VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY
INSTITUTE OF ECONOMICS

KONZERVATIVNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE V SOUDOVÝCH PODMÍNKÁCH SVĚTOVÉHO FINANČNÍHO TRHU.

CONSERVATIVE INVESTMENT STRATEGY IN THE CURRENT CONDITIONS OF THE GLOBAL FINANCIAL MARKET

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE Petr Pokorný
AUTHOR

VEDOUCÍ PRÁCE prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
SUPERVISOR

BRNO 2016

Vysoké učení technické v Brně
Fakulta podnikatelská

Akademický rok: 2015/2016
Ústav ekonomiky

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Pokorný Petr

Ekonomika podniku (6208R020)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Konzervativní investiční strategie v soudových podmínkách světového finančního trhu.

v anglickém jazyce:

Conservative Investment Strategy in the Current Conditions of the Global Financial Market

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně.

Seznam odborné literatury:

BOCKER, Hans. J. Svoboda jménem zlato: vzpoura ve světě papírových peněz. 1. vyd. Praha: Austria Gold CZ, 2009, 147 s. ISBN 978-80-254-4979-0.
GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, 174 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.
GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 503 s. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.
JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.
REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D. Ředitel ústavu	doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D. Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Bakalářská práce se zaměřuje na investice v soudobých podmínkách finančního trhu, odpovídající konzervativní investiční strategii. Je rozdělena do dvou základních částí. Na teoretickou a praktickou část, přičemž součástí praktické části je návrh investičního portfolia. Bakalářská práce specifikuje pojmy jako investor, investiční příležitost, faktory ovlivňující investici, druhy konzervativních investičních instrumentů. Zároveň porovnává teoretické poznatky se skutečností.

Abstract

This thesis focuses on investments in current conditions of the financial market, corresponding to a conservative investment strategy. It is divided into two parts. On the theoretical and practical part, while the theoretical part is to design an investment portfolio. Bachelor thesis specifies terms as an investor, investment opportunity, factors influencing investment, kind of conservative investment instruments. At the same time it compares theoretical knowledge with reality.

Klíčová slova

investice, konzervativní investor, finanční trhy, investiční strategie

Key words

investments, conservative investor, financial markets, investment strategies

Bibliografická citace

POKORNÝ, P. Konzervativní investiční strategie v soudobých podmínkách světového finančního trhu. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 79 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 30. května 2016

……

Petr Pokorný

Poděkování

Touto cestou bych chtěl velmi poděkovat vedoucímu práce, prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc., za obětavost a cenné rady a panu Ing. Liboru Viktorinovi, za ochotu při vypracování oponentského posudku. Velké díky patří rodičům Evě Pokorné a Luboši Pokornému, kteří mě velmi inspirovali, motivovali a podporovali po dobu mého studia. Rád bych touto cestou taktéž poděkoval i mým prarodičům. Vlastimil a Květoslava Kolmačkovi mi vždy byli oporou a představovali pilíř, o který jsem se mohl kdykoliv opřít.

OBSAH

ÚVOD 11

1 CÍL A METODIKA PRÁCE 12

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA 14

2.1 INVESTICE 14

2.1.1 Investiční portfolio 14

2.2 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ STRATEGII 15

2.2.1 Výnosnost 15

2.2.2 Rizikovost 16

2.3 DRUHY INVESTORŮ 19

2.3.1 Konzervativní investor 19

2.3.2 Vyvážený investor 20

2.3.3 Růstový investor 20

2.3.4 Dynamický investor 20

2.4 ÚROKOVÉ SAZBY 21

2.5 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT 21

2.5.1 Výpočet hrubého domácího produktu 22

2.6 KLASICKÉ FINANČNÍ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY 22

2.6.1 Akcie 23

2.6.2 Dluhopisy 24

2.6.3 Drahé kovy 28

2.6.4 Cizí měny ... 31

2.7 INVESTIČNÍ FONDY ... 32

2.7.1 Fondy kolektivního investování ... 33

2.7.2 Fondy kvalifikovaných investorů ... 35

2.7.3 Podílové fondy ... 35

3 ANALYTICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE ... 38

3.1 ANALÝZA VÝVOJE HLAVNÍCH SVĚTOVÝCH EKONOMIK ... 38

3.1.1 Spojené státy americké ... 38

3.1.2 Čína ... 40

3.1.3 Evropa ... 43

3.1.4 Zhodnocení vývoje světových ekonomik ... 45

3.2 ANALÝZA VHODNOSTI INVESTIC Z POHLEDU VLASTNÍ INVESTIČNÍ STRATEGIE ... 46

3.2.1 Akcie ... 47

3.2.2 Dluhopisy ... 48

3.2.3 Zlato ... 52

3.2.4 Stříbro ... 55

3.2.5 Palladium a platina ... 58

3.2.6 Cizí měny ... 62

3.2.7 Zhodnocení vhodnosti jednotlivých investic ... 63

3.3 KOMPARACE INVESTIČNÍCH INSTRUMENTŮ ... 63

4 VLASTNÍ DOPORUČENÍ SKLADBY PORTFOLIA ... 68

ZÁVĚR 70
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ 71
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ 76
SEZNAM GRAFŮ 77
SEZNAM OBRÁZKŮ 78
SEZNAM TABULEK 79

ÚVOD

Již od nepaměti lidstvo řeší problematiku zhodnocování finančních prostředků. Naši předkové měli zájem na tom, aby jejich těžce vydělané peníze podléhaly zhodnocení. To ovšem ještě netušili, že tímto krokem položili základ moderního investování. To dnes za přispění různých matematických modelů dokáže určit míru rizika, očekávanou výnosnost nebo například porovnat různé investiční příležitosti. Na tehdejší poměry nepředstavitelné, pro nás zcela běžné.

Přenesme se však do doby nedávné, konkrétně do roku 1989. Pád železné opony způsobil otevření hranic směrem na západ. Nikoli však jen hranic, ale i otevření mysli obyvatelstva u nás. Začaly se hromadně zakládat investiční fondy, banky, kampeličky a jiné instituce, které nabízely zhodnocení finančních prostředků. Chabá legislativa a neférovost některých podnikatelů zapříčinila drancování těchto institucí, tudíž se v praxi stávalo, že lidé i firmy přicházeli o svoje investice. Zkušenost této generace má za příčinu antipatii k investování u nás.

Většina českých firem přijala fakt, že o jediné investiční příležitosti v této zemi se stará banka prostřednictvím svých produktů. Ty ovšem zřídka kdy dosahují alespoň inflačního očekávání.

Moje práce zvažuje tuto situaci a zaměřuje se na konzervativní investiční strategii, která má za úkol z dlouhodobého hlediska uchovat hodnotu portfolia a respektovat nízkou míru rizika z investičního horizontu 10 let pro institucionální investory.

Práce je rozdělena do čtyř částí. První vymezuje cíle a metodiku, druhá se zaměří na teoretická východiska jako investice, faktory ovlivňující investiční strategii, druhy investorů, úrokové sazby, hrubý domácí produkt, klasické finanční investiční instrumenty nebo investiční fondy. Třetí část práce se zaměří na analýzu vývoje hlavních světových ekonomik, analýzu vhodnosti investic z pohledu vlastní investiční strategie a v neposlední řadě proběhne komparace investičních instrumentů. Poslední část práce má pak za úkol doporučit skladbu portfolia.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Cíle práce

Globálním cílem bakalářské práce je návrh skladby portfolia pro konzervativní investiční strategie institucionálních investorů.

Portfolio je uvažováno na dobu 10 let a investice budou spravovány otevřeným podílovým fondem. Hlavním účelem tohoto fondu je udržení hodnoty portfolia.

Prvním parciálním cílem je analýza vývoje hlavních světových ekonomik.

Druhým parciálním cílem je analýza vhodnosti investic z pohledu vlastní investiční strategie.

Třetím parciálním cílem je komparace investičních instrumentů.

Metodika práce

K vypracování prvního parciálního cíle je použita analýza, která se zaměřuje na vývoj hlavních světových ekonomik z pohledu úrokových sazeb a hrubého domácího produktu.

V rámci řešení druhého parciálního cíle je použita analýza, která zjišťuje vhodnost investic z pohledu vlastní investiční strategie. V parciálním cíli je aplikováno porovnání u vybraných investic v časových horizontech 1 a 10 let.

Třetí parciální cíl využívá komparaci investičních příležitostí pomocí metody jednoduchého součtu pořadí.

Metoda jednoduchého součtu pořadí

Jedná se o nejjednodušší metodu, která na základě součtu seřadí jednotlivé subjekty podle dosaženého výsledku. Hlavní podstatou je, že před výpočtem se zvolí kritéria, podle kterých proběhne hodnocení. Tato kritéria lze zvolit dle vlastní úvahy. Nelze ovšem žádnému kritériu přiřknout jinou váhu než všem ostatním. To lze vysvětlit tak, že hodnoty všech vah jsou uvažovány ve stejné výši 1 (1).

