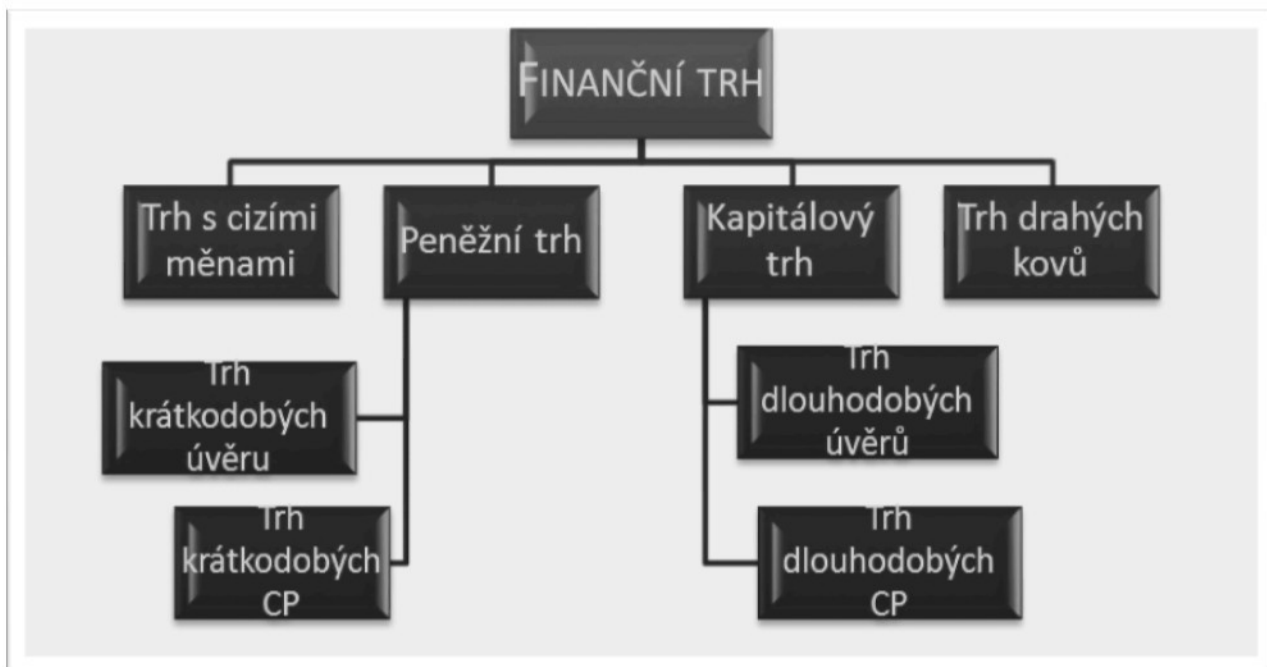
<sup>2</sup> PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 17. ISBN 80-86419-87-8.

<sup>3</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 39. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>4</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 40. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>5</sup> PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 18. ISBN 80-86419-87-8.

dlouhodobých cenných papírů nám dohromady tvoří trh cenných papírů<sup>6</sup>, kterému se bude diplomová práce věnovat v následující kapitole.



Obr. 1 • lenění finančního trhu

Zdroj: REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 39. ISBN 978-80-87071-87-8.

1. **PENĚŽNÍ TRH** – subjekty s přebytkem peněžních prostředků se zde setkávají se subjekty, které jich naopak mají nedostatek a proto tyto přebytečné prostředky požádají. Základní vlastností finančních nástrojů obchodovaných na tomto trhu je krátká doba jejich splatnosti, zpravidla do jednoho roku. Jak již bylo řečeno výše, dělení se na trh krátkodobých úvěrů a krátkodobých cenných papírů. Nástroje peněžního trhu se vyznačují menším rizikem, z toho vyplývajícím nižším výnosem a co se týká cenných papírů, většinou i jejich poměrně vysokou likviditou.<sup>7</sup> Nejvýznamnější funkcí peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních úvěrů i podnikům domácnostem i firmám.
2. **KAPITÁLOVÝ TRH** – probíhá zde obchodování finančních investičních instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic. Jsou zde poskytovány jak dlouhodobé úvěry, tak jsou na něm obchodovány dlouhodobé

<sup>6</sup> Rozumíme trh tzv. investičních cenných papírů.

<sup>7</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 51. ISBN 978-80-87071-87-8.

cenné papíry.<sup>8</sup> Obchody na kapitálovém trhu mohou být považovány za rizikovější, avšak na druhou stranu přináší vyšší výnos.

**3. TRH S CIZÍMI MĚNAMI** – rozpadá se na trhy devizové a valutové. Na devizových trzích se vyskytují bezhotovostní formy cizích konvertibilních měn a dochází zde k jejich vzájemnému směňování. Tímto dochází k tvorbě jejich kurzů. Naproti tomu na trzích valutových se vyskytují hotovostní formy cizích měn, které se obchodují za valutové kurzy. Ty se mohou od devizových kurzů odchýlovat, jsou z nich ale odvozovány.<sup>9</sup>

**4. TRHY DRAHÝCH KOVŮ** – těmi nejdůležitějšími jsou trhy zlata a stříbra.

Nicméně toto není jediný možný pohled na členění finančního trhu, například Sekerka ve své publikaci „Cenné papíry a kapitálový trh“, dělí finanční trh pouze na 2 segmenty, a to peněžní a kapitálový. Naopak Jílek v publikaci „Finanční trhy“ člení finanční trhy do 4 kategorií, jimiž jsou dluhové trhy, akciové trhy, komoditní trhy a trhy devizové.

Ve druhé kapitole se diplomová práce věnovala finančnímu trhu, jeho popisu a funkcím. Neméně důležité je jeho rozdělení na jednotlivé segmenty pro lepší pochopení problematiky.

---

<sup>8</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 52. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>9</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 53. ISBN 978-80-87071-87-8.

### 3 TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

V této kapitole bude stručně popsáno, co se skrývá pod pojmy trh cenných papírů a cenný papír, poté budou cenné papíry klasifikovány a dále se bude diplomová práce věnovat struktuře trhu cenných papírů.

#### 3.1 DEFINICE TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ A CENNÝCH PAPÍRŮ OBECNĚ

Trhem cenných papírů rozumíme systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím cenných papírů nebo instrumentů, které jsou odvozeny od různých druhů finančních instrumentů (finanční deriváty).<sup>10</sup>

V podstatě je cenný papír půjčkou. Když si koupíme cenný papír, půjčujeme své peníze společnosti nebo vládním orgánům. Základní charakteristikou cenného papíru je, že emitent neboli dlužník uzavírá s vlastníkem právní dohodu (smlouvu) a touto se zavazuje v pravidelných intervalech vyplácet vlastníkově cenného papíru dividendu. Následně po uplynutí doby splatnosti emitent splatí dlužnou částku (jistinu).<sup>11</sup>

Význam cenných papírů je především ten, že emitent získá finanční prostředky, které potřebuje ke svému podnikání a vůči tomu může investovat a vytvářet zisk. Nejastějším emitentem cenného papíru je podnik (akcie, korporátní dluhopisy), banka (investiční certifikáty), stát (státní dluhopisy), občané (směnky, šeky) a město (komunální dluhopisy).<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress. 2002. s. 12. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>11</sup> THAU, A. *The Bond Book*. 2nd ed., New York: McGraw-Hill, 2001. pg. 3. ISBN 0-07-135862-5.

<sup>12</sup> *Cenné papíry* [online]. [cit. 02/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.cennypapir.cz/>>

Každý CP musí mít svůj prospekt, který je zdrojem informací pro potenciální investory. Jsou zde uvedeny informace o emitentovi, jeho finanční situaci, předmětu podnikání a cenném papíru jako takovém. Velmi důležitou součástí prospektu je popis rizik pro investora. Tento popis musí být detailní a spíše pesimistického ražení. Vše musí být uvedeno jasně a srozumitelně tak, aby byla možná analýza cenného papíru.

### **3.2 KLASIFIKACE CENNÝCH PAPÍRŮ**

Nejdříve uvedeme, jaké druhy cenných papírů jsou uvedeny v zákoně č. 591/1992 Sb. o cenných papírech. Jsou to:

- akcie,
- zatímní listy,
- podílové listy,
- dluhopisy,
- investiční kupóny,
- kupóny,
- opční listy,
- směnky,
- šeky,
- cestovní šeky,
- náložní listy,
- skladištní listy,
- zemědělské skladní listy,
- jiné listiny, které jsou za cenný papír prohlášeny zvláštními zákony.<sup>13</sup>

Způsob členění cenných papírů existuje mnoho, zde však budou použita dvě nejzákladnější kritéria a tomi jsou délka životnosti (splatnosti) a majetková podstata.

---

<sup>13</sup> SEKERKA, B. Cenné papíry a kapitálový trh. Praha: Profess, 1996. s. 7. ISBN 80-85235-41-2.

### 3.2.1 • LEN• NÍ CENNÝCH PAPÍR• Z HLEDISKA DÉLKY ŽIVOTNOSTI

Existují dv• základní skupiny:

- A. Cenné papíry pen•žního trhu – doba životnosti není v okamžiku emise delší než jeden rok. Z toho vyplývá, že se jedná o krátkodobé dluhopisy a nejsou zastoupeny majetkové CP. Ve v•tšin• zemí jde o státní pokladni•ní poukázky, o pokladni•ní poukázky centrálních bank, o depozitní certifikáty<sup>14</sup> a sm•nky.<sup>15</sup>
- B. Cenné papíry kapitálového trhu – doba životnosti je delší než jeden rok. Pat•í sem dlouhodobé dluhopisy a také majetkové CP a ve v•tšin• zemí se jedná o akcie a obligace.

### 3.2.2 • LEN• NÍ CP Z HLEDISKA MAJETKOVÉ PODSTATY

I zde jsou dv• základní skupiny, a to:

- A. Majetkové CP – hlavn• podnikové akcie, jejichž zakoupení znamená majetkový vstup investora do akciové spole•nosti, neboli nabytí práv akcioná•e jako spole•níka.<sup>16</sup>
- B. Dluhové CP – r•zné druhy krátkodobých i dlouhodobých dluhopis•. Jedná se o CP dokladující zap•jení pen•žních prost•edk• investorem, který jejich zakoupením získá právo na p•edem stanovený úrok, jakož i na navrácení zap•žené •ástky za p•edem stanovených podmínek.<sup>17</sup>

#### 3.2.2.1 MAJETKOVÉ CENNÉ PAPÍRY

<sup>14</sup> V •eské Republice ozna•ovány jako vkladní listy.

<sup>15</sup> REJNUŠ, O. *Finan•ní trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 207. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>16</sup> tamtéž, viz 15•

<sup>17</sup> REJNUŠ, O. *Finan•ní trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 208. ISBN 978-80-87071-87-8.

Ve vyspělých zemích je právní forma podnikání v podobě akciových společností velmi oblíbená a častá. Důvodem může být to, že akciová společnost je schopna shromáždit velké množství základního kapitálu pro financování podnikatelských aktivit a ke krytí případných ztrát. Přitažlivost této právní formy je dána omezených ručením akcionářů a rozložením obchodního rizika mezi velký počet akcionářů. Navíc, akcie jsou ve srovnání s dluhopisy výnosnější a tudíž přitahují více investorů. Motivem nákupu akcií bývá vedle výplaty dividend i možný kapitálový výnos, tedy že v budoucnu tržní cena akcie poroste a bude vyšší než původní pořizovací cena. Akciové trhy tedy slouží vedle ukládání dlouhodobých peněžních prostředků i ke spekulativnímu obchodu.

Ve světě se můžeme setkat s mnoha druhy akcií lišícími se různými vlastnostmi a právy, která z nich vyplývají, avšak v České Republice tomu tak zatím není. Můžeme rozlišit akcie kmenové, prioritní a zaměstnanecké.

### **Kmenové (obyčejné) akcie**

S vlastnictvím těchto akcií jsou spojena tři základní práva:

- právo účastnit se valných hromad, předkládat na nich návrhy a při hlasování moci uplatnit počet hlasů úměrný počtu držených akcií,
- právo na podíl na zisku vytvořeného akciovou společností,
- právo na odpovídající podíl na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.

Majitelé těchto kmenových akcií mají tedy pouze výše uvedená základní práva. V případě, že společnost zbankrotuje, jsou z dostupných aktiv zaplaceny nejprve dluhy společnosti, dále, pokud ještě nějaké peněžní prostředky zůstanou, mají zpravidla na svůj podíl nárok držitelé prioritních akcií (viz dále) a teprve případný zbytek se rozdělí mezi vlastníky akcií kmenových.<sup>18</sup> Z tohoto důvodu mohou držitelé kmenových akcií hlasovat na valných hromadách a podílet se tak na řízení společnosti. Navíc disponují předkupním právem při nových emisích i při emitování obligací vyměnitelných v budoucnu za akcie.

### **Prioritní (preferenční) akcie**

---

<sup>18</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 209. ISBN 978-80-87071-87-8.

Kombinují vlastnosti kmenových akcií s některými vlastnostmi obligací. Jejich emitováním se zvyšuje základní kapitál, aniž by se měl stávající poměr hlasovacích práv a takto získané peněžní prostředky se nemusí v budoucnu vracet. Proto se většinou jedná o akcie bez hlasovacích práv, které ale svým majitelům poskytují některé jiné výhody.<sup>19</sup> Ty mohou být především určené dividendy, na něž má majitel prioritní akcie nárok bez ohledu na výši dosahovaného zisku. Avšak pokud je to z nějakého důvodu nutné, například když se společnost ocitne ve finančních potížích, nemusí být sjednané dividendy vyplaceny včas a společnost neohroží finanční postihy. V takovémto případě se pak prioritní akcie stává akcií řádnou, což znamená, že majitel získá plná hlasovací práva, která jim náleží buď do doby, než valná hromada rozhodne o vyplacení dividend, nebo až do jejich skutečného vyplacení. Další výhodou poskytovanou majitelům je přednostní právo podílet se na likvidacím zstatku společnosti při její případné likvidaci.

### **Zaměstnanecké akcie**

Koupit si tento druh akcií mohou pouze zaměstnanci akciové společnosti, a to za výhodnějších podmínek než standardní, zpravidla kmenové akcie. Proto nesmí být převáděny na jiné osoby než pouze na jiné zaměstnance téže akciové společnosti.<sup>20</sup> Pokud zaměstnanec ze společnosti odchází, má povinnost tyto akcie odprodat zpět. Toto neplatí, když zaměstnanec odchází do důchodu, v takovém případě si akcie může ponechat, ale po jeho smrti je musí odprodat zpět společnosti dříve.

V současné době zaměstnanecké akcie jako samostatný druh akcií neexistují<sup>21</sup>, stanovy společnosti však mohou určit, že zaměstnanci společnosti mohou nabývat její akcie za zvýhodněných podmínek, tedy že nemusí splatit celý emisní kurs akcií. Souhrn částí emisního kursu, které zaměstnanci nemusí splatit, však nesmí překročit 5 % základního kapitálu v době, kdy se o vypsání akcií zaměstnanci rozhoduje.<sup>22</sup>

<sup>19</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing. 2008. s. 211. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>20</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing. 2008. s. 215. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>21</sup> S účinností od 1.1.2001.

<sup>22</sup> *Zaměstnanecké akcie* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:

<[http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob\\_444a.htm/](http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_444a.htm/)>

### 3.2.2.2 DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY (DLUHOPISY)

Jak už bylo řečeno výše, dluhopisy představují další ze způsobů, jakým si společnost může opatřit potřebné peněžní prostředky. Nabídka dluhopisů představuje poptávku po peněžních prostředcích a poptávka po dluhopisech představuje jejich nabídku.<sup>23</sup> Z hlediska podstatných investičních charakteristik rozlišujeme krátkodobé dluhopisy peněžního trhu a dlouhodobé dluhopisy.

#### Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu

Mezi nejvýznamnější druhy patří:

- A. Státní pokladniční poukázky, které se používají k pokrytí krátkodobého nesouladu v plnění a čerpání státního rozpočtu. Doba životnosti bývá mezi 3 a 12 měsíci. Většinou jsou emitovány ministerstvy financí a emisní proces bývá zabezpečen centrální bankou.<sup>24</sup> V literatuře bývá uváděno, že mají pro svou krátkou dobu splatnosti nízké kursové riziko, což ale neplatí vždy, jelikož riziko musíme nahlížet z pohledu rizikovosti té které země a rozhodně by nás mělo zajímat hodnocení ratingu země.
- B. Pokladniční poukázky centrální banky, které emituje centrální banka z nových důvodů. Jedná se o neveřejně obchodovatelné cenné papíry.
- C. Depozitní certifikáty, jejichž doba splatnosti není delší než 12 měsíců. Vydávají je hlavně obchodní banky a jsou dostupné všem. V dnešní době jsou ale velmi zřídka využívány.
- D. Směnky jsou převoditelné cenné papíry, ze kterých vyplývá dlužnický závazek, který dává směnnému dlužníkovi povinnost zaplatit a současně majiteli směnky právo požadovat zaplacení směnné sumy v určitém čase a na určitém místě. Vydávání a použití smenek se řídí směnným a šekovým zákonem 191/1950 Sb.<sup>25</sup>

<sup>23</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 365. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>24</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 368. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>25</sup> *Směnka* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.ceed.cz/bankovnictvi/768smenka.htm>>

### **Dlouhodobé dluhopisy (obligace)**

Doba splatnosti je delší než jeden rok a z toho vyplývá požadavek investorů na jejich veřejnou obchodovatelnost na organizovaných (burzovních) trzích. Práv spojených s obligacemi existuje celá řada. Vyplývají jednak z funkce, kterou obligace jako dlouhodobé dluhové investiční instrumenty naplňují, jednak z legislativy jednotlivých zemí.<sup>26</sup>

•lenění obligací je velmi rozmanité, můžeme zmínit například •lenění obligací z hlediska délky splatnosti (časově neohraněné obligace nebo obligace s termínem splatnosti), •lenění obligací podle výnosů plynoucích z jejich držby (kuponové obligace, bezkuponové obligace a obligace s vlastnostmi jak kuponových, tak bezkuponových obligací) nebo •lenění podle způsobů jejich splacení.

## **3.3 DĚLENÍ TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ Z RŮZNÝCH HLEDISEK**

Trh s cennými papíry může být dle mnoha hledisek, z nichž nejdůležitější jsou pravděpodobněta níže popsána.

### **3.3.1 DLE OBCHODOVANÝCH INSTRUMENTŮ**

- A. akciové trhy – předmětem obchodu jsou různé druhy akcií,
- B. trhy dluhopisů – na tomto trhu se obchoduje s vládními, bankovními nebo podnikovými dluhopisy,
- C. trhy finančních derivátů – obchodovat můžeme s například opcemi nebo finančními futures.

---

<sup>26</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 369. ISBN 978-80-87071-87-8.

Akciovým a dluhopisovým trhem se diplomová práce věnovala v předchozích podkapitolách (viz 3.2.2.1 a 3.2.2.2). Problematice trhu finančních derivátů se bude věnovat kapitola 5.

### 3.3.2 DLE CHARAKTERU PRODEJE CENNÝCH PAPÍRŮ

- A. primární trh,
- B. sekundární trh.

**Primární trh** je velmi důležitý, protože se na něm aktivizují dočasné volné peněžní prostředky a alokují se tam, kde jsou schopny se s maximálním efektem zhodnotit. Zabývá se emisí nových cenných papírů a jejich splácením avystupují zde emitenti a upisovatelé. Emitent nabízí něco, co ještě neexistuje a co vznikne pouze za předpokladu, že vydávaný cenný papír najde svého prvonabyvatele.<sup>27</sup> Přípravu emise a její realizaci provádí sám emitent nebo k tomu využívá služeb odborných institucí, například investiční banky.

Emise existuje několik druhů:

- **vlastní** – levnější způsob vhodný pro menší i velké společnosti, podmínkou je, aby byla firma schopna prokázat investorům schopnost své závazky splácet, a to i v případě problémů,
- **cizí** – emise provádí emisní konsorcium včetně s generálním manažerem.

Z hlediska umístění rozlišujeme emise:

- **veřejnou** – cenný papír je nabízen široké veřejnosti, je regulována ústředním regulačním orgánem, který schvaluje předložený prospekt CP<sup>28</sup>
- **soukromou** – cenné papíry jsou nabízeny pouze vybraným investorům, kteří chtějí držet emitované CP po celou dobu jejich životnosti a nepožadují, aby byly registrovány k veřejnému obchodování na organizovaných trzích. Tato skutečnost znamená značné snížení nákladů emise.<sup>29</sup>

<sup>27</sup> JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1997. s. 49. ISBN 80-7169-453-3.

<sup>28</sup> PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 22. ISBN 80-86419-87-8.

<sup>29</sup> Tamtéž, viz 28.

Na sekundárním trhu se obchodují již emitované cenné papíry. Transakce zde nevytváří ani nelikvidují finanční pohledávky za dlužníky. Při změně majitele nepřechází hotovost mezi investory a dlužníky, ale mezi investory. Dlužník zůstává transakcemi na sekundárním trhu neovlivněn, zatímco větitel přenáší práva splacení na jiné osoby. Ekonomickou funkcí sekundárního trhu s cennými papíry je tedy změna struktury jejich majitelů.<sup>30</sup>

Jestliže mají obchody na primárním trhu investiční charakter, pak nákupy a prodeje cenných papírů na sekundárním trhu jsou především obchody spekulativními.<sup>31</sup> Účelem není držet cenné papíry do doby jejich splatnosti a uplatňovat práva z nich vyplývající, ale opakovaně je nakupovat a prodávat tak, aby to bylo pro investora co nejvýhodnější. Nejde tedy ani tak o samotný cenný papír, ale o vývoj jeho kursu, resp. ceny. Pokud investor prodá cenný papír za cenu vyšší, než za jakou ho koupil, dosahuje tzv. kapitálového zisku.

Tyto trhy poskytují větitelům likviditu. Pokud by neexistoval sekundární trh, větitel by pravděpodobně nebyl ochoten poskytnout peníze na delší časové období. Při prodeji cenného papíru však není žádná záruka, že investor cenný papír prodá za stejnou nebo dokonce vyšší částku, za jakou ho koupil, jelikož se ceny cenných papírů neustále vyvíjí. Sekundární trhy přispívají k efektivnosti primárního trhu tím, že poskytují informace o ceně.<sup>32</sup>

Sekundární trh cenných papírů můžeme dělit na:

- burzovní trhy cenných papírů – probíhají zde obchody dle burzovních zákonů a pravidel a jsou stanoveny podmínky pro obchodované instrumenty,
- mimoburzovní trhy cenných papírů – nejsou zpravidla regulovány zákony o burze a obchody se realizují přímo mezi bankami nebo investičními firmami.<sup>33</sup>

Podrobněji budou sekundární trhy rozebrány ve 4. kapitole.

<sup>30</sup> JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1997. s. 50. ISBN 80-7169-453-3.

<sup>31</sup> PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 23. ISBN 80-86419-87-8.

<sup>32</sup> JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1997. s. 50. ISBN 80-7169-453-3.

<sup>33</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 44. ISBN 80-86119-55-6.

### 3.3.3 Z HLEDISKA • ASU

- pen•žní trh - obchodují se zde krátkodobé dluhové cenné papíry, tzn. cenné papíry s dobou splatnosti do jednoho roku (vládní pokladni•ní poukázky, depozitní certifikáty, komer•ní papíry),
- kapitálový trh - obchodují se zde investi•ní nástroje s dobou splatnosti delší než jeden rok (akcie, dluhopisy nebo podílové listy).

### 3.3.4 Z HLEDISKA TERITORIÁLNÍHO UMÍST• NÍ

- Národní trhy, kde jsou obchodovány cenné papíry, emitované emitenty dané zem• v národní m•n• a obchody probíhají podle podmínek a pravidel místního trhu.
- Zahrani•ní trhy, kde umis•ují finan•ní instrumenty zahrani•ní emitenti. Tyto instrumenty jsou denominovány v m•n• zem•, ve které jsou obchodovány. Obchody probíhají podle pravidel a podmínek místního trhu.<sup>34</sup>
- Eurotrhy, kde jsou obchodovány cenné papíry, které jsou denominovány v eurom•nách, a to bez ohledu na m•nu zem•, ve které se obchodují.<sup>35</sup>

Ve t•etí kapitole byly podrobn• rozebrány a popsány trhy cenných papír• a byly klasifikovány samotné cenné papíry. Dále byly cenné papíry roz•len•ny z nejr•zn•jších hledisek

---

<sup>34</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papír•*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 44. ISBN 80-86119-55-6. •

<sup>35</sup> PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 38. ISBN 80-86419-87-8. •

## 4 SEKUNDÁRNÍ TRHY

V předcházející části byl trh cenných papírů rozdělen dle charakteru prodeje na primární a sekundární. O obou už bylo v krátkosti pojednáno, ale znovu zopakujeme, že sekundární trh je takovým trhem, kde je obchodováno s již emitovanými cennými papíry. Tento sekundární trh můžeme dále dělit na burzovní trhy, o kterých bude pojednávat podkapitola 4.1 a ve které bude zmíněna i Burza cenných papírů Praha a. s. RM-Systém a. s. a mimoburzovní trhy v podkapitole 4.2. Ke stejnému závěru ale dojdeme i v případě, že budeme trh cenných papírů dělit dle organizovanosti. V takovém případě jej dělíme na regulovaný, což jsou právě burzovní a mimoburzovní trhy a neregulovaný trh. Regulovaný trh je takovým trhem, který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, na němž se obchoduje pravidelně a který má stanovená pravidla pro tvorbu kursové investičních nástrojů.<sup>36</sup> Neregulovaným trhem s cennými papíry považujeme komplex vztahů a procesů, které vznikají a probíhají mezi jednotlivými subjekty, aniž by ovšem tyto vztahy a procesy byly spojeny s regulovaným trhem. Nyní tedy popíšeme burzovní trhy.

### 4.1 SEKUNDÁRNÍ BURZOVNÍ TRHY

Burzovní trh je organizované shromáždění osob, které probíhá buď prezentační formou, nebo prostřednictvím počítačového systému (= elektronická burza). Na tomto trhu probíhají obchody podle burzovních zákonů, pravidel a jsou stanoveny podmínky pro přípustnost cenných papírů. Institucionální uspořádání burzovních trhů se v jednotlivých

---

<sup>36</sup>Regulovaný trh [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<[http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=OB\\_256B.HTM](http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=OB_256B.HTM)>

státech odlišuje.<sup>37</sup> Burzy cenných papírů mají pevnou vnitřní organizaci v podobě vnitřních orgánů burzy. Tyto orgány rozhodují o podmínkách obchodování na burze, o osobách oprávněných obchodovat, o způsobu stanovení kursů cenných papírů a formě jejich zaznamenávání a dalších neméně důležitých věcech.

Co se kursu cenných papírů týče, tento je ovlivněn vztahem mezi nabídkou a poptávkou po daném majetkovém<sup>38</sup> nebo dluhovém cenném papíru. Nabídkou rozumíme existující cenný papír, který je možno koupit a poptávkou investory, kteří mají volné peněžní prostředky a chtějí je zhodnotit. V praxi jsou známy dva způsoby tvorby kursů. Tím prvním je stanovení pevného kursu, tzv. „fixing“, kdy je kurs stanoven v přesně časově vymezeném okamžiku jako výsledek jednotlivého sčítu souhrnné nabídky a poptávky a v průběhu doby určené k obchodování se nemění.<sup>39</sup> Druhým způsobem je nepřetržitá tvorba kursu, tzv. „kontinuální kotace“, kdy je kurs stanoven jako sada sčítaných se nabídky a poptávky, a to po celou dobu, po kterou se na burze obchoduje.<sup>40</sup>

Je třeba zmínit, že díky stále většímu využití počítačů a internetu zanikají klasické burzovní parkety a jsou nahrazovány elektronickými burzami, které zrychlují burzovní obchodování, zvyšují transparentnost, snižují transakční náklady a přispívají k efektivnějšímu rozšiřování burzovních informací.<sup>41</sup> Obchody jsou uzavírány prostřednictvím počítačového systému, do kterého se vkládají nákupní a prodejní příkazy. Ty jsou pak vypořádaný automaticky na základě určitých kritérií.<sup>42</sup>

Efektivně fungující burzovní systém musí zahrnovat také specializovanou instituci zaměřenou na vypořádávání burzovních obchodů, tj. vyrovnání finančních závazků mezi kupujícími a prodávajícími a dodání cenných papírů. V současné době většina světových burz používá systém průběžného vypořádání, které se uskutečňuje vždy určitý počet dní od uzavření obchodu a to ve formě dodání proti zaplacení.<sup>43</sup>

<sup>37</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 47. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>38</sup> Majetkový cenný papír – především akcie a jim odpovídající cenné papíry, které jsou dle českého práva zařazeny do skupiny „investiční CP“.

<sup>39</sup> PAVLÁT, V., et al. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 31. ISBN 80-86419-87-8.

<sup>40</sup> Tamtéž, viz 38.

<sup>41</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 49. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>42</sup> KUČTA, D. *Když investovat, tak z domova a ve velkém* [online]. [cit. 11/2009]. Dostupné z WWW: <[http://finance.idnes.cz/fi\\_blind.asp?r=fi\\_osobni&c=A040810\\_155139\\_fi\\_osobni\\_dku](http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A040810_155139_fi_osobni_dku)>

<sup>43</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 50. ISBN 80-86119-55-6.

#### 4.1.1 BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, A. S.

Burza cenných papírů Praha je nejvyšším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice.<sup>44</sup> Její základy se datují do roku 1991, kdy vznikl Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů. Tato společnost byla roku 1992 přeměněna na sdružení a následně se ještě transformovala na obchodní společnost – Burzu cenných papírů Praha, a. s. Zakladateli bylo 12 českých a slovenských bank a 5 obchodníků s cennými papíry.<sup>45</sup> Ze zákona je akciovou společností a je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze právnické osoby, které mají povolení k obchodování s cennými papíry, splňují podmínky členství a jsou buď akcionáři burzy, nebo jsou přijaty burzovní komorou za členy burzy. Člen burzy vystupuje vždy prostřednictvím svého makléře, který jedná jeho jménem. Burzovní člen je oprávněn obchodovat na BCPP pouze za situace, že je současně členem Garančního fondu burzy. Peněžní prostředky Garančního fondu burzy kryjí rizika vyplývající z vypořádání burzovních obchodů.<sup>46</sup> Člen, který poruší své povinnosti, může být potrestán peněžitou pokutou, pozastavením členství nebo jeho zrušením.

Nejvyšším orgánem BCPP je valná hromada, která odvolává a volí členy burzovní komory a dozorčí rady, kontrolním orgánem je dozorčí rada. Činnost burzy řídí burzovní komora, je statutárním orgánem a jedná jménem burzy. Ta si může také zřídit tzv. burzovní výbory, které se zabývají konkrétními činnostmi a volí burzovního ředitele.<sup>47</sup>

BCPP se skládá z několika dílčích trhů, kterými jsou:

- Hlavní trh, kde se obchoduje s nejkvalitnějšími cennými papíry. O přijetí na hlavní trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci. CP určené k obchodu na hlavním trhu

<sup>44</sup>Profil burzy [online]. Praha: Burza cenných papírů, a. s. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>>

<sup>45</sup>MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 53. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>46</sup>MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 53. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>47</sup>Burza cenných papírů Praha [online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW:

<[http://cs.wikipedia.org/wiki/Burza\\_cenn%C3%BDch\\_pap%C3%ADr%C5%AF\\_Praha](http://cs.wikipedia.org/wiki/Burza_cenn%C3%BDch_pap%C3%ADr%C5%AF_Praha)>

musí být zcela splacené a obchodovatelné bez omezení.<sup>48</sup> Emise musí splňovat velmi přesné podmínky, např. výši základního kapitálu emitenta dle obchodního zákoníku, objem veřejné emise 200 milionů Kč nebo alespoň 2 roky podnikatelské činnosti.

