



Porovnání investičních možností soukromých investorů při různé výši kapitálu a dvojitým přístupem, aktivním a pasivním

**Balcárek Martin, Horváth Dionýz, Novotný Petr
2005**

Seminární práce
do předmětu: PFFINV

přednášející a cvičící:
Ing. Martin Svoboda Ph.D

Obsah

1. Úvod	4
2. Možnosti investování pro „obyčejného“ občana České republiky	5
2. 1. Pravidelné investice	5
2. 2. Penzijní připojištění	7
2. 2. 1. Obsah penzijního připojištění	7
2. 2. 2. Plný výběr investice	8
2. 2. 3. Výhody penzijního připojištění	9
2. 2. 4. Možnosti výplaty vložených peněz	10
2. 3. Stavební spoření	10
2. 3. 1. Podmínky stavebního spoření	10
2. 3. 2. Státní podpora	11
2. 3. 3. Výhody stavebního spoření:	11
2. 3. 4. Nevýhody stavebního spoření:	12
2. 3. 5. Příklad pro názornost	12
2. 4. Kapitálové životní programy	13
2. 4. 1. Všeobecně o životním pojištění	14
2. 4. 2. Kapitálové životní pojištění	14
2. 4. 3. Daňové úlevy	15
2. 5. Kombinace programů	16
2. 5. 1. Využití mimořádného účtu	17
2. 5. 2. Vklady do kombinace	17
2. 5. 3. Cyklus stavebního spoření	18
2. 6. Co jsme se tedy dozvěděli?	19
3. Investiční možnosti s kapitálem 3 mil. Korun	20
3. 1. Pravidla investování	20
3. 1. 1. Stanovení finančních cílů	20
3. 1. 2. Výběr investiční strategie	21
3. 1. 3. Naplnění investiční strategie	21
3. 1. 4. Uskutečnění investiční strategie	21
3. 2. Investiční strategie a filosofie	22
3. 2. 1. Růstová filozofie	22
3. 2. 2. Hodnotová filozofie	23
3. 2. 3. Časování trhu	24
3. 2. 4. Arbitráž	24
3. 2. 5. Aktivní obchodování	25
3. 2. 6. Technická analýza	26
3. 3. Kritéria hodnocení	26
3. 4. Realizace investičních záměrů	27
3. 5. Jednotlivé investiční možnosti v ČR	28
3. 6. Produkty investování	28
3. 6. 1. Podílové fondy	28
3. 6. 1. 1. Rozdělení fondů	29
3. 6. 1. 2. Další dělení a druhy fondů	29
3. 6. 1. 3. Poplatky fondů	30

3. 6. 1. 4. Zprostředkovatelé fondů	30
3. 6. 2. Finanční deriváty, komodity	30
3. 6. 3. Managed futures	30
3. 6. 4. Aktivní investování	31
3. 6. 5. Co je možné obchodovat??	31
3. 6. 6. Investice do nemovitostí	32
3. 6. 6. 1. Obchodování s nemovitostmi	32
3. 6. 6. 2. Praktický příklad	33
3. 6. 6. 3. Nákup nemovitosti za účelem pronájmu	34
4. Investice kapitálu v hodnotě 10 mil korun	35
4. 1. Úvod	35
4. 2. Aktivní řízení investice	36
4. 2. 1. Spekulativní část portfolia	36
4. 2. 2. Konzervativní část portfolia	38
4. 2. 2. 1. Umělecké díla	38
4. 2. 2. 2. Nemovitosti	39
4. 2. 2. 3. Komodity	40
4. 2. 2. 4. Akcie a akciové trhy	43
4. 2. Pasivní forma investování	46
5. Závěr	47
6. Použitá literatura	48
6. 1. Literatura:	48
6. 2. Internetové odkazy:	48
Příloha 1	49
Přehled použitých indexových certifikátů:	49
Přehled použitých bonus certifikátů:	49
Příloha 2	50
Grafy vývoje vybraných indexů za poslední rok	50

1. Úvod

V našem tříčlenném týmu jsme se rozhodli zabývat se různými možnostmi investování v České republice a to ve třech různých oblastech. První oblastí, která je popsána v prvním oddílu práce, jsou možnosti investování „obyčejných“ občanů. Možnosti, které může využít úplně kdokoli z nás bez problémů s dostatkem či nedostatkem velkého kapitálu pro investování. Budeme se zde zabývat pravidelným investováním (spoření) po malých částkách. Ukážeme si různé varianty a možnosti, které se dají při této příležitosti využít. Jedině u tohoto oddílu vynecháme rozdělení pasivní a aktivní formy investování.

V druhém oddíle naší práce se budeme zabývat pro změnu investicemi v oblasti „vyšších“ finančních možností. Jsou to varianty investování, které si můžeme dovolit máme-li už připraven určitý kapitál – obnos, který investujeme. Budeme se zde pohybovat v oblastech investic okolo sto tisíc euro a jejím ekvivalentem pro české prostředí tří milionů korun. Probereme si různé investiční filozofie a investiční možnosti v České republice, podíváme se na podílové fondy, komodity, ale nevynecháme také nemovitosti.

Ve třetím oddíle si naznačíme způsoby investování s kapitálem o hodnotě 10 mil korun. Ukážeme si aktivní způsoby řízení investic, konzervativní pojetí investování, zabrouzdáme do oblasti akcií a naznačíme pasivní možnosti investování. I v této části si představíme, jak se dají zhodnocovat naše peníze v nemovitostech anebo třeba v komoditách.

Věříme, že pro čtenáře bude náš pohled na investování zajímavý, působivý a inspirativní. A že bude-li chtít někdy využít své prostředky k investování, pomůže mu tato práce minimálně k orientování se v problematice.

2. Možnosti investování pro „obyčejného“ občana České republiky

Název naší první hlavní kapitoly se může zdát být trošku zavádějící. Co to znamená „pro „obyčejného“ občana“? Myslíme tím průměrného člověka, který nemá k dispozici milionové částky k investování, ale vyžívá pouze z výplaty či jiného pravidelného příjmu a zároveň by chtěl investovat část svých finančních prostředků do své budoucnosti neboli chtěl by *dobře zhodnocovat své úspory*.

Budeme vycházet nejen z ekonomických a finančních teorií, ale hlavně se budeme opírat o praktické dění v životě. Při seznamování se s vyslovenou problematikou jsme hovořili s různými finančními poradci pracujícími pro tzv. závislé společnosti (PFČP, ČP, ČSOB, PFKB, ING a další) zabývajícími se právě touto oblastí a s různými finančními experty pracujícími pro nezávislé firmy (OVB Allfinanz, ZFP akademie a dalšími). První bychom mohli pracovně nazvat poradci „kancelářními“ a ty druhé poradci „domácími“.

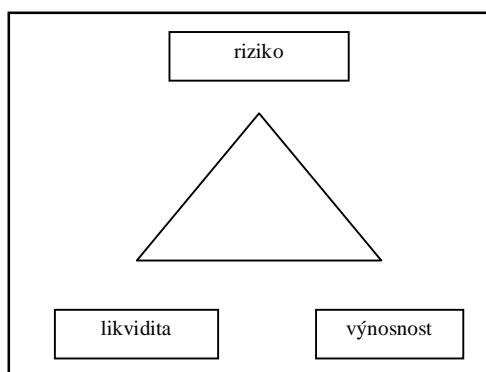
Člověk, který má k dispozici pouze stálý příjem a chtěl by zhodnocovat svoje finanční prostředky má dnes v České republice plno zajímavých možností. Záleží jen na něm a na informacích, které se k němu dostanou. Všeobecně se dají peníze zhodnotit - i v tak malém množství - 30 až 40 procenty. Kampaňky? Utopie? Vůbec ne. Jsou to programy, které podporuje stát a vládní politika, jestliže víme jak s nimi zacházet mohou to být reálné výnosy.

2. 1. Pravidelné investice

Bereme-li situaci, kterou jsme si uvedli na začátku, a to, že lidé chtějí zhodnocovat svoje úspory jak nejlépe to jen půjde, můžeme jim předložit pár možností. Opravdu se nebudeme pohybovat v milionech a nebudeme muset platit velké finanční prostředky za zobchodování akcií, obligací a různých podobných instrumentů.

Co takového člověka může zajímat? Z rozhovorů jsme zjistili, že to jsou minimálně tři základní věci: jistota, výnosnost a disponibilita. Z finanční teorie je znám tzv. finanční trojúhelník, kde na vrchním cípu nanášíme hodnotu rizika a na dolních základnách hodnoty zisku (výnosnosti) a likvidity. Přesně jak nám ukazuje obrázek č. 1:

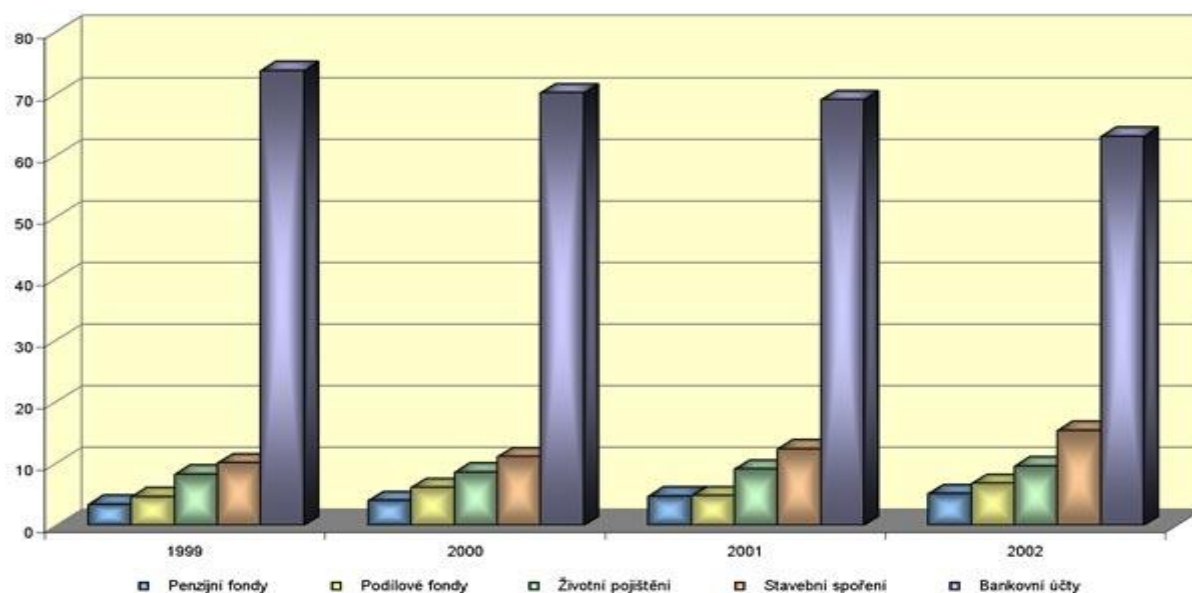
Obrázek č. 1: Finanční trojúhelník



Přičemž platí, že chceme-li mít prostředky vysoce likvidními, platíme za to nižší výnosnosti. Chceme-li mít vyšší výnosnost, platíme za ní ve formě vyššího rizika.

Jak jsou ale v České republice rozloženy finanční prostředky, které mají domácnosti k dispozici? To nám ukazuje graf č. 1.

Graf č. 1: Rozložení finančních prostředků v České republice (v procentním podílu)



Kam tedy investovat? A dá se investice optimalizovat tak, abychom měli vysoký výnos a zároveň nízké riziko a přiměřenou likviditu? Podívejme se na některé z přijatelných možností investování.

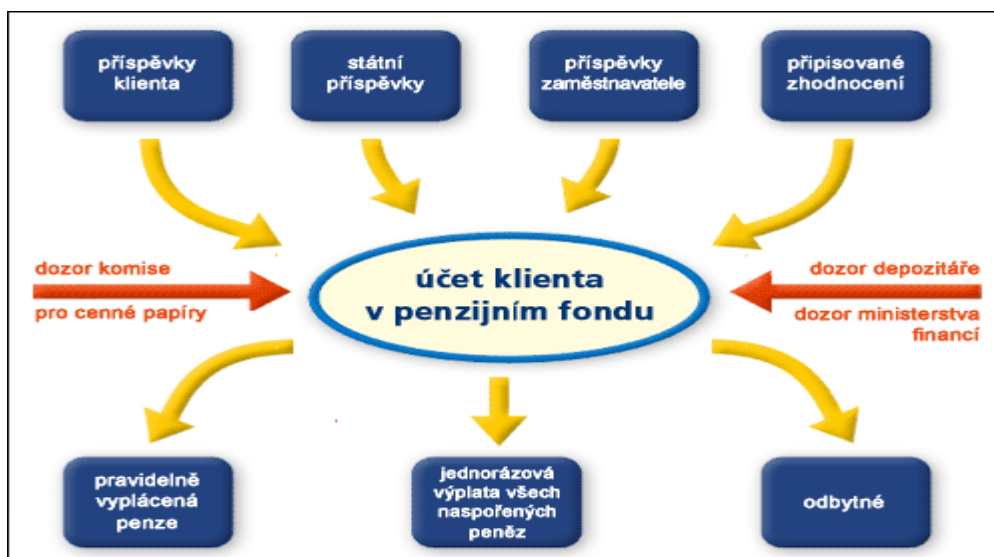
2. 2. Penzijní připojištění

Jednou z možností kam mohou lidé investovat je penzijní připojištění. To čeho je třeba se leknout je pouze název, který byl nešťastně zvolen. Ale to si uvědomíme až při pozorném prostudování toho jak se tento program chová. Nejedná se o žádné pojištění. Proti ničemu se v tomto případě nepojišťujeme, pouze si odkládáme naše úspory, které by nám leželi na běžném účtu - při max. zúročení jednoho procenta – na tento účet, kde máme zhodnocení tři až čtyři procenta.

