

INVESTIČNÍ NÁSTROJE A RIZIKA SPOJENÁ S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

1 ÚVODNÍ USTANOVENÍ

Společnost ČSOB Asset Management, a.s., člen skupiny ČSOB (dále jen „společnost“) je obchodník s cennými papíry poskytující hlavní a doplňkové investiční služby ve vztahu k investičním nástrojům v rozsahu povolení uděleného Českou národní bankou.

Společnost patří do finanční skupiny ČSOB/KBC a jako její člen přijala a uplatňuje společné zásady jednat čestně, poctivě, odborně a v souladu s nejlepšími zájmy svých klientů.

Jedno z nejvýznamnějších pravidel směřujících k ochraně klientů se týká povinnosti předávat více informací souvisejících s investiční službou, která je klientovi poskytována. Klienti musí být dostatečně informováni o povaze a rizicích souvisejících s investičními nástroji.

Následující popis investičních nástrojů zahrnuje nejen produkty podle členění MiFID, ale poskytuje rovněž informace o dalších produktech a o investičních nástrojích obecně. Popis investičních nástrojů je doplněn též o popis rizik spojených jak obecně se službou obhospodařování portfolia, tak konkrétně s jednotlivými investičními nástroji, které mohou tvořit portfolio klienta.

Dokument Investiční nástroje a rizika spojená s investováním je vypracován v souladu s právním řádem České republiky a právních předpisů EU, zejména se směrnicí č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (tzv. MiFID). Dokument je k dispozici na požádání v sídle společnosti nebo na jejích webových stránkách www.csobam.cz/dokumenty.

Společnost si vyhrazuje právo kdykoliv tento dokument pozměnit či doplnit. O významných změnách bude klient předem vyrozuměn.

1.1 Vytvoření investičního portfolia

Výběr vhodného investičního nástroje patří mezi zásadní rozhodnutí každého investora a je průnikem tzv. investorského trojúhelníku (riziko, výnos a likvidita). V investování platí, že vyšší výnos je obvykle spojen i s vyšším rizikem, případně nižší likviditou a naopak.

Každý investor si musí vzhledem k výnosu, kterého chce dosáhnout, určit, jak velké riziko je ochoten podstoupit. Podle toho je stanoven jeho rizikový/investiční profil, který předurčuje, z jakých typů investičních nástrojů může být portfolio složeno. Nicméně riziko není jediným rozhodujícím faktorem pro výběr investic. Investiční horizont, dostupnost kapitálu, výnos a daňové zatížení jsou pro každou investici jiné. V úvahu je třeba vzít i další faktory.

Růst hospodářství probíhá zpravidla v cyklech, ekonomika tedy zažívá buď období výrazného nebo mírného růstu či recese. Investice ve formě akcií, dluhopisů i dalších aktiv jsou ovlivněny těmito obdobími různým způsobem, takže určitá finanční aktiva mají vyšší výkonnost než jiná. Poměr mezi akciemi, dluhopisy a likvidními aktivy v portfoliu je proto nutné průběžně přizpůsobovat.

Investoři tedy alokují určité podíly portfolia do akcií, dluhopisů a krátkodobých termínovaných vkladů. Přitom je nutné vzít do úvahy i daňové aspekty a plánované budoucí investice, aby je bylo možné zahrnout do existujícího portfolia. Každý investor musí vyhodnotit, jaký trh, jaké cenné papíry a jaké sektory nabízejí nejlepší předpoklady růstu a které měny mají potenciál posílit či oslabit vzhledem k domácí měně. Je důležité také zajistit, aby byl kapitál rozložen do dostatečného počtu trhů, sektorů a investičních nástrojů. Tato diverzifikace by měla zmírnit riziko případné ztráty.

Popis jednotlivých investičních nástrojů níže si neklade za cíl určit klientovi nejlepší strategii. Existuje příliš mnoho osobních faktorů, které je nutné vzít v úvahu při stanovení individuálního rizikového profilu.

Tento popis by měl přinést krátký úvod do problematiky investičních nástrojů, které jsou standardně nabízeny společností. Nástroje byly pro jednoduchost uspořádány do skupin podle podkladového aktiva.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

Pro každou kategorii nástrojů jsou popsány hlavní charakteristiky, silné a slabé stránky a rizika s nimi spojená. Je proto možné použít tento popis pro porovnání rizik spojených s různými nástroji a pro stanovení výběru vhodného portfolia spolu s finančním poradcem.

Využití může tento dokument nalézt i v případech, kdy společnost poskytuje klientům úvodní či informativní nabídky. Účelem informativních nabídek je poskytnout základní informaci o investičních produktech, které mohou být přínosem pro příjemce či daný okruh příjemců, nejsou však míněny jako kompletní seznam produktů společnosti nebo jako konkrétní nabídka či výzva ke koupi jednotlivých investičních nástrojů a služeb v nich uvedených, ani jako obecný návod k využití finančních trhů. Je třeba poukázat na to, že názory a doporučení obsažené v textu nabídky a jejích přílohách představují nejlepší možný úsudek k danému dni a času a mohou se v průběhu času měnit.

Přílohou nabídky může být stručné shrnutí jejího obsahu nebo návrh investičního scénáře nebo strategie pro konkrétního klienta. Individuální investiční scénáře či návrhy strategie, pokud budou pro konkrétní subjekt připraveny, vycházejí z okruhu informací, které má společnost v daný čas k dispozici. Zejména veškeré informace o budoucím či očekávaném výnosu jsou míněny jako indikativní a orientační. Nelze je tedy považovat za záruku skutečného budoucího výnosu, není-li právě taková záruka typickým a charakteristickým rysem konkrétního investičního produktu, o němž je tato skutečnost sdělována. Srovnání výkonnosti produktů společnosti nebo skupiny ČSOB s konkurenčními produkty či vybranými srovnávacími indexy či jinými etalony je rovněž indikativní a vychází z dat v dané době dostupných a k bezprostřednímu srovnání vhodných z hlediska vypovídací hodnoty takového srovnání, bez nároků na jeho úplnost či nadčasovou platnost. Poskytuje-li společnost indikativní odhad budoucího výnosu či srovnání dvou konkrétních investičních příležitostí, činí tak v obecné rovině s cílem rozlišit a přehledně popsat základní podstatné vlastnosti daných investičních nástrojů. Požaduje-li klient předložení číselných odhadů nebo předpovědí budoucího výnosu spojeného s poskytováním služby nebo s investičním instrumentem v případech, kdy tento výnos není pevně stanoven, společnost mu takový odhad poskytne, může-li to být podmínkou případné další spolupráce, je však třeba upozornit na nedokonalosti takových odhadů a hlavní zdroje potenciálních nepřesností.

Mezi skutečnosti, které mohou mít na výsledek a přesnost odhadu či srovnání výnosů podstatný vliv z hlediska jejich posouzení ex post, patří kromě přirozených rizik vlastních daným trhům zejména změna v původně stanovené investiční strategii, která může souviset se změnou závazné legislativy, možnostmi trhu nebo interními záležitostmi klienta, z hlediska původního investičního scénáře předčasná nebo nepředpokládaná potřeba hotovosti, výrazná změna objemu portfolia a další skutečnosti, které v průběhu času mohou nastat. Riziko je přirozenou vlastností finančních trhů a velikost výnosu a rizika spolu úzce souvisí. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích a jsou-li v materiálech společnosti uváděny, je účelem informovat o minulé, nikoli budoucí výkonnosti. Informace o daňových zvýhodněních souvisejících s poskytováním investičních služeb nebo jiné obdobné spolupráce se vztahují pouze na uvedený okruh osob, mohou se měnit a společnost neodpovídá za případy mylné interpretace vlastního daňového či legislativního režimu ze strany klienta. Veškeré dostupné informace, nutné pro kvalifikovaný výběr optimální investiční strategie, jsou k dispozici prostřednictvím poboček ČSOB nebo přímo u zástupců společnosti. Počáteční výběr investičního produktu či investiční strategie v rámci daného produktu je však na odpovědnosti klienta.

K obecným rizikům spojeným s investicí: Toto riziko se může odvíjet od působení různých faktorů. Níže je uvedeno shrnutí a definice některých rizik.

- **Tržní riziko** odráží větší okamžité fluktuace cen. Může být způsobeno pohybem měn (měnové riziko), fluktuací úrokové míry (úrokové riziko) nebo fluktuací nabídky a poptávky na trzích cenných papírů.
- **Riziko dlužníka** (úvěrové riziko) představuje možnost, že emitent nebude plnit své závazky. Ve většině případů tomu tak bude v důsledku nepříznivé finanční situace, která může vyústit až v insolvenční. Míru tohoto rizika vyjadřuje rating (Rating je hodnocení bonity dlužníka. V současné době je společností používáno hodnocení ratingových agentur Moody's, Standard and Poor's a FITCH. Za směrodatný je považován nejhorší z těchto ratingů).
- **Riziko likvidity** je riziko vzniku dodatečných nákladů při přeměně aktiva na hotovost.
- **Měnové nebo směnné riziko** je spojeno s možností, že hodnotu investice ovlivní změny směnného kurzu.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

- **Úrokové riziko** je riziko, že hodnotu investice ovlivní pohyby tržní úrokové sazby.
- **Inflační riziko** vychází z nebezpečí, že hodnotu investice znehodnotí trvalé zvýšení cenové hladiny.
- **Riziko závisející na vnějších činitelích** je např. riziko změny daňového režimu, riziko ztráty v případě právní nevyhmatelnosti závazků ze smluv apod.

1.2 Rating

Rating v úzkém slova smyslu je hodnocení pravděpodobnosti, že hodnocený subjekt dostojí svým závazkům, především ve formě plateb úroků a jistiny, vyplývajícím z emisí cenných papírů, půjček či přijatých depozit. Na základě standardních postupů a škál hodnocení jej provádí uznávaná specializovaná ratingová agentura.

