

Analýza investičních příležitostí pro drobného investora na finančních kapitálových trzích

Václav Šimek

Bakalářská práce
2011



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Václav ŠIMEK
Osobní číslo: M081723
Studijní program: B 6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Management a ekonomika

Téma práce: Analýza investičních příležitostí pro drobného investora na finančních kapitálových trzích

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Provedte průzkum literárních pramenů spojených s problematikou drobného investování na finančních trzích.**

II. Praktická část

- **Analyzujte běžně dostupné finanční instrumenty na našem trhu.**
- **Srovnajte investice s nejčastějšími produkty v ČR.**
- **Na základě analýzy definujte doporučení pro občany a případně finanční instituce.**

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] ELDER, A. Tradingem k bohatství. 1. vyd. Tetčice: Impossible, 2006. 305 s. ISBN 80-239-7048-8.

[2] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.

[3] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

[4] JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-247-0342-4.

[5] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 135 s. ISBN 80-7318-485-0.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Blanka Kameníková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání bakalářské práce: **4. dubna 2011**
Termín odevzdání bakalářské práce: **20. května 2011**

Ve Zlíně dne 4. dubna 2011


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

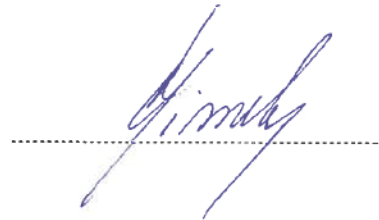
- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 19.5.2011



⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo učit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato práce poskytuje základní teoretický přehled o kapitálových trzích, jeho nejběžnějších finančních nástrojích a možnostech obchodování. Je koncipována pro běžného drobného investora a nezabývá se specifickými a složitými nástroji finančního trhu a způsoby obchodování určenými jen relativně úzkému okruhu odborníků.

V praktické části pak poskytuje laické veřejnosti drobných investorů srovnání zejména pravidelného investování do podílových fondů jako zajímavé alternativy oproti běžným vkladovým bankovním produktům rozšířeným na trhu v ČR. Uvádí důvody proč se takového způsobu uložení zbytečně neobávat, ale také pravidla, které je při investování potřeba dodržovat pro správnou volbu strategie a individuálního řešení.

Klíčová slova: drobný investor, investice, pravidelné investice, podílové fondy, kolektivní investování, spořicí účty, termínované vklady, stavební spoření

ABSTRACT

This thesis provides a basic theoretical overview of capital markets, the most common financial instruments and options trading. It is designed for the average small investor and does not deal with specific and difficult financial market instruments and methods of trading intended only for relatively small group of experts.

The practical part provides the general public, small investors, especially comparison to regular investment in mutual funds as an attractive alternative compared to conventional banking deposit products most expanded on market in the country. It states the reasons why such unnecessarily worrying about how to save, but also rules to be followed when investing for the proper choice of individual strategies and solutions.

Keywords: retail investor, investment, regular investments, mutual funds, collective investment, savings accounts, term deposits, building savings

Chci poděkovat vedoucí mé diplomové práce Ing. Blance Kameníkové za veškerou pomoc a rady, které mi usnadnily vypracování této bakalářské práce.

Zároveň patří velké poděkování mé manželce i dětem za podporu a trpělivost nejen v období psaní této práce, ale za celou dobu studia.

MOTTO:

„Kdyby se lidé řídili racionálními očekáváními, nedělali by systematické chyby.“

(BUCHHOLZ, Todd G. *Živé myšlenky mrtvých ekonomů*. Praha: Victoria Publishing, 1993. Divoký svět racionálních očekávání, s. 268.)

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 FINANČNÍ SYSTÉM.....	12
1.1 VYBRANÉ FUNKCE FINANČNÍHO TRHU	13
1.2 PENĚŽNÍ, KAPITÁLOVÝ TRH A DALŠÍ.....	13
1.3 FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELÉ	14
1.3.1 Skupiny finančních zprostředkovatelů	14
1.4 ČNB (ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA).....	15
1.4.1 Regulace a dohled nad kapitálovým trhem	16
2 CENNÉ PAPIRY.....	19
2.1 VYBRANÉ DRUHY CENNÝCH PAPIRŮ A FINANČNÍCH INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ	19
2.1.1 Dluhopis (obligace)	19
2.1.2 Akcie.....	20
2.1.3 Podílové listy.....	20
2.1.4 Ostatní cenné papíry	21
2.1.5 Finanční deriváty.....	21
2.2 ZÁKLADNÍ PARAMETRY CENNÝCH PAPIRŮ A FINANČNÍCH NÁSTROJŮ	22
2.2.1 Dluhopisy - vybrané údaje a ukazatele	22
2.2.2 Akcie - vybrané údaje a ukazatele.....	23
2.2.3 Podílové listy - vybrané údaje a ukazatele.....	23
3 INVESTIČNÍ PROCES	24
3.1 ROZDĚLENÍ INVESTIC.....	25
3.2 RIZIKA FINANČNÍCH INVESTIC.....	26
3.2.1 Býčí a medvědí trhy.....	27
3.3 ANALÝZY CENNÝCH PAPIRŮ	27
3.3.1 Analýza dluhopisů	28
3.3.2 Druhy analýz akciových titulů	29
FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	29
TECHNICKÁ ANALÝZA.....	30
TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ.....	31
PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA	31
3.3.3 Podílové listy.....	31
II PRAKTICKÁ ČÁST	32
4 POUŽITÉ METODY PŘI ZPRACOVÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	33
4.1 ANALÝZA DAT A JEJICH INTERPRETACE.....	33
4.2 SROVNÁVÁNÍ (KOMPARACE).....	33
4.3 STATISTICKÉ METODY A TECHNIKY	33
4.4 INDUKCE / DEDUKCE.....	33
5 ANALÝZA BĚŽNĚ DOSTUPNÝCH FINANČNÍCH INSTRUMENTŮ NA NAŠEM TRHU	34

5.1	SPOŘICÍ ÚČTY.....	34
5.2	TERMÍNOVANÉ VKLADY	36
5.3	STAVEBNÍ SPOŘENÍ.....	37
5.4	PENZIJNÍ PŘIPOJIŠTĚNÍ	38
5.5	PODÍLOVÉ FONDY	40
5.5.1	Kolektivní investování.....	41
5.5.2	Výhody a nevýhody podílových fondů.....	41
5.5.3	Druhy podílových fondů	42
5.5.4	Fondy životního cyklu, programy pravidelného investování.....	43
5.5.5	Poplatky	44
6	ANALÝZA MOŽNOSTÍ INVESTOVÁNÍ A KAPITÁLOVÝCH TRHŮ V ČR.....	46
6.1	FINANČNÍ GRAMOTNOST V ČR.....	46
6.2	SITUACE NA TRHU V ČR	48
6.3	ANALÝZA DAT Z INVESTIČNÍCH DOTAZNÍKŮ SPOLEČNOSTI AWD ČR.....	51
6.4	SITUACE A VÝVOJ KAPITÁLOVÝCH TRHŮ	55
7	FORMULACE DOPORUČENÍ DROBNÝM INVESTORŮM	58
7.1	EKONOMICKÉ CYKLY A DLOUHODOBÝ VÝVOJ KAPITÁLOVÝCH TRHŮ	59
7.2	PRAVIDELNÉ INVESTICE.....	60
7.3	POROVNÁNÍ ALTERNATIV NA RŮZNÝCH HORIZONTECH	61
7.4	ZLATO – HIT POSLEDNÍ DOBY A JINÉ KOMODITY	62
7.5	DOPORUČENÍ DROBNÝM INVESTORŮM.....	63
7.5.1	Krátkodobý investiční horizont	63
7.5.2	Střednědobý investiční horizont	64
7.5.3	Dlouhodobý investiční horizont	64
	ZÁVĚR	66
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	67
	DALŠÍ POUŽITÉ A DOPORUČENÉ ZDROJE	69
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	70
	SEZNAM OBRÁZKŮ	71
	SEZNAM TABULEK	72
	SEZNAM PŘÍLOH	73

ÚVOD

Tato práce si neklade za cíl poskytnout konkrétní návod jak, kam, kolik a kdy investovat pro běžného občana, drobného investora. Pokud by snad někomu pomohla odstranit panickou hrůzu z možnosti investovat své vlastní prostředky a poskytla by mu teoretický základ pro vhodnou volbu investiční strategie, horizontu a diverzifikaci rizik jako alternativu uložení alespoň části vlastních finančních aktiv, splnila by svůj záměr a cíl.

Snahou je poukázat na značnou neefektivitu uložených prostředků většiny domácností v ČR a přehnanou konzervativnost našich občanů v nakládání s vlastními úsporami. To zejména srovnáním běžných vkladových bankovních produktů a jiných nejrozšířenějších finančních nástrojů na našem trhu s investicemi do podílových fondů a to pokud možno formou pravidelné investice.

Část práce je věnována teoretickým základům finančního systému, druhům cenných papírů a fungování kapitálových trhů tak, aby byl neznalý laik - potenciální drobný investor, alespoň v nezbytné míře schopen vytvořit si představu o fungování těchto trhů a pochopit základní problematiku investování, resp. porozumět těm zásadním součástem tématu. Měly by se tak zmírnit jeho zbytečné předsudky a obavy z investování alespoň do podílových fondů, které panují převážně jen z důvodu neznalosti a neinformovanosti.

Druhá část práce je pak věnována praktické stránce problematiky investování pro drobného investora v ČR. Aby nezůstalo jen u kompilace teoretických informací a otrocké analýzy/přehledu možností, jsou v závěru zformulována doporučení a uvedena řada poznámek či citací k zamyšlení pro „obyčejného“ člověka mimo obor a pro jeho povzbuzení. Možná netuší o vlastních možnostech využití investování a zbytečně si tuto oblast tabuizují.

Doplněním o praktické propočty a ukázky reálných investičních účtů se snaží tato práce podpořit důvěru v doporučení z ní plynoucí touto ukázkou, že to v praxi může fungovat a to celkem dobře.

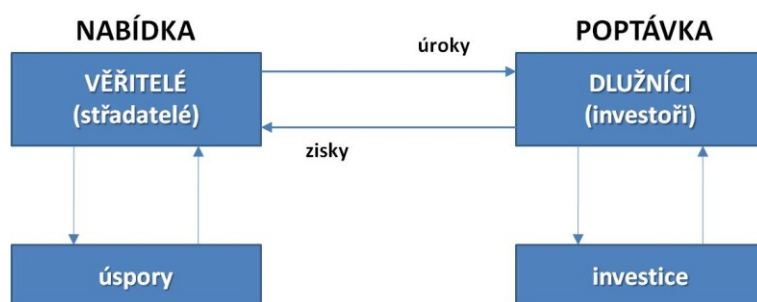
„Na finančním trhu nic za lukrativní cenu neexistuje. Pokud nějaká finanční instituce nabízí s humbukem nějaký finanční produkt, nemusí to být pro klienta výhodný produkt. Dobré finanční produkty se běžně veřejně nenabízejí. Finanční instituce (a potažmo její akcionáři), stejně jako každý jiný účastník finančního trhu, sleduje jediný zájem, a to maximálně zbohatnout v minimálním časovém období.“ [3]

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ SYSTÉM

Finanční systém je nedílnou součástí ekonomického systému a to zejména pro svou schopnost zajištění alokace zdrojů, bez kterých by byla nemyslitelná produkce zboží a služeb. Je souborem nejenom trhů, ale i jejich regulace, souvisejících zákonných norem, institucí a technik, jejichž pomocí dochází k realizaci veškerých finančních transakcí. To po celém světě představuje především hotovostní i bezhotovostní úhrady, obchodování s CP jakou jsou dluhopisy, akcie i všechny jejich ostatní formy, určují se zde úrokové sazby atd.

Jedná se o mechanismus, jenž zabezpečuje transformaci úspor do reálných investic – jinými slovy zprostředkovává poskytování úspor těm, co je momentálně nepotřebují a spoří, těm, kteří jich mají nedostatek a mají možnost a chtějí jich využít pro reálné investice, které povedou k jejich dalšímu zhodnocení.



Obrázek 1 Transformace úspor a investic

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

Ze schématu vyplývá, že cena kapitálu je vyjádřena úroky, které můžeme považovat za odměnu pro ty, kteří se momentálně vzdají dočasně svých prostředků a poskytnou je těm, kteří jich nemají dostatek a jsou schopni je využít. V podstatě se jedná o nekonečný proces.

„Některé domácnosti jsou chudé a peníze si půjčují a to znamená, že spotřebu z budoucnosti přesunují do současnosti. Jiné domácnosti jsou naopak bohaté a peníze půjčují a tím vlastní spotřebu ze současnosti posouvají do budoucnosti.“ [3] Cena za toto odložení vlastní spotřeby je právě úrok resp. výnos dle formy uložení prostředků.

1.1 Vybrané funkce finančního trhu

„Finanční trh je neoddělitelnou součástí tržního systému. Na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka po finančních nástrojích včetně peněz. Z hlediska splatnosti se rozlišují na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé.“ [3]

Z pohledu této práce jsou pro občany, drobné investory, zásadními funkcemi finančního trhu funkce zabezpečení bohatství, funkce likvidity a funkce ochrany proti riziku.

Funkcí zabezpečení bohatství rozumíme schopnost finančního systému uchovat peněžní prostředky vložené do akcií a jiných cenných papírů ve směnitelné formě tak, že tyto nástroje neztrácí hodnotu časem, podobně jako kdybychom za tytéž prostředky nakoupili movitý majetek jako automobil či počítač.

Funkcí likvidity rozumíme schopnost uložené finanční prostředky v nástrojích finančního systému bez větších potíží směnit zpět na peněžní prostředky. Mimo jiné je touto funkcí ale také dáno, že není žádoucí uchovávat své úspory ve formě peněz, ale naopak je výhodnější je investovat do vybraných nástrojů nepeněžní povahy.

Funkcí ochrany proti riziku představuje finanční systém možnost jednak uzavření různých druhů pojištění, ale také uspořádání různých portfolií různých druhů aktiv s cílem snížení rizika vlastního investování.

1.2 Peněžní, kapitálový trh a další

Z věcného hlediska lze finanční trhy rozdělit na trhy peněžní, kapitálové, devizové a komoditní. Z našeho pohledu se tedy budeme převážně zabývat trhy peněžními (trhy s finančními nástroji se splatností do jednoho roku) a trhy kapitálovými (trhy s finančními nástroji se splatností nad jeden rok). Devizové a komoditní trhy se zprostředkovaně mohou promítnout do trhů peněžních a zejména pak kapitálových ve formě jejich finančních nástrojů navázaných na vývoj kurzů deviz a ceny komodit.

Peněžní trh je trhem s krátkodobými finančními nástroji a zajišťuje tedy likviditu ekonomickým subjektům a jsou tak vhodné ke spekulacím. Oproti tomu kapitálové trhy jsou určeny k dlouhodobějším investicím na trhu akcií, trhu dluhopisů, trhu směnek a trhu hypotečních půjček.

K fungování těchto trhů potřebujeme subjekty, které nazýváme souhrnně finančními institucemi. Tyto instituce zprostředkovávají a zajišťují řadu činností. Zejména jsou však pro nás zprostředkovatelem mezi spořiteli a investory.

Nejjednodušší formou financování je přímý obchod mezi dlužníkem a věřitelem. Polopřímým financováním pak nazýváme situaci, kdy si dlužník s věřitelem na zprostředkování transakce zajistí „specialistu“ prostředníka. To představuje v současném finančním systému minoritní část transakcí. Hlavní úlohu dnes hraje tzv. nepřímé financování s anonymním zprostředkovatelem, který si půjčuje od spořitelů a poté půjčuje prostředky těm, kteří jich mají nedostatek vzhledem ke svým potřebám. Pro tyto anonymní zprostředkovatele je to podstata jejich podnikání.

Kapitálový trh také dělíme na primární a sekundární. Primárním trhem je trh, kdy se nové emise cenných papírů obchodují poprvé a emitent má jejich uvedení na trh plně pod kontrolou a dochází k převodu prostředků od investora k emitentovi. Sekundárním trhem pak nazýváme veškerý trh s již dříve emitovanými cennými papíry. Zde již není přímá vazba investora s dlužníkem a při obchodu takového cenného papíru dochází k převodu prostředků jen mezi investory.

1.3 Finanční zprostředkovatelé

Význam finančních zprostředkovatelů je zásadní, protože umožňují účast na těchto trzích i drobným spořitelům nebo zájemcům o úvěry a stejně tak hrají důležitou roli i pro velké subjekty díky schopnosti akumulovat kapitál od drobných střadatelů.

1.3.1 Skupiny finančních zprostředkovatelů

Depozitní instituce

Komerční banky, hypoteční banky a spořitelny včetně stavebních spořitelů.

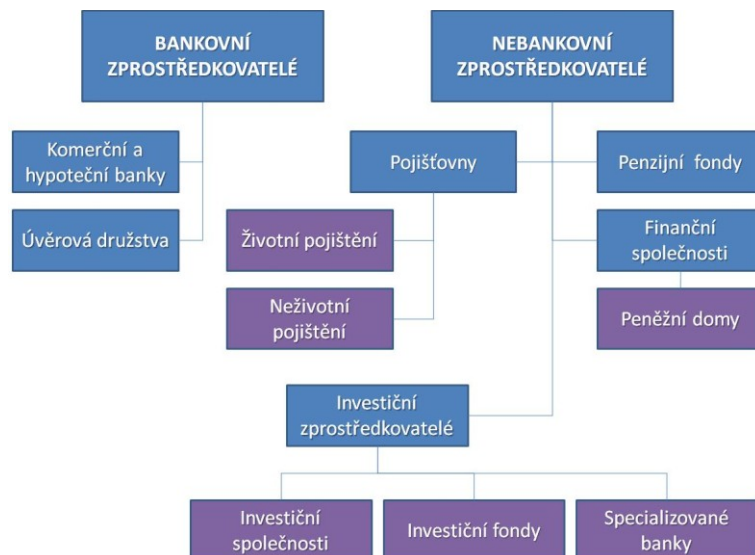
Smluvní spořitelní instituce

Životní a neživotní pojišťovny (často pojišťovna poskytuje obojí) a penzijní fondy.

Investiční zprostředkovatelé

Investiční a podílové fondy, finanční společnosti, investiční společnosti.

Depozitní instituce přijímají prostředky od široké veřejnosti a poskytují je ve formě úvěrů zájemcům. Smluvní instituce pak poskytují na základě smluv ochranu prostředků vkladatelů proti riziku. Investiční zprostředkovatelé se pak zabývají prodejem cenných papírů, aby získané prostředky mohli zhodnocovat nejrůznějšími formami investování.



Obrázek 2 Rozdělení bankovních a nebankovních zprostředkovatelů v ČR

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

1.4 ČNB (Česká národní banka)

V ČR je regulace finančního trhu v kompetenci ministerstva financí. Česká národní banka pak zajišťuje v různé míře dohled nad finančními institucemi.

S účinností od 1. ledna 2003 byla zřízena v ČR funkce finančního arbitra. Jeho pravomoc je však velmi omezená. Může řešit pouze stížnosti klientů bank týkající se platebního styku. Finanční arbitr je orgán pro mimosoudní vyrovňování sporů mezi poskytovateli služeb platebního styku a jejich klienty nebo mezi vydavateli a uživateli elektronických platebních prostředků.

Česká národní banka je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice.

ČNB tedy provádí dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. Stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Systematicky reguluje, dohlíží a po případě postihuje nedodržování stanovených pravidel.

Výkon dohledu nad finančním trhem představuje souhrn činností, které se týkají povolovacích a schvalovacích řízení, plnění informačních povinností, vlastního dohledu na místě i na dálku, mezinárodní spolupráce apod. V návaznosti na integraci dohledu nad finančním trhem do ČNB, dochází postupně ke sjednocování a unifikaci těchto procesů.

„Úloha regulace, dohledu a ochrany spotřebitele na finančním trhu je následující:

- *Regulace (regulativ) je právní omezení aktivit regulovaných subjektů zaměřené na ochranu (stabilitu) regulovaného subjektu; takto se nepřímo chrání drobný klient před ztrátou v případě krachu finanční instituce; toto omezení je vynucováno státními orgány prostřednictvím dohledu (supervision)*
- *Ochrana spotřebitele (consumer protection) je právní omezení aktivit subjektů (regulovaných i neregulovaných) zaměřené na přímou ochranu drobného klienta; tímto se chrání drobný klient v případě jednotlivých transakcí s finanční institucí; toto omezení je vynucováno státními orgány prostřednictvím úřadů ochrany spotřebitele.*

Je evidentní, že regulace a ochrana drobného spotřebitele nemají zcela stejný cíl. Silná regulace jde proti zájmům spotřebitele a silná ochrana spotřebitele jde proti zájmům regulace. Úkolem regulace, dohledu a ochrany spotřebitele je chránit drobné klienty finančních institucí, jako jsou drobní vkladatelé, drobní investoři a drobní pojištěnci. Tato skupina lidí je totiž vůči finančním institucím bezbranná, neboť například při finanční újmě drobného klienta ve výši 1000 Kč se tento klient určitě nebude soudit (výlohy spojené se soudy by převýšily 1000 Kč). Naopak velké klienty není potřeba chránit, neboť se ochrání sami.“
[3]

1.4.1 Regulace a dohled nad kapitálovým trhem

Důvěryhodnost a stabilita kapitálového trhu je jednou ze základních podmínek pro fungování ekonomiky. Tuto důvěryhodnost a stabilitu nelze zajistit pouze tržními mechanismy, proto je činnost účastníků kapitálového trhu regulována řadou omezujících a příkazujících pravidel, především v podobě právních předpisů (tzv. regulace kapitálového trhu).

Dohled nad dodržováním těchto pravidel a vyvozování důsledků z jejich porušení je pak nazýván dohledem nad kapitálovým trhem. Při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem podle zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu ČNB posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh zejména tím, že přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti. Pod tímto obecně definovaným posláním se rozumí především podpora zdravého rozvoje a transparentnosti kapitálového trhu, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu, předcházení systémovým krizím, podpora emisních aktivit, ochrana investorů a klientů a posilování důvěry veřejnosti v kapitálový trh.

Cílem dohledu nad kapitálovým trhem není zabránit selhání každého jednotlivého poskytovatele služeb na kapitálovém trhu nebo jednotlivého emitenta, nahrazovat činnost soudů a arbitráží při rozhodování o soukromoprávních vztazích mezi poskytovateli služeb a jejich zákazníky ani nahrazovat funkci orgánů činných v trestním řízení. Orgány poskytovatele služeb na kapitálovém trhu nebo emitenta odpovídají za funkčnost vnitřních kontrolních mechanismů a řízení rizik. V sektoru kolektivního investování jsou významné kontrolní pravomoci svěřeny depozitáři fondu kolektivního investování, avšak i činnost depozitáře podléhá dohledu ČNB. Dohled nad kapitálovým trhem provádí následnou kontrolu zaměřenou na dodržování stanovené regulace. Dohled nemůže sám o sobě zabránit uzavření ztrátových obchodů, porušení pravidel transparency či jednání se zákazníky, je však povinen při zjištění nedostatků zasáhnout svými nástroji, kterými může být i odnětí povolení k činnosti nebo zavedení nucené správy. Smyslem uvedených veřejnoprávních opatření je ochrana finančního trhu jako celku a omezení možnosti výskytu obdobného protiprávního jednání v budoucnosti.

