

Technická univerzita v Liberci  
Hospodářská fakulta

Studijní program: M 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

**Možnosti alternativního investování v České republice**

**Alternative Investment Possibilities in the Czech Republic**

DP- PE - KFÚ - 2009 58

IVANA TOLOČKOVÁ

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

(Katedra financí a účetnictví)

Konzultant : Pavel Bělohubý

(Broker Consulting, a.s.)

Počet stran: 101

Počet příloh: 12

Datum odevzdání: 22.05.2009

## **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 jejich skutečné výše.

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

V Liberci, 22.05.2009

## **Anotace**

Diplomová práce přibližuje čtenářům problematiku alternativních investic a klade si za cíl seznámit čtenáře s tímto specifickým trhem. Konkrétně pojednává o investicích do diamantů, drahých kovů, umění a vína. Nejprve jsou zde investice popsány z teoretického hlediska, dále jsou vyjmenovány jejich jednotlivé druhy a metody hodnocení a nakonec je objasněn průběh investičního procesu.

Další část z praktického hlediska popisuje vybrané, výše jmenované alternativy. Je zde uvedena jejich základní charakteristika, příklady investičních instrumentů, možnosti investování v České republice a jejich vztah k současné hospodářské krizi. Poté následuje případová studie s portfoliem konkrétních typů investorů.

Závěrečná část se věnuje shrnutí celé problematiky a budoucímu vývoji na trzích těchto netradičních investic.

## **Klíčová slova**

Alternativní investice

Finance

Hospodářská krize

Index

Investiční instrumenty

Investiční proces

Likvidita

Portfolio

Riziko

Výnos

## **Annotation**

This thesis covers the issues of alternative investments and their specific markets in general as well as in detail. It disserts on investments in diamonds, precious metals, art and wine. In the first part the investments are described from the theoretical viewpoint, these are being discussed in detail concerning particular types of investments and finally there is a depiction of investment process.

Next part practically describes selected alternatives. There is an introduction of their essential characteristics, examples of investment instruments, possibilities of investments in the Czech Republic and their relation to current economic crisis. After that follows the case study of model investor's portfolios.

The concluding part attends to the issue summary and to the future market development of these unconventional investment instruments.

## **Keywords**

Alternative Investments

Finance

Economic Crisis

Index

Investment Instruments

Investment Process

Liquidity

Portfolio

Risk

Return

## **Poděkování**

Touto cestou bych ráda poděkovala své vedoucí diplomové práce Ing. Martině Prskavcové, Ph.D. za odborné vedení mé diplomové práce, všechny cenné rady a vřelou pomoc při zpracování dané problematiky. Dále bych chtěla poděkovat mému konzultantovi Pavlu Bělohubému za poskytnutí praktických informací.

## Obsah

Seznam zkratk a symbolů .....	9
Seznam tabulek.....	11
Seznam obrázků.....	12
Úvod .....	13
<b>1 Obecná charakteristika investičních možností .....</b>	<b>15</b>
1.1 Úroková sazba .....	15
1.2 Nominální a reálná hodnota peněz .....	16
1.3 Inflace .....	16
1.4 Úspory, spotřeba a investice.....	18
<b>2 Investice a jejich hodnocení .....</b>	<b>21</b>
2.1 Druhy investičních instrumentů .....	21
2.2 Základní faktory ovlivňující investice .....	22
2.2.1 Výnos.....	23
2.2.2 Riziko .....	25
2.2.3 Likvidita .....	27
2.2.4 Zlaté pravidlo investování .....	28
2.3 Metody hodnocení investic.....	28
2.3.1 Moderní metody hodnocení.....	29
2.3.2 Tradiční metody hodnocení .....	30
<b>3 Investiční proces .....</b>	<b>32</b>
3.1 Kritéria sestavení investičního plánu.....	32
3.1.1 Vztah k riziku .....	32
3.1.2 Investiční horizont .....	33
3.1.3 Částka k investování.....	33
3.1.4 Požadovaný výnos .....	34
3.1.5 Správa investic.....	34
3.2 Analýza vybraných finančních aktiv .....	34
3.3 Investiční management .....	35
3.3.1 Sestavení a řízení portfolia .....	35
3.3.2 Hodnocení výkonnosti portfolia .....	36
3.4 Investiční poradenství a zprostředkování .....	37
<b>4 Alternativní investice.....</b>	<b>39</b>
4.1 Diamanty .....	39
4.1.1 Základní charakteristika diamantů.....	40
4.1.2 Diamanty jako investice .....	46
4.1.3 Diamanty v České republice.....	48
4.1.4 Diamanty a světová hospodářská krize .....	49
4.2 Drahé kovy .....	50
4.2.1 Základní charakteristika drahých kovů.....	50
4.2.2 Drahé kovy jako investice .....	55
4.2.3 Drahé kovy v České republice.....	65
4.2.4 Drahé kovy a světová hospodářská krize .....	66

4.3	Umělecké předměty .....	67
4.3.1	Základní charakteristika uměleckých předmětů .....	67
4.3.2	Umělecké předměty jako investice .....	71
4.3.3	Umění v České republice .....	74
4.3.4	Umělecké předměty a světová hospodářská krize .....	77
4.4	Víno .....	77
4.4.1	Základní charakteristiky vína .....	78
4.4.2	Víno jako investice .....	79
4.4.3	Víno v České republice .....	82
4.4.4	Víno a světová hospodářská krize .....	83
4.5	Výhody a nevýhody alternativních investic .....	84
<b>5</b>	<b>Alternativní investice v portfoliích investorů .....</b>	<b>85</b>
5.1	Investiční profil investora .....	85
5.2	Skladba portfolia .....	86
5.3	Finanční instrumenty v portfoliích .....	87
5.4	Portfolia základních typů investorů .....	93
5.4.1	Konzervativní investor .....	93
5.4.2	Vyvážený investor .....	94
5.4.3	Dynamický investor .....	96
<b>6</b>	<b>Budoucnost alternativních investic .....</b>	<b>98</b>
	Závěr .....	100
	Seznam použité literatury	
	Seznam příloh	

## Seznam zkratek a symbolů

°C	stupeň Celsia
4 C	4 kritéria hodnocení diamantů
ADEC	Annuaire Des Cotes International/ International Art Price Annual
aj.	a jiné
AMCI	Art Market Confidence Index
AMEX	American Stock Exchange
BHP	Bighorn Petroleum Ltd.
C	uhlík
ct.	karát
č.	číslo
ČGL	Česká gemologická laboratoř
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DAX	Deutscher Aktien IndeX
DIC	Diamonds International Corporation
DPH	daň z přidané hodnoty
DTC	Diamond Trading Company
ETF	Exchange Traded Funds
g	gram
GB	Velká Británie
GETF	Gold Exchange Traded Funds
GIA	Gemological Institute of America
HRD	Hooge Raad vor Diamant
IGI	International Gemological Institute
KFÚ	Katedra financí a účetnictví
LIV-EX	The London International Vintners Exchange
LSE	London Stock Exchange
mm	milimetr
např.	například
NY	New York



NYMEX	The New York Mercantile Exchange
NYSE	New York Stock Exchange
Obr.	obrázek
Oz.	trojská unce
RDI	Rapaport Diamond Index
resp.	respektive
Sb.	sbírka
Tab.	tabulka
TEFAF	The European Fine Art Foundation
TEX	Toronto Stock Exchange
tzv.	takzvaný
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
ZKB	Zürcher Kantonalbank
%	procento

## Seznam tabulek

Tabulka 1:	Míra inflace v letech 2001 – 2008 .....	17
Tabulka 2:	Největší producenti surových diamantů .....	40
Tabulka 3:	Rozdělení investorů dle jejich investičního cíle .....	85

## Seznam obrázků

Obrázek 1:	Magický trojúhelník .....	23
Obrázek 2:	Bezpečnostní pyramida .....	26
Obrázek 3:	Schodiště likvidity .....	27
Obrázek 4:	Rozdělení diamantů dle váhy .....	41
Obrázek 5:	Rozdělení diamantů dle barvy .....	42
Obrázek 6:	Stupnice čistoty diamantů .....	42
Obrázek 7:	Růst cen broušených diamantů .....	44
Obrázek 8:	Vývoj ceny zlata za období 03/2004 – 03/2009 .....	52
Obrázek 9:	Vývoj ceny stříbra za období 03/2004 – 03/2009 .....	53
Obrázek 10:	Vývoj ceny platiny za období 03/2004 – 03/2009 .....	54
Obrázek 11:	ArtPrice Global Index za období 01/2000 – 07/2008 .....	69
Obrázek 12:	Celkové tržby českých aukčních domů v letech 2004-2008.....	75
Obrázek 13:	Vývoj indexu Liv-ex 100 za období 02/2004 – 02/2009.....	79
Obrázek 14:	Portfolio konzervativního investora .....	94
Obrázek 15:	Portfolio vyváženého investora .....	95
Obrázek 16:	Portfolio dynamického investora .....	97

## Úvod

Podle údajů Českého statistického úřadu disponovaly české domácnosti v roce 2007 úsporami v hodnotě 2,3 bilionu korun českých. Ze zprávy Ministerstva financí o vývoji finančního trhu vyplývá, že Češi ke správě svých financí používají především tradiční instrumenty. Tento konzervativismus přispívá k tomu, že Češi mají většinu svých úspor na běžných účtech u bank a v termínovaných vkladech, nebo je mají pouze uložené doma. Dalšími formami úspor, které mohou střadatelé využívat jsou například vklady na stavebním spoření, životním pojištění, investice do cenných papírů prostřednictvím podílových fondů, ale také investice do nemovitostí, do drahých kovů, mincí, obrazů a celá řada dalších možností. Dle Ministerstva financí nastupuje trend, kdy se domácnosti budou stále více orientovat na investice do výnosnějších finančních instrumentů.

Je třeba rozlišovat mezi úsporami a investicemi. Vzhledem ke stávajícím úrokovým sazbám, míře inflace a zdanění výnosů z vkladů ve výši 15 %, lze vklady na běžných ale i mnoha termínových účtech považovat za ztrátovou investici. Ten, kdo nechá své úspory pouze ležet v bance, musí počítat s tím, že se jejich reálná hodnota neustále zmenšuje. I přes tento fakt, jsou vklady na běžných účtech, jejichž zúročení se pohybuje ve zlomcích procenta, stále nejpopulárnějším způsobem ukládání úspor. V bankách tak stále ještě leží téměř polovina celkových úspor českých domácností.

Proto je nasnadě zjistit, jaké možnosti banky a ostatní finanční instituce nabízejí. Dá se říci, že návod na výhodný vklad je docela jednoduchý. Je třeba odečíst míru inflace, přičíst úrokové zhodnocení, odečíst zdanění výnosů a částka na účtu by měla být vyšší než na počátku.

Možností kam investovat je tedy celá řada. Díky rozšíření spektra investičních možností začíná v posledních letech dávat řada klientů přednost alternativnímu investování. To poskytuje ve srovnání s tradičními investicemi, nadprůměrný výnos a také nízkou korelaci s ostatními investicemi. Díky těmto vlastnostem mohou pečlivě vybrané alternativní investice přispět nejen k vyššímu výnosu, ale také k diverzifikaci portfolia tím,

že nabízejí zajištění před potenciální ztrátou při velkých výkyvech trhu, nebo zajištění před hrozící inflací.

V době vysoké nestability akciových a úvěrových trhů je proto vhodné zajímat se o alternativní investice, které mohou znamenat bezpečný úkryt pro volné prostředky investorů. Lze očekávat zvýšený zájem o určité typy netradičních investic jako reakci na selhávání tradičních investičních nástrojů. Avšak nastavit vhodný investiční plán, který by plně vyhovoval investorovým možnostem a potřebám, vyžaduje odborné informace a znalosti.

Tato diplomová práce se zabývá výkladem možností alternativních investic fyzických osob v České republice. Je rozdělena celkem do šesti kapitol, z nichž první tři ilustrují teoretickou stránku investování. Je zde vysvětlena obecná charakteristika investičních možností, teoretické členění investic a způsoby jejich hodnocení, nakonec pak průběh investičního procesu. Záměrem dalších dvou kapitol je praktický popis jednotlivých druhů investic. Konkrétně to jsou diamanty, drahé kovy, umění a víno. Následuje charakteristika možných investičních instrumentů spojených s těmito aktivy a krátký soupis jejich výhod a nevýhod. V předposlední části má své místo případová studie, která popisuje použití alternativních investičních instrumentů v různých typech portfolií dle charakteru investora. V závěru se pak nachází stručný přehled budoucího vývoje několika charakteristik společných pro alternativní investice.

Současný trh alternativních investic bohužel není komplexně zdokumentován a pro mnoho potenciálních zájemců je nepřehledný. Celkovým záměrem této diplomové práce proto je analýza podstaty a stavu vybraných alternativ. Po jejím přečtení by se čtenář měl v dané oblasti lépe orientovat a měl by dostat odpověď na otázky, pro koho jsou alternativní investice vhodné, zda je dobré upřednostňovat je před tradičními instrumenty a jaká je jejich dostupnost v České republice.

# 1 Obecná charakteristika investičních možností

Tato kapitola se zaměří na to, jakými způsoby je možné nakládat s penězi a jaký význam má pojem investice. Dále bude rozebráno několik důležitých veličin, které jsou pro rozhodování o daných investicích nezbytné.

Peníze slouží ve společnosti v první řadě jako běžně přijímaný prostředek směny. S penězi, které máme k dispozici můžeme nakládat různě, kromě vydání na nákup zboží a služeb je lze i uschovat. Ti, kteří je uloží pod slamník či na běžný účet, nemusí sice ohrozit ztrátou, či krádeží, ale dříve či později o ně mohou přijít v důsledku znehodnocení peněz inflací. Nominální hodnota jejich peněz bude sice stále stejná, avšak jejich reálná hodnota bude v průběhu doby klesat. Kupní síla uschovaných peněz bude tedy stále menší.<sup>1</sup>

## 1.1 Úroková sazba

Podstatnou ekonomickou veličinou ovlivňující chování investic je úroková míra. Úroková míra znamená cenu kapitálu a jako většina ostatních cen je určována trhem. Hlavní roli zde hrají centrální banky, které mohou pomocí diskontních sazeb výrazně ovlivňovat dění na finančních trzích a zprostředkovaně i vývoj ekonomiky.<sup>2</sup>

Investoři porovnávají úrokovou sazbu vypůjčených fondů s výnosovou mírou investičních instrumentů. Investice je pak realizována pouze pokud výnosová míra danou úrokovou sazbu převyšuje. Je tomu tak z toho důvodu, protože výše úrokové míry působí na zájem investorů o půjčky a následné investice. Nízký úrok bude podněcovat investory k vyšším půjčkám a investicím, jelikož investiční výdaje budou více ziskové. U vysokého úroku tomu bude naopak.

Změna úrokových sazeb ovlivňuje taktéž kolísání výnosové míry investičních instrumentů. Tato změna působí na finanční aktiva inverzně, tzn. růst úrokových sazeb zapříčiní pokles

---

<sup>1</sup> TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994, s. 17. ISBN 80-85431-96-3.

<sup>2</sup> KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, 2001, s. 53-54. ISBN 80-247-0074-3.

cen těchto aktiv za jinak nezměněných podmínek. Tento inverzní vliv představuje podstatu hodnocení investic, kterému se věnuje kapitola 3.3.<sup>3</sup>

## 1.2 Nominální a reálná hodnota peněz

V inflačním prostředí je nutné umět rozlišit dva pojmy. Tím prvním je nominální či jmenovitá hodnota peněz, která představuje peněžní částku uvedenou v textu názvu bankovky či cenného papíru. Tato hodnota se nemění. Druhým pojmem je reálná hodnota peněz, která vyjadřuje jejich kupní sílu. Reálnou hodnotu peněz můžeme vypočítat pomocí následujícího vzorce:

(1)

$$H_R = \frac{H_N}{(1+i)^n} ,$$

*kde je*

$H_R$  reálná hodnota peněz,

$H_N$  nominální hodnota peněz,

$I$  míra inflace v daném období (např. roční),

$N$  počet období (např. let).

## 1.3 Inflace

Příčinou poklesu reálné hodnoty peněz je inflace. „Obecně **inflace** znamená všeobecný růst cenové hladiny v čase. Statistické vyjadřování inflace vychází z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen.“<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2000, s. 204. ISBN 80-7261-031-7.

<sup>4</sup> *Inflace* [online]. Český statistický úřad [cit. 2008-10-22]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>

Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců.

V následující tabulce je přehled míry inflace v České republice v letech 2001-2008.

**Tab. 1 Míra inflace v letech 2001 - 2008**

Rok							
2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle: Inflace [online]. Český statistický úřad [cit. 2008-10-22].  
Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>*

V tržní ekonomice je běžné, že se investor řídí odhady inflace, zpracovávané odbornými institucemi a podle chování centrální banky. Inflační odhad signalizuje do určité míry diskontní sazby centrální banky. Tyto údaje jsou běžně zveřejňovány a investoři je sledují.

Nárůst inflace lze potlačit zvýšením úrokových měr. To se při hodnocení efektivnosti investice projeví snížením předpokládané efektivnosti kapitálových výdajů. Stejně tak se změní příjmy z investice, rostou ceny vstupů, mzdy a personální výdaje a ceny výstupu. Kromě toho je možné, že porostou i kapitálové výdaje dlouhodobých investic, jelikož při jednorázové koupi investičního majetku je v ceně již zahrnuta stávající inflace.

Inflace má proměnlivý vliv na očekávané peněžní příjmy, kapitálové výdaje i diskontní faktor. Svým rozdílným působením mění pořadí výhodnosti jinak vzájemně zaměnitelných investic a proto je nutné ji při investičním rozhodování respektovat.

Inflace a tedy pokles reálné hodnoty peněz není jediným jevem vyskytujícím se v ekonomice. Cenová hladina může stagnovat, nebo naopak klesat. Poté hovoříme o tzv. deflaci.

**Deflace** je opakem inflace. Je to situace, v níž dochází k absolutnímu (meziročnímu) poklesu cenové hladiny, obvykle měřenému indexem spotřebitelských cen. Deflační situace nastává, když obecně ve světové, případně specificky v národní ekonomice je příliš



mnoho zboží (služeb) a málo peněz využitelných na jeho nákup. Krátkodobá deflační situace tak může být způsobena i poklesem cen dovozu - tzv. dovezená deflace. Dalším faktorem může být vývoj cen na dosud regulovaných trzích, a to ve dvou směrech: jednak snížením tempa administrativních změn cen v dosud regulovaných odvětvích a jednak ukončením regulací (v odvětví) a připuštěním konkurence, což obvykle vede ke snižování cen.<sup>5</sup>

#### 1.4 Úspory, spotřeba a investice

Veškerý důchod domácností lze rozdělit na část, která je alokována na spotřebu a část, která je uspořena. Tuto skutečnost lze popsat následujícím vzorcem:

(2)

$$Y = C + S,$$

*kde je*

*Y*      *důchod domácností,*

*C*      *spotřební výdaje,*

*S*      *úspory.*

**Spotřeba** domácností se skládá ze dvou částí. První komponentou je autonomní spotřeba, tj. spotřeba nezávislá na úrovni důchodu (vyjadřuje velikost spotřebních výdajů, když je důchod roven nule). Autonomní spotřebou rozumíme skutečnost, že lidé musí provádět některé druhy plateb bez ohledu na jejich běžný důchod. Pod těmito platbami si lze představit např. nájemné z bytu, splátky úvěru apod.

Druhá část spotřebních výdajů, které rostou proporcionálně s důchodem se nazývá indukovaná (vyvolaná) spotřeba. S růstem důchodu tedy roste tendence ke spotřebě domácností. Jednotlivé vztahy lze zapsat následovně:

---

<sup>5</sup> *Deflace* [online]. Český statistický úřad [cit. 2008-10-22]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>

(3)

$$C = Ca + cY,$$

kde je

$Ca$  autonomní spotřeba,

$cY$  indukovaná spotřeba.

Přírůstek důchodu ovšem není vynaložen pouze na přírůstek spotřeby, jeho část tvoří také přírůstek úspor. Pro zápis vztahu mezi úsporami použijeme následující vzorec:

(4)

$$S = -Sa + sY,$$

kde jsou

$-Sa$  autonomní úspory,

$sY$  indukované úspory.

Peníze lze tedy vydávat dvojnásobem. V prvním případě je lze použít na nákup věcí denní či dlouhodobé spotřeby. Ve druhém pak za věci, které hodláme proměnit za peníze v budoucnosti, čímž jsme je proměnili v investici.<sup>6</sup>

**Investice** je finanční teorií chápána jako vynaložení zdrojů za účelem získání užitků, které jsou očekávány v delším časovém období. Spojujeme ji tedy s použitím finančních prostředků k obstarávání hmotného majetku, nehmotných aktiv nebo i finančního majetku. Investice je „obětování dnešní jisté hodnoty ve prospěch budoucí nejisté hodnoty“ (W.F.Sharpe). Investice je tedy odložená spotřeba, vynaložené zdroje za účelem získání budoucích užitků, za účelem rozmnožení majetku a bohatství.

Jinými slovy lze investici popsat jako „kapitálová aktiva sestávající ze statků, které nejsou určeny pro bezprostřední spotřebu (nazýváme je investiční statky nebo kapitálové statky nebo výrobní statky), ale jsou určeny pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků.“<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> MACH, M. *Makroekonomie II*, Slaný: Melandrium, 2001, s. 9-13. ISBN 80-86175-18-9.

<sup>7</sup> ADAM, J.H. *Dictionary of Business English*. Longman, York: York Press 1989. ISBN 0582050294.

Investovat lze různým způsobem. Pro domácnosti jsou obvyklé především investice typu: uložení peněz na spořicí účet, koupě domu, dlouhodobý pronájem objektu, koupě akcií, obligací, obrazů, zlata apod. Tato diplomová práce má za cíl popsat některé z těch méně obvyklých, ale přesto velmi zajímavých variant. Jejich podrobný popis bude následovat v kapitole číslo pět.

## 2 Investice a jejich hodnocení

Tato kapitola se zaměří na rozhodování investorů na finančních trzích. Nejprve bude definováno, jaké druhy investičních instrumentů existují. Poté budou popsány faktory a motivy investorů při alokaci jejich majetku mezi jednotlivá finanční aktiva. V poslední části budou ve stručnosti nastíněny tradiční a moderní metody hodnocení investic.

### 2.1 Druhy investičních instrumentů

Investiční instrumenty představují aktiva, která slouží k rozmnožování bohatství. Jejich typickou vlastností je, že jejich užitek je nárok na budoucí cash-flow. Lze je třídit podle toho, zda jsou vázány na nějaký konkrétní předmět, podnikatelskou činnost či nikoliv. Podle tohoto kritéria rozlišujeme dva základní druhy investic: reálné a finanční. Reálné investice jsou tedy vázány, jak již bylo řečeno, na určité hmotné aktivum. Finanční investice obvykle představují transakci mezi ekonomickými subjekty, zachycenou zpravidla na listu papíru, který slouží jako důkaz provedení této investice a jako podklad pro práva s těmito dokumenty spojená. Mezi investice reálné a finanční řadíme následující instrumenty<sup>8</sup>:

- Finanční investice:
  - a) Termínované vklady,
  - b) investiční certifikáty,
  - c) dluhopisy,
  - d) akcie,
  - e) pojistky a renty,
  - f) finanční spoluúčast při podnikání jiných,
  - g) podílové listy,
  - e) odvozené cenné papíry – deriváty.

---

<sup>8</sup> TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994, s. 32. ISBN 80-85431-96-3.

- Reálné investice:
  - a) Přímé podnikání ve výrobě a službách,
  - b) nemovitosti,
  - c) drahé kovy, umělecké předměty, diamanty,
  - d) komodity.

Finanční investiční instrumenty představují především cenné papíry, finanční deriváty a prostředky uložené u profesionálních správců majetku. Tyto produkty se nejčastěji objevují v osobních majetkových portfoliích investorů.

Reálné investiční instrumenty jsou hmotná aktiva. V době vysokého rizika lákají více finančních investorů, kteří se s jejich pomocí snaží diverzifikovat cenové a bonitní riziko. Mezi základní představitele těchto instrumentů patří nemovitosti, drahé kovy, umělecké předměty či nerostné suroviny a jiné komodity. Reálná aktiva se stávají atraktivními v dobách politické či hospodářské nejistoty.<sup>9</sup>

Tyto instrumenty slouží většinou jen jako doplněk investičního portfolia, jehož základ je tvořen stabilními a „běžnějšími“ základními investicemi a finančními produkty. Z pohledu investiční teorie představují reálné investice poněkud „luxusní“ investiční aktiva, jelikož je většinou nutné vyčlenit na ně vyšší investiční částky.

## 2.2 Základní faktory ovlivňující investice

Před rozhodnutím o uložení peněžních prostředků se investor potýká s otázkou, do jakého druhu investic vložit své finance. Cílem každé investice je budoucí zisk. Aby bylo možné ho dosáhnout, měl by investor u každé investice sledovat a hodnotit tři základní hlediska: výnos, bezpečnost a stupeň likvidity. Před samotným rozhodnutím by měl sledovat tzv. „magický trojúhelník“ investic (obr. 1), který vypadá následovně:

---

<sup>9</sup> REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2000, s. 213. ISBN 80-7261-031-7.



**Obr. 1: Magický trojúhelník**

*Zdroj: vlastní*

Tyto tři faktory, které se v trojúhelníku nacházejí, ovlivňují každou investiční příležitost a není možné dosáhnout ideálních parametrů u všech tří zároveň. Každá investice má z hlediska těchto tří vlastností lepší či horší parametry. Jestliže má lepší výnos, vzdaluje se od ideálního (malého) rizika. Jestliže požadujeme vynikající likviditu, budeme se vzdalovat od ideálního (vysokého) výnosu. Existuje tedy pouze možnost optimálního poměru výnosů, rizika a likvidity. Investor sám si musí vybrat a preferovat určitý cíl z „magického trojúhelníku“.<sup>10</sup>

### 2.2.1 Výnos

Cílem většiny investorů je maximalizovat výnos ve vztahu k riziku a k likviditě. Výnos je motivem pro investování a také odměnou za realizaci investičního procesu. Ve většině případů ale není výnos zaručen, investoři se rozhodují na základě očekávaných výnosů, které ovšem nemusí být vůbec realizovány.

Výnosem se rozumí souhrn veškerých budoucích příjmů a důchodů, které plynou z investice od okamžiku, kdy do ní vložíme prostředky, až do doby posledního příjmu z této investice. Čas je velmi důležitým faktorem investičního prostoru a při posuzování investice se nelze řídit pouhým součtem možných výnosů. Důležité je, ve kterém okamžiku daný výnos nastane.

---

<sup>10</sup> NOVOTNÝ, M. *Osobní a rodinné finance*. 2. vyd. Praha: Grada 2005, s. 111-116. ISBN 80-247-1098-6.

Výnos se skládá ze dvou částí. Tou první jsou pravidelné důchody ve formě úroků a dividend. Částí druhou je kapitálový zisk, či ztráta, které získáme jako rozdíl mezi kupní a prodejní cenou aktiva.

Při porovnávání investic je třeba dbát na jejich čistý reálný výnos, který získáme po očištění o inflaci a zohlednění daní. Na fyzické osoby se při investování vztahují dvě základní daně. Daň z dividend a daň z kapitálového výnosu. Pro fyzické osoby však platí v případě kapitálového výnosu pravidlo, že cenný papír držený déle než šest měsíců je od této daně osvobozen. Cílem tohoto pravidla je motivace k dlouhodobým investicím. Investor by měl tedy ve svém vlastním zájmu uvažovat v delším horizontu. Dále by měl dávat přednost investicím přinášejícím kapitálové výnosy před těmi, které přinášejí dividendu, protože se tak vyhnou vyššímu daňovému zatížení.<sup>11</sup>

Investor potřebuje měřit výnos, kterého dosáhl nebo který očekává. Ke zhodnocení zvolené investiční strategie a pro budoucí investiční rozhodnutí nám může posloužit skutečná výnosová míra. Lze ji měřit podle vzorce:

(5)

$$r = \frac{(P_n - P_{n-1}) + D}{P_{n-1}} \times 100,$$

*kde je*

*r* výnosová míra [%],

*P<sub>n</sub>* běžná cena,

*P<sub>n-1</sub>* pořizovací cena,

*D* důchod.

Při investičním rozhodování musí investor také stanovit očekávanou výnosovou míru, která představuje plánované zhodnocení finančních prostředků za investiční období. Pro výpočet očekávané výnosové míry musíme odhadnout pravděpodobnostní rozdělení očekávaných výnosů, které závisí na různých faktorech, jako jsou zkušenosti z minulosti,

---

<sup>11</sup> GLADIŠ, D. *Průvodce moudrého investora*. [Audiokniha]. Praha: Arterit, 2001.

ekonomické prognózy či subjektivní představy. Očekávanou výnosovou míru vypočteme následovně:

(6)

$$E(r) = \sum_{i=1}^N r_i \cdot P_i,$$

kde je

$r_i$  prognózované hodnoty výnosových měr,

$P_i$  pravděpodobnosti, že prognózovaný výnos nastane,

$N$  počet možných výsledků.<sup>12</sup>

### 2.2.2 Riziko

Výnos pro hodnocení investice nestačí. Dalším hlediskem posuzování investic je riziko. „Riziko lze vymezit jako možnost, že s určitou pravděpodobností nastane událost, jež se liší od předpokládaného stavu či vývoje.“<sup>13</sup>

Existence rizika tedy představuje pro investora určitou nejistotu, že skutečný výnos bude v budoucnu odlišný od očekávaného, tj. dojde k odchylce od očekávání. Takovou odchylkou může být pokles celkové hodnoty investice, respektive nižší než očekávaný výnos. Ovšem odchylka může působit i v opačném směru a realizovaný výnos může být lepší než původní očekávání.<sup>14</sup>

Očekávaná hodnota výnosu nás informuje o tom, co pravděpodobně nastane, riziko nás naproti tomu informuje o tom, s jakou pravděpodobností právě to, co očekáváme, nenastane.