Ratingové agentury jsou nezávislé subjekty, jejichž smyslem je vytváření hodnocení firem (pokud možno v celosvětovém měřítku) a jejich vzájemné porovnávání. Rating, který agentury zveřejňují, měří platební schopnost subjektů. Ratingových agentur je celá řada, mezi nejprestižnější patří Standard & Poor's, Moody's nebo Fitch IBCA.

Celkový rating se posuzuje podle různých mikroekonomických kritérií a značí se většinou několika prvními písmeny abecedy. Každá ratingová agentura však hodnotí rating trochu jinak a má svůj vlastní žebříček. Kromě vyžádaného ratingu, který si společnost zaplatí, existuje i tzv. nevyžádaný rating (označovaný pi – public information). Na rozdíl od oficiálního ratingu tento zpracovává nezávislá agentura pouze ze svého rozhodnutí a na své vlastní náklady, a činí tak na základě veřejně dostupných zdrojů, jako jsou finanční výkazy společnosti, výroční a tiskové zprávy atd. Tento druh ratingu není tolik vypovídající a není možné jej používat jako srovnávací ukazatel mezi jednotlivými společnostmi.

V rámci dluhopisů se rozlišují 2 kategorie ratingových známek: dlouhodobé a krátkodobé. Nejdůležitější (z hlediska sledování ratingů v portfoliích klientů a v souladu s Obchodními podmínkami společnosti) jsou dlouhodobé ratingové známky.

Porovnání stupnic dlouhodobých ratingových známek:

S & P	MOODY'S	Bloomberg	FITCH	DBRS	R&I	JCR	MIKUNI	Investiční kvalita
AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	Investiční stupeň
AA+	Aa1	AA+	AA+	AAH	AA+	AA+		
AA	Aa2	AA	AA	AA	AA	AA	AA	
AA-	Aa3	AA-	AA-	AAL	AA-	AA-		
A+	A1	A+	A+	AH	A+	A+		
A	A2	A	A	A	A	A	A	
A-	A3	A-	A-	AL	A-	A-		
BBB+	Baa1	BBB+	BBB+	BBBH	BBB+	BBB+		
BBB	Baa2	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	BBB-	BBBL	BBB-	BBB-		
BB+	Ba1	BB+	BB+	BBH	BB+	BB+		Spekulativní stupeň
BB	Ba2	BB	BB	BB	BB	BB	BB	
BB-	Ba3	BB-	BB-	BBL	BB-	BB-		
B+	B1	B+	B+	BH	B+	B+		
B	B2	B	B	B	B	B	B	
B-	B3	B-	B-	BL	B-	B-		
CCC+	Caa1	CCC+	CCC+	CCCH	CCC+			
CCC	Caa2	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	
CCC-	Caa3	CCC-	CCC-	CCCL	CCC-			
CC	Ca	CC	CC	CC	CC+	CC	CC	
C	C	C	C	C	CC	C		
D		DDD	D	D	CC-	D	DDD	

Níže jsou podrobněji uvedeny komentáře ke stupnicím ratingových agentur Standard and Poor's a Moody's:

Standard and Poor's

AAA Dluhopisy, hodnocené jako AAA, jsou v nejvyšší kategorii, kam je Standard and Poor's může zařadit. Schopnost placení úroků a splacení jistiny je mimořádně vysoká.

AA Dluhopisy, hodnocené jako AA, mají velmi vysokou schopnost splácení úroků a splacení jistiny a liší se od nejvyšší kategorie jen nepatrně.

A Dluhopisy, hodnocené jako A, mají vysokou schopnost splácení úroků a splacení jistiny, ačkoliv jsou poněkud zranitelnější k negativním změnám situace a ekonomických podmínek než dluhopisy dvou vyšších kategorií.

BBB Dluhopisy kategorie BBB mají odpovídající schopnost splácení úroků a splacení jistiny. Ačkoliv za normálních okolností vykazují příslušné ochranné parametry, je pravděpodobnější, že by negativní ekonomické podmínky nebo změněné okolnosti mohly oslabit jejich platební schopnost ve vztahu k úrokům i jistině podstatněji, než je tomu u předcházejících kategorií.

Důležitým mezníkem v žebříčku je BBB-. Podniky s nižším ratingem (tedy od BB+ (Ba1) dolů) jsou společností, které nemusí být pro své nepříznivé obchodní podmínky schopny dostát svým závazkům. BB, B, CCC, CC, C dluhopisy uvedených kategorií jsou při bližším pohledu shledávány jako většinou spekulativní z hlediska schopnosti splácení úroků i splacení jistiny. BB naznačuje nejnižší stupeň spekulativnosti, C nejvyšší. I když takovéto dluhy dosahují určité kvality a ochranných parametrů, jsou jejich příznivé rysy převáženy velkými nejistotami a podstatnými riziky za nepříznivých podmínek.

BB Dluhopisy, hodnocené jako BB, jsou méně náchylné k nesplacení než další spekulativní emise. Avšak tyto dluhopisy čelí závažnějším pokračujícím nejistotám nebo jsou vystaveny nepříznivým obchodním, finančním nebo ekonomickým podmínkám, které mohou vést k neschopnosti emitenta splácení úroků a splacení jistiny.

B Dluhopisy, hodnocené jako B, jsou více náchylné k nesplacení než dluhopisy hodnocené jako BB, ale emitent má současně schopnost splácení úroků a splacení jistiny. Nepříznivé obchodní, finanční nebo ekonomické podmínky pravděpodobně sníží emitentovu schopnost nebo ochotu splácení úroků a splacení jistiny.

CCC Dluhopisy kategorie CCC jsou běžně vysoce náchylné k nesplacení.

C Dluhopisy hodnocené jako C mohou být použity k pokrytí situace, kdy byl podán návrh prohlášení konkurzu nebo podobná událost, ale splacení tohoto dluhopisu dále pokračuje.

D Dluhopisy kategorie D jsou v platebním prodlení. Kategorie hodnocená jako D je použita tehdy, kdy splacení dluhopisu není prováděno v den splatnosti, i když příslušná doba odkladu nevypršela, jestliže

Standard & Poor's nevěří, že tato platba bude provedena během příslušné doby odkladu. Stupeň D bude také použit při naplnění návrhu prohlášení konkurzu nebo podobné události, pokud splácení dluhopisu je ohroženo. Plus (+) nebo minus (-): Ratingy AA až CCC mohou být upravovány přidáním znaménka plus nebo minus, aby ukázaly vzájemný vztah mezi kategoriemi hodnocení.

Moody's

Aaa Dluhopisy, hodnocené Aaa, jsou považovány za cenné papíry nejvyšší kvality, spojené s nejnižším stupněm investičního rizika. Obvykle se o nich mluví jako o „zlaté ořízce“ (gilt edge). Platby úroků jsou chráněny velkou či mimořádně stabilní marží, jistina je bezpečná. I když se různé ochranné prvky mohou měnit, je velmi nepravděpodobné, že by u těchto emisí mohlo dojít k zásadnímu oslabení silné pozice.

Aa Dluhopisy, hodnocené Aa, jsou po všech stránkách považovány za vysoce kvalitní a společně se skupinou Aaa tvoří kategorii dluhopisů vysoké kvality.

A Dluhopisům v kategorii A náleží celá řada příznivých investičních atributů a jsou považovány za cenné papíry vyšší střední třídy. Faktory, chránící bezpečnost jistiny a úroků jsou považovány za odpovídající, mohou se však vyskytovat i prvky, jež naznačují možnou zranitelnost vůči potencionálnímu oslabení někdy v budoucnu.

Baa Dluhopisy, hodnocené Baa, jsou považovány za cenné papíry střední třídy, což znamená, že nejsou chráněny ani mimořádně vysoce, ani mimořádně slabě. Splacení úroků a placení jistiny se jeví jako zajištěné v současnosti, některé ochranné prvky jim však mohou scházet nebo mohou být nespolehlivé z dlouhodobého hlediska. Tyto dluhopisy postrádají špičkové investiční charakteristiky a zároveň ve skutečnosti mívají i rysy spekulativní.

Ba Dluhopisy, hodnocené Ba, jsou považovány za cenné papíry, obsahující spekulativní prvky. Jejich budoucnost se nemůže jevit jako dobře zajištěná. Ochrana úrokových plateb i jistiny může být v mnoha případech nevelká a tedy v budoucnu nepřilíží zajištěná. Pro tyto dluhopisy je typickou nejistota jejich pozice.

B Dluhopisy, hodnocené B, obvykle postrádají rysy žádoucí investice. Zajištění úrokových plateb i jistiny i dodržení dalších smluvních podmínek se z dlouhodobého hlediska může ukázat jako velmi slabé.

Caa Dluhopisy, hodnocené Caa, jsou nízké kvality. Takovéto emise mohou být v prodlení s placením, mohou obsahovat prvky, ohrožující splacení jistiny nebo úroku.

Ca Dluhopisy, hodnocené Ca, jsou ve vysokém stupni spekulativní. Často se opožďují s placením či mají jiné výrazné nedostatky.

C Dluhopisy, hodnocené C, jsou nejnižší kategorií dluhopisů a jejich emise mají mimořádně špatné vyhlídky na dosažení jakékoli skutečně investiční pozice.

2 HOTOVOSTNÍ NÁSTROJE

2.1 Termínované vklady

Popis

Termínované vkladové účty jsou vklady v korunách českých nebo cizích měnách. Všeobecně vzato jsou termínované vkladové účty krátkodobé (obvykle do 12 měsíců), není ale vyloučena doba delší. Klienti investují částku na určitou dobu dle své volby za předem sjednanou úrokovou sazbu. Standardní doba činí 7, 14 nebo 21 dní nebo jeden, dva a více měsíců. Termínované vkladové účty lze prolongovat na standardní období na úrokovou míru platnou v době prolongace. Úrok získaný na termínovaných vkladových účtech je k dispozici nejdříve při splatnosti. Může být vyplacen klientovi (na běžný účet, spořitelní účet, atd.) nebo investován do termínovaného vkladového účtu v případě prolongace. Pokud se úrok reinvestuje, vynáší dodatečný úrok.