Podle zákona o ČNB (č.6/1993 Sb., o České národní bance) dohled nad kapitálovým trhem zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.

Regulace kapitálového trhu stanoví rámec pro podnikání poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Činnost účastníků kapitálového trhu je upravena zejména zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění v těchto zákonech ČNB vydává vyhlášky, které stanoví zejména bližší podmínky pro vstup na kapitálový trh, obezřetnostní pravidla, pravidla jednání s investory a klienty a pravidla tržní transparence (legislativní základna).

2 CENNÉ PAPIŘY

Druhů cenných papírů je velká řada, z nichž ty základní jsou v ČR definovány a popsány v zákoně o cenných papírech č.591/92 Sb. jako dokumenty finančních trhů. Z pohledu zaměření práce si uvedeme jen ty vybrané nejčastější druhy, které zároveň představují potenciální investiční nástroje i pro běžného drobného investora nebo jsou základem vybraných od nich odvozených finančních nástrojů.

Každý takový cenný papír musí mít základní dokumenty, kterými jsou prospekt cenného papíru (součástí již žádosti o povolení) a užší prospekt cenného papíru. V zásadě musí tyto dokumenty obsahovat základní údaje o vlastním cenném papíru a jeho emitentovi včetně jeho finanční situace a předmětu podnikání, ale i řadu dalších údajů a náležitostí. V případě dluhopisů plní úlohu prospektu „emisní podmínky dluhopisů“, u podílových či akciových fondů jsou to pak „statuty podílových/akciových fondů“.

Opět s ohledem na cílovou skupinu a předmět této práce bude dále rozebírána problematika pouze převoditelnými cennými papíry (které je možno převádět mezi dvěma majiteli), resp. veřejně obchodovatelnými cennými papíry nebo jinak také nověji registrovanými cennými papíry. S těmito cennými papíry lze pak obchodovat na veřejném trhu – burze, nebo jiném organizovaném trhu cenných papírů.

Primární trh umožňuje emitentům pro nové cenné papíry získat prostředky od investorů, a proto se také někdy nazývá trhem nových cenných papírů. Sekundární trh je pak určitou motivací pro prvního kapitálového investora, protože zde může nakoupené cenné papíry případně prodat. Také se proto říká, že sekundární trh poskytuje likviditu primárnímu trhu. Na tomto trhu již většinou nemají možnost obchody ovlivňovat původní emitenti cenných papírů.

2.1 Vybrané druhy cenných papírů a finančních investičních nástrojů

2.1.1 Dluhopis (obligace)

Dle zákona se jedná o cenný papír, s jehož držením je spojeno právo požadovat splácení nominální (jmenovité) hodnoty a vyplácení stanovených výnosů (kuponové platby) k určitému datu a z pohledu emitenta jde o povinnost tyto závazky plnit. Dluhopisy jsou považovány za bezpečnější formu investování a jejich emitenty jsou zejména státy, města a obce (tzv. komunální dluhopisy), banky, ale i jiné soukromé podniky.

Dluhopisy mají stanovenou omezenou dobu splatnosti, přesně stanovené splátky výnosů z nich a většinou neposkytují jejich držitelům právo ovlivňovat přímo hospodaření jejich emitenta. Kromě již zmíněných státních a komunálních dluhopisů rozlišujeme také dluhopisy jako hypoteční zástavní listy, podnikové dluhopisy nebo depozitní certifikáty (dluhopisy komerčních bank). Zvláštním druhem jsou tzv. kusové dluhopisy, což jsou směnky a šeky a z jiných pohledů pak označujeme dluhopisy jako prioritní, podřízené, sběrné, sériové apod.

2.1.2 Akcie

Cenné papíry, s nimiž je spjato právo akcionáře podílet se na řízení společnosti či jejím zisku a případně likvidačním zůstatku. Oproti dluhopisům nejsou upraveny vlastním zákonem, ale platí zde příslušná ustanovení OZ (obchodní zákoník) a obecné náležitosti jsou dány Zákonem o cenných papírech a souvisejícími předpisy. Akcie mohou být vydány v listinné podobě nebo dnes běžnější podobě jako tzv. zaknihované. Zaknihovaná podoba představuje jejich evidenci u registrátora na daném trhu a obchodují se v podstatě práva k těmto akciovým titulům. Specifickou dočasnou verzí akcií jsou tzv. zatímní listy, což jsou akcie, u nichž upisovatel nesplatil ještě celý jejich emisní kurs. Dále rozeznáváme kmenové či prioritní, akcie na doručitele či akcie na jméno atd. Investice do akcií jsou obecně považovány za rizikovější ve srovnání s investicemi do dluhopisů.

2.1.3 Podílové listy

Cenný papír, se kterým je spojen podíl majitele podílové listu na majetku v podílovém fondu a také právo vyplacení podílu na zisku z hospodaření s majetkem v podílovém fondu pokud je to stanoveno ve statutu podílového fondu. Dle práva k majetku podílového fondu jde o cenný papír blízký akciím (není ale právo podílet se na řízení fondu) a z pohledu práva na zpětný odkup se jedná o vlastnost blízkou dluhopisům (kde ale není jistota výnosu jako u dluhopisů). Prostředky shromážděné investiční společností prodejem podílových listů jsou investovány podílovými fondy do různých cenných papírů, dle jejich konkrétního zaměření – proto rozeznáváme především podílové fondy dluhopisové, akciové, smíšené, fondy peněžního trhu atd. Podílový list musí obsahovat především označení investiční společnosti, označení podílového fondu, jmenovitou hodnotu podílového listu a údaj zda se jedná o podílový fond uzavřený nebo otevřený a datum vydání podílového listu.

2.1.4 Ostatní cenné papíry

Pokladniční poukázky – krátkodobý cenný papír, velmi oblíbený státní dlužní dokument.

Komerční papíry – nezajištěné úpisy nejvýznamnějších společností, vlastní směnky podniků, které nejsou zajištěny žádnou zástavou a mohou si je dovolit vysoce bonitní společnosti s odpovídajícím ratingem.

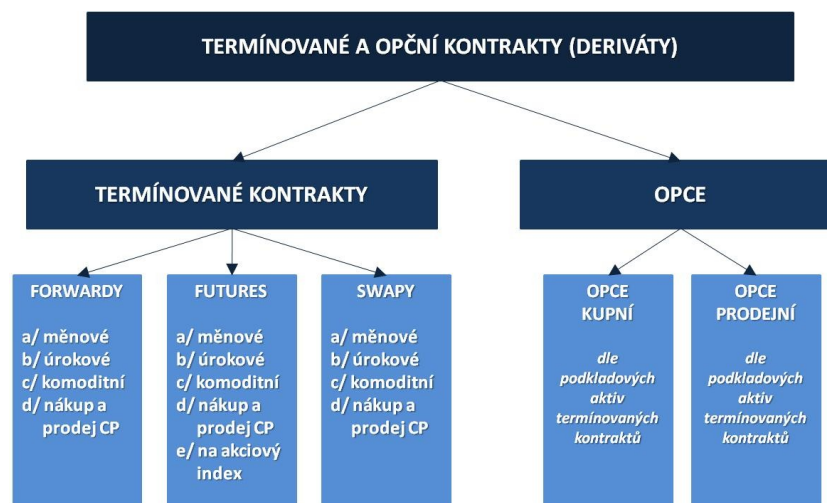
Depozita – nejsou obchodovatelná a jedná se např. o termínované vklady na pevně stanovenou dobu. **Depozitní certifikáty** – jsou pak v podstatě obchodovatelná potvrzení o existujících depozitech uložených u dané banky. Depozitní směnky – jsou listinné cenné papíry komerčních bank, které odpovídají v podstatě diskontovaným směnkám.

Strukturovaná depozita – jsou to termínovaná depozita, jejichž úroková sazba je vázána na vývoj některého z finančních instrumentů, jako jsou jednotlivé devizové kurzy, „koš“ vybraných devizových kurzů, cena nebo ceny komodit, cena akcie nebo souboru akcií za zvolené období.

Indexové certifikáty – chovají se podobně jako akcie a jedná se o investiční certifikáty, jejichž cena je závislá na aktuální tržní ceně zvoleného indexu. Tímto indexem je zpravidla některý z významných burzovních indexů jako DAX v Německu, FTSE v Anglii nebo S&P a DJIA v USA. Cena takového certifikátu pak kopíruje vývoj daného indexu.

2.1.5 Finanční deriváty

Specifickými novodobými investičními instrumenty jsou finanční deriváty. Deriváty jsou v podstatě smlouvami, které představují dohodu na koupi podkladového aktiva v předem dohodnutém čase za předem sjednanou cenu. Takovým podkladovým aktivem může být měna, komodita, úrok, cenný papír atp. Základní dělení derivátů představují termínované kontrakty a opce.



Obrázek 3 Dělení finančních derivátů

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

Deriváty jsou velmi „vhodné“ pro spekulace protože jejich kurz má vždy několikanásobně vyšší výkyv, než kurz podkladového aktiva. Změna kurzu podkladového aktiva při změně kurzu derivátu (termínového kontraktu) o 1% se pak nazývá převodní páka.

2.2 Základní parametry cenných papírů a finančních nástrojů

Jmenovitou hodnotou rozumíme peněžní částku vyjádřenou přímo na daném cenném papíru. Kurs je potom aktuální hodnota na veřejném trhu k nákupu či prodeji takového cenného papíru (většinou pak odlišná od jmenovité hodnoty). Emisní kurs je zvláštní kurs, resp. peněžní částka, za kterou emitent vydává cenný papír v rámci jeho primární emise.

2.2.1 Dluhopisy - vybrané údaje a ukazatele

Nominální (jmenovitá) hodnota je hodnota uvedená na dluhopisu. Kuponová platba je výnos určený kuponem spjatým s dluhopisem a doba splatnosti je doba, kdy bude dluhopis splatný ve své nominální hodnotě. Aktuální nebo tržní hodnota je potom aktuálně dosažitelná cena prodejem daného dluhopisu na trhu před datem jeho splatnosti.

Čistý výnos – tím je suma výnosů po odečtení původní investice do nákupu dluhopisu.

Výnos do doby splatnosti – je průměrný roční výnos ode dne nákupu do doby splatnosti.

Výnos po dobu držení – kdy předpokládáme prodej před dobou splatnosti a jedná se o výnosy z dluhopisu za dobu jeho držení.

2.2.2 Akcie - vybrané údaje a ukazatele

Akcie mají uvedenu také nominální hodnotu a tržní hodnota je pak cena, za niž je akcie aktuálně obchodovatelné na trhu cenných papírů. Akcie jsou cenným papírem s tzv. nekonečným držením, tzn., že nemají stanovenou dobu splatnosti. Ziskem z akcií pak mohou být jednak dividendy, které představují podíly na zisku společnosti, tak i kapitálový výnos, kterým rozumíme rozdíl mezi její jmenovitou hodnotou (popř. pořizovací hodnotou) a její aktuální tržní hodnotou. Příjmem z prodeje je pak hodnota utržená za prodej akcie na trhu cenných papírů nebo realizace předkupních práv.

Kurz akcie – procentní výnos akcie dělený tržní úrokovou mírou v % a vynásobenou nominální hodnotou akcie.

Celková výnosnost akcie – představuje poměr součtu kapitálového výnosu se získanými dividendami za dobu držení vůči původní (kupní) hodnotě akcie.

Výnosnost na akcii – určuje vztah mezi vyplácenou dividendou a kurzem akcie.

P/E ratio – je velmi často uváděným ukazatelem, jenž představuje poměr ceny akcie a čistého zisku společnosti na 1 akcii resp. poměr kurzu akcie a zisku po zdanění na 1 akcii (Price/Earning ratio – poměr ceny a zisku).

2.2.3 Podílové listy - vybrané údaje a ukazatele

Nominální hodnotou podílového listu je hodnota stanovená a uvedená na podílovém listu při vytvoření podílového fondu.

Aktuální hodnota podílového listu je pak stanovená podílem vlastního jmění v podílovém fondu připadající na jeden podílový list.

U podílových fondů jsou pak uváděny aktuální hodnoty podílových listů v denominační měně fondu. Hodnotu našeho portfolia pak zjistíme vynásobením počtu podílových listů, které vlastníme, aktuální hodnotou podílového listu.

Pokud není podílových fondů denominován v české koruně, resp. není do české koruny tzv. zajištěn, pak podstupujeme měnové riziko a hodnota naší investice v podílovém fondu se odvíjí také od aktuálního měnového kurzu, kterým ji musíme přepočítat.

3 INVESTIČNÍ PROCES

„Investiční operace je taková operace, která po důkladné analýze slibuje bezpečnost vkladu a přiměřený výnos. Operace, které nesplňují tyto podmínky, jsou spekulace.“ [2, cit. Benjamin Graham – Security Analysis, 1934]

Investiční proces je postup rozhodování do jakých cenných papírů investovat, v kterou dobu by bylo vhodné investici učinit, jak by měla být velká a s jakou splatností a návratností. Při tomto rozhodování by se každý potenciální investor měl řídit čtyřmi základními pravidly. Těmi pravidly jsou:

1. Volba strategie / investičního záměru
2. Analýza dokumentů finančních trhů
3. Sestavení portfolia
4. Revize a hodnocení výkonnosti portfolia

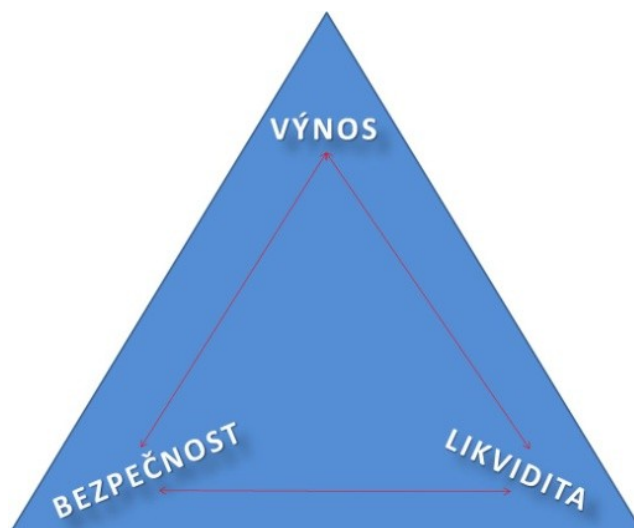
V první fázi je při volbě strategie nutné si stanovit zejména náš investiční cíl, množství investičního kapitálu, přijatelnou výnosnost s ohledem na riziko ztráty a také si musíme samozřejmě zvolit vhodné finanční nástroje.

Ve fázi analýzy dokumentů pak můžeme volit z řady způsobů a metod finanční analýzy, kterými zužujeme soubor potenciálních finančních aktiv vybraných v první fázi. Nejznámějšími metodami v tomto směru jsou technická a fundamentální analýza, o kterých se zmíníme ještě později.

Při sestavování portfolia se pak rozhodujeme, do kterých konkrétních aktiv budeme investovat a v jakém poměru. Kromě snahy o časování trhu je významnou činností v této fázi tvorba diverzifikace (tj. snaha o minimalizaci rizik vhodnou skladbou portfolia).

Revizí a hodnocením portfolia máme pak na mysli opakované hodnocení předchozích kroků v pravidelných intervalech pro případné změny v našich rozhodnutích a strategii.

Tzv. „magický trojúhelník“ nám pak prezentuje složitost rozhodování v rámci investičního procesu díky faktorům bezpečnosti, likvidity a výnosu. Jedná se v podstatě o hledání v daném případě optimálního poměru těchto protichůdných parametrů.



Obrázek 4 Magický trojúhelník investování

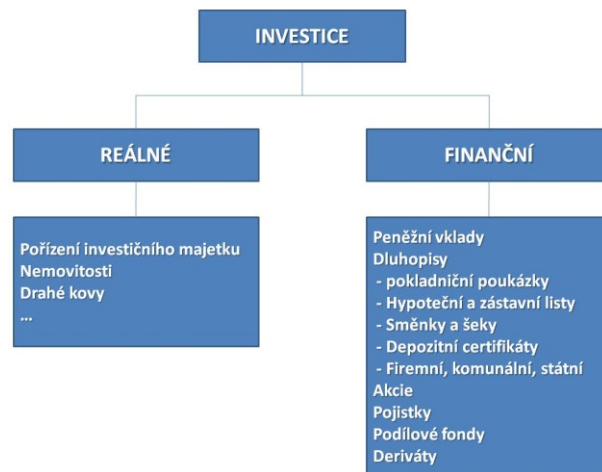
Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční aktiva na rozdíl majetků jako jsou auta a domy neposkytují vlastníkům nějaký přímý okamžitý efekt, ale znamenají výnos v budoucnu. Finanční aktiva se na rozdíl od jiných fyzicky neopotřebovávají a slouží především jako prostředek k uchování hodnoty.

Likvidita finančních produktů je v podstatě jejich schopnost rychlé přeměny bez větších ztrát v peníze.

3.1 Rozdělení investic

Smysl investovat má pouze tehdy, pokud kromě navrácení vložených prostředků získáme navíc také nějaký zisk. Problematikou toho, jak a do čeho má investor investovat se zabývá investiční proces. Nejdůležitějšími faktory v tomto rozhodování jsou pak riziko a čas. Úspory znamenají odloženou spotřebu a investice skutečné podnikání a můžeme je rozdělit na investice reálné a finanční.



Obrázek 5 Dělení investic

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

3.2 Rizika finančních investic

„Rizika jsou nevyhnutelným komponentem veškeré aktivity. Na finančních trzích existují finanční rizika. Finanční riziko je obecně definováno jako potenciální finanční ztráta subjektu na finančním trhu, tj. nikoliv již existující realizovaná či nerealizovaná finanční ztráta, ale ztráta v budoucnosti. Již existující ztráta se také označuje jako očekávaná ztráta (*expected loss*) a potenciální ztráta jako neočekávaná ztráta (*unexpected loss*).“ [3]



Obrázek 6 Hierarchie rizik investičního portfolia

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

Diverzifikace rizik na finančním trhu neznamena nic jiného než snižování rizik tím, že nebudeme spoléhat jen na jediný produkt, sektor atd. a budeme svá aktiva rozdělovat do různých finančních nástrojů, sektorů, regionů či měn, ale i času. Je dokázáno, že vhodnou diverzifikací portfolia snižujeme riziko ztráty. Ať už jde o správce velkého fondu nebo drobného investora, všichni by měli svá „vajička“ rozdělit do více košíků.

3.2.1 Býčí a medvědí trhy

Býčím trhem nazýváme období, kdy rostou kurzy akcií, přičemž by měli stoupat také objemy obchodů. Medvědím trhem pak nazýváme dobu, kdy kurzy akcií klesají a přitom rostou objemy obchodů. Jinými slovy, nelze mylně nazývat býčím nebo medvědím trhem chvilkové výkyvy kurzů akcií aniž by to nebylo provázeno růstem objemu obchodů po určitou dobu. Tedy objem obchodů potvrzuje trendy.

„Čtyři zvířata mají na Wall Street svůj zvláštní význam: býk („bull“), medvěd („bear“), prase („hog“) a ovce („sheep“). Traderi často říkají: „Býci získávají peníze, medvědi získávají peníze, ale prasata končí na jatkách.“ [1]

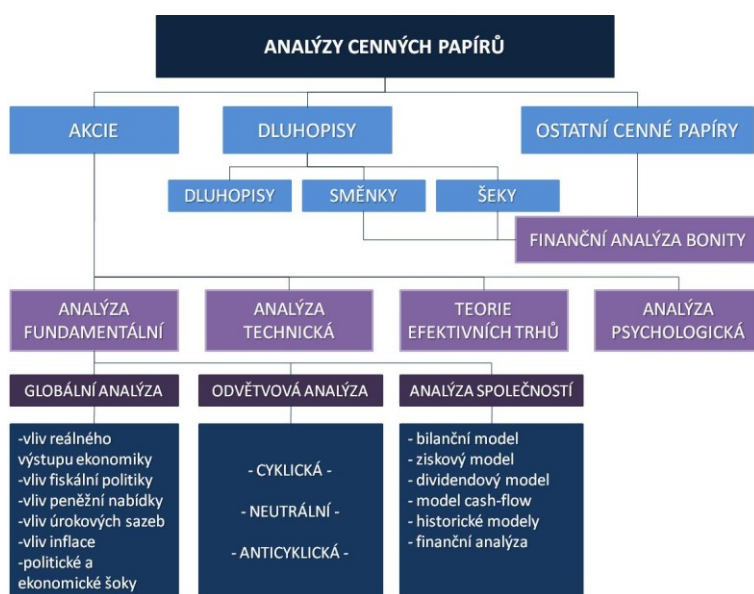
Býci se bijí tak, že dávají rány rohem zespoda nahoru. Býk je kupující obchodník – člověk, který sází na růst ceny. Medvěd se bije tak, že dává rány tlapou ze shora dolů. Medvěd je prodávající obchodník – člověk, který sází na pokles. Prasata jsou gurmáni, ale až po hostině. Jsou poraženi, když obchodují pro uspokojení své chamtivosti. Ovce pasivně následují cokoliv, ať už je to trend, guru nebo zaručeně důvěrné zprávy.“ [1]

Kolísání hodnoty aktiv nebo jejich výnosové míry nazýváme volatilitou. Volatilita tak vyjadřuje i míru rizika investice do vybraného aktiva a pro různá aktiva lze očekávat jinou míru volatility. Dá se říct, že zjednodušeně platí – čím vyšší je možný výnos, tím vyšší je míra rizika a tím vyšší bude volatilita. Pak je zřejmé, že volatilita akciových titulů bude jistě vyšší než volatilita dluhopisů a jejich volatilita bude vyšší než volatilita nástrojů peněžního trhu.

3.3 Analýzy cenných papírů

Při investování se lze rozhodovat pouze na základě dostatku relevantních dat - finančních informací, jako jsou například hodnoty cenných papírů a jejich výnosy či předpokládaný vývoj, současné a předpokládané budoucí úrokové sazby, nabídka i poptávka atd. Potřebné informace lze získávat z různých zdrojů, ať už se jedná o dokumenty k vlastním cenným papírům, informace o jejich emitentech i všeobecné ekonomické informace.

Investor musí být schopen vybrat vhodné finanční instrumenty a ve vhodný okamžik provést danou operaci, tzn. koupit nebo prodat. K tomu máme možnost využít řadu metod analýz cenných papírů. Za nejnáročnější se považují investice do akcií, proto se právě k nim váže nejvíce těchto analýz.



Obrázek 7 Analýzy cenných papírů

Zdroj: Vlastní zpracování dle [6]

3.3.1 Analýza dluhopisů

V případě dluhopisů jsou většinou známy budoucí příjmy, takže není problém spočítat si současnou hodnotu dluhopisu a tak i zhodnotit přijatelnou nákupní cenu. Potíže mohou být snad jedině tehdy, pokud by emitent nebyl schopen dostát svých závazků a vyplácet roční kupony nebo nebyl schopen splatit nominální hodnotu splatných dluhopisů.