- Vedlejší trh, kde se obchoduje také s kvalitními CP, ale již ne tak kvalitními, aby mohly být připuštěny na obchodování na hlavním trhu. Mezi podmínky k přijetí CP jsou opět výše základního kapitálu, objem veřejné emise 100 milionů Kč a 3 roky podnikatelské činnosti.
- Volný trh, na kterém musí emitent plnit informační povinnost, chce-li, aby jeho CP byly připuštěny. Rozsah této informační povinnosti je uveden v zákoně o cenných papírech a jedná se např. o předložení výroční zprávy včetně účetní závěrky, pololetní zprávy, informací o konání valné hromady, výplat dividend aj.
- Nový trh, jenž byl založen roku 1999 a je určen nově vzniklým společnostem. Mezi podmínky přijetí emise patří např. výše základního kapitálu emitenta 20 milionů Kč, doba podnikatelské činnosti 1 rok nebo je stanoven počet akcií v emisi na 100 000 ks. Na novém trhu vystupuje zvláštní burzovní účastník, který se nazývá patron. Tento člen burzy je jmenován burzovním výborem pro kotaci. Povinností patrona je připravit emitenta pro vstup na nový trh burzy a poté průběžně ovládat plnění informačních povinností emitenta po celou dobu trvání emise na novém trhu.<sup>49</sup>

#### 4.1.2 RM-SYSTÉM, A. S.

Tento trh byl otevřen 24. května 1993 a jedná se o elektronický obchodní systém, který však není založen na členském principu jako BCPP, ale na principu zákaznickém, což umožňuje přímý vstup všem zaregistrovaným zákazníkům. Obchoduje se zde s akcemi nejvýznamnějších českých i zahraničních společností i s akcemi, které nejsou

<sup>48</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 54. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>49</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 55. ISBN 80-86119-55-6.

obchodovány na pražské burze. Od 1. prosince 2008 již však není mimoburzovním trhem, jako tomu bývalo dříve, ale má oficiální status burzy cenných papírů. I nadále je založen na zákaznickém principu a investoři obchodující přímo nebo prostřednictvím obchodníka s cennými nemusí být členy burzy. Mění se pouze právní rámec, kdy mezi organizátorem trhu a drobným neprofesionálním investorem musí figurovat profesionální zprostředkovatel v podobě licencovaného obchodníka s cennými papíry. Princip obchodování zůstává prozatím stejný.

Na burze RM-SYSTÉM vznikne speciální segment profesionálních investorů, kteří budou moci obchodovat přímo na burze bez nutnosti podávat pokyny prostřednictvím obchodníka s cennými papíry. Obchodovat přímo na burze RM-Systém a získat tak statut profesionálního investora mohou investoři, kteří mimo jiné splňují alespoň dvě ze tří podmínek – správa vlastního majetku ve finančních nástrojích přesahující 1 mil. Kč, realizace objemu obchodů ve výši min. 5 mil. Kč za posledních 12 měsíců nebo realizaci transakcí v počtu min. 40 za posledních 12 měsíců.<sup>50</sup>

RM-Systém organizuje průběžné obchodování prostřednictvím aukce, ve kterém se podle zadávaných pokynů mění aktuální nabídka a poptávka po cenných papírech, které splňují zákonem dané podmínky pro registrovaný cenný papír. Akcie, certifikáty, dluhopisy obchodované na burze RM-Systém musí být zaknihované a nesmíjí mít emitentem omezenou převoditelnost. V případě převisu kupních pokynů (poptávky), kurz akcie roste. Naopak při převisu prodejních pokynů (nabídky), kurz klesá. Aukce se skládá z jednotlivých kol.<sup>51</sup>

## 4.2 MIMOBURZOVNÍ SEKUNDÁRNÍ TRHY

---

<sup>50</sup>Základní informace o RM-Systému[online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/zakladni-informace/>>

<sup>51</sup>Aukční obchody na RM-S. [online]. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/aukce/>>

Vedle burzovních obchodů existuje ještě mimoburzovní trh, kde se obchoduje s cennými papíry, které nesplnily podmínky pro připuštění k burzovním obchodům.<sup>52</sup> Jako důvody vzniku mimoburzovního trhu můžeme uvést zejména:

- A. Menší, střední, popř. nově založené firmy by rády nabídly své akcie na burze, ta má ale pro připuštění cenných papírů velmi přísné podmínky, požaduje například náležitou historii firmy, minimální výši zisku nebo zveřejnění finančních a nefinančních parametrů akciové společnosti. Proto tyto menší firmy musí hledat finanční zdroje na mimoburzovních trzích.
- B. Burzovní obchody nevyhovují některým typům kapitálových operací. Příkladem budiž akviziční obchody, které se zpravidla uskutečňují ve formě přímých (mimoburzovních) transakcí.<sup>53</sup>
- C. Na burzách se obchoduje pouze ve stanoveném čase, což je jen několik hodin denně, to však nevyhovuje institucionálním investorům<sup>54</sup>, kteří chtějí obchodovat neustále.
- D. Výdaje spojené s obchodováním na burze jsou dosti vysoké, proto institucionální investoři hledali možnost, jak je snížit. Vytvořili tak vlastní soukromé mimoburzovní obchodní systémy, například Ariel, Instinet apod.
- E. Jako každý systém, má i burza své organizační a technické závady. Toho se snaží využít právě konkurenční mimoburzovní trhy a nabídnout investorům lepší prostředí.

#### 4.2.1 AMERICKÝ MIMOBURZOVNÍ TRH - NASDAQ

<sup>52</sup> KUCHTA, D. *Když investovat, tak z domova a ve velkém*[online]. [cit. 11/2009]. Dostupné z WWW: <[http://finance.idnes.cz/fi\\_blind.asp?r=fi\\_osobni&c=A040810\\_155139\\_fi\\_osobni\\_dku](http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A040810_155139_fi_osobni_dku)>

<sup>53</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress. 2002, s. 51. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>54</sup> Institucionální investor – banka provádějící obchody na vlastní účet s investičními instrumenty na kapitálovém trhu, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond, pojišťovna nebo zahraniční osoba oprávněná podnikat ve stejných oborech na území ČR.

Typickým zahraničním představitelem mimoburzovního trhu je americký NASDAQ<sup>55</sup>. Je to první a největší elektronický trh cenných papírů na světě a jsou zde obchodovány akcie téměř 4 100 společností. NASDAQ Stock Market, Inc. je zcela ve vlastnictví NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS (NASD). V roce 1999 je obrát tohoto mimoburzovního trhu větší než obrát NEW YORK STOCK EXCHANGE, LONDON STOCK EXCHANGE a EURONEXT PARIS dohromady.<sup>56</sup> Tento systém velmi usnadňuje a urychluje uzavírání mimoburzovních obchodů s CP, přičemž předmětem obchodu jsou, jak již vyplynulo, zejména akcie. Díky počítačové technice dochází k rychlému spojení obchodníků a tvůrců trhu, kterých existuje více u jednotlivých cenných papírů, a tím si vzájemně konkurují. Systém NASDAQ má tedy charakter elektronického obchodního systému řízeného cenami.<sup>57</sup> Tento systém pracuje na třech úrovních, přičemž 1. úroveň zabezpečuje cenové informace, ale neumožňuje získávat kotace<sup>58</sup> jednotlivých tvůrců trhu. 2. úroveň spojuje obchodníky s jednotlivými tvůrci trhu, obchodníci mají možnost získávat kotace tvůrců trhu a zadávat jim příkazy. 3. úroveň umožňuje tvůrcům trhu zadávat kupní a prodejní příkazy těm akcím, u kterých vystupují jako dealeri.<sup>59</sup>

• čtvrtá kapitola byla věnována sekundárním trhům, které byly rozděleny na sekundární burzovní trhy, což je Burza cenných papírů Praha, a.s. a nově také RM-Systém, a.s. a mimoburzovní sekundární trhy, které jsou reprezentovány americkým mimoburzovním systémem NASDAQ.

<sup>55</sup> NASDAQ – National Association Security Dealers and Brokers Automated Quotations.

<sup>56</sup> DOWNES, J. and GOODMAN, J.E. *Finance & Investment Handbook*. 6th ed., New York: Barron's Educational Series, Inc., 2003. pg 604. ISBN 0-7641-5554-7.

<sup>57</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 67. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>58</sup> Kotace = stanovení kurzu cenného papíru.

<sup>59</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 67. ISBN 80-86119-55-6.

## 5 TRHY FINANČNÍCH DERIVÁTŮ

Již na přelomu 19. a 20. století se na světových burzách cenných papírů rozšířily termínové obchody, ale jelikož byly považovány za zdroj nadměrné spekulace na světových burzách ve 20. letech 20. století, a proto nebyly na většině burz po Velké hospodářské krizi až do 70. let 20. století povoleny.<sup>60</sup> K velkému boomu dochází v první polovině 70. let minulého století, především díky kolísání úrokových sazeb, měnových a akciových kursů. Toto kolísání následně přineslo pro obchodníky na finančních trzích větší riziko. Ti, kteří měli averzi k riziku, hledali možnost, jak ho minimalizovat a pojistit se a výsledkem byl vznik nových finančních instrumentů, které nazýváme finanční deriváty.

### 5.1 CO JSOU FINANČNÍ DERIVÁTY

Pod názvem finanční deriváty rozumíme instrumenty, které jsou odvozeny od podkladových (bazických) aktiv. Nejrozšířenějšími podkladovými aktivy jsou úrokové, měnové a akciové instrumenty.

Když se řekne finanční deriváty, myslíme tím opce, financial futures a swapy. Tyto kontrakty mohou být jak standardizované (financial futures a opce), se kterými je možno

---

<sup>60</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 76. ISBN 80-86119-55-6.

obchodovat na speciálních derivátových burzách nebo burzách cenných papírů, tak i nestandardizované (forwardy, mimoburzovní opce a swapy), které jsou uzpůsobeny potřebám klientů a jsou tedy flexibilní, zároveň zde ale existuje riziko neplnění, nízká možnost obchodovatelnosti a vyšší transakční náklady.<sup>61</sup> Finanční deriváty se vyznačují několika odlišnostmi oproti podkladovým aktivům, přičemž mezi základní patří:

- ceny opcí, financial futures a swapů jsou derivovány od cen podkladových aktiv (bazických instrumentů),
- podkladová aktiva emitují pouze emitenti, zatímco u finančních derivátů mohou vystupovat investoři jak na straně kupujícího, tak i na straně vydávajícího,
- finanční deriváty mají zpravidla charakter krátkodobých instrumentů, zatímco podkladová aktiva mohou mít dobu splatnosti desítky let nebo nemají vůbec stanovenou dobu splatnosti (např. akcie),
- počet vydaných kusů konkrétního podkladového aktiva stanoví emitent, zatímco počet vydaných kontraktů u určitých fin. derivátů není nikým omezen,
- uzavření určité pozice na trhu podkladových aktiv je spojeno s vyššími kapitálovými náklady než na derivátových trzích,
- transakční náklady provedení obchodu na trzích fin. derivátů jsou nižší než na trzích podkladových aktiv.<sup>62,63</sup>

Největšími uživateli derivátů jsou banky, penzijní fondy, pojišťovny, velké korporace nebo dovozci a vývozci, a to zejména díky možnosti řízení finančních a investičních rizik. Finanční deriváty jsou, stejně jako cenné papíry, obchodovány na burzovních a mimoburzovních trzích. V tabulce 1 můžeme vidět pořadí největších světových burz finančních derivátů s počtem uzavřených kontraktů.

Tab. 1 Největší světové burzy finančních derivátů

<sup>61</sup> PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 41. ISBN 80-86419-87-8.

<sup>62</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 76. ISBN 80-86119-55-6.

<sup>63</sup> *Finanční derivát [online]*. [cit. 12/2009]. Dostupné z WWW: [http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_deriv%C3%A1t](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_deriv%C3%A1t)

| Burza                             | Počet uzavřených kontraktů (mil.) |
|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Eurex                             | 365                               |
| Chicago Board of Trade (CBOT)     | 234                               |
| Chicago Mercantile Exchange (CME) | 231                               |
| Korea Stock Exchange              | 213                               |
| Paris Bourse                      | 147                               |
| LIFFE                             | 126                               |

Zdroj: MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. s. 76. ISBN 80-86119-55-6.

### 5.1.1 FORWARDY

Nejjednoduší derivát patřící mezi tzv. nestandardizované kontrakty, z čehož vyplývá, že se s ním obchoduje hlavně na mimoburzovních trzích. Forward umožňuje nakoupit nebo prodat podkladové aktivum termínově, tedy s dodáním či plněním v budoucnu za dnes stanovenou cenu. Investor, který termínově nakupuje podkladové aktivum se nachází v takzvané dlouhé (long) pozici a očekává, že cena podkladového aktiva v budoucnu poroste nad cenu sjednanou v termínovém kontraktu. Bude tedy realizovat zisk, jelikož nakoupí podkladové aktivum za dnešní nižší cenu a v budoucnu může aktivum prodat za vyšší tržní cenu. Naproti tomu investor, který podkladové aktivum termínově prodává, je v tzv. krátké (short) pozici. V takovém případě očekává, že cena podkladového aktiva do budoucna klesne v porovnání s cenou sjednanou ve forwardovém kontraktu, takže bude moci v budoucnu případně nakoupit dané aktivum levněji na burze či mimoburzovním trhu za aktuální tržní cenu a prodat jej dříve smluvní straně forwardového kontraktu. Na rozdíl od obchodu typu futures dochází u forwardů k fyzickému plnění sjednaného obchodu, tedy dodání podkladového aktiva. Výhodou forwardových obchodů je jejich pružnost, která je dána skutečností, že na konkrétních podmínkách obchodu (tedy množství a termínu dodání podkladového aktiva) se mohou dohodnout samy smluvní strany.<sup>64</sup>

<sup>64</sup>Forwardy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: < <http://www.penize.cz/15935-forwardy> >

### 5.1.2 FINANCIAL FUTURES

Jedná se o závazek koupit nebo prodat předem sjednané množství standardizované komodity ve sjednaném čase v budoucnosti za cenu, která je sjednána v okamžiku vyjednávání podmínek kontraktu a podle podmínek příslušné burzy. Kupující a prodávající nejsou vzájemně vystaveni úv•rovému riziku toho druhého, jelikož toto riziko na sebe přebírá tzv. clearingový d•m.<sup>65</sup> Clearingové domy hrají velmi důležitou roli ve future kontraktech, jelikož vystupují jako zprostředkovatelé. Protože přebírají riziko, potřebují se samy jistit a toto jim umožní jednak garanční fondy, vytvořené systémem záloh a jednak vysoké požadavky na úroveň bonity účastníků těchto kontraktů.

### 5.1.3 OPCE

V případě opcí si protistrany nejsou rovny. Kupující opce má právo si vybrat, jestli opci uplatní či nikoliv a prodávající opce podle toho musí nebo nemusí plnění uskotečnit.<sup>66</sup> Povinnost tedy leží na prodávajícím – vypisovateli opce a právo na kupujícím.

Kupující získá na základě koupě opce za opční prémii právo koupit (kupní opce) nebo prodat (prodejní opce) určité pevně stanovené množství bazického instrumentu (podkladového aktiva), za předem stanovenou cenu, v předem dohodnutý den nebo kdykoliv v časovém období do tohoto dne. Vypisovatel má povinnost na požádání kupujícího opce prodat nebo koupit dohodnuté podkladové aktivum za sjednanou cenu. Jestliže kupující do stanoveného dne právo opce nerealizuje, opce vyprší a stává se bezcennou.<sup>67</sup>

### 5.1.4 SWAPOVÉ KONTRAKTY

---

<sup>65</sup> MAS, I. and REQUEJO, J.S. *Using Financial Futures in Trading and Risk Management*. Washington: World Bank Publications, 1995, pg. 1. WPS 1432.