Čím je stupeň nejistoty týkající se očekávaných výnosů investice větší, tím je bezpečnost nižší, a naopak. Různé druhy investic lze seřadit do tzv. bezpečnostní pyramidy, kterou

---

<sup>12</sup> REVENDA, Z, aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2000, s. 202. ISBN 80-7261-031-7.

<sup>13</sup> LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1.vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005, s. 22. ISBN 80-7083-920-1.

<sup>14</sup> *Investiční riziko* [online]. Finanční server SFinance [cit. 2008-11-11]. Dostupný z: <<http://www.sfinance.cz/kapitalove-trhy/informace/investovani/rizikovost/>>



zobrazuje obrázek 2. Nejbezpečnější investice se nacházejí v základě pyramidy, ty nejméně bezpečné pak v jejím vrcholu.



**Obr.2: Bezpečnostní pyramida**

Zdroj: Vlastní (přepřacováno dle TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy.* 2.vyd. Praha: Prospektrum, 199, s. 76. ISBN 80-85431-96-3.)

Riziku se při investování na finančních trzích nelze vyhnout, můžeme ho však kontrolovat. K tomu je třeba se naučit riziko kvantifikovat. Při kvantifikaci rizika investičního instrumentu musíme srovnávat odchylky jednotlivých očekávaných výnosů od průměrné očekávané výnosové míry. Používají se statistické metody určování variability, a to směrodatná odchylka a rozptyl.<sup>15</sup> Volatilita má některé následující aplikace. Ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů, s její pomocí můžeme odhadnout interval možných budoucí výnosů a dále ji můžeme použít pro hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů.<sup>16</sup>

Výše zmiňované výnosy lze spočítat poměrně s velkou přesností. U bezpečnosti investic se opíráme více o intuici, odhad a zkušenosti. Přesto lze bezpečnost některých druhů investic celkem přesně pomocí zmiňovaných statistických metod vyčíslit. U jiných se však musíme spolehnout na nepřesnou prognózu.

<sup>15</sup> REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví.* 3.vyd. Praha: Management Press, 2000, s. 205. ISBN 80-7261-031-7.

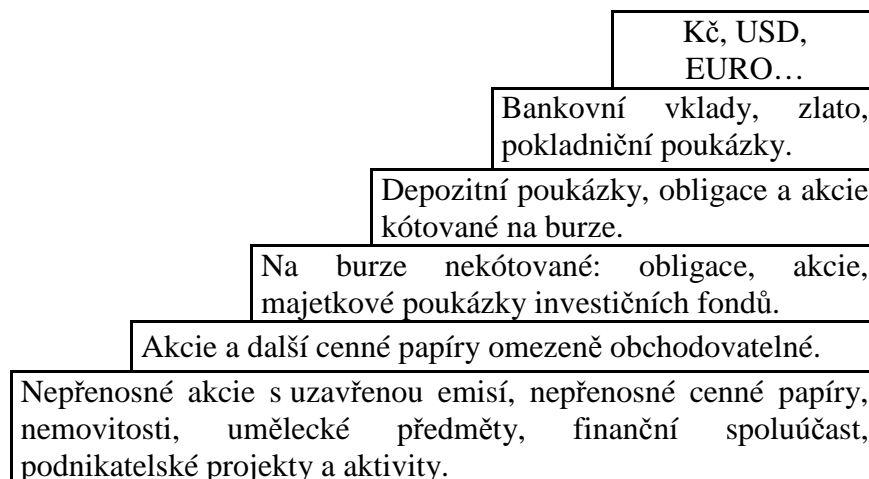
<sup>16</sup> KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí.* Praha: Grada Publishing, 2001, s. 110. ISBN 80-247-0074-3.

Riziko investic je funkcí více faktorů, přičemž mezi základní se řadí riziko úrokové, tržní inflační, podnikatelské a finanční.

### 2.2.3 Likvidita

Třetím a neméně důležitým vrcholem magického trojúhelníku je likvidita. Likviditou rozumíme schopnost, resp. rychlost s jakou lze příslušné aktivum v případě potřeby proměnit bez velkých ztrát na hotové peníze. Měříme jí nejčastěji jako výši transakčních nákladů spojenou s přeměnou investičních instrumentů. Při nižší likviditě požaduje investor vyšší výnosovou míru z investičních instrumentů, aby byly tyto transakční náklady kompenzovány.<sup>17</sup>

Stupeň likvidity jednotlivých druhů investic zachycuje v normálních podmínkách na obrázku 3 schodiště likvidity. Znázorňuje vzdálenost a namáhavost výstupu k vrcholu hotových peněz. Mezi nejlikvidnější aktiva můžeme zařadit např. akcie, které není problém přeměnit na akciovém trhu na hotovost. Naopak na druhé straně žebříčku likvidnosti najdeme např. nemovitosti.



**Obr. 3: Schodiště likvidity**

Zdroj: Vlastní (přepřacováno dle TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy.* 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994, s. 96. ISBN 80-85431-96-3.)

<sup>17</sup> TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy.* 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994, s. 95-96. ISBN 80-85431-96-3.

Některá aktiva mají likviditu stanovenou smluvními podmínkami, ale ve většině případů je stupeň likvidity daného aktiva determinován poptávkou a nabídkou po něm.

Investiční instrumenty mají na různých trzích rozdílný stupeň likvidity. Vysoce likvidními jsou trhy devizové, trhy finančních derivátů, trhy vládních dluhopisů či trhy často obchodovaných akcií. Evropské trhy se vyznačují likviditou nižší než trh USA, GB a Japonska. Poměrně nelikvidní jsou trhy nově vznikající, tedy při srovnání s vyspělými ekonomikami z části i finanční trh ČR.

#### **2.2.4 Zlaté pravidlo investování**

Na závěr kapitoly bude zopakováno pravidlo investování. „Musíme souhrnně hodnotit všechny tři parametry: výnosnost, riziko a likviditu. Neexistuje investice, která by dosáhla maxima ve výnosech, likviditě a s minimálním rizikem. Existuje jen možnost nalezení optimálního poměru výnosů, rizika a likvidity.“<sup>18</sup>

### **2.3 Metody hodnocení investic**

Pro posuzování efektivnosti investic existuje celá řada metod. Podle toho, zda zohledňují či nezohledňují faktor času, můžeme je dělit na metody statické a dynamické. Statické metody nerespektují faktor času (např. doba návratnosti), dynamické naproti tomu při propočtech efektivnosti časovou dimenzi respektují.

Kritéria pro hodnocení investic vybíráme podle stanovených cílů. Investice pak oceňujeme podle toho, do jaké míry byly tyto cíle splněny. Nejčastěji se setkáváme s následujícími metodami hodnocení efektivnosti investičních variant.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994, s. 97. ISBN 80-85431-96-3.

<sup>19</sup> SYNEK, M., aj. *Manažerská ekonomika*. 3.vyd. Praha: Grada Publishing, 2003, s. 303-310. ISBN 80-247-0515-X.

### 2.3.1 Moderní metody hodnocení

Níže uvedené metody jsou nejvíce doporučovány finančními teoretiky pro hodnocení investic, jelikož berou v potaz veškeré peněžní toky s investicí spojené.

#### **Čistá současná hodnota** (Net Present Value).

Vypočte se jako rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných peněžních příjmů (cash flow) a počátečními náklady na investici. Čistá současná hodnota se považuje za základní a prvotní metodu hodnocení investice. Je-li čistá současná hodnota investice kladná, investici může investor přijmout. Je-li současná hodnota záporná, investor by měl investici odmítnout. Vypočítat lze dle následujícího vzorce:

(7)

$$NPV = PVCF - IN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN,$$

*kde je*

*PVCF*            *současná hodnota cash flow (výnosů z investice),*

*CF*                *očekávaná hodnota cash flow v období t,*

*IN*                *náklady na investici,*

*k*                 *kapitálové náklady na investici (podniková diskontní sazba),*

*t*                 *období 1 až n,*

*n*                 *doba životnosti investice.*

#### **Vnitřní výnosové procento** (Internal Rate of Return – IRR)

Je definováno jako diskontní úroková míra, při které je současná hodnota očekávaných výnosů z investice (cash flow) rovna současné hodnotě investičních výdajů. To znamená, že čistá současná hodnota se rovná nule. Je-li vnitřní výnosové procento větší než diskontní míra zahrnující riziko, je projekt přes své riziko přijatelný. Je-li celá investice na úvěr, mělo by být vnitřní výnosové procento vyšší, než je úroková míra. Pomocí vzorců lze zapsat následovně:

(8)

$$PVCF = IN,$$
$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t},$$
$$PVCF - IN = 0.$$

Vysvětlení jednotlivých symbolů je uvedené u vzorce 7.

### 2.3.2 Tradiční metody hodnocení

Tyto tradiční metody hodnocení investic většinou neberou v úvahu rozložení peněžních toků v čase. Hodnocení je tudíž méně dokonalé, přesto ale zůstávají ve finanční praxi populární pro svou jednoduchost, i když jejich význam se postupně snižuje.

#### **Rentabilita investic** (Return on Investment - ROI)

Vypočte se jako podíl průměrného ročního čistého zisku a nákladů na investici. Vypočtená rentabilita se srovnává s investorem požadovanou mírou zúročení. Je-li vypočtená rentabilita vyšší, investice je výhodná, je-li nižší, investice by neměla být realizována. Rentabilita se vypočte s pomocí tohoto vzorce:

(9)

$$ROI = \frac{Z_r}{IN},$$

*kde je*

$Z_r$     *průměrný čistý roční zisk plynoucí z investice,*

$IN$     *náklady na investici.*

**Doba návratnosti** (Payback Period).

Doba návratnost je takové období, za které tok výnosů (budoucí cash flow) přinese hodnotu rovnající se původním nákladům na investici. Čím kratší je doba splácení, tím je investice výhodnější. Je zřejmé, že doba splácení musí být kratší, než je doba životnosti investice. K výpočtu slouží následující vzorec:

(10)

$$Doba\ návratnosti = \frac{\textit{náklady na investici}}{\textit{ročoč cash flow}} (\textit{roky}).$$

### **3 Investiční proces**

Čtvrtá kapitola má za cíl, popsat celkový průběh investičního procesu společně s jeho jednotlivými kroky. Na úplném počátku budou předložena kritéria pro určení investiční politiky, podle kterých investor formuje svá rozhodnutí. Dále proběhne analýza vybraných finančních aktiv. Následovat bude podkapitola o investičním managementu, která obsahuje důležitou teorii portfolia nezbytnou pro každý investiční proces. Tento celek nakonec uzavře podkapitola o investičním poradenství a zprostředkování.

#### **3.1 Kritéria sestavení investičního plánu**

Existuje řada možností, kam investovat své peněžní prostředky. Na počátku ještě před investičním rozhodnutím, by si měl každý investor zodpovědět několik následujících otázek. Investor by si měl ujasnit, jaký je jeho postoj k riziku, čili do jaké míry je ochoten riskovat pro dosažení zisku. Dále by si měl stanovit svůj investiční horizont, tedy jak dlouhou dobu chce investovat a kdy bude požadovat svou finanční hotovost zpět. Investor by se měl také rozhodnout, jaký objem finančních prostředků hodlá investovat a také jaký očekává výnos. V neposlední řadě si musí zodpovědět, zda je ochoten a schopen své investice osobně spravovat. Tyto otázky pomohou vymezit okruh investičních možností vyhovujících charakteru investora.

Všechna kritéria pro rozhodování spolu úzce souvisejí a je třeba je posuzovat společně. Nejsou to ale jediné důvody pro výběr investice. Je nutné zohlednit i věk investora s jeho osobními potřebami a prioritami. Jedině tak je možné sestavit opravdu kvalitní osobní investiční plán.

##### **3.1.1 Vztah k riziku**

Každý investor má své specifické potřeby a tím i požadavky na investiční portfolio. Lze je rozdělit na tři základní typy.

Konzervativní investor se vyznačuje relativně malou tolerancí k nejistotě a preferuje jisté budoucí výnosy. Usiluje o zhodnocení, které ochrání jeho majetek před inflací. Stačí mu proto takový zisk, který dosáhne úrovně inflace či ji pouze lehce přesáhne.

Vyvážený investor chce ve střednědobém až dlouhodobém horizontu zhodnotit svůj majetek, a proto připouští střední míru rizika.

Dynamický investor hodlá v dlouhodobém horizontu výrazně zvýšit hodnotu svého majetku. Je si ale vědom, že vysokého zhodnocení není možné dosáhnout bez vysoké míry rizika, které tak toleruje.

Typy portfolií výše jmenovaných druhů investorů na příkladu rozdělení finančních prostředků do jednotlivých investičních aktiv se nachází v kapitole 5.

### **3.1.2 Investiční horizont**

Každý investor by měl mít představu, na jak dlouhou dobu se hodlá vzdát svých peněžních prostředků ve prospěch investic. Může se jednat o měsíce či o desetiletí. Důležité je jasně nadefinovat investiční horizont předem. V případě dlouhodobé investici s otevřeným koncem si musí investor alespoň stanovit určitý harmonogram, podle kterého bude vyhodnocovat průběžný vývoj a revidovat investiční strategii.

Investor, který si může dovolit čekat řadu let, podstupuje většinou menší riziko než investor s ročním nebo kratším horizontem.

### **3.1.3 Částka k investování**

Je nutné stanovit si objem peněz k jednorázové investici, popřípadě také částku pravidelných vkladů. Je zřejmé, že vyšší částka k investování nabízí větší investiční možnosti.



### **3.1.4 Požadovaný výnos**

Je velmi důležité si předem jasně stanovit cílové zhodnocení. Může se jednat o kumulovaný výnos na investičním horizontu, a nebo o průměrný roční výnos. Každopádně mělo by to být přesné číslo, kterého by se měl investor držet. Z daného cíle by měl poté investor vycházet při hodnocení úspěšnosti investic.

### **3.1.5 Správa investic**

Zainteresanost investora je velmi důležitým faktorem. Investor si musí stanovit, kolik času chce věnovat sledování vývoje trhů či ekonomických prognóz, nebo zda je ochoten za to platit někomu jinému. Podle přístupu k investování je možné investory rozdělit na aktivní a pasivní. U pasivních investorů převažuje potřeba vyšší bezpečnosti nad potřebou zhodnocení kapitálu. Aktivní investoři jsou naproti tomu převládá zájem o vyšší výnos na potřebou bezpečí.

Teprve po důkladném zvážení výše uvedených kritérií a jasném formulování cílů investora je možné sestavit vhodné portfolio.

## **3.2 Analýza vybraných finančních aktiv**

Dalším krokem investičního procesu je provedení analýzy finančních aktiv. To spočívá v prozkoumání velkého množství jednotlivých instrumentů v rámci dlouhé řady kategorií finančních aktiv. Analýza probíhá za použití různých metod, kterým se již věnovala podkapitola 2.3.

### **3.3 Investiční management**

Chová-li se investor racionálně, neinvestuje celý svůj majetek do jednoho investičního instrumentu. Vytváří portfolio, čímž konstruuje určité skladby investičních a neinvestičních instrumentů, které splňují jeho představy. V následujících dvou podkapitolách je popsán jeho princip.

#### **3.3.1 Sestavení a řízení portfolia**

Pro uvedení do dané problematiky je nejprve nutné definovat výraz portfolio. Portfoliem se rozumí soubor různých druhů finančních a reálných aktiv, který je držen osobami nebo institucemi investující peněžní prostředky ve prospěch jiných subjektů.

Sestavit portfolio znamená, vybrat jednotlivé druhy konkrétních instrumentů a uspořádat jejich strukturu podle určitých kritérií. Těmito kritérii jsou zejména již výše zmiňovaná výnosnost, riziko a časování trhu (předpověď pohybu cen).

Pro správný výběr a rozhodování potřebuje investor řadu informací. Zde se liší přístup jednotlivce a institucionálního investora. Jednotlivý investor informace většinou přebírá z odborných analytických zpráv v tisku či od poradenských služeb. Investor institucionální disponuje často vlastními analýzami. Tyto jim poskytují na míru ušité informace pro aktuální rozhodování a řízení portfolií.

Informační zdroje představují burzovní zprávy, zprávy centrální banky, odborný finanční tisk, výroční zprávy emitentů cenných papírů a obchodních bank. Dále se jedná o prognózy mezinárodních organizací jako je Mezinárodní měnový fond, Světová banka, Evropská centrální banka či informace ratingových agentur.

Sestavením portfolia ovšem investiční proces nekončí. Investor musí provádět pravidelnou analýzu svých aktiv a portfolio případně upravovat. Řízení portfolia znamená tedy kromě prodeje a nákupu finančních aktiv i změnu investiční politiky. Záměr investora se může

v průběhu času měnit, stejně tak jako se může kolísat atraktivnost jednotlivých finančních aktiv. Při rozhodování hrají svou roli i transakční náklady a perspektiva dalšího vývoje trhu.<sup>20</sup>

### 3.3.2 Hodnocení výkonnosti portfolia

Součástí řízení portfolia je i hodnocení jeho výkonnosti. Je třeba pravidelně měřit jeho výnosnost ve vztahu k riziku. Na základě tohoto hodnocení investor vybírá a upravuje vhodnou skladbu a objem finančních aktiv v portfoliu. Jak již bylo řečeno racionálně uvažující investor současně nealokuje svá aktiva pouze do jediného finančního instrumentu.

Základy moderní teorie portfolia položil v 50. letech Henry Markowitz. Odpověděl jako první na otázku, zda je celkové riziko portfolia ekvivalentní součtu rizik individuálních aktiv, která ho tvoří. Tím formálně stanovil značně složitou teorii výběru portfolia.

Výběr mezi velkým počtem finančních aktiv s kvalitativně různými měřitelnými prvky lze popsat jako dvojrozměrný problém. Označuje se jako analýza očekávané hodnoty (výnosy finančních aktiv) a rozptylu. Hlavním problémem této analýzy je souvislost mezi riziky individuálních finančních aktiv a celkovým rizikem portfolia, dále souvislost mezi mírami výnosu a úrovní rizik jednotlivých finančních aktiv a nakonec souvislost mezi celkovým výnosem a celkovým rizikem portfolia. Markowitz prokázal, že riziko investování do určitého aktiva není závislé na ostatních aktivech. Každá investice zvlášť se musí posuzovat podle toho, jak přispívá ke změně výnosu a rizikovosti celkového portfolia. Jak ovlivňuje riziko jednotlivého aktiva rizikovost celého portfolia, závisí na míře korelace pohybu výnosů jednotlivých aktiv v portfoliu. Tím vyjádřil zásadu diverzifikace portfolia jako způsob snížení rizika finančního investování. **Diverzifikace** představuje kombinaci

---

<sup>20</sup> LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1.vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005, s. 132. ISBN 80-7083-920-1.

finančních nástrojů v portfoliu, jejíž cílem je omezení celkového rizika bez obětování výnosu z portfolia.<sup>21,22</sup>

### 3.4 Investiční poradenství a zprostředkování

Investiční analýza a moderní správa portfolia vyžaduje znalost širokého okruhu informací. Většina investorů ovšem těmito znalostmi nedisponuje. Řešením této situace je využití služeb profesionálního investičního poradce.

Specializované investiční poradenství není nic neobvyklého. Z důvodu nedostatku relevantních informací, dovedností nebo času se na práci poradců velká část investorů spoléhá. Tyto služby poskytují individuální poradci, poradenská oddělení investičních zprostředkovatelů nebo specializované poradenské firmy.

Výstupem, který poradci produkují jsou investiční doporučení. Jedná se o rady zda koupit (buy), prodat (sell) nebo držet (hold) dané investiční instrumenty. Tato doporučení se řídí růstem cenové úrovně k předpokládané hodnotě. Každá investiční firma má svou klasifikaci investičních doporučení v závislosti na růstovém potenciálu.

**Správou aktiv** se rozumí obchody investičních zprostředkovatelů, jejichž podstatou je řízení zákaznickova portfolia. Tato správa je založena na individuálním přístupu ke klientovi, přičemž zprostředkovatelé spravují svěřený majetek na klientův účet a riziko. Po celou dobu smluvního vztahu je klient majitelem spravovaných aktiv a problémy investičních zprostředkovatelů se jeho majetku nemohou dotknout. Obchody v oblasti správy aktiv můžeme rozdělit na správu personální a institucionální.

Personální správa aktiv se zaměřuje na řízení osobních portfolií fyzických osob. Spravovaný majetek zůstává ve vlastnictví klienta a „portfolio manažer“ vystupuje jako

---

<sup>21</sup> LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1.vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005, s. 133-134. ISBN 80-7083-920-1.

<sup>22</sup> REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2000, s. 275. ISBN 80-7261-031-7.

agent s plnou pravomocí pro nákup a prodej investičních instrumentů, nebo pouze dává doporučení, která realizuje po autorizaci klientem. Řízení osobních účtů je několikafázový proces, který se zpravidla skládá z následujících šesti kroků. Prvním krokem je analýza klienta, při které se zjišťuje účel a délka správy, akceptovatelná úroveň rizika, majetková a důchodová situace a jeho daňové preference. Poté správce vypracuje návrh investiční strategie a hrubou strukturu portfolia, tedy rozmístění investovaného kapitálu mezi jednotlivé instrumenty na různých světových trzích. Jako třetí krok zpravidla následuje uzavření smlouvy o správě aktiv. Po vybrání vhodných investičních titulů portfolia probíhá vlastní realizace investiční strategie. Následně nastává období průběžného řízení svěřeného účtu a nakonec správce s klientem provádí hodnocení výkonnosti jeho správy. Pokud je třeba, vypracuje správce novou investiční strategii.

Kromě personální správy existuje též správa institucionální, která se zabývá majetkem institucionálních investorů. „Institucionální investor je osoba, spravující finanční majetek velkého rozsahu, přičemž využívá profesionálních investičních metod.“ Investiční zprostředkovatelé tak spravují majetek penzijních, investičních či podílových fondů a životních pojišťoven. Větší institucionální investoři ovšem často svá finanční aktiva nesvěřují do rukou profesionálních správců, ale starají se o ně sami.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002, s. 175-183, 359. ISBN 80-86119-55-6.

## **4 Alternativní investice**

Nejrozšířenějším způsobem zhodnocování peněz jsou v dnešní době investice do cenných papírů, jako jsou akcie, podílové listy a jiné strukturované produkty. Existují ale i odlišné způsoby, jak uložit peníze, jejichž úkolem je zhodnocení či uchování hodnoty do budoucna. Mnoho investorů bylo nuceno své investiční návyky a záměry po propadu na akciových trzích, následné finanční krizi a selhání tradičních instrumentů přehodnotit. Nyní hledají jiné investiční nástroje, které by jim pomohly zlepšit diverzifikaci jejich portfolia.

Tato kapitola se věnuje detailní charakteristice vybraných alternativních investičních titulů, jako jsou diamanty, drahé kovy, umělecké předměty a víno. Má za cíl popsat jejich základní vlastnosti, přiblížit jejich možnosti na poli investic a zmapovat situaci v České republice. Posledním z bodů je pohled situaci a vývoj těchto aktiv z hlediska světové hospodářské krize. Hlavním záměrem je podat přehled o této stále populárnější, často ovšem opomíjené oblasti investic.

### **4.1 Diamanty**

Diamant vždy představoval symbol bohatství a prosperity. Přibližně 5-10 % celkového světového bohatství je uloženo právě v diamantech. Příčin vysoké hodnoty diamantů je několik. Kromě omezenosti přírodních zdrojů této suroviny a unikátních chemických a fyzikálních vlastností je to také nákladná těžba. Trh s diamanty je jeden z nestabilnějších trhů vůbec. Avšak jen málokterý trh podléhá tak přísné regulaci, od těžby po finální prodej. V následujících podkapitolách bude nejprve představena základní charakteristika diamantů, poté bude následovat analýza diamantů jako investic a trh diamantů v České republice. Poslední část se zaměří na diamanty ve vztahu k současné hospodářské krizi.

#### 4.1.1 Základní charakteristika diamantů

Diamant je minerál, chemicky se jedná o čistý uhlík (C) krystalovaný v kubické soustavě. Jeho tvrdost podle Mohsovy stupnice tvrdosti činí 10, křemen má ve srovnání s ním pouze tvrdost 7. Diamanty vznikly ve velké hloubce za vysokých teplot a tlaků a na povrch se dostaly sopečnou činností. Největší ložiska se nacházejí v Jižní Africe, Austrálii, Kanadě a Rusku. Z Afrického kontinentu pochází přibližně polovina všech kamenů na světě. Obchod a těžbu na celém světě ovládají dvě monopolní společnosti. Tou první je největší producent a distributor diamantů, britský kartel De Beers, kontrolující dvě třetiny světového obchodu. Druhou představují společnosti skupiny Leva Levieva, které ovládají především ruské trhy. Se surovými diamanty obchoduje Diamond Trading Company (DTC), která jako londýnská dceřiná společnost skupiny De Beers prodává surové diamanty pouze úzkému okruhu exkluzivních kupců.

Ročně se vytěží okolo 26 000 kilogramů surových diamantů v hodnotě zhruba devíti miliard dolarů. Na trh se ale dostane jen několik stovek kilogramů velmi kvalitních opracovaných kamenů. Velká část diamantů končí v průmyslu, mnoho kamenů obsahuje nečistoty a zbytek původního množství se „ztratí“ při samotném broušení. V tabulce 2 se nachází přehled největších světových producentů diamantů.

**Tab. 2 Největší producenti surových diamantů**

<b>Největší producenti surových diamantů</b>			
<b>(v milionech karátů a amerických dolarů v roce 2002)</b>			
Země	Hmotnost	Hodnota	Podíl na trhu
Botswana	28,4	2 200	27,8
Rusko	22	1 500	18,9
JAR	10,9	900	11,4
Angola	5,5	850	10,7
Dem. rep. Kongo	17	600	7,6
Kanada	4	450	5,7
Namibie	1,4	450	5,7
Austrálie	33,6	380	4,8
Guinea	0,7	130	1,6
Středoafriké republiky	0,6	100	1,3

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle [www.diamonds.net](http://www.diamonds.net)*

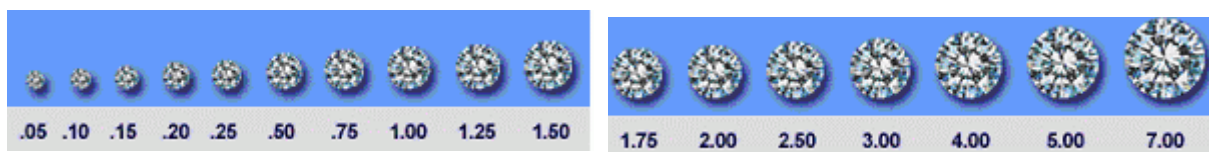
**Klasifikace** - Diamanty jsou nejčastěji využívány jako průmyslová surovina, jako šperk nebo jako investiční prostředek. Aby bylo možné diamanty použít pro investiční účely či k výrobě šperků musí splňovat určité kvalitativní požadavky. Takovýchto kamenů ovšem není mnoho. Jednotná klasifikace pro hodnocení diamantů, která se ve světě ustálila je klasifikace podle čtyř kritérií, tzv. 4 C. Tyto čtyři parametry mají zásadní význam pro určení ceny diamantu. Každé z kritérií má svou škálu, podle které se určuje kvalita.

- **Cut** – brus

Kvalitní brus a dobrá symetrie hodnotu surového kamene velmi navyšuje. Forem brusů existuje velký počet a tím nejrozšířenějším z nich je brilantový kruhový brus, který je tvořen 57 ploškami. Příklad tohoto nejčastějšího brusu je v příloze A.

- **Carat** – váha

Karát je základní jednotkou hmotnosti diamantu, přičemž jeden karát představuje 200 miligramů. Obecně platí, že čím vyšší počet karátů, tím vyšší cena. Kámen velikosti 1 ct má průměr cca přes 6 mm.