Uvědomíme-li si, že nákupem dluhopisů v podstatě poskytujeme emitentovi úvěr, pochopíme, že zásadní bude zejména naše vyhodnocení bonity emitenta a jeho schopnosti splácet. Měli bychom se tedy zajímat o jeho finanční situaci, předmět podnikání, jeho cíle, vize atd. Řadu potřebných informací bychom samozřejmě měli mít k dispozici v prospektu. V případě významných společností můžeme zohlednit také jejich rating přidělený renomovanými ratingovými agenturami. Vlastní vyhodnocení všech těchto informací však vždy bude na investorovi samotném.

3.3.2 Druhy analýz akciových titulů

Výnosy akcií nejsou předem známy, jejich volatilita je daleko větší než např. u dluhopisů a také proto bude analýza dostupných relevantních informací daleko náročnější a složitější.

V podstatě nejde o nic „jednoduššího“ než o snahu nalézt podhodnocené akciové tituly, u kterých předpokládáme (spekulujeme) na růst jejich kurzu a všechny analytické metody se pokouší o řešení této problematiky. Takových metod je řada a používají odlišné přístupy a tedy i odlišné vstupní údaje a nedá se říct, že by některá z nich byla lepší či horší, ale spíše se každá hodí lépe k určitému účelu a snažíme se tedy o použití té nejvhodnější, přičemž často je potřeba jejich užití kombinovat.

FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

Hlavní růstové či klesající trhy se vyvíjejí z fundamentálních změn v rovnici nabídky a poptávky. Fundamentální analytici na trzích sledují zprávy o sklizních, aktivity státních rezerv, míru kapacity toho či onoho průmyslového odvětví a tak dále.

Zastánci této metody se snaží o hodnocení veškerých faktorů, které mohou mít vliv na vývoj kurzů akcií v budoucnu. Patří sem také odhad a analýza nejen akciové společnosti samotné, ale také daného oboru podnikání a celkového vývoje ekonomiky. Název metody vychází z jejího základu stojícího na fundamentálních datech (tržby, zisky, dividendy ...).

Snahou této metody je hodnocení správného ocenění akcie pomocí snahy o nalezení její vnitřní hodnoty a jejího srovnání s hodnotou tržní. Základem je v podstatě snaha o vyhodnocení současného obchodního stavu společnosti a její budoucí perspektivy. Součástí takové hodnocení je také vyhodnocení kvality finančního hospodaření dané společnosti.

Výstupy analýzy nejsou a nemohou být objektivní a zásadní jsou v tomhle směru zkušenosti analytika, jeho přístup k zjištěným datům a rizikům a očekávaným trendům.

Shora prováděnou fundamentální analýzou nazýváme postup od globální analýzy přes analýzu odvětví až k analýze konkrétní společnosti. V případě postupu v opačném pořadí nazýváme prováděnou analýzu zdola.

Detailnější postup přesahuje rozsah i cíle této práce a tak jen v případě odvětvové analýzy zmíníme pojmy cyklická, neutrální a anticyklická odvětví.

Typicky cyklickými odvětvími jsou například stavebnictví nebo zejména automobilový průmysl, kdy tato odvětví dosahují nejlepších výsledků v období ekonomické expanze a naopak v období recese patří jejich výstupy ke „zbytným“ a ztrácí tak svůj odbyt díky odložené spotřebě. Typicky neutrálními odvětvími jsou například potravinářství či zdravotnictví, jejichž výstupy patří ke statkům nezbytným a tak období recese má na ně minimální vliv. Anticyklická odvětví je těžší stanovit, ale považuje se za ně např. provozování kabelové televize, která v období recese nahrazuje dražší zábavu (nicméně se osobně domnívám, že záleží na lokálních podmínkách a zrovna v Česku bych tento příklad za tak typický nepovažoval).

TECHNICKÁ ANALÝZA

Techničtí analytici zastávají názor, že ceny reflektují vše, co je známo, o předmětu daného obchodu, včetně všech fundamentálních faktorů. Technická analýza je pak studiem spíše kolektivní psychologie.

Zastánci technické analýzy na rozdíl od tzv. fundamentalistů, mají názor, že hlavní při analýze akcií jsou historická data jako jejich minulé ceny nebo objemy obchodů. Technická analýza tedy vychází z dostupných tržních dat, jako jsou indexy, ceny akcií, objemy obchodů a jiné indikátory. V tomto případě je analytika zkoumáním trhu samotného a ani se moc nezajímají co konkrétního je předmětem obchodu a stanovení vnitřní ceny považují v podstatě až za nemožné.

Hlavním cílem je předpovědět pohyb cen jednotlivých akcií či indexů především v krátkém období. Vlastní aktuální cena není to hlavní, důležité je odhadnout její pohyb. Akciové kurzy se totiž chovají trendově, což znamená, že mají „snahu“ se po určitou dobu pohybovat s určitým trendem než se tržní cena přizpůsobí nové rovnovážné úrovni. Kdo pak úspěšně ve své snaze odhalit tyto trendy co nejdříve, získává výhodu před ostatními investory.

Metod technické analýzy je široká škála a dají se rozdělit na dvě základní skupiny - grafické metody a metody technických indikátorů.

TEORIE EFEKTIVNÍCH TRHŮ

Tato teorie předpokládá, že ceny akcií jsou ovlivňovány očekávanými zisky, riziky a dalšími faktory a efektivním trhem je pak takový trh, který velmi rychle absorbuje nové informace. Předpokládá tedy, že tržní kurzy akcií jsou optimální a neexistují nadhodnocené a podhodnocené akciové tituly.

PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA

Počítá s vlivem masové psychologie, psychologie davu. Ta se projevuje zejména v kratších obdobích a počítá s tím, že řada „investorů“ se bude řídit tím, co říkají jiní investoři.

3.3.3 Podílové listy

K analýze investic do podílových fondů musíme použít poměrně komplexního přístupu. Jednak musíme zhodnotit kvalitu a stabilitu konkrétní investiční společnosti, která vytvořila a spravuje daný fond. Pak jde samozřejmě o analýzu portfolia daného fondu a zhodnotit rizika spojená s jeho investičním profilem a strategií. Do hodnocení je nutné zahrnout historická data výkonnosti fondu, nicméně musíme mít na paměti známé pravidlo, že historická výkonnost není zárukou výkonnosti budoucí.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 POUŽITÉ METODY PŘI ZPRACOVÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

4.1 Analýza dat a jejich interpretace

Analýzou rozumíme rozložení zkoumaného jevu či problematiky na jednotlivé části, kterou jsou pak předmětem dalšího zkoumání a popisu. Cílem je zjistit a definovat rozhodovací prvky a jejich vzájemné vazby. V rámci této práce se jedná především o analýzu potenciální výkonnosti finančních produktů na základě analýzy jednotlivých parametrů, z nichž je jejich celková reálná výkonnost složena.

4.2 Srovnávání (komparace)

Srovnávání je velmi často používanou vědeckou metodou v závěrečných pracích a to právě zejména při studiu ekonomických věd. V případě této práce se jedná především o sledování srovnatelných parametrů a rysů jednotlivých alternativních finančních produktů a nástrojů. Jejich porovnávání a porovnávání výsledků z těchto sledovaných parametrů vycházejících.

4.3 Statistické metody a techniky

Statistické metody a techniky jsou mimořádně významné pro zpracování odborných prací. Statistika nám umožňuje shromažďovat a třídit ekonomická data, kvantifikovat a pracovat s pravděpodobnostmi. Statistikou také postihneme závislosti jednotlivých ekonomických parametrů či veličin.

V této práci jde spíše o využití dlouhodobých statistických dat a jejich analýzou a odvozováním z nich odhalit zajímavé závislosti a vazby pomocí. Využito je zejména ukazatelů průměrných hodnot, četností a poměrových rozdělení.

4.4 Indukce / dedukce

Indukcí rozumíme postup vyvozování obecného závěru na základě množství jednotlivých poznatků. V této práci je to především indukce obecně platných doporučení na základě zkoumání jednotlivých finančních nástrojů, jejich zákonitostí a parametrů.

Dedukcí pak rozumíme obrácený postup myšlení, kdy z obecnějších závěrů odvozujeme méně obecné a případně si je ověřujeme praxí. V této práci se jedná o dedukci vycházející z platnosti obecných pravidel nebo dlouhodobých statistických dat a odvozením z nich aplikovat poznatky na podmnožinu statistických dat nebo jiné (budoucí) časové období.

5 ANALÝZA BĚŽNĚ DOSTUPNÝCH FINANČNÍCH INSTRUMENTŮ NA NAŠEM TRHU

Možnosti snadno dostupných finančních instrumentů pro běžné občany v ČR jsou dány zatím především nabídkou produktů místního bankovního trhu a především pak velkých „kamenných“ bank. S dospíváním mladších generací, pozvolným zvyšováním všeobecné finanční gramotnosti a také rozšiřováním nabídky bank se možnosti rozšiřují, ale stále převládají především různé varianty bankovních vkladových produktů.

Pomineme-li kategorii běžných účtů, které nemůžeme v podstatě brát jako jednu z alternativ pro zajímavé zhodnocování našich úspor při jakémkoliv investičním horizontu, není paleta produktů dostupných a využitelných pro běžného občana nijak extrémně široká.

Širokou a nepřehlednou džunglí se stávají až samotné varianty těchto „základních“ produktů, kdy se většina institucí snaží zaujmout potenciálního klienta svým marketingem, ale zároveň máme často pocit, že snahou poskytovatele produktu je udělat jej co nejméně čitelný a srozumitelný pro svého běžného klienta.

Je samozřejmě pozitivní, že již nemáme jednu banku a jeden produkt, že máme z čeho vybírat a je tu nepřehledné množství variant „na míru“ pro různé individuální potřeby. Bohužel stejně prudký vývoj jsme nezaznamenali ve všeobecné finanční gramotnosti obyvatel, i když pokrok můžeme pozorovat i zde. Část obyvatel pak stále rezignuje na použití pouze běžného účtu a státem zaštitěných produktů.

Srovnávané budou alternativy pro uložení prostředků běžných retailových klientů v ČR a budou to produkty jako spořicí účty, termínované vklady, stavební spoření a penzijní připojištění a podílové fondy.

5.1 Spořicí účty

Spořicí účty se od běžných osobních bankovních účtů liší především v tom, že jejich použití je omezené především na převody právě mezi běžným a tímto spořicím účtem. Jejich založení je poměrně jednoduchou procedurou a obsluha probíhá standardně především přes internetové bankovníctví, což je dnes pro většinu aktivních obyvatel běžně zvládnutelná obsluha.

V těch lepších případech se jedná o spořicí účty, jejich založení i vedení je zdarma při standardním využívání, podmínky jsou pak i poměrně transparentní (pomineme-li složitější nepřehledné varianty pásmového úročení s různými vazbami a podmínkami). Jedná se také o poměrně bezpečné uložení prostředků, protože podobně jako jiné vkladové produkty jsou chráněny státní garancí podle současných podmínek až do ekvivalentu 100.000 EUR. V neposlední řadě se jedná o uložení prostředků formou, kdy jsou klientovi dostupné v podstatě okamžitě v rámci mezibankovního převodu a následného výběru běžného účtu.

Tabulka 1 Aktuální úrokové sazby spořicíh účtů

Aktuální úrokové sazby (stav k 28.3.2011)			
Společnost	sazba	Společnost	Sazba
ING Bank	1,75%	GE Money	1,6%
mBank	0,5%	Komerční banka	1,0%+0,5%
AXA bank	1,85%	Česká spořitelna	0,8 – 3,2%
FIO	1,25%	LBBW Bank	1,75% (0,25%)
Raiffeisen Bank	0,1 – 1%	UniCredit Bank	0,1 – 0,75%
Volksbank	1,53%	Citibank	1,75%
ČSOB	1,1 nebo 1,2 + 0,5%	Poštovní spořitelna	0,3% (1,75%)
Úročení LBBW	<i>při zůstatku 100.000 Kč a více, jinak úrok 0,25 % p.a.</i>		
Pásmové úročení RB	<i>0,4% do 200.000 Kč, 0,5% do 500.000 Kč, 0,9% do 1 mil.Kč, 1% do 20 mil.Kč, pak už jen 0,1%</i>		
Pásmové úročení UCB	<i>0,1% do 30.000 Kč, 0,15% do 200.000 Kč, 0,3% do 500.000 Kč, 0,5% do 1 mil.Kč a nad již 0,75%</i>		
Úročení Pošt.spořitelny	<i>0,3% pro spořicí konto s výpovědní lhůtou 14 dní, až po 1,75% pro Era první konto</i>		
Úročení ČSOB	<i>1,1% nebo 1,2% do 30 mil. Kč prémie 0,5%, nad 30 mil.Kč pak již jen 1,0%</i>		
Úročení KB	<i>1% základní úroková sazba, 0,5% fixní prémie zatím do 30.6.2011</i>		
Pásmové úročení ČS	<i>0,8% do 10.000 Kč, 0,9% do 30.000 Kč, 1% do 60.000 Kč, 1,15% do 100.000 Kč, 1,25% do 150.000 Kč, 1,75% do 200.000 Kč, 2,25% do 250.000 Kč, 3,2% do 300.000 Kč a pak už jen opět 0,8%</i>		

Pokud pomineme omezené akce a podmíněné pásmové úročení atd., dosahují nejlepší účty zhodnocení v současnosti 1,75% bez omezujících podmínek. Úročení spořicíh účtů se může poměrně dynamicky měnit dle rozhodnutí banky na základě aktuální ekonomické situace, především pak úrokových sazeb na mezibankovním trhu. Nicméně i v době vyšších sazeb a vyšší inflace se pohybovali sazby nejlepších spořicíh účtů zhruba na dvojnásobku, tj. kolem 3,5%.

Nesmíme opomenout, že bankami uváděné úrokové míry jsou před zdaněním. Tzn., připisované úroky jsou ještě před připsáním na účet klienta rovnou zdaněny 15% daně, které odvede finanční instituce státu a na účet je nám pak připsán reálně nižší úrokový výnos, než by nám vycházelo dle uveřejňované sazby.

5.2 Termínované vklady

Termínované vklady jsou v jejich základním principu pro běžné obyvatele také poměrně pochopitelných finančním instrumentem. Bohužel je to horší s jejich dostatečným plánováním, srovnáváním mezi sebou nebo s jinými produkty a nastudování poplatků a podmínek např. při předčasných výběrech.

Tabulka 2 Aktuální úrokové sazby termínovaných vkladů

Poskytovatel TV	100.000 Kč		500.000 Kč	
	2 roky	5 let	2 roky	5 let
GE Money	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Raiffeisen Bank	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Volksbank CZ	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Poštovní spořitelna	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
LBBW Bank CZ	2,35%	2,35%	2,35%	2,35%
FIO Banka	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
UniCredit Bank	3,01%	3,01%	3,01%	3,01%
Komerční banka	1,5 / 3%	1,5 / 3%	1,5 / 3%	1,5 / 3%
ČSOB	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%
Česká spořitelna	1,95%	1,95%	1,95%	1,95%
J&T Banka	nelze	nelze	4,0%	4,5%

Z uvedeného vidíme, že paradoxně u TV banky spíše nezohledňují výši vkladu a jeho délku. Spíše to mají vyřešeno různými verzemi finančních produktů a tak znepráhledňují srovnání a vlastní nabídku pro běžného klienta, který nemá potřebné znalosti a také čas. Výjimku tvoří např. nabídky TV od J&T banky, která přehledně a na profesionální úrovni nabízí 3 časové horizonty (1 rok, 2 roky a 5 let) s odlišeným úročením (bohužel vzhledem k tomu, že se jedná o banku zaměřenou na bonitní klientelu, je minimální vklad 500.000 Kč a jde tak o pro většinu občanů nevyužitelnou možnost).

Z pohledu zdanění panuje u TV obdobná situace jako u spořicíh účtů a to, že výnos definovaný úrokovou sazbou je prvně zdaněn 15% a vyplacen/připsán je nám pak už jen úrok po zdanění.

5.3 Stavební spoření

Aktuální výše úspor klientů ve stavebních spořitelnách je více než 430 miliard Kč a na konci roku to představovalo více než 4,8 milionu kusů smluv. Průměrný stav prostředků na smlouvě by tak byl cca 89.000 Kč, ale samozřejmě, řada smluv je uzavřena tzv. do zásoby s téměř nulovými zůstatky. Legislativní změny budou mít přímý dopad na výnosnost stavebního spoření.

Velkým problémem stavebního spoření je jeho nepřiměřené a nekoncepční zvýhodnění ze strany státu oproti ostatním alternativám. Původní snaha o podporu financování bydlení se díky nezavedení povinného zcela účelového užití prostředků zvrhla v „národní“ produkt pro bezpečné spoření se státními zárukami a státní podporou, placenou z daní nás všech, i když tohoto produktu osobně využít nechceme nebo nemůžeme. Atraktivita takového produktu pak stojí a padá s příspěvkem státu a proto je také nyní taková panika kolem pokusů o prosazení změn v tomto systému. Kromě státní podpory byly také donedávna osvobozeny od daně úroky ze stavebního spoření. To se změnilo a dnes již i úroky připisované v rámci stavebního spoření jsou zatíženy daní 15%. Tato úprava není problematická vzhledem ke stáří smluv a smluvním podmínkám a také je daleko méně citelná než zásahy do státní podpory jako takové a proto se proti ní ani nemohl strhnout takový protest.

Tabulka 3 Přehled aktuální nabídky stavebních spořitelen

Aktuální nabídky (duben 2011)			
Stavební spořitelna	Úrok ze spoření	Poplatek za uzavření	Správa a vedení účtu
ČMSS	2%	1% z CČ	310 Kč
MPSS	2%	1% z CČ (max. 10 tis.Kč)	300 Kč
RSTS	2%	1% z CČ	316 Kč
SSČS	2%	0,5% z CČ (max. 7,5 tis.Kč)	310 / 470 / 550 Kč
Wüstenrot stav.spoř.	2,2% (1%)	1% z CČ (max. 30 tis.Kč)	240 Kč

Předpokládáme existující smlouvu s hodnotou naspořených prostředků 100.000 nebo 500.000 Kč a výnos je počítán pro další rok spoření na takové smlouvě. Pro nejistotu současné situace a pro přehlednost není počítáno s nejvýhodnějšími podmínkami nejstarších smluv a ani s těmi nejvíce „zhoršenými“ podmínkami v rámci navrhovaných změn pravidel pro státní podporu stavebního spoření. Předpokladem je tedy střední cesta - smlouva s 2% úročení, státní podporou 3.000 Kč/rok, poplatkem 325 Kč a bez zdanění připsaných úroků.

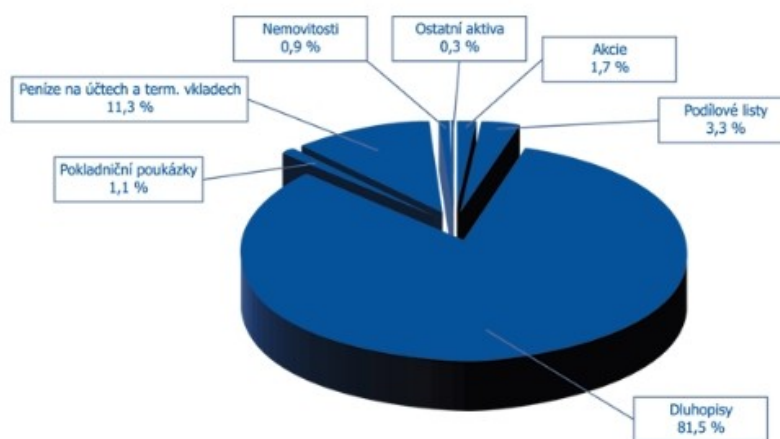
Pokud bychom začínali s novou smlouvou za takových podmínek, dosáhli bychom po 6-ti letech vázací lhůty zhodnocení 3,32% p.a. (to ještě předpokládejme, že jsme nezaplatili poplatek za založení smlouvy např. v rámci marketingové akce, protože jinak by zhodnocení kleslo na nějakých 3,12% při poplatku 1% z CCČ 150.000 Kč). Pokud by taková smlouva již existovala se stavem 100.000 Kč, dosáhli bychom za další rok spoření zhodnocení 4,28% a při stavu smlouvy 500.000 Kč by to bylo pouze 2,53%. To vše samozřejmě předpokládá, že v dalším roce spoří klient nadále optimální částku, aby dosáhl na maximální státní podporu, na niž je zhodnocení tohoto produktu značně závislé.

5.4 Penzijní připojištění

Z původních 44 penzijních fondů je nyní na trhu pouhých 10. Za dobu existence tohoto produktu na českém finančním trhu zůstaly především silní hráči. Počet účastníků penzijního připojištění za všechny léta své dosavadní historie roste. Základními nedostatky je vysoký věk klientů a nízké měsíční úložky. Výše účastnických příspěvků je nízká, pohybuje se pod úrovní 2 % průměrné hrubé mzdy a nemůže tak nabídnout výrazné vyrovnání poklesu příjmu při odchodu do důchodu.

Za celou dobu existence penzijního připojištění penzijní fondy investují většinu volných prostředků do dluhopisů a pokladničních poukázek. Pravidla investování jsou stanovena zákonem a jejich dodržování je přísně kontrolováno.

Na konci roku 2009 evidovali penzijní fondy 4,47 milionu klientů, z toho bylo cca 66% klientů starších 40 let (23% nad 50 let a 24% nad 60 let). Koncem roku 2009 spravovali penzijní fondy přes 200 miliard Kč a ke konci roku 2010 to bylo cca 235 miliard korun.



Obrázek 8 Složení aktiv v penzijních fondech – konec 2008

Zdroj: <http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/historie/ctvrta-cast/>

S přehledem největším penzijním fondem u nás je PF České pojišťovny, který ke konci 2008 měl tržní podíl 27%, za ním PF České spořitelny 17,5% a AXA PF 13% (ČSOB měla podíl 15,7% rozdělen mezi své dva PF). Tyto penzijní fondy připsali klientům za rok 2008 zhodnocení 0-0,4% a i ty „nejlepší“ a zároveň nejmenší fondy připsaly díky „dotacím“ svých majitelů max. 2-3%. Za rok 2010 to není o moc lepší a ty větší fondy připsaly mezi 0,8-2,3% a ty menší a „výkonnější“ opět nepřešli přes 3%.

Tabulka 4 Přehled historické výkonnosti penzijních fondů

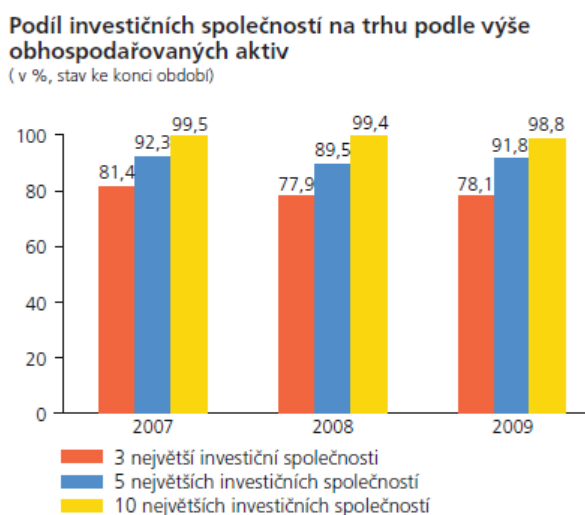
Výkonnost penzijních fondů			
Název fondu	Rok 2006 (před krizí)	Průměr 5 let	Průměr 10 let
Allianz PF	3,11%	3,03%	3,30%
AXA PF	2,50%	2,08%	2,86%
PF České spořitelny	3,04%	2,36%	2,97%
PF České pojišťovny	3,30%	2,22%	2,92%
PF Komerční banky	3,00%	2,03%	3,10%
ČSOB Progres PF	2,30%	2,14%	3,41%
Generali PF	3,74%	3,21%	3,44%
ČSOB Stabilita PF	2,75%	2,12%	2,76%
ING PF	3,60%	2,09%	3,01%
*** Aegon penzijní fond je nejmladší z fondů (2009=2,1%; 2008=3,50% a 2007=4,50%)			

Málokdo si je vědom, že i výnosy z úroků v penzijním připojištění se daní 15%. Naopak při vyšších vkladech >500 Kč měsíčně si vše nad 6.000 Kč za rok (max. ale 12.000 Kč) můžeme odečíst z daňového základu a uspořit tak až 1.800 Kč. Je potřeba mít na paměti ale dlouhodobost produktu a omezení plynoucí z jeho konstrukce, určení a diktátu státu.