Výpočet proběhne klasickým součtem bodů předem stanovených, následně se určí pořadí. Varianta s nejlepším výsledkem získá pořadí (n), druhá nejlepší (n - 1), třetí nejlepší (n - 2). Obdobně se pokračuje až k nejhoršímu výsledku (1).

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Teoretická část vymezuje obecné poznatky konzervativního investování, určuje a definuje základní pojmy jako investice, investiční portfolio, faktory ovlivňující investiční strategii, druhy investorů, hrubý domácí produkt a úrokové sazby, klasické finanční investiční instrumenty a investiční fondy.

2.1 Investice

Investicemi rozumíme *„vkládání soudobých prostředků do určitých aktiv, které by měly v budoucnu přinést očekávaný výsledek“*, jiná definice specifikuje investice jako *„záměrné obětování určité přesně známé dnešní hodnoty za účelem získání vyšší, i když ne zcela jisté hodnoty budoucí“*(1).

Investice tedy lze realizovat prostřednictvím podnikatelské činnosti nebo prostřednictvím nákupu investičních instrumentů (1).

Investice lze uspořádat z mnoha hledisek. Nejčastěji je však možno setkat se s rozdělením dle druhu instrumentů nebo s rozdělením dle strategického záměru (1).

2.1.1 Investiční portfolio

Investiční portfolio je souhrn všech investic, které daný investor uskuteční. Může být například tvořeno investicemi do dluhopisů, akcií, realit a podobně. Sestava investičního portfolia je čistě subjektivní záležitostí každého investora, záleží hlavně na strategii, kterou investor zastává, neboli za jaký typ investora se subjekt považuje (7).

Investoři přistupují k takzvaným portfoliovým investicím. Za účelem co nejvyššího zhodnocení se snaží podstoupit co nejnižší riziko (1).

Pro sestavení portfolia jsou vybrány jednotlivé druhy finančních aktiv, které se následně uspořádají podle určitých kritérií (12).

Portfolia mohou obecně obsahovat:

- jediné aktivum,
- různá množství aktiv od jedné až po N,
- aktiva v různé struktuře (12).

Diverzifikace portfolia

Pakliže je rozloženo riziko mezi různé typy investic, hovoříme o diverzifikaci portfolia. Investice lze rozložit například do akcií, dluhopisů nebo nástrojů peněžního trhu. Například lze koupit akcie 15 podniků, tím je snížen dopad výkyvu cen jednotlivých titulů. Ve velkých číslech je možno hledat hrozbu, respektive investovat veškeré finanční prostředky do jednoho titulu s sebou váže velkou míru rizika. Proto je dnes diverzifikace běžnou součástí investiční strategie (2).

Diverzifikace produktů působí na snížení rizika především:

- počtem rozmanitých produktů,
- rozmanitým chováním výnosů těchto produktů (12).

2.2 Faktory ovlivňující investiční strategii

Jestliže investor disponuje volnými finančními prostředky, respektive vlastní dostatečné bohatství, je mu umožněno investovat na finančním trhu. V takovém případě je nutné zvážit v souvislosti s investicemi tři základní faktory, které ovlivňují investiční strategii:

- výnosnost,
- rizikovost,
- likviditu (1).

2.2.1 Výnosnost

Výnosnost je kritérium, které udává míru zhodnocení peněžních prostředků, jež jsou vloženy do určitého finančního instrumentu za určité časové období. Výpočet současné výnosnosti je zcela jistě velmi důležitý, v praxi ovšem investor zvažuje spíše predikci.

Z této skutečnosti vyplývá, že většina analýz se zaměřuje právě na předpověď výnosností do budoucna. V tomto případě lze hovořit o „*očekávané výnosnosti*“(1).

Statické metody výnosnosti

Statické metody jsou nejzákladnější metody hodnocení investic. Jejich specifikem je, že nezohledňují faktor času, tudíž je lze použít jen v krátkých časových horizontech, kdy odchylka výpočtu nebude významná (1).

Dynamické metody výnosnosti

Jedná se o pokročilé metody hodnocení investic, které zvažují faktor času. Oproti metodám statickým mají podstatně vyšší vypovídací schopnost (1).

2.2.2 Rizikovost

Základním cílem investora je bez pochyby dosáhnout co nejvyšších výnosů. S tímto cílem se ovšem váže míra rizika. Rizikovost lze tedy charakterizovat jako nejistotu investora, že z určité investice nedokáže dosáhnout očekávaných výsledků (1).

Mnoho investorů chápe riziko jako pravděpodobnost, že výnos cenného papíru bude jiný, než jaký očekáváme (2).

V praxi riziku musí čelit nejen investoři, ale i zprostředkovatelé. Určité riziko lze nalézt v každé investici. Zprostředkovatelé se snaží ohodnotit riziko co nejpřesněji pro každou jednotlivou investici. Za tímto účelem akumulují informace. Efektivita využití těchto informací je daleko vyšší u finančních zprostředkovatelů než u investorů. To je dáno především možnostmi využití informačních systémů, zkušenostmi a profesionalitou těchto odborných pracovníků (12).

Inflační riziko

Inflaci je možno chápat jako riziko, že ekonomika zrychlí růst cen. Potom poklesne kupní síla investice. Je tedy důležité brát v úvahu vždy reálný výnos, který je očištěný o inflaci než výnos nominální, který změnu cenové hladiny nezohledňuje (8).

Pakliže dojde k situaci, kdy míra inflace dosahuje vysokých hodnot, zvýší se pravděpodobnost toho, že reálná výnosnost z finančních investic bude velmi malá, v nejzazším případě záporná. Inflační riziko je možno považovat za součást rizika tržního, nelze je tedy diverzifikovat (1).

Kreditní riziko

Kreditní riziko je nejčastěji spojené s investicemi do dluhopisů. Znamená, že ten, kdo dluhopis vydal, nebude schopný dostát svým závazkům a splatit hodnotu dluhopisu (8).

Jedná se o riziko jedinečné, to znamená, že se vztahuje pouze na některé druhy cenných papírů, tudíž je můžeme diverzifikovat. Z velké části bývá kreditní riziko spojováno s cennými papíry korporací, jelikož podnikatelské subjekty se mohou snáze dostat do platební neschopnosti (1).

Úrokové riziko

Je riziko, že s následným růstem úrokových sazeb klesne cena cenných papírů a s tím spojená investice, která se znehodnotí (8).

Úrokové riziko neboli riziko událostí je tedy spojené se vznikem neočekávaných situací, které se nepříznivě projeví na tržní ceny cenných papíru (1).

Tomuto riziku podléhají všechny cenné papíry na konkrétním kapitálovém trhu. Vyplývá to především z ekonomických vlivů a politických či jiných podmínek, které na určitý trh v danou dobu působí. Příklady tržních rizik jsou: riziko přírodní katastrofy, riziko státního převratu nebo hospodářského poklesu. Riziko tedy není diverzifikovatelné (8).

Riziko volatility

Riziko volatility se objevuje tehdy, pakliže investor drží v portfoliu více cenných papírů, které jsou buď stejného druhu, odvětví, nebo například regionu. Riziko volatility tedy souvisí především s možností kolísání trhů. Je tedy závislé na výkyvech ekonomiky, přírodních katastrofách či nenadálých událostech. Tento druh rizika lze diverzifikovat tím způsobem, že investor bude uvažovat více investičních příležitostí (44).

Riziko likvidity

Likvidita je dalším faktorem, který ovlivňuje investici a investiční strategii. Ve skutečnosti je však pojem likvidita zaměňován termínem tzv. „*stupněm likvidity*“, neboli rychlostí, s jakou je možno finanční instrument přeměnit na finanční hotovost (1).

Riziko likvidity tedy lze pochopit jako neschopnost přeměnit svoji investici v peníze vzhledem k nedostatečné poptávce (8).

Investor tedy může v době své investice ztratit na určitou dobu možnost přeměnit svoji investici na peněžní hotovost. Lze tedy říci, že se jedná o riziko diverzifikovatelné, v případě konkrétní emise cenných papírů, nebo o riziko nediverzifikovatelné, pokud se jedná o riziko tržní (1).

Měnové riziko

Měnové riziko můžeme chápat jako nebezpečí, že se měna, ke které vážeme investici, znehodnotí oproti měně domácí (8).

Obecně lze říci, že měnové riziko se týká pouze toho investora, který se rozhodl vložit svoje prostředky do investičních instrumentů denominovaných v cizí měně. Na rozdíl od ostatních rizik lze to měnové předvídat a odpovídajícím způsobem se proti němu zajistit (1).

Do měnového rizika můžeme zařadit i konvertibilitu cizích měn. V tomto případě se jedná o riziko nemožnosti přeměny jedné měny na měnu domácí. Příčinou mohou být následky ekonomické a politické situace (11).