<sup>66</sup> *Finanční derivát* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_deriv%C3%A1t](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_deriv%C3%A1t)>

<sup>67</sup> PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005, s. 42. ISBN 80-86419-87-8.

Swapy jsou dohody mezi dvěma stranami o výměnách budoucích plateb z podkladového aktiva jako jsou dividendy a kursové změny akcií či akciových indexů, úrokové platby z dluhopisů či úvěrů nebo změny cen komodit. Swapy se používají jednak za účelem řízení rizika, ke spekulaci a zejména ke snížení transakčních nákladů, kdy se využívá výhody, že domácí subjekty mají na domácím trhu přístup k výhodnějším úrokovým podmínkám než subjekty zahraniční, a tak si vzájemně tyto výhodnější podmínky nabídnou. Swapy si sjednávají obě strany individuálně, takže jde o obchody mimoburzovní.<sup>68</sup>

V páté kapitole byly popsány trhy finančních derivátů a v krátkosti bylo objasněno, co vlastně finanční deriváty jsou a na jakém principu fungují.

## 6 PODÍLOVÉ FONDY

V současné době asi nejdynamičtěji rostoucí segment kapitálového trhu v ČR, který je vhodný zejména pro menší investory. Velkou výhodou je, že investované částky nemusí být nijak vysoké a portfolia fondů obsahují mnoho různých investic, hlavně cenných papírů. Základní myšlenka podílových fondů je, že lidé se stejnými cíli a záměry investují své peníze do stejného fondu. Ten spravuje profesionální správce – manažer fondu, který vybere investice tak, aby bylo dosaženo cíle tohoto fondu. V současnosti existuje několik základních kategorií fondů, které se vzájemně liší investicemi cíli, rozložením rizika a časovým horizontem, po kterém by měly přinést výnos.<sup>69</sup>

### 6.1 DEFINICE

Definici kolektivního investování lze najít v zákoně č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování. Můžeme říci, že se jedná o sdružování peněžních prostředků ve fondu a jejich

---

<sup>68</sup>Swapy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:

<[http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_deriv%C3%A1t](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_deriv%C3%A1t)>

<sup>69</sup>Průvodce podílovými fondy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:

<<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/>>

následné investování na principu rozložení rizika a další obhospoda•ování tohoto majetku.<sup>70</sup>

Podílový fond náleží podílník•m a to v pom•ru podle vlastn•ných podílových list•. Není právnickou osobou a je vytvá•en investi•ní spole•ností na základ• povolení Komise pro cenné papíry. Investi•ní spole•nost obhospoda•uje majetek v podílovém fondu svým jménem a na ú•et podílník•.<sup>71</sup>

•innost investi•ních a podílových fond•je upravena zákonem •. 248/1992 Sb. o investi•ních spole•nostech a investi•ních fondech ve zn•ní pozd•jších novel. Riziko investorovi ztráty je omezeno zákonem danými limity pro držbu cenných papír• od jednoho subjektu v portfoliu fondu.

## 6.2 JAK FUNGUJE PODÍLOVÝ FOND

V podílovém fondu jsou shromaž•ovány peníze investor• – podílník•, kte•í na oplátku za vložené peníze dostanou podílové listy. Manažer fondu pak investuje shromážd•né finance do cenných papír•, zejména dluhopis• a akcií. Investován nemusí být celý obnos, •ást m•že z•stat ve form• hotovosti na bankovních ú•tech.

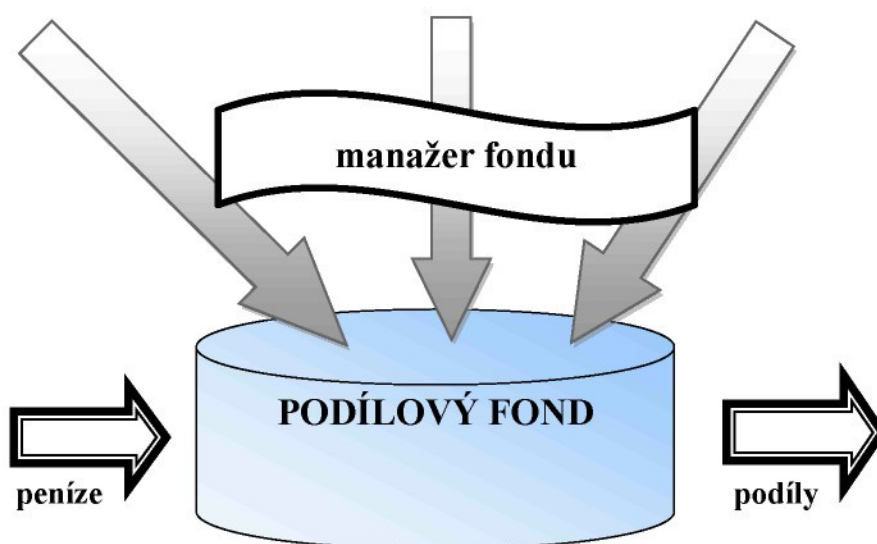
Každý investor by si p•ed samotnou investicí m•l rozmyslet, jakou •ástku a na jak dlouho chce investovat. •ím v•tší •ástku investor má, tím v•tší jsou jeho možnosti co se výb•ru investi•ního •i podílového fondu tý•e. N•které fondy mají minimální výšku vstupní investice do podílového fondu. V p•ípad•, že investor vkládá pen•žní prostředky do fondu, tj. kupuje nové podíly ve fondu, dojde ke zvýšení celkové hodnoty fondu o sumu rovnající se aktuální hodnot• t•chto podíl•.<sup>72</sup> Naopak, pokud chce investor své peníze zp•t, tedy prodat své podíly, pak samoz•ejm• dojde ke snížení celkové hodnoty fondu.



<sup>70</sup> tamtéž, viz 69•

<sup>71</sup> tamtéž, viz 70•

<sup>72</sup> STEIGAUF, S. *Fondy – jak vyd•lávat pomocí fond•*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2003. s. 21. ISBN 80-247-0247-9•



Obr. 2 Zjednodušené schéma fungování podílového fondu

*Zdroj: STEIGAUF, S., Fondy – jak vyd•lávat pomocí fond•. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2003. s. 21. ISBN 80-247-0247-9.*

### 6.3 JAK VYD• LÁVÁJÍ PENÍZE

Fondy m•žeme roz•lenit do 4 základních kategorií podle druhu aktiv obsažených v portfoliu fondu. Podle toho se pak samoz•ejm• m•ní zp•sob, jakým fondy vyd•lávají investor•m peníze.

Fondy pen•žního trhu – investují do krátkodobých dluhových instrument• a jejich výnos•íní zhruba 3 - 4 %. Z toho vyplývá, že i riziko kolísání výkonnosti fondu je nízké.

Dluhopisové fondy – investují do dlouhodob•jších dluhových instrument•. Jsou vhodné pro opatrn•jší investory k napl•ování jejich st•edn•dobých a dlouhodobých cíl•. Doporu•ená délka investice se pohybuje mezi 3 a 5 roky. Výnosy bývají vyšší než u termínovaných vklad• nebo fond• pen•žního trhu.<sup>73</sup>

Akciové fondy – investují do kmenových akcií, které reprezentují vlastnictví v akciových spole•nostech. V sou•asn• době je v •R možno investovat v •esk• korun• do 21

<sup>73</sup>Dluhopisové fondy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/default.aspx>>•

akciových fondů 9 investičních společností. Jsou vhodné pro investice v horizontu 7 a více let, kdy se krátkodobé odchylky vyrovnají a dlouhodobě tak dosahují nejvyšších výnosů.<sup>74</sup>

Smíšené fondy – smíšené fondy jsou vhodné pro investory, kteří chtějí investovat do několika speciálních fondů, vytvořených v různém poměru z akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu.<sup>75</sup> Časový horizont se pohybuje mezi 3 a 7 lety v závislosti na různé míře kolísavosti. Míru kolísání lze odvodit dle toho, jaký poměr mohou v portfoliu fondu zaujímat dluhopisová a akciová složka.<sup>76</sup> Stejně jako akciové fondy jsou spojené s vyšší mírou rizika.

Početní vklad se pohybuje u všech typů fondů kolem 5 000 Kč. čím větší objem volných finančních prostředků investor má, tím větší jsou jeho možnosti. Správný fond bychom vždy měli vybírat podle dlouhodobých výsledků a nenechat se nalákat úžasnými výsledky fondu dosaženými v posledních týdnech.

Šestá kapitola byla věnována podílovým fondům jako velmi důležitému a dynamicky rostoucímu segmentu kapitálového trhu v ČR. Diplomová práce se pokusila vysvětlit princip fungování podílového fondu a jejich jednotlivé typy. Ukončením této 6. kapitoly byla zároveň dokončena také první polovina teoretické části, nyní se bude diplomová práce věnovat investičním strategiím, jednotlivým typům investorů a bude popsáno jejich chování a preference při investicích.

---

<sup>74</sup>Akciové fondy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Akciove-fondy/Stranky/default.aspx>>

<sup>75</sup>Smíšené fondy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Fondy/Smisene-fondy/Stranky/default.aspx>>

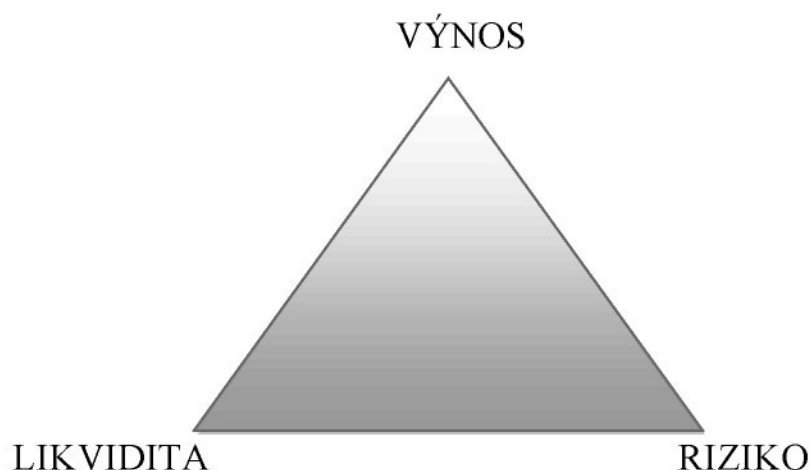
<sup>76</sup>Smíšené fondy [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.iscs.cz/web/fondy/smisene/>>

## 7 FAKTORY INVESTIČNÍ STRATEGIE

V případě, že má člověk dostatek volných finančních prostředků a rozhodne se je zhodnotit investováním na finančním trhu, musí u každé investiční příležitosti zvažovat tři základní faktory:

- výnosnost,
- rizikovost,
- likviditu.

Tyto faktory bývají často zobrazeny v tzv. „investičním trojúhelníku“, který můžeme vidět níže. Princip výběru investice je z hlediska těchto tří vlastností jednoduchý. Investiční trojúhelník nám jasně říká, že chceli jistotu, pak nemohu očekávat vysoký výnos. Výnos znamená zhodnocení vložených prostředků, riziko pak pravděpodobnost, že výnosu nebude dosaženo nebo dokonce nastane ztráta. Likviditou se rozumí, jak rychle lze investici proměnit zpět na hotové peníze.<sup>77</sup> V následujícím textu budou jednotlivé faktory rozebrány podrobněji.



Obr. 3 Investiční trojúhelník

<sup>77</sup>Zásady investování [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.fondmarket.cz/zasady-investovani/>>.

## 7.1 VÝNOSNOST

Výnosnost finančních investic je investičním kritériem udávajícím míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního investičního instrumentu (nebo investičního portfolia) za určité časové období.<sup>78</sup>

Pokud míra výnosu jednoho aktiva ve srovnání s aktivy alternativními vzroste a ostatní činitelé se při tom nezmění, stane se pro investory atraktivnějším. To znamená, že čím vyšší je výnosnost jednoho aktiva, tím vyšší je po něm poptávka.<sup>79</sup>

Při pokusu o hodnocení výnosnosti investice můžeme použít celou řadu metod a postupů. Můžeme chtít zjistit výnosnost již zrealizované investice a přesvědčit se, nakolik jsme byli úspěšní nebo zvažujeme potenciální investici a zajímá nás tzv. očekávaná výnosnost této investice. Tu porovnáme s očekávanou výnosností ostatních investičních alternativ. Ke zjištění očekávané výnosnosti se používají dvě základní skupiny metod, a těmi jsou:

- metody statické a
- metody dynamické.<sup>80</sup>

Předmětem této diplomové práce není podrobný popis jednotlivých metod, takže ve stručnosti bude uvedeno jen to základní a nejdůležitější.

A. Statické metody nezahrnují hledisko působení faktoru času. Výnosnost investice je jimi hodnocena bez ohledu na to, v jakých časových obdobích investor jednotlivě z ní plynoucí příjmy získá. Tedy celkový výnos z investice je posuzován jakoby v jediném období, které odpovídá celé době držby investičního instrumentu.<sup>81</sup> Tyto metody mohou být tedy použity jen v případech, kdy faktor času při výpočtu není příliš významný.

<sup>78</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 145. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>79</sup> *Budoucí výnos* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/investovani/vynosnost/>>

<sup>80</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 147. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>81</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 146. ISBN 978-80-87071-87-8.

B. Dynamické metody hodnocení výnosnosti investic jsou o mnoho složitější. Postihují totiž působení faktoru času, který se projevuje ve spojení s úrokem, jenž se na finančním trhu platí za poskytnutí peněz.<sup>82</sup> Tyto metody mají nesrovnatelně větší vypovídací schopnost a proto jsou používány hlavně v případech investování na delší časové období nebo když chceme učinit konečné rozhodnutí o výběru vhodné investice.

## 7.2 RIZIKOVOST

Každá osoba, která se rozhodne investovat, to dělá s vidinou dosažení co nejvyšší výnosnosti. Každý investor by ale měl počítat s určitou mírou rizika. V případě investic riziko představuje nejistotu investora, zda-li se mu podaří při investování do daného investičního instrumentu dosáhnout jím očekávané výnosnosti. Vždy se tedy bude jednat o riziko očekávané, které je v odborných kruzích označováno jako „riziko ex ante“.

### 7.2.1 DRUHY RIZIK

Tato podkapitola bude věnována popisu různých druhů rizik, která mohou investora při investování do finančních instrumentů, zejména obchodovatelných cenných papírů, potkat. Přirozeně nás taky budou zajímat možnosti jejich predikce. V současnosti se vyskytují následující rizika:

- riziko změn tržní úrokové míry (respektive úrokových sazeb),
- riziko inflace,
- riziko událostí,
- riziko insolvence, resp. případného úpadku emitenta,

---

<sup>82</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 154. ISBN 978-80-87071-87-8.

- riziko ztráty likvidity finančního instrumentu,
- riziko nové,
- riziko právní,
- riziko operační.<sup>83</sup>

#### **7.2.1.1 RIZIKO ZMĚN TRŽNÍ ÚROKOVÉ MÍRY, RESP. ÚROKOVÝCH SAZEB**

Toto riziko představuje nebezpečí kolísání tržních úrokových měr v budoucnosti. Pokud nastane, významně ovlivní tržní ceny všech druhů obchodovatelných finančních instrumentů. Nejhorší variantou je vzestup úrokové míry, kdy dochází k poklesu tržní ceny akcií a dluhopisů a následně i k poklesu hodnoty investice. Jedná se o nediverzifikovatelné riziko.