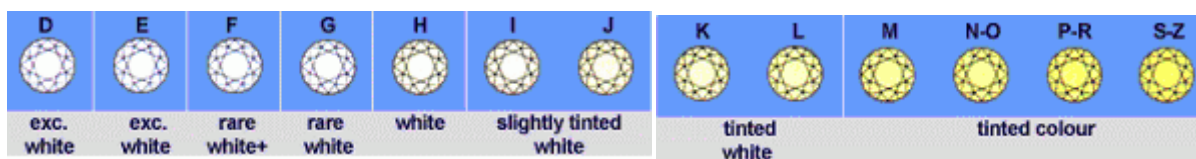
**Obr. 4 Rozdělení diamantů dle váhy**

*Zdroj: KLÍMA, V. Jak správně investovat do diamantů [online]. Finanční server Fincentrum [cit. 2008-12-10]. Dostupný z WWW: < <http://finance.idnes.cz/jak-spravne-investovat-do-diamantu> >*

- **Color** – barva

Čistě bílé diamanty jsou označeny písmenem D, koncem abecedy pak nabírají žlutou až žlutohnědou barvu.



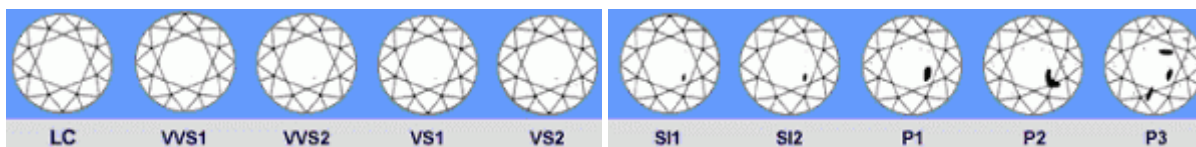


**Obr. 5 Rozdělení diamantů dle barvy**

Zdroj: KLÍMA, V. *Jak správně investovat do diamantů* [online]. Finanční server Fincentrum [cit. 2008-12-10]. Dostupný z WWW: < <http://finance.idnes.cz/jak-spravne-investovat-do-diamantu> >

▪ **Clarity** – čistota

Čistotu diamantů určují mechanické poruchy nebo nečistoty tzv. „inkluze“. S velikostí a nápaditostí nečistot cena kamenů klesá. Tyto vady ale často nelze zjistit pouhým okem.



**Obr. 6 Stupnice čistoty diamantů**

Zdroj: KLÍMA, V. *Jak správně investovat do diamantů* [online]. Finanční server Fincentrum [cit. 2008-12-10]. Dostupný z WWW: < <http://finance.idnes.cz/jak-spravne-investovat-do-diamantu> >

**Certifikáty** - Falešných a nekvalitních, či syntetických diamantů existuje velká spousta. Nezkoušený investor by se tak mohl snadno nechat napálit a zaplatil by neadekvátně vysokou částku za defektní kámen. Z důvodu ochrany je proto nutné kupovat diamanty pouze s certifikátem, který udává všechny parametry kamene. Certifikát musí být vyhotoven nezávislým orgánem, tedy pouze akreditovanými znalci z oboru gemologie a oceňování drahých kamenů. V ČR je vystavuje Česká gemologická laboratoř a její certifikáty akceptují zahraniční diamantové burzy. Pro mezinárodní obchodování jsou certifikáty vystavovány v anglickém jazyce, v ČR také v jazyce českém. Mezi zahraniční mezinárodně uznávané autority patří v USA Gemological Institute of America (GIA), v Belgii International Gemological Institute (IGI) a Hooge Raad vor Diamant (HRD).

Certifikát je možné vydat i ke kamenům zasazených do šperků, aby měl investor garantovanou kvalitu i v případě takové koupě. Nejedná se ovšem o běžnou praxi ale

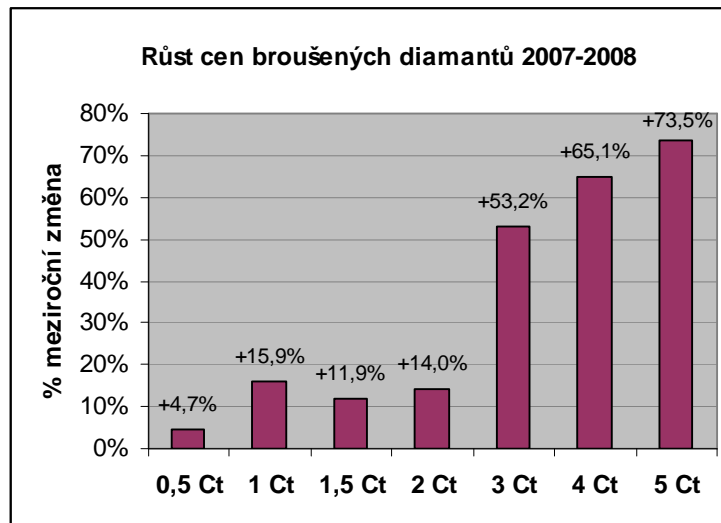
o jakýsi nadstandard, jelikož diamantové šperky jsou v ČR relativně novou komoditou a je třeba investorovi garantovat jistotu.

Svou roli hraje certifikát také při sjednávání pojištění kamene a je zcela nezbytný, pokud jej investor plánuje později prodat.

Příklad certifikátů ze Švýcarské gemologické laboratoře Gübelin a z České gemologické laboratoře se nalézá v přílohách B a C.

**Pohyb diamantů** - Mezinárodní pohyb surových diamantů je řízen tzv. Kimberlejským procesem. V jeho rámci jednotlivé státy surové diamanty mezinárodně certifikují a vedou evidenci jejich pohybu. Cílem tohoto procesu je zabránění zneužívání tzv. krvavých diamantů pro financování povstaleckých či jiných nezákonných aktivit. Do a z Evropské Unie se surové diamanty smějí dovážet jen přes šest vstupních bodů, jejímž z nich je i Praha. Vlastnictví neopracovaných kamenů v ČR podléhá registraci v souladu se zákonem č. 440/2003 Sb. o nakládání se surovými diamanty, o podmínkách jejich dovozu, vývozu a tranzitu. Na dodržování Kimberlejského procesu v ČR dohlíží Generální ředitelství cel. Seznam členů Kimberlejského procesu se nachází v příloze D. Broušené diamanty již monitorovány nejsou a obchodují se zpravidla na tzv. diamantových burzách.

**Vývoj cen diamantů** – Ceny drahých kamenů jsou jako u jiných druhů zboží na vztahu nabídky a poptávky. Do vyšších cenových poloh pak diamanty řadí především jejich přírodní vznik s omezeným výskytem. V posledních dvou dekádách rostla cena diamantů průběžně o 3 až 7 procent ročně. Nejvýraznější je nárůst cen diamantů nad tři karáty, který byl způsoben klesající zásobou této suroviny a rostoucí poptávkou po ní. Růst ceny diamantů sice není nijak závratný, ale je prakticky nepřetržitý. Na rozdíl od zlata cena diamantů neosciluje. Přehled vývoje cen diamantů o různé váze je zobrazuje obr. 7.



**Obr. 7 Růst cen broušených diamantů**

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle KUCHTA, D. Diamanty jsou věčné [online]. Finanční server Investujeme [cit. 2009-04-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/diamanty-jsou-vecne/>>*

Nejvyšší nárůst ceny zaznamenaly přírodní „fancy“ diamanty v rozličných barevných odstínech. Takové diamanty jsou vzácnější než kameny čistě bílé. Jak prokázalo dlouhodobé sledování (od roku 1970), cena těchto skvostů nikdy neklesla. Kameny jasných barev (červená, modrá, zelená) jsou ceněny především ve šperkařství.

Ceny diamantů jsou měsíčně určovány podle amerického systému oceňování tzv. Rapaport Diamond Report. Tento celosvětově uznávaný ceník obsahuje aktuální velkoobchodní ceny diamantů. Ceny diamantů se na rozdíl od akciových nebo komoditních burz nemění tak často, proto je měsíční režim dostačující. Seriózní obchodníci prodávají diamanty v podobných relacích, tak jak tento ceník udává a zákazníci tím mají zajištěnou určitou garanci férové ceny. Tyto informace ovšem nejsou dostupné široké veřejnosti, ale pouze registrovaným uživatelům. Rapaport Diamond Index (RDI) – vyjadřuje vývoj cen přírodních broušených diamantů o hmotnosti 0,5 ct., 1 ct., 3 ct. a 5 ct., v kvalitě D-H, IF-VS2, s kruhově brilantovým brusem.

S diamanty se obchoduje v dolarech a tudíž je cena diamantů s dolary korelována. Proto je třeba při obchodování sledovat kurz této měny. Pokud tedy klesá dolar, klesá i cena

diamantů. Diamant je jednou z mála komodit, která si i přes pokles dolaru dokázala udržet stejnou reálnou hodnotu tím, že pokles kurzu vyrovnávala nárůstem nominální hodnoty. Stálost ceny má tři hlavní důvody. Prvním je, že diamanty se neobchodují na komoditních burzách, čímž nedochází k výrazným cenovým výkyvům. Druhý důvod je monopolní postavení společnosti De Beers, která díky své pozici může určovat ceny. Posledním je pak koncentrace obchodu v malém počtu světových center.<sup>24</sup>

**Poptávka** - Poptávka po drahých kamenech každoročně narůstá. Největší růst zaznamenaly v posledních letech asijské země, z nichž nejvíce Čína a Indie. Nejvyšší poptávka je po mezinárodně certifikovaných kamenech s vysokou čistotou a hmotností nad 1 karát. Produkce diamantových dolů ovšem klesá a podle odhadů by mohla klesnout až o 2 procenta do roku 2015. Krátí se také časový horizont těžby v řadě ložisek, který se zmenšují rezervy. Svou roli hraje i nebezpečná mezinárodněpolitická situace a občanské nepokoje např. v Angole či Kongu.

V souvislosti s poptávkou se mluví o tzv. diamantovém paradoxu, který udává, že čím dražší a vzácnější diamant je, tím více má případných kupců.

**Obchodování s diamanty** – Obchodní operace probíhají převážně na diamantových burzách, případně v menších klubech. Tato klíčová obchodní centra se vyznačují vlastní infrastrukturou, legislativním rámcem, přísnými členskými pravidly a etickými zásadami. Po celém světě existuje více než 25 diamantových burz, které již od roku 1947 sdružuje Světová federace diamantových burz (World Federation of Diamond Bourses). Nejznámějšími středisky jsou burzy v belgických Antverpách, v izraelském Tel-Avivu, v Londýně, či New Yorku. Antverpami projde zhruba 80 % všech surových a polovina broušených diamantů. Seznam diamantových burz pod Světovou federací diamantových burz se nachází v příloze E.

Na rozdíl od ostatních komodit se diamanty na komoditních burzách ve formě termínových kontraktů neobchodují. Průběh obchodů je velmi specifický. Firma Diamond Trading Company pořádá v Londýně každých pět týdnů tzv. „sighty“, kam je přizváno 80 až 90

---

<sup>24</sup> CROWEOVÁ, J. *Drahé kameny a šperky*. Praha: Slováry, 2007, s. 110-121. ISBN 978-80-7209-902-3.

vybraných obchodníků. Tito exkluzivní kupci, pocházející především ze zemí s tradicí broušení diamantů jako Belgie a Izrael, se nazývají tzv. „sightholders“. Při těchto setkáních se prodávají ucelená plata s nejlepšími diamanty, jejichž cenu předem firma Diamond Trading Company určí. V balíku jsou kvalitní i méně kvalitní kusy a o jeho ceně se nelicituje. Kameny nad 10,8 karátů jsou nabízeny individuálně, tzv. „face to face“. „Sightholdery“ vybírá firma sama na základě vlastních kritérií. O obchodu se neseepisují smlouvy a neexistuje ani žádná centrální evidence.<sup>25</sup>

V ČR je zatím trh s investičními diamanty poměrně malý. Tím, že u nás nefunguje žádná diamantová burza je nejvýhodnější informovat se v bankách nebo specializovaných firmách.

**Úschova diamantů** - Smysluplné místo pro uložení diamantů je bankovní schránka. Banky nabízejí tuto službu spíše v pobočkách ve větších městech, nebo ve svých centrálních. Cena úschovy závisí na zvolené bance a konkrétní velikosti schránky, stejně jako se liší ceny pojištění. U větších schránek občas bývá problém sehnat nějakou volnou, jelikož je o ně vysoký zájem. Řada zájemců je tak zařazena na čekací listiny. Pronájem se platí jednou ročně a je na dobu neurčitou. Kromě ceny za pronájem se většinou skládá ještě kauce za zapůjčení klíče. Cena schránek vybraných poboček bank působících v ČR v příloze F.

#### **4.1.2 Diamanty jako investice**

Investice do diamantů je jedno z možných a zároveň velmi častých využití těchto skvostů. Jako investiční diamant ovšem nelze použít jakýkoliv kámen. Používají se převážně kameny klasického kulatého briliantového brusu od 0,5 ct. výše, u portfoliových investic od 0,25 ct. Čím je počet karátů vyšší, tím kvalitnější je i investice do tohoto kamene. Menších kamenů je velké množství a růst jejich hodnoty není zajímavý. Vhodnější jsou kameny bílé v horní škále barevné stupnice od G do D. Musí být také absolutně čisté nebo s minimem nečistot od hodnoty VS1 až FL. Je mnohem lepší kupovat menší, kvalitnější kameny bez kazů, než velké, ale s vadou.

---

<sup>25</sup> MÜLLER, R. Diskrétní investice. *Osobní finance*. 2009, roč. 8, č. 1, s. 68-69. ISSN 1213-7405.

**Investiční částka** - Pro uskutečnění dobrého investičního obchodu je potřeba částka okolo 150 000 – 200 000 Kč, podle kvality a velikosti diamantu. Skutečně dobré obchody se ale provádějí s částkami spíše vyššími. Pro cenu je určující kromě technických parametrů i originalita kamene. Výjimečné kusy pak mají i svá jména.

**Specifika investice do diamantů** - Investice do diamantů má svá specifika. Její výhodou jsou samotné vlastnosti diamantů. Diamanty jsou skoro nezničitelné, jsou mezinárodně uznávanou komoditou a jejich bohatství je velmi koncentrované. O tom svědčí i fakt, že váha diamantu za 1 milion Kč se pohybuje v rozmezí 0,5-0,6 g, tedy zhruba 3 ct. Broušené diamanty jsou volně obchodovatelné a nepodléhají úřední evidenci ani proclení. Mezi další přednosti patří i stabilní vývoj ceny, který je vykazuje pravidelný nárůst.

Diamanty nepřinášejí pravidelné výnosy. Jedná se o dlouhodobou investici minimálně na pět let. Největším kladem je ovšem získaná jistota a uložení části svých prostředků do konstantní hodnoty. Velmi často se tak diamanty předávají z generace na generaci jako prostředek zabezpečení na horší časy. Investiční diamanty jsou vhodné pro takové investory, kteří mají již zajištěny všechny své finanční potřeby a měli by tudíž sloužit jako podpora jiných investičních nástrojů. V rámci investičního portfolia je pro diamanty doporučován podíl okolo 5 – 10 % na celkovém majetku. Jelikož diamanty nepřinášejí žádný výnos, jedná se o tzv. „mrtvé“ nebo „spící“ peníze. Fungují jen jako záložní zdroj pro případ krize.<sup>26</sup>

Svým dlouhodobým konzervativním charakterem se investiční diamanty spíše nehodí pro spekulativní investory. Na takových spekulacích může vydělat pouze velmi zkušený profesionál. Pro dosažení vysokého zisku z prodeje diamantu v kratším horizontu lze ovšem doporučit koupi dostatečně vzácného kamene, který půjde v budoucnu, díky vyšší poptávce po takových kamenech, snadno prodat.

Diamanty jsou celosvětově likvidní komodita a vynikají absolutní mobilitou. V ČR, kde je obchod s diamanty na svém počátku, je likvidita drahých kamenů snižena a prodej může

---

<sup>26</sup> OLBRICHTOVÁ, A. Diamanty jako investice trvalé hodnoty. *Bankovníctví*. 2008, roč. 16, č. 2, s. 27. ISSN 1212-4273.

proto trvat delší dobu. Stejně jako u jiných aktiv funguje u diamantů diverzifikace portfolia. Investor by tak měl vsadit na rozdílnou kvalitu a velikost, protože portfoliový nákup je vzhledem k jeho likviditě často lepším řešením.

### **Investiční instrumenty na trhu s diamanty:**

- Akcie těžařských společností

Alternativou jak se podílet na investicích do diamantů a dosahovat přitom pravidelný výnos, jsou akcie těžařských a zpracovatelských společností např. kanadské Aber Diamond obchodované na newyorské burze NYSE a Vaaldiam Resources obchodované na torontské burze TEX . Britská skupina De Beers není na žádné světové burze kotovaná.

- Šperky

Další možností, jak investovat do diamantů jsou šperky. Právě díky diamantu mohou mít šperky i funkci dlouhodobého uchování majetku a nepodléhají tolik módním trendům, jako šperky ostatní. Tato varianta je mnohem dostupnější pro větší počet investorů, jelikož diamantové šperky lze pořídit i v ČR a to za ceny již od 10 000 Kč. Na rozdíl od investičních diamantů lze šperky doporučit většině lidí s volnými peněžními prostředky.

- Investiční diamanty

Investiční diamanty se prodávají v zapečetěném pouzdře obsahujícím mikrofiš<sup>27</sup> se zmenšeninou certifikátu. Obal je nutné zachovat neporušený, jen tak je zaručena kvalita v certifikátu hodnoceného kamene.

### **4.1.3 Diamanty v České republice**

V České republice se diamanty bohužel netěží. V nepatrném množství se vyskytují v pyroponosných štercích pod Českým středohořím. Zatím zde byl diamant nalezen pouze

---

<sup>27</sup> Fotomechanicky zmenšená kopie původního dokumentu.

tříkrát. Nejstarší z nich byl objeven již v roce 1869 a přezdívá se mu podle místa nálezu tzv. „dlažkovický“ diamant.<sup>28</sup>

Do České republiky se ročně doveze zhruba 10 kilogramů nezpracovaných kamenů. Pro šperkařství a investice je určena jen malá část, většina diamantů putuje do průmyslového odvětví. Oblast investičních diamantů ale podle prognóz čeká rychlý růst.

Češi stále více nakupují diamanty a neváhají utratit ani milionové částky. Běžní investoři ukládají do diamantů jednorázově od jednoho do tří milionů korun. Hlavním omezujícím faktorem pro nižší zájem o diamanty oproti zahraničí je nižší kupní síla obyvatelstva.

Vybrané společnosti obchodující s diamanty v ČR:

- Booler Diamonds LLC.
- Česká Gemologická Laboratoř, s.r.o.
- Diamonds International Corporation a.s. – DIC je jedinou ryze českou společností, jejíž zástupce je členem diamantové burzy v Antverpách.
- Diamond Trade Center a.s.
- Dube's – Aukční síň.
- Inbar s.r.o.
- Optima Diamant, spol. s r.o.

#### **4.1.4 Diamanty a světová hospodářská krize**

Stejně jako jiná odvětví i diamantová burza pocítila hospodářskou krizi. Dle vyjádření antverpské diamantové burzy Beurs voor Diamanthandel zatím ovšem jako ostatní oblasti netrpí. Prodej diamantů totiž více táhnou šperky, než investiční diamanty. Nyní více než kdy dříve platí, že investice do diamantů je bezpečnější než do jiných aktiv, např. akcií.

---

<sup>28</sup> SUDA, J. *Drsná krása drahých kamenů*. Praha: Vlastimil Frýdl Progres Tisk, 2004, s. 26. ISBN 80-239-2219-X.



Ovšem prodeje jsou slabší a dá se předpokládat jejich další pokles. Co se týče cen diamantů, tak ty se stále drží a stejně jako v posledních letech pouze rostou.<sup>29</sup>

## 4.2 Drahé kovy

V nejistých časech se investoři často odklání od akcií a podílových fondů směrem ke komoditám. A právě drahé kovy jsou jednou z nejvíce využívaných alternativních investic, protože již od pradávna byly považované za základ jistoty a bezpečného uložení bohatství. Tato kapitola zaměří svou pozornost právě na tyto specifické komodity, kterými drahé kovy jsou. Konkrétně poskytne informace o zlatě, stříbru a platině z pohledu potenciálního investora.

Následující podkapitoly budou sledovat podobnou strukturu jako předchozí část o diamantech. Nejprve bude uveden základní popis jednotlivých drahých kovů, poté jejich uplatnění na investičním trhu a v neposlední řadě postavení drahých kovů v České republice. V poslední podkapitole bude opět následovat pohled na situaci drahých kovů za současné hospodářské krize.

### 4.2.1 Základní charakteristika drahých kovů

**Zlato** - Zlato je jeden z nejvzácnějších přírodních zdrojů. Žádný jiný kov neovlivnil dějiny tak významným způsobem. Již od pradávna bylo zlato známé jako ozdoba, kultovní předmět, či platidlo. Odhaduje se, že až do dnešní doby bylo celkově vytěženo 150 000 tun tohoto kovu. Zlato je velmi kujné, tažné a lze vytepat na tloušťku 0,0001 mm. Je fyzicky i chemicky odolné, na vzduchu, ve vodě i za zvýšené teploty je stálé a je odolné proti korozi. Ryzí zlato je poměrně měkké a při výrobě šperků se proto tavením vytvářejí slitiny. Tento proces se nazývá legování a zlato jím získá barvu od bílé až po červenou.

---

<sup>29</sup> MAŠEK, J. *Diamant je lepší než akcie, říká šéf diamantové burzy* [online]. [cit. 2009-02-14]. Dostupný z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/diamant-je-lepsi-nez-akcie-rika-sef-diamantove-burzy-fhw-/eko-zahranicni.asp?c=A081203\\_1096491\\_eko-zahranicni\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/diamant-je-lepsi-nez-akcie-rika-sef-diamantove-burzy-fhw-/eko-zahranicni.asp?c=A081203_1096491_eko-zahranicni_vem)>

Hmotnost zlata se udává v gramech nebo trojských uncích. Jedna trojská unce, označovaná „Oz.“, je rovna 31,1034807 gramům. Ryzost zlata je určena podílem přítomného ryzího zlatého kovu a vyjadřuje se buď v tisícinách nebo tradiční jednotkou zvanou karát. Ryzí zlato se označuje 999,9/1000 a má 24 karátů, přičemž jeden karát rovná se 1/24 zlata ve slitině. Ve šperkařství je nejběžnější zlato čtrnáctikarátové.<sup>30</sup>

Největší světová naleziště se nacházejí v Jižní Africe, Kanadě, Austrálii a na Sibiři. V České republice jsou naleziště ve středních Čechách, v Jeseníkách a v okolí Kašperských hor, na Slovensku pak u Kremnice.

Cena zlata byla po dlouhá staletí poměrně stabilní, což souvisí s tím, že zlato bylo velmi často skutečnou měnou. V současné době zlato vykazuje růst ceny. Lze to vysvětlit tím, že investoři po propadu akciových trhů začali hledat jiné možnosti investování. Tato situace posiluje poptávku nejen po zlatě, ale i po investičních instrumentech od zlata odvozených. Další důvod růstu ceny představuje deregulace čínského trhu se zlatem. Po Indii a USA je Čína třetím největším spotřebitelem. Svou roli hrají také geopolitické krize, které poptávku a tím pádem i cenu zlata navyšují. Vliv na růst ceny má i přerušování těžby v Jihoafrické republice a na ní navazující snížení nabídky. Celosvětově od roku 2001 těžba zlata klesá a je možné, že již tehdy dosáhla svého vrcholu.

Zlato je silně svázáno s kurzem dolaru a jeho oslabování tlačí na snížení ceny tohoto kovu. Na pokles ceny mohou také působit klesající náklady na jeho těžbu, regulační bariéry, nízká obliba u mladších investorů, či porušení distribučních kanálů.

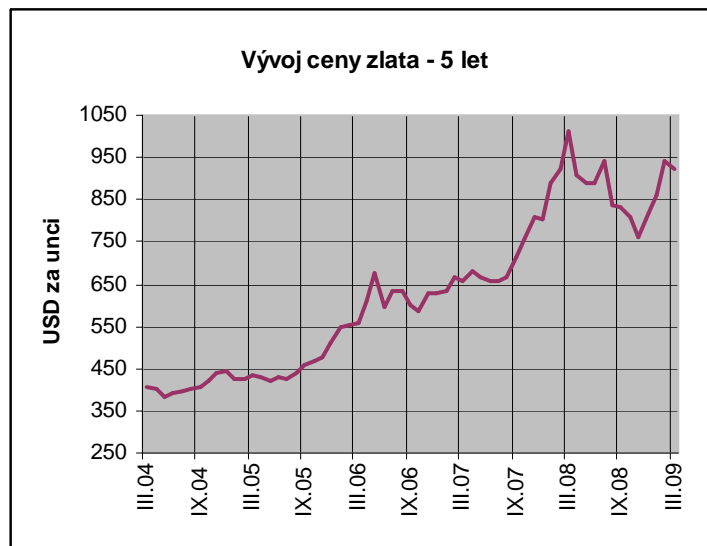
Cena investičního slitku či mince se skládá z ceny zlata a z obchodní přírážky (tzv. premium). Aktuální kurz unce zlata se kótuje na London Bullion Market Association a přírážka se odvozuje od velikosti slitku. U malých slitků je přírážka vyšší, proto se vyplatí kupovat cihličky o vyšší hmotnosti.

Po prudkých výkyvech loňského roku by cena zlata podle některých odhadů mohla koncem roku 2009 překročit magickou hranici 1030 USD za unci, která byla dosažena

---

<sup>30</sup> HALL, C. *Drahé kameny*. Praha: Euromedia Group, k.s., 2005, s.48. ISBN 80-242-1500-4.

na v prvním čtvrtletí roku 2008. Tendenci vývoje ceny zlata za posledních pět let znázorňuje následující obrázek 8.



**Obr. 8 Vývoj ceny zlata za období 03/2004 – 03/2009**

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle [www.kitco.com](http://www.kitco.com)*

**Stříbro** – Stříbro je ušlechtilý kov bílé barvy, který měl po více než čtyři tisíce let funkci platidla a uchovatele hodnoty. Ze všech kovů má tu nejlepší elektrickou a tepelnou vodivost. Základní váhovou jednotkou na národních a mezinárodních trzích stejně jako u zlata je trojská unce. Aktuální kurs unce stříbra se taktéž kótuje na London Bullion Market Association. Největšími producenty jsou Peru, Mexiko a Austrálie.<sup>31</sup>

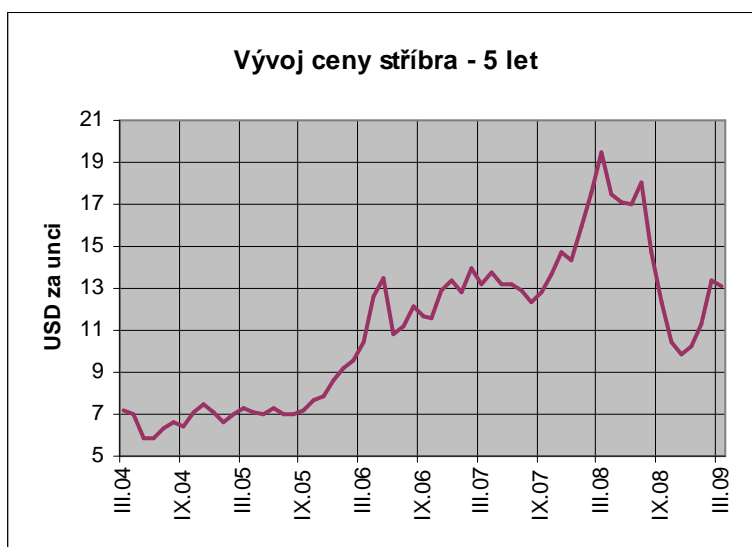
Typickou vlastností stříbra je neelastická poptávka i nabídka. Stříbro se vyrábí z vlastních stříbrných rud, ale jeho velká část je získávána jako vedlejší produkt při těžbě jiných kovů. Tak ani zvýšení jeho ceny neovlivní jeho nabídku na trhu. Více než polovina množství stříbra (65 %), které je poptáváno, je určena pro elektrotechnický a fotografický průmysl a pro oblast medicínské techniky, čímž se stříbro blíží spíše k průmyslovým, než drahým kovům. Klenotnictví využívá asi 27 % produkce stříbra. Z jeho rozmanitému využití vyplývá vysoká závislost stříbra na konjunkturální vývoj jednotlivých sektorů. V době recese

<sup>31</sup> DROZEN, F. *Oceňování majetku – Drahé kovy a kameny*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000, s. 59-60. ISBN 80-245-0078-7.

nabídka převyšuje poptávku, což způsobuje pokles ceny bílého kovu. K tomu přispívají i rostoucí kvóty těžařských společností a zvyšující se objem recyklovaného stříbra z elektroniky. Na opačné straně stojí vzrůstající spotřeba stříbra v rozvíjejících se zemích jako Čína a Indie, která tlačí poptávku nahoru.

S rostoucí škálou využití se zásoby stříbra rychle tenčí. Celkové množství stříbra na světě je odhadované na 200 milionů uncí, což je jen 5 % z původních zásob. Podle některých pesimistických odhadů vystačí zásoby stříbra pouze na příštích 10 let.

Současná cena stříbra se pohybuje okolo 13 USD za unci, což je velký propad proti maximu 20 USD, kterého bylo dosaženo v březnu loňského roku 2008. Detailní pohled na výkyvy, které stříbro v posledním roce prodělalo poskytne následující obrázek 9.