Vezmeme-li tedy v úvahu omezení plynoucí z pravidel pro penzijní připojištění a poměrně nízká zhodnocení, kterých jsou díky přísné regulaci schopni dosahovat, nebude penzijní připojištění srovnatelnou alternativou s klasickými podílovými fondy a pravidelnými investicemi (byť tomuto částečně princip tohoto produktu přesně odpovídá) ani na dlouhých horizontech, pro které jsou určeny (pokud se nebude jednat o velmi konzervativního investora). Pohled na výkonnost produktu pro klienta samozřejmě může významně změnit příspěvek zaměstnavatele.

5.5 Podílové fondy

Mezi největšími zprostředkovateli u nás nehledejte poradenské společnosti, ti mají jen pozici subdistributora. Jde především o finanční bankovní skupiny, jako jsou ČSOB, ČS, KB, ING a UniCredit Group. Až na 7. místě je investiční společnost Conseq (cca 8 miliard proti více než 70 miliardám u ČSOB i ČS).



Obrázek 9 Podíl investičních společností na trhu

Zdroj: ČNB, Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2009

„Odvětví podílových fondů prošlo za několik posledních desetiletí obrovským rozmachem. Ve Spojených státech i zemích západní Evropy je ve fondech investována značná část úspor obyvatelstva. V České republice je to sice zatím jen několik procent, ale tato procenta rychle rostou. Dá se očekávat, že Češi budou i nadále své úspory, které z drtivé většiny stále leží na bankovních depozitech, postupně přesouvat ve stále větší míře do jiných investičních produktů, především podílových fondů.“ [2]

Poměrně zajímavou výhodou z pohledu zdanění výnosů může v případě podílových fondů být tzv. daňový test. Pokud držíme svůj podíl resp. investici déle než 6 měsíců, pak je výnos z takové investice osvobozen od zdanění.

5.5.1 Kolektivní investování

Podílové fondy jako nástroje kolektivního investování shromažďují peníze podílníků (drobných investorů) a investují je „za ně“ do cenných papírů. Tento způsob poskytuje investorům výhodu diverzifikace a profesionálního managementu. Za své služby si správce fondů strhává poplatek z aktiv fondu. Všichni podílníci fondu sdílejí jak výnosy, tak i ztráty. Správce fondu pak na požádání od podílníka odkoupí zpět jeho podíl za cenu, která připadá dle vlastního kapitálu fondu na jeho podíl.

Regulace kolektivního investování se řídí především zákonem č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování, zákonem č. 15/1998 Sb. o dohledu nad kapitálovým trhem a souvisejícími vyhláškami. Zahrnuje regulaci činnosti investičních (správcovských) společností a tuzemských i zahraničních fondů kolektivního investování, a dále bank, které pro ně vykonávají funkci depozitáře. V případě, že investiční společnost poskytuje službu obhospodařování majetku individuálního zákazníka nebo investiční poradenství, řídí se též pravidly pro obchodníky s cennými papíry. V rámci této regulace je definován zejména dohled nad činností podílových fondů a zprostředkovatelů na trhu kolektivního investování, schvalování podílových fondů k obchodování v ČR a informační povinnosti včetně povinných požadavků na znění statutů podílových fondů, jako jejich základního dokumentu.

5.5.2 Výhody a nevýhody podílových fondů

Výhodami kolektivního investování do podílových fondů jsou bezesporu zejména:

- pravděpodobnost vyššího výnosu než u běžných bankovních produktů
- za dobu držení delší než 6 měsíců se výnosy nedaní
- lze spořit i pravidelně již poměrně malé částky (500Kč někdy i méně)

- široký výběr fondů a strategií (>20 investičních společností, >1500 fondů k dispozici vč. zahraničních)
- lze kdykoliv požádat o zpětný odkup a také čerpat pravidelnou rentu

Hlavními nevýhodami jsou pak hlavně:

- vklady nejsou pojištěny, jako v případě bankovních produktů
- je vhodné volit podílové fondy zejména s vizí delšího horizontu
- poplatková struktura podílového fondu
- složitá problematika načasování investice a volby podílového fondu

5.5.3 Druhy podílových fondů

Rozlišujeme několik druhů podílových fondů podle toho, do kterých podkladových aktiv investují. Rozlišujeme pak:

- | | |
|------------------------|----------------------|
| - Fondy peněžního trhu | - Nemovitostní fondy |
| - Dluhopisové fondy | - Chráněné fondy |
| - Smíšené fondy | - ETF fondy |
| - Akciové fondy | - Fondy fondů |
| - Komoditní fondy | |

Je v podstatě zřejmé již z jejich označení, na co se tyto fondy zaměřují. Smíšené fondy mohou investovat do mixu různých aktiv, jako jsou peněžní trh, dluhopisy i akcie. Komoditní fondy a nemovitostní fondy pak nemusí nutně investovat do přímého vlastnictví komodit či nemovitostí, ale často spíše investují do aktiv společností, které se pohybují právě v těchto oborech. Chráněné nebo někdy také garantované fondy pak mohou být zaměřeny na různé z uvedených aktiv, ale obsahují zároveň nějaký ochranný mechanismus omezující případné riziko ztrát (samozřejmě to má vliv na omezení potenciálního výnosu).

ETF fondy nemají pak za podkladové aktivum např. akcie jednotlivých společností, ale přímo některý z významných akciových indexů jako je Dow Jones Industrial Average, Standard & Poor's 500 Index, Nasdaq Composite atd. Existují ale i ETF fondy ropných společností nebo jiného zaměření.

Fondy fondů pak nakupují místo klasických aktiv jako jsou akcie podíly v jiných podílových fondech. Někdy se označují za „diverzifikaci na druhou“, protože pokud nakoupí podíl v deseti jiných podílových fondech, které vlastní každý podíl v deseti společnostech, máme rázem riziko diverzifikované do 100 titulů.

Většina fondů je řízena portfolio manažerem, profesionálem, ale existují také fondy řízené matematicko-analytickými metodami, automaticky řízené dle analyzovaného vývoje trhů a vylučují tak vliv lidského elementu v podobě manažera. Je otázka, nakolik jsou tyto metody propracované, úspěšné a který z přístupů je lepší. V našich končinách v tomto směru patří mezi poměrně úspěšně řízené fondy tohoto typu fondy C-QUADRAT.

V uvedených typech pak samozřejmě dělíme dále fondy podle jejich zaměření na různé regiony či země (USA, Evropa, Asie, BRIC (BRICS), Latin, Japan ...) popřípadě globální fondy zaměřené na společnosti dle sektorů ekonomiky jako energetika, spotřební zboží, IT a telekomunikace, zdravotnictví, nové technologie apod.

Také se jednotlivé fondy mohou zaměřovat na tzv. „blue chip“ tituly nejvýznamnějších společností jednotlivých oborů nebo naopak na tzv. „small / mid-cap“ společnosti, což jsou společnosti s nižší či střední kapitalizací s vyšším potenciálem růstu.

5.5.4 Fondy životního cyklu, programy pravidelného investování

Tyto specifické upravené strategie s automaticky zabudovanými „ochrannými“ mechanismy si nesmíme plést s principem pravidelné investice obecně. Pravidelnou investici můžeme realizovat do libovolného fondu a teoreticky do libovolného aktiva jako je třeba konkrétní akciový titul, kdy jde o obecný princip rozložení rizika v čase a průměrování nákupní ceny.

Z nabídky specializovaných investičních společností jako je např. CONSEQ si můžeme vybrat rovnou portfolio (Active Invest, Horizont Invest), kdy se jedná v podstatě o fond fondů, resp. portfolio manažer za nás řídí složení jednotlivých fondů různého zaměření v takovém portfoliu.

Portfolia jako Horizont Invest společnosti CONSEQ, TargetClickFund společnosti ATLANTIK apod. (ale podobně Raiffeisen - CZK LifeCycle Fund 2040 a jiné alternativy z nabídky bankovních institucí) jsou pak také nazývány fondy životního cyklu. Mají v sobě vždy zakomponován nějaký automatický systém realokace portfolia v čase nebo „zamykání“ nejvyšší dosažené hodnoty s podmínkou dodržení investičního horizontu.

5.5.5 Poplatky

Poplatky se většinou odvíjí na základě tří parametrů

- dle zaměření fondu (dluhopisové, akciové atd.), ve smyslu kdy např. akciové fondy jsou rizikovější než dluhopisové, náročnější na správu a tedy logicky mají vyšší poplatky
- dle objemu portfolia ať už podle výše jednorázového či pravidelného vkladu nebo současné hodnota spravovaného portfolia
- plánovaný investiční horizont (zejména u pravidelných investic)

Obvykle jsou uplatňovány 3 druhy základních poplatků – vstupní a výstupní poplatky a tzv. manažerské poplatky, případně ještě příspěvek do GFO (Garančního fondu obchodníků s cennými papíry). Další poplatky za výpisy, administrativní úkony apod. jsou často nulové nebo jsou mizivé vzhledem k hodnotám portfolia.

Příspěvek do GFO bývá 2% z poplatku za investiční službu. Roční sazba manažerských poplatků se např. u portfolií spravovaných investiční společností jako např. CONSEQ (portfolia Active a Horizont Invest) podle výše zmiňovaných parametrů pohybují mezi 0,3 – 0,75% z průměrné denní hodnoty portfolia.

Vstupní poplatky se pohybují převážně mezi 2-5% z investované částky. U určitých fondů s velmi konzervativním zaměřením nebo při vysokých vkladech a dlouhém investičním horizontu mohou tyto poplatky klesnout i na úroveň 0,5-1,5%.

Výstupní poplatky často nemusí být uplatňovány jako nyní v případě portfolií společnosti Conseq, ale není to pravidlem pro všechny fondy a společnosti.

Poplatková struktura může být velmi významná a zejména pak vstupní a výstupní poplatky mohou náš konečný výnos velmi ovlivnit. Na druhou stranu výše poplatku není jediným či zásadním parametrem, podle kterého bychom si fondy měli vybírat, ale měl by to být doplňující parametr, u kterého hodnotíme jeho přiměřenost výkonnosti a povaze fondu.

U pravidelných investic je možné vstupní poplatky hradit třemi různými způsoby:

- jednorázově uhradit předplacený poplatek navíc při zahájení investice
- nechat poplatek hradit z prvních vkladů a investují se tak až částky po uhrazení poplatků
- nechat poplatky hradit pravidelně z každého vkladu, kdy z každé pravidelné částky se nám odečte procentní sazba poplatku a zbytek je opravdu investován

Nejméně zajímavá je prostřední varianta. První varianta je vhodná pro investory, kteří mají dostatek prostředků na úhradu předplaceného poplatku za celou dobu investice a zároveň je u nich velmi pravděpodobné, že investice na celém horizontu proběhne, jak byla sjednána – pak je jednoduché a přehledné, že je investována celá pravidelná platba do fondu. Ve většině případů bychom mohli doporučit poslední variantu pravidelných poplatků z každého vkladu, která jednak je méně náročná na počáteční kapitál v úvodu investice a k tomu ještě poskytuje „klid“, že kdyby náhodou byl klient nucen pravidelnou investicí přerušit či pozastavit, nepřijde o předplacený poplatek.

6 ANALÝZA MOŽNOSTÍ INVESTOVÁNÍ A KAPITÁLOVÝCH TRHŮ V ČR

Nejběžnějším a naprosto logickým cílem investování je co největší výnos při nejnížší možné míře rizika.

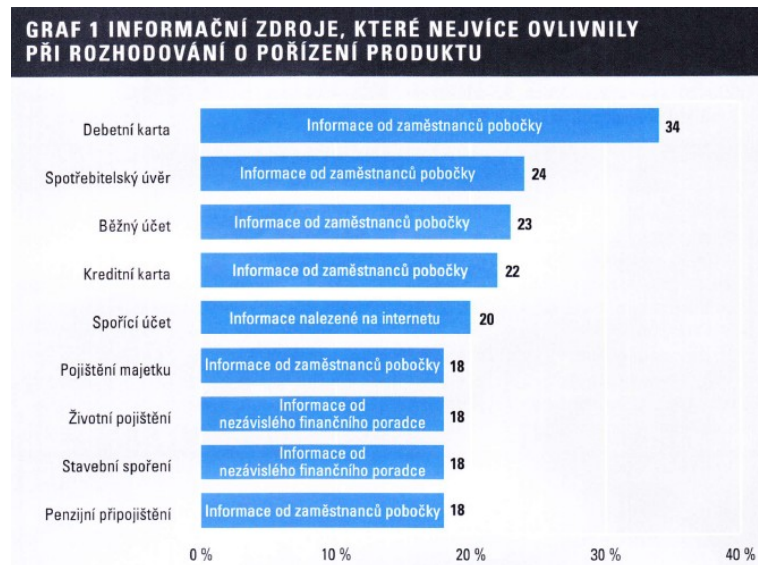
Zlaté pravidlo investování nám říká, že koruna dnes má větší hodnotu, než koruna zítra, protože dnešní koruna může být ihned investována, aby okamžitě začala vydělávat úrok!

6.1 Finanční gramotnost v ČR

„Mnoho lidí má k investování do cenných papírů averzi. Ta často pramení ze špatných zkušeností, z neznalosti nebo z předsudků. Špatnou zkušenost s něčím, co se týká peněz, prožilo za posledních patnáct let od revoluce mnoho Čechů. Četné pády bank, kampeliček, vytunelované fondy z kuponové privatizace a podvody některých obchodníků s cennými papíry k tomu daly dost příležitosti.“ [2]

Z výše uvedené citace plynou rozporuplné dojmy. Na jednu stranu je v ní mnoho logického, ale na druhou stranu se dnes a denně setkáváme s přístupem našich spoluobčanů, že i přes jejich dostatečné vzdělání či inteligenci často nad fakty a logikou zvítězí obavy a vlastní nejistota. Pak dávají v rozporu s uvedenou citací přehnanou důvěru (a s ní další peníze) opět těm „osvědčeným“ bankovním domům, finančním institucím – „ideálním“ produktům a jejich pobočkovým pracovníkům (bohužel často s velmi povrchními znalostmi a informacemi) a v neposlední řadě našemu státu.

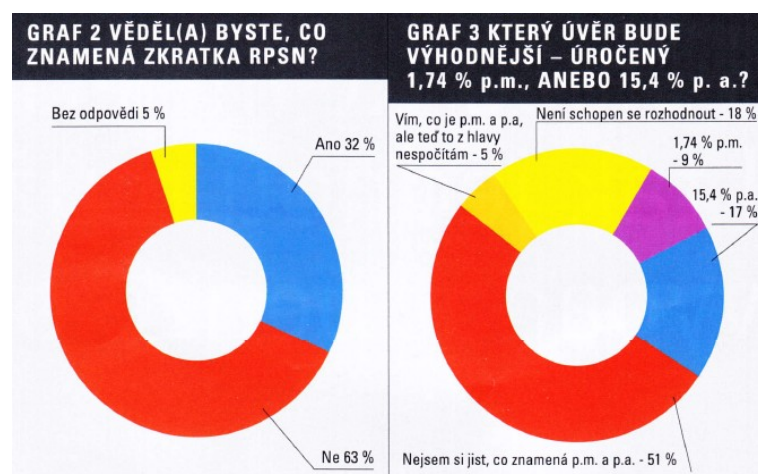
Asi nikdo z těch, co se pohybují v nějakém smyslu v oboru, si nedělá iluze o tom, jak dopadl jeden z řady posledních průzkumů na toto téma. V rámci koordinovaného projektu OECD ho provedla agentura STEM/MARK a nedopadl dle očekávání nijak příznivě.



Obrázek 10 Informační zdroje pro rozhodování občanů [9]

Všechny průzkumy se shodují v tom, že 4/5 naší populace mají velmi nízkou schopnost orientace ve financích. Z uvedeného grafu je také vidět, kde převážně získávají informace a to ještě nebudeme raději zpochybňovat pojem „nezávislý“ finanční poradce v případě stavebního spoření.

Následující grafy jsou tak trošku k jinému tématu a to k problematice úvěrů, nicméně názorně dokládají problematiku nízké finanční gramotnosti, která analogicky pak musí být velmi problematická při využití náročnějších finančních nástrojů jako je investování třeba do podílových fondů (přičemž si většina našich občanů ani neuvědomuje, že nevědomky toto podstupují v podobě penzijních fondů či životního pojištění).



Obrázek 11 Test finanční gramotnosti občanů ČR [9]

Tabulka 5 Přehled infalce, Zdroj: statistická data ČSÚ

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5

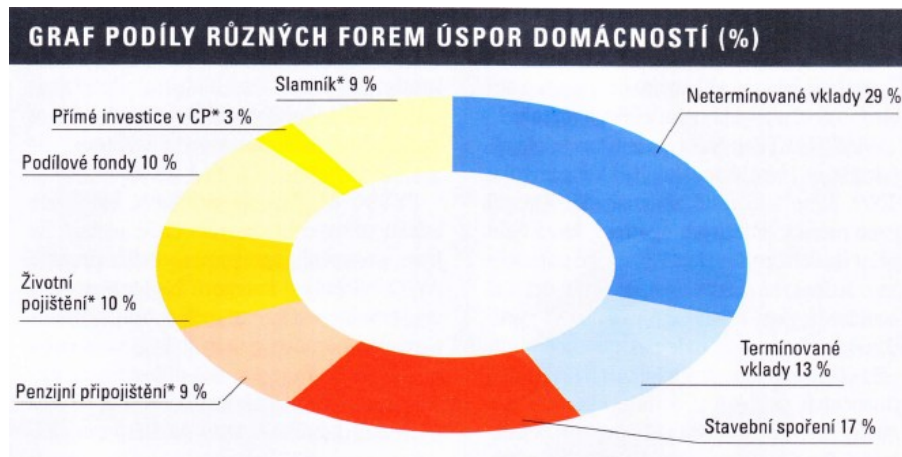
Lze pak velmi úspěšně pochybovat o tom, že většina z našich střadatelů bere v úvahu inflaci jako významný faktor. Průměrné výnosy za minulý rok pak hovoří jasně: akciové fondy 12%, smíšené 5,5% a dluhopisové 3,5% a fondy peněžního trhu pouze 0,9%.

Následující citace se sice netýká občanů ČR, nicméně je dobrou ukázkou často nelogického přístupu masy běžných občanů – střadatelů.

„Nejdřív byl skupině lidí předložen výběr: 75% šance vyhrát 1000 USD s 25% šancí, že nedostanou nic – nebo jistých 700 USD. Čtyři z pěti dotazovaných si vybrali druhou možnost, dokonce i poté, když jim bylo vysvětleno, že první možnost vede k 750 USD výhře. Většina lidí dělá rozhodnutí na základě emocí a spokojí se s menším ziskem. V dalším testu si lidé mají vybrat mezi jistou ztrátou 700 USD nebo 75% šancí ztráty 1000 USD a 25% šancí žádné ztráty. Tři ze čtyř volí druhou možnost a odsuzují se tak ke ztrátě o 50 USD více než by museli. Ve snaze vyhnout se riziku maximalizují ztráty.“ [1]

6.2 Situace na trhu v ČR

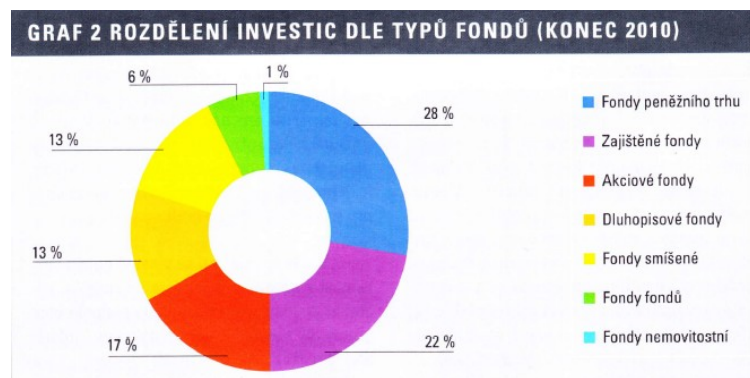
V roce 2010 naspořili české domácnosti 160 miliard korun, když ještě v roce 2009 to bylo 200 miliard korun. I tak to znamená v průměru přes 40 tisíc Kč na domácnost a objem finančních aktiv na rodinu přesáhl 650 tisíc korun. Celkový objem finančních aktiv našich domácností se pak koncem roku 2010 blížil sumě 2,6 bilionu korun. Půjčeno mají jen něco přes jeden bilion korun a z toho cca 70% je při tom účelově na bydlení. To je velmi dobrý poměr. Bohužel z těchto úspor máme více než 1,5 bilionu korun uloženo v bankovním sektoru včetně stavebních spořitelén. Ale zásadní je, že cca 780 miliard je obvykle na běžných účtech, nejspíše jen ztrácí na své hodnotě.



Obrázek 12 Úspory domácností ČR dle forem uložení [7]

Z uvedeného grafu je vidět velmi neutěšená situace českých domácností s vlastním kapitálem. Téměř 40% je uloženo velmi neefektivně v hotovosti nebo na běžných účtech.

Dalších téměř 40% je uloženo v produktech s relativně nízkou výkonností vložených prostředků a státní podporou (stavební spoření a penzijní připojištění). V životním pojištění je uloženo cca 10% úspor a z vlastní zkušenosti musím říct, že značná část majitelů těchto úspor si ani není plně vědoma, že úspory v investičním životním pojištění jsou v podstatě pravidelnými investicemi do podílových fondů. Pouze 13% prostředků uložených v přímých investicích a podílových fondech je ve srovnání s vyspělými zeměmi rozvinutých ekonomik dlouhodobě velkým rozdílem v náš neprospěch.