Riziko operační

Riziko, které pramení z lidských, popřípadě systémových chyb. Může se jednat například o výpad systému, podvody účastníků finančního trhu (1).

Tento druh rizika je jen obtížně kvantifikovatelný. Ve finančních institucích je běžné, že pro případ nenadálých událostí fungují záložní systémy. Nikdy například nelze spoléhat jen na zkušené pracovníky, kteří mohou pochybit ve svých analýzách (11).

Riziko právní

Právní riziko lze charakterizovat jako situaci, kdy se nelze domáhat splnění podmínek, které byly stanoveny před uzavřením kontraktu. Velmi často se tento druh rizika vyskytuje na méně vyspělých trzích, kde není dokonalý právní systém. V mnoha případech se však může jednat spíše o neznalost právních podmínek v zahraničí (1).

2.3 Druhy investorů

Dle očekávaného výnosu a míry rizika charakterizujeme čtyři základní skupiny investorů (10).

„*Existuje jedno staré a moudré pravidlo, které říká, že ti, kteří si nemohou dovolit riskovat, by se měli spokojit s nízkým výnosem ze svých investovaných prostředků*“(3).

2.3.1 Konzervativní investor

Konzervativní investor často rozkládá své finanční prostředky mezi konzervativní investiční nástroje. Snaží se vyvarovat kolísání výnosnosti a upřednostňuje nižší, avšak stabilní výnos. Investiční horizont konzervativního investora sahá od několika měsíců až po několik let. Velmi vysokou váhu tento investor přikládá k likviditě investice, tedy schopnosti přeměnit svoji investici na peněžní prostředky (10).

2.3.2 Vyvážený investor

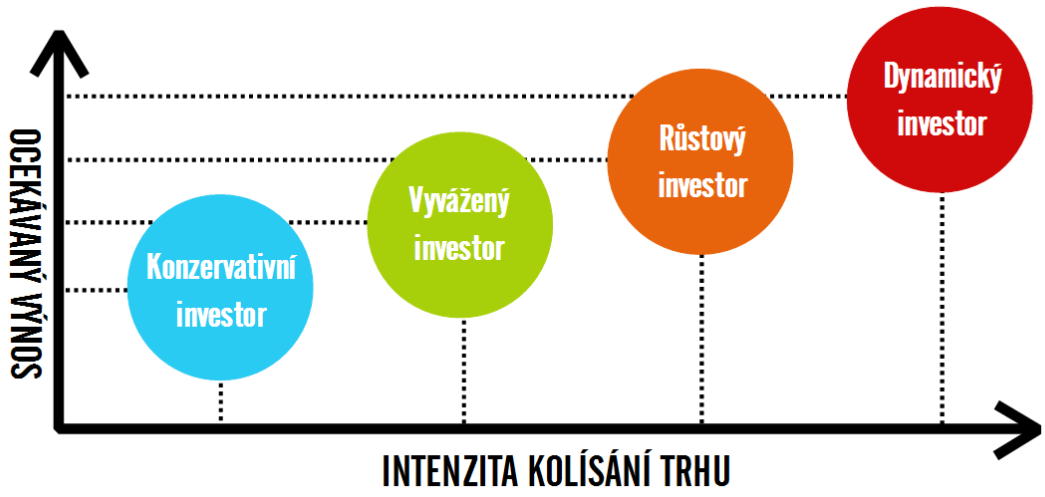
Vyvážený investor je schopen akceptovat vyšší riziko než investor konzervativní. Část svého portfolia drží v investicích s pevným výnosem, například v dluhopisech, asi 1/5 investuje do rizikovějších investicí, které s sebou nesou vysoký potenciál. Požaduje, aby třetina jeho portfolia byla likvidní (10).

2.3.3 Růstový investor

Růstový investor z pravidla drží strategii rovnoměrného rozdělení mezi všechny třídy aktiv. Jeho portfolio se skládá z konzervativních i rizikovějších investic. Podíl rizikovějších investic v portfoliu je okolo 40%. Likviditu požaduje na úrovni 20% svého portfolia (10).

2.3.4 Dynamický investor

Dynamický investor zastává agresivní strategii investování. Podstupuje nejvyšší rizika ze všech typů investorů, očekává však vyšší výnosy. Využívá dynamických investic, a to až v poměru 60%, zbylou část rozloží mezi konzervativní investiční nástroje. Investiční horizont je většinou delší než 5 let, přičemž zastává názor, aby zhruba 1/6 portfolia byla likvidní (10).



Graf 1: Druhy investorů (10)

2.4 Úrokové sazby

Určení úrokových sazeb z hlediska nástrojů měnové politiky centrálních bank patří mezi nejstarší stimuly, díky kterým tyto instituce ovlivňují úvěrovou činnost. Zjednodušeně lze říci, že určení úrokových sazeb je stěžejní pro stanovení krátkodobých úvěrů, které centrální banky poskytují obchodním bankám v příslušné domácí měně. Úvěrů, které takto může centrální banka poskytnout, je hned několik, přičemž se liší například z hlediska účelu, objemovým limitem či sazbou (1).

Mezi tyto diskontní nástroje lze zařadit zejména:

- diskontní úvěry,
- reeskontní úvěry,
- lombardní úvěry (1).

Obecným význam těchto diskontních nástrojů lze nalézt hlavně v tom, že příslušné změny v poskytnutých úvěrech centrální bankou se projeví v likvidních rezervách obchodních bank. Tento fakt následně ovlivní úvěrovou kapacitu příslušných bank. Lze také říci, že každá změna úrokových sazeb ze strany centrální banky způsobí změnu poptávky obchodních bank po penězích. Zvýšení těchto sazeb vede tedy k restrikci, snížení k expanzi (1).

2.5 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt se používá k vyjádření výkonnosti ekonomiky za určité časové období v peněžních jednotkách. Lze vyjádřit jako součet statků a služeb, které byly vytvořeny v daném období na konkrétním určitém území. V praxi pak lze rozlišit hrubý domácí produkt reálný a nominální (20).

Nominální hrubý domácí produkt je vyjádřen v běžných, neboli skutečných cenách, reálný představuje ukazatel v cenách stálých. Proto je možno říci, že reálný hrubý domácí produkt je očištěn od inflace (20).

2.5.1 Výpočet hrubého domácího produktu

Pro výpočet lze použít jednu ze tří metod:

- metoda produkční,
- metoda výdajová,
- metoda důchodová (21).

Produkční metodou lze hrubý domácí produkt vyjádřit jakou souhrn všech finálních výrobků a služeb, které byly za sledované období vyrobeny na určitém území konkrétního státu (21).

Oproti tomu výdajová metoda operuje se součtem výdajů domácností na spotřebu, soukromých hrubých domácích investic, výdajů státu na nákup výrobků a služeb a čistého exportu. Zjednodušeně lze tedy říci, že tato metoda využívá výdaje sektorů na nákup finálních výrobků a služeb (21).

Poslední metodou, kterou lze vyčíslit hrubý domácí produkt, je metoda důchodová. Ta pro svůj účel uvažuje součet odměn za práci před zdaněním, rent, hrubých zisků z korporací, čistých úroků a důchodů z takzvaného samozaměstnání (21).

2.6 Klasické finanční investiční instrumenty

Klasické finanční investiční instrumenty je možné považovat za nejvýznamnější složku finančního trhu. Do oběhu bývají emitovány pomocí primárního trhu. Existuje nespočet jejich členění a řazení. Je tomu tak proto, že se jedná o základní konstrukci investičních cenných papírů a jednak také pro jejich standardní vlastnosti (1).

Investiční instrumenty konzervativního rázu jsou určeny především pro investory, kteří mají averzi k riziku a zastávají menší, ale přesto jistý výnos (6).

2.6.1 Akcie

Akcie je bezesporu nejčastější kapitálový cenný papír. Představuje podíl, který akcionář drží v dané společnosti. Společnost, která vydává akcie, má primárně zájem na tom, aby získala více peněz pro svoje aktivity (11).

Na světových trzích je možno potkat několik druhů akcií, které se liší nejen vlastnostmi, ale i právy, která jsou spojena s vlastnictvím tohoto cenného papíru. Obecně záleží především na legislativě a na stanovách akciové společnosti. Akcie lze v základní formě rozdělit na kmenové a prioritní (1).

Kmenové akcie

Kmenové akcie udávají akcionářům právo zúčastnit se na valné hromadě akciové společnosti, předkládat návrhy a uplatnit hlasovací právo. Zároveň mají akcionáři právo na podíl ze zisku, který akciová společnost vytvořila, jinak řečeno právo na dividendu. Při likvidaci společnosti mají akcionáři rovněž právo na likvidačním zůstatku. Platí, že všechna práva jsou časově neohraničena (1).