2. 2. 1. Obsah penzijního připojištění

Jak funguje penzijní připojištění nám velice pěkně ukazuje obrázek č. 2. V obrázku vidíme i kontrolní orgány, které vedou dozor nad jednotlivými penzijními fondy.

Obrázek č. 2: Obsah penzijního připojištění



Kouzlo tkví v tom, že stát nám na náš individuální účet posílá měsíc co měsíc státní příspěvek. Pěkný přehled příspěvku na naši investici nám ukazuje tabulka č. 1.

Tabulka č. 1: Výše státního příspěvku na naši investici

Výše státního příspěvku závisí na Vašem příspěvku

Měsíční příspěvek klienta:	Měsíční státní příspěvek:
100 Kč	50 Kč
200 Kč	90 Kč
300 Kč	120 Kč
400 Kč	140 Kč
500 Kč a více	150 Kč

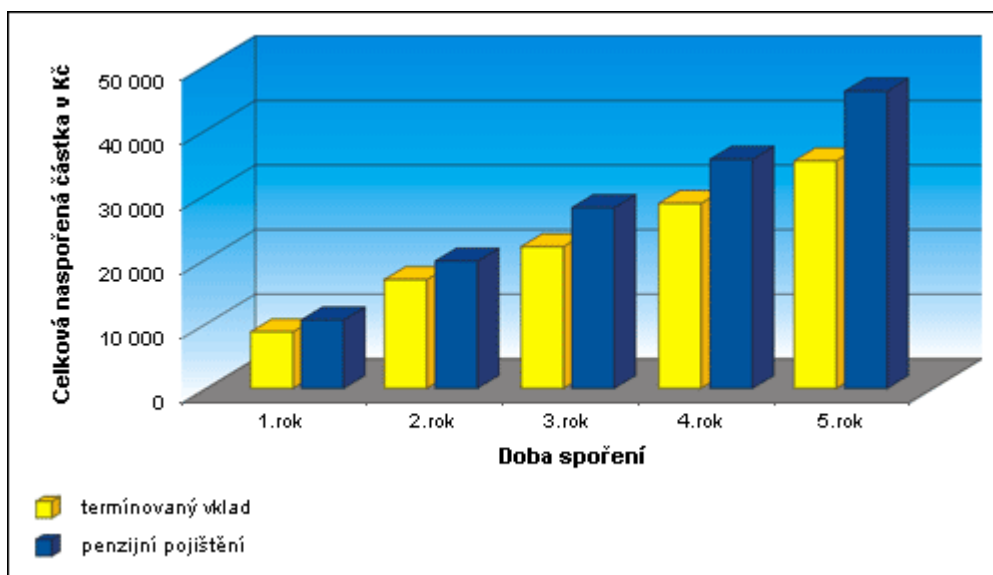
Penzijní připojištění je nejvýhodnější státem podporovaná forma spoření. Tento finanční produkt je podporován nejen vysokými státními příspěvky, ale rovněž výraznými daňovými úlevami pro jednotlivé klienty i jejich zaměstnavatele. Jednoduchým způsobem si tak můžeme pro období penze zajistit dodatečný zdroj příjmů, který nám napomůže udržet kvalitní životní úroveň. Ze zákona totiž máme možnost při příspěvcích nad 500 Kč měsíčně si snížit vlastní daňový základ až do výše 12 000 Kč za zdaňovací období. V praxi to znamená, že takto můžeme každý rok získat až 1 800 Kč státního příspěvku a na daních můžeme navíc ještě ušetřit až 3 840 Kč. Daňové úlevy se vztahují i na příspěvky zaměstnavatele.

2. 2. 2. Plný výběr investice

Představme si také některé podmínky, které je třeba splnit, aby mohla být investice vybrána v plném množství. Všeobecně se tento program využívá do šedesáti let. Již po patnáct letech trvání máme nárok na vybrání si poloviny naspořených peněz právě i se státním příspěvkem. Vyplácí se tedy všechny vklady, státní příspěvky a procentní zhodnocení v přesné polovině.

Lidé, kteří se investicemi zabývají více, mohou tuto svou naspořenou polovinu velice dobře investovat na kapitálových trzích. Ukažme si vývoj našich finančních prostředků v porovnání s termínovanými vklady (graf č. 2).

Graf č. 2: Penzijní připojištění v porovnání s termínovaným vkladem?



Příklad porovnává sumu naspořených peněz při měsíčním vkladu 500 Kč. U penzijního připojištění je počítáno se státními příspěvky a zhodnocením 3 % p.a. U termínovaného vkladu je brána aktuální úroková sazba úspor obyvatelstva ve výši 2,0 % zveřejněná ČNB v dubnu 2004.

2. 2. 3. Výhody penzijního připojištění

- Státní příspěvek ve výši až 150 Kč měsíčně
- Úspora na daních pro individuální klienty i jejich zaměstnavatele
- Možnost získání příspěvků zaměstnavatele
- Každoročně připisované zhodnocení (za rok 2004 činilo okolo 3,5 % p.a.)
- Bezpečí (dozor Ministerstva financí ČR a Komise pro cenné papíry)
- Možnost kdykoliv provádět změny ve smlouvě

- Žádné poplatky za vedení účtu
- Možnost vyplacení poloviny naspořených prostředků již po 15 letech

2. 2. 4. Možnosti výplaty vložených peněz

Postupně - dokončíte-li penzijní připojištění, můžete si nechat vyplácet některou ze třech typů doživotní penze. Pravidelně vyplácená penze vylepší Váš dosavadní příjem.

Najednou - pokud Vám vznikl nárok na výplatu některé z penzí, můžete peníze a státní příspěvky včetně připsaného zhodnocení vybrat najednou tzv. jednorázovým vyrovnáním.

Kdykoliv - spoříte-li alespoň jeden rok a jste nuceni připojištění ukončit, protože Vaše peníze potřebujete vybrat zpět, kromě státních příspěvků jsou Vám vráceny veškeré vložené prostředky včetně připsaného zhodnocení formou odbytného.

2. 3. Stavební spoření

Druhou z možností je stavební spoření, jeho smysl sice není úplně tak docela ve spoření, ale v podpoře bydlení, jenže spořit právě na tomto programu nám nikdo nezakazuje. Jsou zde jistá omezení a podmínky, které je třeba splnit, aby výnosnost v rámci bezpečnosti investice byla ne-li vysoká tak alespoň nadstandardní.

2. 3. 1. Podmínky stavebního spoření

Doba spoření začíná dnem uzavření smlouvy a končí nejpozději dnem ukončení smlouvy.

U smluv uzavřených do konce roku 2003 může účastník po 60 měsících spoření, pokud nemá zájem o využití výhodného úvěru, smlouvu o stavebním spoření vypovědět a své velmi dobře zhodnocené peníze (vklady, státní podpora, úroky z vkladů a státní podpory) plus případné úrokové zvýhodnění vybrat a použít dle vlastního uvážení.

U smluv uzavřených po 31.12.2003 se minimální doba spoření pro získání státní podpory bez využití úvěru prodlužuje ze 60 na 72 měsíců. Vklady včetně státní podpory bude moci

účastník využít na cokoli a smlouvu vypovědět až splnění 6 let spoření. Do této doby, když smlouvu vypoví, přijde o státní podporu.

2. 3. 2. Státní podpora

Je-li účastníkem stavebního spoření fyzická osoba, má nárok na zálohu státní podpory. Smlouvy uzavřené do 31.12.2003, s nárokem státní podpory k 31.12.2004 -Státní podpora je poskytována formou zálohy ve výši ve výši 25% z ročně uspořené částky, maximálně však z 18 000 Kč. Případné přeplatky nad tuto částku a úroky z vkladů účastníka se převádějí do základu pro výpočet státní podpory v dalším roce. Účastník může mít uzavřenu pouze jednu smlouvu s nárokem na státní podporu.

Smlouvy uzavřené od 1.1.2004 - Státní podpora je poskytována formou zálohy ve výši ve výši 15% z ročně uspořené částky v příslušném kalendářním roce, maximálně však z 20 000 Kč. Pokud má účastník, fyzická osoba, uzavřeno více smluv v jednom kalendářním roce, přísluší mu státní podpora na ty smlouvy, u kterých si o přiznání písemně požádal. Přitom se postupně poukazují zálohy státní podpory z uspořených částek u dříve uzavřených smluv. Celkový součet záloh ke všem smlouvám nesmí překročit hranici 3000 Kč. Částka nad 20000 Kč se převádí do následujícího roku v případě, že smlouva obsahuje prohlášení účastníka, že v rámci této smlouvy žádá o přiznání státní podpory. Toto prohlášení nesmí účastník po dobu trvání smlouvy změnit.

Vklady klientů stavebního spoření a připsané zálohy státní podpory jsou stavební spořitelnou úročeny ročně 1-4% (dle podmínek při založení smlouvy).

2. 3. 3. Výhody stavebního spoření:

- Státní podpora 25% z ročních úspor až do výše 4500 Kč (smlouvy uzavřené do 31.12.2003).
Státní podpora 15% z ročních úspor až do výše 3000 Kč (smlouvy uzavřené od 1.1. 2004).
- Úročení vkladu 1-4% p.a. po celou dobu spoření.
- Úspory jsou ze zákona pojištěny.

- Spoření není omezeno věkem, každý člen rodiny může spořit a získat státní podporu.
- Úvěr ze stavebního spoření je poskytován s pevnou úrokovou sazbou 3 - 6 % p.a.
- Možnost využití překlenovacího úvěru.
- Při čerpání úvěru stavebního spoření a překlenovacího úvěru je možné odepsat zaplacené úroky ze základu daně z příjmu.
- Pokud nebudete čerpat úvěr, po 5-ti/6-ti letech spoření si můžete použít uspořenou částku na cokoli a případně získat i úrokové zvýhodnění.

2. 3. 4. Nevýhody stavebního spoření:

- Omezení roční výše státní podpory částkou 4.500/3.000 Kč u ročních vkladů nad 18.000/20.000 Kč.
- Minimální doba trvání stavebního spoření (5 let / 6 let), pokud chcete pouze spořit a naspořené prostředky použít na cokoli.
- Při ukončení stavebního spoření bez čerpání úvěru do pěti/šesti let od uzavření smlouvy ztráta záloh státní podpory.
- Relativně vysoké úroky u překlenovacích úvěrů.

2. 3. 5. Příklad pro názornost

Ukázali jsme si veškeré podmínky, výhody i nevýhody stavebního spoření, ale podívejme se jak nám to vychází při našich investicích (tabulka č. 2).

Tabulka č. 2: Zhodnocení našich finančních prostředků u stavebního spoření

Měsíční úložka	Suma vkladů za 6 let	Suma státních podpor za 6 let	Výnos za 6 let (2 %)
300,00	21 600,00	3 461,00	4 933,00
500,00	36 000,00	5 768,00	8 221,00
800,00	57 600,00	9 229,00	13 154,00
1 000,00	72 000,00	11 536,00	16 442,00
1 200,00	86 400,00	13 843,00	19 730,00
1 500,00	108 000,00	17 254,00	24 612,00
1 700,00	122 400,00	18 000,00	26 292,00
2 000,00	144 000,00	18 000,00	27 610,00
2 500,00	180 000,00	18 000,00	29 807,00
3 000,00	216 000,00	18 000,00	32 004,00
5 000,00	360 000,00	18 000,00	40 792,00

Poznámka: Údaje v tabulce jsou pouze orientační a závisejí na délce a způsobu spoření.

Ale v tomto ta pravá finanční finta netkví. V souvislosti se změnou zákona o stavebním spoření můžeme dnes svou výnosnost mnohem zvýšit a zefektivnit.

Ve skutečnosti máme možnost na naše rodné číslo využívat smluv stavebního spoření kolik chceme, ovšem státní podporu získáme pouze do výše tří respektive čtyř tisíc. Budeme-li však zakládat smlouvu stavebního spoření rok co rok, dostaneme se poté do fáze, kdy nám bude stačit pouze jednorázová investice v prosinci a v lednu si budeme moci vybírat zisk i se státní podporou. (Plně si to osvětlíme ke konci tohoto oddílu.)

2. 4. Kapitálové životní programy

Třetí možností, kterou mohou lidé využít jsou kapitálové životní programy. Ano, toto jsou již více specifické programy, ale i přesto bychom je na tomto místě měli zmínili, při správném používání se s nimi dají dělat opravdu divy (držíme-li se pořád pravidla jistoty investovaných peněz).

2. 4. 1. Všeobecně o životním pojištění

Životní pojištění patří do skupiny pojištění osob. Bývá zpravidla spojováno pouze se zajištěním pozůstalých. Ve skutečnosti je ale jeho uplatnění mnohem širší. Lze jej použít k zajištění peněžních prostředků pro financování budoucích potřeb. Vložené prostředky jsou navíc zhodnocovány a je možné ochránit je před vlivem inflace. Je možné vyplatit i zvláštní prémie, které ale musí být smluvně zaručeny.

Tarifním parametrem je vstupní věk, pohlaví, pojistná doba, doba placení pojistného, druh pojistné události. Minimální věk musí být 15 let a maximální 65 let. Pojištění může být sjednáno po dobu od 5 – 60 let.

Relativně málo známou novinkou je takzvané investiční životní pojištění. Jeho zvláštností je to, že rezervotvorná část pojistky není investována přímo pojišťovnou, ale je vložena do fondu.