**Obr. 9** Vývoj ceny stříbra za období 03/2004 – 03/2009

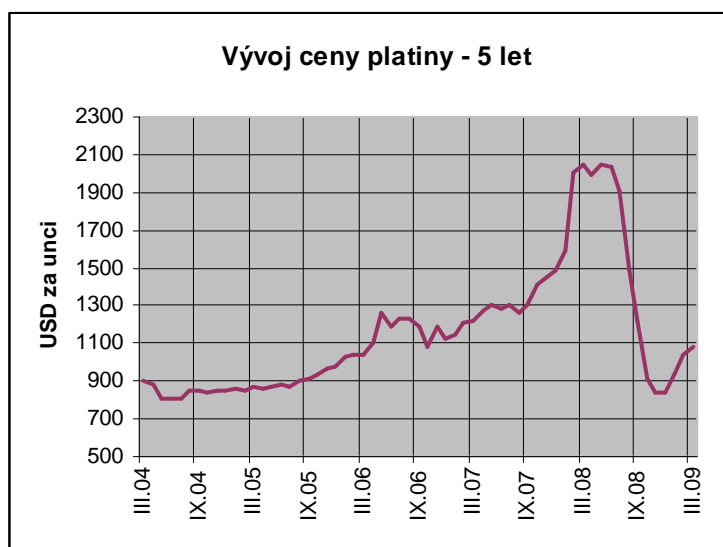
*Zdroj: vlastní, zpracováno dle [www.kitco.com](http://www.kitco.com)*

**Platina** – Platina je kov vzácnější než zlato. Její pravá hodnota byla objevena teprve nedávno, přestože je známá již 4000 let. Vzniká jako vedlejší produkt při zpracování mědi a niklu, v přírodě se vyskytuje velmi vzácně. Je odolná vůči korozi, na vzduchu neoxiduje, je dobře chemicky a tepelně odolná a je též dobrý elektrický vodič. Dále je hypoalergenní, nemění barvu a neztrácí lesk. Tyto vlastnosti způsobují, že je platina velice žádaná.

Navzdory své vysoké ceně je platina využívána v široké okruhu oborů. Velkou část jejího využití tvoří automobilový průmysl (29 %), kde platina tvoří přídatný element do katalyzátorů, medicínské nástroje a především klenotnictví (51 %). V klenotnictví je platina znakem prestiže a používá se na drahé luxusní šperky, často v kombinaci s diamanty. Tyto šperky jsou velmi populární díky výše jmenovaným charakteristikám.

Naleziště platiny se nachází především v jižní Africe, Rusku a severní Americe. Nejbohatší naleziště jsou v Jihoafrické republice, kde se produkuje zhruba 80 % veškeré platiny přicházející na trh. Ostatní země mají podíl na těžbě nepoměrně menší.

Roční produkce platiny představuje zhruba 5 miliónů trojských uncí za rok, což je ve srovnání se zlatem i stříbrem jen nepatrné množství. Její vzácnost se odráží ve vysoké ceně. Ta v současné době činí okolo 1050 USD za trojskou uncii. Jako u ostatních kovů i cena platiny zažila v roce 2008 velký pád. Vývoj bude znázorněn obrázkem 10, který následuje.



**Obr. 10 Vývoj ceny platiny za období 03/2004 – 03/2009**

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle [www.kitco.com](http://www.kitco.com)*

Cena platiny je vysoce závislá na politické a energetické situaci v Jihoafrické republice. Tento stát dlouhodobě čelí slabé energetické síti a tím pádem nedostatečnými dodávkami

energie, na které jsou těžaři závislí. Jakékoliv přerušení v těžebních dolech tlačí cenu platiny nahoru.

Hlavním centrem, kde se obchoduje platinou typu spot (s dodávkou do dvou dnů), je londýnský trh - The London Platinum and Palladium Market.<sup>32</sup>

#### 4.2.2 Drahé kovy jako investice

**Zlato** - Zlato je ze všech drahých kovů nejoblíbenějším investičním instrumentem. Není to ale typická komodita, 20 % jeho zásob tvoří rezervy centrálních bank. To je jedním z důvodů, proč je poměrně nezávislé na změnách ekonomického cyklu a makroekonomických výsledcích. Současně vyniká nízkou korelací s ostatními investičními instrumenty, tedy i s aktuálně velmi nestabilními akciovými trhy, což znamená, že poskytuje možnost efektivnější diverzifikace portfolia a snižuje jeho celkovou volatilitu. Jako optimální váha v portfoliu se jeví 5-15 %. Zlato je také relativně odolné proti výkyvům kurzu a inflaci, protože již od pradávna plní úlohu uchovatele hodnoty peněz. Proti prudkému propadu hovoří jeho omezená nabídka. Někteří investoři ho preferují z důvodů, že v něj mají větší důvěru než v jiné méně materiální investice a že jej lze jako jednu z mála komodit fyzicky vlastnit. Jako konzervativní investici by ho neměli kupovat investoři s krátkodobým horizontem, za účelem rychlého zhodnocení. Jak ukázal rok 2008, tak díky krátkodobým prudkým výkyvům ceny zlato potvrdilo svůj status investice dlouhodobé. Zlato je též vysoce likvidní, obchoduje se 24 hodin denně a není problém ho přeměnit zpět v hotovost. Investor však musí při výkupu slitků či mincí počítat se snížením ceny o 4-8 % podobně jako při nákupu a prodeji valut. Všechny tyto charakteristiky podpořené dlouhodobě rostoucí poptávkou a zajímavým zhodnocením dělají ze zlata v současné době vhodnou alternativu pro uložení finančních prostředků.

Investiční zlato na rozdíl od šperků je dle zákona o dani z přidané hodnoty (zákon č. 235/2004 Sb.) osvobozeno od DPH. Toto osvobození platí pro celou Evropskou unii.

---

<sup>32</sup> VITAMVÁSOVÁ, L. *Platina - Jeden ze vzácných kovů* [online]. [cit. 2009-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.xtb.cz/strona.php?analyza=30961>>

Zjednodušeně můžeme pod investičním zlatem rozumět zlato ve tvaru uzančných slitků a zlaté mince. Tato vlastnost může být pro investory velmi přitažlivá.

**Stříbro** – O stříbro je mezi institucionálními investory stále větší zájem, jelikož jim jako další z drahých kovů napomáhá diverzifikovat riziko. Díky nízké korelaci je považováno jako alternativní nástroj k akciím a dluhopisům. Může tedy hrát významnou roli v portfoliu díky svému statutu drahého kovu a možnosti zajištění investic proti inflaci stejně jako zlato. Nevýhodou investičního stříbra jako jsou mince či slitky je fakt, že je nutné platit 19 % DPH, od které je naopak investiční zlato osvobozeno.

Jak je zřejmé z obrázku 9 v předchozí podkapitole, nynější cena stříbra je poměrně nízká. Tato situace může být pro investory velmi atraktivní. O tom svědčí i nynější velká popularita investičních mincí a slitků na americkém trhu. Investiční stříbro ale představuje pouhých 5 % celkového objemu těženého stříbra. Poptávka po něm tedy nemusí být pro cenu stříbra určující.

**Platina** – Platina není díky své vysoké ceně a omezeným zdrojům tak rozšířenou investiční alternativou jako ostatní drahé kovy. Je přibližně stokrát vzácnější než zlato. Svým charakterem je ale jak industriální, tak krizovou surovinou a hodí se proto výborně na doplnění investičních pozic v oblasti zlata a stříbra. Je jedinečným uchovatelem hodnoty a účinným instrumentem proti inflaci. V posledních letech byla kvůli rostoucí poptávce na trh uvedena celá řada investičních produktů navázaných na platinu a investice do tohoto kovu se staly přístupné pro širší spektrum zájemců.

### **Investiční instrumenty:**

Investor může své volné peněžní prostředky investovat přímým nebo nepřímým způsobem. První představuje fyzický nákup hmotného aktiva, v tomto případě určité formy drahého kovu. Hodí se především pro konzervativní investory, který pohlíží na zlato jako na bezpečný přístav. Ve druhém případě se jedná o odvozené nástroje, kde drahý kov představuje podkladové aktivum. Tyto nástroje ocení spíše investoři, které zajímá především výnos a jsou ochotni pro něj podstoupit související rizika.

## 1. Přímé investice:

Fyzicky vlastněné drahé kovy jsou nejlíkvinnější formou investice. Jsou to prakticky jediné z komodit, které takové držení umožňují. Jejich nevýhodou může na druhé straně být riziko krádeže, kterému lze předejít například pronajmutím bezpečnostní schránky, jak bylo popsáno již v podkapitole 5.1.1. Mezi jednotlivé druhy přímých investic patří:

- Slitky

Jedná se o fyzický nákup slitků ve formě plochých cihel o vysoké ryzosti. Každý slitek má označení výrobce, údaj o hmotnosti a ryzosti a své identifikační číslo.

- Plíšky (tzv. ingotcards, bullion bars)

Je možné koupit zlato, stříbro či platinu ve formě plíšků (ingotcard, bullion bar) o hmotnosti od 1 gramu až po 1 kilogram. Každý plíšek má značku z tavriny a od prubíře. Příklad plíšku zlata vydaný bankou Credit Suisse se nachází v příloze G.

- Mince

Mince jsou velikostně či hodnotově menší a proto i oblíbenější mezi drobnými investory. Cenu numismatických mincí určuje kromě objemu a ryzosti zlata také obliba u sběratelů či historická hodnota. Velikost i váhu ražených mincí stanovuje zákon. Jejich ryzost tedy garantuje stát.

V České republice vydává mince Česká národní banka. Nejedná se ale o klasické investiční mince, jelikož emise je omezena na několik tisíc kusů a roli hraje i numismatická hodnota. Zlaté mince České národní banky jsou obvykle v hodnotě 2500 Kč, stříbrné v hodnotě 200 Kč. Koupit lze mince u smluvních partnerů. Na zlatých mincích bývají vyobrazeny národní kulturní a technické památky, stříbrné mince připomínají významná výročí a osobnosti České republiky.<sup>33</sup>

Mezi nejpopulárnější zahraniční investiční mince patří jihoafrický „Krugerrand“, kanadský „Maple Leaf“, australský „Nugget“, čínská „Panda“, americký „Eagle“, či rakouské

---

<sup>33</sup> Numizmatika [online]. Česká národní banka [cit. 2009-02-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/platidla/numizmatika/>>



„Wiener Philharmoniker“. V platině a stříbře lze koupit např. mince „Silver/Platinum Egel“, „Silver/Platinum Maple Leaf“ či australské „Silver/Platinum Koala“.

- **Medaile**

Přibývá množství sběratelů oceňujících kvalitně zpracované medaile ze všech výše zmiňovaných kovů. Výrobě zlatých a stříbrných medailí se kromě ražby mincí věnuje Česká Mincovna. Emituje medaile v rámci vlastního emisního plánu či jako korporátní ražby pro klienty. Jejich náklad je limitován, jsou individuálně číslovány a opatřeny certifikátem s údaji o medaili. Ceny se opět odvíjí od ceny drahého kovu, zpracovacích nákladů, nákladů na ražbu, umělecké zpracování až po puncovné. V roce 2009 plánuje mincovna na základě rostoucí poptávky emisi platinových medailí.<sup>34</sup>

- **Šperky**

V této oblasti hraje hlavní roli zlato a dále pak stříbro. Platinové šperky se prodávají spíše okrajově. Dle statistik jsou zlaté šperky nejoblíbenější způsob nákupu zlata v ČR. Obvykle jsou vyráběny ze zlata nižší ryzosti. Jak již bylo řečeno, nejsou zlaté šperky na rozdíl od investičního zlata osvobozeny od DPH a tudíž nejsou z investičního hlediska natolik oblíbené. Celosvětově je na šperky použito přibližně 70 % z celkové spotřeby zlata, 51 % ze spotřeby platiny a 27 % ze spotřeby stříbra.

## **2. Odvozené investiční nástroje:**

- **Investiční certifikáty**

Investiční certifikát je burzovně obchodovatelný cenný papír, jehož podkladovým aktivem je jiný instrument. Mohou jím být burzovní indexy, komodity, akcie nebo např. měny. Kurz certifikátu se vypočítává na základě vývoje podkladového aktiva. Z právního pohledu jsou certifikáty tzv. dlužní úpisy. Investor koupí od emitenta dlužní úpis a v pozdějším termínu si ho může nechat proplatit. Emitenti tedy dočasně disponují penězi investorů.<sup>35,36</sup>

---

<sup>34</sup> KŘAPKA, R. Zájem o investice do zlata a zlatých medailí roste. *Bankovníctví*. 2008, roč. 16, č.12, s. 26. ISSN 1212-4273.

<sup>35</sup> MACHALA, K. Investice do zlata se (někdy) vyplatí. *Bankovníctví*. 2009, roč. 17, č. 2, s. 8-9. ISSN 1212-4273.

<sup>36</sup> SVOBODA, M. a ROZUMEK, D. *Investiční certifikáty*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2005. ISBN 80-239-5317-6.

Certifikát představuje vlastnické právo na určité množství daného kovu a umožňuje tak přímou participaci na vývoji jeho ceny. O jeho uložení a zabezpečení se stará emitent certifikátu. Skladování tvoří největší část nákladů na držbu tohoto investičního nástroje. Na rozdíl od indexových fondů ETF jsou certifikáty podloženy pouze papírovými kontrakty na drahý kov a nikoli jeho fyzickým vlastnictvím. Typů certifikátů je celá řada, neexistuje ovšem jednotné názvosloví a každý emitent je pojmenovává dle své metodiky, což investorům ztěžuje orientaci. Příklady jednotlivých druhů certifikátů podle typu investora se nacházejí v příloze H. Na druhé straně je velký počet druhů certifikátů výhodou v tom, že si vybere každý druh investora dle svého rizikového a výnosového profilu.

Počet certifikátů na zlato, stříbro či platinu na jednotlivých světových burzách je poměrně vysoký, což vychází ze vzrůstající oblíbenosti těchto komodit. Největší pozornosti se stále dostává zlato. Certifikáty se liší poměrem participace na ryzí unci kovu, svým typem, či možností zajištění. Následuje stručný popis některých z nich.

Jediným vládou garantovaným programem zlatých certifikátů na světě je australský „Perth Mint Certificate Program“. Investice je omezena minimem deset tisíc dolarů. Další aktuálně nabízené certifikáty na zlato jsou pro představu např. „Garantovaný certifikát na zlato“ od ABN AMRO/Royal Bank of Scotland, Certifikát „Gold-X pert“ od Deutsche Bank, „Gold certifikát“ od Commerzbank AG, „Gold certifikát od Société Générale nebo „Gold Turbo Long Certifikát“ od Raiffeisen Centrobank AG.

Stříbrný certifikát s názvem „Silber Tracker“, který participuje v poměru 1:1 na vývoji ceny stříbra nabízí UBS Warburg. Deutsche Bank emitovala na trhu certifikát na stříbro „Indexcertifikat auf Silber in Euro“, který vyjadřuje hodnotový vývoj ryzí unce stříbra také v poměru 1:1.

Velmi poptávaný mezi investory se stal i certifikát „Platina Open End“ od Dresdner Bank. Tento certifikát umožňuje participaci 1:10 na ryzí unci platiny.

Investovat do certifikátů vztahených ke zlatu lze i v českých korunách na Pražské burze.<sup>37</sup> Certifikáty „GOLD“ a „GOLD TURBO LONG“ mají jako podkladové aktivum přímo trojskou uncí zlata. „GOLD 1165 TS“ je podložen futures na zlato a podkladovým aktivem „GOLD SHARK GAR CZK“ je London Gold Market Fixing<sup>38</sup>.

- Dluhopisy navázané na drahé kovy

Zajímavý dluhopis vztahený ke zlatu nabízí rakouská Erste Bank. Nabízí splatnost buď v hotovosti nebo ve zlatých mincích současně s velmi zajímavým jedenácti procentním kuponovým výnosem. Splácení závisí na vývoji ceny na eurobázi. Obligace není kotována díky malému objemu na burze.<sup>39</sup>

- Derivátové produkty na drahé kovy

Termínované obchody, opce a futures kontrakty se obchodují jak přes brokerské firmy na komoditní burze, tak na mimoburzovních trzích. Jedná se o vysoce rizikový nástroj, se kterým existuje možnost vydělat jak na klesající tak na rostoucí ceně.

Futures kontrakty jsou vůbec nejznámější a nejrozšířenější způsob investování do komodit. Jedná se o „kontrakt na vypořádání (výměnu, dodání) podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti, přičemž vypořádání je delší než je zvyklost na spotovém trhu“.<sup>40</sup> V tomto případě jde o komoditní futures, kde se mění pevná částka hotovosti za drahý kov. Díky online brokerům a internetu se tento instrument stává dostupným pro každého. Výhodou elektronického obchodování s futures je, že odpadají starosti s fyzickou komoditou. Investor může také díky obchodování na zálohu (margin) kontrolovat s malým kapitálem velkou skupinu aktiv. Tomuto procesu se říká pákový efekt a investor může s nízkou počáteční investicí dosáhnout velkého zisku nebo také ztráty.

Nejlikvidnější světový kontrakt na zlato, který představuje 100 trojských uncí zlata je obchodován na Newyorské burze NYMEX pod názvem „Comex Gold“. Pro menší

---

<sup>37</sup> *Parametry emisí investičních certifikátů a specialisté* [online]. Burza cenných papírů Praha [cit. 2009-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.pse.cz/Obchodovani/S-Ucasti-Specialisty/>>

<sup>38</sup> Procedura stanovení ceny zlata na londýnském trhu.

<sup>39</sup> Chytrá varianta s umořováním. *ZertifikateJournal*. 2008, roč. 7, č. 25, s. 4. ISSN 1213-8622.

<sup>40</sup> JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada Publishing, 2002, s. 49. ISBN 80-247-0342-4.

investory je vhodnější „CBOT Mini-Gold“ obchodovaný na komoditní burze v Chicagu. Jeden futures kontrakt představuje 33,2 trojských uncí zlata.

Ve stříbře je nejlíkvinnějším futures kontraktem „Comex Silver“, který je taktéž standardním kontraktem obchodovaným na komoditní burze v New Yorku. Představuje 5000 trojských uncí stříbra na jeden kontrakt. Investoři mohou dále zvolit kontrakt „CBOT Mini-Silver“ obchodovaný na chicagské burze. Představuje pouhých 100 uncí s ryzostí 99,9 % a je dostupný také v elektronickém obchodování.

Na newyorské burze The New York Mercantile Exchange – NYMEX lze investovat i do platiny. Jeden futures kontrakt zde představuje 50 trojských uncí platiny. Obchodování s platinou je taktéž dostupné elektronicky.

#### ▪ Komoditní indexy

Komoditní indexy informují o tom, jak se ceny komodit vyvíjejí v čase. Díky zastoupení různých aktiv rozličných firem představují nižší riziko než investice do jedné konkrétní komodity. Celá řada komoditních indexů má ve svém portfoliu drahé kovy, některé jsou na ně přímo specializované. Následuje stručný popis některých z nich.

Index „AMEX Gold Bugs“ obsahuje fixní zastoupení čtrnácti firem, které se zabývají těžbou zlata. Zobrazuje tržní kapitalizaci jednotlivých akcií obsažených v indexu. Velmi podobný je i index „S-Box global gold mining performance index“, který odráží vývoj ceny akcií největších producentů zlata. Stejně tak „Amex Gold Miners Index“, jež obsahuje na 36 firem těžících zlato a stříbro obchodovaných na americké burze. Dalším významným indexem je „S&P Global BMI Gold Index“, který nabízí investorům kvalitní srovnání pro jejich portfolia se zlatem. Jsou v něm jako u předchozích indexů zastoupeni producenti zlata a na zlato navázané produkty.

Pokud investora zajímá stříbro, má možnost koupit „Silver Mining Index SIX“, ve kterém je zastoupeno 16 firem podílejících se na těžbě či výrobě stříbra.

V případě platiny je na trhu nabízen „Global Platinum and Palladium Index“, který se skládá z 12 těžařských společností, z jejichž aktivit platina nebo paladium představují minimálně 25 %.

- Zlaté účty (accounts, pools)

V České republice tyto účty nejsou nabízeny. V zahraničí nabízejí tyto účty, kde je možné okamžitě nakupovat a prodávat zlato např. společnost Kitco, Perth Mint nebo švýcarské banky.

- Účty digitální zlaté/stříbrné/platinové měny

Tyto účty jsou systémem „elektronické zlaté měny“. Specifický platební systém umožňuje používat drahé kovy stejným způsobem jako peněžní prostředky. Investoři fyzicky vlastní zlato, stříbro a platinu, které jsou bezpečně uskladněny ve speciálních trezorech v Curychu a Londýně. Jedná se např. o „Goldmoney“ či „e-Gold“.

- Fondy investující do drahých kovů

Investor má v případě fondů investujících do drahých kovů možnost nákupu účastnických listů a profitovat tak na výnosech z cen těchto komodit. Velmi často tyto fondy investují zároveň i do těžebních společností, které jsou popsány v dalším bodě. Neexistuje žádné striktní rozdělení těchto dvou typů.

- Fondy investující do „zlatých/stříbrných“ společností

Globálně investuje do akcií společností těžících drahé kovy (především zlato) a ostatní suroviny akciový fond „Capital Invest Gold Stock“. Geografické rozdělení portfolia je celosvětově vyrovnané. V poslední době fond profituje z růstu ceny zlata.

V České republice mohou investoři využít fondu „ČP Invest zlatý“ v CZK. Nejedná se ovšem o čistě „zlatý“ fond. Drží své pozice také ve stříbru a v těžebních společnostech. Investiční horizont se pohybuje v rozmezí 5-7 let a jeho nevýhodou jsou vysoké poplatky.

- Akcie „zlatých/stříbrných/platinových“ společností

Investice do akcií těžebních a zpracovatelských společností představují volnější vazbu na vývoj drahého kovu. Při jeho rostoucí ceně se zpravidla zvyšují zisky společnosti, ale i cena akcií. Ovšem nákupem akcií těchto společností se investor přímo nevystavuje pohybům cen těchto komodit. Rizikem těchto akcií mohou být kromě poklesu ceny drahých kovů také politické nepokoje v nestabilních zemích, aktuální ekologická či geologická situace. Cenu akcií ovlivňuje také to, zda se jedná o těžbu hlubinou či povrchovou a zda je přítomnost drahého kovu skutečně prokázána nebo jestli je určena pouhým odhadem.

Jedněmi z největších zlatých společností jsou „Newmont Mining Corporation“ se sídlem v Coloradu, nebo kanadská „Barrick Gold Corporation“ se sídlem v Torontu, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze.

Mezi společnostmi zabývající se výhradně těžbou stříbra patří např. „Pan American Silver Corporation“ a „Silver Wheaton Corp“. Významnou společností vyrábějící stříbro je koncern „BHP Billiton“, který má ale i celou řadu jiných aktivit. Největším výrobcem stříbra v Evropě je společnost „KGHM Polska“ kotovaná na varšavské burze.

Co se týče platiny, tak největšími těžebními společnostmi na světě jsou „Anglo Platinum Ltd.“ a „Impala Platinum Holdings Ltd.“.

Platí, že čím je společnost mezi investorskou veřejností známější, tím jsou její akcie likvidnější a investování je méně riskantní. Pro jednotlivé typy společností se podle jejich velikosti vžil označení „Majors“, „Mid-caps“ a „Juniors“. První představují největší společnosti, velké kolosy, které skupují menší těžaře. Druhou skupinou jsou středně velké společnosti. Poslední tzv. juniorské společnosti, zvané často „gold plays“, zlato teprve hledají nebo se ho poprvé chystají těžit. Často zanikají nebo fúzí s většími společnostmi a jejich akcie zažívají velké výkyvy.

- Exchange Traded Funds

Jsou to pasivně řízené a na burze obchodované indexové fondy. Napodobují hodnotový vývoj podkladového indexu – například hlavní německý akciový index DAX – téměř v poměru jedna ku jedné. Jejich výhodou je, že usnadňují a zjednodušují investice do stříbra pro širokou veřejnost.<sup>41</sup>

Gold Exchange Traded Funds jsou indexové fondy investující do zlata. Podíl ve fondu GEFT představuje určité množství zlata, které je drženo a uchováváno fondem. Jednotlivé podíly v GETF lze obchodovat přes makléře. Současně jsou s nimi spojeny poměrně nízké poplatky za obchodování a skladování zlata. Tyto fondy jsou vhodné pro krátkodobé spekulanty na cenu zlata. Navíc je držba GETF bezpečnější než akcie těžebních společností.

Prvním GEFT byl spuštěn v roce 2003 jako „Gold Bullion Securities“ na australské burze. Na londýnské burze LSE je v současné době nejpopulárnější „Lyxor Bullion Securities“ a v New Yorku na NYSE potom „Streettracks Gold Shares“ jako největší ETF nakupující fyzické zlato. Existuje také ETF, který je složen z akcií důlních firem kótovaných na AMEXu. Jde o „Market Vectors-Gold Miners ETF rocker“, který kopíruje „Amex Gold Miners Index“.

Stříbro nebylo dlouhou dobu pomocí ETF obchodováno. Teprve v roce 2006 byl „Barclays Global Investors“ založen první „ETF Silver Trust“, který sleduje cenu stříbra. Jeden podílový list představuje 10 uncí stříbra.

Platinové ETF fondy uvedla na trh např. švýcarská „Zürcher Kantonalbank“ – ZKB, nebo britská „London Stock Exchange“.

---

<sup>41</sup> SVOBODA, M. Do předjížděcího pruhu. *ZertifikateJournal*. 2008, roč. 7, č. 21, s. 2. ISSN 1213-8622.

### 4.2.3 Drahé kovy v České republice

V České republice je známá řada významných, často historických nalezišť zlata jako např. Kašperské Hory, Krásná Hora či Suchá Rudná. Proslaveny byly zlatonosné řeky Otava, Vltava, Sázava či Lužnice. Dlouhodobě se těžilo zlato v Jílovém, které patřilo ve středověku k předním nalezištím. Dalším známým místem je zlatodůl Roudný u Vlašimi, ve kterém byla největší těžba zlata v Evropě ve 20. letech 20. století. Vydatnost některých nalezišť jako Kašperské hory či Mokrsko je stále velká, o čemž svědčí neustálý zájem těžařů. Kvůli ochraně životního prostředí těžba v těchto lokalitách nebyla povolena. Řada ložisek se nalézá též na Slovensku, z nichž nejznámější jsou Kremnica a Banská Štiavnica.

Těžba stříbra a s ní spojená ražba stříbrných mincí má na území českých zemí významnou tradici. Její největší rozkvět se ale nacházel v dobách již dávno minulých v 13. a 14. století. Velká centra těžby se nacházela v Kutné Hoře, Příbrami, Jihlavě, nebo v Jáchymově. Žádné významné naleziště platiny se v České republice nenachází.<sup>42</sup>

V současné době se drahé kovy v České republice netěží, jejich těžba by totiž byla velmi ztrátová a musela by být dotována. Negativní dopad by také měla na životní prostředí.

Oblast přímých investic je v České republice mnohem více rozvinutá, než investiční nástroje odvozené. České šperkařství a mincovnictví má velmi dlouhou a bohatou historii a české šperky, mince či medaile jsou u nás i v zahraničí velmi oblíbené. Zájem je o umělecky zpracované pamětní mince nebo o tradiční české šperkařství, které je ve světě známým pojmem.

Moderních nástrojů se zatím investoři lehce obávají, jelikož na našem území nemají tak silnou tradici a vyžadují velmi dobrou znalost fungování finančního trhu. Jakmile se ale dostanou do širšího podvědomí a investoři je budou umět komplexně zhodnotit, trh s nimi se zcela jistě rozhýbe.

---

<sup>42</sup> DUŘA, R. a REJL. L. *Drahé kameny*. Praha: Aventinum, 2001, s. 312-320. ISBN 80-7151-116-1.



#### 4.2.4 Drahé kovy a světová hospodářská krize

**Zlato** - Nejistota na světových trzích způsobuje, že se investoři čím dál tím více začínají zajímat o investice do zlata. Ze zlata se vedle státních dluhopisů stala sázka na jistotu. Po nedávném krachu nemovitostního trhu v USA jeho obliba ještě více vzrostla. Přesun ke zlatu podpořilo také nepříliš úspěšné hospodaření bank. Rok 2008 zlato zakončilo v mírném plusu.

V době recesivních tendencí trhu šly ceny většiny komodit prudce dolů. Výjimkou bylo mimo jiné právě zlato, i když i ono se nevyhnulo častým výkyvům v rozmezí 700-1000 dolarů. Podle většiny světových poradenských firem by se měla cena zlata pohybovat v roce 2009 okolo 900 USD a v roce 2010 okolo 1000 USD za unci. Ale ani cena 1300 USD není v příštím roce nereálná. Aby se drobný investor ochránil proti cenovým výkyvům, je nejvýhodnější kupovat zlato postupně.