Silné stránky

Termínované vkladové účty poskytují návratnost, která je známa předem a je garantována úvěrovou bonitou banky, u které je vkladový účet otevřen.

U termínovaných vkladů v cizí měně závisí návratnost financí také na trendu devizového kurzu, pokud se následně mění zpět do korun českých.

Čím delší je lhůta splatnosti, tím vyšší je obvykle úroková sazba.

Čím vyšší je investovaná částka, tím vyšší je obvykle úroková sazba.

Termínované vkladové účty jsou zvláště vhodné pro dočasné investice, například v očekávání zvýšení úrokové sazby nebo pokud se plánuje větší nákup. Jedná se o velmi flexibilní formu investice. Společnosti často využívají tento nástroj za účelem řízení hotovosti.

Slabé stránky

Termínované vkladové účty jsou méně likvidní než jiné vkladové účty. Prostředky investované do termínovaných vkladových účtů nejsou v podstatě disponibilní před jejich dobou splatnosti. V určitých případech je možné požadovat peníze dříve, tato operace však podléhá srážce.

Pokud se úroková míra během období investice do termínovaných vkladových účtů zvýší, nepřinese majiteli vkladu užitek.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké až střední, protože termínované vkladové účty jsou otevřeny u bank, které podléhají dohledu České národní banky (ČNB) nebo srovnatelnému typu regulace.
2. Riziko likvidity	Nízké u termínovaných vkladových účtů se lhůtou < 1 rok a střední u termínovaných vkladových účtů se lhůtou > 1 rok. V zásadě se však termínované vkladové účty nevyplácejí před smluvní lhůtou splatnosti.
3. Měnové riziko	Pouze u cizoměnových vkladů. Zvyšuje se s rostoucí lhůtou splatnosti.
4. Úrokové riziko	Nízké u termínovaných vkladových účtů se lhůtou < 1 roky, střední u termínovaných vkladových účtů se lhůtou 1 až 3 let a vysoké u termínovaných vkladových účtů se lhůtou > 3 let.

2.2 Depozitní certifikáty

Popis

Depozitní certifikáty jsou vydávány bankami popř. jinými společnostmi. Tyto dluhové cenné papíry mohou být denominovány v korunách českých nebo v cizí měně a jsou vydány jako cenné papíry.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

Silné stránky

Úroková sazba je obvykle vyšší než u krátkodobých státních dluhopisů a závisí na úvěrové bonitě emitenta. Tento trh je vyhrazen pro větší společnosti, které nabyly určitého minimálního stupně úvěrové bonity.

Slabé stránky

Pokud se úroková míra během období investice do depozitních certifikátů zvýší, nepřinese majiteli certifikátu užitek.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na úvěrové bonitě emitenta. Existuje zde úvěrové riziko, ačkoli banky, které vydávají depozitní certifikáty jsou pod přísným dohledem. Velké společnosti vydávající cenné papíry musí splňovat zákonné finanční požadavky. Riziko vypůjčitele rovněž snižuje limitovaná doba splatnosti těchto cenných papírů.
2. Riziko likvidity	Střední až vysoké, závisí na existenci a šíři sekundárního trhu. Na rozdíl od krátkodobých státních dluhopisů je obchodování na sekundárním trhu velmi limitované.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u cizích měn, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké až střední, protože doba do splatnosti je obvykle limitována jedním rokem.

2.3 Pokladniční poukázky

Popis

Pokladniční poukázky jsou krátkodobé dluhové cenné papíry, které vydává Ministerstvo financí ČR (vydává je i Česká Národní Banka, vláda USA, apod.) a jde o státní dluhopisy s dobou splatnosti do 12 měsíců. U těchto cenných papírů existuje jak primární, tak i sekundární trh. Likviditu trhu zajišťují především banky a další institucionální investoři.

Silné stránky

Krátkodobé státní dluhopisy jsou velmi likvidním nástrojem.

Krátkodobé státní dluhopisy jsou považovány za téměř bezrizikovou investici.

Slabé stránky

Pokud se úroková míra během období investice do pokladničních poukázek zvýší, nepřinese majiteli poukázek užitek.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Žádné. Stát se považuje za nejlepšího dlužníka v zemích OECD.
2. Riziko likvidity	Žádné až střední, závisí na velikosti emisí a šíři sekundárního trhu.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u cizích měn, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké v důsledku relativní krátké lhůty splatnosti cenných papírů (maximálně jeden rok).

2.4 Směnky

Popis

Směnka je písemným potvrzením o finančním závazku. Jedná se o cenný papír, který ztělesňuje závazek výstavce, že osobě uvedené ve směnce zaplatí ve stanovené době směnečnou sumu (směnka vlastní), popř. v němž výstavce přikazuje třetí osobě (směnečníkovi), aby zaplatila osobě uvedené ve směnce směnečnou sumu za něj (cizí směnka).

Silné stránky

Úroková sazba je obvykle vyšší než u termínovaného vkladu se stejnou dobou splatnosti.

Čím delší je lhůta splatnosti, tím vyšší je obvykle úroková sazba.

Čím vyšší je investovaná částka, tím vyšší je obvykle úroková sazba.

Slabé stránky

Pokud se úroková míra během období investice zvýší, nepřinese majiteli směnky užitek.

Vyšší kreditní riziko, které závisí na bonitě emitenta.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na bonitě emitenta.
2. Riziko likvidity	Nízké až střední až vysoké, závisí na úvěrové bonitě emitenta, velikosti emise, šíři sekundárního trhu s danou směnkou.
3. Měnové riziko	Žádné u směnek v domácí měně. U ostatních nízké, střední až vysoké, což závisí na kurzových pohybech měny směnky vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké vzhledem k převážně krátké době do splatnosti.

3 DLUHOPISY

Dluhopisy jsou cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení dlužné částky povinností emitenta toto právo uspokojit. Mohou být vydány v listinné nebo zaknihované podobě s různou dobou splatnosti, po kterou mohou přinášet pravidelné výnosy svým majitelům. Tyto výnosy mohou být vtěleny do kupónů.

3.1 Dluhopis s pevným výnosem

Popis

Dluhopis, jehož výnos je stanoven pevnou úrokovou sazbou z nominální hodnoty a je vyplácen zpravidla ročně. Možné jsou však i pololetní nebo čtvrtletní výplaty.

Silné stránky

Pevný výnos, který je známý předem. Na sekundárním trhu jsou dluhopisy zpravidla snadno převoditelné.

Slabé stránky

Vyšší nominální hodnoty dluhopisů limitují možnost investice pro individuální investory, kteří navíc nemají přístup na primární trh. Vzhledem k často dlouhé lhůtě do splatnosti se kupní síla investovaného kapitálu může zmenšovat v důsledku neočekávané inflace. Čím delší je lhůta do splatnosti, tím vyšší je toto riziko.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na bonitě dlužníka.
2. Riziko likvidity	Nízké, střední až vysoké, závisí na bonitě emitenta, velikosti emise, šíři sekundárního trhu apod.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u cizích měn, závisí na kurzovních pohybech cizí měny vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Střední až vysoké, obecně roste s rostoucí dobou do splatnosti dluhopisu a klesá se zvyšujícím se kupónem. Cena pevně úročeného dluhopisu na sekundárním trhu je primárně závislá na pohybech úrokových sazeb. Investoři mohou utrpět i ztrátu (při nepříznivém úrokovém vývoji), pokud je dluhopis prodán před splatností.
5. Cenová volatilita	Obecně nízká až střední, s rostoucí dobou do splatnosti se obvykle zvyšuje.

3.2 Dluhopis s pohyblivým výnosem

Popis

Dluhopis, jehož výnos je stanoven pohyblivou úrokovou sazbou. Tato sazba se stanovuje podle přesně daného vzorce v konkrétní den na další období (např. každých šest měsíců na období následujících šesti měsíců) a je odvozena od sazeb na peněžním trhu je navýšena či snížena o marži závislou na úvěrové bonitě emitenta, době do splatnosti popř. dalších faktorech.

Silné stránky

Výnos, který kopíruje sazby peněžního trhu. Na sekundárním trhu jsou tyto dluhopisy zpravidla snadno převoditelné. Lepší kopírování inflačního vývoje, za předpokladu, že se referenční úroková sazba inflaci přizpůsobuje.

Slabé stránky

Nižší výnos pro investory na trzích s klesajícími sazbami než u pevně úročeného dluhopisu. Na trhu s rychle rostoucími sazbami může mít emitent s nižší bonitou problémy s výplatou výnosů, eventuálně se splacením dluhopisů.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na bonitě (ratingu) dlužníka.
2. Riziko likvidity	Nízké, střední až vysoké, závisí na úvěrové bonitě emitenta, velikosti emise, šíři sekundárního trhu apod.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u cizích měn, závisí na kurzovních pohybech měny dluhopisu vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké v důsledku refixace úrokové sazby v pravidelných intervalech.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

5. Cenová volatilita Nízká, obvykle nižší než u dluhopisů s pevným výnosem.

3.3 Diskontovaný dluhopis („Zero bond“, bezkupónový)

Popis

Dluhopis, který je emitován za nižší cenu, než je jeho nominální hodnota. Rozdíl mezi nominální hodnotou a prodejní cenou se označuje jako tzv. diskont. Z toho vyplývá, že bezkupónový dluhopis nemá žádné kupónové splátky mezi datem emise a splatností.

Silné stránky

Investor nepodstupuje reinvestiční riziko (riziko investice přijatých kupónů za nižší úrokovou sazbu).

Slabé stránky

Vysoká citlivost ceny dluhopisu na úrokovou míru. Nepřináší žádné cash flow (peněžní toky) do doby splatnosti.