#### **7.2.1.2 INFLAČNÍ RIZIKO**

Také toto riziko je nediverzifikovatelné a jedná se o nebezpečí růstu míry inflace, což má nepříznivý dopad na reálnou výnosnost finančních investic. V případě růstu inflace sice nominální míry výnosu (skutečně dosažené) rostou, to ale nemusí platit pro jejich reálné hodnoty. Tyto reálné hodnoty mohou při růstu inflace klesat nebo dosahovat dokonce záporných hodnot. Proto je důležité brát vždy v úvahu nikoli nominální výnos, ale výnos očištěný o změnu cenové hladiny.<sup>84</sup>

#### **7.2.1.3 RIZIKO UDÁLOSTÍ**

<sup>83</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 179. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>84</sup> *Investiční rizika* [online]. [cit. 03/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.foxtradeinvest.cz/investicni-rizika>>

Jedná se o riziko související s možností vzniku, resp. zveřejnění významných a neočekávaných nepříznivých událostí, které mohou negativně ovlivnit tržní ceny cenných papírů. Skutečné důsledky, jež tyto neočekávané události způsobí ale závisí na vnímání a posuzování účastníky trhu.<sup>85</sup>

#### **7.2.1.4 RIZIKO INSOLVENCE, RESP. PŘÍPADNÉHO ÚPADKU EMITENTA**

Může nastat i situace, kdy emitent nebude schopen dostát svým sjednaným závazkům a dostane se tak do platební neschopnosti, která může vést až k jeho bankrotu. Toto riziko bývá také označováno jako kreditní riziko. Toto riziko se vztahuje vždy k dané emisi cenných papírů a můžeme je tedy diverzifikovat.<sup>86</sup>

#### **7.2.1.5 RIZIKO ZTRÁTY LIKVIDITY FINANČNÍHO INSTRUMENTU**

Může vzniknout situace, kdy investor vlastní ve svém portfoliu určitý investiční instrument a následně ho chce prodat (přeměnit na finanční hotovost). Tuto možnost ale dočasně nebo dokonce trvale ztratí, jelikož po tomto instrumentu není poptávka.

#### **7.2.1.6 MĚNOVÉ RIZIKO**

Týká se pouze investic do instrumentů (cenných papírů) denominovaných v cizí měně. Cizí měna se během investičního období znehodnotí oproti domácí měně a následně klesne výnos z investice, který je vyjádřen v domácí měně. Jedná se o nediverzifikovatelné riziko, které však lze do určité míry předvídat.

---

<sup>85</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 180. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>86</sup> Toto riziko se nejčastěji týká cenných papírů společností a téměř nikdy nebývá spojováno se státními dluhopisy ekonomicky vyspělých zemí.

#### 7.2.1.7 PRÁVNÍ RIZIKO

Spočívá v nemožnosti právně se domoci splnění podmínek dohodnutých v kontraktu. Toto riziko existuje spíše na finančních trzích méně vyspělých zemí s nedokonalým právním systémem, resp. jedná se o riziko vyplývající z neznalosti právních podmínek v zahraničí. Jde o součást tržního nediverzifikovatelného rizika, kterému se ale můžeme vyhnout vhodným teritoriálním umístěním investic.<sup>87</sup>

#### 7.2.1.8 RIZIKO OPERAČNÍ

Riziko týkající se lidského faktoru v tom smyslu, že lidé se často mýlí, chybují nebo jsou tací, kteří na finančních trzích podvádí. Také technika nefunguje vždy přesně a může docházet k výpadkům informačních a přenosových systémů. Jedná se o nediverzifikovatelné riziko.

#### 7.2.2 PREDIKCE RIZIK

Možností predikce rizik existuje hned několik. Jednou z možností je predikce individuálními subjektivními odhady. Využívá se v případě, kdy nemáme dostatek informací a nezbyvá nám tak, než se spolehnout na vlastní úsudek. Druhou možností je určení rizikovosti s využitím statistických nástrojů. Tyto jsou užívány v případě, kdy máme dostatek informací a statistických údajů. Poté jsme schopni vypočítat „rozptyl“ a „směrodatnou odchylku“. Právě tyto ukazatele vyhovují nejlépe poznání, že nestačí pouze určit očekávanou výnosnost zvažované investice, ale zároveň i to, jak se od ní mohou skutečně dosažené hodnoty výnosnosti odchýlovat. Směrodatná odchylka je statistickým odhadem pravděpodobného odchýlení se skutečné výnosnosti investice od její výnosnosti očekávané a platí, že čím je hodnota směrodatné odchylky větší, tím větší je i rizikovost investice.<sup>88</sup>

<sup>87</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 181. ISBN 978-80-87071-87-8.

<sup>88</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 183. ISBN 978-80-87071-87-8.

### 7.2.3 VOLATILITA

V souvislosti s výše zmíněnými riziky je nutno vysvětlit také pojem volatilita. Tento pojem se vztahuje ke kurzům akcií, měn, komodit nebo obligací a udává míru kolísání hodnoty aktiva nebo jeho výnosové míry. Obvykle je vyjádřena jako směrodatná odchylka těchto změn během určitého časového úseku. Čím vyšší je, tím je instrument rizikovější, resp. tím flexibilnější je jeho cena. Volatilita vyjadřuje míru rizika investice do určitého aktiva, obvykle se přepočítává na roční volatilitu a může se udávat buď v absolutních nebo relativních<sup>89</sup>. Nesmíme však automaticky uvažovat, že vyjádřená volatilita rovná se riziko. Je to pouze jedna z mnoha měr rizika, ne však riziko samotné.<sup>90</sup> Volatilita ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů a může být využita pro hodnocení výkonnosti portfolií.

### 7.2.4 DIVERZIFIKACE RIZIKA

Diverzifikace znamená rozložení rizika investováním do různých typů investičních instrumentů. Investiční portfolio by mělo být složeno z takových druhů finančních instrumentů, jejichž vlastnosti jsou vzájemně odlišné. Čím více se budou investiční aktiva obsažená v portfoliu svými vlastnostmi lišit, tím větší pokles rizikovosti nastane.<sup>91</sup> Jestliže chceme investovat např. jen do akcií, pro diverzifikaci rizika se doporučuje nakoupit akcie 12 – 15 společností, v ideálním případě by tyto společnosti měly být z různých odvětví.

---

<sup>89</sup>Volatilita[online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Volatilita/>>

<sup>90</sup>KOHOUT, P. *Investiční strategie pro 21. století*. 3. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 109. ISBN 80-247-0560-5.

<sup>91</sup>REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 186. ISBN 978-80-87071-87-8.

### 7.3 LIKVIDITA

Likvidita nebo také stupeň likvidity znamená rychlost, s jakou lze přeměnit příslušný finanční instrument zpět na hotové peníze bez velkých ztrát. Stupeň likvidity daného aktiva ovlivňuje velké množství faktorů, těmi nejzákladnějšími jsou agregátní poptávka a její změny. Pokud dochází k růstu poptávky, je tento nárůst většinou hodnocen pozitivně jako stoupající důvěra investorů v rozvíjející se ekonomiku. Naopak nepříznivě bývá hodnocen její pokles, zejména pokud se jedná o pokles dlouhodobý. Nebezpečí tohoto vývoje totiž spoívá v tom, že souasně s poklesem agregátní poptávky po finančních instrumentech se zároveň snižuje i jejich likvidita, což vede ke zvyšování jejich rizikovosti a následnému poklesu jejich tržních cen.<sup>92</sup>

Každý investor by měl do svého portfolia zahrnout aktiva s rozdílným stupněm likvidity. Určitá část prostředků by měla být ponechána jako finanční rezerva buď v podobě hotových peněz nebo aktiv s vysokým stupněm likvidity.

V této kapitole se diplomová práce zabírala faktory investiční strategie, jimiž jsou výnosnost, rizikovost a likvidita. V rámci popisu rizikovosti investic byl vysvětlen i velmi důležitý pojem volatilita.

---

<sup>92</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Praha: KEY Publishing, 2008. s. 190. ISBN 978-80-87071-87-8.

## 8 INVESTIČNÍ PSYCHOLOGIE

Psychologie samozřejmě není klíčem k bohatství, ale je jednou z okolností, které ovlivňují naše postupy a cíle v investování. Každý člověk je z hlediska psychologie individualita, jinak vnímáme riziko a jinak ho snášíme. Investovat bychom měli hlavně tak, abychom se cítili spokojení. Jenže to, zda-li budeme pociťovat spokojenost nezávisí na výnosu, ale na riziku a dalších faktorech.

Graham ve své knize „Inteligentní investor“ rozlišuje dva základní typy investorů a těmi jsou investor aktivní (nebo také odvážný, iniciativní či agresivní) a pasivní (nebo opatrný).

### 8.1 AKTIVNÍ INVESTOŘI

Aktivní investoři velmi často dokázali své bohatství získat vlastním úsilím a schopnostmi. Aby dosáhli svých cílů, nebojí se riskovat a převládá u nich zájem o vyšší výnos nad potřebou bezpečí. Důvodem je hlavně vyšší sebevědomí a důvěra ve vlastní schopnosti. Tito lidé neváhají vynaložit určitý čas a pozornost výběru cenných papírů, které jsou solidní, ale zároveň atraktivnější, než ty ostatní.<sup>93</sup> Neradi se vzdávají kontroly nad svými investicemi.

Mezi aktivní investory patří lidé, kteří své společnosti sami založili, soukromý lékař, zubař nebo samostatně podnikající účetní a právníci.

Aktivní investor často nabývá přesvědčení, že ví více než jeho poradce a chce se aktivně podílet na rozhodování o svých investicích. Je dobré, když své úsilí nasměruje do

---

<sup>93</sup>GRAHAM, B. *Inteligentní investor*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. s. 24. ISBN 978-80-247-1792-0.

formulování strategického rozhodování o celkové investiční politice, pak je ochotnější se smířit s případnou ztrátou. Tito investoři mívají zaručené informace, které akcie porostou a kde bude nejvyšší výnos, je důležité ale vědět, že takové informace jsou většinou bezcenné a žádný investor by neměl věřit fámám a nepodloženým informacím.

## 8.2 PASIVNÍ INVESTOŘI

Tento typ investorů většinou své bohatství získal dědictvím, usilím své rodiny nebo rizikovými operacemi s majetkem někoho jiného. Jejich hlavní prioritou je spíše než zhodnocení kapitálu vyšší bezpečnost a zamezení ztrátám. Jejich druhým cílem je zajistit si minimum starostí a vyhnout se nutnosti často se rozhodovat.

Mezi pasivní investory často patří právníci z velkých právnických firem, úředníci z velkých auditorských společností, dědici, politikové nebo žurnalisté.<sup>94</sup>

Typ pasivního investora představuje pro poradce méně komplikací, jelikož na nich nechávají valnou část rozhodnutí. Protože nemají rádi přílišné riziko, upřednostují konzervativní a široce diverzifikovaná portfolia. Pro jejich strategii platí, že by měli po celý čas svého investování držet podstatnou část prostředků v obligacích a akciovém kapitálu.<sup>95</sup> Nejvhodnější a nejméně rizikové je investovat do akcií významných společností, které mají dlouhou historii ziskového podnikání a jsou ve vynikající finanční kondici.<sup>96</sup>

Zmíníme ještě tři doplňkové metody vyhovující opatrnému investorovi. Spíše než budovat vlastní portfolio běžných akcií je ale příhodnější nakupovat podíly dobře zavedených investičních fondů. Nebo v případě, že investor má dostatek zdrojů, může využít služeb uznávaných investičních poradenských firem, což mu zaručí profesionální řízení jeho investic dle standardního vzoru. Třetí možností je technika dollar-cost averaging, což znamená investování měsíčně nebo kvartálně vždy stejnou sumu peněz. Tímto způsobem

---

<sup>94</sup> KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 3. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 47. ISBN 80-247-0560-5.

<sup>95</sup> GRAHAM, B. *Inteligentní investor*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. s. 41. ISBN 978-80-247-1792-0.

<sup>96</sup> GRAHAM, B. *Inteligentní investor*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. s. 42. ISBN 978-80-247-1792-0.

nakupuje více kusů akcí když je trh nízko, než když je nahoře a zajišťuje si tak uspokojivou průměrnou cenu investic.<sup>97</sup>

## 8.3 DALŠÍ MOŽNÁ ROZDĚLENÍ INVESTORŮ

Základní rozdělení investorů na dva typy (aktivní – agresivní a pasivní – opatrný) bylo dále rozpracováno a nyní existuje několik více či méně podrobných dělení. Nyní se alespoň několik z nich pokusíme popsat.

### 8.3.1 PSYCHOPROFESNÍ MODEL

V 90. letech minulého století byl popsán podrobnější psychoprofesionální model, který dělí investory na dobrodruhy, hvězdy, individualisty, ochránce a vyrovnané.

- A. Dobrodruh představuje cholerickou povahu investora s tahem na branku, schopností rychle se rozhodovat a odhodlaností využívat nových investičních příležitostí.
- B. Hvězda je rovněž ráda v centru investičního dění a snaží se vyhledávat módní produkty. Ve srovnání s dobrodruhem ale více důvěřuje doporučením ostatních a ve výsledném efektu se chová méně rizikověji. Z psychologického hlediska se blíží sangvinikovi.
- C. Individualista je flegmatický typ investora, který vychází z vlastní investiční strategie a u jednotlivých produktů pečlivě provádí nezávislou analýzu. Vybírá si je jen tehdy, když do jeho strategie zapadají.
- D. Ochránce představuje opatrný typ investora, který má strach ze znehodnocení svého majetku. Preferuje tedy zajištěné produkty a nechá si poradit, jak se vyhnout větším projevům volatility. Z psychologického hlediska připomíná melancholika.

---

<sup>97</sup> tamtéž, viz 94.

- E. Vyrovnaný investor odpovídá průměru předchozích typů a ve svých projevech je neutrální.<sup>98</sup>

Pokud se pokusíme porovnat obě dvě výše zmíněné typologie, dojdeme k názoru, že dobrodruh je tedy spíše aktivním typem investora a ochránce pasivním typem. Oproti základnímu dělení tu máme dva typy investorů navíc (vyrovnaného investora nezapočítáváme, protože je průměrem všech), a těmi jsou hvězda a individualista. O hvězdu můžeme říci, že je spíše aktivní investor, který důvěřuje cizím radám, a individualista je spíše pasivní investor, který naopak radám nedůvěřuje.

### 8.3.2 MODEL DLE DOKTORKY KATHLEEN GURNEY

Doktorka Kathlen Gurney je zakladatelkou Společnosti pro finanční psychologii a je také autorkou následujícího velice podrobného dělení investorů.

- A. Perfekcionista je typem nepříliš sebevědomého investora, který se vyhýbá jakýmkoli rozhodnutím s úmyslem vyvarovat se případné chyby. Najít vhodnou investici je pro něj velmi těžké. Typickým zástupcem je opatrný člověk se špatnými zkušenostmi.
- B. Hrá na jistotu jak již vyplývá z názvu preferuje jistotu a bezpečnost investic, důvěřuje již vyzkoušeným postupům. Typickým představitelem je důchodce.
- C. Pohodář nechává řízení svých financí na jiných a raději se věnuje spotřebě. Jako příklad zástupce můžeme uvést člověka před důchodem.
- D. Dělník je manuálně pracující člověk, který nemá v oblasti financí a investic téměř žádné zkušenosti a neumí hodnotit riziko.
- E. Zasloužilce je živitelem rodiny a více si váží peněz vydělaných prací než investicemi. Konzervativní investor s averzí vůči riziku.