2. 4. 2. Kapitálové životní pojištění

Životního pojištění se však dá využít i právě jako investičního instrumentu. K tomuto účelu slouží například *kapitálové životní pojištění*. Kryje riziko úmrtí, ale zároveň slouží ke zhodnocování části prostředků. Ty jsou pak i s úroky vyplaceny pojištěnému, pokud se dožije konce pojištění.

Uvedené pojištění může sjednat náš občan od 15 do 65 let na libovolně vysokou pojistnou částku. Pojištění končí nejpozději ve výroční den počátku pojištění kalendářního roku, v němž se pojištěný dožije věku 75 let. Pojistné se platí v měsíčních, čtvrtletních, pololetních nebo ročních splátkách. Výše pojistného se řídí věkem a pohlavím pojištěného a zvolenou pojistnou částkou.

Kapitálové životní pojištění je dlouhodobá záležitost a je dobré si uzavření takové pojistky dobře promyslet. Pokud bychom ji chtěli vypovědět v prvních letech po uzavření, s největší pravděpodobností nedostaneme ani tolik, kolik jsme zaplatili na pojistném. Vyplácí se jen tzv. odbytné. V prvních letech si totiž pojišťovna určuje náklady na uzavření pojistné smlouvy a

na pokrytí smluvního rizika. Teprve v dalších letech s zvyšuje kapitálová část a pojistka přináší určitý výnos.

Výnos se skládá ze dvou částí. První je technická úroková míra, která byla stanovena Zákonem o pojišťovnictví ve výši 2,4%. To je tedy minimum, které nám pojištění vynese. Pojišťovny však ještě přidávají podíl na výnosu z rezerv životního pojištění. Jeho výše závisí na investiční obratnosti a hospodaření pojišťoven. Ovšem musí dodržet zákonem stanovené podmínky investování. Pojišťovny investují převážně do bezpečných instrumentů, jako jsou pokladniční poukázky či státní dluhopisy, a proto také jejich výnosy nejsou příliš vysoké. Životní kapitálové pojištění lze tedy považovat za investici s nízkým rizikem a konzervativním výnosem.

Ke zvýhodnění této investice přispěje daňová úprava, která začala platit od roku 2001. Byl to další impuls pro rozvoj životního pojištění. Pojištěný si bude moci odečíst od daňového základu roční pojistné do výše 12.000,- Kč.

2. 4. 3. Daňové úlevy

Daňové zatížení v České republice je výrazné. K němu je navíc nutné přičíst i povinné odvody na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění.

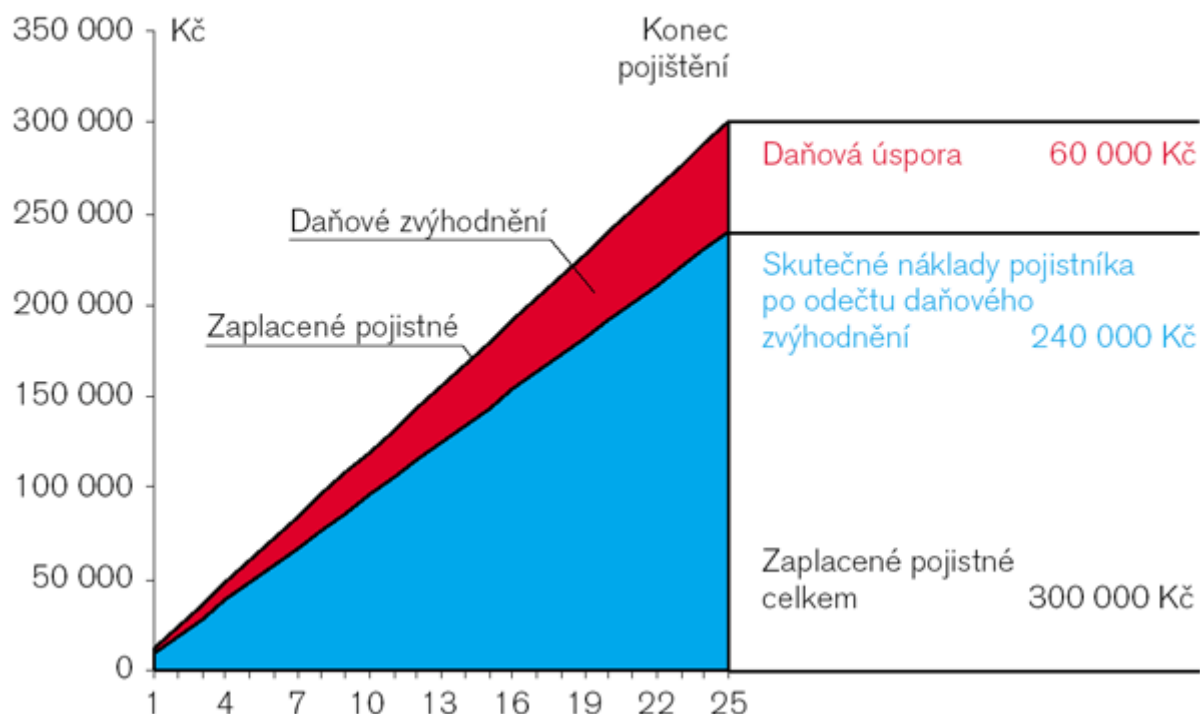
To se pochopitelně týká nejen firem, ale také zaměstnanců. Málokdo si ale uvědomuje, že i zaměstnanci mají možnost si snížit svůj daňový základ a tak si nepřímou zvýšit plat. Stačí využít daňových zvýhodnění, která přináší životní pojištění a penzijní připojištění.

Zákon o dani z příjmu umožňuje od roku 2001 si snížit svůj daňový základ až o částku 12.000 Kč za rok, která byla investována do životního pojištění splňující určité parametry.

Smlouva o životním pojištění musí být uzavřena minimálně na dobu 5 let. Současně musí být okamžik dožití se konce pojištění stanoven v roce, kdy se pojištěný dožije 60 let věku, případně později. Není podstatné, zda je plnění vyplaceno formou jednorázové výplaty pojistné částky nebo formou důchodu. Pokud je v pojištění pevně sjednána pojistná částka pro případ dožití, musí tato částka být pro pojistné doby do 15 let alespoň 40 000 Kč, pro delší pojistné doby alespoň 70 000 Kč. Jak to vypadá s vývojem kapitálu nám ukazuje graf č. 3.

Graf č. 3: Vývoj kapitálu s daňovou úlevou

Daňová úspora



Životní programy můžeme pro naše účely rozdělit ještě na dvě takové podskupiny. Velice variabilní a méně variabilní. Rozdíl mezi nimi je také v tom, jak je definuje česká právní úprava a v možnosti využívání státních výhod a specifických výsad.

Po představení si našich možností provedme finanční fintu, která nám byla ukázána našimi finančními poradci, jmenuje se Kombinace programů.

2. 5. Kombinace programů

Při správném výběru programů se nám mohou naše čtyři programy po určité době chovat tak, že budou z velké části samofinancovány. Tomuto způsobu můžeme říkat „kombinace programů“. Budeme-li totiž kombinovat (přesouvat) naše finanční prostředky z jednoho účtu

na druhý, můžeme si tím podstatně zefektivnit anebo také pouze zlevnit „náklady“ na naše programy.

2. 5. 1. Využití mimořádného účtu

U specifických kapitálových životních programů (2BN od Kooperativy, Komplet od ČSOB a Dynamik od České pojišťovny) máme možnost vlastnit tzv. mimořádný účet, který funguje tím způsobem, že do něj můžeme peníze vkládat, můžeme z něj peníze vybírat a to pouze se čtyřtýdenní výpovědní lhůtou a k tomu jsou naše vklady zúročeny zhruba 5 až 6 %. Mimořádný účet nám tedy funguje podobně jako běžný účet v bance, ale oproti bankovnímu účtu zde nejsme neustále zdaňováni a náš kapitál se může mnohem lépe zhodnocovat (vyšší úrok a úroky z úroků). Uplatňuje se zde princip tzv. Odložené daňové povinnosti. To znamená, že standardní 15 % zdanění přichází až ve fázi výběru finančních prostředků. Oproti finančním prostředkům, které máme uloženy v bance se v oblasti pojišťovnictví dostáváme ještě na větší jistotu investice, protože naše vklady jsou kryty ze 100 procent, kdežto v bance pouze do 80 procent a to do výše 25.000 euro.

Tento životní program s mimořádným účtem právě v kombinaci se stavebním spořením nám může, jak jsme si naznačili výše, dát hodně výhodné pozice pro investování našich finančních prostředků.

2. 5. 2. Vklady do kombinace

Představme si situaci, že vkládáte do svých programů – a teď je v podstatě jedno jakou částku se rozhodneme si odkládat, ale dejme tomu, že budeme chtít využít veškerých státních výhod a úlev – životního programu s daňovou úlevou 12.000,- ročně, stavební spoření 20.000,- ročně (u „starých“ smluv nám vystačí částka 18.000,- ročně), penzijní připojištění ideální úložku 18.000,- ročně.

Přičemž, jak bylo výše ukázáno z životního programu s daňovou úlevou můžeme v průměru získat 2.400,- na daňové úlevě. U stavebního spoření u „nových“ smluv 3.000,- (u „starých“ smluv 4.500,-). U penzijního připojištění částku 1.800,- státního příspěvku a v průměru částku 2.400,- na daňové úlevě při průměrném zdanění 20 %.

Jak to ale prokombinovat tak, že si opravdu můžeme odkládat jen malou část ze svého příjmu?

Při sečtení všech úložek (budeme-li počítat ještě vklady na kapitálový životní program s mimořádným účtem v průměrné hodnotě 1000,- korun měsíčně) se dostáváme na částku 62.000,- ročně na jedno rodné číslo. Vydělíme-li tuto částku dvanácti měsíci, dostaneme se na hodnotu zhruba 5167,- měsíčně. Což je pro většinu hodně.

2. 5. 3. Cyklus stavebního spoření

Podívejme se co se s touto situací dá udělat. Po doběhnutí cyklu stavebního spoření se dostáváme do situace, že můžeme ze svých smluv vybírat rok co rok svoje finanční prostředky zároveň i se státní podporou. Těchto 23.000,- můžeme odložit na mimořádný účet, kde se nám budou opět zhodnocovat a za roční periodu zde budeme mít částku 24.150,- korun při průměrném zhodnocení 5 %. A stačí nám na začátku roku přidat k těmto prostředkům částku 39.000,-, což odpovídá měsíčnímu odkládání si 3250,- korunám.

A teď se podívejme, jak efektivně dokážeme zhodnocovat naše 3250,- měsíčně (bavíme se teď o době po doběhnutí cyklu stavebního spoření). Tuto částku si budeme odkládat na mimořádný účet, na který nám na konci roku bude vykazovat hodnotu 39.000,-. Přičteme-li 23.000,- ze stavebního spoření, máme částku 62.000,-, kterou můžeme pohodlně rozložit mezi programy tak, že budeme využívat veškeré státní výhody, dotace a úlevy, které nám jsou našim vládou nabízeny. Výnos se pohybuje v průměru mezi 15.000,- až 18.000,-.

Všimněme si také, že jsme úplně abstrahovali od zúročení. Prvních pár let, do doby vzniku cyklu stavebního spoření můžeme programy platit měsíčně, ale po doběhnutí cyklu se nám vyplatí platby převést na roční a měsíčně si odkládat prostředky na mimořádný účet životního programu.

Kombinace je zajímavá také v tom, že si ji můžeme dovolit nadimenzvovat přesně podle našich požadavků, přesně tolik kolik si můžeme dovolit odkládat finančních prostředků.

2. 6. Co jsme se tedy dozvěděli?

Závěrem si můžeme říct, a my v to věříme, že s našimi penězi můžeme jistě dělat ještě větší divy, třeba využít možnosti výběru poloviny naspořené kapitálu z penzijního připojištění (při úložce 500 korun) po dvaceti letech. A vývoj kapitálu nám zajistí, že převedeme-li takto vybrané peníze na mimořádný účet, tak jen na úrocích budeme moci naše penzijní připojištění samofinancovat. Staneme se tedy v tomto ohledu rentiéry.

Musíme si také uvědomit, že „dobře investovat můžeme pouze tehdy, máme-li ty správné informace“. Zjistili jsme také, že při podobných investicích, jaké jsme si představili právě ve třetím oddílu, je potřeba abychom všemu dobře rozuměli anebo abychom měli dobrého finančního poradce. V zemích evropské unie je zcela běžné využívání služeb „rodinných“ finančních poradců. U nás na tom budeme muset ještě zapracovat.

Například, když si chceme nechat opravit pračku, auto či televizi, necháváme takovéto opravy a služby odborníkům, ale o penězích si radit nenecháme a ani se v této oblasti moc nevzděláváme. Potom se ale nemusíme divit, že se u nás stávají případy podobné případu „kampeličky“. Jsme poučitelní?

Závěrem děkujeme za pomoc při zpracování první části naší práce finančním poradcům z různých finančních firem a investičních společností. Jmenovitě si nepřáli být uvedeni, ale přesto jim za informace děkujeme.

3. Investiční možnosti s kapitálem 3 mil. Korun

V druhé části naší seminární práce se zaměříme na rozebrání možnosti investování kapitálu 3 mil. Kč v podmínkách českého kapitálového trhu. Nemá cenu doporučovat žádnou ze strategií, protože je jen na investorovi, na jeho výnosově rizikovém profilu, na jeho finančních možnostech a vztahu k riziku, kterou investiční strategii si zvolí. Velký rozdíl je také mezi investicemi a spekulacemi, nastíním zde i možnost, jak s tímto kapitálem provádět spekulativní obchody (kdo tyto obchody zprostředkovává, co je k tomu potřeba apod.).