Rizika

Druh rizika	Poznámky
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na bonitě dlužníka.
2. Riziko likvidity	Nízké, střední až vysoké, závisí na úvěrové bonitě emitenta, velikosti emise, šíři sekundárního trhu apod.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u cizích měn, závisí na kurzových pohybech měny dluhopisu vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Střední až vysoké, cena bezkupónového dluhopisu je silně ovlivňována změnou v tržní úrokové míře. S rostoucí dobou do splatnosti roste i úrokové riziko. Investoři mohou utrpět ztrátu (při nepříznivém úrokovém vývoji), pokud se dluhopis prodá před splatností.
5. Cenová volatilita	Střední. Při porovnání s výše uvedenými dvěma typy dluhopisů dosahuje zero bond při stejné splatnosti největší volatility.

3.4 Vyměnitelné, prioritní a další dluhopisy

Popis

Vyměnitelný (konvertibilní) dluhopis je dluhopis, který může být na požadavek držitele vyměněn za akcie dané společnosti během určité doby a za předem stanovených podmínek. Pokud společnost vydá různé druhy akcií, musí být určeny typy akcií, za něž lze dluhopisy vyměnit.

Konvertibilní dluhopisy jsou proto investičním nástrojem kombinujícím charakteristické rysy dluhopisů a akcií. Nabízený výnos je nižší než u srovnatelných dluhopisů ve stejné měně, se stejnou lhůtou splatnosti a srovnatelným rizikem (bonitou) emitenta.

Dluhopisy opatřené opčním listem stojí rovněž přibližně mezi dluhopisy a akciemi. Jsou to standardní dluhopisy spojené s opčním listem, který opravňuje držitele k úpisu jedné nebo více akcií společnosti v rámci předem stanoveného období a předem stanovených podmínek.

Při převodu se dluhopis vymění za akcii, majitel tedy o dluhopis přijde. Pokud se uplatní opční list, držitel získá akcii a dluhopis běží dále.

Pro uplatnění přednostních práv spojených s vyměnitelnými dluhopisy mohou být vydány samostatné opční listy.

Existují také různé druhy dluhopisů vázaných na akcie. Podle určitých charakteristických znaků se tyto investiční nástroje více podobají nepřímé investici do akcií než investici s pevným příjmem. Výnos z

kuponu je nižší než tržní výnos, často dokonce podstatně nižší nebo žádný. Cena dluhopisu je navázána na podkladové aktivum; burzovní index (například DJ Eurostoxx 50, S&P 500), měnu, komodity, apod. Investoři mohou mít výhodu ochrany kapitálu, což znamená, že vždy získají nazpět alespoň svoji počáteční investici. Zároveň se ale podílejí na zisku podkladového aktiva, k němuž se váže dluhopis, ale ne na možných ztrátách. Participace na podkladovém aktivu může být různá; 100 %, ale i výrazně vyšší nebo nižší.

Silné stránky

V závislosti na stanoveném vzorci mají držitelé výhodu pevného (minimálního) výnosu.

Tyto nástroje opravňují investory k participaci na růstu ceny akcie nebo akciového indexu apod., ale nemusí vyžadovat podíl na případné ztrátě.

Slabé stránky

Úrok vyplacený investorům je obvykle nižší než výnos z běžných dluhopisů, může být i nulový. Ačkoli existuje sekundární trh, tyto dluhopisy obvykle nejsou příliš likvidní.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké. Závisí na úvěrové bonitě (ratingu) emitenta, kterou posuzují ratingové agentury. Čím vyšší je rating (například AAA), tím nižší je riziko.
2. Riziko likvidity	Střední až vysoké, protože sekundární trh je pro tyto investice obecně úzký.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u cizích měn, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké u dluhopisů se splatností < 1 rok, střední u dluhopisů se splatností 1 až 3 roky a vysoké u dluhopisů se splatností > 3 roky. Uvedené investiční nástroje mohou více podléhat úrokovému riziku než běžné dluhopisy v důsledku: <ul style="list-style-type: none"> - nižšího výnosu kupónu než u srovnatelných standardních dluhopisů - získaného práva na převod.
5. Cenová volatilita	Střední až vysoká, protože cenu těchto investičních nástrojů ovlivňuje volatilita ceny podkladového aktiva.

4 AKCIE

4.1 Akcie

Popis

Akcie je cenný papír, který zakládá svému majiteli podíl na základním kapitálu akciové společnosti. Akcionář má mimo jiné právo na podíl na zisku akciové společnosti - na dividendu. O její výši rozhoduje každý rok s ohledem na dosažený hospodářský výsledek valná hromada složená z akcionářů. Výše dividendy je proměnlivá, čímž se akcie odlišuje od cenných papírů s pevným a pravidelným výnosem. Dále má akcionář právo podílet se na řízení společnosti účastí na valné hromadě. V případě zániku společnosti se podílí na likvidačním zůstatku.

Existují různé typy akcií. Běžné akcie (tzv. kmenové) představují podíl na základním kapitálu a jsou s nimi spojena obvyklá, výše uvedená práva. Kromě toho rovněž existují prioritní akcie, se kterými bývá spojeno

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

přednostní právo na dividendu nebo v případě zrušení společnosti přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku.

Cenu akcie určuje nabídka a poptávka na finančních trzích. Při stanovení ceny hrají roli vnější i vnitřní faktory.

Vnitřní faktory zahrnují finanční situaci společnosti, technickou a obchodní situaci, investiční strategii a výhled společnosti a ekonomického sektoru, ve kterém působí.

Kromě toho je hodnota všech akcií obecně ovlivněna externími faktory, jako jsou politické události, mezinárodní a vnitrostátní ekonomická a měnová situace a emocionální a iracionální faktory, které mohou zvýšit kolísavost ceny akcie.

Kombinace všech těchto faktorů může vyvolat fluktuaci ceny akcie. Transakce na regulovaných (veřejných) trzích podléhají dalším nákladům v podobě poplatků, makléřské provizi, případným daním a možnému poplatku za dodání cenných papírů ve fyzické formě.

Silné stránky

Z historického hlediska akcie poskytují vyšší výnosnost než dluhopisy. To je způsobeno dlouhodobým hospodářským růstem a mj. rizikovou přírůzkou, kterou investoři požadují.

Slabé stránky

Předem není znám ani zaručen zisk ani dividendy, cenové výkyvy jsou zpravidla vyšší než u dluhopisů.

Investice do akcií vyžaduje znalosti trhu a sledování veškerých faktorů ovlivňujících cenu akcií.

Nezbytná je minimální diverzifikace na několik akcií v různých sektorech. Kdokoli chce investovat do jednotlivých akcií, musí disponovat odpovídající velikostí kapitálu. Alternativou pro malé investory může být akciový fond, který zajišťuje potřebnou diverzifikaci.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Střední až vysoké. Neexistuje zde záruka návratnosti peněz investorů, výkyvy cen akcií jsou obecně vysoké a v případě konkurzu může poklesnout hodnota akcií až na nulu. Ostatní věřitelé jsou uspokojováni přednostně před akcionáři.
2. Riziko likvidity	Nízké, střední až vysoké, záleží na kvalitě společnosti, tržní kapitalizaci, trhu, na jakém jsou akcie kótovány, zda vůbec apod.
3. Měnové riziko	Žádné u cenných papírů v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u akcií denominovaných v cizích měnách, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké, závisí na akcii a investičním klimatu. Všeobecně vzato nárůst úrokové míry bude mít negativní dopad na ceny akcií. Některé akcie jsou na změny úrokové míry více citlivé než jiné.
5. Cenová volatilita	Střední až vysoká. Závisí velkou měrou na bonitě společnosti, trendech v sektoru, ve kterém společnost působí a obecných trendech na trzích cenných papírů. Spekulativní akcie (např. velmi mladé firmy zabývající se technologiemi) jsou riskantnější než akcie ve společnostech se stabilní podnikatelskou činností (např. veřejné služby). Protože existuje značné riziko cenových výkyvů, je možné, že investoři mohou na akciích utrpět finanční ztrátu.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

4.2 Zatímní listy

Popis

Zatímní list vydává akciová společnost upisovateli, který nesplatil celý emisní kurz akcií před zápisem společnosti do obchodního rejstříku. S tímto cenným papírem jsou spojena stejná práva, která vyplývají z akcie, již zatímní list nahrazuje. Upisovatel společnosti je povinen splatit emisní kurz akcií, které upsal.

Silné stránky

Viz akcie.

Slabé stránky

Zpravidla nízká likvidita, neexistence sekundárního trhu. Dále viz. akcie.

Rizika

Viz akcie.

4.3 Exchange Traded Fund

Popis

Exchange traded fund (ETF, „fond obchodovaný na burze“) je společnost kolektivního investování, s jejímiž podíly, které nesou rysy jak akcií, tak podílových listů, lze obchodovat průběžně během dne na trzích, na nichž jsou tyto cenné papíry kótovány. Typicky se ETF snaží replikovat akciový index (např. S&P), skupinu akciových indexů (např. střední Evropa, rozvinuté ekonomiky), ekonomický sektor (např. energie, technologie) nebo komodity (např. zlato, ropa).

Právní struktura se různí v jednotlivých zemích, lze však najít společné charakteristiky pro většinu ETF:

- přijetí na regulovaný trh a průběžné obchodování
- spíše navázání na index než aktivní správa
- obchodování v blocích (lotech), což umožňuje snazší přizpůsobování jednotlivým nákupům a prodejům
- jejich hodnota se odvíjí od hodnoty podkladových aktiv, z nichž je fond složen.

Silné stránky

Možnost investovat do určitého sektoru nebo zemí podle vlastního výběru a zároveň rozložit (diversifikovat) riziko.

Zakoupením ETF, který zastupuje celé portfolio akcií, dochází k výrazné diverzifikaci rizika tak jako při zakoupení všech akcií ležících v základu daného fondu (ETF), avšak s mnohem nižší potřebou kapitálu než při realizování přímého nákupu (to stejné platí pro poplatky za obchod). Vhodné proto i pro méně movité klienty.