Kmenová akcie se vyznačuje obvykle tím, že doba splatnosti tohoto cenného papíru není předem určena. Investor pobírá příjem z dividend a z případného projede (11).

Akcionáři, kteří vlastní kmenové akcie však nemají jen práva, podstupují rovněž řadu rizik. Jako příklad je možno uvést fakt, že podniky se mohou dostat do likvidace, popřípadě zisky těchto společností nemusí dosahovat předpokládané výše (1).

Prioritní akcie

Prioritní akcie, někdy nazývané jako preferenční, jsou specifické cenné papíry, které kombinují vlastnosti kmenových akcií s obligacemi. Akciové společnosti v těchto případech zvyšují firemní kapitál, aniž by se změnil poměr hlasovacích práv. Je tedy jasné, že se většinou jedná o akcie, bez hlasovacích práv. Svým držitelům však prioritní akcie poskytují jiné výhody. Jako příklad lze uvést předem určené dividendy nebo přednostní právo na vypořádání závazků při likvidaci společnosti (1).

Největším rozdílem mezi prioritními akciemi a akciemi kmenovými je fakt, že společnosti vyplácí nejdříve dividendy prioritním akcionářům. Tatáž přednost funguje i v případě bankrotu společnosti (11).

2.6.2 Dluhopisy

Ekonomické subjekty si prostřednictvím dluhopisů zapůjčují peněžní prostředky, které potřebují pro svoji činnost. Světový finanční trh nabízí celou řadu dluhopisů, které vykazují prakticky neohraničenou variantu vlastností, přičemž limity těchto cenných papírů spočívají především v zákonech jednotlivých států, kde dluhopisy daný subjekt emituje (9).

Z historického hlediska vznikly dluhopisy především kvůli potřebě obchodování s dluhy. Na rozdíl od půjček a vkladů lze dluhopisy obchodovat na sekundárním trhu. Dluhopisy jako cenný papír existují poměrně dlouhou dobu. První využití je datováno až do 17. století, kdy sloužily k financování válek. Současný trend je však takový, že státní dluhy mají tendenci růst, tudíž splatnost dluhopisů se stále odsouvá (11).

Z pohledu české legislativy je možno dluhopis chápat jako zastupitelný cenný papír. S tímto cenným papírem je spojeno právo na splacení částky, z toho vyplývá, že povinností emitenta je dostát svým závazkům. Je taktéž typické vydávat dluhopisy v listinné nebo zaknihované formě (5).

Krátkodobé dluhopisy

Pokud dluhopis vykazuje splatnost z pravidla do jednoho roku, mluvíme o krátkodobém dluhopisu (5).

<u>Státní pokladniční poukázky</u>

Krátkodobý dluhopis, vydávaný státem, sloužící na krátkodobé pokrytí státního rozpočtu. Vydáván většinou ministerstvem financí daného státu, emisní proces zajišťuje

centrální banka. Specifikem pokladničních poukázek je jejich vysoká hodnota. To lze vysvětlit především tím, že tento druh dluhopisu je nabízen jen omezenému okruhu investorů, především obchodním bankám (1).

Státní pokladniční poukázky jsou diskontované, to v praxi znamená, že nemají kupon a jejich splatnost bývá do jednoho roku. Z praktického hlediska neexistuje důvod, proč by státní pokladniční poukázky nemohly mít kupon, avšak je zde patrný vliv Spojených států amerických. Ty uvedly krátkodobé instrumenty s platností kratší než jeden rok, které kupony nemají a staly se vzorem pro řadu dalších zemí (12).

Pokladniční poukázky centrální banky

Emituje je centrální banka především z cenových důvodů. Nejčastěji bývají uváděné na trh prostřednictvím aukcí a nabízí se stejně jako státní pokladniční poukázky jen omezenému okruhu investorů (1).

Dlouhodobé dluhopisy

Za dlouhodobé dluhopisy, které jsou někdy nazývány jako obligace, považujeme dluhopisy s dobou splatnosti delší než jeden rok. Specifikem obligací je obchodovatelnost na burzovních trzích (1).

Za jedno z nejzásadnějších investičních kritérií lze považovat délku splatnosti. I přesto, že s dluhopisy se váže především termín přesně dané splatnosti, nemusí tomu tak být nutně vždy. Obligace lze tedy dělit na časově ohraničené a časově neohraničené (1).

Časově ohraničené obligace

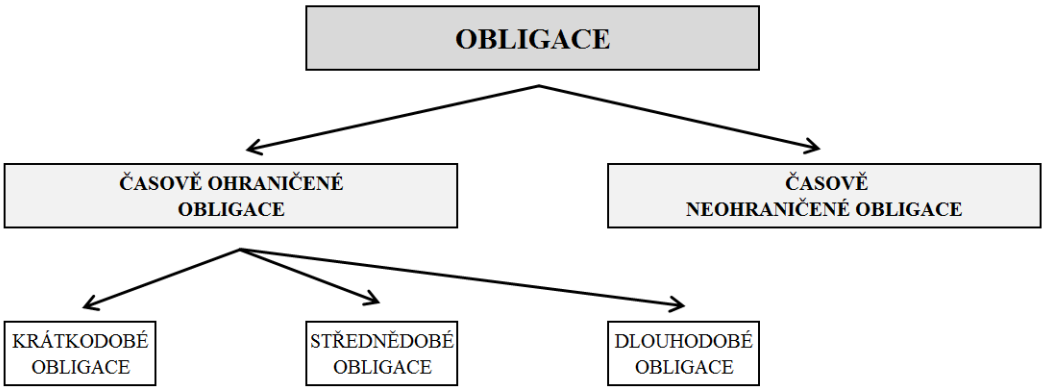
Někdy nazývány jako obligace věčné, nemají v emisních podmínkách stanovený přesný termín splatnosti. Jejich výskyt je většinou výjimečný (1).

Obligace s termínem splatnosti

Běžný typ dlouhodobých dluhopisů, který je specifický konkrétním termínem splatnosti. Většina obligací spadá právě do této kategorie. Dlouhodobé obligace však lze ještě dále

členit na obligace krátkodobého, střednědobého a dlouhodobého charakteru, přičemž o krátkodobé obligaci lze mluvit v případě, že je emitovaná na období od jednoho roku do pěti let, o střednědobé obligaci, pakliže délka splatnosti se pohybuje v rozmezí od pěti do deseti let, a obligace dlouhodobá je každá obligace, která přesahuje let deset (1).

V praxi se stává, že obligace nebývají emitovány na dobu, která je delší než třicet let. Záleží ovšem především na právním omezení jednotlivých států, které mohou tuto maximální dobu ovlivnit (1).



Obrázek 1: Členění obligací (1, str. 398)

Dluhopisy lze taktéž členit dle způsobu úročení na:

- dluhopisy s pevným kuponem,
- dluhopisy s pohyblivým kuponem,
- dluhopisy s velmi nízkým, mnohdy i nulovým kuponem (12).

<u>Dluhopisy s pevným kuponem</u>

Dlouhodobé dluhopisy, které se vyznačují pevným kuponem, slouží pro financování státního rozpočtu. Při vydání těchto dluhopisů se vláda snaží vyjít vstříc investorům a zaměřuje se na klíčové splatnosti těchto cenných papírů. Je to výhodné pro obě strany.

Vláda, jakožto emitent, profituje v takovém případě z dostatečné poptávky, což snižuje její náklady (12).

Dluhopisy s pohyblivým kuponem

Naproti tomu, dluhopisy s pohyblivým kuponem se na domácím trhu příliš nepoužívají. Jejich výskyt je daleko běžnější při cizoměnovém financování (12).

Dluhopisy s velmi nízkým, mnohdy i nulovým kuponem

Pro tyto dluhopisy je specifický hluboký diskont. Slouží specifickému okruhu investorů, kteří preferují zajištění jednorázového závazku v budoucnosti. Mnohdy tito investoři uvažují i daňové prostředí, protože kapitálové zisky někdy mají menší daň než výnosy z úroku (12).

Členění kupónových dlouhodobých dluhopisů

Dlouhodobé dluhopisy, které poskytují svým držitelům právo na proplácení výnosů na základě kupónů, lze dělit na obligace s fixní úrokovou sazbou a obligace s variabilní úrokovou sazbou (1).

Obligace s fixní úrokovou sazbou

Vyznačují se neměnným úročením. Lze říci, že jejich úroková sazba je tedy fixní. V praxi se jedná o nejrozšířenější druh dlouhodobých dluhopisů (1).

Obligace s variabilní úrokovou sazbou

U těchto obligací dochází k vázání kupónových plateb na předem určenou referenční úrokovou sazbu, ke které se platba z kupónu po určité období váže. V praxi jsou nejčastější vazby na mezibankovní referenční úrokové sazby, které bývají navýšené o prémii (1).