Stejně jako všechny operace, kde se jedná o naše finanční prostředky (koupě domu, nového auta,..), také investování vyžaduje od nás určité úsilí ve sběru informací, protože se jedná o neméně závažné rozhodnutí. Jinou možností je vyhledat pomoc finančního poradce, který je schopný nám sestavit objektivní finanční plán šitý přesně na míru našich finančních poměrů (pozor na prodejce finančních produktů, kterým jde jen o maximalizaci své provize za prodej). Před tím než se „vrhneme“ na kapitálový trh bychom si měli ujasnit několik základních věcí:

3. 1. Pravidla investování

3. 1. 1. Stanovení finančních cílů

Prvním krokem je uvědomit si, **na jak dlouhou dobu hodláme naše finanční prostředky investovat** (značně se liší investiční strategie, chceme-li investovat na 20 let nebo jen na půl roku) a **jaký je náš vztah k riziku**.

Je nutné vzít v úvahu všechny relevantní budoucí závazky, uvědomit si, za jakou dobu budeme investované finanční prostředky potřebovat, jaký je náš investiční časový horizont, uvědomit si, patříme-li mezi aktivní či pasivní investory (hodně závisí na psychologických vlastnostech každého investora). Je potřeba mít o našich investicích reálná očekávání, vědět, že vyšší potenciální výnos finančního instrumentu je vykoupen vyšší mírou rizika, neexistuje absolutně bezpečná investice s velice nadprůměrným zhodnocením.

3. 1. 2. Výběr investiční strategie

Podle toho, jaké jsme si určili finanční cíle, následně zvolíme vhodnou investiční strategii, která těmto cílům odpovídá (může být konzervativní, agresivní, krátkodobá, dlouhodobá,..). Výběr investiční strategie bychom neměli v žádném případě podcenit, z velké části to ovlivňuje, jak se v budoucnu bude naše portfolio chovat z hlediska výnosů a rizik.

3. 1. 3. Naplnění investiční strategie

Máme-li jasně vytyčeny finanční cíle a zvolili-li jsme vhodnou investiční strategii, zbývá nám už jen naši investiční strategii naplnit. Z počátku je nutné vyřídit veškeré formality, které jsou s investováním spojeny, tzn. Pokud chceme individuálně obchodovat s akciemi, je nezbytné zřídit si účet u střediska cenných papírů (SCP), dále pak uzavřít rámcovou smlouvu s prostředníkem, přes kterého budeme akcie nakupovat. Pokud chceme do svého investičního portfolia zařadit nějaký podílový fond, je nutné uzavřít rámcovou smlouvu s investiční společností, která námi vybraný fond nabízí apod.

Při naplňování investiční strategie dbáme na dostatečnou diverzifikaci, která do značné míry ovlivní budoucí riziko naší investice. Vzhledem k riziku (mnohdy i vzhledem k výnosu) je vhodné držet se pasivně řízených indexových fondů nebo investovat do finančních produktů, jejichž hodnota přesně kopíruje hodnotový vývoj vybraného indexu (indexových certifikátů). Tyto investice, které pasivně kopírují výnos daného podkladového indexu vyžadují minimální správcovské poplatky a jiné náklady, jejichž výše může také do značné míry ovlivnit náš budoucí výnos.

Také je dobré pamatovat na to, že nemusíme provést všechny investice najednou, investujeme-li náš kapitál postupně, provádíme tzv. časovou diverzifikaci.

3. 1. 4. Uskutečnění investiční strategie

Pokud jsme provedli předcházející 3 kroky a máme nakoupeny konkrétní cenné papíry, nesmíme podlehnout svůdné představě, že nejtěžší část úkolu je za námi. Naopak, to nejtěžší

nás teprve čeká. Teď je na nás, abychom námi zvolenou strategií dodrželi a nepodléhali svodům využívat krátkodobých výkyvů trhu a co měsíc měnit naši investiční strategii.

V jakých případech je vhodné změnit strategii? Zejména v případech, změní-li se některé ze vstupních indicií, které vedly k volbě určité strategie. Např. investor volil rizikovější investice s vyšším zhodnocením v době, kdy chodil do zaměstnání. S tím, jak se blíží důchodový věk však přechází ke konzervativnějším finančním instrumentům, které mu zaručí, že o naspořené prostředky do svého důchodového věku nepřijde.

3. 2. Investiční strategie a filosofie

Každý investor má nějakou svoji investiční strategii či filosofii, které věří a podle které se rozhoduje při svých investicích. Tyto strategie jsou založeny na tom, jak daný investor věří v efektivitu trhu, v psychologické aspekty, chyby účastníků apod. Například někteří investoři vyhledávají růstové akcie, jejichž hodnota je závislá na budoucí velikosti jejich růstu, jiní volí spíše hodnotovou strategii, kdy vyhledávají podhodnocené akcie, kde budoucí růst zisků nehraje rozhodující roly. Jedni se zaměřují spíše na akcie malých rozvíjejících se firem, jiní dávají přednost velkým zaběhnutým společnostem, které jim přinesou stabilní hodnotový růst a pravidelnou dividendu. Dalo by se říct, že co investor, to jiná investiční strategie.

Je velice důležité mít jasně definovanou investiční strategii a té se držet. Je velice nebezpečné přebíhat od jedné strategie ke druhé na základě různých typů, aktuálních doporučení a různé propagandy.

Investičních filosofii je mnoho, já se zde pokusím nastínit a popsat ty základní. jedná se o filosofii růstovou, hodnotovou, časování trhu, arbitráž, aktivní obchodování na základě čerstvých informací a filosofie, která se opírá o technickou analýzu.

3. 2. 1. Růstová filozofie

Růstová filosofie je založená na tom, že se pokoušíme vyhledávat akcie, u kterých předpokládáme silný budoucí růst, který není doposud v hodnotě akcie obsáhnut. Je ale velice

těžké, někdy spíše nemožné, odhadnout budoucí růst akcie, proto bych zařadil tuto filosofii spíše do oblasti spekulací.

Tento přístup k investování je velice riskantní, protože hodnota akcie růstové firmy závisí především na velikosti budoucího růstu. Pokud ale nastane situace, že růst je o něco menší než trh předpokládal a tudíž akcie nadhodnotil, nastává propad ceny, který je zpravidla mnohem větší než pokles tempa růstu zisků.

Hodnota akcií růstových firem je obvykle vysokým násobkem jejich vnitřní hodnoty (hodnota P/E je mnohdy 30 – 50, i vyšší), proto je jejich cena velice citlivá na jakýkoliv pohyb trhu. Další riziko mohou znamenat změny úrokových sazeb, protože při výpočtu vnitřní hodnoty růstové akcie často počítáme se současnou hodnotou budoucích toků peněz a úrokové sazby, kterými tyto toky odúročujeme hrají významnou roli a mají podstatný vliv na současnou hodnotu. Jejich změny mění současnou hodnotu těchto akcií.

3. 2. 2. Hodnotová filozofie

Tato filosofie je založená na tom, že se investor snaží vyhledávat akcie, které jsou v současné době podhodnoceny, tzn., že jejich vnitřní hodnota je nad aktuální hodnotou těchto akcií na trhu. Protože zjišťování vnitřní hodnoty vyžaduje určitou dávku subjektivních soudů o budoucím vývoji, které do analýzy vnitřní hodnoty vnáší určitou dávku nejistoty (každý investor může mít na konkrétní analyzovanou oblast budoucího vývoje ceny akcie, která vyžaduje subjektivní úsudek, odlišný názor), je dobré stanovit si určitý bezpečnostní polštář (margin of safety), který může dané riziko do značné míry eliminovat. Obvykle se hovoří o bezpečnostním polštáři o velikosti 50%, tzn., že nakupujeme jen ty akcie, jejichž současná cena na trhu dosahuje jen 50% vnitřní hodnoty, kterou jsme si vypočítali. Tak velký bezpečnostní polštář by měl pokrýt případné nepřesnosti ve stanovování vnitřní hodnoty a ještě přinést investorovi dostatečný prostor pro zhodnocení jeho investice.

Na rozdíl od investorů, kteří praktikují růstovou strategii se hodnotoví investoři zaměřují spíše na firmy, které jsou v současné době mimo zájem většiny investorů, na firmy, které zrovna nejsou v kurzu nebo v minulosti prošly rozsáhlejší korekcí a jejich tržní hodnota se dostala hluboko pod jejich vnitřní hodnotu. Hodnotoví investoři tyto akcie nakoupí a čekají, že se v delším časovém horizontu (roků spíše než měsíců) tržní hodnota vyrovná té vnitřní.

Ještě jeden podstatný rozdíl je mezi hodnotovými a růstovými investory. Zatímco růstoví investoři se snaží předpovídat budoucnost a na těchto předpovědích stanovují očekávané ceny akcií, hodnotoví investoři se opírají o data z minulosti (účetní výkazy, údaje z burzy,...), která jsou přece jenom spolehlivější.

3. 2. 3. Časování trhu

Zatím co se hodnotová a růstová filosofie snaží vyhledávat jednotlivé akcie, jejichž aktuální hodnota je pod vnitřní hodnotou, filosofie založená na časování trhu se zaměřuje spíše na celý trh a snaží se předpovídat, kam se trh jako celek bude pohybovat. Podle toho pak celý trh, např. pomocí indexu nakupuje nebo prodává.

Kámen úrazu je v tom, že tato strategie vyžaduje předvídat krátkodobé výkyvy trhu, což s sebou nese velkou dávku spekulace. Empiricky je dokázáno, že dlouhodobě předvídat pohyby trhu a na základě toho dosahovat nějakých výraznějších úspěchů je téměř nemožné, protože abychom dosáhly zisku, museli bychom budoucí vývoj trhu správně odhadnout v 70 – 80% případů.

Významnou roli zde hrají také transakční náklady, které určitě nejsou zanedbatelné a do značné míry negativně ovlivňují naše budoucí zhodnocení.

Z historie známe mnoho úspěšných investorů, kteří svůj úspěch postavili na hodnotové strategii, na druhou stranu těch investorů, kteří byli úspěšní na základě časování trhu je velice málo.

3. 2. 4. Arbitráž

Arbitráž je zvláštním druhem investice, kdy s minimálním rizikem v krátké době může přinést pěkné zhodnocení. Jak je to možné?? Investor, využívající arbitráže, sleduje ceny stejného aktiva na různých trzích, jakmile jsou tyto ceny rozdílné, nakoupí na trhu, kde je cena nižší a ve stejný okamžik prodá tam, kde je cena vyšší.

Háček je v tom, že aby mohl využívat malých rozdílů v cenách na různých trzích k realizaci zisku, musí disponovat velkým objemem kapitálu, který mu zároveň zajistí nízké transakční náklady. Další problém je v tom, že v každý okamžik se snaží o hledání příležitostí k arbitráži velké množství soukromých i institucionálních investorů, za takové situace může být nalezení vhodné příležitosti k arbitráži téměř nemožné. Arbitráž v takto čisté podobě se vyskytuje jen na některých trzích, především na trzích s deriváty, opcemi a futures.

Vedle již zmíněné čisté arbitráže existuje ještě tzv. spekulativní arbitráž, která však již, jak už název napovídá, nezaručuje zisk. Příklad takové spekulativní arbitráže může být situace, kdy se od sebe odchýlí ceny dvou různých akcií, které se dlouhodobě pohybovaly na stejné úrovni a my spekulujeme na to, že se jejich ceny opět vyrovnají. Tento druh arbitráže je dostupný i pro investory s nižším kapitálem.

3. 2. 5. Aktivní obchodování

Každá informace na kapitálovém trhu má určitý dopad na ceny akcií, čehož se někteří investoři snaží využívat ve svůj prospěch. To však naráží na několik problémů. Informace, které se k nám dostanou z médií se stejně tak ve stejný čas dozví tisíce dalších lidí, čímž daná informace ztrácí na hodnotě, nedá se už efektivně využít.

Větší váhu pro nás mohou mít informace přímo z vedení podniku, které se ještě k široké veřejnosti nedostaly. Problém je v tom, že obchodování na základě insider informací je v mnoha případech ilegální.

Z výše uvedených důvodů nám zbývají tři rozdílné strategie aktivního obchodování. Buď můžeme předpovídat informace, které budou v nejbližší době zveřejněny a následnou reakci trhu na tyto informace a na základě toho investovat, což s sebou nese určitou dávku spekulativního rizika, nebo se snažit těžit z toho, že zveřejněné informace trh vyhodnotil špatně. Poslední možností je nějakým vhodným způsobem využívat informace přímo z podniku s důrazem na to, aby nebyla překročena hranice zákonnosti.

I tato filosofie aktivního obchodování se řadí spíše mezi ty spekulativní, to znamená, že investor, kterému jde o dlouhodobé stabilní hodnocení by se měl takovéto filosofii spíše vyhnout.

3. 2. 6. Technická analýza

Technická analýza se vůbec nezajímá o vnitřní hodnotu akcií, o budoucí dividendu a vůbec o fundamentální analýzu jako takovou. Technická analýza se snaží odhadovat budoucí nabídku a poptávku na základě hodnocení dat z minulosti a pomocí nejrůznějších ukazatelů, které je nepřeberné množství. Technická analýza se zaměřuje spíše na krátké období, jsou však i výjimky, kdy se snaží odhadnout dlouhodobé hospodářské cykly. Jedná se spíše o spekulativní investiční filosofii, která je některými investory přirovnávána k alchymii.

Nemyslím si, že by mohla technická analýza vést k dlouhodobě nadprůměrným výnosům, protože trh se nechová podle matematických modelů, naopak některé jeho reakce jsou jen těžko vysvětlitelné. Může ale sloužit jako doplněk k investičnímu rozhodování na základě jiné investiční strategie.