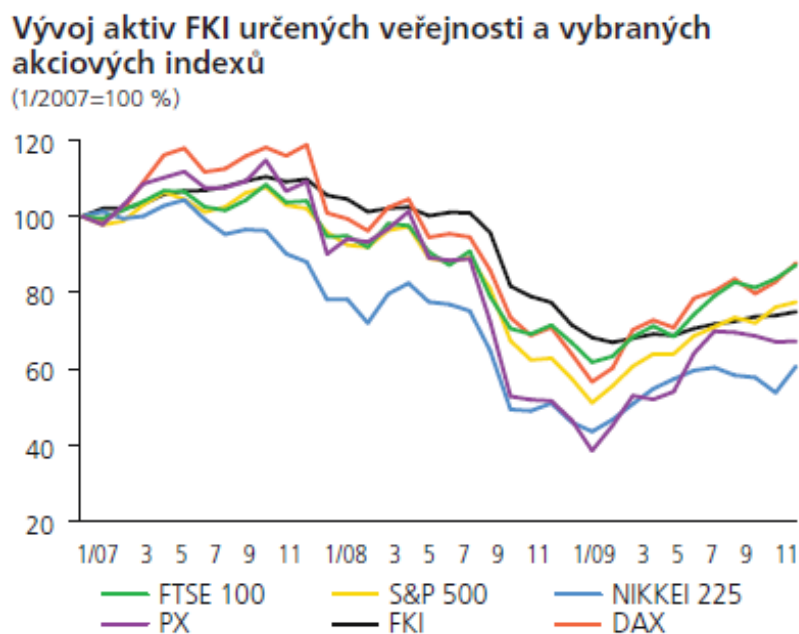


Obrázek 13 Podíl investic dle typu fondů [8]

Na tomto grafu se i v té malé části úspor, kterou mají naši občané uloženu touto formou, ukazuje problém přehnané konzervativnosti a nedostatečné informovanosti. 50% prostředků ve fondech peněžního trhu a zajištěných fondech a dalších 13% ve fondech dluhopisových jsou ke konci roku 2010 velmi konzervativními čísly a to v nedávné době „po krizi“ bylo ještě horší.

Situace na trzích se zklidnila, což se projevilo i v oblasti kolektivního investování. Stále pokračuje trend z loňského roku, kdy objem prostředků ve fondech roste, ačkoliv tempo růstu není nijak závratné. Podobný vývoj lze předpokládat i v roce příštím, i když hodně bude záviset především na vývoji na akciových trzích. Za rok 2010 si podílové fondy připsali nárůst 13 miliard korun i přes 15-ti miliardový odliv z fondů peněžního trhu a zajištěných fondů. K vrcholu z roku 2007 stále ale ještě chybí téměř 70 miliard. Pozitivní je však růst podílníků, kteří tohoto způsobu uložení části svých prostředků využívají.

Fondy kolektivního investování určené veřejnosti měly ke konci roku 2009 aktiva v hodnotě 119,0 mld. Kč, což je o necelé 4 mld. Kč méně než ke konci roku 2008.



Obrázek 14 Vývoj aktiv podílových fondů

Zdroj: ČNB, Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2009

Porovnání vývoje objemu aktiv v domácích podílových fondech s vybranými akciovými indexy (hodnoty začátku roku 2007 brány jako výchozí úroveň) naznačuje, že vývoj majetku v podílových fondech do značné míry kopíroval vývoj na kapitálových trzích. Průběh vývoje indexů a aktiv fondů kolektivního investování určených veřejnosti zobrazuje graf.

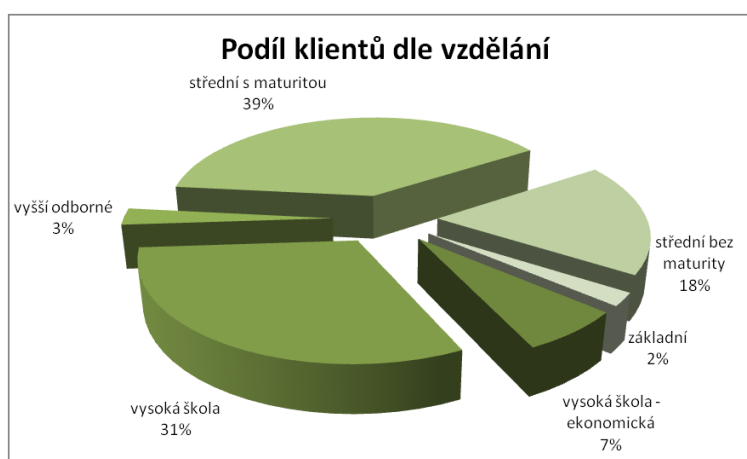
Z pozitivní nálady na trzích těžily zejména dynamicky zaměřené podílové fondy, především pak akciové fondy zaměřené na rozvíjející se trhy. Zajímavý výnos zaznamenaly i dluhopisové fondy. Určitým zklamáním je až na výjimky letošní výkonnost fondů peněžního trhu, které se pohybují pod svými možnostmi a mnohdy nedokážou překonat výnosy, kterých je možné dosáhnout na bankovním trhu.

6.3 Analýza dat z investičních dotazníků společnosti AWD ČR

Ze statistických dat získaných z investičních dotazníků klientů společnosti AWD Česká republika můžeme vysledovat určité zajímavé poznatky. Ty se týkají jak struktury složení klientů podle vzdělání a výše příjmů, tak třeba i závislosti právě těchto dvou parametrů.

Také tato data dávají obrázek o rozdělení klientů dle investičních profilů, která můžeme porovnat poznatky o celém trhu v ČR a porovnat závislost investičních profilů na vzdělání a dosahovaných příjmech.

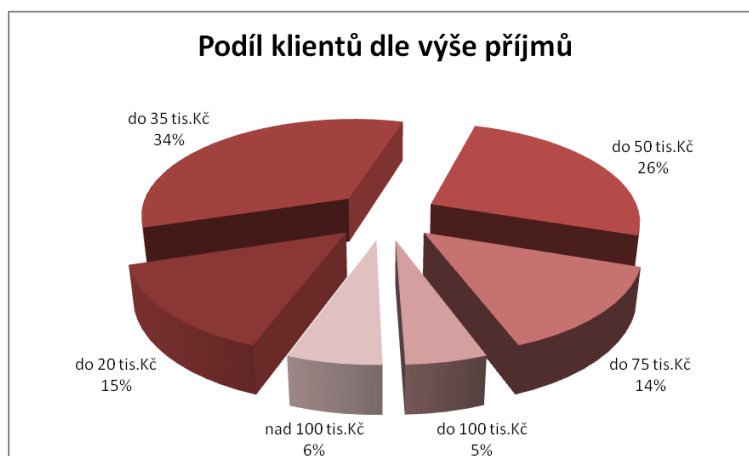
Zdrojová data obsahují reprezentativní vzorek výsledků investičních dotazníků více než 2.000 klientů z posledního období (září 2010 – květen 2011).



Obrázek 15 Graf podílu klientů AWD ČR dle vzdělání

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat AWD ČR.

Jak je vidět z grafu, 38% klientů má VŠ vzdělání, 3% vyšší odborné vzdělání a 39% střední vzdělání s maturitou. Těchto 80% klientů jen potvrzuje fakt, že ve velké většině si uvědomují potřebu profesionální pomoci se správou vlastních financí zejména lidé s vyšším vzděláním.



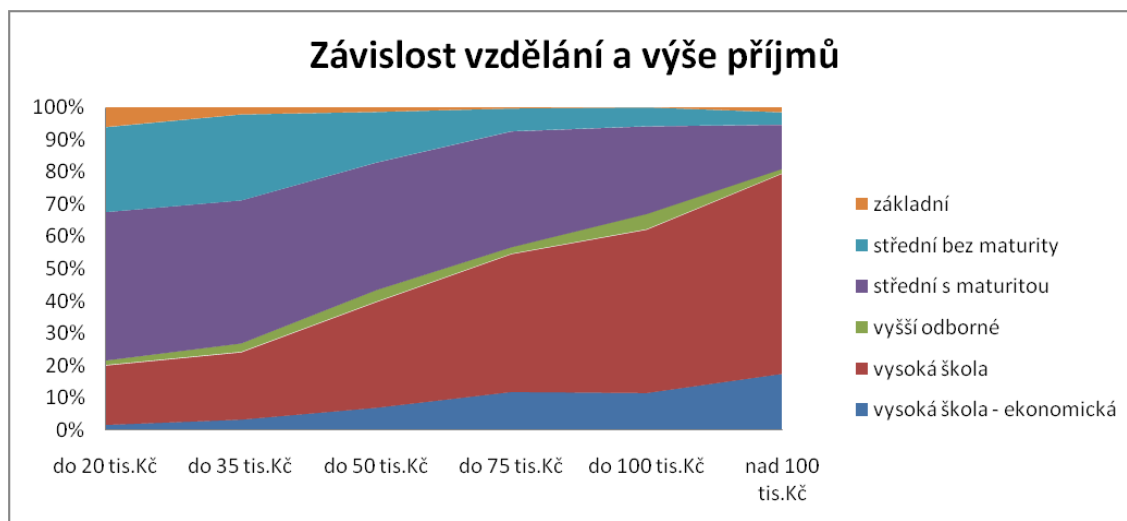
Obrázek 16 Graf podílu klientů AWD ČR dle výše příjmů

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat AWD ČR.

Další graf ukazuje jiný pohled na rozdělení klientů AWD ČR, a to podle výše příjmů. Dle údajů ČSÚ byla průměrná mzda v posledním kvartále roku 2010 ve výši 23.951 Kč (hrubá mzda, předběžná data za rok 2010).

Příjmy uvedené v grafu jsou čisté příjmy klientů rozdělené do určitých tříd. Je vidět, že celých 25%, tedy jedna čtvrtina klientů, dosahuje čisté příjmy nad 50 tisíc Kč měsíčně. 26% klientů pak dosahuje příjmy mezi 35 až 50 tisíci Kč měsíčně a 34% mezi 20 až 35 tisíci Kč měsíčně. To znamená, že 60% klientů dosahuje nadprůměrné příjmy mezi 1-2,5 násobkem průměrných mezd (čistého) a další čtvrtina dosahuje vysoce nadprůměrných příjmů ve srovnání s průměrem v ČR.

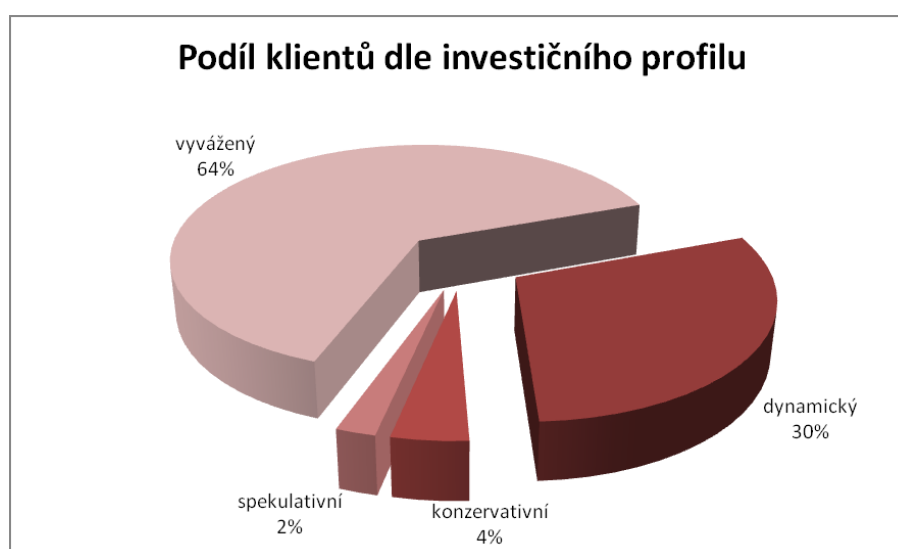
Podobně jako v případě vzdělání je vidět, že zejména lidé s průměrnými až nadprůměrnými příjmy jsou si vědomi potřeby své finance efektivně spravovat a pracují s odborným poradcem na své privátní finanční strategii.



Obrázek 17 Závislost dosaženého vzdělání klientů AWD ČR a výše jejich příjmů

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat AWD ČR.

Na grafu z obrázku číslo 17 je vyjádřena závislost dosaženého vzdělání a výše dosahovaných příjmů u klientů AWD. Je zřejmé, že potvrzuje obecně platnou zkušenost, že ve skupině lidí dosahujících vysoce nadprůměrné příjmy převažuje především vysokoškolské vzdělání, ve skupině příjmů nad 50 a do 75 tisíc Kč měsíčně je poměrně vysokoškolského a středoškolského vzdělání přibližně vyrovnaný a naopak dle očekávání pouze malá část klientů s příjmy do 35 tisíc Kč měsíčně má vysokoškolské vzdělání (okolo 20% klientů).



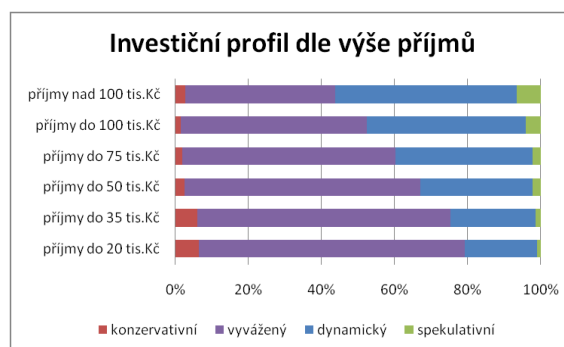
Obrázek 18 Graf podílu klientů AWD ČR dle investičního profilu

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat AWD ČR.

Z grafu na obrázku číslo 18 pak vidíme složení klientů AWD dle investičního profilu na základě investičního dotazníku (přílohy P I a P II), kde téměř 2/3 klientů odpovídá profil vyvážený a pouze 30% profil dynamický.

Toto je možná výsledek dle očekávání vzhledem k známému naturelu občanů ČR a jejich přístupu k uložení a správě financí. Je to dáno špatnými zkušenostmi, tradicemi a nedůvěrou (viz. kapitola 6.1 a 6.2). Na druhou stranu je to poměrně překvapivé vzhledem k podílu dosaženého vzdělání a dosahovaným příjmům u klientů AWD.

Ukazuje se nám, že i přes dostatečné vzdělání i dostatečnou výši příjmů jsou Češi nadále dost konzervativní a někdy mají až zbytečně přehnanou obavu z určité míry rizika (přijatelné vzhledem k investičnímu horizontu atd.).



Obrázek 19 Závislost investičního profilu na dosaženém vzdělání u klientů AWD ČR

Obrázek 20 Závislost investičního profilu na dosaženém vzdělání u klientů AWD ČR

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat AWD ČR.

Poslední dva obrázky s grafy na základě dat o klientech AWD nám ukazují jaká je závislost investičního profilu právě na dosaženém vzdělání a dosahovaných příjmech. Přes to, že může být z některého pohledu mírně překvapivý poměr investičních profilů, ukazuje se alespoň očekávaný trend v jednotlivých skupinách. Jedinými skupinami klientů, kde převažuje investiční profil dynamický, jsou vysokoškoláci ekonomického zaměření a klienti s příjmy nad 100 tis. Kč měsíčně. Postupně se pak se snižující se úrovní vzdělání nebo dosahovanou výši příjmů mění poměr investičních profilů ve prospěch vyváženého profilu na úkor dynamického.

Ostatní profily (konzervativní a spekulativní) mají zanedbatelné zastoupení, což je zjevně dáno zaměřením společnosti AWD především na bonitní klientelu s vyšším vzděláním (minimální podíl konzervativního profilu) a definicí služby pro klienty s nedostatkem času nebo neznalostí v daném oboru s potřebou odborné péče v oblasti financí (spekulativní profil budou mít zejména lidé z oboru, kteří jsou si sami schopni zajistit správu privátních financí dle vlastního zaměření nebo úzká skupina velmi bohatých lidí využívajících ještě specifičtějších privátních služeb v oblasti financí).

6.4 Situace a vývoj kapitálových trhů

„Trhy se neustále mění a působí tak kolaps všech automatických obchodních systémů. Včerejší pravidlo dnes funguje špatně a zítra pravděpodobně přestane fungovat úplně.“ [1]

Investiční rok 2010 má své vítěze i poražené. Sázka na filipínské akcie vynesla investorům 58 %, nad 50 % se v loňském roce ještě dostaly peruánské a thajské akciové trhy. Na opačné straně se podle očekávání nachází Řecko, když tamní burza poklesla o bezmála 42 %. Není velkým překvapením, že celá pětice nejhorších akciových trhů pochází z Evropy.

Rok 2010 potvrdil předpoklady návratu finančních trhů k normálu. Nepotvrdily se katastrofické scénáře konce kapitalismu. Naopak se potvrdily předpoklady těch analytiků, kteří považovali finanční krizi za přirozenou součást ekonomického systému. Krize poukázala na nejslabší články v systému a dala příležitost těm silnějším k ještě většímu růstu. Proto již v roce 2010 celá řada firem překonala „předkrizové“ hospodářské výsledky a některé země nastartovaly takový růst HDP, že překonaly odhady analytiků i několikanásobně. Samozřejmě, to jsou ti úspěšnější. Ty společnosti, které nebyly úspěšné, zkrachovaly a ty země, které neuspěly, krach ještě čeká.

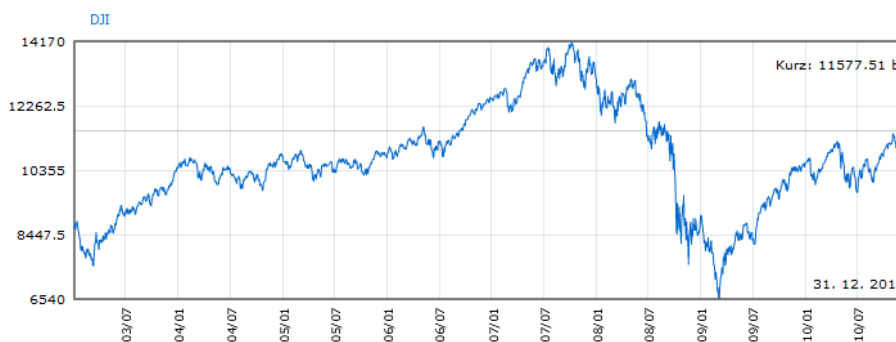


Obrázek 21 Index Dow Jones Industrial Average (DJIA) v roce 2010

Zdroj: interní newsletter AWD Česká republika

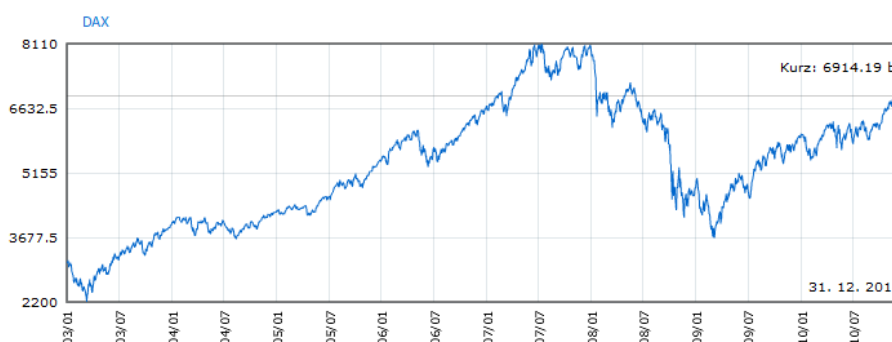
V loňském roce vzrostl nejdůležitější světový akciový index Dow Jones o 11,01% a od počátku roku vyrostl o 9,15% a z minima v červenci vystoupal o 18,38%. A tak bychom mohli pokračovat i dalšími příklady akciových indexů dohánějících paniku z období ekonomické krize.

Poměrně dobře si vedly i trhy dluhopisů. Náš domácí trh dluhopisů vzrostl o 6,72%. Některé zahraniční dluhopisové trhy si však připsaly mnohem větší výkony, Evropa firemní rizikové dluhopisy + 13%, Dluhopisy rozvíjejících se zemí přidaly 12,21% apod. Peněžní fondy (tedy ty nejméně rizikové) vyrostly v ČR v průměru o 1,23%, v EU o 0,44% a v USA 0,15%. V oblasti komodit bylo středem pozornosti zlato s růstem 21,19%, ještě lépe si vedlo stříbro.



Obrázek 22 Index Dow Jones Industrial Average od roku 2003

Zdroj: <http://www.akcie.cz/kurzy-svet/indexy-svet/dow-jones/>



Obrázek 23 Index Deutscher Aktien-Index (DAX) od roku 2003

Zdroj: <http://www.akcie.cz/kurzy-svet/indexy-svet/dax>

„Trh je jako oceán – stoupá a klesá nezávisle na vaší vůli. Míváte dobré pocity, když nakoupíte a vidíte, jak obchod stoupá vaším směrem? Nebo se cítíte zasaženi strachem, když prodáváte, trh se otočí a stoupá vzhůru, zatímco s každým pohybem ničí váš kapitál? Tyhle emoce nemají nic společného s trhem – neexistují nikde jinde než ve vás. Trh neví nic o vaší existenci. Nemůžete dělat vůbec nic, abyste ho ovlivnili. Jediná věc, kterou můžete udělat, je, že budete kontrolovat způsob, jakým se chováte.“ [1]

7 FORMULACE DOPORUČENÍ DROBNÝM INVESTORŮM

Vzhledem k zaměření této práce se nebudeme dále zabývat možnostmi přímého investování „na vlastní účet“ na burzách, komoditních trzích atd. Zaměříme se pouze na možnost využití podílových fondů.

Podílové fondy jsou vhodným způsobem, jak se do kapitálového trhu mohou zapojit i investoři s menšími částkami, nemají čas, vědomosti nebo obojí, aby se sami starali o své investice, nebo si na to prostě netroufají.

„Snad všechny ekonomické teorie a modely založené na matematických vzorcích jsou založeny na předpokladu o racionálním chování lidí. Avšak praxe toto vyvrací, neboť ekonomické chování lidí (včetně chování lidí na finančním trhu) má daleko k racionálnosti. Lidé se někdy chovají eticky, jsou důvěřiví, morální a vyznávají určité sociální hodnoty.“ [3]

„Všichni úspěšní profesionálové uznávají zásadní význam, který zaujímá psychologie v tradingu. Všichni amatéři a prohrávající to ignorují.“ [1]

Z pozice drobného investora doporučujeme zaměřit pohled na dvě z pravidel investování.

Tím prvním je zlaté pravidlo investování, které v podstatě říká, že každá koruna, kterou máme nyní nazbyt a nevhodně ji uložíme, nám nemůže přinést očekávaný možný výnos. Z toho si můžeme zjednodušeně vyvodit, že střádáním finančních aktiv na běžných účtech a v jiných podobně „výkonných“ produktech, se připravujeme o poměrně zajímavý potenciální zisk v mylné domněnce, že s tak drobnou částkou nic lepšího udělat nemůžeme.

Druhým základním pravidlem, nad kterým by se měl i běžný člověk selským rozumem zamyslet, je pravidlo tzv. magického trojúhelníku – výnos/bezpečnost/likvidita. Je logickou snahou hledat co nejvyšší výnos s co nejnižšími riziky a pokud možno mít své prostředky i okamžitě likvidní. Na druhou stranu i běžným občanům musí být při chvilce zamýšlení i bez znalosti „magického trojúhelníku“ jasné, že pokud nám někdo zajistí bezpečnost nebo likviditu, sníží se tím možnosti výnosů, resp. vyšší výnos bude vždy „vykoupen“ vyšším rizikem nebo nižší likviditou.