---

<sup>98</sup> *Jste dokonale racionální investor?* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/29450-jste-dokonale-racionalni-investor>>

- F. Mistr peněz je profesionálním investor se stanovenou strategií, ze které se nerad odchyluje, přesto ale důvěruje i doporučením jiných. Jeho filosofií je úspěch díky odhodlání. Postoj k riziku je vyvážený.
- G. Lovec je impulzivní investor, který než na své schopnosti sází spíše na štěstí. Jeho sebedůvěra je menší.
- H. Podnikatel je velmi sebevědomý a věří svým schopnostem. Peníze bere jako měřítko úspěchu a užívá si moci a prestiže, které peníze přinášejí.
- I. Hazardní hráč vyhledává riziko a při rizikových investicích pociťuje vzrušení.<sup>99</sup>

### 8.3.3 DALŠÍ MOŽNÁ TYPOLOGIE

- A. Agresivní investor velmi dobře rozumí finančním trhům, případná investiční rizika mu nevadí a je ochoten tolerovat výkyvy kurzů akcií. Agresivní investor bývá spíše mladší člověk, jehož investice jsou dlouhodobějšího charakteru (5+ let). Jelikož má znalosti, může investovat na komoditních a derivátových trzích, které mohou v krátkodobém horizontu přinést velmi vysoké výnosy. Tento způsob investování přináší vysoké riziko, což ale agresivnímu investorovi nevadí, jelikož k němu má dobrý vztah a akceptuje krátkodobé fluktuace hodnoty investic. Přímé investice vyžadují jeho osobní správu a kontrolu a neustálé sebevzdělávání a seznamování se s novinkami. Jeho investiční portfolio se skládá částečně z investic do fondů, jehož aktiva mají rostoucí tendence a z akcií českých a zahraničních společností. Jeho výhodou je schopnost najít investice s šancí vysoké návratnosti investic. Nevýhodou je riziko krátkodobé fluktuace výnosů a hodnoty investic.<sup>100</sup>
- B. Investor s velkým sklonem k riziku má toleranci rizika stále větší než běžný člověk, ale v porovnání s agresivním investorem je rozsah jeho rizikových investic skrovnější. Na oplátku požaduje samozřejmě vysoký výnos. Investice bývají ve střednědobém horizontu, zhruba 2 – 4 roky. V jeho portfoliu

<sup>99</sup>Understanding Your „Financial Personality“ [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <[http://www.kathleengurney.com/news\\_articles/understanding-money-personalities.html](http://www.kathleengurney.com/news_articles/understanding-money-personalities.html)>

<sup>100</sup>The aggressive investor – typical characteristics [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <[http://www.axafreedom.com.au/freedom/freedom.nsf/Content/InvestorProfiles\\_Aggressive](http://www.axafreedom.com.au/freedom/freedom.nsf/Content/InvestorProfiles_Aggressive)>

pravděpodobně najdeme akcie českých i zahraničních společností, ale i dluhopisy, které mají v případě problémů tlumit negativní dopady klesajících kurzů akcií.

- C. Investor s vyváženým sklonem k riziku má malou toleranci k riziku. Můžeme očekávat, že spíše upřednostní jistý dochodový výnos, tedy jistotu, před tím kapitálovým. Z toho můžeme odvodit i pravděpodobnou skladbu jeho portfolia, kde najdeme hlavně dluhopisy a podílové listy dluhopisových podílových fondů. Investiční horizont je poněkud krátkodobější, zhruba v rozmezí jednoho až dvou let.
- D. Konzervativní investor má výraznou averzi vůči riziku. Jeho cílem je zhodnotit své peníze, ale spokojí se s malým výnosem výměnou za téměř žádné riziko a absenci nutnosti starat se o své investice a neustále sledovat jejich vývoj. Pro tento typ investora je doporučováno investovat všechny volné peněžní prostředky do fondů peněžního trhu, které mu poskytují spoustu výhod. Zmínit můžeme stabilní výnos, který je větší než u termínovaných vkladů v bance a který není postížen žádnými výkyvy nebo minimální poplatky za správu. Výhodou také je, že peníze jsou velmi rychle k dispozici. Z výše napsaného jsme schopni vydedukovat, že investiční horizont je velmi krátký, cca 6 – 12 měsíců.

Osmá kapitola byla zaměřena na investiční psychologii. Základní dělení investorů je na aktivní a pasivní a tyto dvě skupiny mohou být dále děleny. Investiční psychologie je velmi důležitá pro stanovení cílů investora a pro pochopení jeho vztahu vůči riziku. Z toho pak můžeme vycházet při tvorbě investičního portfolia.

## 9 INVESTIČNÍ STRATEGIE

Volba investiční strategie závisí v první řadě na investičním horizontu, očekávaném výnosu a vztahu investora k riziku. Investiční strategii bychom měli vnímat jako zvýšenou pozornost, jelikož se jedná o způsob, jakým investor zhodnocuje své peníze. Pokud chceme zjistit, co určuje výkonnost investičního portfolia, zjistíme, že investiční strategie, tedy alokace peněz do investičních tříd – akcií, obligací nebo nástrojů peněžního trhu, má vliv celých 93,6 %. Je tomu tak proto, že zkušení investoři umí zhodnotit rizika a odhadnout výnosy tříd cenných papírů. Naproti tomu investoři bez zkušeností neumí vybírat vhodné tituly cenných papírů a z tohoto důvodu má výběr konkrétních akcií nebo obligací vliv na výkonnost portfolia necelá 4 %.

K popisu jednotlivých strategií byla využita publikace „Investiční strategie pro třetí tisíciletí“ od Pavla Kohouta. Máme k dispozici tři základní třídy investic – akcie, peněžní trh a obligace. Z hlediska akciových titulů se omezíme pouze na akcie stabilních a velkých společností, které mají ještě akceptovatelnou míru rizika. Vzhledem k tomu, že z dlouhodobého hlediska bude velmi pravděpodobně česká měna posilovat, neuvažujeme v diplomové práci alternativu ukládání peněžních prostředků do zahraničních měn.

Aby bylo možné sestavit strategii v úrovni vhodných podílů základních tříd investic, potřebujeme znát odhad jejich výnosů a rizika (volatilitu) v %. Ty jsou uvedeny v následující tabulce (tab. 2). Hodnoty v tabulce jsou stanovené na základě expertního odhadu a jsou vztažené k 31.3. 2010. Nicméně je důležité zmínit, že se tyto hodnoty výnosů a rizik mohou se změnou podmínek na trhu výrazně měnit.

Tab. 2 Odhad výnosů a rizik 31.3. 2010

| Typ investice          | Výnosy (%) | Riziko (%) |
|------------------------|------------|------------|
| <b>Peněžní trh – K</b> | 1,50       | 0,50       |
| <b>Obligace – K</b>    | 3,50       | 3,00       |
| <b>Akcie - K</b>       | 10,00      | 23,00      |

*Zdroj: vlastní*

Riziko obligací je velmi úzce spjata s dobou jejich splatnosti. Krátkodobé obligace do tří let mají volatilitu v rozmezí 2,5 až 4%, střednědobé obligace v rozmezí tří až deset let mají volatilitu od 4 do 6% a dlouhodobé obligace s dobou splatnosti od desíti do padesáti let 6 až 10%.

Nyní můžeme přistoupit k popisu jednotlivých investičních strategií, které si ale nejdříve přehledně uspořádáme do tabulky (tab. 3). V publikaci Pavla Kohouta „Investiční strategie pro třetí tisíciletí“ je formulováno celkem šest strategií, tři pro nízké riziko inflace a tři pro vysoké riziko inflace. Současná míra inflace v ČR se drží na úrovni kolem 1 % ( míra inflace v březnu 2010 byla 0,7%).V prognózách české

..

národní banky se dále dočteme, že inflace se bude v průběhu roku 2010 zvyšovat a v jeho druhé polovině se dostane mírně nad inflační cíl 2%. Z těchto prognóz vyplývá, že v ČR nemusíme mít obavy z neúměrně rostoucí míry inflace a můžeme proto zúžit množinu strategií jen na případy předpokládané nízké inflace.

Tab. 3 Krátkodobé investiční strategie

|                             | Investiční cíl          |                                |                     |
|-----------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------|
|                             | Minimalizace rizika     | Kompromis mezi výnosy a riziky | Maximalizace výnosů |
| <b>Nízké riziko inflace</b> | Konzervativní strategie | Vyvážená strategie             | Agresivní strategie |

Zdroj: KOHOUT, P. *Investiční strategie pro 21. století*. 3. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 196. ISBN 80-247-0560-5.

## 9.1 KONZERVATIVNÍ STRATEGIE

Tato strategie je vhodná pro konzervativního investora, který se obává zejména poklesu hodnoty a investuje krátkodobě s vysokými požadavky na likviditu. Spíše než maximalizovat výnos zde zamýšlíme minimalizovat výkyvy hodnoty portfolia. Proto je důraz kladen zejména na nástroje peněžního trhu a jen asi 30 procent portfolia je obsaženo v obligacích. Pokud totiž dojde k poklesu úrokových sazeb, porostou ceny obligací a tím se vykompenzuje pokles výnosů na peněžním trhu.

Tab. 4 Optimální skladba investičního portfolia v rámci konzervativní strategie

| Typ investice   | Výnosy (%) | Riziko (%) | Optimální portfolio |
|-----------------|------------|------------|---------------------|
| Peněžní trh – K | 1,50       | 0,5        | 70,00%              |
| Obligace – K    | 3,50       | 3,00       | 30,00%              |
| Akcie – K       | 10,00      | 23,00      | 0,00%               |

Zdroj: Vlastní

## 9.2 VYVÁŽENÁ STRATEGIE

Tato strategie je vhodná zejména pro zkušenější investory, kteří chtějí dosáhnout zhodnocení své investice přesahující výnosy z bankovních vkladů o několik procent.<sup>101</sup> Zároveň ale žádají omezit riziko ztráty. Proto více než polovinu mohou jsou v portfoliu zastoupeny akcie denominované v domácí měně. Asový horizont pro investování v rámci této strategie se předpokládá zhruba 3 roky. Optimální skladbu investičního portfolia v rámci vyvážené strategie můžeme vidět v tabulce 5 na následující stránce.

Tab. 5 Optimální skladba investičního portfolia v rámci vyvážené strategie

| Typ investice    | Výnosy (%) | Riziko (%) | Optimální portfolio |
|------------------|------------|------------|---------------------|
| Peněžní trh – Kč | 1,50       | 0,5        | 10,00%              |
| Obligace – Kč    | 3,50       | 3,00       | 30,00%              |
| Akcie – Kč       | 10,00      | 23,00      | 60,00%              |

Zdroj: Vlastní

## 9.3 AGRESIVNÍ STRATEGIE

Vhodná pro agresivní investory se zkušenostmi, kteří jsou ochotni podstoupit vysoké investiční riziko. Oplátkou za něj ale dostanou šanci získat výnos výsoce překračující úrokové sazby bank. Agresivní investor musí však být připraven na všechny alternativy, včetně té, že hodnota jeho portfolia může klesnout i o třicet

<sup>101</sup> *Vyvážená strategie* [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.ing.cz/cz/produkty-a-sluzby/ing-fondy/navrzene-investicni-strategie/vyvazena-strategie.html>>

procent a klidně i za 5 a více let může být tato hodnota nižší než na začátku. V mnoha případech ale platí, že štěstí přejí odvážným a trpělivým.

Jak můžeme vidět z následující tabulky, 90 procent portfolia je obsaženo v akcích obchodovaných na burzách a jiných veřejných trzích. Investiční horizont bývá dlouhodobý, tedy v rozmezí pěti až sedmi let.

Tab. 6 Optimální skladba investičního portfolia v rámci agresivní strategie

| Typ investice   | Výnosy (%) | Riziko (%) | Optimální portfolio |
|-----------------|------------|------------|---------------------|
| Peněžní trh – K | 1,50       | 0,5        | 0,00%               |
| Obligace – K    | 3,50       | 3,00       | 10,00%              |
| Akcie – K       | 10,00      | 23,00      | 90,00%              |

Zdroj: Vlastní

## 9.4 APLIKACE KONKRÉTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE

V této deváté kapitole jsme se podrobně seznámili s investiční strategií jakožto s nejsilnějším elementem, co se ovlivňování výkonnosti investičního portfolia týče. V závislosti na investičním cíli a velikosti inflačního rizika rozeznáváme tři strategie – konzervativní, vyváženou a agresivní.

V návaznosti na takto definované strategie se diplomová práce ve své další části zaměří na tvorbu těchto případových studií. Těmito případovými studiemi budou návrhy jednotlivých investičních portfolií pro tři hlavní typy investorů – agresivního, konzervativního a mezistupeň mezi těmito dvěma, kterého můžeme nazvat jako vyváženého. Investoři budou každý využívat investiční strategii odpovídající jejich přístupu k riziku a požadavkům na zhodnocení investic. Navíc nutno zdůraznit, že neuvažujeme investory profesionální, pro které je investování jejich hlavní náplní dne, ale normální lidi, kteří chodí do zaměstnání a chtějí své vydělané peníze zhodnotit. Znovu opakujeme, že pro zjednodušení nebudou investoři brát v potaz inflační riziko.

Po konzultaci s odborníky, kteří se v oblasti financí a investic pohybují několik let, jsme se shodli, že v dnešní hektické době, kdy nikdo nemá času nazbyt ke složitému shánění informací a investování takzvaně „na vlastní pěst“, je nejlepší využít služeb investičních společností, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování. Navíc po nedávné hospodářské krizi, která dolehla a zaskočila mnoho investorů a připravila je o velkou část hodnoty jejich portfolia, jsou investoři spíše opatrní a chtějí využívat všech výhod, které kolektivní investování a podílové fondy přinášejí. Jednou z nejvýznamnějších výhod je velká možnost diverzifikace, jelikož fondy jsou sektorově zaměřené a lze investovat do více typů fondů a jednotlivé fondy kombinovat tak, aby se výkyvy investic vzájemně kompenzovaly. Dalšími výhodami jsou menší poplatky, stoprocentní zajištění případného nového rizika i daňové zvýhodnění, kdy po splnění šestiměsíčního časového testu fyzické osoby neplatí daň z výnosu.

Tyto investiční společnosti nabízejí již ucelené investiční programy pro různé druhy investorů bez nároků na jejich znalosti a čas. Programy jsou profesionálně navržené kombinace různých typů investic a částka, kterou investor do programu investuje, je přerozdělena do podílových fondů podle přesně stanoveného poměru.

Pro potřeby diplomové práce byla vybrána společnost ČP INVEST investiční společnost, a.s., která je od roku 2008 součástí mezinárodní finanční skupiny Generali PPF Holding B.V. Tato společnost poskytuje služby v oblasti kolektivního investování. Základní nabídku tvoří 10 podílových fondů vedených v CZK, které jsou projektovány pro široké spektrum klientů. ČP INVEST je zároveň celosvětově výhradním distributorem EUR fondů Generali PPF Invest<sup>102</sup>. Silnou stránkou této společnosti jsou dlouholeté zkušenosti jejich portfolio manažerů a také to, že disponuje velkým analytickým zázemím. Důkazem těchto skutečností budiž pětiletý procentní nárůst majetku pod správou během roku 2009. K 31.12.2009 ČP INVEST obhospodařoval přes 8,8 miliard Kč.

Společnost působí na trhu kolektivního investování od r. 1991, kdy byla založena pod názvem KIS, a.s., kapitálová investiční společnost české pojišťovny a za dobu svého působení se stala předním správcem podílových fondů v české republice. V roce 2001 byla provedena transformace uzavřených podílových fondů na otevřené a název byl změněn na

---

<sup>102</sup> *Profil společnosti* [online]. [cit. 05/2010]. Dostupné z WWW: <<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?menu=1>>

• P INVEST investiční společnost, a.s. Jak už bylo zmíněno, roku 2008 se stala součástí mezinárodní skupiny Generali PPF Holding, B.V.

Po tomto krátkém povídání o výhodách kolektivního investování a společnosti • P INVEST investiční společnost, a.s. přistoupí diplomová práce k sestavení třech případových studií. Kapitola 10 bude věnována agresivnímu investorovi, kapitola 11 konzervativnímu a kapitola 12 vyváženému investorovi.

Ještě před samotným investováním, když investor osloví investiční společnost a začne spolupracovat se svým investičním poradcem, dostane k vyplnění krátký dotazník, dle kterého se určí jeho investiční zaměření. Tento dotazník není dlouhý, zpravidla kolem deseti jednoduchých otázek, například zde můžeme najít otázky jako za jakým účelem chceme investovat, jaký očekáváme výnos nebo jaká ztráta je pro nás přijatelná. Na základě odpovědí je následně stanoveno, jaký způsob investování nejlépe odpovídá investorovým představám. Ukázku tohoto dotazníku lze najít v příloze A.