2.6.3 Drahé kovy

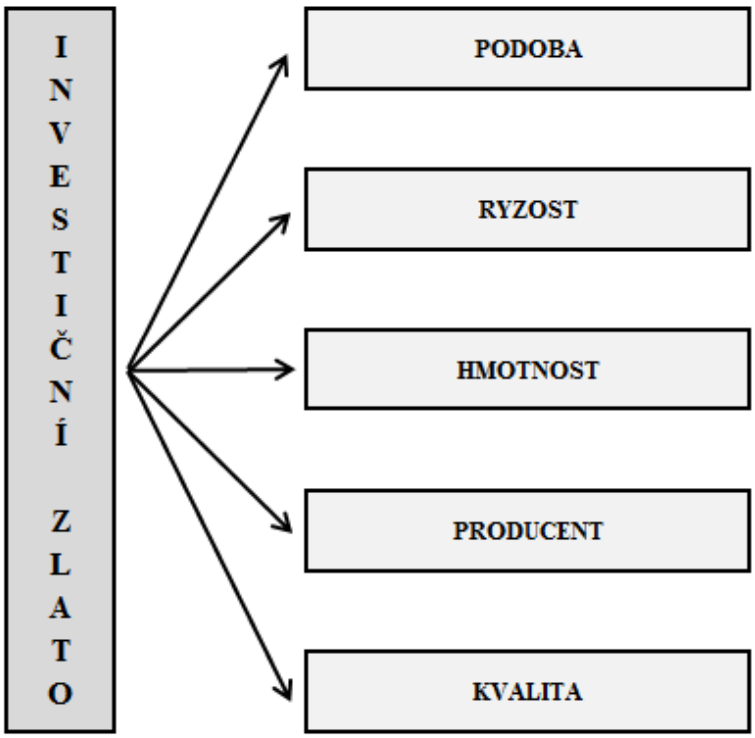
Drahé kovy, na rozdíl od jiných finančních instrumentů, mají jedno specifikum: hmotnou podstatu. Typický je především fakt, že relativně malé množství drahého kovu akumuluje velkou hodnotu. Jedná se o vzácné drahé kovy, které nelze nikterak rozšířit ani efektivně napodobit, proto v souvislosti s nimi hovoříme o faktu, že působí protiinflačně, ale také nepřináší svým držitelům žádný běžný výnos. Hlavním důvodem držby tedy zůstává dlouhodobě rostoucí cena, tudíž lze mluvit o faktu, že je uchovávána reálná hodnota (1).

Zlato

Z historického hlediska je zlato dlouhodobě ceněným aktivem. Považuje se za jednoho z nejvýznamnějších nositelů uchovatele hodnoty v čase. S investičním zlatem se investor může často setkávat ve formě slitků, které již od těžařské společnosti obsahují osvědčení o pravosti. Tyto společnosti taktéž uvádí poměr zlata k neušlechtilým složkám. U slitků je standardem 999,9/1000, což představuje 24 karátové zlato. V takovém případě se říká, že je odlitek *„ryze ze zlata“*. Legislativa EU však upravuje ryzí zlato až v případech, kdy slitky mají ryzost nejméně 995 tisícin a jedině v takových případech je možno zlato oprostit od DPH (1).

S investičním zlatem se sžil ještě jeden zásadní pojem, a to jeho deklarovaná hmotnost. Ta se udává v trojských uncích, přičemž jedna unce váží přibližně 31,1035 gramu (1).

I ten nejmenší slitek musí obsahovat výrobce, váhu a identifikační číslo. Těžařské společnosti navíc disponují certifikátem, který uděluje asociace v Londýně. Odtud pochází ochranná známka, takzvaný Londýnský standard, a pokud jej slitek splňuje, nemusí výrobce dokládat certifikát pravosti (1).



Obrázek 2: Investiční zlato a jeho vlastnosti (1, str. 473)

Nejvýznamnějším trhem, kde se obchoduje se zlatem, je londýnský „*London Bullion Market*“, na němž lze potkat obchodní banky, těžařské společnosti či významné mincovny (1).

Většina investorů chápe zlato jako pojistku, tudíž upřednostňuje dlouhodobý investiční horizont. Cílem tedy není rychle zbohatnout na spekulaci kurzu, nýbrž mít odloženo něco, s čím se dá v budoucnu počítat. Zlato je navíc uznávané po celém světě, lze ho odkázat dalším generacím a jeho majitelé se vyznačují tím, že zastávají především konzervativní investiční strategii (4).

Stříbro

Díky nejvyšší tepelné a elektrické vodivostí je stříbro na rozdíl od zlata velmi významným průmyslovým kovem. Jeho poptávka se tedy odvíjí především od úrovně ekonomiky. I přes všechna tato fakta je stříbro využíváno i jako investiční nástroj (1).

Stejně jako u zlata lze slitek stříbra nabýt v různé velikosti a hmotnosti. Nejčastěji se nabízí možnost koupit investiční stříbro ve formě slitku, který může vážit od jedné unce až po několik gramů, popřípadě kilogramů (1).

Nejvýznamnější trh, na kterém se stříbro obchoduje, lze hledat opět v Londýně a poněvadž se jedná o velmi významný kov, který se používá především v průmyslu, velkou roli zde hraje i obchod mimoburzovní. Pro investora je důležitý fakt, že stříbro na rozdíl od zlata podléhá ve většině zemí zdanění. (1).

U nás je největší překážkou investice do stříbra daň z přidané hodnoty. Ta zatíží investici do tohoto drahého kovu až o 30%, pakliže je započítána i marže obchodníků (14).

Platina

Platinu lze charakterizovat jako velice těžký, velmi odolný a náročně získatelný kov, který svou cenou patří k nejdražším na světě. Společně se stříbrem je platina vhodná pro průmyslové využití. Jako příklad možno uvést její uplatnění při výrobě katalyzátorů pro dieselové motory nebo výrobu optických vláken (1).

Z hlediska investic lze platinu koupit stejně jako zlato a stříbro ve formě slitku (1).

Palladium

Palladium je považováno za takzvaný sesterský kov platiny, kterou v některých případech může dokonce nahradit, především díky nižší ceně. V poslední době prožívá palladium rozmach především ve šperkařství, protože na rozdíl od stříbra nečerná a je lehké (1).

Investiční palladium můžeme opět získat ve formě slitku (1).

Palladium získalo přezdívku „*bílé zlato*“. Tak jako ostatní drahé kovy, i palladium se vyskytuje ve velmi omezeném množství. Okolo 80% produkce se těží na třech místech v Severní Americe, Jihoafrické republice a v Rusku, které vlastní téměř polovinu zásob tohoto drahého kovu (13).

Poptávku po palladiu vytváří především automobilový průmysl. Společně s platinou potřebují automobilky tento drahý kov do svých katalyzátorů (13).

2.6.4 Cizí měny

Trh s cizími měnami, někdy označovaný taktéž termínem forex, je globálním trhem, který je tvořen celosvětovou sítí informačních systémů. Účastníci, kteří na tomto trhu obchodují, jsou především bankovní instituce, korporace a různé zprostředkovatelské firmy, které umožňují obchodování s cizími měnami široké veřejnosti (1).

Až do roku 1971 byl v platnosti Bretton-Woodský měnový systém, který stanovoval pevný směnný kurz amerického dolaru vůči zlatu. Kurzy ostatních měn se pak dále odvíjely právě od amerického dolaru. Tento fakt zamezil jakýmkoliv fluktuacím. Po roce 1971 došlo ke změně tohoto pevného systému a nastolení nového řádu v podobě volných měnových kurzů, které jsou ovlivněny tržními mechanizmy nabídky a poptávky (1).

V současné době je trh s cizími měnami znám především jako prostředek ke spekulacím a arbitrážím. I když se dlouhodobé investování do cizích měn nevylučuje, nese s sebou mnoho rizikových faktorů, které je třeba zohlednit. Jako nejzásadnější se jeví využití výsledků makroekonomické fundamentální analýzy se zaměřením na stavy zahraničního obchodu a platební bilance, díky čemuž lze predikovat zhodnocení či znehodnocení měn (1).

Cizí měny se obchodují v takzvaných měnových párech, přičemž variant, které lze obchodovat, je velmi mnoho. Vždy uvažujeme dvě měny, které mezi sebou mají jistý poměr (1).