Další vývoj zlata bude záviset na kurzu dolaru a inflaci. Je možné, že po odeznění světové recese doprovázené deflací, bude následovat období vysoké inflace. Pokud se tak stane, zlato bude aktivum, které si udrží svou reálnou hodnotu. Významný růst ceny ale nelze kvůli strachu na trhu předpokládat. V případě růstu hodnoty dolaru bude cena zlata stoupat, což může mít na tento druh alternativní investice neblahý vliv.<sup>43</sup>

**Stříbro/Platina** – Stříbro i platina se řadí mezi drahé kovy. Své využití mají ale z velké části v průmyslu a proto poptávka po nich klesá. Je to v důsledku zpomalování ekonomiky a spotřebitelské recese, která tlumí výrobu i výstavbu nových kapacit. Tento pokles poptávky tlačí na snížení cen. Na to postupně reagují někteří producenti, kteří omezují těžbu, jinak by ji museli dotovat. Tím se snižuje nabídka. Aby se trh dostal opět do rovnováhy a producenti přestali krátit výrobu, muselo by dojít k růstu ceny, který pro rok 2009 většina analytiků předpokládá. Stejně jako na zlato, tak i na tyto kovy nepříznivě působí posilování dolaru, které je pro zahraniční investory prodražuje.

---

<sup>43</sup> TRAXLER, J. Komodity jsou nejlepší dlouhodobá investice. *Finmag*. 2009, roč. 2, č. 2, s. 25-27. ISSN 1802-9612.

### **4.3 Umělecké předměty**

Umění plnilo ve všech historických epochách reprezentativní a demonstrativní roli bohatých a mocných. Církev a šlechta byly odjakživa významnými mecenáši. Nyní se z části stalo vizitkou finančních institucí, koncernů a bohatých manažerů. Jeho původní poslání, kdy umění sloužilo jako prostředek poskytující požitek, rozptýlení a pobavení a pomáhalo navozovat sociální kontakty a sounáležitost bylo v novodobé historii doplněno o funkci finančního instrumentu.

Dnes je čím dál tím více lidí přesvědčeno, že umění představuje alternativu k investicím do cenných papírů, či nemovitostí a neváhají na něj vydávat velmi vysoké sumy. Zájem o investice do umění, jako jsou obrazy, plastiky, fotografie, šperky, sochy, keramika, sklo či starožitný nábytek, roste po celém světě. K velkému rozmachu trhu s uměním došlo hlavně díky rychlému rozvoji nových trhů, jako jsou Indie a Čína, které se stávají důležitými účastníky obchodů. Velkým kladem oproti jiným investicím je možnost si umělecké dílo lahodící oku vystavit. Trhu taktéž prospívá jeho diskrétnost. Pokud to investor sám nechce, nikdo se nemusí dozvědět, jaká umělecká díla vlastní.

V této kapitole budou shrnuty informace o uměleckých předmětech, kterým by investor měl před svým rozhodnutím věnovat svou pozornost, aby předešel impulsním neuváženým rozhodnutím. Struktura jednotlivých podkapitol se bude opět opakovat jako tomu bylo v částech předchozích.

#### **4.3.1 Základní charakteristika uměleckých předmětů**

Umění si již dlouho užívá celosvětové pozornosti a společenského významu. Počátek novodobého rozkvětu spadá do poloviny 80. let 20. století, kdy úspěšný reklamní magnát Charles Satchi začal masivně podporovat mladé umělce. Umění si začalo vydobývat ztracenou důležitost a pověst výhodně se zhodnocujícího majetku. Do té doby se o umění nikdy nezajímalo tolik lidí.

Jednoznačně nejoblíbenější jak mezi sběrateli, tak mezi investory je malba. Patří mezi nejprodávanější artikly na všech burzách s uměním. Ostatní kategorie se těší mnohem nižší pozornosti. Tak je tomu i v případě plastik, o něž je v současné době menší zájem. Dle odborníků se ale budou v budoucnu prodávat mnohem lépe. Proti získání větší popularity hovoří fakt, že pracovat s plastikou v prostoru je náročnější než umístit obraz. Sběratelé a investoři se těmito komplikacím proto vyhýbají.

Fotografie bývá oproti ostatnímu umění jako alternativní investice také často neprávem opomíjena. Přitom je to médium s nejvyšší historickou výkonností na trhu s uměním. Indexy udávají až sedmdesátiprocentní nárůst mezi lety 1990-2007. Velký úspěch zaznamenávají němečtí a američtí tvůrci, jejichž fotografie se řadí mezi aukčně nejúspěšnější. Světově ceněné jsou i fotografie české avantgardy.

Místa, kde může investor získat orientaci v tomto oboru mohou být galerie, výstavy starožitnictví nebo aukce s doprovodnými aukčními katalogy. Dále se pak pořádají veletrhy s uměním, vychází celá řada tematicky zaměřených periodik a spoustu informací lze získat i na specializovaných internetových stránkách. Jednou z takových je [www.artprice.com](http://www.artprice.com), která obsahuje databázi firmy ADEC. Ta zachycuje na 5 milionů aukčních výsledků výtvarného umění, obrazů, plastik a tisků a je v ní evidováno na 270 tisíc různých umělců. Svá data získává od renomovaných aukčních síní, mezi nimiž je i několik českých.

**Vývoj cen uměleckých předmětů** - Umění je na rozdíl od jiných druhů investic neobnovitelnou a jedinečnou komoditou. Předpověď vývoje ceny bývá tak velmi složitá a díky subjektivnosti hodnocení prakticky nemožná.

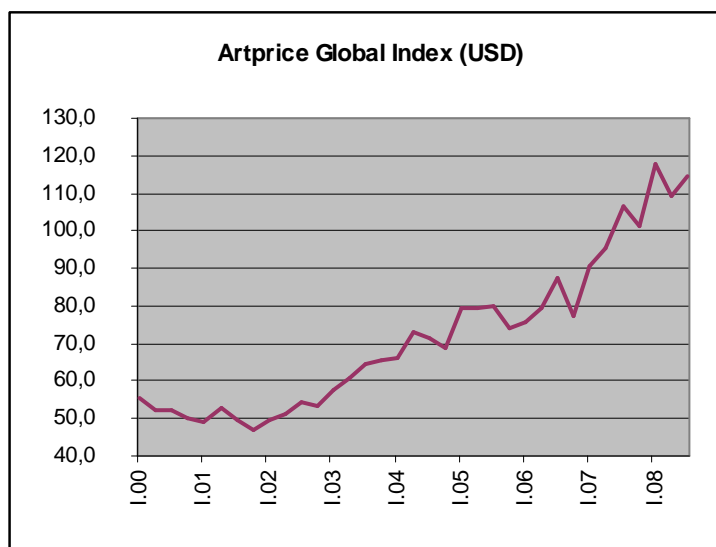
Množství kvalitních děl na trhu stále klesá, protože při koupi do soukromé sbírky se nemusí již nikdy na trhu objevit. Díky tomuto jevu se jejich cena prudce zvyšuje, což z nich dělá výbornou investici.

Trh s uměním se vyznačuje vlastností, že čím více rostou ceny, tím lépe se dá nakoupit. Vysvětlit to lze tím, že ceny lámající rekordy přitahují sběratele a investory na stále lepší

nabídku. Až v tom momentě se k prodeji odhodlají majitelé těch největších skvostů. Na cenu má vliv i rodokmen díla, tzn. kdo byli jeho vlastníci, či ve kterých galeriích bylo vystaveno. V neposlední řadě na cenu působí i předčasná smrt autora.

K ceně daného uměleckého díla je nutné přičíst náklady na pojištění. Pro případ vlastnictví méně cenných děl stačí pojištění domácnosti, které v sobě zahrnuje pojištění cenných předmětů, jako jsou obrazy, šperky, starožitnosti apod. Na hodnotnější dílo je třeba sjednat pojistku individuální, která může být u obrazu za jeden milion českých korun v rozmezí 5 -10 tisíc Kč ročně.

Běžnou součástí obchodování s uměním jsou indexy uměleckých děl. Index „Art Price Global“ vyjadřuje celkové zhodnocení uměleckých předmětů. Mimo něj existuje celá řada dalších cenových indexů sledující zhodnocení v jednotlivých oblastech jako např. současné, moderní, nebo čínské umění. Přehled jednotlivých indexů je k nahlédnutí v příloze CH. Vývoj souhrnného indexu „Art Price Global“ zachycuje obrázek 11, který následuje.



**Obr. 11 ArtPrice Global Index za období 01/2000 – 07/2008**

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle [www.artprice.com](http://www.artprice.com)*

Náladu na trhu odráží „Art Market Confidence Index“, který sleduje důvěru v trh a reakce uměleckých laiků v návaznosti na aktuální dění, jako je vývoj burzy či zprávy z médií.

Tento indikátor koreluje s cenovými indexy. Graf jeho vývoje za posledních deset měsíců se nalézá v příloze I. Je z něj zřejmé, že nálada na trhu s uměním byla v důsledku ekonomické krize stejně proměnlivá jako na např. na trzích akciových, i když zde nedošlo k tak významným propadům.

Jedním z dalších často citovaných indexů je tzv. „Mei Moses All Art Index“. Je vypočítáván z rozdílu v ceně obrazů a plastik při prvním a opětovném aukčním prodeji. Aukční data jsou sledována již od roku 1875 a celkem byly nashromážděny údaje o více než 12 tisících prodejků. Jeho cílem je identifikace trendů v oblasti s uměním. Nevýhodami jsou nezohledněné náklady spojené s držením uměleckého díla a skutečnost, že podceňuje trh, jelikož největší zisky jsou dosahovány při prvním aukčním prodeji díla pořízeného přímo od umělce.<sup>44</sup>

**Aukce** - Aukce je jedním z možných a velmi efektivních způsobů, jak se k tomuto netradičnímu druhu investice dostat. Veřejné aukce se může zúčastnit každý, a to aniž by měl úmysl něco koupit. Pokud se ale člověk chce přímo zúčastnit, musí se zaregistrovat a vypůjčit si dražební číslo. U vybraného díla pak stačí číslo zvednout. K dosažené ceně si pak aukční síň ještě účtují dražební přírážku ve výši 14 – 22 %. Kromě osobní účasti je možné nakupovat absenčně, telefonicky a „on-line“ pomocí webkamery v aukční síni, pokud ovšem aukční síň předem obdrží plnou moc dražebníka. Samotným aukcím předchází přístupné předaukční výstavy, kde si může zájemce jednotlivé položky aukce prohlédnout. Seznam všech dražených exponátů je popsán v aukčním katalogu, který napomáhá k celkové orientaci. Předem si tak investor může umělecký předmět vytipovat.

Dalším druhem aukce je aukce internetová. Tímto nijak neobvyklým způsobem jsou prodávána většinou méně hodnotná díla do 50 tisíc korun. Některá tato díla by se navíc na běžných akcích ani neobjevila. Aukce „online“ většinou probíhají pod jménem kamenného aukčního domu a představují poměrně velkou úsporu financí oproti běžným dražbám. Také předměty z „online“ aukcí je možné předem zhlédnout v sídle galerie či aukčního domu a koupit si tak předem dobře rozmyslet.

---

<sup>44</sup> SKŘIVÁNEK, J. Umění jako investice. *Art&Antiques*. 2008. roč. 6. č. 5, s. 38-41. ISSN 1213-8398.

**Starožitnictví** - Dalším zdrojem uměleckých děl jsou starožitnictví. Zde nehrozí navýšení ceny při licitaci, ale riziko koupě padělku je zde mnohem vyšší. Falzifikátům se daří zejména díky nezkušeným a netrpělivým kupcům a netransparentnímu trhu. Mezi ně patří i ten český. Je proto lepší obracet se na solidní aukční síně a galeristy. Velkým problémem v České republice jsou posudky soudních znalců. Není totiž nutné, aby tito soudní znalci v oboru umění měli dlouhodobější zkušenosti či užší specializaci. Často pak nabízejí komplexní služby ve všech oblastech umění, které jsou ovšem velmi odlišné. Je proto dobré obrátit se na specializovaného znalce na konkrétní období, styl nebo umělce.

**Veletrhy** - Veletrhy, tzv. „art fairs“ jsou důležitými událostmi pro sběratele umění, jelikož představují příležitost zakoupit cenné umělecké dílo, seznámit se s tvorbou nových autorů a načerpat inspiraci. Vystavovatelé mají možnost prezentovat ukázkou toho nejlepšího, co jejich galerie nabízí a získat tak kontakty na potencionální zákazníky. Mezi známé veletrhy patří maastrichtský „TEFAF“, basilejský „Art Basel“, londýnský „Freeze“ či newyorský „Volta NY“ a celá řada dalších.

#### **4.3.2 Umělecké předměty jako investice**

Kromě ostatních alternativních investic mohou zajímavé výnosy nabídnout i umělecké předměty. Jak to u netradičních instrumentů bývá, jsou hlavně pro zasvěcené a výborně informované. Na první pohled se investice do umění mohou totiž zdát poměrně jisté, ale ve skutečnosti tomu tak úplně není. Dojem jednoduchosti často vyvolávají zprávy z médií a vysoké zisky z aukcí.

Bez rady odborníka se investice do uměleckých předmětů prakticky neobejde. Představuje totiž velké riziko. Navíc podléhá módě a aukčním výsledkům a správně odhadnout budoucí trendy je nesmírně náročné. Odbornou pomoc lze získat v renomovaných aukčních síních, v galeriích či u profesionálních poradců. Investor by se ale v lepším případě měl o umění zajímat sám a při rozhodování pak dát i na svůj úsudek. Často také platí, že s prohlubující se znalostí přichází i vkus.

I přes své nevýhody lze umění s jistotou považovat jako dobrou alternativu pro doplnění portfolia. Je ale nutné zohlednit jeho specifické vlastnosti. Stejně jako u všech ostatních investic by měl investor hledat výhodnou kombinaci výnosu, rizika a likvidity. O diverzifikaci důležitých uměleckého portfolia by investor měl usilovat například tím, že bude kupovat díla autorů různých generací.<sup>45</sup>

**Investiční horizont** - Investice do umění jsou dlouhodobého, minimálně pětiletého charakteru. Není možné očekávat, že cena koupeného díla znásobí během pár měsíců. Tempo zhodnocování v České republice se ale v posledních letech výrazně zvýšilo, protože v devadesátých letech návratnost přesahovala i patnáct let. Velmi dobrou návratnost mají díla starých mistrů, které svou cenu neztrácí, jejichž cena ale bývá dost vysoká. U současných malířů by měl být investor obezřetnější, i když z hlediska výnosů bývají velmi perspektivní. Tempo zhodnocení ovlivňuje kromě tvůrce i technika provedení. Jiným tempem se zhodnocují malby a kresby, jiným fotografie, sochy či grafiky. Přesný údaj o zhodnocení konkrétního předmětu je těžké určit, každé dílo je velmi individuální a závisí tak na výše uvedených faktorech. S likviditou umění to je již o něco horší. Může se stát, že i v době vysoké poptávky se dílo stane neprodejným. Důvodem je proměnlivý vkus a zájem trhu o určité autory či období.

**Investiční částka** - Investiční částka nemusí být nikterak vysoká. Ceny děl současných a stále žijících autorů bývají poměrně přijatelné. Začít lze již v rozmezí šesti až třiceti tisíc. S rostoucími finančními prostředky se okruh možných investic výrazně rozšiřuje. U mladých umělců je ale složité dobře odhadnout, ve kterém z nich se skrývá potenciál. U starých mistrů pak bývá překážkou vysoká cena. K investiční částce je nutné připočítat ještě náklady na péči o dílo a výši nezbytné pojistky.

**Druhy kupců** - Kupce lze obecně rozdělit na dva typy. Tím prvním jsou lidé kladoucí důraz na cenu a mající za cíl zhodnocení finančních prostředků. To jsou klasičtí investoři. Ti druzí jsou sběratelé snažící se o vytvoření kvalitní souvislé sbírky na vysoké úrovni. Záleží jim sice také na hodnotové stránce, ale vyšší důležitost pro ně má prestiž sbírky

---

<sup>45</sup> KREUZIGEROVÁ, P. Kupka, Čapek, Filla... Lepší než akcie. *Ekonom*. 2008, roč. 52, č. 42, s. 90. ISSN 1210-0714.

a citová stránka spojená s vlastnictvím uměleckého přemetu. Říká se, že jedni nakupují rozumem a druzí srdcem. Není ale vyloučené, že původnímu investorovi se umění natolik zalíbí, až se promění ve vášnivého sběratele.

**Art Banking** - V České republice mohou klienti naleznout odbornou pomoc také v oddělení Privátního bankovníctví banky UniCredit Bank. Ta již od listopadu 2007 poskytuje profesionální poradenství v oblasti umění nejen zkušeným, ale i začínajícím sběratelům. Je ovšem nutné dodat, že tato služba není standardně poskytována klientům UniCredit, ani žádných jiných finančních ústavů. Exkluzivně jí mohou využít pouze klienti „Privátního bankovníctví“, což je podmíněno uložením finančních aktiv ve výši minimálně tří milionů korun. Se službou Art Banking přináší dobrou znalost oboru se silným zázemím stabilní evropské banky. Její velkou výhodou je soustředění různorodých klientských požadavků do jednoho místa a osobní a diskrétní přístup ke každému jednotlivci.<sup>46</sup>

Art Banking se skládá z několika po sobě jdoucích kroků. Nejprve bankéř s klientem konzultuje jeho představy a plány, poté navrhne tzv. „sběratelský scénář“ a celkovou koncepci sbírky. Dále vyhledá díla vhodná pro sestavení klientovy sbírky a popřípadě se dlouhodobě snaží o posilování hodnoty děl a kultivaci sbírky. UniCredit Bank spolupracuje při nákupu a prodeji umění s důvěryhodnými aktéry trhu z vlastní databáze, jako jsou aukční domy, galerie, sběratelé nebo privátní obchodníci s uměním. Tím předchází špatným investicím do falzifikátů či fyzicky nekvalitních děl. ArtBanking nabízí v České republice pouze banka UniCredit. Je ovšem možné obrátit se na některou ze zahraničních bank, protože v rozvinutých zemích se tato služba již stala běžnou.

### **Investiční instrumenty:**

- Fyzický nákup uměleckého díla

Kromě roční výnosnosti poskytují umělecká díla svému vlastníkovvi do určité míry také příjmy ve formě spotřeby. Investor tak může získat hodnotu tím, že umělecký předmět zkrášlí jeho obydlí. Hodnota této spotřeby ovšem silně závisí na preferencích jednotlivce.

---

<sup>46</sup> VOTRUBOVÁ, M. Umění jako investiční alternativa. *Bankovníctví*. 2008, roč. 7, č. 1, s. 14-15. ISSN 1212-4273.



- Specializované podílové fondy investující do umění

Tyto fondy jsou zaměřené čistě na zisk a nikoliv na utváření sbírek. Fond průběžně nakupuje a prodává umělecká díla a zhodnocuje tím peníze podílníků. Investor se vůbec nemusí umět orientovat na trhu s uměleckými předměty a často ani neví, jaká díla fond vlastní. Příkladem může být anglický „Fine Art Fund“. Komplikaci těmto fondům přináší problém oceňování jejich majetku. Většina se pak řadí k tzv. hedgovým fondům, které jsou vysoce rizikové. Podobný typ fondů v České republice neexistuje, ale tuzemský trh k takovému investování také pomalu spěje.

- Akcie dražebních společností

Veřejně obchodovatelné jsou např. akcie známé společnosti Sotheby's.<sup>47</sup> Kurz těchto akcií podléhá silným výkyvům v závislosti na aktuální náladě na trhu a podle úspěšnosti prováděných dražeb. Na českém trhu bohužel žádné obchodovatelné akcie aukčních společností nejsou.

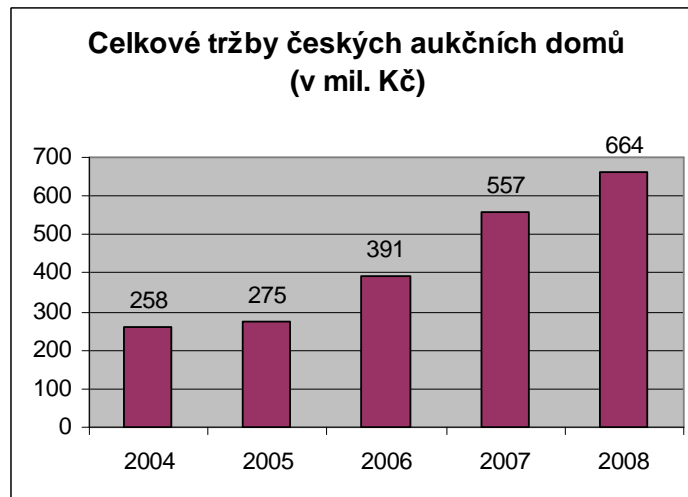
### 4.3.3 Umění v České republice

Výjimkou v oblasti rostoucího zájmu o umění není ani Česká republika. Svou náklonnost mu projevuje stále více lidí a čím dál tím více i mladší ročníky, které logicky oslovuje moderní a současné umění. Jedním z důkazů tohoto jevu jsou rekordní dražby obrazů známých autorů a rostoucí tržby českých aukčních síní. Seznam nejdražších obrazů českých autorů prodaných na aukcích v České republice se nalézá v příloze J. Přehled tržeb českých aukčních síní v letech 2004-2008 pak znázorňuje obr. 12. Umění začíná být jednoznačně vnímáno jako aktivum, které se neustále zhodnocuje a Česká republika tak v zájmu o něj pomalu dohání své západní sousedy. Západoevropské státy mají ale stále mnohem větší dynamiku. Trh se také začíná pomalu kultivovat, i když na něm pořád kolují padělky a kazí mu dobré jméno. Na povrch často vyplouvají nové podvodné aféry.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Akcie druhé největší síně Christie's veřejně obchodovány nejsou.

<sup>48</sup> LIPÁR, O. *Investice do umění rostou* [online]. Oficiální web české republiky [cit. 2009-03-11]. Dostupný z WWW: < <http://www.czech.cz/cz/publicistika/ekonomika-podnikani-veda/investice-do-umeni-rostou> >



**Obr. 12 Celkové tržby českých aukčních domů v letech 2004-2008**

*Zdroj: vlastní, zpracováno dle SKŘIVÁNEK, J. Rok na který se bude vzpomínat. Art&Antiques. 2009, roč. 7, č. 2, s. 18-20, ISSN 1213-8398.*

Český trh je zatím poměrně malý a mladý. Sběratelé a investoři se převážně orientují na domácí umělce. S tím je spojena i skutečnost, že v zahraničí je poptávka, síť poradců a galerií mnohem pestřejší.<sup>49</sup>

Mezi deset největších českých aukčních síní dle velikosti celoročního obrátu v roce 2008 patří následující:<sup>50</sup>

▪ Art Consulting	183 675 220 Kč
▪ Galerie Art Praha	140 044 760 Kč
▪ Dorotheum	103 980 000 Kč
▪ Meissner-Neumann	53 986 350 Kč
▪ Galerie Kodl	50 084 400 Kč
▪ WoxArt	34 350 000 Kč
▪ Pictura	30 788 560 Kč

<sup>49</sup> VOTRUBOVÁ, M. Bankéřka přes umění. *Finmag*. 2008, roč. 1, č. 3, s. 29. ISSN 1802-9612.

<sup>50</sup> SKŘIVÁNEK, J. Rok na který se bude vzpomínat. *Art&Antiques*. 2009, roč. 7, č. 2, s. 18-20. ISSN 1213-8398.

▪ Zezula	20 792 000 Kč
▪ Galerie Vltavín	13 261 200 Kč
▪ Sýpka	11 824 780 Kč

Řada aukčních síní a galerií se každoročně účastní veletrhu současného výtvarného umění „Art Prague“, který je vyhledávanou událostí všech obdivovatelů výtvarného umění. V roce 2009 koncem června proběhne v Praze již osmý ročník. Návštěvníci mají šanci shlédnout malbu, kresbu, grafiku, sochy, fotografie, umělecké sklo, instalace, projekty v plenéru či videoart jak od českých tak od zahraničních umělců, od ověřených autorů i od čerstvých absolventů výtvarných škol.

Na českém trhu, který nedávno zažil období velkého zaujetí pro impresionismus, je zájem převážně o klasickou modernu a kubismus a sílí zájem o surrealismus. Trh pro moderní a současné umění není v České republice příliš vyvinut, naproti tomu světové trhy mu věnují velikou pozornost. Avšak podle výsledků posledních aukcí začíná pomalu získávat své kupce i zde a dle expertů se brzy stane výrazným trendem. Co se týče zahraničních autorů, na českém trhu se v největší míře pohybovala díla dovezená ještě před druhou světovou válkou. Nově začaly některé aukční síně dovážet a prodávat obrazy ze zahraničí, ale výraznou poptávku po nich trh nepocítí uje. Nabídka totiž naráží na otázku cen, protože český galerista nemá tak výhodné postavení a zahraniční galerista může obrazy sehnat levněji. Zatím co zahraniční díla se dovážejí teprve krátce, díla českých autorů se s úspěchem vrací již řadu let.

Česká republika nepovoluje vývoz do zahraničí u těch uměleckých předmětů, které jsou prohlášeny za kulturní památku. Tato pravidla jsou poměrně přísná, což omezuje zájem zahraničních investorů o české umělce. Zadržování umění na našem území částečně brání českému umění, aby se stalo světovým.<sup>51</sup>

---

<sup>51</sup> Dle ustanovení zákona č. 20/1987 Sb., O státní památkové péči, ve znění pozdějších předpisů.

#### 4.3.4 Umělecké předměty a světová hospodářská krize

Umění si většinou vede dobře i v obdobích velkých krizí. Ovšem ne každé dílo je vůči zvratům v ekonomice imunní. Projevuje se tak spíše sázka na jistotu než risk s méně známými jmény. Jde tedy o bezpečné uložení peněz a ne o budoucí perspektivu. Současná hospodářská krize ale trhu s uměleckými díly spíše neprospívá. Zájem o umělecká díla ve světě klesá, což potvrzují zhruba poloviční obraty aukčních síní a pokles průměrné ceny veřejně prodávaných uměleckých děl. Úspěšným rokům velkého růstu hodnoty uměleckých děl je zřejmě konec. Zvyšuje se poměr neprodaných děl na aukcích a tím se objevuje i velký počet opětovných prodejů. Jak již bylo řečeno tak investice do umění jsou během krizí celkem oblíbené. Trend zvýšeného prodeje obrazů bývá ale jen dočasný, ve světě skončil nejspíše již v říjnu 2008. Proto se současnému trhu s umění nedaří tak dobře. V České republice jsou aukce zatím poměrně úspěšné, i když se již první známky zpomalení začínají objevovat.<sup>52</sup>

#### 4.4 Víno

Víno provází lidskou civilizaci již od počátků její existence. Vinná réva patří mezi nejstarší kulturní rostliny vůbec. Svě významné postavení má víno i v Bibli. První vinařství vznikala již před 7000 let v okolí Kaspického moře. O vyspělém pěstování révy lze ale mluvit až ve spojení se zeměmi jako staré Řecko, Kréta a Thrákie. Právě tam se víno stalo součástí kultury a jednou z důležitých životních potřeb.

V dnešní době je víno kromě kulturního nápoje také další alternativou, jak získat dobré zhodnocení pro své finanční prostředky. Ve světě vládne jednoznačný trend, který ukazuje, že čím dál tím více lidí kupuje archivní vína jako způsob investice. Následující podkapitoly tyto trendy přiblíží a podají základní informace k této problematice. I popis této poslední alternativy bude probíhat ve sledu nastíněném na počátku celé kapitoly.

---

<sup>52</sup> KOZÁKOVÁ, P. Finanční krize doléhá i na umění. *Lidové noviny*. 2008, roč. 21, č. 278, s. 15. ISSN 1213-1385.

#### 4.4.1 Základní charakteristiky vína

**Vývoj cen vína** - Cenu vína ovlivňuje několik následujících faktorů. Jde především o jeho jakost, ročník, původ, dostupnost na trhu a zda víno obdrželo nějaké ocenění. Kromě ceny za samotnou láhev vína je třeba započítat dodatečné náklady na skladování. Ceny kvalitních evropských vín rostou v posledních letech mnohem rychlejším tempem, než kdy dříve. Je to způsobeno zvýšenou poptávkou movitých investorů z Ruska, Číny a jiných rozvíjejících se trhů. Současně s tím působí velmi omezená nabídka vín starších ročníků. V některých případech se ceny mohou vyšplhat až do astronomických výšin. Velmi stará vína se ale většinou nekupují kvůli přímé konzumaci, ale pro svou historickou a sběratelskou hodnotu.<sup>53</sup>

**Obchodování** – Při koupi vína je nutné zohlednit horní hranici zralosti, od které kvalita vína klesá. Před tímto bodem je víno třeba prodat. Cena „zlomeného“ vína totiž rapidně klesá. Prodej je možný na aukcích nebo ve specializovaných obchodech. Mezi největší zahraniční obchodníky s vínem patří „Farr Vintners“. Největší podíl jejich transakcí (75 %) tvoří Bordeaux. S vínem obchodují i aukční síně Christies's a Sotheby's, které do jisté míry udávají trend a ceny na trhu s investičními víny. Velkým problémem investic do vína je jeho nízká likvidita. Je proto dobré vytvořit si síť odběratelů, ještě před tím, než víno uzraje. V České republice zatím bohužel organizovaný trh neexistuje.