Slabé stránky

Obchod s ETF je většinou standardizován a jeho obchodování probíhá v tzv. lotech (v USA většinou 100 ks) a jejich celočíselných násobcích. Z toho plyne, že pro investici je třeba malá výše potřebného kapitálu. Výběr ETF je omezen jejich nabídkou, nelze proto vždy nalézt takový, který by odpovídal potřebám stavby portfolia.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké. Záleží na složení fondu a jeho vnitřní diverzifikaci.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

- | | |
|----------------------|--|
| 2. Riziko likvidity | Nízké až střední. Záleží na emitující společnosti a trhu, na jakém jsou vydané ETF kótovány. Obecně bývá likvidita spíše dobrá. |
| 3. Měnové riziko | Žádné u ETF investujících do investičních nástrojů denominovaných v domácí měně, nízké, střední až vysoké u ETF investujících do investičních nástrojů denominovaných v cizích měnách, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně. |
| 4. Úrokové riziko | Nízké, střední až vysoké, závisí na struktuře ETF a investičním klimatu. Všeobecně vzato nárůst úrokové míry bude mít negativní dopad na ceny akcií. Některé akcie jsou na změny úrokové míry více citlivé než jiné, záleží potom na složení aktiv ležících v základu každého ETF. |
| 5. Cenová volatilita | Nízká, střední až vysoká. Závisí na struktuře ETF a akciích ležících v jeho základu. Nicméně cenová volatilita je obvykle nižší než u jednotlivých akcií, protože se výkyvy cen akcií, které jsou podkladem ETF, navzájem kompenzují a průměrují, čímž dochází k diverzifikaci rizika. |

5 OTEVŘENÉ FONDY

Popis

Otevřené fondy (OPF) reprezentují jednu ze skupin fondů kolektivního investování. Nazývají se otevřené, protože je kdykoli možné do tohoto fondu vstoupit zakoupením podílového listu (v případě zahraničních fondů zpravidla akcie), který představuje podíl na majetku fondu a jejichž množství není omezené.

OPF v tuzemsku nemají právní subjektivitu a majetek v nich je spravován investiční společností. Zahraniční OPF mají často podobu tzv. podfondů, které jako účetně oddělené jednotky spadají pod tzv. SICAV, tedy akciovou společnost s variabilním kapitálem založenou podle některého z právních řádů Evropské unie, které založení takové společnosti umožňují.

Ve většině případů jsou fondy spravovány aktivně se snahou překonat průměrný výnos trhu.

Každý podílník OPF má také nárok na zpětný odkup jeho podílového listu (případně akcie) za aktuální cenu, která se rovná jeho podílu na majetku fondu sníženém o závazky fondu. Výpočet a zveřejnění ceny probíhá zpravidla denně, týdně nebo měsíčně, investoři mohou koupit nebo prodat podílový list za hodnotu čistých aktiv fondu v daný den.

Jednotlivé fondy se liší strukturou aktiv, která určuje výši podstupovaného rizika a očekávaného výnosu. Podle toho rozdělujeme fondy na fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, smíšené a akciové fondy.

Fondy lze ještě rozdělit podle způsobu zacházení s výnosem fondu na růstové (kapitalizační) a dividendové. Růstový typ fondu veškeré výnosy znovu investuje, dividendový typ naopak výnosy jedenkrát ročně (v případě zahraničních fondů i vícekrát ročně) vyplácí svým podílníkům.

Silné stránky

Charakteristickou výhodou investování prostřednictvím fondů je diverzifikace rizika, kterého by jinak investor stěží dosáhl. Ve fondech mohou být aktivně vedeny až stovky nástrojů. Protože fond spravuje dohromady investice podílníků, jednotliví investoři mohou investovat nepřímo do nástrojů, k nimž by měli jinak obtížný přístup. Z vyšších realizovaných objemů vyplývají pro investory také nižší transakční náklady (úspory z rozsahu).

Cenné papíry těchto fondů mohou být likvidnější než jiné investiční nástroje, neboť investor je může kdykoli ve dny stanovené statutem/prospektem fondu odprodat fondu zpět. Fondy také nabízejí široký rozsah investičních možností s určitými charakteristickými znaky investiční strategie a podstupovaného rizika.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

Za výběr vhodných investičních titulů je zodpovědný manažer fondu a ne investor, který automaticky získá přístup k diverzifikovanému portfoliu, které spravují profesionálové. Složení portfolia může být pravidelně publikováno a je pak investorům k dispozici.

Nezanedbatelnou stránkou věci je i daňový aspekt, neboť kapitálové zisky mohou podléhat zvýhodněnému daňovému režimu.

Slabé stránky

Poplatky obhospodařovateli fondu. Investor plně spoléhá na rozhodnutí manažera fondu a ztrácí plnou kontrolu nad zaměřením fondu.

Rizika

Druh rizika	Poznámky
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na složení majetku fondu.
2. Riziko likvidity	Nízké až střední, fondy odkupují podílové listy na základě hodnoty čistého obchodního jmění připadajícího na podílový list. Naproti tomu však existují vstupní a výstupní poplatky. Fondy rovněž mohou mít ve výjimečných případech pozastaveno odkupování podílových listů.
3. Měnové riziko	Žádné u fondů investujících do investičních nástrojů denominovaných v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u fondů investujících do cenných papírů denominovaných v cizích měnách, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké, závisí na investiční strategii fondu.
5. Cenová volatilita	Nízká, střední až vysoká, závisí na konkrétním fondu a jeho investiční strategii

5.1 Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu investují zpravidla do krátkodobých (3 až 18 měsíců) nebo velmi krátkodobých (od několika dnů až do 3 měsíců) nástrojů peněžního trhu jako jsou termínované vklady a krátkodobé dluhopisy. Investiční strategie je stanovena ve statutu/prospektu konkrétního fondu.

Jejich výnos se pohybuje na úrovni sazeb peněžního trhu a riziko v podobě cenové volatility je velice nízké. Z jednotlivých skupin podílových fondů vykazuje nejnižší riziko, dlouhodobě však zpravidla dosahuje i nejnižšího výnosu.

5.2 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy investují většinou do dluhopisů a dalších úročených investičních cenných papírů. Výhodou pro investory je možnost za omezenou investici získat nepřímo přístup k diverzifikovanému portfoliu dluhopisů. Investiční strategie je stanovena ve statutu/prospektu konkrétního fondu a může například omezit výběr měny, dlužníka nebo splatnosti dluhopisů, do nichž fond hodlá investovat. Měnová politika dluhopisového fondu může omezit investice pouze do jedné určité měny nebo do omezeného počtu měn.

V rámci portfolia dluhopisů se rozlišuje mezi krátkou, střední a dlouhou lhůtou splatnosti. Mnoho dluhopisových fondů investuje výhradně do cenných papírů vydaných prvotřídními dlužníky (vysoká bonita a úvěrové hodnocení-rating). Některé dluhopisové fondy však mohou záměrně volit cenné papíry s nižší bonitou (například firemní dluhopisy) pro dosažení vyššího výnosu, který tyto papíry mohou poskytovat. S tím však souvisí i vyšší riziko.

Dluhopisové fondy dosahují dlouhodobě obvykle vyššího výnosu než fondy peněžního trhu, na druhou stranu vykazují také vyšší cenovou volatilitu způsobenou dlouhodobějšími cennými papíry drženy v portfoliu.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

5.3 Smíšené fondy

Tyto fondy investují do akcií (a souvisejících nástrojů) a dluhových nástrojů v určitém poměru. V závislosti na investiční strategii, která je uvedena ve statutu/prospektu fondu, je alokována větší či menší část portfolia do akcií. Čím vyšší je podíl akcií na portfoliu fondu, tím je fond agresivnější, neboť sleduje vyšší výnos za cenu zvýšeného rizika k jeho dosažení.

Investoři získávají expozici v akciích, na druhou stranu je většinou velká část fondu alokována v dluhových instrumentech, takže fluktuace ceny bývá nižší než u akciových fondů, ale vyšší než u dluhopisových. Dlouhodobý výnos smíšených fondů se zpravidla také pohybuje mezi akciovými a dluhopisovými fondy.

Smíšené fondy jsou velmi vhodné jako dlouhodobé investice pro investory, kteří nechtějí podstoupit vyšší riziko akciového fondu, zároveň však chtějí dosáhnout nadvýnosu ve srovnání s dluhopisovými fondy.

5.4 Akciové fondy

Tyto fondy investují převážně do akcií a obdobných investičních nástrojů. V závislosti na investiční strategii, která je uvedena ve statutu/prospektu fondu, může fond investovat cenných papírů jedné země nebo odvětví, určitého regionu nebo celosvětově. Portfolio se může rovněž skládat z akcií s určitými charakteristickými znaky (jako např. vysoká výnosnost dividendy).

Obhospodařování může být aktivní nebo pasivní. V případě pasivního managementu manažer fondu sleduje určitý burzovní index. U aktivního managementu se manažer fondu pokouší překonat burzovní index nebo trh volbou správných cenných papírů.

Akciové fondy se jeví jako velmi vhodné pro dlouhodobé investice. Z historického hlediska akcie poskytovaly vyšší návratnost než dluhopisy. Z výše uvedených typů fondů vykazují akciové fondy historicky nejvyšší volatilitu (výkyvy) cen, ale i výnos.

6 OSTATNÍ INVESTIČNÍ NÁSTROJE

6.1 Certifikáty

Popis

Upozornění: nejedná se o Depozitní certifikáty popisované v oddíle Hotovostní nástroje.

Certifikáty mají mnoho forem. V principu se jedná o dluhový cenný papír emitovaný bankou, která je investorovi povinna vyplatit výnos certifikátu. Výnos certifikátu může být vázán na libovolné podkladové aktivum - akcie, komodity, indexy atd. Řada certifikátů má i specifické rysy, které určitou formou výnos podkladového nástroje modifikují – poskytují určitou ochranu proti ztrátám nebo naopak umožňují využít finanční páku atd.