7.1 Ekonomické cykly a dlouhodobý vývoj kapitálových trhů

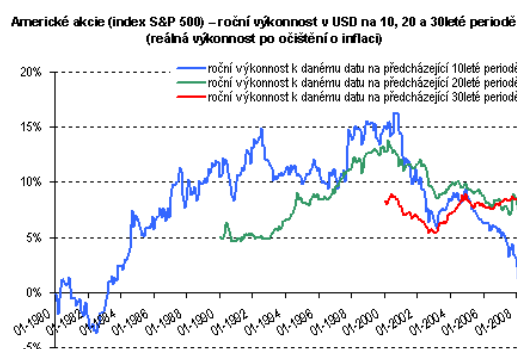
„Minulost je pevně daná a lehce se tedy analyzuje. Budoucnost je však prchavá a nejistá. Ve chvíli, kdy identifikujete trend, pěkný kus z něj již je pryč. Řada lidí nedokáže akceptovat nejistotu.“ [1]

“Dlouhodobé cenové cykly jsou skutečností hospodářského života. Například americký akciový trh má tendence fungovat ve čtyřletých cyklech. Ty existují, protože vládnoucí strany se vstupem do prezidentských voleb nafouknou jednou za čtyři roky ekonomiku inflací. Strana, která zvítězí ve volbách, způsobí deflaci ekonomiky, jakmile se už voliči nemohou mstít při hlasování ve volbách. Zaplavení hospodářství hotovostí zvedne akciový trh a vysychající hotovost jej tlačí dolů. Proto dva roky před prezidentskými volbami mají trhy tendenci být býčí a prvních 12 až 18 měsíců následujících po volbách mají tendenci být medvědí. Podobné cykly lze vypořizovat i v komoditách v zemědělství.“ [1]



Obrázek 24 Vývoj indexu MSCI za posledních 20 let

Zdroj: Finanční poradce, únor 2011



Obrázek 25 Výkonnost akcií na dlouhých periodách

Zdroj: fondshop.cz (archiv grafů)

Výše uvedené grafy nám prezentují, jak s délkou investičního horizontu klesá riziko. Jinými slovy, čím delší máme investiční horizont, tím více klesá význam vyššího rizika podstoupeného investováním oproti jiným konzervativním nástrojům pro uložení úspor.

Na periodách 30 let dokázaly akcie vždy ochránit před inflací a dosáhnout reálné výkonnosti 4 % p. a.

7.2 Pravidelné investice

Efekt pravidelných investic významně snižuje riziko jednorázových či nepravidelných nákupů v nevhodnou chvíli, což je zejména v případě nekvalifikovaných drobných investorů významnou součástí rozumného zhodnocování vlastních prostředků.

Z reálných hodnot podílových listů vybraného portfolia, CONSEQ Active Dynamický, v období od 1.1.2007 do 1.1.2011 vychází následující:

- Při vložení 130.000 Kč na začátku ledna 2007 by klient díky zotavení po krizi již mnoho neztrácel, ale stále by měl cca 4.000 Kč ztrátu
- Při vkládání vždy jednou za půl roku 16.250 Kč (počátek ledna a července) by při stejném celkovém vkladu 130.000 Kč již v současnosti vydělával cca 20.000 Kč
- Při pravidelné investici 2.500 Kč měsíčně by pak na tomto horizontu při stejném celkovém objemu prostředků vydělával cca ještě o 1.000 Kč více než v předchozím případě

Pro jednoduchost tohoto srovnání nejsou řešeny poplatky, nicméně v tomto směru by celkový pohled na výsledek nijak významně nezměnili.

Důkazem pak jsou i reálná portfolia klientů AWD ČR s pravidelnými investicemi u společnosti Conseq, jež probíhali s jiným počátkem, jinými částkami a měli třeba i počáteční jednorázový vklad. Ukázková portfolia dokládají efekt pravidelných investic vzhledem ke „krizi“, která proběhla na finančních trzích právě v tomto období.

Vyvážené portfolio Active Invest s počátkem v lednu 2007 – jednorázový vklad 100 tis. Kč a pravidelný vklad 2.000 Kč s předplaceným poplatkem na 15 let už v současnosti má nižší ztrátu z vložených prostředků než činí právě tento poplatek. (P VI)

Dynamické portfolio Active Invest rovněž s počátkem v lednu 2007 s pravidelným vkladem 2.000 Kč s předplaceným poplatkem na 20 let už v současnosti ztrácí také už pouze cca polovinu hodnoty z předplaceného poplatku z celkově vložených prostředků. (P VII)

Dynamické portfolio Active Invest s počátkem v polovině roku 2009 s jednorázovým vkladem 50 tis. Kč a pravidelným vkladem 5.000 Kč s poplatkem pravidelně z každého vkladu už v současnosti vydělává klientovi cca 12.000 Kč, což odpovídá zhodnocení kolem 3,57% p.a. (P VIII)

7.3 Porovnání alternativ na různých horizontech

Z pohledu magického trojúhelníku má spořicí účet vysokou likviditu i bezpečnost, ale výnos je silně omezený a v lepším případě bude stačit na inflaci. Stavební spoření má také vysokou bezpečnost, ale podstatně horší likviditu a výnos je spíše nízký (a značně závislý na státní podpoře a duálně vidíme, že taková státní subvence a její pravidla se mohou měnit, pokud se to stane pro stát neúnosnou zátěží). U penzijního připojištění je likvidita přímo mizerná, bezpečnost slušná, ale výnos rozhodně neodpovídá těmto podstoupeným negativům (výhody jako státní podpora či odpočty daní se mohou měnit a je otázkou konkrétního případu, jestli to budou opravdu výhody nebo komplikace). Investice do podílových fondů a zejména pak pravidelná investice má slušnou likviditu a při správné volbě i velmi přijatelná rizika v poměru k možnému výnosu.

Tabulka 6 Srovnání výkonnosti alternativních produktů

	6 let 6.000 Kč/měsíc	18 let 2.500 Kč/měsíc	32 let 2.500 Kč/měsíc
Spořicí účet (2%)	432.000 Kč vklad 463.268 Kč	540.000 Kč vklad 655.217 Kč	960.000 Kč vklad 1.353.347 Kč
Stavební spoření	432.000 Kč vklad 480.521 Kč	540.000 Kč vklad 713.780 Kč	960.000 Kč vklad 1.474.308 Kč
Penzijní připojištění	432.000 Kč vklad 474.850 Kč	540.000 Kč vklad 694.530 Kč	960.000 Kč vklad 1.434.548 Kč
CONSEQ Active Vyvážený investor	446.688 Kč vklad 514.638 Kč		
CONSEQ Horizont Dynamický investor		561.600 Kč vklad 1.032.994 Kč	993.600 Kč vklad 4.019.241 Kč

Není samozřejmě zcela lhostejné, do jakých podílových fondů budeme investovat a čím prostřednictvím tak učiníme. Pokud však nebudeme předpokládat opravdu špatný výběr úzkého investičního portfolia či velmi špatného „rádce“ pak rozdíl v předpokládaném výnosu na uvedeném příkladu 18-ti let v hodnotě více než 300.000 Kč a v případě 32 let dokonce více než 2,5 milionu korun zřejmě stojí za smíření se s určitou vyšší mírou rizika kolísání investice při takové délce investičního horizontu.

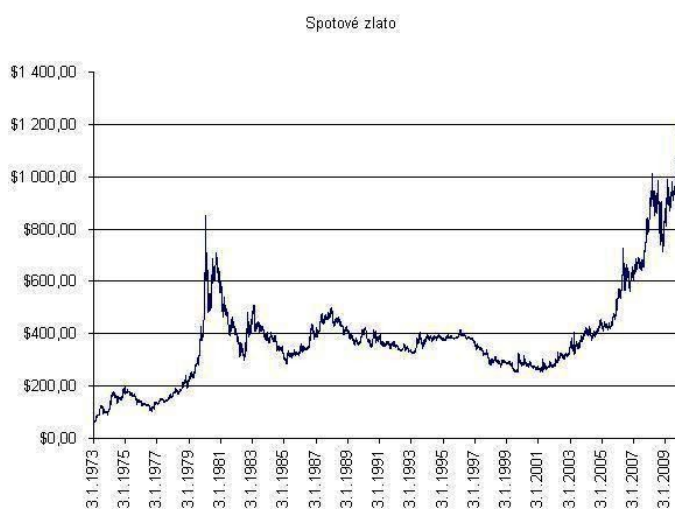
Jednoduše pak může dovést, že čím delší máme investiční horizont a čím vyšší je objem investovaných prostředků, tím spíše by měla naše volba směřovat alespoň k podílovým fondům a pravidelným investicím než ke vkladovým bankovním produktům.

7.4 Zlato – hit poslední doby a jiné komodity

Dnes je velmi populární, a slyšíme to ze všech stran z médií, jak roste cena zlata i jiných cenných kovů, případně jiných komodit. Pokud chceme využít tohoto trendu, opět raději zvolme podílové fondy zaměřené přímo na komodity nebo na společnosti zabývající se jejich těžbou, zpracováním či pěstováním.

Uvědomme si, že pro nás jako běžného investora je přímý nákup např. investičního zlata s vysokou pravděpodobností nevhodná. Vezmeme-li totiž v úvahu náklady, které zaplatíme za zpracování zlata do podoby mincí či cihliček, náklady, které zaplatíme zprostředkovateli, náklady na bezpečné uložení nejlépe do bankovního trezoru atd., zaplatíme cenu podstatně vyšší než je cena zlata na komoditním trhu.

Abychom na takové investici vydělali, musela by cena zlata na burze vzrůst mnohem více, aby nám nahradila i uvedené náklady. Navíc investovat do něčeho o čem slyšíme, že je na dlouhodobém vrcholu, nebude moc rozumné, protože pak to s vysokou pravděpodobností nebude investice s potenciálem dalšího významného růstu v dohledné době. V neposlední řadě, v době ekonomického vzestupu má zlato většinou tendenci oslabovat a to i výrazně a naopak tvoří „přístav jistoty“ v dobách ekonomické recese a nejistoty.



Obrázek 26 Vývoj ceny zlata v dlouhém horizontu

Zdroj: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/71453-bublina-na-zlatu/>

Z grafu je vidět, že nákup zlata kolem roku 1981 na lokálním vrcholu bychom nesli poměrně těžko kolem roku 2001 na hodnotách cca polovičních. Prostě ani zlato není výjimkou a neměli bychom se k němu upnout jako k jedinečnému bezpečnému aktivu.

Vraťme se k diverzifikaci rizik, selskému rozumu a zohlednění transakčních i jiných nákladů a nepodléhejme přehnaně „stádovému chování“, marketingu a tlaku médií.

„Rozlišujte mezi dobrou společností a dobrou investicí.“ [2] Znamé a dobré jméno společnosti/značky (a to platí i pro zlato) ještě není zárukou, že investice do ní bude mít očekávaný efekt zajímavého zhodnocení v kterémkoliv časovém horizontu.

7.5 Doporučení drobným investorům

Při rozhodování jak uložit své peníze nesmíme zapomenout na daně, inflaci a transakční náklady.

Nepodceňujte, ale také nepřeceňujte sílu médií a jejich vliv na masové chování. Zvláště pokud se nejedná o odborná média, jsou jejich zprávy při sebelepší vůli často velmi zpožděná, zavádějící a nepřesná.

7.5.1 Krátkodobý investiční horizont

Má-li neznalý drobný investor investiční horizont kratší než 3 roky, měl by se spokojit s nižším výnosem a využít produktů jako spořicí účty či termínované vklady.

Malým krůčkem ke zlepšení efektivity našich financí může být, že své úspory posune z běžného účtu na účet spořicí (pokud možno bez poplatků). Nesmí ale podobně jako v případě úvěrů skočit jen na zveřejňovanou úrokovou sazbu, ale spočítat si „čistý výnos“. Pak zjistí, že v roce 2010 při inflaci 1,5% a průměrné úrokové sazbě na spořicím účtu např. 1,75% p.a. své peníze reálně i tak znehodnotí o 0,0125%, protože z úrokové sazby 1,75% resp. připsaných úroků zaplatí 15% daň a po zohlednění inflace skončí v záporném zhodnocení. To bude přijatelné resp. postačující pro část prostředků, kterou si potřebuje uchovat okamžitě dostupnou (likvidní), ale nebude to vhodný způsob uložení prostředků na střednědobé až dlouhodobé horizonty, zejména pak v období, kdy inflace zahájí vzestup.

7.5.2 Střednědobý investiční horizont

Pokud bude mít investor 5-6-ti letý investiční horizont, už by mohl přemýšlet o využití investic do podílových fondů, ale pokud převažující prioritou je bezpečnost vložených peněz a prostředky potřebujeme v konkrétní dobu dle naplánovaného horizontu a nemáme jiné rezervní možnosti financování, měl by se spokojit s lepšími termínovanými vklady či stavebním spořením. To ovšem bude řešením zejména v případech významného upřednostňování „bezpečnosti“ před potenciálem výnosu.

Ve střednědobých až dlouhodobých horizontech jsou investice formou podílových fondů velmi zajímavou příležitostí. Poskytují nesrovnatelně vyšší potenciál výnosu a při správné volbě struktury a „časování“ portfolia i přijatelně bezpečnou investicí s ohledem na odpovídající investiční horizont. Při držení delším než půl roku, je výnos osvobozen od daně. Nesmí se zapomenout na transakční náklady a je tedy potřeba o případném zpětném prodeji podílu vždy rozhodovat s ohledem na zaplacené poplatky, které by měl tedy výnos za dobu držení překonat a náš výnos je pak až „nadvýkon“ nad poplatky.

7.5.3 Dlouhodobý investiční horizont

Při delších investičních horizontech už by preference měli poměrně jednoznačně směřovat k podílovým fondům a pravidelným investicím do nich (specifická varianta penzijních přípojištění, tak jak je známe nyní, by pak měla smysl pro konzervativní investory s horizontem do 15-ti let spojeným především se zabezpečením penze a také jen pro optimální výši vkladů).

Při zodpovědném stanovení investičních horizontů a pečlivém zvážení momentální ekonomické situace bychom pak neměli nikdy v průběhu investičního horizontu podléhat zbytečné panice při výkyvech v rámci předvídatelné volatility zvoleného finančního instrumentu.

„Naučil jsem se, že nejdůležitějším faktorem v tradingu není inteligence, vzdělání nebo správné styky. Tím hlavním je disciplína.“ [1]

„Velmi často se stává, že když amatéři pod tlakem vystupují ze hry, trhy se obrátí a pokračují ve směru, který očekávali. Poražený si pak vyčítá: kdyby jenom mohl vydržet ještě jeden týden, mohl získat pěkný balík.“ [1]

Pokud máme k dispozici malé množství jednorázových prostředků (cca do 300.000 Kč) nebo malé částky pro pravidelné investice (do 5.000 Kč) určitě se vyplatí vybrat si rovnou vhodné portfolio (manažerem řízený mix podílových fondů). Pokud máme k dispozici pro naše investice částky vyšší, pak už je na místě uvažovat o složení vlastního portfolia podílových fondů na míru vašim potřebám, povaze a zájmům.

K tomu bychom si měli přizvat odborníka, profesionálního finanční nebo bankovního poradce, ale pouze takového, na nějž máme pozitivní reference o jeho odbornosti, zkušenostech a zodpovědnosti. Je však otázkou, zda někoho takového ve svém okolí máme a jsme schopni do něj vložit naši důvěru. Bohužel v našich končinách regulátor trhu stále neučinil přítrž tomu, že se „nezávislým finančním poradcem“ může nazývat opravdu kdekdo a tak je potřeba získat hlavně co nejvíce pozitivních referencí od našeho okolí, kterému důvěřujeme. Naneštěstí bankovní poradci i privátní bankéři renomovaných bankovní institucí nejsou často zárukou dostatečné odbornosti a znalosti a navíc trpí omezeními danými právě nabídkou toho konkrétního bankovního domu.

ZÁVĚR

Jak je vidět, se svými penězi neumíme efektivně zacházet a máme obrovský prostor pro zlepšování, který se bojíme využít, a z našich peněz tak profitují jiní.

Lze jen doufat, že se v ČR bude všeobecná finanční gramotnost zvyšovat a to pokud možno rychlejším a rychlejším tempem. Pokud by se přidal stát s odstraněním nerovné a systematicky nedotažené podpory pokrývající trh a regulátor v podobě ČNB s modernizací pravidel pro působení zprostředkovatelů na finančním trhu, situaci by to velmi prospělo.

Pokud už se někdo rozhodne aktivně spravovat svá finanční aktiva a jejich součástí budou investice v jakékoliv podobě, je potřeba vždy správně zvážit investiční horizont a všechny související aspekty ovlivňující postoj klienta.

„Emotivní reakce je luxus, který si na trzích nemůžete dovolit.“ [1]

Zmíněná velmi pravdivá citace je jádrem problému naprosté většiny „laicky“ naivních investic. Klient si musí být vědom podstupovaných rizik např. ve formě volatility a být připraven tato rizika snášet a nereagovat ukvapeně. Stejně tak je ale potřeba někdy bez emocí neefektivní investici ukončit, dle původního plánu, než v neobjektivní touze po dohnání realizované ztráty tuto ještě více prohloubit.

„Vyvarujte se příliš sofistikovaných přístupů k investování. Stačí selský rozum a základní aritmetika.“ [2]

Nebojte se zbytečně kolektivního investování pod mylným dojmem, že využití kapitálových trhů je pro nějakou úzkou skupinu „vyvolených“. Není to zase taková věda, aby ji většina z nás nebyla schopna v potřebné míře pochopit. Používejme „selský rozum“ při hodnocení všech těch zázračných produktů finančních institucí a nebojte se žádat vždy dostatek srozumitelných a postačujících informací, ať jste přesvědčeni, že víte, co děláte s vašimi penězi a za jakých podmínek pro vás vykonají předpokládaný výsledek.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ELDER, A. Tradingem k bohatství. 1. vyd. Tetčice: Impossible, 2006. 305 s. ISBN 80-239-7048-8.
- [2] GLADIŠ, D. Naučte se investovat. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [3] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [4] JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 624 s. ISBN 80-247-0342-4.
- [5] KRÁL, M. Techniky ziskového obchodování na světových finančních trzích: studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 135 s. ISBN 80-7318-485-0.
- [6] POLÁCH, J., KAMENÍKOVÁ, B., POLÁK, P. Základy peněžních a kapitálových trhů. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 168 s. ISBN 80-7318-392-7.
- [7] Kolik jsme loni naspořili. *Finanční poradce*. 23.2.2011, VIII, 2, s. 11. Dostupný také z WWW: <<http://fpweb.ihned.cz/c1-50594880-kolik-jsme-loni-nasporili>>. ISSN 1213-7693.
- [8] Fondy loni - zotavení po krizi. *Finanční poradce*. 23.2.2011, VIII, 2, s. 16-17. Dostupný také z WWW: <<http://fpweb.ihned.cz/c1-50594840-fondy-loni-zotaveni-po-krizi>>. ISSN 1213-7693.
- [9] Finanční gramotnost. *Finanční poradce*. 23.2.2011, VIII, 2, s. 22. Dostupný také z WWW: <<http://fpweb.ihned.cz/c1-50594800-financni-gramotnost>>. ISSN 1213-7693.
- [10] Česká národní banka. 3. Vývoj na kapitálovém trhu. In Česká národní banka. *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem 2009* [online]. Praha : ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2010 [cit. 2011-05-18]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html>.

- [11] HOLÝ, Dalibor. Průměrná mzda reálně poklesla o 1,2 % : Průměrné mzdy - 4. čtvrtletí 2010. In Český statistický úřad. *RYCHLÁ INFORMACE* [online]. Praha : Český statistický úřad, 9.3.2011 [cit. 2011-05-14]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpmz030911.doc>>.
- [12] Česká národní banka. *Česká národní banka : Dohled nad finančním trhem* [online]. Praha : 2011 [cit. 2011-05-10]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/>.
- [13] Asociace českých stavebních spořitelů. *AČSS : Asociace českých stavebních spořitelů* [online]. Praha : 2011, 2.05.2011 [cit. 2011-05-02]. Dostupné z WWW: <<http://www.acss.cz/>>.
- [14] MONECO. *FOND SHOP : Nezávislý časopis o investování a finančním plánování* [online]. Praha : 2011 [cit. 2011-05-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.fondshop.cz/index.asp>>.