3. 3. Kritéria hodnocení

Představil jsem šest základních investičních filosofí, ale nemůžu jednoznačně uvést, která z nich je ta nejlepší, protože každému investorovi vyhovuje něco jiného. Můžu jen uvést určitá kritéria, na základě kterých by bylo možné se k některé z šesti uvedených strategií přiklonit.

Prvním kritériem je, že by zvolená strategie měla obsahovat minimum spekulativních prvků, abychom co nejvíce omezili riziko ztráty, za druhé bych se přikláněl k takové strategii, jejíž úspěšnost je podložena nějakými historickými daty, neboli důkazy o tom, že zvolená strategie byla v minulosti ve více případech úspěšná. Zvolená strategie by také měla být bezpečná a snadno proveditelná našimi technickými a časovými možnostmi.

Na základě prvního kritéria vyřadím investiční strategie, které obsahují spekulativní prvky, to znamená, že vyloučím filosofie časování trhu, aktivního obchodování a technické analýzy. Na základě posledního kritéria technické a časové proveditelnosti vyřadím arbitráž, protože pro normálního investora je většina arbitrážních investic prakticky nedostupná. Zbyla nám filosofie růstová a hodnotová, které podrobíme našim čtyřem kritériím z čehož vychází nejlépe růstová investiční filosofie.

Tato filosofie obsahuje nejméně spekulativních prvků, navíc investoři, kteří v minulosti využívali právě tuto filosofii dosahovali nesrovnatelně lepších výsledků než investoři s růstovou filosofií. U hodnotové filosofie se dá navíc dobře používat tzv. bezpečnostní polštář, který nám zajistí klidné spaní. Dalším argumentem pro hodnotovou filosofii je to, že je založena na historických datech, které jsou (až na některé výjimky) nezpochybnitelné, kdežto růstová filosofie je založena hlavně na datech, které jsou předpovědí do budoucna, což s sebou nese určitou míru rizika.

3. 4. Realizace investičních záměrů

Uvedl jsem zde, jaké jsou základní kroky, které musí investor udělat před tím, než začne investovat, dále jsem zde zmínil základní investiční strategie, ze kterých si může každý investor vybrat tu svoji.

Má-li investor zvolenu pro svoje potřeby vhodnou investiční filosofii, je třeba začít realizovat jeho investiční záměr. V České republice existují investiční produkty, které jsou schopny uspokojit téměř všechny investiční filosofie. Praktikuje-li investor růstovou filosofii, stačí mít uzavřenu rámcovou smlouvu s některým prostředníkem, poskytujícím nákup akcií a jiných cenných papírů jak na tuzemském, tak na zahraničních kapitálových trzích. Tímto prostředníkem můžou být jak velké banky, tak malí brokeři či internetoví on-line obchodníci. Stejně prostředníky bude volit investor s hodnotovou filosofií či filosofií technické analýzy nebo aktivního obchodování. Pro investice do celého trhu nebo do určitých tržních odvětví slouží podílové fondy či investiční certifikáty.

Samozřejmě jsou zde i tací investoři (a těch je většina), kteří nechtějí nebo nemají čas se investováním zabývat a provádět různé analýzy a své finanční prostředky dají do správy nějakému profesionálovi, který zase na základě své investiční filosofie (či na základě filosofie fondu, do kterého bylo investováno) se svěřenými prostředky nakládá.

3. 5. Jednotlivé investiční možnosti v ČR

V následující kapitole se pokusím vybrat a popsat možnosti, které má investor v podmínkách českého trhu a které jsou podle mého názoru v našich podmínkách, kde stále největší objem úspor domácností je uložen na termínovaných účtech, málo rozšířeny. Prvně seřadím jednotlivé možnosti investování podle jejich rizikovosti (pro konzervativní nebo agresivní investory), poté se je pokusím popsat.

- Pro konzervativní investory
 - Termínové vklady v bance
 - Konzervativní podílové fondy
 - Konzervativní indexové certifikáty
 - Penzijní fondy, státem garantované produkty

- Pro agresivní investory
 - Akcie
 - Finanční deriváty (komoditní, indexové, měnové,..)
 - Obchodování s využitím finanční páky (prostřednictvím brokera)
 - Svěření finančních prostředků správci aktiv (můžeme se zvolit míru rizika)

3. 6. Produkty investování

3. 6. 1. Podílové fondy

Podílových fondů najdeme na českém trhu nepřeberné množství, od konzervativních, až po ty rizikové. Fondy, které se prodávají na našem trhu tvoří tři takové velké skupiny, které se liší hlavně tím, do čeho dané fondy investují a také mírou rizika, což je s tím spojeno.

3. 6. 1. 1. Rozdělení fondů

- Fondy peněžního trhu, které jsou určeny hlavně konzervativním investorům a na krátký investiční horizont, zpravidla půl roku. Tyto fondy jsou hodně bezpečné, což je vykoupeno nízkým zhodnocením, které se blíží zhodnocení na termínových vkladech (v krátkém období někdy ještě hůř vlivem vstupních poplatků).
- Fondy dluhopisové – tyto fondy se zaměřují hlavně na investice do státních dluhopisů, proto také patří do portfolia konzervativního investora. Potenciální zhodnocení je vyšší než u fondů peněžního trhu, ale zároveň je zde vyšší volatilita a s tím spojené vyšší riziko. Potenciální výnos se dá ještě zvýšit investicí do dluhopisových fondů zaměřujících se na korporátní dluhopisy, které však s sebou nesou vyšší míru rizika.
- Fondy akciové – patří k nejrizikovějším, ale zároveň nabízí nejvyšší potenciální zhodnocení. Rozhodneme-li se do akciového fondu investovat, měli bychom se připravit na dlouhý investiční horizont, zpravidla několik let, teda pokud se nesnažíme časovat trh a nakupovat jen na dobu, kdy akcie porostou. Akciové fondy bývají spojeny s vyšším vstupním a následně správcovským poplatkem, než je tomu u jeho konzervativnějších příbuzných, protože aktivně zpravovaný akciový fond s sebou nese i vyšší transakční náklady (což je mnohdy diskutabilní, zvláště tehdy, kopíruje-li pouze některý z indexů).

3. 6. 1. 2. Další dělení a druhy fondů

Všechny tyto fondy se dále dělí podle nejrůznějších hledisek, např. podle geografického rozdělení (americké dluhopisy, japonské akcie, evropský peněžní trh, ...), podle sektorů (technologické akcie, akcie automobilového průmyslu, akcie finančních institucí, ...) atd. Je už jen na investorovi, kterému podílovému fondu dá přednost.

Samozřejmě, že mimo tyto hlavní tři skupiny fondů existují ještě další, jako garantované fondy, fondy fondů, nemovitostní fondy, fondy rizikového kapitálu apod.. Tyto však (mimo garantované fondy, které v poslední době zažívají boom a těší se velké oblibě českých investorů) tvoří zanedbatelnou část a spíše se dají podle svých výnosově-rizikových charakteristik zařadit do výše zmíněných skupin.

3. 6. 1. 3. Poplatky fondů

Jak už jsem zde předeslal, investice do podílových fondů je spojena s nejrůznějšími poplatky, nejčastěji se jedná o poplatky vstupní, které platíme jednorázově při nákupu fondu a obvykle se pohybují od 1% do 4% z objemu transakce, dále poplatky správcovské, které se platí jednou ročně, procentuelní částí z objemu spravovaných finančních prostředků a jejich výše se pohybuje od 0,5% do 3%, některé exotické podílové fondy si mohou účtovat více. Dalším druhem poplatku je poplatek výstupní, který ale není tak rozšířen.

3. 6. 1. 4. Zprostředkovatelé fondů

Na českém trhu působí spousta tuzemských i zahraničních investičních společností, které nabízejí širokou škálu fondů. Aby se nám v jejich nabídce dobře orientovalo, je dobré navštívit internetové stránky www.ifondy.cz, kde lze nalézt všechny fondy, které se u nás nabízejí, včetně všech informací, které jsou s tím spojeny – poplatky, prospekty, historická výkonnost, srovnání, atd. Na těchto stránkách si můžeme založit i fiktivní portfolio, na němž si můžeme nanečisto vyzkoušet náš investorský talent.

3. 6. 2. Finanční deriváty, komodity

Investice do Komodit a derivátů jsou obecně pokládány za investice s vysokou mírou rizika. Na tento druh obchodování se u nás zaměřuje např. společnost colosseum a.s. I zde se ale najdou produkty pro konzervativnější investory. V zásadě máme na výběr ze dvou základních variant produktů – Managed futures (peníze svěříme společnosti, která se pokouší o jejich zhodnocení, aniž bychom my do toho nějak zasahovali) a aktivní investování, při kterém je každé rozhodnutí jen na nás.

3. 6. 3. Managed futures

Tento produkt je určen pro investory, kteří nemají dostatek času aktivně spravovat své portfolio, proto své volné prostředky (doporučená investice minimálně 30 000\$) svěří do správy makléřům, kteří se snaží pomocí jiných instrumentů než jsou akcie či dluhopisy,

dosáhnout absolutního výnosu trhu. Manažeři nejsou závislí jen na aktuálním vývoji trhu, ale sledují vývoj celé řady navzájem nekorelovaných aktiv. Výhodou je, že se dá dosáhnout slušného zhodnocení v jakékoliv fázi ekonomického cyklu. Tady bych chtěl zdůraznit, že poplatky si výše jmenovaná společnost bere jako procento z dosaženého výnosu, takže žádné platby z objemu obchodu. Otázkou zůstává, jakého zhodnocení jsou makléři svoji aktivní správou schopni dosáhnout.

3. 6. 4. Aktivní investování

Podle míry našich zkušeností s daným trhem si můžeme buď zřídit účet, v rámci něhož dostaneme přístup k aktuálním informacím, hodnotám aktiv, analýzám a doporučením, na základě kterých se sami rozhodujeme kam investovat, pokyny jsou podávány většinou elektronicky. Protože se při obchodování rozhodujeme zcela sami (jen na základě poskytnutých informací), poplatky za zprostředkování obchodů jsou velice příznivé. Minimální kapitál pro tento druh obchodování je asi 10 000\$, ale doporučený minimální kapitál je asi 30 000\$, aby bylo možno dostatečně diverzifikovat portfolio a využívat příležitostí i na trzích, kde se obchoduje s většími objemy finančních prostředků.

Obchody s deriváty jsou velice rizikové, proto jsou doporučovány jen zkušeným investorům. Pro začínající investory nebo pro ty, kteří nemají čas sledovat aktuální trendy existuje možnost využívat rad a doporučení makléřů dané společnosti. Konečné rozhodnutí je ale vždy na samotném investorovi. Tato služba navíc je promítnuta ve vyšších poplatcích za zprostředkování obchodů.

3. 6. 5. Co je možné obchodovat??

Prostřednictvím derivátů (futures, opce,..) je možné (např. u společnosti Colosseum a.s.) obchodovat tyto instrumenty:

- Komodity – drahé kovy, průmyslové kovy, energie, zemědělské produkty, maso,..
- Akcie – futures a opce na akcie
- Akciové indexy – futures a opce na akciové indexy

- Měny – futures a opce na měny
- Dluhopisy – futures a opce na dluhopisy (USA, EU,...)
- Úrokové sazby

Obchodování s deriváty je obecně velice rizikové (většinou se využívá finančních pák, které při malém pohybu kursu podkladového aktiva dokáží akcelarovat jak zisky, tak ztrátu) a většinou se jedná o spekulace spíše než o investice. Navíc obchodování s těmito instrumenty vyžaduje poměrně vysoký minimální kapitál.

Tyto produkty bych doporučil investorům s velkým kapitálem, kteří budou mít tento druh investic spíše jako doplněk ke své investiční strategii, kdy větší část prostředků budou mít zainvestován v bezpečnějších finančních instrumentech. Tyto produkty také nejsou vhodné pro konzervativní investory s averzí k riziku, protože riziko ztráty je zde velké.

Velkou výhodou na druhou stranu je to, že můžeme participovat na vývoji kurzů jiných aktiv než jsou akcie a dluhopisy. Můžeme využít příležitosti růstu cen komodit např. v době, kdy akciový trh ovládnou medvědi, dokonce můžeme participovat i na poklesu cen vybraných akcií či akciových indexů.

3. 6. 6. Investice do nemovitostí

Dalším způsobem, jak zhodnotit finanční prostředky v řádech milionu Kč, je investice do nemovitostí.

3. 6. 6. 1. Obchodování s nemovitostmi

K investicím do nemovitostí nás vede buď očekávaný vzestup ceny nemovitostí, přičemž nakupujeme za ceny nízké a prodáváme až poté, co ceny vzrostou. Jak je patrné, tato strategie je velice problematická v tom, že málokdo dovede přesně odhadnout dobu, kdy se cena nemovitostí nachází na svém minimu a následně dobu, kdy už cena dále neporoste. Obecně je časování trhu problematické a málo úspěšné. Uvedu zde jeden příklad ze současné doby, který může demonstrovat to, jak takové vyhledávání příležitostí na trhu vypadá:

V současnosti se naskýtá podle mého názoru dobrá příležitost k investici do nemovitostí, spojená se státní regulací nájmu. V současné době jsou ceny bytů, na které se vztahuje regulovaný nájem o dost níže než ceny bytů s tržním nájmem (někdy i o polovinu, záleží na lokalitě). Protože jsou u nás debaty o deregulaci nájmu stále silnější a politické síly, kterým je téma deregulace velice blízké, se pomalu, ale jistě dostávají k moci, otevírá se zde možnost participovat na vzestupu ceny bytů, na které je dnes uvalen regulovaný nájem, po jejich deregulaci.

