

4. SPECIFIKA INVESTIČNÍHO PORADENSTVÍ

Investiční instrumenty jsou v dnešní době standardním a moderním finančním nástrojem, který nalezneme v řadě portfolií nejen burzovních makléřů, ale i běžných domácností či dalších finančně „neprofesionálních“ uživatelů. Přesto, nebo možná spíše právě proto, má tento okruh finančních produktů svá specifika. Ty nejvýznamnější můžeme obecně shrnout pod jedinou základní otázku: **JAK INVESTOVAT, ABY SKUTEČNÉ RIZIKO A VÝNOS ODPOVÍDALY DEKLAROVANÉMU?**

Co je to „riziko investice...?“

Riziko při investování znamená nebezpečí, že skutečný výnos z investice nesplní Vaše očekávání. **Míru rizika** lze různými nástroji měřit (vypočítat), ale pro většinu drobných investorů (laiků), jsou tyto dostupné nástroje a informace v podstatě nesrozumitelným a těžko řešitelným rébusem. Jak tedy můžeme poznat, která investice je riziková více a která méně? Pro srozumitelnost a přehlednost v porovnávání míry rizika existují různé zjednodušené modely, jako např.: „**známkování**“ na stupnici 1 - 5 jako ve škole, ale též např. na stupnici 1 – 7 a jiných.

A nebohý investor opět tápe:

- Je tedy investice označená známkou 6 ze 7 možných méně riziková než ta, která nese ohodnocení 5 z 5 možných?
- Ohrožuje jeho peníze spíše riziko akciové (tržní), měnové, úrokové nebo kreditní...?
- Hraje roli také to, kolik druhů výše uvedených rizik investor podstupuje?

Jak se tedy v celém problému může začínající uživatel zorientovat? Naštěstí je k dispozici poměrně ucelené a prověřené rozdělení základních investičních nástrojů podle míry rizika:

	investiční nástroje	míra rizika	produkty
1.	nástroje peněžního trhu	nízká	termínované vklady, pokladniční poukázky aj.
2.	dluhopisy	střední	dluhopisy státní nebo firemní /státní dl. jsou považovány za bezpečnější/
3.	akcie	vysoká	

Samotné investiční riziko však není jednou, uniformní veličinou. V jeho rámci můžeme rozlišit několik základních **typů rizik**, podle povahy faktorů, které je způsobují. Toto členění je zvláště výhodné, pokud chceme analyzovat existující portfolio, případně vytvářet různé varianty portfolií nových:

- **Měnové riziko** – rizikovost se u každé skupiny zvyšuje, když je investice vedená v jiné měně, než v jaké investor plánuje peněžní prostředky utratit. Na peněžním trhu je podstupování měnového rizika zcela nevhodné, protože pohyb měnového kurzu může místo zisku přivodit investorovi nepřijemnou ztrátu. Čím rizikovější je investiční nástroj (např. akcie), tím je měnové riziko ve vztahu k očekávanému výnosu nižší.

- **Úrokové riziko** - se týká zejména nástrojů s pevným výnosem. Od těch lze totiž v období zvyšování úrokových sazeb očekávat pokles jejich tržní hodnoty a naopak. Spojí-li investor úrokové a měnové riziko v jedné konzervativní investici do zahraničních dluhopisů, může se pak velmi lehce dostat do ztráty (z poslední doby např. u investování do evropských dluhopisů)
- **Kreditní riziko** - k posouzení kreditního rizika nejlépe poslouží drobným investorům zveřejňovaný „**rating**“ renomovaných světových agentur. Čím vyšší je rating, tím nižší je riziko. Kreditní riziko lze pomocí otevřených podílových fondů velmi dobře rozložit (diverzifikovat) mezi až desítky různých titulů.
- **Tržní (akciové) riziko** – také tržní riziko lze úspěšně diverzifikovat (rozložit) tím, že investujeme své peníze mezi větší množství titulů a na různé trhy. Za bezpečnější pochopitelně platí trhy vyspělé, ať už evropské nebo americké, kdežto trhy rozvíjejících se zemí bývají rozkolísávány politickými nebo legislativními změnami, což ve svém důsledku mívá na investice výrazně negativní a dlouhotrvající dopad.

Tyto typy rizik představují základní skupiny faktorů, které ovlivňují míru rizika každé investice. Vždy však platí, že v každé skupině však lze riziko vhodnou strategií dále snižovat nebo zvyšovat!

Kde můžete získat seriózní informace o rizicích jednotlivých Fondů?

Důležité informace o rizicích má každý fond zaneseny ve svém **Prospektu**, v němž je také popsána investiční strategie fondu, kam může a kam nemůže investovat... a další údaje. Pokud se vám nebude chtít Prospekt číst celý, stačí, když si otevřete tzv. „**Zjednodušený prospekt**“, který je obsahově stručnější. Řadu informací lze nalézt také v měsíčních nebo čtvrtletních reportech jednotlivých fondů. Ve většině z nich bývá přehledně uvedeno aktuální složení portfolia fondu podle měny, ratingu, sektoru nebo země.