## **10 PŘÍPADOVÁ STUDIE • . 1 –INVESTOR VYUŽÍVAJÍCÍ AGRESIVNÍ STRATEGII**

Jak už bylo řečeno dříve, agresivní typ investora se nebojí rizika a ani výkyvy v hodnotách jeho portfolia o desítky procent ho neznepokojují. Tolik říká teorie. V praxi je ale zkušenost taková, že nikdo většinou nechce trhat a ani agresivnímu investorovi není ztráta lhostejná. Do dotazníku sice pravděpodobně uvedl, že je s případnou ztrátou smířený, ale skutečnost bývá jiná. Tito lidé jsou navíc agresivní i při kontaktu se svým okolím a podle toho pak také vypadá jejich reakce při oznámení, že hodnota jejich portfolia klesla. Další odklon od teorie je v délce investičního horizontu. V každé publikaci se dočteme, že tento se pohybuje v rozmezí 5 až 7 let, nicméně i zde se vytižený agresivní investor chová velmi agresivně a chce, aby jeho portfolio co nejdříve a co nejrychleji vydělávalo. Téměř se zdá, že málokterý investor je opravdu agresivní, spíše si to o sobě jen myslí, ale ve skutečnosti se tak nechová.

Tento investor, kterého budeme nazývat například Patrik, pracuje ve vysokém managementu mezinárodní společnosti a hledá možnosti, jak zhodnotit vydlaně peníze. Víme, že má k dispozici 100 000 Kč, které by rád investoval, ale v případě, že nebude v investování úspěšný, ho tato ztráta neohrozí. Patrik jako zástupce agresivního typu investorů by měl rozdělit své investiční prostředky mezi nejkvalitnější obligace a za rozumné ceny zakoupené nejlepší běžné akcie. Tomu odpovídají i hodnoty v tabulce 5, kde vidíme, že 10% portfolio je v obligacích a zbylých 90% portfolio v akciích.

Pokud si Patrik mezi všemi dostupnými investičními společnostmi vybere právě P INVEST, dozví se, že tato společnost nabízí dynamický nebo akciový investiční program, popřípadě pokud mu tyto přednastavené programy nebudou vyhovovat, může si sestavit program vlastní.

## 10.1 DYNAMICKÝ INVESTIČNÍ PROGRAM

Tento investiční program je vhodný pro investory, kteří chtějí vysoký výnos při ještě akceptovatelné míře rizika. Prostředky by měly být uloženy na delší dobu, ideálně v rozsahu 5 let a více, čímž je snížena míra rizika. Tento investiční program obsahuje v první řadě akciové fondy. Jeho složení můžeme vidět v následující tabulce 6.

Tab. 7 Dynamický investiční program a jeho složení

| Název fondu                 | Zastoupení (%) |
|-----------------------------|----------------|
| Fond korporátních dluhopisů | 10             |
| Fond smíšený                | 25             |

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| Fond globálních značek         | 15 |
| Fond nových ekonomik           | 5  |
| Fond ropy a energetiky         | 10 |
| Fond farmacie a biotechnologie | 10 |
| Zlatý fond                     | 5  |
| Fond nemovitostních akcií      | 20 |

Zdroj: Investiční programy • P INVEST. [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <http://www.cpinvest.cz/obsah.php?menu=3&stranka=52>

Výkonnost tohoto programu od počátku roku je na úrovni 2,72%. Pokud by nás zajímala i výnosnost za uplynulých 12 měsíců, dozvíme se ohromující hodnotu téměř 30%, což je ale dáno nedávnou hospodářskou krizí, kdy výnosnosti fondů klesaly a poté v době oživení opět rostly. V průměru je výnosnost programu na úrovni 7 až 8%. Nutno ale říci, že tato hodnota je pouze předpokládaná míra výnosu a skutečnost může být následně odlišná.

## 10.2 AKCIOVÝ INVESTIČNÍ PROGRAM

Tento alternativní program je pro Patrika další možností. Opět je zde očekáván vyšší výnos, ale s ním úměrně roste i míra rizika. Investice je rozložena nejen do fondů akciových, ale také do speciálních smíšených fondů (zlatý fond a fond živé planety). Chybí zde fond korporátních dluhopisů a naopak přibyl fond živé planety. Investiční horizont by měl být opět delší než 5 let. Složení programu lze pozorovat v tabulce 8. Největší procentní zastoupení (25%) má fond globálních značek, který nemá tak vysokou volatilitu (23,2%) jako například fond nových ekonomik, ale stále je to poměrně rizikový fond, u kterého musí být investor připraven tolerovat kolísavost hodnoty.

Tab. 8 Akciový investiční program a jeho složení

| Název fondu                    | Zastoupení (%) |
|--------------------------------|----------------|
| Zlatý fond                     | 15             |
| Fond živé planety              | 10             |
| Fond globálních značek         | 25             |
| Fond nových ekonomik           | 10             |
| Fond ropy a energetiky         | 10             |
| Fond farmacie a biotechnologie | 15             |
| Fond nemovitostních akcií      | 15             |

Zdroj: Investiční programy • P INVEST.[online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:  
<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?stranka=543>

Výkonnost programu od počátku roku činí 2,9% a za 12 měsíců 32%. V průměru je ale předpokládán výnos akciového investičního programu opět kolem 8%. V současnosti, kdy ekonomika po hospodářské krizi začíná opět růst, je pro investice dobré období, jelikož akcie jsou stále malinko podhodnocené a výnos tak může být vyšší.

### 10.3 INDIVIDUÁLNĚ SESTAVENÝ INVESTIČNÍ PROGRAM PRO AGRESIVNÍ TYP INVESTORA

Pokud by Patrikovi připadaly tyto sestavené investiční programy na jeho vkus stále příliš málo rizikové, má možnost sestavit si investiční program dle svých vlastních představ. Sám si tak může určit, kolika procenty mají být jednotlivé fondy zastoupeny. Individuálně sestavený investiční program by mohl vypadat následovně (Tab. 8).

Tab. 9 Individuálně sestavený investiční program pro agresivní typ investora

| Název fondu | Zastoupení (%) |
|-------------|----------------|
|             |                |

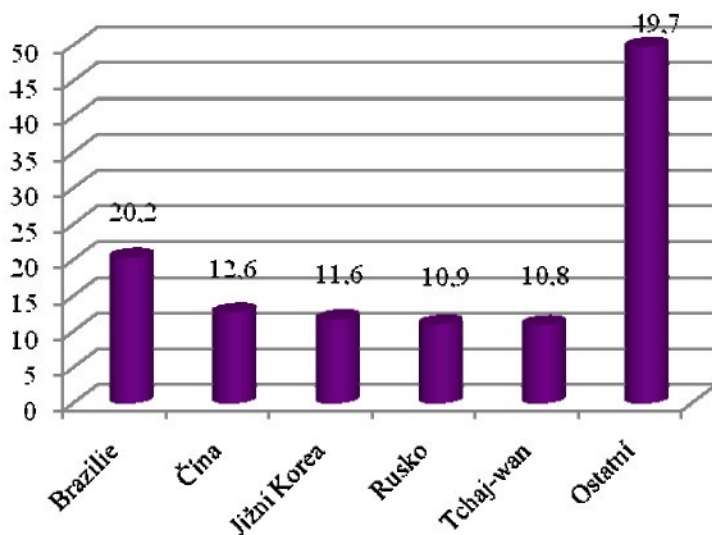
|                                |    |
|--------------------------------|----|
| Fond korporátních dluhopisů    | 5  |
| Fond smíšený                   | 10 |
| Fond globálních značek         | 10 |
| Fond nových ekonomik           | 20 |
| Fond ropy a energetiky         | 20 |
| Fond farmacie a biotechnologie | 5  |
| Zlatý fond                     | 15 |
| Fond nemovitostních akcií      | 15 |

*Zdroj: Vlastní*

Jak můžeme vidět, bylo sníženo zastoupení fondu korporátních dluhopisů na 5%. Zbytek programu (90%) je tvořen akciovými fondy. Změny nastaly v rozložení těchto 90 procent mezi další fondy. Podíl fondu nových ekonomik vzrostl o 15% na současných 20. Je tomu tak proto, že tento fond má nejvyšší volatilitu, ale zároveň největší potenciál růstu. Fond se orientuje na dynamicky se rozvíjející země, jako například Čínu, Rusko, Brazílii nebo Jižní Koreu, kde je soustředěna většina světové populace a tato populace tvoří velmi významný zdroj poptávky po službách a komoditách. Rozdělení aktiv dle jednotlivých států lze vidět na následujícím obrázku 4. Svoji výkonností překonávají tyto emerging markets i rozvinuté trhy.

Tento fond nabízí největší možné zhodnocení a výkonnost. V roce 2008 sice zaznamenal díky hospodářské krizi ohromný propad výkonnosti o 51%, nicméně v roce 2009 po opětovném nastartování ekonomiky dosáhla výkonnost hodnoty 50%. Na tomto příkladu můžeme ilustrovat, že pokud zaznamenají naše investice velký propad, není dobré peníze vybírat. Pokud je totiž vybereme, naše ztráta zůstane už konečná nebo musíme hledat alternativní investice. Pokud ale peníze ponecháme na svém místě, je velká pravděpodobnost, že se trhy a ekonomika znovu opět vzcházejí a

my se můžeme dostat s hodnotou na původní hodnoty nebo ještě výše. Schopnost vytrvat a při poklesu peníze nevybírat, je dalším znakem agresivního investora.



Obr. 4 Rozdělení aktiv dle států

Zdroj: Fond nových ekonomik • P INVEST. [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW: <http://www.cpinvest.cz/files/4706.pdf>

Dále byl v programu navýšen podíl zlatého fondu a fondu ropy a energetiky na úkor fondu farmacie a biotechnologie, smíšeného fondu, fondu globálních značek a fondu nemovitostních akcií. Dá se očekávat, že u takto upraveného programu vzroste volatilita, což ale bude vykompenzováno možností vyššího výnosu.

Závěrem této desáté kapitoly můžeme konstatovat, že valná část agresivních investorů se pouze domnívá, že spadá do této kategorie, jejich chování a požadavky na výkonnost tomu ale nenasvědčují. Chtějí, aby jejich portfolio hodně vydělávalo, to chce ostatně dnes každý, ale nejsou ochotni přijmout případné ztráty s nadhledem, což by agresivní investor měl. Navíc chtějí vydělávat okamžitě a poradce jim musí vysvětlovat a přesvědčovat je, že riziko se sníží právě investováním na delší dobu.

## **11 PŘÍPADOVÁ STUDIE •. 2 –INVESTOR VYUŽÍVAJÍCÍ KONZERVATIVNÍ STRATEGII**

Pokud se řekne konzervativní investor, většina z nás si představí spíše staršího člověka. V praxi to ale mohou být i mladší lidé, kteří si chtějí ušetřit například na vlastní byt a nechtějí příliš agresivní strategií s přílišným rizikem o své úspory přijít. Pro potřeby diplomové práce si pojmenujeme investora •. 2, tedy vlastně investorku, Jana. Je jí 55 let a za 10 let plánuje odchod do důchodu. Sleduje důní kolem sebe a ví, že je v naší republice důchodový systém založený na mezigenerační solidaritě, v krizi. Ona si chce ale v důchodu trochu užívat a nespolehat jen na to, jaký důchod jí bude nakonec na základě odpracovaných let vypočítán. Proto se rozhodla pro investování,

••

jelikož ale nechce o své peníze, které si šetří na důchod, přijít a požaduje likviditu a priměřený jistý výnos, je typickým zástupcem konzervativního investora. K dispozici má 200 000 Kč, které si přeje zhodnotit.

## 11.1 KONZERVATIVNÍ INVESTIČNÍ PROGRAM

Tento program představuje jednoduchý způsob, jak jednoduše zhodnotit své úspory při velmi malé míře rizika. Variantou pro Janu by bylo uložení peněz na termínovaném vkladu v bance, který činí stejný nebo malinko větší výnos než tento program. Například Volksbank nabízí při uložení 200 000 Kč na 3 roky úrok 2,15%, což je i méně, než dostaneme při využití investičního programu. Samozřejmě čím větší je uložená částka a čím delší je doba splatnosti, tím větší úrok na termínovaném vkladu dostaneme. Nevýhodou termínovaných vkladů je ale poměrně malá likvidita, jelikož peníze musí být uloženy na určitou přesně stanovenou dobu a vybírat je lze pouze v den splatnosti. Pokud je potřebujeme nutně vybrat dříve, hrozí nám sankce za předčasný výběr. Výhodou investičního programu je dle zákona stanovená povinnost společnosti vyplatit vklady do 15 dnů, v případě společnosti P INVEST je tato lhůta zkrácena na 7 dnů. Předpokládaný výnos programu je kolem 3% (výkonnost od počátku roku činí 2,9%) a investiční horizont je odborníky doporučen na rozmezí 2 až 3 let. Pokud by nás ještě pro porovnání zajímalo, kolik procent dostaneme u Volksbank při využití spořicího účtu, tak jsou to procenta 2.

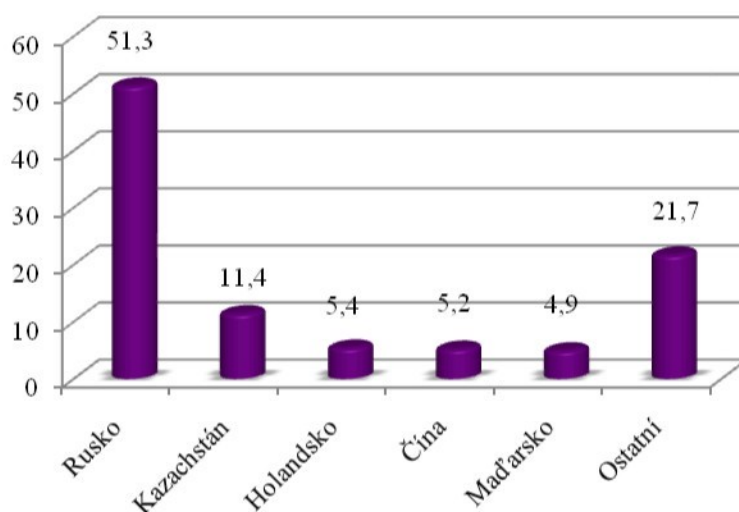
Program se skládá z fondů peněžního trhu a korporátních dluhopisů, které jsou zastoupeny v poměru 50:50. Složení programu můžeme vidět v tabulce 9.

Tab. 10 Konzervativní investiční program a jeho složení

| Název fondu                 | Zastoupení (%) |
|-----------------------------|----------------|
| Fond peněžního trhu         | 50             |
| Fond korporátních dluhopisů | 50             |

Zdroj: Investiční programy • P INVEST.[online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?menu=3&stranka=51>>

Investiční riziko je v případě tohoto programu opravdu velmi nízké. Důvodem jsou právě použité fondy, fond peněžního trhu investuje hlavně do státních pokladničních poukázek a vysoce bezpečných dluhopisů. V souvislosti s investicemi do korporátních dluhopisů se vyskytuje hlavně kreditní riziko (neboli riziko insolvence, o kterém pojednává podkapitola 7.2.1.4), které je zde diverzifikováno investicemi do zhruba 50 titulů napříč regiony a sektory. Rozdělení aktiv dle států můžeme pozorovat na obrázku 5. Jak můžeme vidět, velký podíl zde mají dluhopisy emitentů z tzv. emerging markets.



Obr. 5 Rozdělení aktiv dle států

Zdroj: Fond nových ekonomik • P INVEST. [online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:  
<<http://www.cpinvest.cz/files/4704.pdf>>

## 11.2 INDIVIDUÁLNĚ SESTAVENÝ INVESTIČNÍ PROGRAM PRO KONZERVATIVNÍ TYP INVESTORA

Pokud by byl pro Janu konzervativní program stále příliš rizikový a preferovala ještě větší bezpečí vkladu, může se také pokusit navrhnout vlastní individuální sestavený program. Jeho složení nám ukazuje tabulka 10. Byl by v něm větší podíl fondu peněžního trhu, konkrétně 70% a to na úkor fondu korporátních dluhopisů, kde by podíl činil 30%. Tato změna je z důvodu minimální rizikovosti a kolísavosti hodnoty fondu peněžního trhu, jelikož jeho volatilita je 0,67% (oproti volatilitě 7,12% u fondu korporátních dluhopisů). Na druhou stranu tato změna přinese o trochu menší výnos, i ten ale překonává inflaci a stále je větší, než výnos u termínovaných vkladů v bankách.