DALŠÍ POUŽITÉ A DOPORUČENÉ ZDROJE

Interní (veřejně nedostupné) materiály společnosti AWD Česká republika

- Statistická data z investičních dotazníků klientů
- Elektronické „Product news“ (měsíčník)
- Srovnávací analýzy
 - o Penzijní fondy (01/2011)
 - o Stavební spoření (03/2010)
 - o Programy pravidelného investování (01/2011)

Webové zdroje:

www.finance.cz	Finance media a.s.
www.akcie.cz	Finanční skupina Fio
www.penize.cz	Partners media, s.r.o.
www.mesec.cz	Internet Info, s.r.o.
www.mojeinvestice.cz	Conseq Investment Management, a.s.
www.conseq.cz	Conseq Investment Management, a.s.
www.fondshop.cz	MONECO, spol. s r. o.
www.cnb.cz	Česká národní banka
www.bcpcp.cz	Burza cenných papírů Praha, a.s.
www.bloomberg.com/markets/	BLOOMBERG L.P.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína – označení pro skupinu uvedených zemí jako perspektivních trhů nejvýznamnějších rozvíjejících se ekonomik.
BRICS	Jako BRIC, nedávné rozšíření o Jihoafrickou republiku (S).
CČ	Cílová částka (smlouvy o stavebním spoření).
CP	Cenný papír.
ČMSS	Českomoravská stavební spořitelna.
ČNB	Česká národní banka.
ČSÚ	Český statistický úřad.
DAX	Deutscher Aktien IndeX – index burzy ve Frankfurtu, Německo.
DJIA	Dow Jones Industrial Average – jeden z burzovních indexů USA.
ETF	Exchange-traded fund – burzovně obchodované podílové fondy.
FKI	Fond kolektivního investování.
FTSE	Financial Times Stock Exchange – index londýnské burzy, Anglie.
GFO	Garanční fond obchodníků s cennými papíry.
HDP	Hrubý domácí produkt, souhrnný ekonomický ukazatel země.
MPSS	Modrá pyramida stavební spořitelna.
MSCI	Morgan Stanley Capital International – světový burzovní index.
NIKKEI	Burzovní index tokijské burzy, Japonsko (Tokyo).
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj.
OZ	Obchodní zákoník.
p.a.	Z latinského „Per Annum“ – roční úroková míra.
PF	Penzijní fond.
RPSN	Roční procentní sazba nákladů.
RSTS	Raiffeisen stavební spořitelna.
SSČS	Stavební spořitelna České spořitelny.
S&P	Standard & Poor's – jeden z burzovních indexů USA.
TV	Termínovaný vklad.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Transformace úspor a investic	12
Obrázek 2 Rozdělení bankovních a nebankovních zprostředkovatelů v ČR.....	15
Obrázek 3 Dělení finančních derivátů.....	22
Obrázek 4 Magický trojúhelník investování.....	25
Obrázek 5 Dělení investic.....	26
Obrázek 6 Hierarchie rizik investičního portfolia.....	26
Obrázek 7 Analýzy cenných papírů	28
Obrázek 8 Složení aktiv v penzijních fondech – konec 2008.....	39
Obrázek 9 Podíl investičních společností na trhu	40
Obrázek 10 Informační zdroje pro rozhodování občanů [9]	47
Obrázek 11 Test finanční gramotnosti občanů ČR [9].....	47
Obrázek 12 Úspory domácností ČR dle forem uložení [7]	49
Obrázek 13 Podíl investic dle typu fondů [8]	49
Obrázek 14 Vývoj aktiv podílových fondů	50
Obrázek 15 Graf podílu klientů AWD ČR dle vzdělání.....	51
Obrázek 16 Graf podílu klientů AWD ČR dle výše příjmů	52
Obrázek 17 Závislost dosaženého vzdělání klientů AWD ČR a výše jejich příjmů.....	53
Obrázek 18 Graf podílu klientů AWD ČR dle investičního profilu	53
Obrázek 19 Závislost investičního profilu na dosaženém vzdělání u klientů AWD ČR	54
Obrázek 20 Závislost investičního profilu na dosaženém vzdělání u klientů AWD ČR	54
Obrázek 23 Index Dow Jones Industrial Average (DJIA) v roce 2010.....	55
Obrázek 24 Index Dow Jones Industrial Average od roku 2003	56
Obrázek 25 Index Deutscher Aktien-Index (DAX) od roku 2003.....	56
Obrázek 26 Vývoj indexu MSCI za posledních 20 let.....	59
Obrázek 27 Výkonnost akcií na dlouhých periodách.....	59
Obrázek 28 Vývoj ceny zlata v dlouhém horizontu	62

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Aktuální úrokové sazby spořicíh účtů	35
Tabulka 2 Aktuální úrokové sazby termínovaných vkladů	36
Tabulka 3 Přehled aktuální nabídky stavebních spořitelen	37
Tabulka 4 Přehled historické výkonnosti penzijních fondů	39
Tabulka 5 Přehled infalce, Zdroj: statistická data ČSÚ	48
Tabulka 6 Srovnání výkonnosti alternativních produktů	61

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Investiční dotazník AWD – strana 1
- P II Investiční dotazník AWD – strana 2
- P III Návrh portfolia Active Invest na 6 let
- P IV Návrh portfolia Horizont Invest - 18 let
- P V Návrh portfolia Horizont Invest - 32 let
- P VI Reálný výpis portfolia Active Invest / vyvážené – od 2007, 3 strany
- P VII Reálný výpis portfolia Active Invest / dynamické – od 2007, 3 strany
- P VIII Reálný výpis portfolia Active Invest / dynamické – od 2009, 3 strany

PŘÍLOHA P I: INVESTIČNÍ DOTAZNÍK AWD – STRANA 1

Investiční dotazník

strana 1

Jméno, příjmení, titul / Obchodní firma, jednatel osoba	Pohlaví	Státní občanství	
RČ / IČ	Místo narození	E-mail	
Bydliště / Sídlo (ulice, obec)		PSČ	Telefon
Druh a číslo průkazu totožnosti OP / PAS	Vydáno kým	Vydáno dne	Platnost do
Název investičního zprostředkovatele AWD Česká republika s.r.o.		Sídlo společnosti Holandská 3, 639 00 Brno	
Jméno, příjmení, titul poradce		Osobní číslo poradce	

1. Znáš základní charakter těchto produktů a dokážeš vysvětlit jejich

vlastnosti a rozdíly:

- | | |
|---|-----|
| <input type="checkbox"/> nerozumím žádnému z níže uvedených pojmů | 1 b |
| <input type="checkbox"/> běžné účty, popř. vkladové bankovní produkty | 2 b |
| <input type="checkbox"/> penzijní přípojištění, pojištění včetně IŽP | 3 b |
| <input type="checkbox"/> podílové listy podílových fondů, dluhopisy | 4 b |
| <input type="checkbox"/> akcie, deriváty | 6 b |
| <input type="checkbox"/> klient odmítl odpovědět | 0 b |

2. Situaci na finančních trzích:

- | | |
|--|-----|
| <input type="checkbox"/> nesleduji | 1 b |
| <input type="checkbox"/> občas sleduji | 2 b |
| <input type="checkbox"/> sleduji pravidelně | 4 b |
| <input type="checkbox"/> sleduji velmi podrobně | 6 b |
| <input type="checkbox"/> klient odmítl odpovědět | 0 b |

3. Jaké jsou Vaše znalosti v oblasti investování?

- | | |
|---|-----|
| <input type="checkbox"/> neznám ani obecné parametry finančních produktů | 1 b |
| <input type="checkbox"/> znám obecné parametry běžných finančních produktů | 2 b |
| <input type="checkbox"/> znám detailní parametry běžných finančních produktů, popř. mám vzdělání ekonomického směru | 4 b |
| <input type="checkbox"/> zabývám se investiční analýzou kapitálového trhu | 6 b |
| <input type="checkbox"/> klient odmítl odpovědět | 0 b |

4. Jaké jsou Vaše praktické zkušenosti v oblasti investování?

- | | |
|---|-----|
| <input type="checkbox"/> s investováním dosud nemám žádné praktické zkušenosti | 1 b |
| <input type="checkbox"/> doposud jsem využíval pouze konzervativních nástrojů (fondy peněžního trhu, spořicí účty, penzijní fondy, ...) | 2 b |
| <input type="checkbox"/> využíval jsem i rizikovějších nástrojů kapitálového trhu (smíšené fondy, akciové fondy, ...) | 3 b |
| <input type="checkbox"/> mám zkušenosti s investicí do akcií, derivátů, certifikátů a podobných nástrojů | 6 b |
| <input type="checkbox"/> klient odmítl odpovědět | 0 b |

5. Které z následujících tvrzení nejlépe vystihuje Váš postoj k riziku?

- | | |
|---|------|
| <input type="checkbox"/> preferuji jistotu a nízkou volatilitu i za cenu nižšího výnosu z aktiv | 1 b |
| <input type="checkbox"/> jsem ochoten podstoupit mírné riziko, pokud tak získám možnost dosáhnout vyššího výnosu | 5 b |
| <input type="checkbox"/> jsem ochoten podstoupit riziko významného znehodnocení za předpokladu nadprůměrných výnosů | 10 b |
| <input type="checkbox"/> klient odmítl odpovědět | 0 b |

6. Snížení hodnoty investovaných prostředků v průběhu

investičního horizontu:

- | | |
|--|-----|
| <input type="checkbox"/> mi způsobí existenční potíže | 1 b |
| <input type="checkbox"/> mi může zkomplikovat zajištění zákl. potřeb | 2 b |
| <input type="checkbox"/> by mohlo ohrozit moje plány do budoucna | 4 b |
| <input type="checkbox"/> nebude mít žádný finanční dopad | 6 b |
| <input type="checkbox"/> klient odmítl odpovědět | 0 b |

Celkový počet bodů

- KLIENT ODMÍTL VYPLNIT INVESTIČNÍ DOTAZNÍK A ŽÁDÁ O REALIZACI VLASTNÍHO POKYNU.
- KLIENT VYŽADUJE ZPROSTŘEDKOVÁNÍ INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ, KTERÉ NEODPOVÍDÁJÍ VYHODNOCENÉMU INVESTIČNÍMU PROFILU.

Svým podpisem stvrzuji správnost výše uvedených údajů a seznámení se s informacemi a poučením na straně 2 tohoto dotazníku.

Místo _____

Dne _____
DD MM RRRR

_____ podpis klienta

_____ podpis poradce

PŘÍLOHA P II: INVESTIČNÍ DOTAZNÍK AWD – STRANA 2

© AWD ver11-08/2010_d#P2

Investiční dotazník - vyhodnocení

strana 2

Počet bodů	Profil klienta	Očekávání klienta	Převažující složka
0-10 bodů	Konzervativní	nízký výnos, minimální riziko kolísání hodnoty aktiv	fondy peněžního trhu, spořicí účty
11-20 bodů	Vyvážený	středně vysoký výnos s možným kolísáním hodnoty aktiv	dluhopisové fondy, smíšené fondy
21-30 bodů	Dynamický	vysoký výnos, vyšší kolísání hodnoty aktiv	globální akciové fondy, smíšené fondy
31-40 bodů	Spekulativní	maximalizace výnosu, vysoké kolísání hodnoty aktiv	odvětvové a regionální akciové fondy

Upozornění! Investiční dotazník doporučujeme znovu vyplnit v případě jakékoliv změny, která může významně ovlivnit investiční profil klienta.

Úvodní ustanovení

Investiční dotazník je předkládán v souladu s § 15i ZPKT. Na získané informace se vztahuje povinnost mlčenlivosti dle zákona č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů. Klient výše uvedené údaje dobrovolně poskytuje AWD a jejím smluvním partnerům, kteří jsou povinni s těmito náklady a tyto chránit plně dle zákona č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů, přičemž klient souhlasí se zpracováním těchto údajů dle veškerých zákonných podmínek. Na všechny informace uvedené v tomto dokumentu se vztahuje povinnost mlčenlivosti. Klient má právo odmítnout odpovědět na kteroukoliv z otázek. Existuje však vážné riziko, že neodpovězení některé z otázek neumožní investičnímu zprostředkovateli posoudit přiměřenost a vhodnost, tj. řádné vyhodnotit, zda poskytnutí investiční služby odpovídá odborným znalostem a zkušenostem klienta, popř. jeho investičním cílům. Klient bere na vědomí, že pokud některou z otázek v dotazníku zodpoví nepravdivě nebo na ni odmítá odpovědět, vystavuje se nebezpečí, že investiční zprostředkovatel mylně vyhodnotí jeho skutečné potřeby a zvolí pro klienta investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější. Klient zároveň bere na vědomí, že odpovídá za škodu způsobenou nepravdivým nebo neúplným vyplněním investičního dotazníku.

Kategorizace klienta

V souladu se směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (Markets in Financial Instruments Directive, dále jen MIFID) a v souvislosti s nabytím účinnosti novely zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen ZPKT), je AWD povinna provést kategorizaci klienta a určit, zda se jedná o profesionálního či neprofesionálního klienta. Vzhledem k informacím, které má AWD k dispozici, je klient zařazen do kategorie „Neprofesionální klient“, která poskytuje nejvyšší úroveň zákonné ochrany. Vzhledem k podobě investičních nástrojů nabízených společností AWD, kterými jsou pouze nekomplexní investiční nástroje, je AWD při poskytování investičních služeb oprávněna profesionálního klienta zařadit do kategorie neprofesionálních klientů a poskytnout mu tak vyšší míru ochrany.

Informace pro klienty

Informace o investičním zprostředkovateli

Společnost AWD Česká republika s.r.o., se sídlem Holandská 3, 639 00 Brno, IČ 63480191, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl C, vložka 20805, byla registrována v České národní banky, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, pod číslem jednacím 43/R/2293/2003/1 ze dne 18. září 2003. Ve smyslu § 4 odst. 2 ZPKT poskytuje AWD svým klientům investiční služby přijímání a přefedování pokynů týkajících se investičních nástrojů. Tyto služby jsou poskytovány prostřednictvím vázaných zástupců ve smyslu § 32a a násl. ZPKT, kteří jsou zapsaní v seznamu vázaných zástupců pro Českou republiku vedeném Českou národní bankou. Komunikace s klienty probíhá prostřednictvím vázaných zástupců AWD, telefonicky prostřednictvím call centra (844 111 444) nebo písemně či osobně na jednotlivých poradenských centrech společnosti AWD. Komunikačním jazykem je čeština.

Poplatky a provize, poplatky

Za poskytnutí investiční služby nejsou ze strany AWD účtovány klientovi žádné poplatky. Vázaný zástupce (dále jen „poradce“) je odměňován společností AWD na základě smluvních vztahů uzavřených mezi společností AWD a jejím smluvním partnerem, který je povinen s těmito náklady a tyto chránit plně dle zákona č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů, přičemž klient souhlasí se zpracováním těchto údajů dle veškerých zákonných podmínek. Na všechny informace uvedené v tomto dokumentu se vztahuje povinnost mlčenlivosti. Klient má právo odmítnout odpovědět na kteroukoliv z otázek. Existuje však vážné riziko, že neodpovězení některé z otázek neumožní investičnímu zprostředkovateli posoudit přiměřenost a vhodnost, tj. řádné vyhodnotit, zda poskytnutí investiční služby odpovídá odborným znalostem a zkušenostem klienta, popř. jeho investičním cílům. Klient bere na vědomí, že pokud některou z otázek v dotazníku zodpoví nepravdivě nebo na ni odmítá odpovědět, vystavuje se nebezpečí, že investiční zprostředkovatel mylně vyhodnotí jeho skutečné potřeby a zvolí pro klienta investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější. Klient zároveň bere na vědomí, že odpovídá za škodu způsobenou nepravdivým nebo neúplným vyplněním investičního dotazníku.

Sřet zájmů

Společnost AWD přistupuje ke všem klientům nezájmově a v rámci objektivně stanovených podmínek, aby tak zamezila neodůvodněnému zvýhodnění nebo znevýhodnění klienta. Vzhledem k tomu, že AWD poskytuje své služby širokému spektru klientů a zároveň spolupracuje s řadou dalších osob, ať už se jedná o obchodníky s cennými papíry nebo investiční společnosti, nelze vždy bezpečně vyloučit hrozbu střetu zájmů. Za účelem zamezení střetů zájmů a prevence činnosti, jež by mohly představovat neoprávněný zásah do práv klienta, přijímá společnost AWD opatření v podobě vnitřních předpisů a administrativních postupů a zároveň provádí kontrolu jejich dodržování s možností uložit sankce za nedodržení těchto opatření.

Poučení o rizicích

Ve smyslu § 15. odst. 1. písm. c) ZPKT je společnost AWD povinna informovat klienta úplně, pravdivě a srozumitelně o každé podstatné skutečnosti související s poskytnutím investiční služby, zejména o možných rizicích. Obchody s investičními nástroji jsou spojeny s řadou rizikových faktorů, které mohou mít vliv na výnosnost nebo ztrátovost investice. Výše rizika závisí na struktuře investičního nástroje, konkrétním trhu, osobě emitenta a mnoha dalších faktorech. Ne vždy je možné všechna rizika související s obchodem identifikovat, níže popsaná rizika nelze považovat za konečná. Klient má právo požadovat rizikovější investiční strategii, než která odpovídá jeho rizikovému profilu. V takovém případě klient bere na vědomí, že investiční nástroje, které mají vyšší rizikovou váhu, než je jeho investiční profil, nejsou vhodnými či přiměřenými investičními nástroji a neodpovídají jeho investičním cílům, popř. znalostem a zkušenostem potřebným k porozumění rizikům s investičními nástroji souvisejícím. Bude-li přesto klient trvat na poskytnutí investiční služby, investiční zprostředkovatel bude postupovat dle rozhodnutí klienta, tj. je oprávněn danou službu poskytnout a realizovat.

Základní druhy rizik

Tržní riziko - vzniká v důsledku fluktuace trhu, kdy tržní ceny investičních nástrojů mohou stoupat nebo klesat.
Měnové riziko - při investicích do aktiv denominovaných v cizí měně zůstává riziko a možný zisk na celkovém vývoji kurzu kurzu aktiva a měnového kurzu.
Riziko likvidity - dostupnost nebo prodejnost investičních nástrojů se může v čase lišit, což může negativně ovlivnit konečný výsledek.
Úrokové riziko - v důsledku změn úrokových sazeb dochází ke kolísání výnosové míry investičních nástrojů, jež ovlivňuje celkový výnos investora.
Inflační riziko - ovlivňuje reálnou výnosovou míru investičních nástrojů.
Kreditní riziko (riziko emitenta) - nebezpečí, že emitent nebude schopen dostát svým závazkům.
Globální riziko - nebezpečí změny ceny investičních nástrojů v rámci globálního poklesu ekonomik států a kapitálových trhů.

Garanční systémy

U investic do cenných papírů prostřednictvím obchodníka s cennými papíry (dále jen OCP) platí zákonná ustanovení o pojištění hodnoty investovaného majetku klienta pro případ, kdy OCP není schopen vlivem své finanční situace plnit své závazky vůči majetkům svých klientů, nebo kdy soud vyhlásí na OCP konkurz. Pro české OCP platí úprava stanovená ZPKT. Pro zahraniční OCP však mohou platit i odlišné garanční systémy, které mohou vycházet ze zákona o bankách příslušného státu nebo z jiných právních norem. Podrobnosti jsou uvedeny v obchodních podmínkách takového OCP. U investic do podílových fondů spravovaných investiční společností neexistuje žádný garanční fond ani jiný podobný systém ve smyslu pojištění hodnoty investovaného majetku klienta.

Závěrečná ustanovení

Klient prohlašuje, že:
- byl dostatečně seznámen s informacemi o společnosti AWD a o službách, které poskytuje, a že mu byly poskytnuty dostačující informace vztahující se k vybraným investičním produktům.
- byl seznámen s riziky investování do cenných papírů.
- si je vědom skutečnosti, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích a investice s sebou nese riziko kolísání hodnot. Návržnost investovaných prostředků není zaručena, stejně jako předpokládání ani očekávané zhodnocení. Klient zároveň prohlašuje, že při koupi a následném prodeji cenných papírů denominovaných v jiné měně, než je referenční měna klienta, si je vědom měnového rizika a akceptuje riziko možné změny devizových kurzů.
- byl před poskytnutím investičních služeb jasně, srozumitelně a úplně informován o existenci a povaze poplatků nebo způsobu jejich výpočtu, především pak výši poplatků a dalších nákladů, které jsou s investicí spojeny.

Bližší informace o společnosti AWD, poskytovaných službách, kategorizaci klientů a možnosti přestupu mezi jednotlivými skupinami, o investičních nástrojích a jejich rizicích, poplatcích a poplatcích či střetu zájmů jsou k dispozici na www.awdcr.cz nebo na požádání.

AWD Česká republika s.r.o.
Holandská 3
639 00 Brno
IČ: 63480191

další informace:
infolinka: 844 111 444
web: www.awdcr.cz
e-mail: info@awdcr.cz



PŘÍLOHA P IV: NÁVRH PORTFOLIA HORIZONT INVEST - 18 LET



Rekapitulace návrhu investičního programu Horizont Invest



Jméno klienta:	Václav Šimek	Datum narození:	26.4.1978
Název programu:	Na studia dětí	Datum návrhu:	8.5.2011
Investiční konzultant:	Václav Šimek	Společnost:	AWD Česká republika s.r.o.

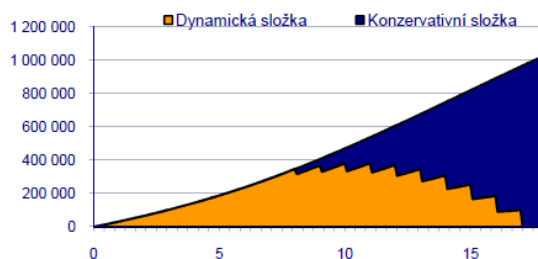
Cílová doba (počet let): 18

Pravidelné investice

- výše	2 500 Kč
- doba pravidelné investice (počet let)	18
- periodicita	Měsíčně
- plánovaná vložená částka	561 600 Kč
- hodnota na konci *	1 032 994 Kč
- vstupní poplatek	
- varianta	Zvlášť s prvním vkladem
- výše	21 600 Kč
- procentní sazba	4,00%
- pojištění zproštění placení	
- invalidita	Ne
- život a úraz	Ne
- pojistná částka	---
- pojistné celkem / rok	0 Kč

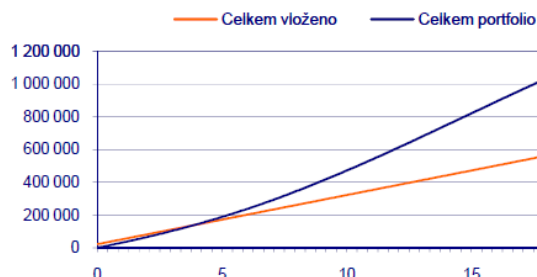
Portfolio: Dynamické portfolio

- složení portfolia na počátku programu	
- dynamická složka	100%
- konzervativní složka	0%
- složení portfolia na konci programu	
- dynamická složka	0%
- konzervativní složka	100%
- předpokládané roční zhodnocení *	
- dynamická složka	9,00%
- konzervativní složka	4,00%



Jednorázové investice

- počet jednorázových vkladů	---
- plánované jednorázové vklady	---
- hodnota na konci *	---
- vstupní poplatek	
- výše	---
- procentní sazba (průměr)	---



Investice celkem (jednorázové + pravidelné)

- plánované vklady celkem	561 600 Kč
- hodnota na konci *	1 032 994 Kč

* UPOZORNĚNÍ: Předpokládané či odhadované výnosy plynoucí z investic do Podílových listů nejsou zaručené a není zaručena ani návratnost vložených prostředků. Informace poskytnuté Investičním manažerem a/nebo Obchodním zástupcem a/nebo Investičním poradcem o minulé výkonnosti nebo odhadované budoucí výkonnosti Fondů či Portfolií slouží pouze pro informaci a nejsou zárukou jakéhokoliv budoucího výnosu. Tržní hodnota jednotlivých Podílových listů nakoupených Investičním manažerem do Portfolia stejně jako Tržní hodnota Portfolia jako celku může v čase jak růst, tak i klesat.

PŘÍLOHA P V: NÁVRH PORTFOLIA HORIZONT INVEST - 32 LET



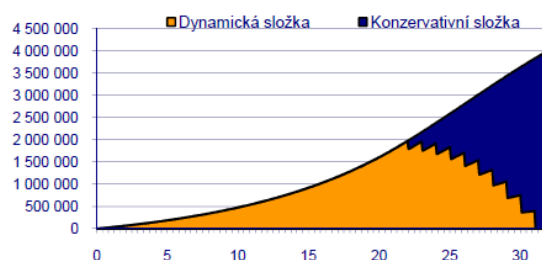
Rekapitulace návrhu investičního programu Horizont Invest



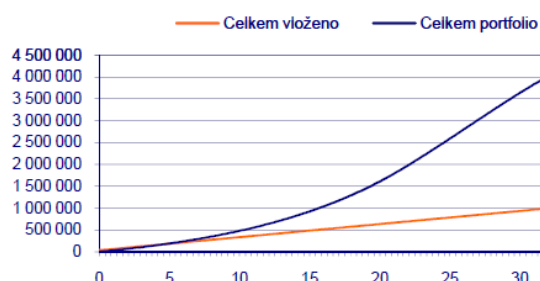
Jméno klienta:	Václav Šimek	Datum narození:	26.4.1978
Název programu:	Na bezpečné stáří	Datum návrhu:	8.5.2011
Investiční konzultant:	Václav Šimek	Společnost:	AWD Česká republika s.r.o.

Cílová doba (počet let):	32
Pravidelné investice	
- výše	2 500 Kč
- doba pravidelné investice (počet let)	32
- periodicita	Měsíčně
- plánovaná vložená částka	993 600 Kč
- hodnota na konci *	4 019 241 Kč
- vstupní poplatek	
- varianta	Zvlášť s prvním vkladem
- výše	33 600 Kč
- procentní sazba	3,50%
- pojištění zproštění placení	
- invalidita	Ne
- život a úraz	Ne
- pojistná částka	---
- pojistné celkem / rok	0 Kč

Portfolio:	Dynamické portfolio	
	- složení portfolia na počátku programu	
	- dynamická složka	100%
	- konzervativní složka	0%
	- složení portfolia na konci programu	
	- dynamická složka	0%
	- konzervativní složka	100%
	- předpokládané roční zhodnocení *	
	- dynamická složka	9,00%
	- konzervativní složka	4,00%



Jednorázové investice	
- počet jednorázových vkladů	---
- plánované jednorázové vklady	---
- hodnota na konci *	---
- vstupní poplatek	
- výše	---
- procentní sazba (průměr)	---
Investice celkem (jednorázové + pravidelné)	
- plánované vklady celkem	993 600 Kč
- hodnota na konci *	4 019 241 Kč



* UPOZORNĚNÍ: Předpokládané či odhadované výnosy plynoucí z investic do Podílových listů nejsou zaručené a není zaručena ani návratnost vložených prostředků. Informace poskytnuté Investičním manažerem a/nebo Obchodním zástupcem a/nebo Investičním poradcem o minulé výkonnosti nebo odhadované budoucí výkonnosti Fondů či Portfolií slouží pouze pro informaci a nejsou zárukou jakéhokoliv budoucího výnosu. Tržní hodnota jednotlivých Podílových listů nakoupených Investičním manažerem do Portfolia stejně jako Tržní hodnota Portfolia jako celku může v čase jak růst, tak i klesat.