Opravdu existují bezrizikové produkty?

Výše výnosu je přímo závislá na výši rizika a investičním horizontu (tzn. délce uložení peněz) a tyto dva faktory od sebe nelze oddělit.

Tzv. „**bezrizikové**“ **produkty**“ jsou oblíbenou položkou ve finančních plánech, přesto je nutné říct, že i zde riziko existuje. U investičních nástrojů, označovaných jako „bezrizikové“, hraje totiž svou nepomíjitelnou roli **riziko inflace** - tedy riziko ztráty kupní síly peněz. Obecně platí, že čím je produkt méně rizikový (nízké riziko – tedy nízký výnos), jako např. termínované vklady a nástroje peněžního trhu, tím více trpí inflačními vlivy (= výnos jen stěží pokryje míru inflace). To lze ilustrovat několika jednoduchými početními příklady:

1. TERMÍNOVANÝ VKLAD

Výše vkladu:	500.000 Kč
Časový horizont:	1 rok
Úroková sazba:	2% p.a.
Srážková daň z výnosu:	15%

Po uplynutí 12 měsíců:

Původní vklad:	500.000 Kč
Výnos z vkladu:	+ 10.000 Kč
Srážková daň z výnosu:	- 1.500 Kč
Suma k výběru:	508.500 Kč

Po započítání průměrné inflace 2,5%, dostaneme k výběru částku **496.097,60 Kč**.
Je tedy tento produkt opravdu bezrizikový?

2. FOND PENĚŽNÍHO TRHU

Výše vkladu:	500.000 Kč
Časový horizont:	1 rok
Úroková sazba:	2% p.a.
Srážková daň z výnosu:	0 % (pokud je doba trvání investice delší, než 6 měsíců)

Po uplynutí 12 měsíců:

Původní vklad:	500.000 Kč
Výnos z vkladu:	+ 10.000 Kč
Srážková daň z výnosu:	- 0 Kč
Suma k výběru:	510.000 Kč

Po započítání průměrné inflace ve výši 2,5% se dostaneme k částce **497.561 Kč**.
Je snad tento produkt bezrizikový?

3. ZAJIŠTĚNÝ FOND

Také si mohou si pro svoji investici zvolit některý ze zajištěných fondů, které mi **garantují vrácení původně investované částky**, a v některých případech garantují i **určité % zhodnocení**. I zde se však dostáváme do křížku s inflací a v případě zajištěných fondů je naše investice „uzamčena“ po celé investiční období zajištěného fondu. To znamená, že **likvidita** (= za jak dlouhou dobu proměním v případě potřeby své investované prostředky zpět na hotovost) je zde přibližně 3 – 5 let. Vždy ovšem záleží na konstrukci daného zajištěného fondu. Pokud ale budu chtít své investované prostředky **vybrat dříve**, než je investiční horizont daného zajištěného fondu, zajištění mé investice končí a je mi vyplacena skutečná hodnota mé investice, což může být méně než jsem původně investoval...

Je tedy tento produkt naprosto bezrizikový?

Jak je z těchto jednoduchých propočtů zřejmé, **riziko nás v investičním světě obklopuje vždy a všude**, a to i u tzv. „bezrizikových produktů“. Jejich parametry se, v určitých fázích ekonomického cyklu, mohou sice jevit atraktivně, ale z investičního hlediska nenabízejí zhodnocení vložených peněz, a někdy ani zachování jejich původní kupní síly.

Co měnové rozdílly?

Měnové riziko patří mezi základní investiční rizika. Řešíme jej při každém investování, protože vždy máme na výběr mezi investicí v domácí měně investora a nějaké jiné. Názory na to, jaký vliv má měnové riziko na výnos a rizikovost celé investice, se značně liší. Můžeme uvést některé typické příklady vlivu měnového rizika u českého investora:

1. FOND EVROPSKÝCH DLUHOPISŮ

Před třemi lety investoval český investor do Fondu evropských dluhopisů 100.000 Kč a dnes si chce své finanční prostředky vybrat:

- Za zmíněné období vydělal fond 4,3%
- Náš investor si ale bude svoji investici vybírat v **české koruně**, která mezitím posílila z hodnoty 31,50 Kč/Eur na 27,50 Kč/Eur - **vybere si proto pouhých 91.056 Kč.**
- Jeho investice se tedy znehodnotila tempem 3,1% p.a. respektive 8,94% za celé období

2. AKCIOVÝ FOND

Pokud by se náš investor rozhodl před třemi lety vložit své peníze do akciového fondu vypadala by jeho situace lépe:

- Fond vydělal 46,7%
- Náš investor by si své prostředky opět vybral ve své domácí měně a **dostal by 128.071 Kč**
- Jeho investice by se tedy zhodnotila o 8,6% p.a. respektive 28,07%

3. TUZEMSKÝ AKCIOVÝ TRH

Třetí alternativou by pro našeho investora byla investice do tuzemského akciového trhu, kde by své prostředky zhodnotil nejlépe.