Příklady certifikátů

Bonusový certifikát

Investor obdrží vložený kapitál navýšený o určitý předem sjednaný výnos - bonus i při poklesu podkladového aktiva, a to do určité výše tohoto poklesu. Dojde – li k poklesu vyššímu, investor participuje na ztrátách podkladového aktiva v plné výši. Při růstu podkladového aktiva investor na tomto růstu participuje.

Diskontní certifikát

Princip diskontního certifikátu spočívá v tom, že investor kupuje aktivum s diskontem, tedy se slevou; investor např. kupuje akcii, jejíž tržní cena činí 100 CZK, za 85 CZK. Pokud tržní cena podkladového aktiva klesne o 10 CZK, investor stále dosahuje zisku 5 CZK. Na druhé straně je zde omezena participace na růstu tržní ceny podkladového aktiva pouze do určité hranice.

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

Twinwin certifikát

Investor získává kladný výnos, pokud cena podkladového aktiva vzroste nebo poklesne nad nebo pod určitou úroveň. Pokud se tak nestane, tržní cena twinwin certifikátu klesne.

Významnou charakteristikou certifikátů je, že často obsahují deriváty a v průběhu života nemusí přesně kopírovat vývoj podkladového aktiva.

Silné stránky

Certifikáty umožňují realizovat téměř neomezené množství investičních strategií, investor může zvolit tu strategii, která mu nejlépe vyhovuje.

Slabé stránky

Certifikáty často obsahují deriváty a pochopení jejich funkce vyžaduje znalosti a zkušenosti týkající se fungování finančních trhů.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na emitentovi certifikátu.
2. Riziko likvidity	Nízké až střední. Většina certifikátů má denní likviditu.
3. Měnové riziko	Žádné u certifikátů s podkladovými aktivy v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u certifikátů investujících v cizích měnách, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké, závisí na investiční strategii a podkladových aktivech certifikátu.
5. Cenová volatilita	Zpravidla střední až vysoká, závisí na investiční strategii a podkladových aktivech certifikátu.

6.2 Zajištěné fondy

Popis

Zajištěné fondy (dále „ZF“) umožňují podílet se na růstu podkladových aktiv; akcií, komodit, měn apod. s plným nebo částečným zajištěním návratnosti vložených prostředků při splatnosti. Jsou vydávány na dobu určitou, tj. mají datum splatnosti. Před splatností je možno ZF odprodat za aktuální hodnotu sníženou o poplatek za prodej před splatností.

Silné stránky

Nad rámec silných stránek obecně definovaných u fondů mají zajištěné fondy garantovaný minimální výnos daný již při podpisu smlouvy a zároveň schopnost využít nadprůměrných výnosů, které mohou podkladová aktiva nabízet.

Slabé stránky

Při růstu cen investor získává zpravidla jen určitou část z tohoto výkonu (v některých případech to může být ale i více než 100 % výkonu podkladového aktiva). Sankční poplatek při prodeji před splatností.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké až střední, závisí na fondu. Různorodost cenných papírů v portfoliu snižuje podstatně riziko půjčovatele. Riziko dlužníka je vyšší u fondů, které se specializují na cenné papíry vydané emitenty s nižší bonitou.

2. Riziko likvidity	Nízké v době splatnosti, vysoké před splatností fondu, je účtována sankce.
3. Měnové riziko	Nízké, střední až vysoké – závisí na složení měn ve fondu.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké - závisí na investiční strategii fondu.
5. Cenová volatilita	Nízká až střední, omezena zajištěním vložených prostředků při splatnosti.

6.3 Uzavřené fondy

Popis

Uzavřený fond je fond kolektivního investování, který vydává omezený počet akcií/podílových listů. V některých případech se nové akcie/podílové listy po vzniku fondu nevydávají. Akcie/podíly uzavřených fondů se zpravidla nevykupují zpět, ale je možné je zobchodovat na sekundárním trhu (burze) nebo prodat jinému investorovi.

Cena akcie/podílu je primárně určena hodnotou investic ve fondu, částečně pak premií či diskontem, které jsou stanoveny trhem. Celková hodnota všech investic ve fondu dělená počtem podílů se označuje jako čistá současná hodnota (ČSH). Pokud je tržní cena vyšší než ČSH, je fond obchodován s premií. V opačném případě se obchoduje s diskontem. Po určité době uvedené ve statutu/prospektu fondu je fond buď zrušen nebo přeměněn na otevřený podílový fond nebo může dojít k fúzi s jiným fondem.

Silné stránky

V případě, že jsou cenné papíry fondu obchodovány s diskontem, investor jejich zakoupením může získat dodatečný zisk (ve velikosti diskontu) po případné přeměně na otevřený podílový fond.

Slabé stránky

Není stanovena povinnost odkoupit podílový list/akcii zpět, investor je proto odkázán na likviditu trhu, na kterém se s daným listem/akcií obchoduje.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na složení fondu.
2. Riziko likvidity	Nízké, střední až vysoké. Záleží na kvalitě fondu, tržní kapitalizaci, trhu, na jakém jsou podílové listy/akcie kótovány, zda vůbec apod.
3. Měnové riziko	Žádné u fondů investujících do investičních nástrojů denominovaných v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u fondů investujících do cenných papírů denominovaných v cizích měnách, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké, závisí na investiční strategii fondu.
5. Cenová volatilita	Nízká, střední až vysoká, závisí na investiční strategii fondu.

6.4 Hedge fondy

Popis

Cílem těchto fondů je tzv. „total return“. Jde o snahu přinášet stabilně pozitivní výnosy v řádu procent p. a. nad sazby peněžního trhu. Hedge fondy sledují celou řadu strategií a využívají různé techniky investování často s využitím derivátů, komodit, méně likvidních investičních nástrojů a finanční páky. Z tohoto důvodu jsou vhodné pouze pro investory, kteří jsou ochotni přijmout vysokou míru rizika. Jednotlivé hedge fondy se liší nejen investiční filozofií, ale i likviditou (ta se zpravidla pohybuje ve dnech až měsících), minimální

možnou investicí a strukturou poplatků – charakteristickým rysem hedge fondů je, že účtují odměnu z dosažených výnosů.

Hedge fondy jsou obvykle méně regulovány ze strany státního dohledu a mají volnější limity oproti klasickým otevřeným fondům.

Silné stránky

Široká paleta investičních strategií, potenciál nadprůměrných výnosů, v současnosti existují i fondy dostupné drobným investorům.

Slabé stránky

Vesměs se jedná o fondy podstupující vyšší riziko (např. i ve srovnání s akciovými fondy), vyšší úroveň poplatků, často se jedná o fondy nepodléhající oficiálnímu dohledu orgánů veřejné správy.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na složení fondu.
2. Riziko likvidity	Střední až vysoké. Je třeba počítat spíše s likviditou v řádu týdnů až měsíců, i když již existují hedge fondy s denní likviditou.
3. Měnové riziko	Žádné u fondů investujících do investičních nástrojů denominovaných v domácí měně. Nízké, střední až vysoké u fondů investujících do cenných papírů denominovaných v cizích měnách, závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké, závisí na investiční strategii fondu.
5. Cenová volatilita	Zpravidla střední až vysoká, závisí na investiční strategii fondu.

6.5 Strukturovaná depozita

Popis

Strukturovaná depozita jsou souhrnný název skupiny produktů, které v sobě kombinují klasické depozitum a opci. Jednotlivá depozita jsou pojmenována v závislosti na typu opce, podkladovém nástroji, splatnosti, podstupovaném riziku a dalších parametrech.

Podkladovým aktivem opce může být měnový pár, akciový index, úrokový index (LIBOR, PRIBOR, ...), komodita, aj.

Silné stránky

Možnost dosažení vyššího zhodnocení vkladu než u standardního depozita. Strukturované depozitum má garantovanou návratnost jistiny a její minimální zhodnocení (je možné i 0% p.a.). Maximální výnos je stanoven v závislosti na parametrech vloženého opčního nástroje.

Slabé stránky

Většinou mají tato depozita stanovenou minimální výši investice, která může dosahovat miliónů nebo i desítek miliónů korun. Nízká likvidita při prodeji před splatností.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké až střední, klasické depozitum je otevřeno u banky, která podléhá dohledu České národní banky (ČNB) nebo srovnatelnému typu regulace.
2. Riziko likvidity	Nízké v době splatnosti, vysoké před splatností depozita, může být účtována sankce.

- | | |
|-------------------|--|
| 3. Měnové riziko | Nízké, střední až vysoké – závisí na měně depozita a podkladovém aktivu opce. |
| 4. Úrokové riziko | Nízké, střední až vysoké - závisí na době splatnosti depozita popř. podkladovém aktivu opce. |

6.6 Strukturované produkty

Popis

Strukturované produkty jsou investiční nástroje, v jejichž základě zpravidla leží portfolio jiných investičních nástrojů, často i derivátů – podkladových aktiv. Výnos tohoto produktu je potom vázán na výnos podkladových aktiv.

Silné stránky

Umožňují dosahovat vyšších výnosů než klasické investiční nástroje nebo umožňují realizovat speciální investiční strategii.