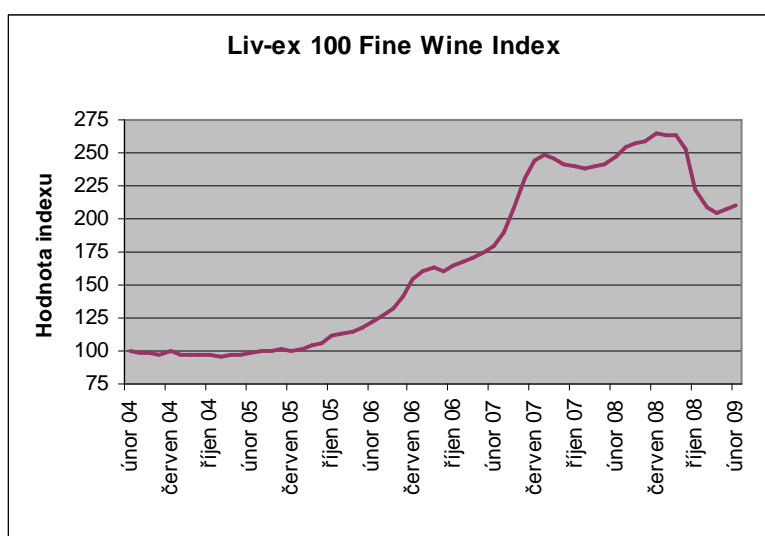
Významné postavení na trhu vína má londýnská burza Liv-ex (The London International Vintners Exchange), která je elektronickým trhem s kvalitním vínem. Prodej a nákup na této nezávislé obchodní platformě probíhá pomocí futures popsaných v další podkapitole. Obchoduje se v tzv. lotech, kde 1 lot představuje karton o objemu 12 x 75 cl. Kromě obchodů burza poskytuje řadu užitečných tržních informací o víně, jako je např. vývoj cen jednotlivých druhů vína.<sup>54</sup>

Burza má i svůj vlastní index Liv-ex 100, který zahrnuje 100 kvalitních vín rozdělených podle druhů a roku vinobraní. Stanovení indexu se stanovuje na základě středních

---

<sup>53</sup> VOCÍLKA, A. Jak roste drahé víno. *Reflex*. 2007, roč. 18, č. 38, s. 20. ISSN 0862–6634.

měsíčních cen jednotlivých vín. Váhy se určují podle ceny, objemu produkce a vzácnosti. Za poslední dva roky index výrazně vzrostl, což způsobilo posílení poptávky z Ruska a Číny a přitom si zachoval poměrně nízkou volatilitu. Širší pohled na trh poskytuje index Liv-ex 500, který má podobnou stavbu jako index předchozí, jen obsahuje jak název napovídá větší počet vín. Přehled vývoje indexu Liv-ex 100 za období posledního roku se nachází v následujícím obrázku 13.



**Obr. 13 Vývoj indexu Liv-ex 100 za období 02/2004 – 02/2009**

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.4.2 Víno jako investice

V českých poměrech je tzv. „wine banking“, tedy alokace kapitálu do vína ještě spíše investiční exotika, která vyžaduje speciální zacházení. Neodbornou péčí se kvalita vína může výrazně zhoršit a investice bude znehodnocena. Jako u ostatních alternativních investice je nezbytné mít rozhled na trhu a patřičné informace. Ty je možné získat z referencí, odborného tisku, z předpovědí pro jednotlivé odrůdy, na výstavách nebo ve vinotékách. Pokud investor není znalec, je optimální nechat si poradit od odborníků.

**Odrůda** – Investovat se vyplatí pouze do omezeného počtu vín, a to hlavně do italských a francouzských. Mezi nejvíce ceněná zahraniční vína, se kterými by investor neměl udělat

chybu, patří francouzská vína z oblasti Bordeaux a z Burgundska, italské víno z Toskánska či Piemonte nebo archivní portské. Je dobré volit především nearomatické odrůdy z vyhlášených oblastí a od kvalitních producentů. Volit by měl jedině archivní víno přímo od specializovaného vinaře nebo obchodníka, ve specializované vinotéce nebo na aukci. Na aukcích ale nebývá nákup vína příliš výhodný, protože cena se často vyšplhá příliš vysoko.

**Investiční horizont** - Jelikož víno zraje alespoň 5 let, jedná o dlouhodobou investici minimálně na dobu zrání. U kvalitnějších vín je to spíše 10-15 let. Některá nejdéle zrající italská a francouzská vína mohou dosáhnout i stoletého stáří. Obecně lze říci, že tuzemská vína mají dobu archivace kratší. Ta nejlepší moravská maximálně 20 let. Co se týče zhodnocení investice při koupi výborného vína, tak to se pohybuje v rozmezí 10-25 % ročně. Mnohonásobně vyšší zhodnocení ale není výjimkou. V tomto případě velmi záleží na druhu vína. Podmínkou zhodnocení je ovšem schopnost odhadnout budoucí kvalitu vína po jeho uzrání a dostatečná likvidita. Dle některých názorů je ale víno tou nejlikvidnější ze všech komodit, protože i pokud investice nebyla zisková, investor může svou láhev kdykoliv zhodnotit tak, že ji sám vypije. Toto ale určitě nebývá prvotní záměr.<sup>55</sup>

**Investiční částka** - Pro první investice se doporučuje částka okolo 20.000 Kč, což představuje 10-15 krtónů jednoho typu vína. Tato suma není nijak vysoká a umožňuje tak přístup k této investici i pro drobné investory. Ideální ale bývá, koupit krtónů ještě více.

**Diverzifikace** - Investor by měl investici vhodně rozdělit na zahraniční a tuzemskou produkci, aby dostatečně diverzifikoval riziko svého portfolia. Sbírkou je možné budovat tzv. vertikálně nebo horizontálně. Horizontální sbírka představuje nákup všech velikostí lahví jednoho druhu, nabízeného v daném roce jedním vinařem. Ve vertikální sbírce jsou shromažďována vína podle sledu ročníků z určité vinice.

**Skladování** - Pokud se investor rozhodne nakoupit víno, musí nutně zajistit optimální podmínky pro skladování, ať je to ve vlastních prostorách nebo ve specializovaném sklepě. Teplota by se měla stabilně pohybovat v rozmezí 10-12 °C, vlhkost by měla být 80-90 %

---

<sup>55</sup> MAŠEK, F. Víno je nejlikvidnější ze všech komodit. *Finmag*. 2009. roč. 2, č. 3, s. 21-23. ISSN 1802-9612.

a k vínu by měl být zamezen přístup světla. Lahve se ukládají v horizontální poloze z toho důvodu, aby nevysychal korek. Tyto podmínky není jednoduché splnit a bývá nutné využít služeb profesionálních bank vín. Možnost skladování nabízí většina velkých vinařství, která ovšem často klientovi uschovají pouze vína z vlastní produkce. Další variantou je úschova v historických sklepích, která ale bývá dražší. Cena uskladnění závisí na velikosti boxu a pohybuje se nejčastěji od 300 do 1000 Kč za rok.

### **Investiční instrumenty**

- Fyzický nákup vína

Důvody pro nákup mohou být dva. Tím prvním je nákup vína jako investičního instrumentu za účelem dalšího prodeje. Druhý je realizován s vidinou následné konzumace. Kupec brzkým nákupem očekává zvýšení kvality a snaží se vyhnout vyšší ceně v budoucnosti.

- Futures na víno

Do vína lze investovat také pomocí futures na víno. V některých zemích ani není jiná forma možná. Znamená to investování do vína ještě před tím, než je sklizeno a plněno do lahví. Francouzi tento způsob nazývají „en primeur“, v angličtině to pak je „wine futures“. Tím, že investor kupuje víno, které ještě ani není v lahvích, je dobré obracet se na producenty, kteří dlouhodobě drží kvalitu výroby na vysoké úrovni

Tyto obchody fungují následovně. Po každoroční sklizni je vyprodukován vzorkový barel vína, stvořený z loňské odrůdy vína. Vzorky posoudí odborníci asociace Mezinárodních obchodníků s vínem a od vinařů pak víno nakoupí. Hotové víno koupené pomocí futures se k investorovi dostane obvykle 2 roky po nákupu a 3 roky po sklizni. Tímto způsobem si investor zajistí zhruba o 20 % nižší cenu, než za jakou se víno bude na trhu prodávat po dvou letech. Podle odborníků je na burze dobré kupovat sortiment francouzských vín z oblasti Bordeaux, Burgundska a dále vína z Kalifornie a Austrálie.



- Akcie vinařských společností

Podílet se na trhu s vínem lze také pomocí akcií vinařských společností. V České republice bylo před pár lety možné obchodovat na burze např. s akciemi „Vino Bzenec“ nebo „Vino Mikulov“. Nyní burza ani RM-Systém žádné takové instrumenty nenabízí.

#### 4.4.3 Víno v České republice

V českých zemích se víno dle některých zdrojů objevilo již v devátém století. První vinice byly založeny o tři sta let později na jižní Moravě. České a moravské vinice mají od jihu Evropy odlišné klima, což se bohužel odráží na kvalitě produkce. Na druhé straně jsou ale jednotlivé ročníky proměnlivé a spolu s historickou tradicí jim to zaručuje naprostou originalitu a autentičnost. Také velké investice do modernizace technologií ve vinařství v posledních letech současně s tradičními postupy dokázaly, že česká a moravská vína se mohou bez rozpaků srovnávat s evropskou špičkou. Důkazem je řada mezinárodních ocenění. Co jim ale oproti významným evropským vínům chybí, je jejich archivační potenciál, který by zaručil dlouhodobé zlepšování kvality.

Dle nového rozdělení se v České republice nalézají šest vinařských oblastí, dvě české a čtyři moravské. V Čechách se jedná o podoblast litoměřickou a mělnickou a na Moravě jsou podoblasti znojenská, mikulovská, velkopavlovická a slovácká.<sup>56</sup>

Obliba kvalitních vín roste v tuzemsku stejně jako ve světě. Roční spotřeba vína na jednoho obyvatele se pohybuje okolo 17 litrů, což je ale stále pod průměrem Evropské unie, který činí zhruba 34 litrů. Spolu se spotřebou vína, kde česká produkce činí zhruba jednu třetinu, roste také kultura jeho pití a Češi se od levných litrových lahví začínají obracet ke těm kvalitnějším s přívlastkem.

Pravidla pro nákup vína jako investice jsou pro tuzemskou produkci stejná jako ta obecná. Investor by měl kupovat víno pouze ze známých vinic. Lepší jsou vína predikátní (přívlastková), popřípadě oceněná. Co se týče odrůdy, tak by neměla být aromatická, měla

---

<sup>56</sup> KRAUS, V. *Nová encyklopedie českého a moravského vína*. Praha: Praga Mystica, 2005, s. 191-214. ISBN 80-86767-00-0.

by obsahovat dostatek tříslovin, vybalancovaný cukr a kvalitní pevný a dlouhý korek. Osvědčenými tuzemskými značkami jsou např. Veltlínské zelené, Rulandské šedé, Sauvignon, Chardonnay či Frankovka. Dobré je také sledovat aktuální oblibu mezi odrůdami. Zhodnocení tuzemských vín se nachází mezi 10-15 %. Nelze tedy očekávat získání velkého jmění, jelikož bez znalostí a obchodních kontaktů se víno na trhu ve velkém měřítku neuplatní.<sup>57</sup>

Nejvyšší soutěž vín v České republice je „Salon vín“, která zastřešuje systém nominačních soutěží. V návaznosti na soutěž je otevřená veřejná degustační expozice nejlepší stovky vín, která je umístěna ve sklepích státního zámku Valtice. Pokud takto oceněná vína splňují výše uvedená kritéria, tak je lze s přehledem doporučit jako investice.

#### **4.4.4 Víno a světová hospodářská krize**

Dříve víno platilo za aktivum, které nekoreluje s ostatními, např. akciovými trhy. Proti současným problémům na trhu ale není imunní. Dokazuje to index vín LIV-EX 100, znázorněný obrázkem 9, který zaznamenal v říjnu 2008 vůbec největší pokles od dob svého založení v roce 2001. Také u vína Bordeaux, které platilo za nejistější a cenově nejstabilnější, došlo k velikému propadu. Analisté viní z tohoto poklesu akciové investory, kteří utrpěli v roce 2008 obrovské ztráty a nyní proměňují svá nepotřebná aktiva jako je např. víno v hotovost.

Je ovšem nutné upozornit, že víno již dříve utrpělo během různých krizí. Na rozdíl od jiných aktiv se ale vždy vrátilo ke svým průměrným výnosům, nebo je ještě předčilo. Obchody s vínem nyní tedy poklesly, ale poptávka po výborných vínech se i budoucnu bude držet na vysoké úrovni. Dá se tedy předpokládat, že se trh s vínem opět brzy stabilizuje.

---

<sup>57</sup> MAŇÁKOVÁ, H. *Víno jako investice: nízká likvidita, zajímavý výnos* [online]. [cit. 2009-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/vino-jako-investice-nizka-likvidita-zajimavy-vynos/>>

## 4.5 Výhody a nevýhody alternativních investic

Oblast alternativních investic zahrnuje široké spektrum různých investičních instrumentů. Je proto velmi obtížné, ne-li nemožné, nalézt všeobecné vlastnosti, aniž by se dalo vyhnout určité míře generalizace. Nyní přesto budou shrnuty výhody a nevýhody platné pro většinu alternativních investic jmenovaných v této diplomové práci. Před samotným investováním by si investor ale měl dohledat informace o každé alternativě zvlášť. V této práci se detailnímu přehledu věnovaly předchozí podkapitoly 4.1 až 4.4.

### Výhody

- Z velkého množství alternativních investic má možnost vybrat si každý typ investora.
- Alternativní investice často nabízejí nadprůměrný výnos.
- Poskytují tím zajištění proti inflaci.
- Většina alternativních investic vykazuje nízkou korelaci s ostatními investicemi.
- Alternativní investice přispívají velkou měrou k diverzifikaci portfolia a poskytují tak zajištění před potenciální ztrátou při velkých výkyvech trhu.
- Jsou vhodnou variantou při selhávání tradičních investičních instrumentů (např. akcií).

### Nevýhody

- Pro úspěšné investování do alternativních instrumentů je naprosto nezbytné mít odborné informace.
- Řada alternativních investic ještě není na českém finančním trhu dostupná.
- Média alternativní investice často prezentují jako rychlý zdroj zisku. Není to ale pravda a tyto investice jsou spojeny také s řadou rizik.
- Současná hospodářská krize neprospívá ani většině alternativních investic.

## 5 Alternativní investice v portfoliích investorů

Následující případová studie má za cíl propojit předchozí teoretickou část o investičním procesu s praktickými informacemi v kapitole o alternativních investicích. Detailněji bude vysvětleno začlenění alternativních investic do typizovaných portfolií jednotlivých investorů. Bude zde popsáno, jaké druhy již dříve jmenovaných alternativních investičních instrumentů jsou vhodné pro různé profily investorů a jak velký podíl jim při tvorbě portfolia věnovat.

### 5.1 Investiční profil investora

Průběh celého investičního procesu a kritéria pro sestavení osobního investičního plánu s jednotlivými kroky investora byly popsány v kapitole 3. Nyní se bude práce soustředit na část o tvorbě portfolia vzhledem k charakteru investora.

Již dříve bylo zmíněno, že každý investor má individuální vztah k riziku a výnosům. Stručně lze investory rozčlenit podle investičního cíle pomocí následující tabulky 3.

**Tab. 3 Rozdělení investorů dle jejich investičního cíle**

	Investiční cíl		
	Minimalizace rizika	Kompromis mezi výnosy a riziky	Maximalizace výnosů
Profil investora	Konzervativní	Vyvážený	Dynamický

*Zdroj: vlastní*

Subjektivní vztah k riziku se projeví v momentě, kdy investor volí požadovaný výnos portfolia. Platí totiž, že čím je požadován větší výnos, tím větší riziko je nutné podstoupit. Současně přijetí rizika znamená rozšíření investičních možností do téměř všech možných typů aktiv. Naopak nepřijatelnost rizika znamená omezení investic do velmi úzké třídy bezpečných cenných papírů. Zda má investor sklon riskovat, jaké jsou jeho záměry a očekávání lze zjistit pomocí jednoduchého investičního dotazníku, který se nachází v příloze K.

Podle přístupu investora k riziku, podle jeho osobního plánu, požadovaných výnosů a následně podle zastoupení jednotlivých investičních nástrojů v jeho portfoliu, lze zjednodušeně investory rozdělit do tří základních skupin.

- Konzervativní investor.
- Vyvážený investor.
- Dynamický investor.

Platí, že většina investorů je spíše riziko averzních a řadí se proto do konzervativní nebo vyvážené skupiny. Dynamičtí investoři představují spíše menší část.

## **5.2 Skladba portfolia**

Každé portfolio je tvořeno několika typy investičních instrumentů. Spektrum těchto instrumentů je velmi široké a každý investor si tak může vybrat specifickou kombinaci odpovídající jeho charakteru a cílům. Základní koncept portfolia je tvořen z konzervativní a dynamické složky. Jejich podíl závisí na přístupu ke správě investic. Konkrétně se mezi základní aktiva v portfoliu řadí akcie a dluhopisy. Je to z toho důvodu, že mají z dlouhodobého hlediska negativní korelaci. To znamená, že když akcie rostou, dluhopisy vykazují nižší výnosy. Do portfolia je vhodné zahrnout také další aktiva, jako například nástroje peněžního trhu, které tvoří tzv. likvidní rezervu. Další složkou mohou být nemovitosti a komodity, jejichž hlavní přínos je v tom, že se vyvíjí takřka nezávisle na akciích i dluhopisech. Dále je možné zahrnout měny, u kterých je možné profitovat na pohybech kurzů, či na vyšších úrokových sazbách spojených s danou měnou. Kromě výše popsaných aktiv mohou být plnohodnotnou součástí portfolia i instrumenty alternativní. Zaujímají sice nepoměrně menší část než ostatní aktiva, ale svými vlastnostmi mohou výborně přispět k diverzifikaci.

### 5.3 Finanční instrumenty v portfoliích

V této kapitole budou blíže popsány jednotlivé složky portfolia. Nejprve to budou nástroje tradiční, jako akcie, dluhopisy, nástroje peněžního trhu, komodity a nemovitosti, a poté vybrané druhy nástrojů alternativních.<sup>58</sup>

#### Akcie

Akcie představuje majetkoprávní podíl na akciové společnosti. Její vlastník má právo podílet se podle zákona a stanov na řízení akciové společnosti. Vlastnictví akcií současně opravňuje podílet se na zisku pomocí dividend, pokud je tento zisk rozdělován. Akcie by v portfoliu neměly chybět, je ovšem nutné je dále strukturovat.

Regionální rozložení akcií ztrácí s postupující globalizací na významu. Opodstatnění má v diverzifikaci mezi vyspělé a rozvíjející se státy. Většinu portfolia by měly tvořit vyspělé trhy, jelikož je jejich vývoj stabilnější a nabízí vyšší dividendy. Vysoce volatilní „emerging markets“ by měly být pouze doplňkové.

Akcie je vhodné strukturovat také podle hospodářských sektorů. Hospodářství se totiž nevyvíjí rovnoměrně a stav jednotlivých sektorů může záviset na hospodářském cyklu a tržním trendu. Portfolio by tak mělo být rozloženo rovnoměrně s převahou sektorů méně závislých na hospodářském cyklu.

Diverzifikovat je dále vhodné podle tržní kapitalizace firem. Velké zavedené firmy, které pravidelně vyplácejí dividendy vykazují stabilnější vývoj. Menší firmy mohou poskytovat vyšší výnos v dobách rozkvětu akciových trhů.

Investovat do akcií lze několika způsoby, např. přímým nákupem akcií, pomocí akciových fondů, indexovými či dalšími strukturovanými produkty. Konkrétní volba se odvíjí podle výše kapitálu a od způsobu správy portfolia.

---

<sup>58</sup> TRAXLER, J. *Jak vyváženě diverzifikovat portfolio* [online]. Finanční server Investujeme [cit.2009-04-23]. Dostupný z WWW: < <http://www.investujeme.cz/clanky/jak-vy vazene-diverzifikovat-portfolio/>>

## **Dluhopisy**

Dluhopis je „zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit“. Od běžné půjčky či směnky se liší přísnou regulací, nutností povolení emise dluhopisu regulačním orgánem (v ČR ČNB) a obvykle veřejnou obchodovatelností. S dluhopisy se běžně obchoduje na burze a jejich cena je do velké míry ovlivněna vývojem úrokových sazeb.

Dluhopisy mohou být státní či korporátní a je dobré zahrnout do portfolia oba dva typy. Vedle těchto druhů se čím dál tím více objevují strukturované a konvertibilní dluhopisy s variabilní úrokovou premií, která je závislá na nějakém podkladovém aktivu.

Dluhopisy se liší svou durací, tedy dobou splatnosti. Čím delší doba splatnosti, tím vyšší je jejich volatilita při změně úrokových sazeb. I zde je vhodné diverzifikovat a mít v portfoliu dluhopisy s různou durací.

Kromě zmiňovaných úrokových sazeb a délky dluhopisu hraje důležitou roli při ovlivňování výnosů také rating emitenta. Investice by měly být zaměřeny převážně na dluhopisy s ratingem A popř. B. Dluhopisy s ratingem C nabízejí sice vyšší potenciální výnos, ale s ním spojené vysoké kreditní riziko emitenta.

V neposlední řadě jsou pro konstrukci portfolia u dluhopisové složky důležité také regionální rozložení a měnová struktura. Z hlediska regionální diverzifikace je optimální zahrnout do portfolia dluhopisy středoevropské, západoevropské a americké. V případě měnové struktury by investor měl volit měnově zajištěné produkty.

Do dluhopisů je nejjednodušší investovat pomocí dluhopisových fondů či certifikátů, nebo využitím hypotečních zástavních listů.

## **Nástroje peněžního trhu**

V portfoliu by měl mít investor určitý podíl likvidní rezervy a právě nástroje peněžního trhu jsou k tomu ideální. Tato rezerva by měla být ve měně, kterou investor běžně používá.

Mezi nástroje peněžního trhu se řadí dluhopisy s durací do jednoho roku, termínové vklady nebo státní pokladniční poukázky.

### **Nemovitosti**

Nemovitosti jsou další důležitou třídou aktiv. Způsobů jak investovat, je stejně jako u předchozích aktiv velká řada. Mezi možné varianty patří investice do nemovitostních fondů, do akcií z nemovitostního sektoru, investice do akcií speciálních společností „Real Estate Investment Trusts“, nebo pomocí indexových produktů.

Stejně jako u akcií, tak i u nemovitostí je vhodná diverzifikace do různých regionů a to i ve světovém měřítku. Dále je třeba rozlišovat různé typy nemovitostí, jelikož jejich ceny ovlivňují různé faktory.

### **Alternativní investice**

Alternativní investice netvoří žádnou homogenní skupinu, ale jsou svými vlastnostmi naopak velmi různorodé. Detailnímu popisu jednotlivých instrumentů se již věnovaly předchozí kapitoly, nyní proto budou vybrány jen některé z nich. Alternativní investice do drahých kovů se pro potřebu stavby portfolia běžně řadí pod komodity a proto budou popsány v následující části. Jelikož je každé portfolio tvořeno dynamickou a konzervativní složkou, budou i následující alternativní investiční instrumenty rozčleněny z tohoto hlediska. Je třeba podotknout, že vlastnosti jednotlivých aktiv jsou v současné době silně poznamenány krizí a spousta z nich se nyní nechová podle dříve předikovaného vývoje. Při sestavování portfolia musí investor tuto situaci zohlednit.

#### 1. Konzervativní složka

- Investiční diamanty - Jsou velmi konzervativní investicí, která přináší stabilní zhodnocení. Cena diamantů je dlouhodobě velmi vyrovnaná a investor tak může profitovat na jejím růstu. Nevýhodou je počáteční vysoká investiční částka. Nákup lze nejlépe uskutečnit za pomoci speciálních firem, které mají přístup na diamantovou burzu. V ČR to je např. Diamonds International Corporation.



## 2. Dynamická složka

Je třeba upozornit, že ani dynamická složka netvoří stejnorodou skupinu investic, ale že obsahuje mnoho různě rizikových aktiv s různou výší výnosu. Zjednodušeně lze rozlišovat mezi fyzickými aktivy a instrumenty od těchto aktiv odvozených.

- Víno – V tomto oboru je nutná velmi vysoká odbornost, aby investor mohl s tímto aktivem dosáhnout zajímavého výnosu a nepodstupoval větší, než nezbytně nutné riziko. Investiční částka ovšem příliš velká být nemusí, víno se tak hodí i pro drobnější investory. Musí ale počítat s delším časovým horizontem. Nákup archivního tuzemského vína není v ČR problémem. V případě archivního vína francouzského, či italského se lze v České republice také obrátit na řadu specializovaných obchodníků.
- Umělecké předměty – Ani u uměleckých předmětů tomu není s odborností jinak. Kvalitní informace mají pro investory velkou hodnotu. Riziko v tomto oboru je totiž velmi vysoké. Stabilní výnosy přinášejí především staří mistři, u kterých je nutné počítat se značně vysokou investiční částkou. Vyšší výnos mohou nabídnout noví umělci, jejichž díla jsou na straně druhé dosti riziková. V každém případě je třeba investovat v dlouhém horizontu. S nákupem umění v ČR kvalifikovaně pomůže řada renomovaných galerií. V bankovním sektoru se lze obrátit na UniCredit Bank a její specializovanou službu ArtBanking.
- Akcie těžařských společností – Tento instrument je vysoce rizikový. Největším problémem je skutečnost, že těžba často probíhá v politicky či ekonomicky nestabilních ekonomikách. Na pražské burze se tyto akcie neobchodují, investor se musí obracet na burzy zahraničí, což se spojuje s dalšími riziky.
- Futures na víno – Tyto termínové obchody v ČR bohužel dostupné nejsou. Investor se musí obrátit na zahraniční trh, což sebou nese svá rizika. Na druhé straně mohou investoři pomocí futures snížit riziko změny ceny podkladového aktiva.
- Podílové fondy s uměním – Fondy s uměním jsou novým instrumentem. Podíl v takovémto fondu poskytuje investorovi vyšší likviditu než fyzicky vlastněný

umělecký předmět. Na výnosech fondu se může i drobnější investor s poměrně malou investiční částkou. Zároveň fondy snižují riziko diverzifikací do různých aktiv. Jejich nevýhodou bývá problém s oceňováním, který je často řadí mezi tzv. hedgové fondy. Na českém trhu podobné fondy investující do umění, ani zástupci těchto fondů zatím nepůsobí.

## **Komodity**

Komodity mají při diverzifikaci portfolia velkou roli, i když je jejich význam často přehlížen. Vývoj jejich cen není tržně závislý ani na akciích, ani na dluhopisech. Na druhé straně jsou komodity ale vysoce volatilní a jejich ceny velmi kolísají.

Komodity představují všechny suroviny a dělí se do čtyř základních skupin: paliva, drahé kovy, průmyslové kovy a zemědělské produkty. Sektory jsou na sobě relativně nezávislé, proto je vhodné investici rozložit do všech čtyř skupin.

Investovat do komodit lze několika způsoby. Nejjednodušší je participace v komoditních fondech, komoditních ETF, či v řadě dalších indexových či strukturovaných produktech. Obchody pomocí futures kontraktů, které jsou velmi běžné, je dobré přenechat specializovaným obchodníkům.

### 1. Konzervativní složka

- Investiční zlato – Jedná se také o velmi konzervativní investici, i když cena zlata má vyšší volatilitu a v krátkém horizontu může investor ztratit. Omezená nabídka ovšem částečně zamezuje razantnímu propadu. Celosvětově se jedná o dlouhodobý uchovatel hodnoty, který se vyznačuje nízkou korelací s ostatními instrumenty a výborně se hodí k diverzifikaci portfolia. Investiční zlato ať už ve formě slitků, či mincí je v České republice široce dostupné. Zlaté mince o garantované ryzosti nabízí např. Česká národní banka.

### 2. Dynamická složka

- Investiční stříbro/platina – Tyto dvě komodity jsou poměrně rizikové. Jejich cena se kvůli jejich významnému průmyslovému využití odvíjí od hospodářského cyklu.

Díky nízké korelaci s akciemi a dluhopisy dobře přispívají k diverzifikaci portfolia. V České republice jsou k dostání např. stříbrné mince od České národní banky a stříbrné a platinové medaile od České Mincovny. V případě zájmu o plíšky či cihly se investor musí obrátit na zahraniční bankovní ústavy.