PŘÍLOHA P VI: REÁLNÝ VÝPIS PORTFOLIA ACTIVE INVEST / VYVÁŽENÉ – OD 2007

CONSEQ™

Jméno a příjmení klienta
Datum uzavření smlouvy
Produkt
Investiční konzultant

15.12.2006

Active Invest / Vyvážené

Vklady po odečtení výběrů a poplatků celkem	190 647,67 CZK
Celková hodnota portfolia	200 907,58 CZK (3.5.2011)

Aktivní trvalé pokyny k nákupu

Datum Produkt	Pravidelný vklad Periodicita	Cílová doba Cílová částka	Způsob uhrady poplatku Sazba poplatku, Poplatek celkem	Pojištění zproštění placení Roční pojistné
4.1.2007 Active Invest / Vyvážené	2 000 CZK Měsíčně	15 let 360 000 CZK	Předplacený - zvlášť s prvním vkladem 3,20%, 11 520,00 CZK	Ne

Přehled vkladů a výběrů

Vklady celkem	209 551,16 CZK
Výběry a poplatky celkem	18 903,49 CZK
Vklady po odečtení výběrů a poplatků celkem	190 647,67 CZK

Účet v CZK

Vklady v CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
2.5.2011	Vklad Ident. 20110429 16677206	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
1.4.2011	Vklad Ident. 20110331 16221921	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
4.3.2011	Vklad Ident. 20110303 15793041	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
1.2.2011	Vklad Ident. 20110131 15324817	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
3.1.2011	Vklad Ident. 20101230 14925166	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
2.12.2010	Vklad Ident. 20101201 14565545	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
2.11.2010	Vklad Ident. 20101101 14228440	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
4.10.2010	Vklad Ident. 20101001 13762336	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
27.8.2010	Vklad Ident. 20100826 13331427	6607297301		Kredit	2 000,35	CZK
27.7.2010	Vklad Ident. 20100726 13001998	6607297301		Kredit	2 000,62	CZK
25.6.2010	Vklad Ident. 20100624 12692365	6607297301		Kredit	2 001,05	CZK
27.5.2010	Vklad Ident. 20100526 12423486	6607297301		Kredit	2 001,10	CZK
26.3.2010	Vklad Ident. 20100325 11866800	6607297301		Kredit	2 000,40	CZK
1.3.2010	Vklad Ident. 20100226 11623272	6607297301		Kredit	2 000,00	CZK
27.1.2010	Vklad Ident. 20100126 11285045	6607297301		Kredit	2 001,05	CZK
29.12.2009	Vklad Ident. 20091228 11060686	6607297301		Kredit	2 001,03	CZK
27.11.2009	Vklad Ident. 20091126 10877138	6607297301		Kredit	2 000,75	CZK
27.10.2009	Vklad Ident. 20091026 10673588	6607297301		Kredit	2 001,46	CZK
25.9.2009	Vklad Ident. 20090924 10472104	6607297301		Kredit	2 001,42	CZK
27.8.2009	Vklad Ident. 20090826 10311432	6607297301		Kredit	2 000,89	CZK
27.7.2009	Vklad Ident. 2009-7-24 10150999	6607297301		Kredit	2 000,64	CZK
26.6.2009	Vklad Ident. 2009-6-25 9951958	6607297301		Kredit	2 001,25	CZK
27.5.2009	Vklad Ident. 2009-5-26 9789277	6607297301		Kredit	2 000,01	CZK
27.4.2009	Vklad Ident. 2009-4-24 9638641	6607297301		Kredit	2 000,05	CZK
27.3.2009	Vklad Ident. 2009-3-26 9477290	6607297301		Kredit	2 001,38	CZK
27.2.2009	Vklad Ident. 2009-2-26 9341773	6607297301		Kredit	2 001,20	CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna	
28.1.2009	Vklad Ident. 2009-1-27 9170910	6607297301		202	Kredit	2 000,45	CZK
30.12.2008	Vklad Ident. 2008-12-29 9012854	6607297301		202	Kredit	2 001,47	CZK
26.11.2008	Vklad Ident. 2008-11-25 8770579	6607297301		202	Kredit	2 000,54	CZK
24.10.2008	Vklad Ident. 2008-10-23 8629199	6607297301		202	Kredit	2 001,21	CZK
25.9.2008	Vklad Ident. 2008-9-24 8479722	6607297301		202	Kredit	2 000,42	CZK
27.8.2008	Vklad Ident. 2008-8-25 8361609	6607297301		202	Kredit	2 001,43	CZK
24.7.2008	Vklad Ident. 2008-7-23 8222671	6607297301		202	Kredit	2 000,40	CZK
26.6.2008	Vklad Ident. 2008-6-25 8093203	6607297301		202	Kredit	2 000,06	CZK
26.5.2008	Vklad Ident. 2008-5-23 7986458	6607297301		202	Kredit	2 000,75	CZK
24.4.2008	Vklad Ident. 2008-4-23 7842579	6607297301		202	Kredit	2 000,65	CZK
31.3.2008	Vklad Ident. 2008-3-26 7696901	6607297301		202	Kredit	2 000,26	CZK
26.2.2008	Vklad Ident. 2008-2-25 7629519	6607297301		202	Kredit	2 001,11	CZK
25.1.2008	Vklad Ident. 2008-1-23 7486478	6607297301		202	Kredit	2 000,70	CZK
2.1.2008	Vklad Ident. 2007-12-28 7373921	6607297301		202	Kredit	2 000,45	CZK
23.11.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 000,54	CZK
26.10.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 001,47	CZK
26.9.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 000,63	CZK
24.8.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 001,40	CZK
26.7.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 001,33	CZK
26.6.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 000,29	CZK
24.5.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 000,73	CZK
26.4.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	2 000,22	CZK
4.1.2007	Vklad	6607297301		202	Kredit	13 520,00	CZK
4.1.2007	Vklad	6607297301		102	Kredit	100 000,00	CZK

Výběry a poplatky celkem v CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
31.3.2011	Manažerský poplatek	MF_AI_1141		Debet	294,84	CZK
31.1.2011	Poplatek za výpis	SF_1044		Debet	15,00	CZK
31.12.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1044		Debet	280,40	CZK
30.9.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1043		Debet	265,80	CZK
31.7.2010	Poplatek za výpis	SF_1042		Debet	15,00	CZK
30.6.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1042		Debet	258,48	CZK
31.3.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1041		Debet	238,13	CZK
31.1.2010	Poplatek za výpis	SF_0944		Debet	15,00	CZK
31.12.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0944		Debet	218,41	CZK
30.9.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0943		Debet	192,43	CZK
31.7.2009	Poplatek za výpis	SF_0942		Debet	15,00	CZK
30.6.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0942		Debet	169,18	CZK
31.3.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0941		Debet	168,78	CZK
31.1.2009	Poplatek za výpis	SF_0844		Debet	0,00	CZK
31.12.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0844		Debet	177,07	CZK
31.10.2008	Poplatek za výpis	SF_0843		Debet	15,00	CZK
30.9.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0843		Debet	168,11	CZK
31.7.2008	Poplatek za výpis	SF_0842		Debet	15,00	CZK
30.6.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0842		Debet	163,46	CZK
30.4.2008	Poplatek za výpis	SF_0841		Debet	15,00	CZK
31.3.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0841		Debet	174,71	CZK
31.1.2008	Poplatek za výpis	SF_0744		Debet	15,00	CZK
31.12.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0744		Debet	174,53	CZK
31.10.2007	Poplatek za výpis	SF_0743		Debet	12,00	CZK
30.9.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0743		Debet	171,59	CZK
31.8.2007	Poplatek za výpis	SF_0742		Debet	12,00	CZK
30.6.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0742		Debet	153,37	CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
30.4.2007	Poplatek za výpis	SF_0741		Debet	12,00	CZK
30.4.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0741		Debet	112,05	CZK
4.1.2007	vstupní poplatek	TP AIV		Debet	11 520,00	CZK
4.1.2007	vstupní poplatek	AIV		Debet	3 846,15	CZK

Přehled pohybů na majetkovém účtu

Žádné akce

UPOZORNĚNÍ: Tento výpis byl pořízen z internetové aplikace společnosti Conseq Investment Management, a.s. Data z této aplikace nemusí být zcela aktuální, stejně jako v nich mohou chybět některé operace, jako např. nezaúčtované příchozí platby, nevypořádané obchody, nezaúčtované poplatky apod. Data na tomto výpisu jsou důvěrná a jsou určena výhradně klientu uvedenému v záhlaví tohoto výpisu, resp. jeho zákonnému zástupci, resp. uvedenému investičnímu zprostředkovateli.

PŘÍLOHA P VII: REÁLNÝ VÝPIS PORTFOLIA ACTIVE INVEST / DYNAMICKÉ – OD 2007

CONSEQ™

Jméno a příjmení klienta
Datum uzavření smlouvy
Produkt
Investiční konzultant

15.12.2006
Active Invest / Dynamické

Vklady po odečtení výběrů a poplatků celkem 98 488,29 CZK
Celková hodnota portfolia 108 399,51 CZK (3.5.2011)

Aktivní trvalé pokyny k nákupu

Datum Produkt	Pravidelný vklad Periodičita	Cílová doba Cílová částka	Způsob uhrady poplatku Sazba poplatku, Poplatek celkem	Pojištění zproštění placení Roční pojistné
2.1.2007 Active Invest / Dynamické	2 000 CZK Měsíčně	20 let 480 000 CZK	Předplacený - zvlášť s prvním vkladem 3,50%, 16 800,00 CZK	Ne

Přehled vkladů a výběrů

Vklady celkem 116 831,55 CZK
Výběry a poplatky celkem 18 343,26 CZK
Vklady po odečtení výběrů a poplatků celkem 98 488,29 CZK

Účet v CZK

Vklady v CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
3.5.2011	Vklad Ident. 20110502 16681486	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
1.4.2011	Vklad Ident. 20110331 16221922	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
4.3.2011	Vklad Ident. 20110303 15793040	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
2.2.2011	Vklad Ident. 20110201 15386032	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
3.1.2011	Vklad Ident. 20101230 14925167	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
3.12.2010	Vklad Ident. 20101202 14571594	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
3.11.2010	Vklad Ident. 20101102 14234772	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
4.10.2010	Vklad Ident. 20101001 13762335	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
27.8.2010	Vklad Ident. 20100826 13331428	6607297301	203	Kredit	2 000,35	CZK
29.7.2010	Vklad Ident. 20100728 13012671	6607297301	203	Kredit	2 001,12	CZK
29.6.2010	Vklad Ident. 20100628 12701684	6607297301	203	Kredit	2 000,53	CZK
28.5.2010	Vklad Ident. 20100527 12431062	6607297301	203	Kredit	2 001,12	CZK
29.4.2010	Vklad Ident. 20100428 12153394	6607297301	203	Kredit	2 000,79	CZK
1.4.2010	Vklad Ident. 20100331 11880914	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
1.3.2010	Vklad Ident. 20100226 11623271	6607297301	203	Kredit	2 000,00	CZK
27.1.2010	Vklad Ident. 20100126 11285044	6607297301	203	Kredit	2 001,05	CZK
29.12.2009	Vklad Ident. 20091228 11060685	6607297301	203	Kredit	2 001,03	CZK
27.11.2009	Vklad Ident. 20091126 10877137	6607297301	203	Kredit	2 000,75	CZK
27.10.2009	Vklad Ident. 20091026 10673587	6607297301	203	Kredit	2 001,46	CZK
25.9.2009	Vklad Ident. 20090924 10472103	6607297301	203	Kredit	2 001,42	CZK
27.8.2009	Vklad Ident. 20090826 10311433	6607297301	203	Kredit	2 000,89	CZK
27.7.2009	Vklad Ident. 2009-7-24 10150998	6607297301	203	Kredit	2 000,64	CZK
26.6.2009	Vklad Ident. 2009-6-25 9951959	6607297301	203	Kredit	2 001,25	CZK
27.5.2009	Vklad Ident. 2009-5-26 9789278	6607297301	203	Kredit	2 000,01	CZK
27.4.2009	Vklad Ident. 2009-4-24 9638640	6607297301	203	Kredit	2 000,05	CZK
27.3.2009	Vklad Ident. 2009-3-26 9477289	6607297301	203	Kredit	2 001,38	CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
27.2.2009	Vklad Ident. 2009-2-26 9341772	6607297301		203 Kredit	2 001,20	CZK
28.1.2009	Vklad Ident. 2009-1-27 9170909	6607297301		203 Kredit	2 000,45	CZK
30.12.2008	Vklad Ident. 2008-12-29 9012855	6607297301		203 Kredit	2 001,47	CZK
26.11.2008	Vklad Ident. 2008-11-25 8770578	6607297301		203 Kredit	2 000,54	CZK
24.10.2008	Vklad Ident. 2008-10-23 8629198	6607297301		203 Kredit	2 001,21	CZK
25.9.2008	Vklad Ident. 2008-9-24 8479723	6607297301		203 Kredit	2 000,42	CZK
27.8.2008	Vklad Ident. 2008-8-25 8361610	6607297301		203 Kredit	2 001,43	CZK
24.7.2008	Vklad Ident. 2008-7-23 8222670	6607297301		203 Kredit	2 000,40	CZK
26.6.2008	Vklad Ident. 2008-6-25 8093202	6607297301		203 Kredit	2 000,06	CZK
26.5.2008	Vklad Ident. 2008-5-23 7986457	6607297301		203 Kredit	2 000,75	CZK
24.4.2008	Vklad Ident. 2008-4-23 7842580	6607297301		203 Kredit	2 000,65	CZK
27.3.2008	Vklad Ident. 2008-3-26 7696902	6607297301		203 Kredit	2 000,26	CZK
26.2.2008	Vklad Ident. 2008-2-25 7629520	6607297301		203 Kredit	2 001,11	CZK
25.1.2008	Vklad Ident. 2008-1-23 7486479	6607297301		203 Kredit	2 000,70	CZK
2.1.2008	Vklad Ident. 2007-12-28 7373922	6607297301		203 Kredit	2 000,45	CZK
23.11.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 000,54	CZK
26.10.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 001,47	CZK
26.9.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 000,63	CZK
24.8.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 001,40	CZK
26.7.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 001,33	CZK
26.6.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 000,29	CZK
24.5.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 000,73	CZK
26.4.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	2 000,22	CZK
2.1.2007	Vklad	6607297301		203 Kredit	18 800,00	CZK

Výběry a poplatky celkem v CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
31.3.2011	Manažerský poplatek	MF_AI_1141		Debet	198,11	CZK
31.1.2011	Poplatek za výpis	SF_1044		Debet	15,00	CZK
31.12.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1044		Debet	174,22	CZK
30.9.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1043		Debet	162,14	CZK
31.7.2010	Poplatek za výpis	SF_1042		Debet	15,00	CZK
30.6.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1042		Debet	151,74	CZK
31.3.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1041		Debet	131,53	CZK
31.1.2010	Poplatek za výpis	SF_0944		Debet	15,00	CZK
31.12.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0944		Debet	111,72	CZK
30.9.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0943		Debet	89,93	CZK
31.7.2009	Poplatek za výpis	SF_0942		Debet	15,00	CZK
30.6.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0942		Debet	69,48	CZK
31.3.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0941		Debet	60,43	CZK
31.1.2009	Poplatek za výpis	SF_0844		Debet	0,00	CZK
31.12.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0844		Debet	58,46	CZK
31.10.2008	Poplatek za výpis	SF_0843		Debet	15,00	CZK
30.9.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0843		Debet	49,34	CZK
31.7.2008	Poplatek za výpis	SF_0842		Debet	15,00	CZK
30.6.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0842		Debet	41,61	CZK
30.4.2008	Poplatek za výpis	SF_0841		Debet	15,00	CZK
31.3.2008	Manažerský poplatek	MF_AI_0841		Debet	37,29	CZK
31.1.2008	Poplatek za výpis	SF_0744		Debet	15,00	CZK
31.12.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0744		Debet	28,04	CZK
31.10.2007	Poplatek za výpis	SF_0743		Debet	12,00	CZK
30.9.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0743		Debet	17,24	CZK
31.8.2007	Poplatek za výpis	SF_0742		Debet	12,00	CZK
30.6.2007	Manažerský poplatek	MF_AI_0742		Debet	5,98	CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
30.4.2007	Poplatek za výpis	SF_0741		Debet	12,00	CZK
3.1.2007	vstupní poplatek	TP AID		Debet	16 800,00	CZK

Přehled pohybů na majetkovém účtu

Žádné akce

UPOZORNĚNÍ: Tento výpis byl pořízen z internetové aplikace společnosti Conseq Investment Management, a.s. Data z této aplikace nemusí být zcela aktuální, stejně jako v nich mohou chybět některé operace, jako např. nezaúčtované příchozí platby, nevypořádané obchody, nezaúčtované poplatky apod. Data na tomto výpisu jsou důvěrná a jsou určena výhradně klientu uvedenému v záhlaví tohoto výpisu, resp. jeho zákonnému zástupci, resp. uvedenému investičnímu zprostředkovateli.

PŘÍLOHA P VIII: REÁLNÝ VÝPIS PORTFOLIA ACTIVE INVEST / DYNAMICKÉ – OD 2009

CONSEQ™

Jméno a příjmení klienta
Datum uzavření smlouvy
Číslo smlouvy
Produkt
Investiční konzultant

28.5.2009

Active Invest / Dynamické

Vklady po odečtení výběrů a poplatků celkem	155 434,73 CZK
Celková hodnota portfolia	177 062,58 CZK (3.5.2011)

Aktivní trvalé pokyny k nákupu

Datum Produkt	Pravidelný vklad Periodicita	Cílová doba Cílová částka	Způsob uhrady poplatku Sazba poplatku, Poplatek celkem	Pojištění zproštění placení Roční pojistné
23.6.2009 Active Invest / Dynamické	5 000 CZK Měsíčně	3 roky 180 000 CZK	Nezvýhodněný nepředplacený 5,00%, 238,10 CZK	Ne -

Přehled vkladů a výběrů

Vklady celkem	165 000,00 CZK
Výběry a poplatky celkem	9 565,27 CZK
Vklady po odečtení výběrů a poplatků celkem	155 434,73 CZK

Účet v CZK

Vklady v CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
6.5.2011	Vklad Ident. 20110505 16708368	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
31.3.2011	Vklad Ident. 20110330 16219951	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.3.2011	Vklad Ident. 20110228 15768143	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
31.1.2011	Vklad Ident. 20110128 15318681	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
3.1.2011	Vklad Ident. 20101230 14925550	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.12.2010	Vklad Ident. 20101130 14561962	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.11.2010	Vklad Ident. 20101029 14222754	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.10.2010	Vklad Ident. 20100930 13759940	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
31.8.2010	Vklad Ident. 20100830 13444546	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
2.8.2010	Vklad Ident. 20100730 13017471	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.7.2010	Vklad Ident. 20100630 12709936	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
31.5.2010	Vklad Ident. 20100528 12435151	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
3.5.2010	Vklad Ident. 20100430 12158222	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
31.3.2010	Vklad Ident. 20100330 11878635	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.3.2010	Vklad Ident. 20100226 11624058	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.2.2010	Vklad Ident. 20100129 11295126	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
4.1.2010	Vklad Ident. 20091230 11067869	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.12.2009	Vklad Ident. 20091130 10884672	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
3.11.2009	Vklad Ident. 20091102 10686785	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
2.10.2009	Vklad Ident. 20091001 10483519	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
1.9.2009	Vklad Ident. 20090831 10319571	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
3.8.2009	Vklad Ident. 2009-7-31 10160959	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK
10.7.2009	Vklad Ident. 2009-6-23 9897456	3170058607		Kredit	50 000,00	CZK
10.7.2009	Vklad Ident. 2009-6-23 9897417	3170058607		Kredit	5 000,00	CZK

Výběry a poplatky celkem v CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
6.5.2011	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
6.5.2011	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.3.2011	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
31.3.2011	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.3.2011	Manažerský poplatek	MF_AI_1141		Debet	322,01	CZK
31.3.2011	Příspěvek GFO	GF		Debet	6,44	CZK
1.3.2011	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.3.2011	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.1.2011	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
31.1.2011	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.1.2011	Poplatek za výpis	SF_1044		Debet	15,00	CZK
3.1.2011	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
3.1.2011	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.12.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1044		Debet	275,36	CZK
31.12.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	5,51	CZK
1.12.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.12.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
1.11.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.11.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
1.10.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.10.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
30.9.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1043		Debet	246,89	CZK
30.9.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,94	CZK
31.8.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
31.8.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
2.8.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
2.8.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.7.2010	Poplatek za výpis	SF_1042		Debet	15,00	CZK
1.7.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.7.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
30.6.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1042		Debet	221,54	CZK
30.6.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,43	CZK
31.5.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
31.5.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
3.5.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
3.5.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.3.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
31.3.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.3.2010	Manažerský poplatek	MF_AI_1041		Debet	182,07	CZK
31.3.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	3,64	CZK
1.3.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.3.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
1.2.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.2.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.1.2010	Poplatek za výpis	SF_0944		Debet	15,00	CZK
4.1.2010	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
4.1.2010	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
31.12.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0944		Debet	144,42	CZK
31.12.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	2,89	CZK
1.12.2009	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.12.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
3.11.2009	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
3.11.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK

Datum	Popis	Variabilní symbol	Specifický symbol	Typ operace	Částka	Měna
2.10.2009	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
2.10.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
30.9.2009	Manažerský poplatek	MF_AI_0943		Debet	84,10	CZK
30.9.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	1,68	CZK
1.9.2009	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
1.9.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
3.8.2009	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
3.8.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK
10.7.2009	vstupní poplatek	AID		Debet	2 380,95	CZK
10.7.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	47,62	CZK
10.7.2009	vstupní poplatek	TP AID		Debet	238,10	CZK
10.7.2009	Příspěvek GFO	GF		Debet	4,76	CZK

Přehled pohybů na majetkovém účtu

Žádné akce

UPOZORNĚNÍ: Tento výpis byl pořízen z internetové aplikace společnosti Conseq Investment Management, a.s. Data z této aplikace nemusí být zcela aktuální, stejně jako v nich mohou chybět některé operace, jako např. nezaúčtované příchozí platby, nevypřádané obchody, nezaúčtované poplatky apod. Data na tomto výpisu jsou důvěrná a jsou určena výhradně klientu uvedenému v záhlaví tohoto výpisu, resp. jeho zákonnému zástupci, resp. uvedenému investičnímu zprostředkovateli.