Slabé stránky

Ne vždy je možno přesně vyhodnotit riziko spojené se strukturovaným produktem, struktura nástrojů ležících v jeho základě může být hůře čitelná.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Střední až vysoké. Záleží na typu produktu a podkladových aktivech v něm obsažených
2. Riziko likvidity	Střední až vysoké, zejména před splatností
3. Měnové riziko	Nízké, střední až vysoké – závisí na měně podkladových aktiv.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké - závisí na podkladových aktivech strukturovaných produktů.
5. Cenová volatilita	Střední až vysoká, závisí na podkladových aktivech produktů

6.6.1 CDO (collateralized debt obligation)

CDO je příkladem strukturovaného úvěrového produktu. Podkladovými aktivy CDO je portfolio dluhopisů, pohledávek apod. Toto portfolio je členěno do tzv. tranší; seniorní (rating AAA), mezaninové (rating AA až BB) a juniorní / vlastní kapitál (často bez ratingu). V případě neplnění závazků některými z emitentů podkladových aktiv se ztráty připisují v obráceném pořadí podle seniority (ztráty se nejdříve připisují juniorním, pak mezaninovým a nakonec seniorním tranším), a proto juniorní tranše nabízejí vyšší výnos kvůli dodatečnému riziku.

6.6.2 CLO (collateralized loan obligation)

CLO, které je kryto bankovními úvěry. Princip je stejný jako u CDO.

6.6.3 CLN (credit linked note)

CLN je forma kreditního derivátu, jehož podstatou je credit default swap (směna kreditního rizika za určitých předem definovaných podmínek). Emitent tohoto investičního nástroje nabízí investorovi výnos, který je odvozen od vývoje bonity třetí strany. Pokud je finanční situace třetí strany dobrá, obdrží investor kupony v předem sjednané výši. Pokud se třetí strana ocitne v konkurzu, investor má nárok pouze na likvidační zůstatek.

6.6.4 ELN (equity linked note)

POPIS INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ A RIZIK SPOJENÝCH S INVESTOVÁNÍM

verze 1, platnost od 1. 7. 2008

Strukturovaný dluhopis, který se od běžného dluhopisu liší skutečností, že platba při splatnosti závisí na výkonnosti podkladového aktiva, kterým může být jednotlivá akcie, koš akcií nebo akciový index. Typický ELN má 100% garanci výplaty jistiny, ale nevyplácí žádný úrok. Nejčastěji je výplata vyjádřena jako investovaná částka krát výnos podkladové akcie nebo indexu krát míra participace (která může být nad i pod 100%). Pokud cena podkladového aktiva zůstává stejná nebo klesá, investor stále dostane vyplacenu investovanou částku (pokud emitenta nepostihne bankrot). Obecně míra participace roste s dobou do splatnosti, protože celkový výnos, kterého se investor vzdává, je vyšší a lze nakoupit více podkladového aktiva (akcií, indexu).

6.6.5 CLN (currency linked note)

Stejný princip jako ELN, výnos závisí na výkonnosti měnového páru.

6.6.6 IRN (interest rate linked note)

Stejný princip jako ELN, výnos závisí na vývoji podkladových úrokových sazeb.

6.6.7 CMLN (commodity linked note)

Stejný princip jako ELN, výnos závisí na výkonnosti příslušné komodity nebo portfolia komodit.

6.7 Deriváty

Popis

Deriváty lze obecně charakterizovat jako nástroje, jejichž hodnota je odvozena (derivována) od jiných nástrojů, jako jsou např. akcie, akciové indexy, měny, úrokové sazby, komodity apod., a zároveň vypořádání sjednaného obchodu probíhá k termínu v budoucnosti. Další podstatnou charakteristikou je nižší náročnost na počáteční investici v době sjednání obchodu, než je tomu u klasických (spotových) obchodů. To umožňuje využití tzv. finanční páky. Finanční páka vyjadřuje poměr celkové hodnoty aktiva a prostředků nutných k jeho zakoupení. Tento poměr ovlivňuje mimo jiné i rizikovost a výnos aktiva.

Deriváty lze využívat k zajištění proti nežádoucímu vývoji v budoucnosti, spekulaci na určitý vývoj nebo událost, která nastane v budoucnosti, případně k využití arbitráže (bezriziková operace přinášející výnos na základě teritoriálního nebo časového rozdílu cen stejného aktiva).

Základní dělení derivátů je na burzovní a mimoburzovní (OTC=Over The Counter, přes přepážku), na pevné (ztělesňují právo i povinnost) a podmíněné (jedna strana má právo, druhá povinnost v případě využití práva první strany) nebo dle podkladových nástrojů. Každá skupina derivátů s sebou nese určitá specifika při respektování výše uvedených obecných charakteristik.

Silné stránky

Nízké nároky na počáteční výši kapitálu ve srovnání se spotovými obchody. Zajištění (hedging) se proti nepříznivému vývoji. U burzovních derivátů zpravidla dobrá likvidita. Při zakoupení opce právo, nikoli povinnost sjednat obchod (za toto právo však investor platí).

Slabé stránky

Ne vždy lze sjednat derivátový obchod reflektující přesně potřeby investora. Při specificky sjednaných podmínkách (mimoburzovní kontrakty) nízká likvidita kontraktu až neexistence sekundárního trhu v případě potřeby ukončit kontrakt před splatností. U burzovních kontraktů nutnost přizpůsobit se standardizovaným kontraktům. Nutnost skládat zálohy (zejména u burzovních kontraktů). Vyšší náročnost na kvalifikační požadavky a zkušenost investorů.

Riziko I. Burzovní pevné termínové kontrakty

Druh rizika	Poznámky
1. Riziko dlužníka	Nízké z důvodu povinnosti skládat zálohu (marži) na maržový účet u burzy. Členové derivátové burzy často vytvářejí i garanční fond.

- | | |
|----------------------|--|
| 2. Riziko likvidity | Nízké až střední podle burzy. Burzovní kontrakty jsou standardizované a většinou s nimi existuje rozvinutý sekundární trh. |
| 3. Měnové riziko | Žádné, nízké, střední i vysoké. Závisí na druhu derivátu a měně podkladového aktiva. Měnové deriváty použité k zajištění pomáhají riziko změny kurzu minimalizovat, zároveň jejich samotná cena je vysoce závislá na aktuálním vývoji. |
| 4. Úrokové riziko | Nízké, střední i vysoké. Závisí na druhu podkladového aktiva a měně, ve které je sjednán. Úrokové deriváty sloužící k zajištění pomáhají riziko změny úrokových sazeb minimalizovat. |
| 5. Cenová volatilita | Střední až vysoká, záleží na typu derivátu. |

Riziko II. Mimoburzovní pevné termínové kontrakty

Druh rizika	Poznámky
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké. Záleží na době do splatnosti, bonitě (ratingu) protistrany a způsobu vypořádání. Při vypořádání bez dodání (non-delivery), kdy nedochází k přesunu sjednaných částek, ale pouze jejich rozdílu, riziko dlužníka klesá.
2. Riziko likvidity	Střední až vysoké. Záleží na typu podkladového aktiva a OTC trhu, kde se obchodují. Zpravidla je sekundární trh s nimi menší než u burzovních derivátů.
3. Měnové riziko	Žádné, nízké, střední i vysoké. Závisí na druhu derivátu a měně podkladového aktiva. Měnové deriváty sloužící k zajištění pomáhají riziko změny kurzu minimalizovat.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední i vysoké. Závisí na druhu podkladového aktiva. Úrokové deriváty sloužící k zajištění pomáhají riziko změny úrokových sazeb minimalizovat.
5. Cenová volatilita	Nízká, střední až vysoká. Závisí na druhu podkladového aktiva.

Riziko III. Podmíněné (opční) kontrakty

Druh rizika	Poznámky
1. Riziko dlužníka	Žádné pro prodávajícího opce po obdržení opční prémie, nízké pro kupujícího burzovních opcí, nízké, střední až vysoké pro kupujícího mimoburzovních opcí závislé na bonitě prodávajícího.
2. Riziko likvidity	Nízké, střední až vysoké. Opce mohou být burzovní i mimoburzovní, popis rizika odpovídá popisu u pevných termínových kontraktů.
3. Měnové riziko	Žádné, nízké, střední i vysoké – závisí na měně podkladového aktiva. Měnové deriváty sloužící k zajištění pomáhají riziko změny kurzu minimalizovat.
4. Úrokové riziko	Nízké, střední až vysoké, závisí na druhu podkladového aktiva a době do splatnosti opce.
5. Cenová volatilita	Nízká, střední až vysoká. Závisí na době do splatnosti opce, podkladovém aktivu, vztahu mezi spotovou a realizační cenou, vývoji úrokových sazeb.

6.7.1 Futures

Operace futures v sobě obsahuje nákup nebo prodej aktiva za kurz předem dohodnutý zúčastněnými stranami. Vypořádání obchodu proběhne k datu termínové valuty (obecně tedy později než za 2 pracovní dny od data uzavření obchodu). Futures jsou zpravidla standardizované kontrakty – obchodují se na burze a obchodovat lze pouze předem stanovená množství, splatnosti apod.

6.7.2 Úrokový swap (IRS)

Jedná se o smlouvu, ve které si smluvní strany sjednají velikost jistiny a období, ve kterých si budou navzájem platit dohodnuté úrokové platby. Jedna strana po celé období úrokového swapu platí úroky na základě pevně stanovené úrokové sazby a druhá strana platí úrokovou sazbu stanovenou podle pohyblivé referenční sazby. Oba způsoby odvození úrokových sazeb jsou stanoveny již při uzavření IRS, přičemž stanovení jedné sazby pevným způsobem a druhé jako pohyblivé je obvyklý způsob, možné jsou však i jiné kombinace.

6.7.3 Měnový swap

Jde o smlouvu ohledně nákupu jedné měny a prodeji druhé měny s vypořádáním ve spotové valutě a zároveň zpětný nákup druhé měny a prodej měny první s vypořádáním ve forwardové valutě. Obě transakce se uzavírají ve stejném okamžiku a objemu.

6.7.4 Cross currency swap

Cross currency swap je dohoda o výměně dvou měn a úrokových nákladů s nimi spojených. Jedna strana se zavazuje koupit od strany druhé peněžní prostředky v měně 1 za určité množství prostředků v měně 2, a to k pevně sjednanému datu, a zároveň se zavazuje ke zpětnému prodeji stejného množství peněžních prostředků v měně 1 za určité množství prostředků v měně 2, a to ve stejném kurzu a k pevně sjednanému pozdějšímu datu. Během trvání obchodu si strany navzájem platí úroky z měn, které na počátku transakce nakoupily.