- Investiční certifikáty – Rizika certifikátů jsou typově totožná s riziky ostatních investičních nástrojů, jako jsou akcie či dluhopisy. Na druhé straně nabízí řadu výhod. Jsou velmi transparentní, likvidní a díky své struktuře levnější než např. fondy. Možná je participace, jak na rostoucím, tak i na stagnujícím nebo klesajícím trhu. Díky velké variabilitě si každý investor najde certifikát pro své portfolio. Kromě zahraničních trhů lze do certifikátů vztažených ke zlatu investovat i na Pražské burze. Jedná se o certifikáty „Gold“ a „Gold Turbo Long“ v CZK.
- Fondy investující do drahých kovů/ těžařských společností – Výhody a nevýhody opět vyplývají z formy této investice. V České republice je dostupný „ČP Invest zlatý“. Tento fond z části investuje do akcií těžařských firem a z části do ETF a indexových certifikátů, které kopírují přímo cenu zlata, stříbra, případně ostatních drahých kovů.
- Akcie těžařských společností – Akcie jsou tou nejdynamičtější, ale zároveň nejrizikovější složkou portfolia. V současné době tyto akcie trpí prudkým poklesem cen komodit v roce 2008. Problémem je také nestabilita v zemích těžby. Za příznivých podmínek ovšem akcie nabízí zajímavé výnosy. Dostupnost akcií je opět omezena pouze na zahraniční burzy.
- Exchange Traded Funds – Tyto burzovně obchodovatelné indexové fondy jsou mezi investory stále více populární. Vděčí za to nízkým nákladům, likviditě, intradennímu obchodování a čistotou investičního stylu. Výhodou je i oddělení majetku od správcovské společnosti. Horší stránkou je ale jejich nedostupnost na české burze a nutnost nákupu přes zahraničního obchodníka s cennými papíry.

## 5.4 Portfolia základních typů investorů

Typologií jak rozdělit investory existuje celá řada. Liší se především počtem identifikovaných investorských osobností. Mezi nejčastější patří dělení na 3 základní profily: investor konzervativní, vyvážený a dynamický. Na tomto modelu bude nyní popsán jejich individuální charakter a složení jejich portfolia.<sup>59</sup>

### 5.4.1 Konzervativní investor

Konzervativní investoři preferují budoucí hodnotu výnosů, neradi podstupují riziko a nemají čas sledovat své investice. Typickým investorem může být člověk, který bude do 1 roku své finanční prostředky potřebovat, chce investovat, ale je ochoten podstoupit minimální riziko případného propadu hodnoty investice. Může se jednat i o člověka, který několik desítek let investoval do rizikovějších cenných papírů, hodnota investice je již vysoká a velký propad je nežádoucí.

Konzervativní strategie je navržena tak, aby byla co nejméně volatilní. Tohoto cílu dosahuje nejen díky méně rizikovým produktům v portfoliu, ale také vysokou diverzifikací rozdílně se pohybujících produktů.

Těžištěm konzervativního portfolia jsou nástroje peněžního trhu (pokladniční poukázky, depozitní certifikáty) a dluhopisy a jen s nepatrnou částí participuje investor na vývoji evropských akciových trhů.

Portfolio je vhodné pro investory s investičním horizontem do 3 let. Očekávané zhodnocení 4 - 6 % p.a., investor je toleruje pokles hodnoty portfolia okolo 10 %.

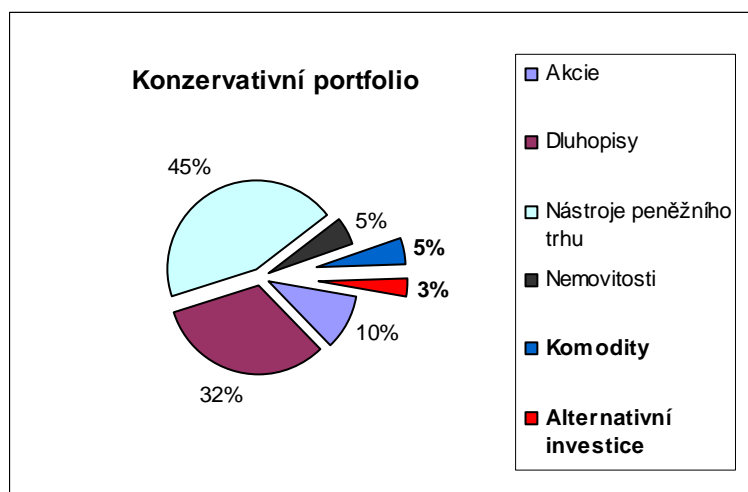
---

<sup>59</sup> *Vzorová portfolia* [online]. FondMarket.cz, server o investování [cit.2009-04-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.fondmarket.cz/vzorova-portfolia/>>

## Portfolio konzervativního investora

Jednotlivé investiční instrumenty mohou být v prvním portfoliu zastoupeny následovně (obr. 14).

- Akcie 10 %
- Dluhopisy 32 %
- Nástroje peněžního trhu 45 %
- Nemovitosti 5 %
- Komodity 5 % (2/3 konzervativní složka, 1/3 dynamická složka)
- Alternativní investice 3 % (2/3 konzervativní složka, 1/3 dynamická složka)



Obr 14 Portfolio konzervativního investora

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 5.4.2 Vyvážený investor

Vyvážení investoři hledají možnost vyšších výnosů. Jsou ovšem ochotni podstoupit jen omezené riziko.

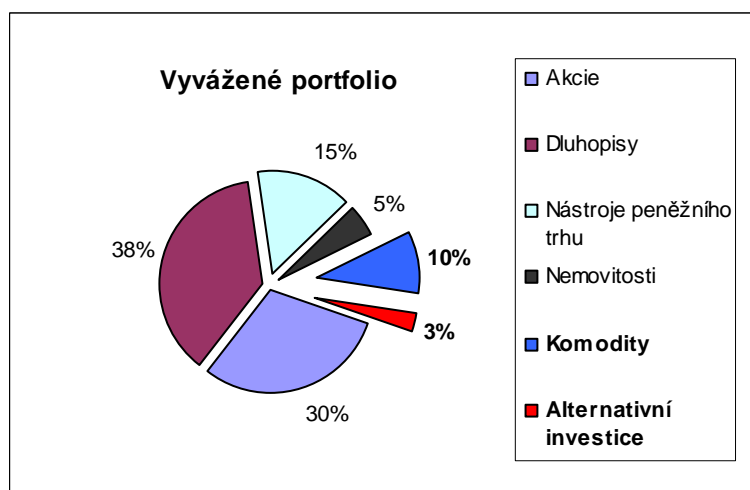
Investice ve vyváženém portfoliu obsahuje jak dynamickou, tak konzervativní složku. Je rozložena mezi nástroje peněžního trhu, dluhopisy i akcie, ovšem s převahou dluhopisů.

Portfolio je vhodné pro střednědobé investory, tzn. že investiční horizont by se měl pohybovat mezi 3 - 5 lety. Očekávané zhodnocení 6 - 8 % p.a., investor je schopen tolerovat pokles hodnoty portfolia okolo 20 %.

### Portfolio vyváženého investora

Druhé portfolio může mít investiční instrumenty rozloženo následovně (obr. 15).

- |                           |  |
|---------------------------|--|
| ▪ Akcie                   | 30 %   |
| ▪ Dluhopisy               | 38 %   |
| ▪ Nástroje peněžního trhu | 15 %   |
| ▪ Nemovitosti             | 5 %  |
| ▪ Komodity                | 10% (1/2 konzervativní složka, 1/2 dynamická složka) |
| ▪ Alternativní investice  | 3 % (1/2 konzervativní složka, 1/2 dynamická složka) |



**Obr. 15** Portfolio vyváženého investora

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 5.4.3 Dynamický investor

Prioritou dynamických investorů je maximalizace výnosu, a to i za cenu vyššího rizika. Tomuto cíli se podřizuje i dlouhodobý investiční horizont, který obvykle bývá doporučen na 5 i více let. Je to z důvodu cyklického pohybu ekonomik a s ní spojeného výkyvu kurzů akcií a delší horizont snižuje i míru rizika.

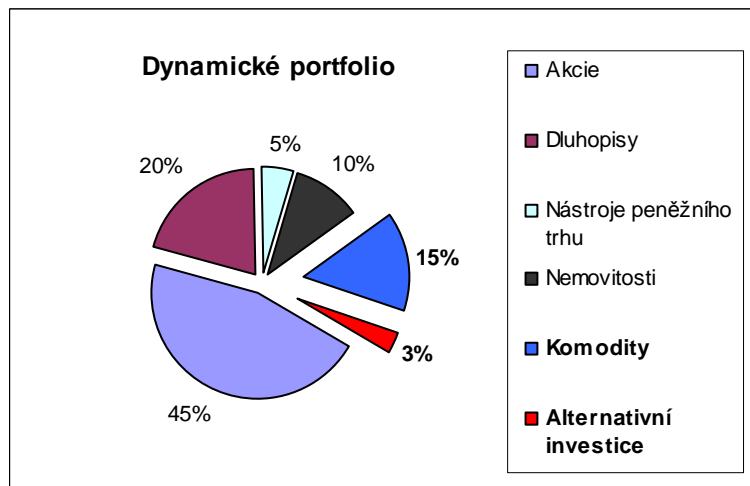
Investice dynamického portfolia je umístěna mezi nástroje peněžního trhu, dluhopisy a největší část investovaných prostředků je investována do akcií, indexových akcií, pákových produktů apod.

Očekávané zhodnocení 6 - 10 % p.a., investor musí být ochoten tolerovat pokles hodnoty portfolia i v řádu 30 %.

#### Portfolio dynamického investora

Třetí portfolio by mohlo mít následující složení investičních instrumentů (obr. 16).

- |                           |  |
|---------------------------|--|
| ▪ Akcie                   | 45 %   |
| ▪ Dluhopisy               | 20 %   |
| ▪ Nástroje peněžního trhu | 5 %  |
| ▪ Nemovitosti             | 10 %   |
| ▪ Komodity                | 15% (1/3 konzervativní složka, 2/3 dynamická složka) |
| ▪ Alternativní investice  | 3 % (1/3 konzervativní složka, 2/3 dynamická složka) |



**Obr. 16 Portfolio dynamického investora**

*Zdroj: vlastní zpracování*

Složení jednotlivých portfolií není striktně dané. Dle preferencí a přání investora mohou mít portfolia lehce pozměněnou strukturu při zachování příslušného poměru dynamické a konzervativní složky.



## 6 Budoucnost alternativních investic

Oblast alternativních investic se všeobecně vyznačuje několika společnými pozitivními, či negativními vlastnostmi a problémy. Tyto budou nyní ve stručnosti popsány společně s nástinem budoucího vývoje či možnostmi řešení.

### ▪ Zvýšená poptávka po alternativních investicích

Trh alternativních investic se celosvětově těší ze zvýšeného zájmu investorů. V České republice je ale odezva přece jen nižší, což souvisí s menší rozvinutostí trhu. Současnou poptávku po alternativách tlačí především selhávání tradičních investičních instrumentů a krize na akciových trzích. Jak již bylo dříve řečeno, investoři doufají, že právě alternativní investice jim umožní lepší diverzifikaci portfolia. Současně je nutné doplnit, že investoři v souvislosti s hospodářskou krizí obracejí svou pozornost na konzervativnější způsoby investic, které jim zaručí zachování bohatství do budoucna.

### ▪ Rostoucí výnosy z alternativních investic

Se zvýšenou poptávkou po alternativních investicích je spojena jejich rostoucí cena. Tato skutečnost láká mnohé investory, kteří by se chtěli podílet na rostoucích výnosech. Z předchozího textu vyplývá, že stabilní a dlouhodobý růst ceny vykazují např. diamanty, kvalitní francouzské víno či umělecké předměty od renomovaných autorů. I přes svá specifická rizika tyto investice své řady zájemců do budoucna nespíše rozšíří.

### ▪ Nezkoušenost investorů

Řada investorů nemá o oblasti alternativních investic dostatečné znalosti. Souvisí to částečně také s následujícím bodem o nejednotném zpracování dané problematiky, kdy investoři nemají podklady pro čerpání informací.

Způsobem, kde tyto informace získat, jsou např. internetové stránky investičních poradenských společností. Ty zde nabízí e-learningové kurzy, odkazy na odbornou literaturu, či různé semináře. Strategii finančního vzdělávání má zpracovanou také Ministerstvo financí České republiky. „Cílem strategie je vytvoření uceleného systému

finančního vzdělávání pro zvyšování úrovně finanční gramotnosti v ČR.<sup>60</sup> Tyto aktivity představují možnost, jak zvýšit odbornost investorů, nebo nových zájemců o investování.

#### ▪ **Nejednotné zpracování problematiky**

Oblast alternativní investic zatím nebyla v české literatuře jednotně zpracována. Na trhu chybí publikace s detailními analýzami tohoto specifického trhu. Na jedné straně je to způsobeno tím, že řada převážně odvozených instrumentů je nabízena teprve velmi krátce. Na straně druhé dochází na investičním trhu k častým změnám a veškeré rozборы tak rychle ztrácejí na aktuálnosti.

Investoři sice mají možnost zjistit si informace o jednotlivých alternativách z různých zdrojů, jako jsou např. internetové finanční servery, odborná články či zahraniční literatura. Souhrnné a srozumitelné publikace, ač by jejich zpracování nebylo jednoduché, by ale zcela jistě byly pro běžného investora velkým přínosem.

#### ▪ **Odolnost alternativních investic vůči krizi**

Řada alternativních investic představuje bezpečnější variantu pro volné peněžní prostředky než tradiční instrumenty. Nižší závislost na hospodářském cyklu nyní představuje velmi významnou výhodu. Ovšem i tato oblast se zásahu krize nevyhnula. Ceny mnoha instrumentů začaly kolísat a v nejisté situaci je obtížné správně predikovat jejich budoucí vývoj. Stejně neblahý vliv má současný nestabilní trh i na poptávku, která sice klesá, ale ne tak výrazně jako u instrumentů tradičních. Jak se bude celý trh alternativních investic vyvíjet do budoucna je dosti nejasné a vše bude záviset na tom, kdy se krize přestane prohlubovat a ekonomika se odrazí ode dna.

---

<sup>60</sup> *Strategie finančního vzdělávání* [online]. Ministerstvo financí České republiky [cit. 2009-04-27]. Dostupný z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft\\_strategie\\_financniho\\_vzdelavani.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_strategie_financniho_vzdelavani.html)>

## Závěr

Cílem této práce byla analýza stavu vybraných alternativních investic. Jednalo se o zmapování investičních možností na trhu s diamanty, drahými kovy, uměleckými předměty a vínem. Teorie tématu byla zpracována v prvních třech kapitolách a dle uvedené literatury v nich byla rozebrána podstata investování a průběh investičního procesu. Teoretické poznatky pak sloužily jako výchozí fundament pro využití v části praktické. Ta byla částí nosnou a měla za úkol provést rozbor jednotlivých alternativ z několika hledisek. Jednalo se o se o představení základních charakteristik, investičních možností, stavu v České republice a o popis vztahu k hospodářské krizi. Na základě předchozí analýzy byla následně provedena případová studie zaměřená na využití alternativních investic v různě zaměřených portfoliích, která tak propojila teorii portfolia s praktickými poznatky o alternativních investicích. V závěru pak bylo nastíněno několik společných charakteristik pro alternativní investice ve vztahu k budoucnosti.

V průběhu celé práce byly postupně zodpovězeny otázky položené v samém úvodu. První otázkou bylo, pro koho jsou alternativní investice vhodné? V diplomové práci bylo zjištěno, že alternativní investice obecně za bezrizikové neplatí a pro každého investora by vhodné být nemusely. Existuje ovšem široké spektrum variabilních investičních instrumentů a jak ukazuje případová studie, při správné diverzifikaci se součástí každého typu portfolia stát mohou.

Druhou otázkou bylo, zda je dobré upřednostňovat alternativní investice před tradičními instrumenty? Tuto skutečnost potvrdit nelze, jelikož akcie a dluhopisy jsou základem každého dobře diverzifikovaného portfolia. Pouze tato diverzifikace je ale nedostatečná. V současné vysoce volatilní situaci na finančních trzích a při prohlubující se hospodářské krizi se tak alternativní formy investic mohou stát vhodným portfoliovým doplňkem, který pomůže k získání vyššího očekávaného výnosu a ke snížení očekávaného rizika.

Poslední otázka se týkala dostupnosti alternativních investic v České republice. K této otázce lze uvést, že pokud je investor na trhu s alternativami velice zainteresován, svou cestu k nim si vždy najde. Způsob podílet se na tomto trhu ale bývá dosti obtížný.

Důvodem je, že většina nových odvozených instrumentů je dostupných pouze na zahraničních trzích. Na straně druhé však investor může využít služeb makléřských společností, které mu přístup na zahraniční trhy usnadní. K tomu, aby tuzemská nabídka byla srovnatelná se zahraničními trhy bude třeba postupně vývojově dospět.

Vytvořená práce by mohla být užitečným pomocníkem pro získání prvních informací a uceleného přehledu o trhu alternativních investic se specializací na diamanty, drahé kovy, umělecké předměty a víno. Čtenáři by měla být po přečtení jasná všechna rizika a problémy, ale měl by přesto nabýt dojmu, že alternativní investice nejsou špatným řešením. Naopak nabízejí řadu výhod a stojí před nimi perspektivní budoucnost.

## Seznam použité literatury

### Citace

- [1] ADAM, J.H. *Dictionary of Business English*. Longman. York: York Press, 1989. ISBN 0582050294.
- [2] CROWEOVÁ, J. *Drahé kameny a šperky*. Praha: Slováry, 2007. ISBN 978-80-7209-902-3.
- [3] DROZEN, F. *Oceňování majetku – Drahé kovy a kameny*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2000. ISBN 80-245-0078-7.
- [4] DUŽDA, R. a REJL. L. *Drahé kameny*. Praha: Aventinum, 2001. ISBN 80-7151-116-1.
- [5] DURČÁKOVÁ, J. a MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-017-2.
- [6] FILIP, M. *Osobní a rodinné bohatství. Kam s penězi*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-416-3.
- [7] GLADIŠ, D. *Průvodce moudrého investora*. [Audiokniha]. Praha: Arterit, 2001.
- [8] HALL, C. *Drahé kameny*. Praha: Euromedia Group, k.s., 2005. ISBN 80-242-1500-4.
- [9] INDROVÁ, S. *Kam s diamanty* [online]. Finanční server Měšec [cit. 2009-04-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/kam-s-diamanty/>>
- [10] JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1099-4.
- [11] JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0342-4.
- [12] JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3.
- [13] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, 2001. ISBN 80-247-0074-3.
- [14] KOVÁČ, P. *Za Fillův obraz zaplatil kupec deset a půl miliónu korun* [online]. [cit. 2009-02-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.novinky.cz/kultura/151190-za-filluv-obraz-zaplatil-kupec-deset-a-pul-milionu-korun.html> >

- [15] KOZÁKOVÁ, P. Finanční krize doléhá i na umění. *Lidové noviny*. 2008, roč. 21, č. 278, s. 15. ISSN 1213-1385.
- [16] KRAUS, V. *Nová encyklopedie českého a moravského vína*. Praha: Praga Mystica, 2005. ISBN 80-86767-00-0.
- [17] KREUZIGEROVÁ, P. Kupka, Čapek, Filla... Lepší než akcie. *Ekonom*. 2008, roč. 52, č. 42, s. 90. ISSN 1210-0714.
- [18] KŘAPKA, R. Zájem o investice do zlata a zlatých medailí roste. *Bankovníctví*. 2008, roč. 16, č. 12, s. 26. ISSN 1212-4273.
- [19] KUČHTA, D. *Diamanty jsou věčné* [online]. Finanční server Investujeme [cit. 2009-04-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/diamanty-jsou-vecne/>>
- [20] LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1.vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-920-1.
- [21] LIPÁR, O. *Investice do umění rostou* [online]. Oficiální web české republiky. [cit.2009-03-11]. Dostupný z WWW: < <http://www.czech.cz/cz/publicistika/ekonomika-podnikani-veda/investice-do-umeni-rostou>>
- [22] MACH, M. *Makroekonomie II*, Slaný: Melandrium, 2001. ISBN 80-86175-18-9.
- [23] MACHALA, K. Investice do zlata se (někdy) vyplatí. *Bankovníctví*. 2009, roč. 17, č. 2, s. 8-9. ISSN 1212-4273.
- [24] MAŇÁKOVÁ, H. *Víno jako investice: nízká likvidita, zajímavý výnos* [online]. [cit. 2009-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/vino-jako-investice-nizka-likvidita-zajimavy-vynos/>>
- [25] MAŠEK, F. Víno je nejlikvidnější ze všech komodit. *Finmag*. 2009. roč. 2, č. 3, s. 21-23. ISSN 1802-9612.
- [26] MAŠEK, J. *Diamant je lepší než akcie, říká šéf diamantové burzy* [online]. [cit. 2009-02-14]. Dostupný z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/diamant-je-lepsi-nej-akcie-rika-sef-diamantove-burzy-fhw-/eko-zahranicni.asp?c=A081203\\_1096491\\_eko-zahranicni\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/diamant-je-lepsi-nej-akcie-rika-sef-diamantove-burzy-fhw-/eko-zahranicni.asp?c=A081203_1096491_eko-zahranicni_vem)>
- [27] MUSÍLEK, P. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha: ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6.
- [28] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

- [29] NESNÍDAL, T. a PODHAJSKÝ, P. *Obchodování na komoditních trzích. Průvodce spekulanta*. 2. rozšíření vydání, Praha: Grada, 2006. ISBN 80-2471-851-0.
- [30] NOVOTNÝ, M. *Osobní a rodinné finance*. 2. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1098-6.
- [31] OLBRICHTOVÁ, A. Diamanty jako investice trvalé hodnoty. *Bankovníctví*. 2008, roč. 16, č. 2, s. 27. ISSN 1212-4273.
- [32] PAGEL-THEISEN, V. *Diamanty - Příručka hodnocení diamantů*. Praha: Optek, 2005. ISBN 80-239-2636-5.
- [33] REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-031-7.
- [34] SKŘIVÁNEK, J. Rok na který se bude vzpomínat. *Art&Antiques*. 2009, roč. 7, č. 2, s. 18-20. ISSN 1213-8398.
- [35] SKŘIVÁNEK, J. Umění jako investice. *Art&Antiques*. 2008. roč. 6. č. 5, s. 38-41. ISSN 1213-8398.
- [36] SUDA, J. *Drsná krása drahých kamenů*. Praha: Vlastimil Frýdl Progres Tisk, 2004. ISBN 80-239-2219-X.
- [37] SVOBODA, M. a ROZUMEK, D. *Investiční certifikáty*. Praha: Komise pro cenné papíry, 2005. ISBN 80-239-5317-6.
- [38] SVOBODA, M. Do předjížděcího pruhu. *ZertifikateJournal*. 2008, roč. 7, č. 21, s. 2. ISSN 1213-8622.
- [39] SYNEK, M., aj. *Manažerská ekonomika*. 3.vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0515-X.
- [40] TEPPER, T. a KÁPL, M. *Peníze a Vy*. 2.vyd. Praha: Prospektrum, 1994. ISBN 80-85431-96-3.
- [41] TRAXLER, J. *Jak vyváženě diverzifikovat portfolio* [online]. Finanční server Investujeme [cit. 2009-04-23]. Dostupný z WWW: < <http://www.investujeme.cz/clanky/jak-vyvazene-diverzifikovat-portfolio/>>
- [42] TRAXLER, J. Komodity jsou nejlepší dlouhodobá investice. *Finmag*. 2009, roč. 2, č. 2, s. 25-27. ISSN 1802-9612.
- [43] VITAMVÁSOVÁ, L. *Platina - Jeden ze vzácných kovů* [online]. [cit. 2009-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.xtb.cz/strona.php?analyza=30961>>

- [44] VOCÍLKA, A. Jak roste drahé víno. *Reflex*. 2007, roč. 18, č. 38, s. 20. ISSN 0862-6634.
- [45] VOTRUBOVÁ, M. Bankérka přes umění. *Finmag*. 2008, roč. 1, č. 3, s. 29. ISSN 1802-9612.
- [46] VOTRUBOVÁ, M. Umění jako investiční alternativa. *Bankovníctví*. 2008, roč. 16, č. 1, s. 14-15. ISSN 1212-4273.
- [47] *Art Market Confidence Index* [online]. Server o umění Artprice [cit. 2009-02-03]. Dostupný z WWW: <[www.artprice.com](http://www.artprice.com)>
- [48] *Artprice Global Indices* [online]. Server o umění Artprice [cit. 2009-03-14]. Dostupný z WWW: <[www.artprice.com](http://www.artprice.com)>
- [49] *Deflace* [online]. Český statistický úřad [cit. 2008-10-22]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>
- [50] *Gold Bars* [online]. Golden Eagle Coins [cit. 2009-04-27]. Dostupný z WWW: <[http://www.goldeneaglecoin.com/productimages/credit\\_suisse\\_gold\\_bar.jpg](http://www.goldeneaglecoin.com/productimages/credit_suisse_gold_bar.jpg)>
- [51] Chytrá varianta s umořováním. *ZertifikateJournal*. 2008, roč. 7, č. 25, s. 4. ISSN 1213-8622.
- [52] *Inflace* [online]. Český statistický úřad [cit. 2008-10-22]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)>
- [53] *Investiční certifikáty* [online]. Informační brožura Burzy cenných papírů Praha [cit. 2009-04-01]. Dostupný z WWW: <[http://www.zertifikatejournal.cz/download/bccp\\_brozura\\_certifikaty\\_5.pdf](http://www.zertifikatejournal.cz/download/bccp_brozura_certifikaty_5.pdf)>
- [54] *Investiční dotazník* [online]. Conseq investiční společnost [cit. 2008-04-21]. Dostupný z WWW: <[https://www.conseq.cz/news\\_detail.asp?page=134&news=135](https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=134&news=135)>
- [55] *Investiční riziko* [online]. Finanční server SFinance [cit. 19.10.2008]. Dostupný z: <<http://www.sfinance.cz/kapitalove-trhy/informace/investovani/rizikovost>>
- [56] *Numizmatika* [online]. Česká národní banka [cit. 2009-02-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz/cs/platidla/numizmatika/>>
- [57] *Parametry emisí investičních certifikátů a specialisté* [online]. Burza cenných papírů Praha [cit. 2009-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.pse.cz/Obchodovani/S-Ucasti-Specialisty/>>



- [58] *Seznam diamantových burz* [online]. Světová federace diamantových burz [cit. 2009-01-24]. Dostupný z WWW: <[http://www.wfdb.com/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56](http://www.wfdb.com/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56)>
- [59] *Strategie finančního vzdělávání* [online]. Ministerstvo financí České republiky [cit. 2009-04-27]. Dostupný z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft\\_strategie\\_financniho\\_vzdelavani.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_strategie_financniho_vzdelavani.html)>
- [60] *Účastníci Kimberlejského procesu* [online]. Celní správa České Republiky [cit. 2009-03-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.cs.mfcr.cz/CmsGrc/Obchod-se-zbozím/Kimberlejsky-proces/ucastnici.htm>>
- [61] *Vzorová portfolia* [online]. FondMarket.cz, server o investování [cit. 2009-04-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.fondmarket.cz/vzorova-portfolia/>>
- [62] *Znalecké osvědčení o diamantu* [online]. Gemologická laboratoř Gübelin [cit. 2009-01-17]. Dostupný z WWW: <[www.gubelingemlab.ch](http://www.gubelingemlab.ch)>
- [63] *Znalecké osvědčení o přírodním diamantu* [online]. Česká gemologická laboratoř [cit. 2009-02-10]. Dostupný z WWW: < <http://www.gemology.cz/images/bcert2.jpg>>

## **Bibliografie**

- [1] BAHENSKÁ, V. *Investování do nemovitostních fondů*. [Diplomová práce]. Liberec: Technická univerzita v Liberci – Hospodářská fakulta, 2008.
- [2] BODIE, Z., KANE, A. a MARCUS, A.J. *Investments*. Boston: Irwin, 1996. ISBN 0-256-14638-1.
- [3] BRADA, J. *Technická Analýza*. Praha: VŠE, 2000. ISBN 80-245-0096-5.
- [4] SHAPIRO, A.C. *Multinational Financial Management*. Prentice-Hall, 1996. ISBN 0-205-16007-7.
- [5] SOLNIK, B. *International Investments*. Addison-Wesley Publishing Company, 1996. ISBN 0-201-56707-5.
- [6] Internetové stránky burzy vín: <http://www.liv-ex.com>
- [7] Internetové stránky Celní správy České republiky: <http://www.cs.mfcr.cz>
- [8] Internetové stránky České gemologické laboratoře: <http://www.gemology.cz>
- [9] Internetové stránky finančního serveru Finanzen: <http://www.finanzen.net>

- [10] Internetové stránky finančního serveru Finexpert: <http://www.finexpert.cz>
- [11] Internetové stránky finančního serveru Investice – Ihned: <http://investice.ihned.cz>
- [12] Internetové stránky finančního serveru Scoach: <http://www.scoach.de>
- [13] Internetové stránky informačního serveru o diamantech:  
<http://www.allaboutgems.com>
- [14] Internetové stránky informačního serveru pro investování s certifikáty:  
<http://www.zertifikatejournal.cz>
- [15] Internetové stránky obchodníka s drahými kovy Kitco: <http://www.kitco.com>
- [16] Internetové stránky služby ArtBanking banky UniCreditBank:  
<http://www.artbanking.cz>
- [17] Internetové stránky společnosti Diamonds International Corporation:  
<http://www.dic.as/cz>

## **Zákony**

Zákon č. 20/1987 Sb., o státní památkové péči

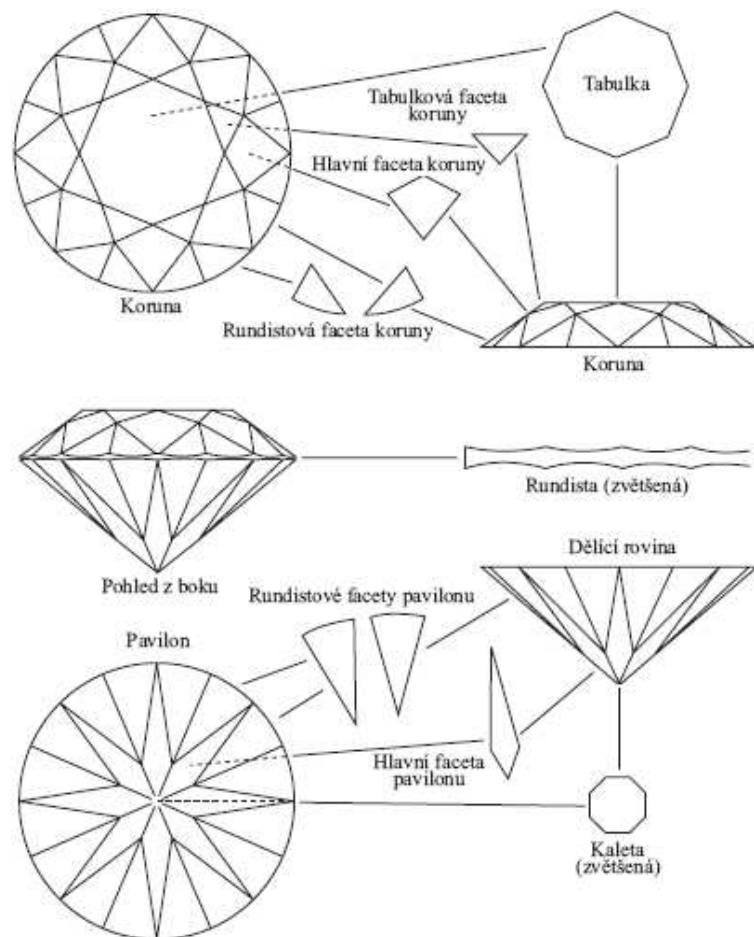
Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty

## Seznam příloh

- Příloha A: Příklad brilantového brusu (1 strana)
- Příloha B: Certifikát České Gemologické Laboratoře (1 strana)
- Příloha C: Certifikát gemologické laboratoře Gübelin (1 strana)
- Příloha D: Účastníci Kimberleyského procesu (1 strana)
- Příloha E: Seznam diamantových burz pod Světovou federací diamantových burz v roce 2008 (1 strana)
- Příloha F: Ceny schránek vybraných poboček bank působících v ČR (1 strana)
- Příloha G: Plíšek zlata (ingotcard) - (1 strana)
- Příloha H: Volba investičního certifikátu dle typu investora (1 strana)
- Příloha CH: Přehled cenových indexů jednotlivých oblastí umění (1 strana)
- Příloha I: Art Market Confidence Index (AMCI) za období 04/2008 – 02/2009 (1 strana)
- Příloha J: Nejdražší obrazy českých malířů prodané na aukcích v ČR (1 strana)
- Příloha K: Investiční dotazník (2 strany)

## Příloha A: Příklad brilantového brusu

Brilantový brus má kulatý obrys a skládá se z koruny ( 32 faset + tabulka) a pavilonu ( 24 faset + možná kaleta) .