- Získal by navíc 37.107 Kč
- Průměrný zisk z investice dosáhl 11,1% p.a. respektive 37,11%

Uvedené příklady jsou však **pouze ilustrativní** a není u nich počítáno s poplatky ani dalšími náklady. Stejně tak musíme uvažovat o variantě, že pohyb hodnot podílových listů nebo měnového kurzu může být v jiných letech obrácený a výnos podpořit.

Z těchto příkladů je však patrné, že správná volba investičního nástroje má zásadní vliv na výsledek investice.

Mnoho z nás má jistě v paměti období „divokého“ investování v devadesátých letech a k modernímu investičnímu trhu proto hledí s určitou zvýšenou opatrností či dokonce skepsí. Jsou takové obavy na místě? **JAK SE VLASTNĚ INVESTIČNÍ TRH ZMĚNIL OD NECHVALNĚ PROSLULÝCH DOB „HARVARDU“?**

Jedna ku deseti – a prázdno v šupletí...

V rámci první vlny kuponové privatizace v roce **1991** začaly na našem trhu vznikat také první investiční fondy. Po počáteční nedůvěře (a masivní mediální kampani investičních fondů) si lidé začali uvědomovat, že svěřit své prostředky odborníkům a dál se o nic nestarat, pro ně může být výrazně jednodušší. Zvláště, když i mediálně známé tváře z televizní obrazovky slibovaly, že z investovaných 1000 Kč do kuponové knížky může mít každý několikanásobný zisk. Málokdo si ovšem tehdy uvědomil, v jaké fázi se nachází stávající legislativa a do jaké míry funguje **ochrana investorů**. Že v tomto směru nefungovala vůbec a neexistovala ani žádná regulace trhu či dohled nad jednotlivými obchody, víme až dnes, a je to naší **celonárodní trpkou zkušeností i ponaučením**. Právní prostředí té doby nebylo na funkci fondů připraveno, a to umožnilo mnoha majitelům investičních fondů použít získané prostředky pro vlastní zájmy. Nahromaděné vklady jednotlivých investorů tak zmizely nenávratně a bez náhrady, a ještě dodnes můžeme sledovat některé nedořešené kauzy „vytunelovaných fondů“. Tento negativní vývoj stimuloval na přelomu minulého století let výraznou kultivaci celkových kapitálových i investičních trhů. Zodpovědný přístup státních orgánů, profesních asociací a v neposlední řadě samotných investičních společností způsobil, že dnes využíváme moderní investiční instrumenty v plně regulovaném prostředí, které bude v horizontu několika měsíců zcela harmonizováno s přísnou legislativou EU.

Poučení z krizového vývoje v datech...

- Koncem roku **1992** vznikla **Burza Cenných Papírů Praha (BCPP)**
- Začátkem roku **1993** začaly první burzovní obchody. Ocitli jsme se v novém, pro postkomunistickou zemi dosud nepoznaném prostředí. Zkušenosti s obchodováním na burze cenných papírů byly obecně velice slabé a vše probíhalo ještě stále bez potřebné legislativy.
- Teprve v roce **1998** byla založena **Komise pro Cenné Papíry (KCP)** jako samostatný nezávislý dohled nad kapitálovým trhem, podpořený novými zákony a vyhláškami, potřebnými k dohledu a regulaci trhu.
- V roce **2006** se této role ujala ČNB a KCP jako samostatný subjekt zanikla.
- V červnu **2001** se pražská burza stala přidruženým členem **Federace evropských burz**.
- Se vstupem ČR do EU v **květnu 2004** udělila americká Komise pro cenné papíry a burzy pražské burze statut **definované zahraniční burzy** a zařadila ji tak do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory.
- V souvislosti s novelou Zákona o cenných papírech na **počátku roku 2001** byl vytvořen **Garanční fond obchodníků s cennými papíry**, který částečně odškodňuje zákazníky zkrachovaných obchodníků s cennými papíry. Cílem této novely bylo harmonizovat tuzemskou právní úpravu s požadavky práva Evropské unie, konkrétně se Směrnicemi Evropské unie o záručních systémech pro investory.
- Vzhledem k řadě nedostatků v praktické úpravě fungování Garančního fondu byla iniciována další novela zákona o cenných papírech, která vstoupila v účinnost **12. července roku 2002**.

Celý investiční trh v České republice se změnil k nepoznání. Od prvních anonymních pokusů s obchodováním, přes mnoho nových zákonných norem, sladění legislativy s EU, registrace obchodníků s cennými papíry až po dohled a kontrolu obchodníků a jednotlivých burzovních obchodů. Za 16 let, od první kuponové privatizace, dokázal náš investiční trh vystoupit z „pravěku“ do moderní doby, kdy je uznáván i zahraničními investory.

**Michal Budín, Ing. Tomáš Záluský
USF ČR**