V průběhu trvání úrokového, měnového nebo Cross currency swapu se protistrany mohou dohodnout na jeho zrušení. V takovém případě dojde k vyrovnání jeho tržní hodnoty jednorázovou platbou a ke zrušení celé transakce včetně budoucích závazků. Platby úroků provedené přede dnem zrušení se nevracejí.

6.7.5 Credit default swap

Jde o dvoustranný obchod, kdy se dvě protistrany dohodnou na oddělení a samostatném obchodování kreditního rizika třetí strany. Kupující kontraktu "protection buyer" platí za své zajištění pravidelný nebo jednorázový poplatek. Protistrana "protection seller" je povinna v případě, že dojde k nedodržení závazku třetí strany, realizovat jednorázovou vyrovnávací platbu ve prospěch kupujícího kontraktu.

6.7.6 Forward

Operace Forward je nákup nebo prodej aktiva (může se jednat o dluhopisy, akcie, měny, úrokovou sazbu apod.) za kurz předem dohodnutý zúčastněnými stranami. Vypořádání obchodu proběhne k datu termínové valuty (obecně tedy později než za 2 pracovní dny od data uzavření obchodu). Na rozdíl od Futures mají Forwardy zpravidla formu OTC, tzn. obchody nejsou uzavírány na regulovaném trhu, ale po vzájemné dohodě protistran pouze mezi nimi. Proto lze obchodovat libovolná množství, splatnosti, apod., na druhou stranu může být nižší likvidita. Specifické postavení (využití) mezi forwardovými obchody mají dohody o úrokové míře (forward rate agreement – FRA).

6.7.7 FRA (forward rate agreement)

FRA je obchod, ve kterém se předem dohodne objem (nominální hodnota peněžních prostředků), pevná úroková míra (FRA sazba), referenční úroková míra a období v budoucnosti, za které se úročení počítá. Při obchodech FRA se nepřevádí peněžní prostředky odpovídající nominální hodnotě, ale pouze částka vyplývající z rozdílu úrokových měr (FRA sazby a zvolené referenční sazby) ke zvolenému datu a za zvolené období. Investor může nakoupit FRA, jestliže očekává růst úrokových sazeb v budoucnosti, a

profitovat z kladného rozdílu mezi vyšší referenční sazbou a dnes sjednanou FRA sazbou. Investor může také prodat FRA, protože očekává pokles úrokových sazeb, a přijmout rozdíl z dnes pevně sjednané sazby, kterou přijímá od kupujícího FRA, a nižší úrokové sazby v budoucnosti, kterou se zavazuje zaplatit kupujícímu FRA, za zvolené období.

6.7.8 Opce

Jedná se o nástroj, který představuje právo (opci) k nákupu nebo prodeji určitého množství podkladového aktiva (například měny nebo akcií) za cenu předem dohodnutou zúčastněnými stranami k dohodnutému datu. Opce na nákup daného nástroje se označuje jako call option (nákupní opce), opce na prodej se označuje jako put option (prodejní opce). U opcí stojí proti sobě dvě strany; kupující (buyer, holder) a prodávající (seller, writer). Kupující opce typu "call" má právo, nikoli povinnost, se v den splatnosti (u evropských opcí) nebo během doby do splatnosti (u amerických opcí) rozhodnout, zda chce nakoupit podkladové aktivum, a prodávající má poté povinnost toto aktivum prodat. Kupující opce typu "put" má právo, nikoli povinnost, se v den splatnosti (u evropských opcí) nebo během doby do splatnosti (u amerických opcí) rozhodnout, zda chce dané aktivum prodat, a prodávající této opce má poté povinnost jej koupit. Za právo rozhodnout se zaplatí kupující opce prodávajícímu opční prémii.

7 TYPY TRANSAKČÍ S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI

7.1 Repo operace, reverzní repo operace, operace sell – buy a operace buy - sell

Popis

Investoři často řeší otázku, jak naložit s volnými finančními prostředky popř. cennými papíry, které drží s ohledem na dosažení dodatečných výnosů. Tradičně hledají optimální soulad mezi požadovaným výnosem a rizikovostí své investice. Zároveň většinou jen velmi neradi investují na delší dobu, protože chtějí mít své peníze/cenné papíry pohotově k dispozici. Dále popsané transakce jsou zajímavou alternativou nástrojů peněžního trhu, které přináší investorovi vyšší výnos při zachování nízké míry rizika a zároveň vysoké úrovně likvidity. Výnos těchto transakcí závisí na faktorech, jako je poptávka po penězích, výše úrokových sazeb a měna, ve které jsou transakce realizovány. Tradiční doba zhodnocování je v násobku týdnů či měsíců.

Repo operace je standardizovaná finanční operace, jejíž podstatou je výměna cenných papírů za peněžní prostředky se současným závazkem převzít tyto cenné papíry ke stanovenému datu a vrátit peněžní prostředky zvýšené o odměnu (úrok z peněžní částky). Výnosem této transakce je tedy úrok z držených peněžních prostředků.

Repo operace se od obdobných typů operací odlišuje zpravidla tím, že po dobu trvání operace má dlužník (osoba půjčující si peněžní prostředky) právo na inkasování veškerých příjmů vztahujících se k cennému papíru převedenému v rámci operace na věřitele (osobu půjčující peněžní prostředky a inkasující úrok). Dlužník má pak také pravidelně povinnost převést na věřitele další cenné papíry nebo jiné hodnoty (nejčastěji peněžní prostředky) v případech, kdy hodnota původně převedených cenných papírů poklesne pod stanovenou úroveň.

Operace typu **sell - buy** je v základních rysech totožná s operací typu repo, na počátku transakce však dochází k převodu cenných papírů protistraně a na konci transakce jsou cenné papíry převedeny zpět investorovi. Z právního hlediska jde o současné sjednání dvou kupních smluv ohledně stejného množství stejných cenných papírů mezi stejnými stranami s různým datem vypořádání, závazky tedy odpovídají závazkům z kupních smluv.

V praxi jsou mnohdy obchody vykazující spíše znaky repo operací nazývány sell-buy a opačně.

Opačnou operací k repo operaci je tzv. **reverzní repo**, které je alternativou k uložení peněz na běžný účet nebo termínovaný vklad v bance a které spočívá v nabytí cenných papírů za peněžní prostředky se současným závazkem převést tyto cenné papíry ke stanovenému datu za částku rovnající se převedeným

peněžním prostředkům a úroku. Ohledně inkasování příjmů vztahujících se k cennému papíru platí totéž co pro repo operace.

Operace typu **buy - sell** je v základních rysech totožná s operací typu reverzní repo, na počátku transakce však dochází k převodu cenných papírů od protistrany a na konci transakce jsou cenné papíry převedeny zpět protistraně. Z právního hlediska jde opět o současné sjednání dvou kupních smluv ohledně stejného množství stejných cenných papírů mezi stejnými stranami s různým datem vypořádání, závazky tedy odpovídají závazkům z kupních smluv.

V praxi jsou mnohdy obchody vykazující spíše znaky reverzních repo operací nazývány buy-sell a opačně.

Silné stránky

Vysoká operativnost, investor si sám může zvolit dobu zhodnocování. Investor zná již na počátku výnos a termín ukončení své investice. Vyšší výnos ve srovnání s klasickým termínovaným vkladem.

Slabé stránky

Investice nepodléhá zákonnému pojištění vkladu jako např. termínovaný vklad.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na kvalitě protistrany. V případě vypořádání cenných papírů a finančních prostředků standardním způsobem „platba proti cenným papírům“ přes organizátora regulovaného trhu je toto riziko minimální.
2. Likvidní riziko	Nízké vzhledem ke krátkodobosti - běžná doba trvání těchto operací se pohybuje v týdnech až měsících.
3. Měnové riziko	Žádné u repo operací v domácí měně. U ostatních měn nízké, mírné až vysoké, což závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké vzhledem k obvyklé krátkodobosti těchto transakcí.
5. Specifické riziko	Reverzní repo, buy – sell; riziko poklesu kurzu zajišťovacího cenného papíru, který má poskytovatel finančních prostředků na svém účtu. V takovém případě může docházet k dozajištění takového obchodu (doplnění hotovosti či cenných papírů ze strany dlužníka) tak, aby bylo zachováno bezpečí dané investice. Repo, sell – buy; riziko růstu kurzu zajišťovacího cenného papíru, který má poskytovatel finančních prostředků na svém účtu (vzniká motivace cenné papíry nevrátit). V takovém případě může docházet k dozajištění takového obchodu (doplnění hotovosti) tak, aby bylo zachováno bezpečí dané investice ze strany investora.

7.2 Půjčky cenných papírů

Popis

Investor držící cenný papír půjčuje tento cenný papír protistraně za stanovenou odměnu. Protistrana neposkytuje žádnou protihodnotu, půjčka tedy není zajištěna.

Silné stránky

Vysoká operativnost, investor si sám může zvolit dobu zhodnocování. Investor zná již na počátku výnos a termín ukončení své investice. Vyšší výnos ve srovnání s repo operací, operací sell - buy.

Slabé stránky

Půjčka není zajištěna.

Rizika

<u>Druh rizika</u>	<u>Poznámky</u>
1. Riziko dlužníka	Nízké, střední až vysoké, závisí na bonitě protistrany.
2. Likvidní riziko	Nízké vzhledem ke krátkodobosti - běžná doba trvání těchto operací se pohybuje v týdnech až měsících.
3. Měnové riziko	Žádné u repo operací v domácí měně. U ostatních měn nízké, mírné až vysoké, což závisí na kurzových pohybech vůči domácí měně.
4. Úrokové riziko	Nízké vzhledem k obvyklé krátkodobosti těchto transakcí.