3. 6. 6. 2. Praktický příklad

Mohu zde uvést konkrétní příklad z jednoho nejmenovaného okresního města nedaleko od Brna:

Tržní cena neregulovaného panelákového bytu 2+1 se zde pohybuje v cenovém rozmezí 550 – 600 tis. Kč, přičemž srovnatelný byt, ale s regulovaným nájmem se dá sehnat obvykle za 200 tis. Kč.

Nájemné v bytě s tržním neregulovaným nájmem se pohybuje v rozmezí 4 – 5 tis. Kč, přičemž výše nájmu ve srovnatelném bytě s regulovaným nájmem je pouhých cca 1200 Kč. Pro majitele bytu s tržním nájmem (počítáme-li počáteční investici 600 tis.Kč. a nájemné po odečtení všech poplatků 3,5 tis. Kč/měsíc) činí roční zhodnocení kapitálu asi 7% . Majitel bytu s regulovaným nájmem je na tom o poznání hůř, protože ze zmiňovaných 1200 Kč musí odevzdat asi 700Kč do fondu oprav a na různé administrativní náklady, přičemž mu každý měsíc zbude 500 Kč, což činí roční zhodnocení kapitálu (počítáme-li vstupní investici 200 tis. Kč a čistý příjem z nájmu 500Kč/měsíc) něco kolem 3%.

Zde vidíme, že i když je regulované nájemné na tak nízké úrovni, stále přináší lepší zhodnocení než termínované vklady a než mnohé podílové fondy. Když ale uvážím to, že deregulace nájmu je pravděpodobně hudbou blízké budoucnosti, případně mi tento druh investice jako dobrá příležitost.

Samozřejmě, že jsou s tímto spojena i určitá rizika. Nikdo zatím přesně neví, kdy deregulace proběhne a jak bude intenzivní, dalším problémem může být i nepředvídatelný vývoj cen nemovitostí po deregulaci, kdy ceny bytů se nemusí dostat na takovou úroveň, jakou

očekáváme. Obecně si ale myslím, že investice do nemovitostí patří mezi ty konzervativnější a mohou přinášet stabilní zhodnocení.

3. 6. 6. 3. Nákup nemovitosti za účelem pronájmu

Druhou možností je nákup nemovitostí, jako jsou byty a nebytové prostory za účelem jejich pronájmu. Tato strategie nám může přinést pravidelný příjem, který ve většině případů překoná výnos termínovaného účtu. Samozřejmě, chceme-li vydělávat pouze na nájemném, musíme z našich úvah vyloučit investice do bytů s regulovaným nájemným, kde je maximální výše nájmu stanovena zákonem, stejně tak je zákonem upraven i vztah mezi pronajimatelem nájemcem bytu s regulovaným nájmem, proto může být někdy velice obtížné s tímto majetkem nakládat podle našich představ.

4. Investice kapitálu v hodnotě 10 mil korun

4. 1. Úvod

Cílem třetí části naší práce je zpracovat jednu formu investování 10 miliónů Kč pro soukromého malého investora. Budeme hledat jeden aktivní způsob a jeden pasivní. Aktivním přístupem se všeobecně rozumí investování s cílem zhodnotit více než benchmark, pasivní přístup kopíruje tento porovnávací index¹.

Jako aktivní přístup bude zvolen návrh diverzifikace autora a při volbě pasivního portfolia bude snaha získat návrh asset managementu finanční instituce. Asset management je volen kvůli jeho charakteru (poradenská a zprostředkovací činnost investičního bankovníctví). Pokusíme se získat tento návrh spíše od zahraničních institucí, kde tato činnost má delší tradici a trhy jsou standardizované. Při modelové situaci, v které má investor k dispozici 10 000 000Kč, které chce investovat² budou náklady spojené s cestou a otevřením účtu u dané finanční instituce přiměřené (cca 0.1% při napr. Německu, 0,5-0,6% napr. USA).

Posléze tyto investiční možnosti srovnáme a vyvodíme závěr, z kterého vyplynou přednosti té které možnosti.

¹ My zde budeme jako aktivní přístup spíše chápat řízení struktury portfolia samotným investorem, který k tomuto úkolu může použít i pasivní nástroje a pod pasivním přístupem rozumíme řízení investorova portfolia třetím subjektem, napr.: IB,

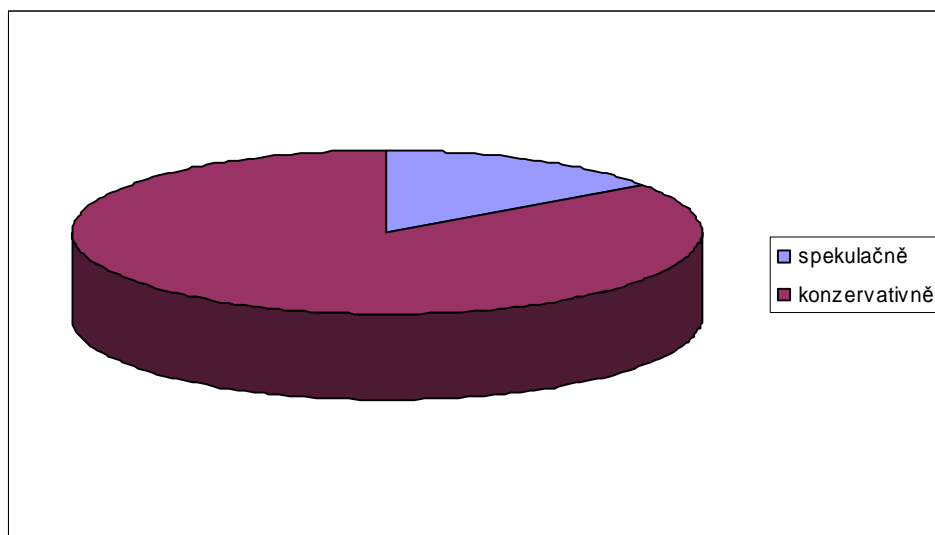
² Musíme si ujasnit, co rozumíme pod pojmem investování. Jde o dlouhodobý proces, kterého cílem je maximalizace zisku z vloženého kapitálu při minimálním riziku ztráty kapitálu. Budeme uvažovat horizont cca 5-6 let

4. 2. Aktivní řízení investice

U aktivního řízení půjde o přístup, který by volil autor. Tento přístup však během práce možná bude měněn v závislosti na poznání nových poznatků. Bude snaha diverzifikovat portfolio co nejdříve a rozložit riziko do více různých aktiv. *Neměla by tato diverzifikace být brána jako dogma. Nemůžeme vyloučit dynamický vývoj tohoto návrhu v průběhu práce. Začneme diverzifikaci portfolio na spekulativní a konzervativní investování.*

Tradičně se portfolio dělí mezi spekulativní a konzervativní v poměru 10:90 (v %). My ho diverzifikujeme v poměru 15:85. Jak je názorně vidět v grafu č. 4.

Graf č. 4: Diverzifikace portfolio na spekulativní a konzervativní



4. 2. 1. Spekulativní část portfolio

U spekulativní části je nutno předpokládat, že investor má jisté znalosti s finančními trhy a investováním na nich. V této části máme na mysli např. obchodování s cennými papíry přes zprostředkovatele, např.: on-line brokera jako je Patria nebo BrokerJet. Před začátkem obchodování je třeba si u těchto společností otevřít si účet a účet ve Středisku cenných papírů. Teprve pak lze uzavírat nákupně-prodejní obchody online.

Je zde však několik problémů. Tato část portfolia musí (ze samotné podstaty investování) nám přinést zisk, zhodnocení. Jak jsme již naznačili, investor by měl mít nějaké znalosti z oblasti investování. Spekulativní investování může nést sebou riziko 100% ztráty vloženého kapitálu, ale je zde i možnost 227% zhodnocení³. Jak již bylo zmíněno, závisí to od zkušenosti investora. Je možno obchodovat intraday, daily, weekly. Je třeba mít však přístup k internetu a zohledňovat i poplatky. Konkrétně poplatky jsou u on-line brokera Patria.cz 16.95€ za nákupní transakci vedenou v eurech, tedy za nákup německých titulů.

Pokud tedy investor zamýšlí spekulativní obchodování častěji, i vícekrát za den (pokud tedy má čas věnovat se spekulativním obchodům intraday) musí brát v úvahu, že zhodnocení musí nutně převyšovat sumu zaplacených poplatků, jinak je ve ztrátě. Mimoto je třeba brát v úvahu taky tzv. Daňový test, což znamená, že při investičních obchodech s dobou trvání pod půl roku je nutno platit ještě daň ze zisku.

U spekulativního investování možno stěží doporučit nějakou konkrétní strategii diverzifikace zde investovaného kapitálu. Podstatou je fakt, že i když je zde možné vysoké zhodnocení vkladu, investor vstupuje do velkého rizika ztráty až 100% vkladu (jak bylo řečeno, závisí to do schopnosti investora) a tedy musí dbát na to, aby jeho konzervativně investovaný kapitál zhodnotil v daném příklade investování alespoň o 18% (*podle vzorce : $85 * x = 100$, přičemž x je právě výsledek, 85 představuje 85% kapitálu investovaného konzervativně, 100 je celkový investovaný kapitál, kdy nejsme sice v zisku, ale ani ve ztrátě*) mimoto jsme ještě nezohlednili daně, které nás můžou dostat až „do mínusu“⁴.

S odstupem času a zvážením novějších poznatků bych dnes od spekulativních obchodů upustil. I když bereme investování jako středně až dlouhodobý proces, pak krátkodobé spekulativní obchody do této definice nezapadají právě stoprocentně. Pro další text (*rozbor portfolia konzervativní části investic*) tedy můžeme chápat výší investice i jako 100% majetku, nejen jako na začátku uváděných 85 procent.

³ procento zhodnocení je vypočteno jako průměr 20 nejlepších investorů v investiční hře Patria.cz portálu ku 19. 03.2005. Je nutno poznamenat, že v této hře je možné obchodovat i málo likvidní akcie RM-S, co reální možnost zhodnocení zkresluje, pro naši modelovou situaci ale použijeme informace a údaje z tohoto portálu

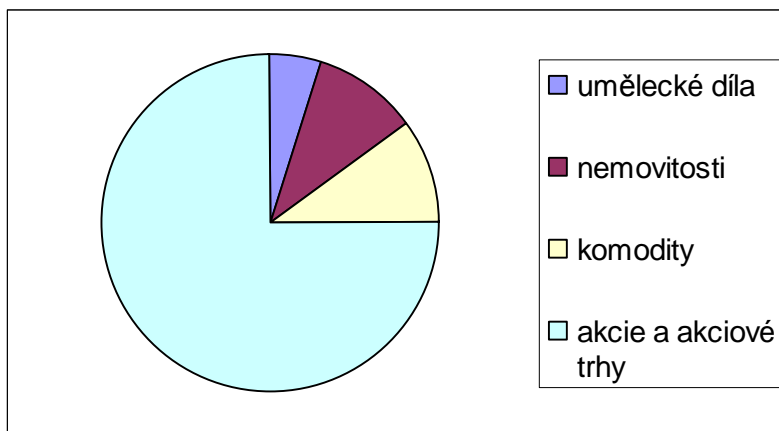
⁴ pokud do půl roku vyděláme na investicích, pak reinvestujeme a celý vložený kapitál ztratíme, z výdelku v prvním půl roce musíme zaplatit daň což právě může vést až do mímusové ztráty.

4. 2. 2. Konzervativní část portfolia

Konzervativním investováním budeme rozumět investice s delším časovým obdobím. Cílem bude přiměřený zisk ve vztahu s rizikem. I když byl původní záměr obejít téma certifikátů, s odstupem času a po bližších znalostech této problematiky se osobně přikláním k myšlence, že jsou to nejen nejmladší, ale také „chytré“ investiční nástroje vhodné svou strukturou pro různé tržní očekávání.

Pokusíme se nalézt vhodnou diverzifikaci kapitálu do různých investičních možností a nástrojů. Oproti tradičnímu rozdělení investic do tří oblastí: akcie a akciové trhy, dluhopisy, peněžní trhy postavíme diverzifikaci do čtyř oblastí: umělecké díla⁵, nemovitosti, komodity, akcie a akciové trhy. Rozdělení portfolia do jmenovaných oblastí by bylo následující: (umělecké díla 5%; nemovitosti 10%, komodity 10%, akcie a trhy 75%). Pro názornost se podívejme na graf č. 5.

Graf č. 5: Rozdělení portfolia



4. 2. 2. 1. Umělecké díla

Jak bylo řečeno v poznámce, umělecké díla sice s produkty kapitálových a finančních trhů nesouvisí, přesto je můžeme za jistých podmínek chápat jako aktiva. Tyto podmínky jsou jednoznačné, umělecké dílo jako aktivum musí být uchovatelem hodnoty v čase. Zde na cenu „aktiva“ vlivají dva faktory: preference od kritiků a poptávka. Mimoto plní umělecké díla i

⁵ umělecké díla sice s produkty kapitálových a finančních trhů nesouvisí, přesto bych je dle osobního mínění do investičního portfolia zahrnul, protože za jistých okolností můžou i ty plnit funkce aktiva

funkci estetickou, proto je zde exaktní vyjádření rizika ztráty záležitostí těžší, pokud ne zcela zbytečnou kvůli právě zmíněné estetické funkci.