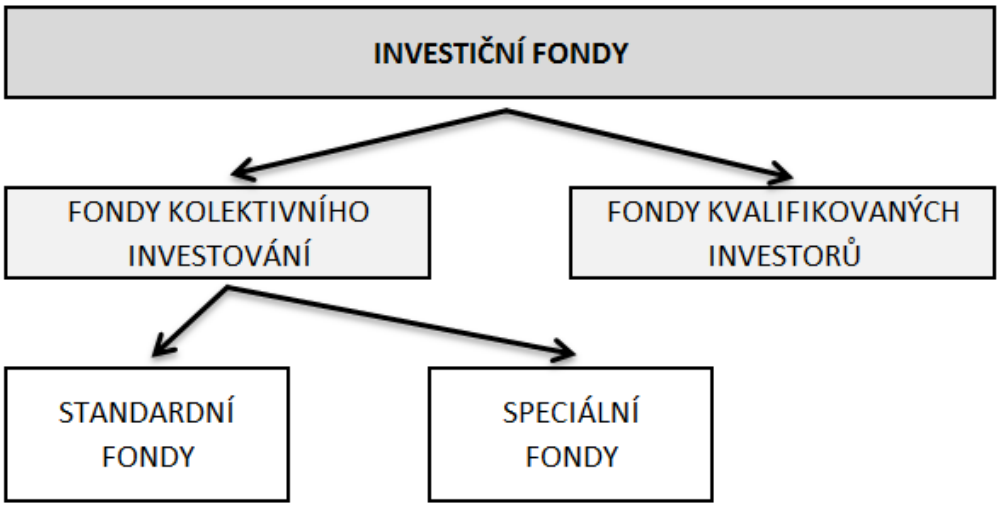
Pro zjednodušení dále dělíme světové měny do třech skupin:

- hlavní měnová kategorie,
- vedlejší měnová kategorie,
- exotická měnová kategorie (1).

Mezi hlavní měny je možno zařadit americký dolar, euro, švýcarský frank či britskou libru společně s japonským jenem. Měny, které náleží do vedlejší měnové kategorie, jsou sice dostupné, avšak mohou dočasně trpět horší likviditou. V této kategorii má své místo například australský a kanadský dolar, ruský rubl či švédská koruna. Jako poslední je exotická měnová kategorie, která je specifická malou obchodovatelností. Zde bychom krom jihoafrického randu mohli zařadit i českou korunu (1).

2.7 Investiční fondy

Dle české legislativy jsou rozlišeny investiční fondy na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování jsou dále děleny na speciální a standardní (16).



Obrázek 3: Dělení investičních fondů (16)

2.7.1 Fondy kolektivního investování

Kolektivní investování je alternativou investování volných finančních prostředků, pakliže je zájem efektivně zhodnotit volné peněžní prostředky a současně je zájem na minimalizaci rizika (15).

Fondem kolektivního investování lze chápat právnickou osobu, která má sídlo v České republice. Zároveň je tato osoba oprávněna shromažďovat peněžní prostředky na základě rozložení rizika, zvolit investiční strategii, vydávat podílové listy a investovat na základě určené investiční strategie (16).

Fondy kolektivního investování mají nejčastěji formu akciových společností, přičemž investoři se v případě vkladu svých prostředků stávají akcionáři těchto fondů. Česká legislativa vymezuje taktéž dohled nad těmito investičními fondy, v podmínkách tuzemských je dozorčím orgánem Česká národní banka (1).

Standardní fondy versus speciální fondy

Standardním fondem kolektivního investování je fond, který je zapsaný v seznamu, který vede ČNB, speciální fond nesplňuje požadavky Evropské unie a z toho důvodu není zapsaný v příslušeném rejstříku (16).

Výhody kolektivního investování

Kolektivní investování nese řadu výhod, které individuálnímu investorovi nejsou dostupné (15).

<u>Diverzifikace rizika na efektivnější úrovni</u>

Investiční společnost nakupuje ve velkých objemech různé cenné papíry. Těmito operacemi diverzifikuje riziko, tudíž individuální investor nese nižší riziko, než kdyby se rozhodl do několika titulů investovat sám (15).

Správu úspor vykonávají profesionálové

Správu úspor vykonávají odborníci, kteří každým dnem sledují situaci na finančních trzích. Tito profesionálové berou v potaz riziko a snaží se o maximální výkonnost daného fondu (15).

Dostupnost pro drobné investory

V dnešní době lze investovat od řádu tisíc korun českých. Tento fakt usnadňuje přístup i drobným investorům. Navíc je zřejmé, že díky podílovým fondům může drobný individuální investor vložit své peníze i do těch instrumentů, které by mu jinak nebyly dostupné. Například lze investovat i do nadnárodních velkých firem (15).

Výběr fondů

Podílové fondy jsou v dnešní době tak rozšířené, že každý investor může na základě svých preferencí a cílů vybrat přesně ten fond, který mu vyhovuje (15).

Vysoká likvidita

Pakliže je uvažován otevřený podílový fond, máme jako investor kdykoliv právo odprodat podílové listy za aktuální kurz investiční společnosti. Tato společnost odkoupí podílové listy ve lhůtě, které jsou stanoveny zákonem. Jedná se o tři dny u fondů peněžního trhu, dva týdny u fondu, který je standardní a neinvestuje do nemovitostí, měsíc u speciálních fondů a dva roky u fondů, které do nemovitostí investují (15).

Rizika kolektivního investování

Kolektivní investování však nepřináší jen výhody, je třeba počítat s řadou rizik, které mohou ovlivnit vývoj a výsledek investice (15).

Riziko trhu

V důsledku kolísání tržní hodnoty může investor dosáhnout velmi vysokého zisku, avšak i vysokých ztrát. Toto riziko nese pouze investor a ani profesionální správce nezaručí, že se investor do ztráty nedostane (15).

Neexistence pojištění

V rámci kolektivního investování nelze svoji investici pojistit, tak jak je zvykem v komerčních bankách a družstevních záložnách (15).

2.7.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Již z názvu vyplývá, že tyto fondy jsou dostupné jen omezenému počtu investorů. Nejčastěji jde o velké společnosti, banky či pojišťovny. Fondy kvalifikovaných investorů velmi často využívají ke svým obchodům pákový efekt. Navíc tyto fondy nebývají tak přísně regulovány státním aparátem, tudíž investice do nich nese celou řadu spekulativních prvků (1).

Fondem kvalifikovaných investorů může být právnická osoba, jejíž sídlo se nachází v České republice, je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů buď:

a) vydáním účastnických cenných papírů,
b) nebo stanovením kvalifikovaných investorů do pozice společníků (16).

Fondem kvalifikovaných investorů je rovněž podílový fond, jehož účelem je shromáždění peněžních prostředků od kvalifikovaných investorů. V takovém případě se vydávají podílové listy. V neposlední řadě může fondem kvalifikovaných investorů být svěřenecký fond, jehož statut určuje více obmyšlených kvalifikovaných investorů (16).

2.7.3 Podílové fondy

Podílový fond se obecně tvoří jměním, přičemž vlastnické právo mají všichni podílníci. Ti vlastní podílové listy, díky kterým jim náleží vlastnické právo k majetku podílového fondu v poměru podle hodnoty těchto listů. V podílovém fondu však podílníci neručí za dluhy podílového fondu (16).

Při vzniku zakladatelé rozhodnou, kdo se stane obhospodařovatelem a založí podílový fond. Veškeré právní úkony při založení vyžadují písemnou formu. Podílový fond

vzniká dnem, kdy je zapsán do seznamu podílových fondů, který u nás vede ČNB. Pakliže je z tohoto seznamu vymazán, fond zaniká (16).

Administrátor vede seznam podílníků, jestliže někdo přestane být podílníkem, administrátor ho vymaže. Administrátor i obhospodařovatel podílového fondu ctí pravidlo stejného zacházení za stejných podmínek se všemi podílníky (16).

Podíl podílníka na podílovém fondu představuje podílový list. Ten je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír a musí obsahovat zákonem předepsané náležitosti (16).

Otevřený podílový fond

Mezi nejčastější typy kolektivního investování patří otevřené podílové fondy. Tento druh podílového fondu vznikne, pakliže několik investorů vloží své úspory společně a zároveň je svěří profesionálním správci, investiční společnosti. Z tohoto obnosu peněz správce investuje do cenných papírů. Podle částky, kterou se rozhodne investor vložit, obdrží příslušný počet podílových listů (15).

Jestliže je vlastněn podílový list otevřeného podílového fondu, vzniká právo na odkup na účet tohoto fondu. Počet podílových listů, které vydá otevřený podílový fond, není limitován (16).

Administrátor otevřeného podílového fondu zajišťuje odkoupení podílových listů ve stanovených lhůtách:

a) do 2 týdnů, pakliže se jedná o standardní fond,
b) do 1 měsíce, pakliže se jedná o fond, který neinvestuje do nemovitostí,
c) do 1 roku, jestliže se jedná o fond kvalifikovaných investorů neinvestující do nemovitostí,
d) do 2 let, pakliže se jedná o investiční fond investující do nemovitostí (16).

Uzavřený podílový fond

Základním rozdílem oproti otevřenému investičnímu fondu je fakt, že v případě uzavřeného podílového fondu nemá podílník právo na odkup podílového listu. Statut uzavřeného podílového fondu však může určit, že podílník toto právo nepozbyl,

respektive má právo na odkup podílových listů v určitých lhůtách, které jsou delší než jeden rok (16).