Zdroj: PAGEL-THEISEN, V. *Diamanty - Příručka hodnocení diamantů*. Praha: Optek, 2005. ISBN 80-239-2636-5.

## Příloha B: Certifikát České Gemologické Laboratoře



### ČESKÁ GEMOLOGICKÁ LABORATOŘ, S.R.O.

Kos 7  
110 00 Praha 1 - Staré Město  
tel.: +420-222 316 506  
fax: +420-222 316 506  
www.gemology.cz  
e-mail: jranek@gemology.cz

Polanecká 310  
721 00 Ostrava - Svínov  
tel.: +420-596 723 006  
fax: +420-596 723 013  
www.gemology.cz  
e-mail: burek@gemology.cz

## ZNALECKÉ OSVĚDČENÍ O PŘÍRODNÍM DIAMANTU

OSVĚDČENÍ ČÍSLO:

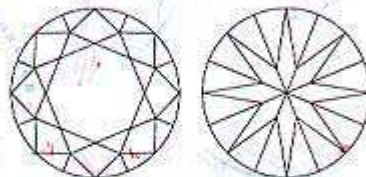
**D-2002WAB-061**

SÉRIE A ČÍSLO HOLOGRAMU:  
DATUM A MÍSTO VYDÁNÍ:  
ČÍSLO STRANY

WA - 369  
V OSTRAVĚ DNE 5. PROSINCE 2002  
STRANA 1 (CELKEM 1)

### PŘÍRODNÍ DIAMANT

**TVAR A BRUS:** kulatý brilliant  
**KARÁTOVÁ HMOTNOST:** 0,443 ct  
**ROZMĚRY:** 4,74 x 4,66 x 3,07 mm  
**PROPORCE A ZÁVĚR:**  
Těluška: 56,0 %  
Korunka: 18,5 %  
Pavilon: 44,0 %  
**KALETA:** bodová  
**RUNDISTA:** 3,0 % - silná  
**ZÁVĚR (Brus-Sym/Prop):** G - VG / G



• Cr  
• Pnt  
• Ftr  
• N  
• Ind N

**BARVA:** bílý (H)  
**ČISTOTA (10x):** SI 1  
**UV-FLUORESCENCE (LW):** žádná  
**POZNÁMKY:** -

Červeně značené symboly označují vnitřní inkluze a nečistoty, zeleně jsou značeny vnější vady. Inkluze zde zobrazené jsou pozorovány při desetinásobném zvětšení.

Barevná stupnice:	D	E	F	G	H	I	J	K	...	FANCY COLOUR
Stupnice čistoty:	F	IF	VVS1	VVS2	VS1	VS2	S1	S2	P1	P2 P3



Ing. Jaroslav Jiránek

soudní znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady kamenů drahých  
a šperkových a drahých kovů, jmenovaný Krajským soudem  
v Hradci Králové - č.j. 1941/00, člen Britské gemologické asociace  
v Londýně, č.č. 707017.

Toto osvědčení vyjadřuje nejlepší názor expertů České Gemologické Laboratoře, s.r.o. k datu jeho vydání na základě gemologické expertizy popsaných vlastností zkoumaného kamene. Při expertizě byly použity nezbytné gemologické nástroje a postupy. Toto osvědčení bylo vytkáno v souladu se zákony České republiky. Česká Gemologická Laboratoř, s.r.o. odpovídá za věrnost skutečnosti obsažených v tomto osvědčení a výjimečně tímto právních záruk.

Česká Gemologická Laboratoř, s.r.o. 2002 (verze 2002/4-01)



Zdroj: Znalecké osvědčení o přírodním diamantu [online]. Česká gemologická laboratoř [cit.2009-02-10].  
Dostupný z WWW: < <http://www.gemology.cz/images/bcert2.jpg> >

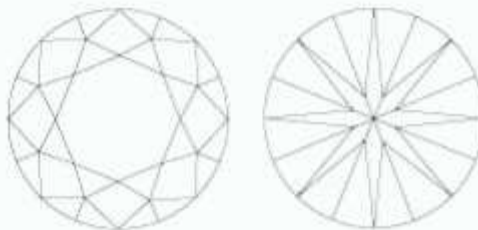
## Příloha C: Certifikát gemologické laboratoře Gübelin



### DIAMANT-BERICHT · RAPPORT DE DIAMANT DIAMOND REPORT

No. Datum · Date	SPECIMEN
<b>Gewicht · Poids · Weight</b>	<b>9.45 ct</b>
<b>Schliff · Taille · Cut</b> Abmessungen · Dimensions · Measurements Proportionen · Proportions · Proportions - Höhe · Hauteur · Depth - Tafel · Table · Table Rundiste · Rondiste · Girdle Kalette · Calette · Culet	<b>round, brilliant cut</b> 13.92 – 14.05 x 8.06 mm 57.3 % 64 % very thin to thin, bruted very small
<b>Politur · Poli · Polish</b> Symétrie · Symétrie · Symmetry	<b>good</b> <b>good</b>

*Innere Merkmale rot eingezeichnet, äussere  
Merkmale grün. Siehe Legende der Symbole.  
Caractéristiques internes marquées en rouge,  
caractéristiques externes en vert. Voir légende.  
Internal characteristics shown in red, external  
characteristics in green. See key to symbols.*



<b>Reinheitsgrad · Degré de pureté · Clarity grade</b>	<b>IF</b>
<b>Farbgrad · Degré de couleur · Colour grade</b>	<b>D</b>
Fluoreszenz · Fluorescence · Fluorescence	none
Bemerkungen · Commentaires · Comments	

GEMMOLOGISCHES LABOR · LABORATOIRE GEMMOLOGIQUE · GEMMOLOGICAL LABORATORY  
Maihofstrasse 102 · 6006 Lucerne · Switzerland · Tel. (41) 41 - 429 17 17 · Fax (41) 41 - 429 17 34  
www.gubelingemlab.ch · info@gubelingemlab.ch

Dr. Daniel Nyfeler, Ph.D.

Christian Dunaigre, A.G., DUG

Wichtige Anmerkungen und Einschränkungen auf der Rückseite · Remarques au verso · Important notes and limitations on the reverse.  
Copyright©2006 Gübelin Gem Lab Ltd.

Zdroj: Znalecké osvědčení o diamantu [online]. Gemologická laboratoř Gübelin [cit. 2009-01-17]. Dostupný z WWW: <www.gubelingemlab.ch>

## Příloha D: Účastníci Kimberlejského procesu

Účastníci Kimberlejského procesu v roce 2008	
Arménie	Libanon
Austrálie	Lesotho
Bangladéš	Mauritius
Bělorusko	Namibie
Botswana	Norsko
Brazílie	Nový Zéland
Bulharsko	Pobřeží Slonoviny - POZASTAVENO
Chorvatsko	Rumunsko
Čínská lidově demokratická republika	Ruská Federace
Evropská Unie	Sierra Leone
Ghana	Singapur
Guinea	Spojené arabské emiráty
Guyana	Spojené státy americké
Indie	Srí Lanka
Indonésie	Středoafriická republika
Izrael	Švýcarsko
Japonsko	Tanzánie
Jihoafrická republika	Thajsko
Kanada	Togo
Konžská republika	Turecko
Konžská demokratická republika	Ukrajina
Korejská republika	Venezuela - POZASTAVENO
Laoská lidová republika	Vietnam
Libérie	Zimbabwe

Zdroj: Účastníci Kimberlejského procesu [online]. Celní správa České Republiky [Cit.2009-03-21].  
Dostupný z WWW: <<http://www.cs.mfer.cz/CmsGrc/Obchod-se-zbozim/Kimberlejsky-proces/ucastnici.htm>>

**Příloha E: Seznam diamantových burz pod Světovou federací diamantových burz  
v roce 2008**

<b>Seznam diamantových burz</b>
1. Antwerpsche Diamantkring cvba
2. Bangkok Diamonds and Precious Stones Exchange
3. Beurs Voor Diamanhandel cvba
4. Bharat Diamond Bourse
5. Borsa Diamanti D'Italia
6. Diamant- und Edelsteinbörse e.V.
7. Diamant-Club Wien
8. Diamantclub Van Antwerpen cvba
9. Diamond Bourse of Southeast United States, inc.
10. Diamond Chamber of Russia
11. Diamond Club West Coast,inc.
12. Diamond Dealers Club
13. Diamond Dealers Club of Australia
14. Diamond Dealers Club of South Africa
15. Diamond Exchange of Singapore
16. Dubai Diamond Exchange
17. Hong Kong Diamond Bourse Ltd.
18. Istanbul Gold and Diamond Exchange
19. Moscow Diamond Bourse
20. Panama Diamond Exchange
21. Shanghai Diamond Exchange
22. The Izrael Diamond Exchange Ltd.
23. The Izrael Precious Stones and Diamonds Exchange Ltd.
24. The London Diamond Bourse and Club
25. The New Izrael Club for Commerce in Diamonds Ltd.
26. Tokyo Diamond Exchange Inc.
27. Vereniging Burs Voor Den Diamanhandel
28. Vrije Diamanhandel nv

*Zdroj: Seznam diamantových burz [online]. Světová federace diamantových burz [cit.2009-01-24]. Dostupný z WWW: <[http://www.wfdb.com/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56](http://www.wfdb.com/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56)>*



## Příloha F: Ceny schránek vybraných poboček bank působících v ČR

Banka (pobočka)	Rozměry schránky (cm)	Cena za rok (Kč)	Cena za měsíc (Kč)
<b>Citibank</b> <sup>1/</sup> Praha 1, Rytířská 24	53 x 11 x 11	1 080	<sup>2/</sup> 90
<b>Česká spořitelna</b> Praha 1, Rytířská 29	42 x 28 x 6	840	70
	42 x 28 x 14	1 800	150
<b>ČSOB</b> Praha 1, Senovážné nám. 32	32 x 23 x 6	900	75
	36 x 25 x 18	2 520	210
<b>Komerční banka</b> Praha 1, Na Příkopě 33	39 x 26 x 5	684	57
	39 x 26 x 20	2 544	212

<sup>1/</sup> podmínkou pronajmutí bezpečnostní schránky je běžný účet u Citibank a minimální zůstatek na účtu 100 000 Kč

<sup>2/</sup> smlouvu lze uzavřít na dobu určitou a pronájem lze platit měsíčně

Zdroj: INDROVÁ, S. Kam s diamanty [online]. [cit.2009-04-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/kam-s-diamanty/>>

## Příloha G: Plíšek zlata (ingotcard)



Zdroj: *Gold Bars [online]. Golden Eagle Coins [cit.2009-04-27]. Dostupný z WWW: <[http://www.goldeneaglecoin.com/productimages/credit\\_suisse\\_gold\\_bar.jpg](http://www.goldeneaglecoin.com/productimages/credit_suisse_gold_bar.jpg)>*

## Příloha H: Volba investičního certifikátu dle typu investora

<b>Konzervativní investor</b>
Vybírá především z nabídky <i>discount certifikátů</i> a <i>garantovaných certifikátů</i> . Jde o certifikáty obsahující plnou nebo částečnou ochranu proti riziku – mírou rizika jsou podobné dluhopisům. Jsou vhodné spíše pro dlouhodobější investice.
<b>Střední cesta</b>
Tento typ investora je ochoten podstoupit jisté riziko, za něž samozřejmě očekává vyšší zisk. Pro tyto investice budou nejvíce vyhovovat <i>indexové certifikáty</i> . Ty neobsahují žádnou ochranu proti tržnímu riziku, ale nemají ani finanční páku, která by potenciálně zvyšovala jejich rizikovost.
<b>Agresivní investor</b>
Upřednostňuje krátkodobé investiční angažmá a je ochoten více riskovat. Proto do svého portfolia může doplnit <i>turbo certifikáty</i> neboli <i>knock-out certifikáty</i> , které nabízejí nadproporcionální výnosy. Vyšší výnos však také znamená vyšší riziko (úměrné finanční páce). Tyto certifikáty je možné využít také k zajištění portfolia proti poklesům.

Zdroj: *Investiční certifikáty [online]. Informační brožura Burzy cenných papírů Praha [cit.2009-04-01]. Dostupný z WWW: <[http://www.zertifikatejournal.cz/download/bccp\\_brozura\\_certifikaty\\_5.pdf](http://www.zertifikatejournal.cz/download/bccp_brozura_certifikaty_5.pdf)>*

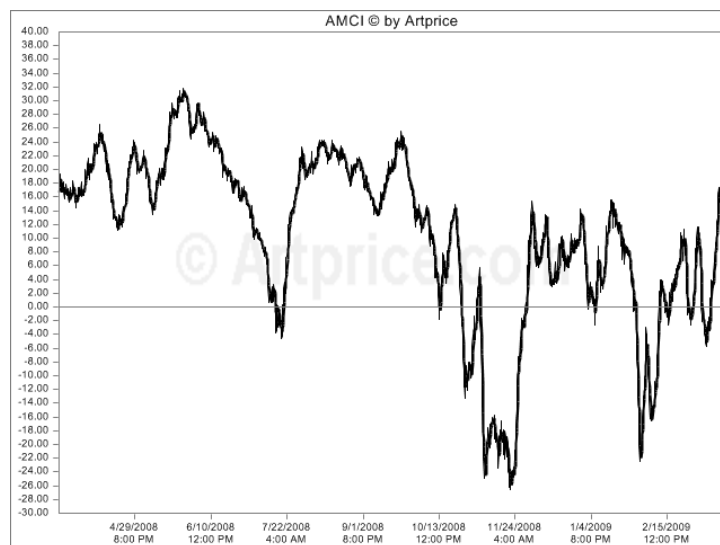
## Příloha CH: Přehled cenových indexů jednotlivých oblastí

Artprice Global Indices - čtvrtletní data 2000 - 2008 (základ červenec 1990 = 100)													
	Malby	Grafičky	Sochy	Fotografie	Kresby	Staří mistři	19. století	Moderní umění	Poválečná tvorba	Současné umění	USA (USD)	UK (GBP)	France (EUR)
I.00	52,2	48,9	75,0	120,2	51,7	65,0	78,4	50,1	47,0	46,3	101,0	70,5	47,6
IV.00	51,1	48,3	74,9	132,8	50,2	66,9	81,5	47,9	45,7	46,2	103,8	69,5	48,7
VII.00	50,1	46,7	75,1	121,1	48,7	64,1	81,2	47,4	42,9	47,7	103,3	63,5	50,0
X.00	48,4	44,5	74,4	112,7	48,9	61,8	77,7	46,4	39,6	45,6	99,5	59,8	51,6
I.01	47,7	44,2	74,9	119,2	49,4	60,1	74,0	46,3	41,6	45,2	100,5	58,5	54,1
IV.01	48,7	44,9	76,2	128,4	49,5	59,6	73,1	45,2	45,6	48,9	103,3	61,0	54,7
VII.01	48,0	43,9	74,2	120,4	47,4	57,7	74,4	44,9	43,2	46,4	99,5	60,4	52,7
X.01	47,4	43,3	71,8	105,4	47,0	56,1	75,4	45,1	40,6	43,1	94,7	60,6	52,0
I.02	48,5	43,2	73,4	100,1	47,3	59,0	72,2	46,4	44,4	42,5	94,8	61,3	53,4
IV.02	50,4	43,7	77,2	101,6	50,8	62,3	70,4	47,8	48,7	43,5	97,2	61,5	55,4
VII.02	51,8	45,2	77,5	115,5	51,8	58,9	74,0	48,3	51,4	44,9	99,4	65,1	53,8
X.02	52,5	46,8	75,9	131,5	53,2	60,2	76,6	49,2	52,7	45,0	104,2	71,5	51,0
I.03	54,8	49,2	78,8	129,7	56,9	68,2	79,7	51,3	54,8	48,4	112,3	75,7	52,2
IV.03	58,4	52,6	85,2	126,5	60,8	70,1	83,7	54,3	58,9	52,9	114,4	80,0	52,1
VII.03	60,7	54,6	88,8	130,9	66,9	72,4	86,3	56,4	60,9	52,5	112,5	81,6	49,3
X.03	62,0	54,9	88,1	131,1	68,8	78,4	86,9	57,4	60,8	51,1	112,3	82,2	48,1
I.04	64,5	56,9	90,0	133,6	70,9	82,2	87,9	58,9	65,1	58,2	113,2	89,9	49,9
IV.04	67,8	60,1	94,3	138,6	73,5	81,2	92,2	61,2	70,2	69,4	117,4	102,7	52,5
VII.04	69,5	61,1	95,7	156,9	70,6	75,4	97,5	63,0	70,7	72,6	118,9	102,2	51,0
X.04	72,1	62,2	95,9	181,3	67,0	76,3	103,1	66,3	72,5	70,6	117,3	107,3	49,3
I.05	76,4	65,3	101,6	182,1	72,5	79,9	108,5	68,9	78,3	74,2	122,6	114,3	51,6
IV.05	77,7	67,9	109,6	173,7	71,6	76,8	107,4	68,4	83,2	79,4	133,1	117,7	53,5
VII.05	76,0	67,2	107,3	174,0	77,4	79,4	97,9	67,8	84,6	80,8	138,2	110,3	54,3
X.05	74,4	63,9	101,1	176,8	75,3	82,9	91,2	65,9	85,0	82,5	137,7	111,7	54,4
I.06	75,0	64,6	99,7	183,0	74,7	77,9	92,5	67,0	85,7	84,4	141,3	119,9	55,4
IV.06	79,0	68,6	103,6	194,6	78,1	76,8	95,8	72,0	90,0	87,5	147,4	128,8	57,7
VII.06	80,6	69,1	112,7	194,9	81,1	82,1	96,7	73,1	92,3	89,1	146,0	119,7	57,4
X.06	79,9	69,1	116,0	190,9	82,1	84,4	97,3	72,5	90,6	89,6	144,5	111,9	56,5
I.07	86,1	72,0	120,9	198,6	86,7	86,8	99,0	77,4	102,3	100,1	153,1	127,4	59,0
IV.07	95,9	76,1	135,6	209,8	93,3	87,8	104,0	83,9	122,2	116,9	172,2	143,4	61,5
VII.07	101,1	83,6	142,8	207,7	96,8	79,3	112,1	88,3	130,1	125,9	190,4	145,6	62,4
X.07	104,7	92,7	142,9	203,8	100,3	74,4	114,9	93,0	134,0	164,9	194,3	165,3	64,9
I.08	111,3	93,0	144,3	208,1	104,3	83,7	114,6	97,9	147,4	169,1	175,3	175,3	65,8
IV.08	114,5	86,6	148,0	212,8	105,4	92,5	116,8	98,8	153,6	167,4	187,0	181,9	63,8
VII.08	113,3	84,4	155,3	231,4	108,2	92,6	120,4	96,5	148,5	168,2	185,2	173,8	63,2

Zdroj: Artprice Global Indices [online]. Server o umění Artprice [cit.2009-03-14]. Dostupný z WWW:

<www.artprice.com>

## Příloha I: Art Market Confidence Index (AMCI) za období 04/2008 – 02/2009



Zdroj: Art Market Confidence Index [online]. Server o umění Artprice [cit.2009-02-03]. Dostupný z WWW:  
<[www.artprice.com](http://www.artprice.com)>

**Příloha J: Nejdražší obrazy českých malířů prodané na aukcích v ČR**  
(k 25.březnu 2009)

<b>Nejdražší obrazy českých malířů prodané na aukcích v ČR</b>			
<b>Pořadí</b>	<b>Autor - Dílo</b>	<b>Aukční síň (rok prodeje)</b>	<b>Prodejní cena*</b>
1.	František Kupka - Élévation (Výšky) IV, série C II (1938)	1. Art Consulting Brno-Praha (2008)	22,1 miliónu Kč
2.	František Kupka – Zhroucení vertikál	1. Art Consulting Brno-Praha (2009)	22 miliónů Kč
3.	Toyen - Spící	Galerie Pictura (2009)	20 miliónů Kč
4.	Josef Šíma - Léda s labutí	Galerie Art Praha (2008)	14, 6 miliónu Kč
5.	František Kupka - Abstraktní kompozice	1. Art Consulting Brno-Praha (2008)	13,4 miliónu Kč
6.	Josef Čapek - Děvče v růžových šatech (1916)	Galerie Art Praha (2007)	12 miliónů Kč
7.	Emil Filla - Dívka s mandolínou	1. Art Consulting Brno-Praha (2008)	11 miliónů Kč
8.	Jindřich Štyrský - Krajina v oblacích	Galerie Kodl (2007)	10,3 miliónu Kč
9.	Antonín Procházka - Kopretiny	Galerie Art Praha (2008)	10,1 miliónu Kč
10.	Josef Čapek - Koupel nohou (1921)	Galerie Art Praha (2006)	9,3 miliónu Kč
11.	Antonín Procházka - Poprsí muže	1. Art Consulting Brno-Praha (2008)	9 miliónů Kč
12.	Emil Filla - Žena v křesle s knihou	1. Art Consulting Brno-Praha (2008)	8, 9 miliónu Kč

\*K prodejní ceně musí kupec ještě zaplatit aukční přírážku (nejčastěji 15 až 20 procent). Srovnání je proto jen orientační

Zdroj: KOVÁČ,P. Za Fillův obraz zaplatil kupec deset a půl miliónu korun [online]. [cit.2009-02-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.novinky.cz/kultura/151190-za-filluv-obraz-zaplatil-kupec-deset-a-pul-millionu-korun.html>>

## **Příloha K: Investiční dotazník**

### **1. Na jakou dobu hodláte investovat, jaký je Váš investiční horizont?**

- šest měsíců až dva roky 0
- dva až pět let 4
- čtyři až šest let 6
- dlouhodobě, rozhodně déle než šest let 8

### **2. Jak je pro Vás důležitá možnost investici rychle přeměnit na hotové peníze?**

- Mám málo jiných likvidních úspor a proto je pravděpodobné, že v případě nenadálých finančních obtíží danou možnost budu nucen využít. 0
- Hodlám ponechat prostředky investovány po celou zamýšlenou dobu a mimořádné výdaje pokrývat z jiných úspor, ovšem může reálně nastat i situace, že budu muset výběr provést. 2
- Mám dostatek likvidních úspor pro mimořádné situace a proto není pravděpodobné, že bych byl nucen větší část investovaných prostředků vybírat před zamýšleným horizontem. 4

### **3. Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?**

- Od své investice očekávám zejména nízké riziko. Nechci, aby její hodnota příliš kolísala. 0
- Investuji, abych získal vyšší výnos. Jsem si vědom, že hodnota mé investice může poklesnout, ale hledám spíše střední až nižší míru kolísání investice. 3
- Preferuji vysoké výnosy. Vím, že hodnota mé investice může výrazně kolísat. 6

### **4. V případě, že by se snížila hodnota Vaší investice během pár dní o 10%:**

- Okamžitě prodám svoji investici a zabráním tím dalším ztrátám. 0
- Počkám na další vývoj. Bude-li pokles dále významně pokračovat, rozhodnu se pro prodej. 2
- Využiji této příležitosti a dále investuji za nižší ceny. 4

### **5. Jak hodnotíte své znalosti a zkušenosti v oblasti investování?**

- Nemám znalosti a zkušenosti, oblast investic sleduji prozatím jen krátkou dobu nebo vůbec 0
- Dostatečné, oblast investic sleduji aktivně již delší dobu a uvědomuji si rizika s nimi spojená. Mám zároveň zkušenosti s investováním do investičních nástrojů v počtu více než 4 obchodů za poslední rok. 1
- Nadprůměrné, mám VŠ vzdělání v oblasti financí, nebo se k investicím vztahuje mé povolání / podnikání převážně vykonávané v posledních 3 letech, nebo mám zkušenosti s investováním do investičních nástrojů v počtu více než 10 obchodů v každém z posledních 3 roků v objemu, který představuje významnou část mého majetku. 2

### **6. Jaká je výše Vašeho majetku ve vztahu k zamýšlené investici (resp. příjmů k pravidelné investici)?**

- Jedná se o většinu hodnoty mého majetku (resp. většinou část příjmu). 0
- Jedná se o významnou, ne však rozhodující část mého majetku (resp. část příjmu). 2
- Jedná se o nevýznamnou část hodnoty mého majetku (resp. malou část příjmu). 4

### 7. Jaká je povaha Vámi zamýšlené investice?

- Jednorázová investice bez následných investic.
- Pravidelné investice ve stejné výši.
- Nepravidelné (co do času nebo výše) investice.

### 8. Jaká je povaha a rozsah Vaší zaměstnanecké či podnikatelské činnosti?

- Zaměstnanec (obor, očekávaná výše příjmu / rok)
- Podnikatel (obor, očekávaná výše příjmu / rok)
- Jiná (obor, očekávaná výše příjmu / rok)

### 9. Politicky exponovaná osoba: ANO / NE\*)

*\*) Nehodící se škrtněte. Politicky exponovanou osobou je fyzická osoba ve smyslu § 4 odst. 5 zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, v platném znění, tzn. fyzická osoba ve významné veřejné funkci s celostátní působností (např. hlava státu, předseda vlády, ministr, poslanec, soudce, velvyslanec atp.) s bydlištěm nebo místem výkonu funkce mimo ČR, anebo osoba jí blízká (manžel, partner, rodič, syn/dcera, zeť/snacha atp.) nebo s ní v blízkém podnikatelském vztahu (společník nebo skutečný majitel stejné právnické osoby atp.)*

### 10. Jaký je zdroj peněžních prostředků, které budou investovány? Pokud kromě prvotní investice či investic na základě vydaného trvalého pokynu předpokládáte také budoucí mimořádné platby, jaký je jejich zdroj, v jaké výši je očekáváte a v jakém časovém horizontu?

.....

**Vyhodnocení investiční části dotazníku** (otázky č. 1 až 6): Celkový počet bodů

#### **Odpovídající investiční strategie:**

0 – 5	Peněžní trh,
6 – 11	Konzervativní,
12 – 17	Vyvážená,
18 – 24	Růstová,
25 – 28	Dynamická.

*Zdroj: Investiční dotazník [online]. Conseq investiční společnost [cit. 2009-04-21]. Dostupný z WWW: <[https://www.conseq.cz/news\\_detail.asp?page=134&news=135](https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=134&news=135)>*