V této oblasti „aktiv“ se nám nabízí široká škála možností, no je třeba, jako pokaždé, zvolit tu správnou. Nejblíže k cílu, měřeno i omezeností kapitálu na pořízení a dostupnosti, bude v současné době zřejmě grafická škola Hložníková, někdy označována za Brunovského školu. Žáci této školy mají predikovaný čtyřnásobný růst cen svých grafických listů, nacházejí pozitivní ohlas ve veřejnosti⁶ a z estetického hlediska jsou v současné době na vrcholu světové grafiky⁷. Mimoto mohou být dobrou investicí i obrazy některých slovenských malířů, který jsou v oblibě i u francouzského, nizozemského, německého i českého publika a ceny jejich prací jsou v těchto zemích někdy až osminásobně vyšší než na domácím trhu. (*zde však nastává otázka, jak realizovat případný zisk z rostu ceny: lze předpokládat, když někdo investuje 300 až 500 tisíc do uměleckých děl, že toto „portfolio“ bude taky obsluhovat a bude ochoten pro čtyř až osminásobný zisk zaplatit náklady v podobě provizi aukční síni, manageru nebo v podobě nákladů na příslušnou inzerci*)

4. 2. 2. 2. Nemovitosti

Investice do nemovitostí je klasickým přímým vkladem investicí dlouhodobou. Pro danou modelovou situaci máme k dispozici 850 tis. Kč až 1 000 000Kč. S danou sumou je možná investice dle následujícího vzorce: koupě bytu, renovace bytu do kategorie nadstandard, pronájem za neregulované nájemné.

Zde je však třeba vyhlédnout s danou omezenou sumou vhodný byt nebo kancelářský prostor (řádově se dají sehnat za 650tis. až 800tis. byty 1+1;1.5+1;2+kk) za ostatních 200 až 350tis. by se převedla úprava prostorů⁸ a tyto prostory by se dali do pronájmu. Zde se výše pronájmu pohybuje kolem 5 000 až 6 000Kč za byt 1 – 1.5 + 1, nebo 8 000 až 10 000Kč za byt velikosti 2+1. Po odečtení nákladů ve formě inkasa, energií, plynu, ročních poplatků zůstane zisk ve výši 3 000 až 6 000Kč. Návratnost pro případ investování 1 000 000Kč s měsíčním přínosem

⁶ tato grafická škola je ve velké oblibě u japonské audience, která svou odlišnou kulturou taky zvyšuje kromě ceny i likviditu těchto děl

⁷ je nutno poznamenat, že taky s japonskou grafickou školu, která je však na vrcholu nepřetržitě, už jen kvůli původu grafické techniky

⁸ 350 tisíc je suma na úpravu bytu nebo kancelářských prostorů zřejmě ne příliš dostačující, přesto problém bude při této formě investice jinde

tedy je $t = 1\,000\,000 / (5000 * 12) \rightarrow t = 16.6666$ let. Naproti tomu je roční přínos kapitálu ve formě peněz plynoucích z nájmu v procentech **6%** .

Druhou možností je investice do tzv. REITs certifikátů⁹. REIT znamená Real Estate Investment Trust. Pro omezenost přílivu kapitálu do trustu management se může rozhodnout investovat do skutečně výnosových projektů. Navíc zisky z výnosů jsou zdaňovány až na úrovni držitelů podílů. Nabízejí se zde výnosy mezi **5 až 7%**¹⁰. Emitenti certifikátů REIT taky zohledňují do svých indexů nemovitostních agentur a podniků zabývajících se nemovitostmi i možné problémy trhů s nemovitostmi v krajině, kde daný podnik působí. Například nekotují nemovitostní podniky ze Spojených států nebo Velké Británie či Německa v některých indexech. Pro nižší korelaci této asset class s ostatními třídami aktiv se můžeme přiklonit k návrhu portfolia REIT certifikátů v poměru 25:75 [%]. Konkrétně TOPIX REITs NL 000 042 583 3 : GPR Continental Europe CH 001 983 984 1¹¹. Problematika nákupu bude projednána později.

4. 2. 2. 3. Komodity

Další třídou aktiv, do které by bylo v daném příkladě investováno tvoří komodity. S ekonomickým růstem krajin emerging markets, například Čína a India, a s omezeností zdrojů komodit, surovin, je pro kurzy komoditních indexů předikován příznivý vývoj. Zde je možné investovat do tzv. průmyslových kovů, drahých kovů, nerostných surovin. I mezi komodity je třeba investici diversifikovat do více tříd komodit. Zde může být aplikována diversifikace komodit dle popředního lídra v oblasti certifikátů Societé Générale. 10% investice určené do komodit by byla diversifikována do dvou certifikátů SG Industriemetall Basket a SG Commodity Basket. V těchto certifikátech je zahrnuta investice do hlavních tříd surovin, do kterých by bylo investováno přímo. Tato forma však nabízí některé výhody: pohodlnost obsluhy, místo vyhledávání certifikátů na jednotlivé suroviny nabízí certifikát na basket surovin, 100% kapitálovou garanci na konci doby trvání a taky 100% zajištění směnných kurzů. Obnos 850 tis.Kč (eventuálně 1 mil, když abstrahujeme od spekulčního

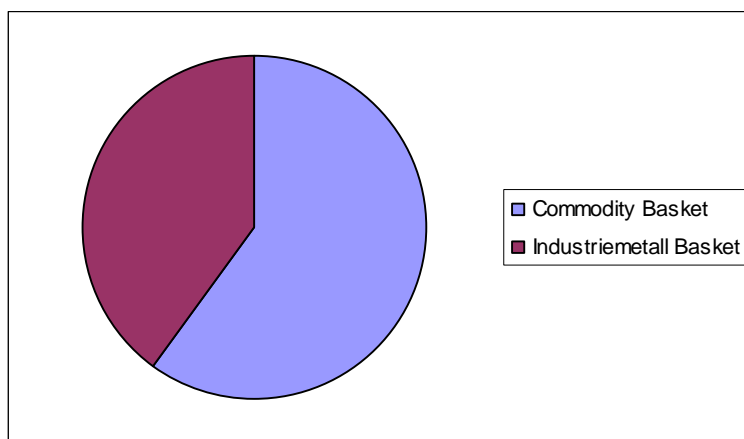
⁹ v současné době není tato množnost investování v České republice umožněna, no je možno do nich investovat přes zahraničného brokera.

¹⁰ Porovnatelné s modelovým příkladem přímé investice do prostorů bytových či nerbytových a jejich následným pronájmu. Tento modelový příklad může však v realitě narazit na radu problémů: nedostatek financí na realizaci cíle, určitá doba, kdy prostory nejsou pronajaty atd.

¹¹ Viz vydání 05/2005 ZertifikateJournal

investování, jak bylo zmíněno výše) rozdělíme do certifikátu v poměru 60:40 [v procentech] pro Commodity Basket: Basket Industriemetall (jak nám ukazuje graf č. 6). Z hospodářského důvodu využití ropy, které spotřeba bude s rozvojem již zmíněných emerging markets stoupat a zlato jako uchovatel hodnoty je u investorů v oblibě v časech nejistoty na jiných trzích. V dnešní době je cena zlata tištěna nahoru převážně nízkou cenou dolaru.

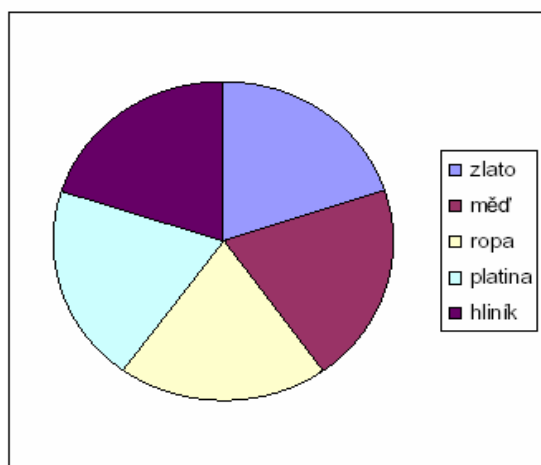
Graf č. 6: Kapitál rozdělený do certifikátů



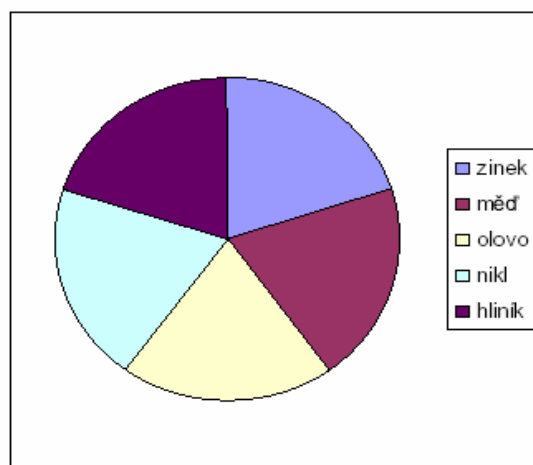
Commodity Basket obsahuje tyto komodity: zlato, měď, zinek, ropa a platina v poměru 20:20:20:20:20 [v procentech] Industriemetall Basket obsahuje komodity: zinek, nikl, hliník, olovo, měď (tuto situaci nám ilustruje graf č.).

Graf č. : Rozdělení investic

Commodity Basket

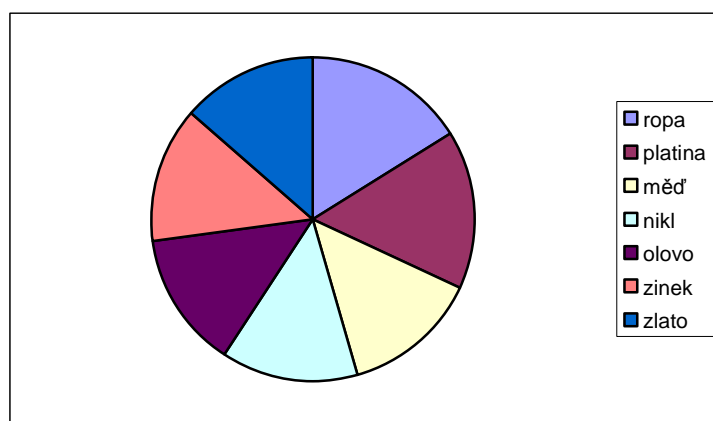


Industriemetall Basket



V případě, že nepoužijeme certifikáty pro komodity od společnosti SG, bude vytvořen vlastní koš certifikátů na komodity, eventuelně podniky zabývající se těžbou, získáváním surovin a jejich indexy. V tomto případě taky investujeme do daných komodit zlato, měď, nikl, zinek, olovo, hliník a platina. Poměr ukazuje následující graf č. 7:

Graf č. 7: Poměr mezi komoditami



Pro nákup daných komodit využijeme cenné papíry dle následující tabulky č. ¹²

Tabulka č. : Cenné papíry pro nákup komodit

Komodita	WKN	Emitent	Splatnost	zastoupení v %
Ropa	DE0006874829	ABN Amro	open end	16
Platina	NL0000255230	ABN Amro	open end	16
Měď	NL0000212934	ABN Amro	open end	13,1
Nikl	NL0000307882	ABN Amro	open end	13,6
Olovo	NL0000307890	ABN Amro	open end	13,6
Zinek	NL0000307872	ABN Amro	open end	13,6
Zlato	CH0017003036	UBS Bank	open end	13,6

¹² Zdroj: Best Buy Listiny ZJ ke 29.04.2005

Certifikáty byly vybrány tzv. „open end“ pro možnost držení během celého uvažovaného období investice¹³. O možnostech nákupu daných cenných papírů, certifikátů, bude psáno v jedné z následujících kapitol. Mimo jiné můžeme při této strategii investování do komodit i zastoupení komodit ve portfoliu dle potřeby přestupovat. Výše uváděný koláčový graf může být při vysokých odchylek vývoje kurzů komodit dle potřeby měněn. Propadávající se komodity by byly vypuštěny, výrazně rostoucí zastoupeny více. Je však třeba brát v úvahu i tzv. daňový test (v České Republice má délku trvání 6 měsíců) a taky rozlišovat krátkodobé vzestupy kurzů od dlouhodobých trendů.¹⁴

4. 2. 2. 4. Akcie a akciové trhy

Při investování do akciových trhů a akcií budou voleny taky certifikáty. Jsou to strukturované produkty s poměrně lehkou obslužností, poskytují možnost investování do celých indexů, nikoliv do dílčích akcií. Z tohoto důvodu zde odpadá riziko špatného „stock pickingu“. Může však taky dojít k špatné volbě certifikátů. Bude kladen důraz na spíše investice do aktiv s nižším rizikem a přiměřeným ziskem či ročním výnosem. Využijeme certifikáty indexové pro snadnou ovladatelnost a možnost přeskupení při příliš nepříznivém vývoji trhů¹⁵ a využívání best of season¹⁶ strategie. Portfolio akcií, tedy certifikátů, bude taky diverzifikováno i podle regionů pro redukci rizika i podle charakteru certifikátů. Budou využity indexové certifikáty pro již popsané výhody, taky z důvodu participace na celém trhu. Vedle indexových certifikátů bude investováno i do bonus certifikátů právě kvůli jejich charakteru. Bonus certifikáty nabízejí ochranní polštář, který se pohybuje v intervalu od 50 až do 70% emisní ceny certifikátu a vedle tohoto zajištění nabízejí taky bonus, který se pohybuje někde kolem 25 až 35% z realizační ceny. Bonus bude vyplacen jen při držení certifikátu během celé doby trvání a při neprolomení bariéry¹⁷. Pro zajištění kapitálu by byly prostředky rozděleny v poměru 60:40. Rozdělení je pěkně znázorněno v grafu č. 8.