Uzavřený podílový fond nemůže vydávat podílové listy bez jmenovité hodnoty (16).

3 ANALYTICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Druhá část práce se zabývá parciálními cíli, tudíž analýzou vývoje hlavních světových ekonomik, analýzou vhodnosti investic z pohledu vlastní investiční strategie a komparací investičních instrumentů.

3.1 Analýza vývoje hlavních světových ekonomik

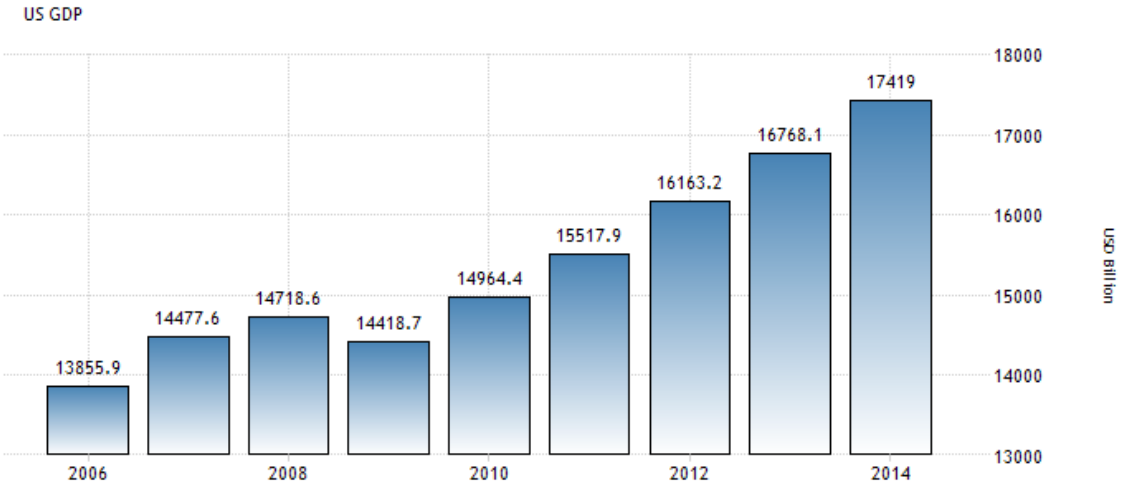
Zachovat chladnou hlavu a orientovat se v dnešní době na finančních trzích je pro investory stále těžší. V následující části je shrnut současný vývoj hlavních světových ekonomik. Z pozice globálního lídra je analýza zaměřena na hlavní světovou ekonomiku, kterou zastupují Spojené státy americké, Čínu, jakožto lídra asijského kontinentu a nejlidnatější zemi světa s obrovským potenciálem, a v neposlední řadě dojde k zaměření na Evropu, která je našim ekonomickým podmínkám nejbližší.

3.1.1 Spojené státy americké

Spojené státy americké obecně odborníci považují za lídra světové ekonomiky. Po druhé světové válce tato velmoc ukázala světu svůj ohromný potenciál a vliv, který trvá bezesporu dodnes. Velká rozloha země, vyspělost a síla ekonomiky jsou podstatným argumentem pro zařazení do analýzy hlavních světových ekonomik.

Vývoj hrubého domácího produktu

Navzdory všem globálním překážkám, hrubý domácí produkt Spojených států amerických stále roste. Již delší dobu je jasné, že od dob finanční krize, která odstartovala pád hrubého domácího produktu v roce 2008, se situace uklidnila a spotřebitelé se již nebojí investovat, jak tomu bylo ještě před několika lety. Proto se Spojené státy těší v poslední době velmi dobrému výsledku, který odpovídá 17419 biliónům dolarů k roku 2014 (24).



Graf 2: Hrubý domácí produkt USA (24)

Při zaměření na procentuální vývoj lze získat data, která zasahují až do roku 2016. Oproti absolutním hodnotám v grafu výše lze daleko zřetelněji vnímat pokles v období finanční krize. Největším propad je tedy vidět v roce 2009, kdy hrubý domácí produkt ztratil 4%. Od té doby růst osciluje mezi 0% až 3% až do letošního roku (25).

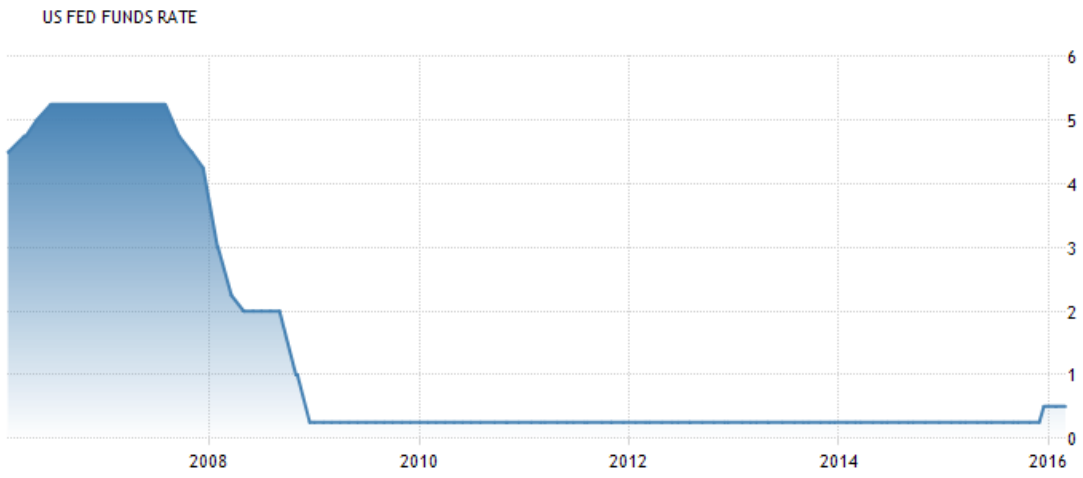
Graf 3: Hrubý domácí produkt USA v procentech (25)

Vývoj úrokových sazeb

V případě, kdy nastane finanční krize, dochází k celkovému poklesu ekonomiky, občané se všeobecně bojí investovat a raději peníze šetří na horší časy. Aby se pro ně investice i v těžkých dobách stávaly atraktivnější, stimulují centrální banky úrokovou sazbu, která se drží na velmi nízkých, mnohdy až nulových hodnotách. Při pohledu

na graf je patrné, že FED držel nízkou úrokovou sazbu především proto, aby nastartoval Spojené státy americké ekonomicky a vyvedl je z krize. Ovšem není sporu o tom, že v posledních letech je úroková sazba ovlivňována taktéž politickým vlivem.

Úroková sazba, kterou stanovil FED pro mezibankovní trh, zažila změnu teprve nedávno. Konkrétně ke konci roku 2015 rostly obavy o dalších krocích této instituce. FED totiž v prosinci 2015 opustil po 7 letech politiku nulových úrokových sazeb a zvýšil interval pro úrokovou sazbu na 0,25%-0,5%. Za rok ovšem čeká většina členů výboru dosažení hranice až 1,5%, což je mnohem více než procento, které očekává trh (17).



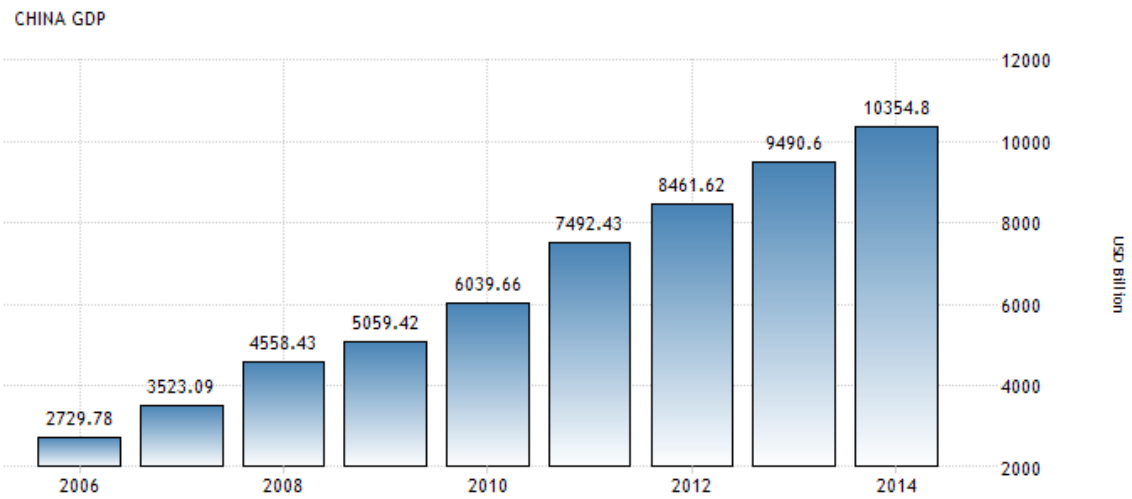
Graf 4: Vývoj úrokových sazeb USA (26)

3.1.2 Čína

Čínská ekonomika za poslední roky velmi rychle pochopila, jak funguje kapitalizmus na mezinárodní úrovni a začíná plynule uplatňovat svoje obrovské předpoklady k růstu. Země draka v posledních letech ukazuje, že se navzdory komunistickému vedení jedná o asijského lídra, který hýbe světovými trhy, proto tuto ekonomiku nelze opominout v analýze hlavních světových ekonomik.