Tab. 11 Individuální sestavený investiční program pro konzervativní typ investora

| Název fondu                 | Zastoupení (%) |
|-----------------------------|----------------|
| Fond peněžního trhu         | 70             |
| Fond korporátních dluhopisů | 30             |

*Zdroj: Vlastní*

Jako shrnutí lze uvést, že jako představil konzervativní strategie byla uvedena investorka Jana, která si chce ještě před odchodem do důchodu zhodnotit a trochu navýšit své úspory, aby se nemusela příliš spoléhat na důchod vypočítaný státem. Má ale velký strach, že o své prostředky přijde a je tudíž představitelkou konzervativní strategie. Jako ideální je jí navrhnout konzervativní investiční program, ve kterém je fond peněžního trhu a fond korporátních dluhopisů v poměru 50:50. Pokud by jí i tato varianta připadala příliš riziková, může se se svým poradcem pokusit navrhnout individuální program, ve kterém by byl fond peněžního trhu 70 a fond korporátních dluhopisů 30 procenty. Došlo by tak ke snížení rizika, ale za cenu nižšího výnosu.

## **12 PŘÍPADOVÁ STUDIE 1.3 –INVESTOR VYUŽÍVAJÍCÍ VYVÁŽENOU STRATEGII**

Dle odborníků nejlepší typ investora, jelikož očekává o trochu vyšší výnos a ví, že je tomu úměrné i riziko. Rád by dosáhl určitého výnosu, který v případě těchto strategií bývá kolem 5%, ale pokud skončí s výnosem na nule, příliš mu to nevadí. V našem případě může být investor 1.3 muž jménem Martin, který začal pracovat a od rodičů dostal finanční obnos 1 000 000 Kč, o který nemůže přijít, ale rád by ho v rámci možností vyvážené strategie zhodnotil. Za tyto peníze by si v budoucnu chtěl koupit pronájemný byt.

### **12.1 VYVÁŽENÝ INVESTIČNÍ PROGRAM**

Jak už bylo řečeno výše, tento program přináší střední výnos při středním riziku, tedy zlatou střední cestu. Předpokládaný výnos programu je kolem 5%, od počátku roku je jeho výkonnost na úrovni 3% a za posledních 12 měsíců 23,4%, což je ale opět způsobeno hospodářskou krizí, kdy hodnoty akcií padaly, poté se prodávaly

..

podhodnocené a následně trhy opět rostly. Investice je rozložena mezi fondy peněžního, dluhopisového a akciového trhu, což lze pozorovat v tabulce 11. Celá polovina programu je tvořena fondem peněžního trhu a korporátních dluhopisů. Obecně můžeme říci, že i když jsou zde zastoupeny akciové fondy, jsou vybírány spíše ty s menším rizikem. Ty s vysokým rizikem, jako je například zlatý fond nebo fond ropy jsou zastoupeny minimálním podílným podílem. Investiční horizont je doporučen mezi 3 a 5 roky.

Tab. 12 Vyvážený investiční program a jeho složení

| Název fondu                    | Zastoupení (%) |
|--------------------------------|----------------|
| Fond peněžního trhu            | 20             |
| Fond korporátních dluhopisů    | 30             |
| Smíšený fond                   | 15             |
| Fond globálních značek         | 10             |
| Fond ropy a energetiky         | 5              |
| Fond farmacie a biotechnologie | 5              |
| Zlatý fond                     | 5              |
| Fond nemovitostních akcií      | 10             |

Zdroj: Investiční programy • P INVEST.[online]. [cit. 04/2010]. Dostupné z WWW:  
<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?stranka=50>

## 12.2 INDIVIDUÁLNÍ SESTAVENÝ INVESTIČNÍ PROGRAM PRO VYVÁŽENÝ TYP INVESTORA

Martinovi ale může takto sestavený program přijít málo výnosný a uvažuje o tom, že by si ho upravil dle svých představ. Stále platí, že o své peníze nesmí přijít, ale případnou malou ztrátu by byl ochotný tolerovat výměnou za příležitost získat o trochu vyšší výnos. Snaží se tedy navrhnout vlastní program, který by byl o trochu dynamičtější, to znamená, že bude chtít ubrat na fondu peněžního trhu a korporátních dluhopisů a takto získaných 15% přerozdělít mezi zbývajících o trochu více rizikové fondy. Navíc dojde k vyškrtnutí fondu farmacie a biotechnologie, jelikož je tento sektor poměrně nevyzpytatelný a úspěchy záleží na mnoha okolnostech. Tím získáme dalších volných 5%. Jak by tato změna mohla vypadat se můžeme podívat v tabulce 12.

Tab. 13 Individuální sestavený investiční program pro vyvážený typ investora

| Název fondu                 | Zastoupení (%) |
|-----------------------------|----------------|
| Fond peněžního trhu         | 10             |
| Fond korporátních dluhopisů | 25             |
| Smíšený fond                | 15             |
| Fond globálních značek      | 15             |
| Fond ropy a energetiky      | 15             |
| Zlatý fond                  | 10             |
| Fond nemovitostních akcií   | 10             |

Zdroj: Vlastní

Jako shrnutí závěrečné 12. kapitoly můžeme říci, že jsme se v ní seznámili s poměrně mladým vyváženým investorem Martinem, který chce zhodnotit darované peníze od rodičů a pořídit si byt. Ve vyváženém programu platí, že součet podílů peněžního trhu a fondu dluhopisů ku akciovým fondům by měl být v poměru 50:50, což v převodním vyváženém investičním programu platí. Martinovi by se ale podíl konzervativní složky mohl zdát příliš vysoký a proto byla přesunuta procenta právě z fondu peněžního trhu a fondu dluhopisů do ostatních akciových fondů.

## 13 SHRNUTÍ

Diplomová práce se ve své praktické části vnovala třem investorům, z nichž každý je úplně jiný typ. To, jaký je kdo typ investora a jakou strategii bude prosazovat, se snadno dozvíme z dotazníku, který nalezneme příloze A.

První investor se jmenuje Patrik, který pracuje jako manažer v mezinárodní společnosti. Rád by investoval 100 000 Kč a z jeho dotazníku vyplynulo, že je agresivním investorem. Je otázka, nakolik je to pravda a nakolik pouze Patrikova představa o sobě. Agresivní investor by totiž měl být smířený s případnou ztrátou, což mnoho takzvaně agresivních investorů není a jsou pak nemile překvapeni. Agresivní strategie se vyznačuje rozložením investované částky mezi nejkvalitnější obligace a běžné akcie, přičemž obligací by v portfoliu mělo být 10 % a akcií 90%.

Pro Patrika je velmi důležitým rozhodnutím výběr způsobu, jakým bude investovat. Nemá totiž příliš mnoho času, aby své investice spravoval a hledá jednoduché řešení. I z důvodu hospodářské krize se proto rozhodne pro možnost kolektivního investování. Jeho největší výhodou je možnost diverzifikace, jelikož fondy jsou sektorově zaměřené a lze investovat do více typů fondů. Navíc společnosti, které

..

zprostředkovávají investování do podílových fondů, často nabízí již připravené a ucelené investiční programy pro každý typ investora. Tak je tomu i v případě společnosti P INVEST investiční společnost, a.s., kterou si nejen Patrik, ale i zbylí dva investoři vybrali hlavně pro její dobré jméno, silné zázemí a zkušenosti jejich portfolio manažerů.

Patrik má k dispozici dva investiční programy a těmi jsou dynamický nebo akciový investiční program. V případě, že se mu ani jeden program nebude líbit, může si program sestavit individuálně dle svých představ.

Dynamický investiční program je určen pro investory, jejichž cílem je dosažení maximální míry výnosu a jsou ochotni tolerovat velkou míru rizika. Prostředky by měly být uloženy na delší dobu, doporučuje se 5 nebo i více let. Tento program se skládá z fondu korporátních dluhopisů, který je zastoupen 10%, fondu smíšeného zastoupeného 25%, jenž má optimální mix konzervativních dluhopisů a akcií a dále fondů akciových. Předpokládaný výnos tohoto programu je zhruba 7 až 8%.

Druhou možností je akciový investiční program, který je možná ještě o trochu rizikovější, jelikož zde chybí fond korporátních dluhopisů a zastoupeny jsou pouze akciové a speciální smíšené fondy. Doporučený investiční horizont je taktéž 5 nebo i více let a předpokládaný výnos je kolem 8%.

Pokud se Patrikovi ani jedna možnost nezdá ideální, může si sestavit program vlastní. V tomto případě kleslo zastoupení fondu korporátních dluhopisů na 5%, zastoupení fondu smíšeného na 10%, čímž vzrostlo riziko. Poklesy a vzrůst podílů jednotlivých fondů lze pozorovat v tabulce 8. Největší přírůstek podílu zaznamenal fond nových ekonomik (o 15%), který investuje v dynamicky se rozvíjejících zemích v Asii a Africe (tzv. emerging markets) a je zde velký potenciál růstu.

Dalším investorem je Jana, která je ve středním věku a chce si před odchodem do důchodu naspořit prostředky, aby si důchod mohla trochu užít. Chtěla by investovat 200 000 Kč, které si našetřila, ale bojí se ztráty a chce mít jistotu budoucího výnosu. Vybere si proto konzervativní investiční program, u kterého je poměrně malé riziko a předpokládá se výnos zhruba 3%. Investiční horizont je mezi 2 a 3 roky. V tomto

programu jsou zastoupeny fond peněžního trhu, který je ze všech nabízených fondů nejméně rizikový a fond korporátních dluhopisů v poměru 50:50.

Individuálně sestavený program by byl ještě méně rizikový, podíl fondu peněžního trhu by činil 70% a podíl fondu korporátních dluhopisů 30%. Dá se předpokládat pokles výnosu, který ale bude stále vyšší než míra inflace a také vyšší než úrok u termínovaných vkladů (ten je například u Volksbank při uložení 200 000 Kč na 3 roky 2,15%).

Posledním investorem je Martin, který dostal od rodičů jako dar 1 000 000 Kč na budoucí koupi bytu a chce tuto částku ještě trochu navýšit, ale nemůže si dovolit nijak výrazně tržít. Požaduje střední výnos při určitém omezeném riziku. Vybere si proto vyvážený investiční program, kde je investice rovnoměrně rozložena do fondů peněžního, dluhopisového a akciového trhu. Nejméně rizikový fond peněžního trhu je zastoupen 20% a fond korporátních dluhopisů pak 30%, konzervativní složka programu tedy činí 50%. Investiční horizont se pohybuje mezi 3 až 5 roky a předpokládaný výnos je zhruba 5%.

Individuálně sestavený program je navržen o trochu více dynamičtější, což přinese vyšší výnos za cenu o malinko vyššího rizika. Podíl fondu peněžního trhu klesl na 10% a podíl fondu korporátních dluhopisů klesl na 25%. Konzervativní složka tak nyní činí pouze 35% a zbylá procenta byla rozdělena mezi fondy akciové, které jsou rizikovější.

## 14 ZÁVĚR

Na tomto místě je nutno shrnout diplomovou práci jako celek. Můžeme říci, že práce má třináct kapitol včetně tohoto závěru. Tyto třináct kapitol je rozděleno na dvě části, první – teoretická část, je tvořena kapitolami dvě až devět včetně, kde jsou vytvářeny podklady pro praktickou část, která začíná kapitolou desátou.

V teoretické části bylo nejprve představeno prostředí, ve kterém probíhají investice jako celek, tedy finanční trh. Ten byl specifikován jako místo, kde je přemisťován kapitál od těch, kteří ho mají nadbytek k těm, kteří ho naopak mají nedostatek. Byly popsány jeho funkce a segmenty, kterými jsou peněžní trh, kapitálový trh, trh s cizími měnami a trhy drahých kovů.

Následně se diplomová práce zaměřila na trhy cenných papírů, jejich popis a členění. Poté se práce vnovala místem, kde můžeme buď sami, nebo v zastoupení pověřené osoby cenné papíry nakupovat. Tyto místy jsou RM-SYSTÉM a Burza cenných papírů Praha, a.s.

Aby •tená•i m•li ucelený obraz o všech možnostech investování, bylo n•kolik stránek v•nováno trh•m finan•ních derivát• a také jednotlivým derivát•m, jako jsou forwardy, financial futures, opce a swapové kontrakty. Je ale pravdou, že tyto možnosti jsou pro b•žného investora nedostupné.

Nejd•ležit•jší kapitolou teoretické •ásti se ukázala býti kapitola šestá, kde bylo pojednáno o kolektivním investování a podílových fondech. Nejd•ležit•jší proto, že naši imaginární investo•i v praktické •ásti nakonec využívali jen tento zp•sob zhodnování prost•edk•.

Dále se diplomová práce v sedmé kapitole v•novala faktor•m investi•ní strategie, které musí být u každé investi•ní p•ležitosti zváženy, a t•mi jsou výnosnost, rizikovost a likvidita. Vztah mezi t•mito t•mi faktory byl vysv•tlen na takzvaném investi•ním trojúhelníku a bylo p•ipojeno krátký popis každého z nich.

Jednou z nejd•ležit•jších v•cí, které ovliv•ují naše postupy a cíle v investování, je investi•ní psychologie. Ta se zabývá lidmi jakožto potenciálními investory a snaží se definovat, kdo má jaký vztah a p•ístup k riziku. Z našeho p•ístupu k riziku totiž vyplývá, jací jsme jako investo•i typ. Jako základní d•lení investor• bylo uvedeno d•lení na aktivní a pasivní, ale existují i další, více složité a rozvinuté modely. Z t•chto model• byly vybrány t•i základní typy investor• – agresivní, investor s vyváženým sklonem k riziku a konzervativní investor, pro které byly definovány jednotlivé investi•ní strategie.

Nyní se dostáváme k druhé p•li diplomové práce, která už m•že být nazvána praktickou •ástí. Zde byli p•edstaveni t•i imaginární investo•i. Patrik, manažer v mezinárodní společnosti jako typ investora využívající agresivní strategii, Jana ve st•dním v•ku šetřící si na d•chod jako typ investora využívající konzervativní strategii a Martin, který chce zhodnotit darované peníze od rodič• jako typ investora využívající vyváženou strategii. Pro každého investora byl vybrán investi•ní program z nabídky společnosti • P INVEST investi•ní společnost, a.s. a dále byl pro každý typ investora naformulován také individuáln• sestavený program. Patrik by patrn• využil dynamický nebo akciový investi•ní program, oba pom•rn• rizikové s p•edpokládanými výnosy kolem 8%. Jana by preferovala konzervativní investi•ní program, který jí vyhovuje minimální mírou rizika a pom•rn• p•ijatelným p•edpokládaným výnosem kolem 3%. A poslední investor Martin by

zvolil vyvážený investiční program, který nabízí předpokládaný výnos 5% při střední míře rizika. Tímto je diplomová práce zakončena.

Nutno podotknout, že jsem měla o investování z počátku velmi zkreslené a zjednodušené představy. Ale po několika konzultacích s odborníky z praxe jsem zjistila, že tak jednoduché to není a praktická část se pro mě stala oříškem. Nakonec jsem šla cestou, kterou by se pravděpodobně vydal každý investor, který nemá příliš času na složité shánění informací a vybírání společností, jejichž akcie je vhodné koupit a přitom netratit. Touto cestou je kolektivní investování a podílové fondy, které skýtají ohromné množství výhod. Tou nejvtší je, že odpadá právě shánění ohromného množství informací, jednoduše si vybereme jednotlivé fondy nebo rovnou připravený investiční program a můžeme začít s investováním.