Viz graf č. 8: Rozdělení prostředků

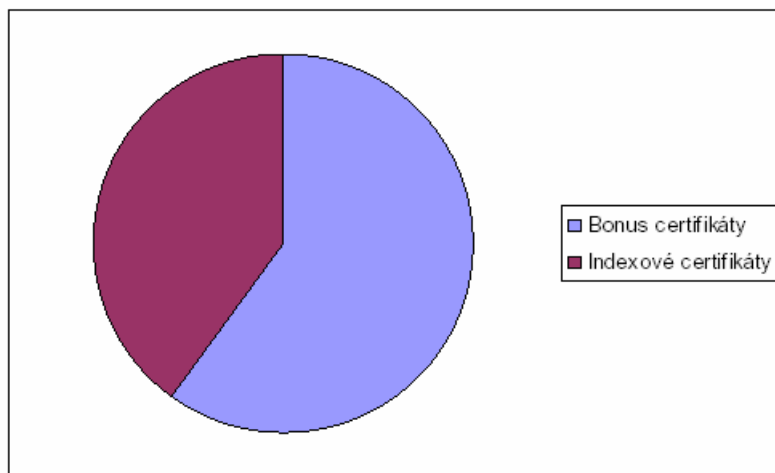
¹³ investice je zaměřena na období přibližně pět až šest let

¹⁴ například jestli ceny ropy stoupá pro omezenost její zdrojů a trvale zvýšenou spotřebou a trvalým hospodářským růstem dalších „asijských nebo středoevropských tygrů“ nebo „jenom“ krátkodobým poklesem dodávek ze zemí OPEC

¹⁵ I když v daném modelu a při použitých investičních formách jde o očekávání růstu trhů, nebo alespoň postranní vývoj, investice je cílována na horizont 5 až 6 let kde je predikce vývoje možná jen s velmi nízkou pravděpodobností.

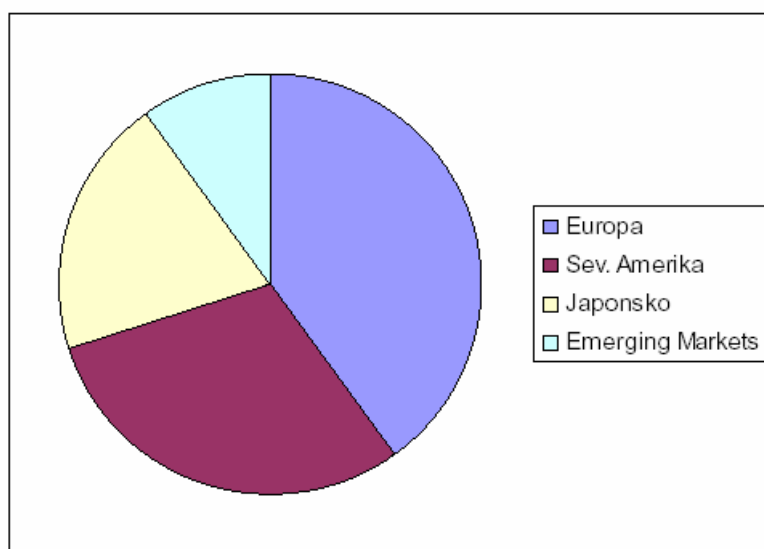
¹⁶ Někdy se tato strategie taky nazývá „sell in may and go away“ zde však dojde k rozpuštění v jiný měsíc

¹⁷ tento fakt ukazuje na spekulaci na trhy postranní a rostoucí.



Taky pro regiony se zvolí diverzifikace. Může ní být i diverzifikace podle GDP jednotlivých ekonomických center. Zde je navrhován poměr 45% : 35% : 20% pro Evropa : Severní Amerika : Japonsko¹⁸. Zavedeme však i trhy Emerging Markets a pak bude diverzifikace do regionů vypadat následovně (graf č. 9):

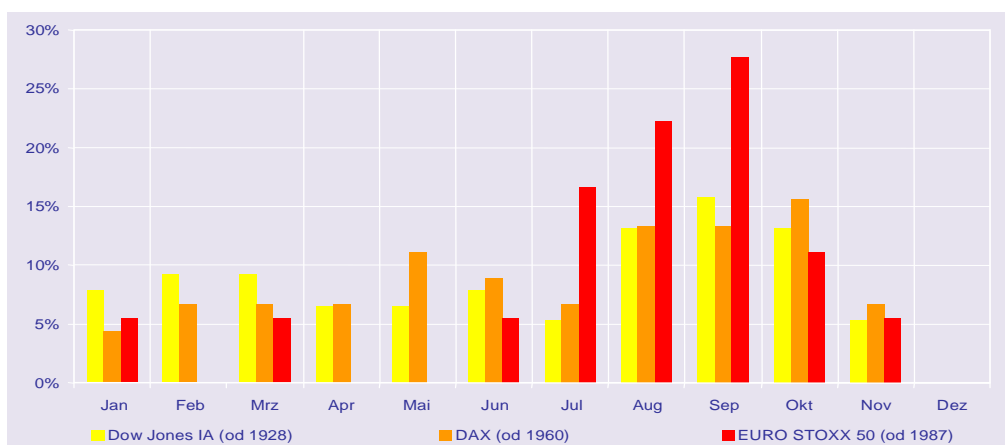
Graf č. 9: Diverzifikace do různých regionů



¹⁸ Zdroj: <https://online.econ.muni.cz/online/vypis/index.php?akce=texty&akce1=PFFINV/8-MTP-FI-SAVE;> slide 16

V Evropě bude investováno převážně do indexu EURO STOXX 50, v Severoamerickém prostoru bude zvolen index Dow Jones a S&P 500, pro Japonské investice bude volen index Nikkei 225 a pro Emerging Markets HSCEI; S.E.T. 50 a MSCI Taiwan. Pro indexové certifikáty použijeme již zmíněnou strategii best of season: Zde jde o rozpuštění pozic na trhu koncem července a opětovné nastoupení na trh počátkem listopadu. (Pozn.: graf sice popírá všeobecně přijímanou tezi, že oktober je nejhorší burzovní měsíc, jak je vidět, nejhoršími měsíci jsou srpen a září.) Důvodem jsou statistiky poukazující na výnosovost jednotlivých měsíců v roce. Pro znázornění ztrátovosti jednotlivých měsíců je zde uveden graf č. 10.

Graf č. 10: Ztrátovost jednotlivých měsíců v roce



3

Pro bonus certifikáty, které si zvolíme do investičního portfolia je použití výše popsané strategie nevhodné, protože bonusový obnos těchto certifikátů (za předpokladu dodržení podmínek, tedy nepřekročení zajišťovací hladiny) je vyplácen jen při držení certifikátů během celé doby trvání. Pro evropské hospodářské centrum ale aplikujeme certifikát emitován HVB Bank „best-of-season“ který slučuje výhody bonus certifikátu a výše popsané strategie. Konkrétně použité certifikáty jsou uvedeny v tabulce v příloze 1.

4. 2. Pasivní forma investování

Pro orientační návrh portfolia s vkladem 10 000 000 Kč s rizikově výnosovým profilem a primární diverzifikací portfolia do tříd aktiv byl požádán asset management TatraBanky.

Odpověď Asset managementu:

„na to aby si urobil navrh portfolia musis vediet o klientovi oveľa viac. to najdoležitejšie je rizikovy profil (averzia k riziku), v kocke je to subjektivna tolerancia rizika (psychometricky model, ktorym sa zistuje tendencia klienta negativne reagovat v prípade poklesu - minimalizovanie pravdepodobnosti sudnych sporov, pretoze zakon je vsade vo svete vacsinou na strane klienta vzhľadom na velmi obtiazne definovanie dostatočnej odbornej starostlivosti) a objektivna tolerancia rizika (skladba jeho majetku a ratios: likvidita, zadlzenost, riziko). toto vsetko je v podstate nemozne objektivne preklopit do skladby aktiv, existuju subjektivne metody, ktore sa lisia od jednej institucie k inej z jednoducheho dovodu: každý klient je iny a existuju demograficke profily, ktore su ine pre zapadnu europu, nas, usa a pod....V zasade sa pracuje so 4 triedami aktiv: cash, bonds, equity a alternatives a to ako to zadelis sa vola financial planning (v usa existuju standardy CFP: certified fianacial planer, odporucam vyhladat na webe).... dobra linka je (najstarsia svajciarska privatna banka s kvantitativnym modelom portfoliomanagementu): <http://www.wegelin.ch/ser/investmentpolicy.asp>

-v zasade by si to mohol mat rozdeleno (centralny scenar, velmi sme to zjednodusili) v tomto zlozeni: cash:10%, bonds: 40%, equity: 40%, alternatives: 10% -urcite nezabudni na equity CEE (CZ, HU, PL, RO) a v prípade referencnej meny SKK na efektívny hedging do SKK (kratke pozicie EURSKK, USSKK...)“¹⁹

¹⁹Důležitá poznámka:

Informácie obsiahnute v tomto dokumente su urcene vylucne pre potreby jeho adresata. Dokument moze obsahovat informacie chranene ako bankove alebo obchodne tajomstvo, pripadne informacie podliehajúce ochrane podľa inych pravnych predpisov. Preto Vas v prípade, ak Vam bol mylne doruceny, vyzývame, aby ste sa zdrzali jeho odtajnenia ci jeho pouzitia pre vlastne potreby. Zaroven si Vas dovolujeme poziadat, aby ste nas o takomto prípade bez zbytocneho odkladu informovali a dokument nasledne zlikvidovali.

5. Závěr

Pevně věříme, že se vám putování po různých oblastech investování a že jsme ve vás vyvolali alespoň představu o tom, kdybychom vlastnili finanční prostředky z druhé a třetí části naší práce, věděli byste, kam a jak je investovat. V průběhu celého dokumentu jsme si prošli mnoho zajímavých možností, jak investovat finanční prostředky ať již je k dispozici opravdu máme anebo ne. Zastáváme názor, že štěstí přeje odvážnému, ale i připravenému. Budeme-li tedy vědět, co udělat s penězi, jak je efektivně zhodnotit a budeme-li vědět, na co nám ty které finanční prostředky jsou, jistě bude jen otázka času, kdy se k nám do rukou dostanou.

Pro zájemce, kteří si chtějí alespoň fiktivně zkusit investovat a zjistit, jací jsou opravdu investoři, se na internetu poslední dobou objevilo pár webových stran, kde se může návštěvník zaregistrovat, získá fiktivní kapitál a může ukázat, co v něm dříme za finančního magnáta.

Jak je možné, že takové osobnosti jako jsou Warren Buffett, Lakšmi Mittal, Donald Trump, Onassis, Andrej Babiš, Roman Abramovič dosáhli obrovského úspěchu, co dělají jinak než ostatní? A jak bychom měli jednat my? To jsou otázky, na které bychom měli hledat odpovědi. Určitě se ale shodneme na tom, že:

„O tom, jak investovat a vydělávat peníze, bychom se měli učit od těch nejlepších“.

6. Použitá literatura

6. 1. Literatura:

- [Freidman] Friedman, Milton: Svoboda volby, Liberální institut, Praha 1992, ISBN: 80-85467-84-2
- [Kiyosaki] Kiyosaki, Robert T. a Lechter, Sharon L.: Cashflow Kvadrant, Pragma, Praha 2001, ISBN: 80-7205-853-3
- [Kiyosaki] Kiyosaki, Robert T. a Lechter, Sharon L.: Bohatý táta, chudý táta, Pragma, Praha 2001, ISBN: 80-7205-822-3

6. 2. Internetové odkazy:

- [finance] www.finance.cz
- [peníze] www.penize.cz
- [fincentrum] <http://fincentrum.idnes.cz/>
- [ihned] <http://www.ihned.cz/>
- [finanční hra] <http://www.hra.idnes.cz/InvesticniHra/default.aspx>
- [PFCP] www.pfcp.cz
- [ZFPakademie] www.zfpakademie.cz
- [OVBallfinanc] www.ovb.cz
- [finanční hra] www.csobpoj.cz

Příloha 1

Přehled použití indexových certifikátů:

Index	WKN	Emitent	Doba trvání
EURO STOXX 50	<u>DE000SG0EDP5</u>	Société Générale	open end
Dow Jones IA	<u>DE0008194325</u>	Société Générale	open end
Nikkei 225	<u>DE0002521408</u>	Société Générale	open end
Hang Seng	<u>DE0003721411</u>	Deutsche Bank	open end
S&P 500	<u>DE0007093361</u>	Deutsche Bank	open end
NSCI Taiwan	<u>NL0000331429</u>	ABN Amro	open end
HSCEI	<u>DE000A0ABG39</u>	ABN Amro	open end
S.E.T. 5é Thai	<u>NL0000322865</u>	ABN Amro	open end

Přehled použitých bonus certifikátů:

Index	WKN	Emitent	Doba trvání
EURO STOXX 50	<u>DE0003147088</u>	Commerz Bank	30.6.2009
EURO STOXX 50	DE 000 HV0 EEG 6 / HV0 EEG	HVB Bank	4.5.2011
S&P 500	<u>DE000SG0EFA2</u>	Société Générale	30.8.2010
Dow Jones	<u>DE0003147104</u>	Commerz Bank	29.8.2008
Nikkei 225	<u>DE0001261535</u>	BGB	25.8.2009
HSCEI	<u>DE000SG0EA73</u>	Société Générale	17.12.2009
Hang Seng	<u>DE000A0AMYV9</u>	Société Générale	26.1.2007

Příloha 2

Grafy vývoje vybraných indexů za poslední rok

Přílohový graf č. 1: Index DAX



Přílohový graf č. 2: Index Dow Jones



Přílohový graf č. 3: Index Nasdaq



Přílohový graf č. 4: Index Nikkei 225



Zdroj grafů: www.handelsblatt.com