Vývoj hrubého domácího produktu

Čína, jakožto nejlidnatější země světa vykazuje dlouhodobě velký progres. Hrubý domácí produkt této země je v současné době na 10354,8 bilionech amerických dolarů, přičemž v roce 2006 dosahovala hranice jen 2729,78 bilionu USD. Z pohledu desetiletého rámce se jedná o nárůst o 279,33% (27).



Graf 5: Hrubý domácí produkt Číny (27)

Ne vše se však jeví idylicky. Čínská ekonomika zápasí se závažným problémem velkého zadlužení podniků. Na přelomu roku 2015 a 2016 navíc došlo k poklesu růstu především kvůli převisu kapacit. Nejvýznamnějším faktorem je uvolnění vazby čínského yuanu na americký dolar. Díky tomu hovoříme o značném poklesu čínského akciového trhu, který se přelil do zbytku světa (17).

Při pohledu na graf absolutního vyjádření hrubého domácího produktu může leckoho napadnout, že světová finanční krize, která započala v roce 2007, se na Číně vůbec neprojevila. To je ovšem velmi mylná teze. Na grafu procentuálního vyjádření lze vidět v tomto období strmý propad a utlumení růstu. Ovšem na rozdíl od jiných světových ekonomik, ta čínská zůstávala stále v kladných hodnotách. Při pohledu na procentuální vyjádření vývoje lze zaznamenat ještě jeden trend, a to konstantní klesající vývoj růstu v posledních 6 letech. Přes všechna úskalí je však možno říci, že rychlost, s jakou čínská ekonomika roste, je i nadále obdivuhodná (28).

Graf 6: Hrubý domácí produkt Číny v procentech (28)

Vývoj úrokových sazeb

Oproti Spojeným státům americkým čínská ekonomika drží úrokové sazby na daleko vyšších úrovních. V souvislosti s procentuálním vývojem lze říci, že se jedná především o reakci na klesající trend hrubého domácího produktu.

V poslední době však Čína pro podporu ekonomiky svoje úrokové sazby také průběžně snižuje, rozdíl mezi první a poslední změnou je dokonce 1,96 %. V takovém případě centrální banka hodlá posílit ekonomiku snížením úrokové sazby, což je z hlediska světové nálady na trhu bráno zcela jistě pozitivně (23).

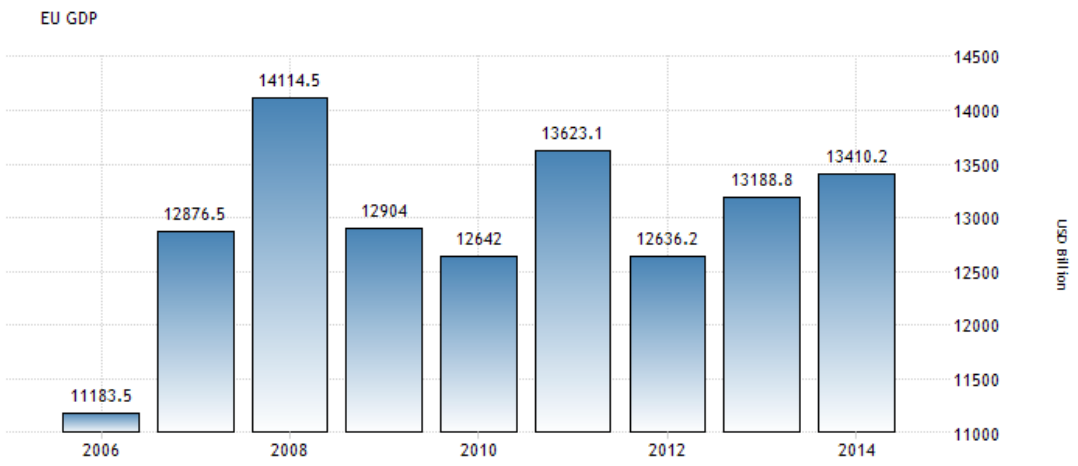
Graf 7: Vývoj úrokových sazeb v Číně (29)

3.1.3 Evropa

Evropský kontinent je bezesporu našim podmínkám nejblíže. Pro účely srovnání je vhodné Evropu uvažovat jako celek, jelikož analyzovat každou zemi by vydalo při nejmenším na samostatnou knihu. Pro zjednodušení jsou brány všechny státy Evropy, které patří do eurozóny.

Vývoj hrubého domácího produktu

Pakliže dojde na zaměření Evropy z pohledu hrubého domácího produktu, lze vypozorovat, že z hlediska absolutního vyjádření dochází k velice častým výkyvům. Od roku 2012 je sice zaznamenáván růst, avšak pád v období krize je zřejmý. Nutno podotknout, že recese se projevila v Evropě až s drobným zpožděním, neboť ji vyvolala hypotéční krize ve Spojených státech amerických. Největší propad tedy Evropa zažila v roce 2009, kdy krize zachvátila většinu států starého kontinentu. Propad Evropy je zřejmý i na grafu procentuálního vyjádření. Rok 2009 se tedy nesl ve ztrátě 3%. Evropská ekonomika nebyla dostatečně rychle vzkříšena a následující roky byl zaznamenán hospodářský útlum (31).



Graf 8: Hrubý domácí produkt Evropy (30)

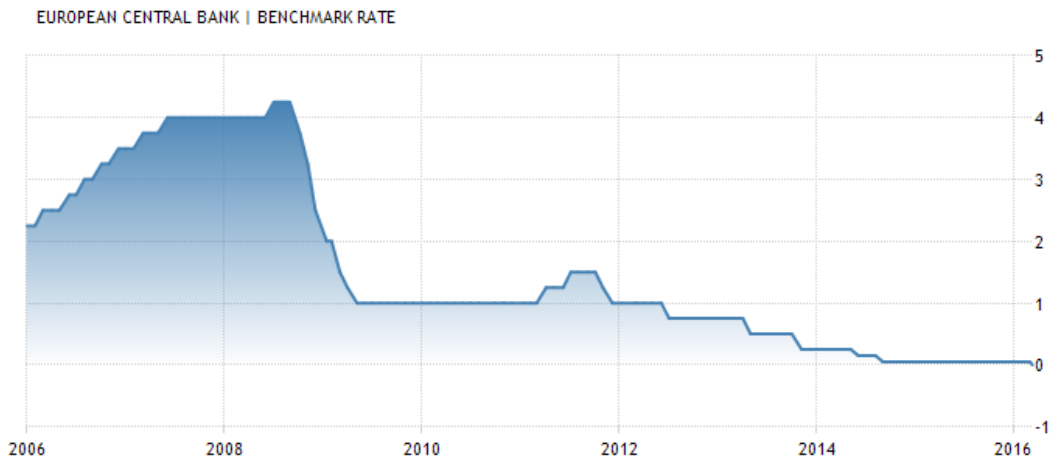
Jednu z příčin nepružného řešení této situace lze hledat v rozcházejících se názorech na řešení finanční krize. Oproti Spojeným státům americkým evropské země nedrží integritu a mnohdy se v názorech rozcházejí. Tato nejednota státníků naráží na národní a kulturní rozmanitost starého kontinentu, díky čemuž dochází k pomalým reakcím na závažné ekonomické otázky.

Graf 9: Hrubý domácí produkt Evropy v procentech (31)

Vývoj úrokových sazeb

Z pohledu vývoje úrokových sazeb nastává v evropských ekonomikách poměrně stejnorodá situace. Od počátku roku 2009 lze vypozorovat strmý pád, který znázorňuje především pokusy o nastartování ekonomik a tím poskytnutí levných finančních prostředků za nízké úroky (32).

V březnu 2016 úrokové sazby dosáhly aktuálního minima, které odpovídá 0% hranici. Navzdory tomu, že je tato politika nastavena více než velkoryse pro evropské státy, které mají dlouhodobé potíže se zadlužením, jako jsou například Španělsko, Řecko nebo Itálie, z horizontu 3 let se hrubý domácí produkt evropských ekonomik nedokázal vzkřísit a stále roste meziročně jen v desetinách procent (32).



Graf 10: Vývoj úrokových sazeb v Evropě (32)

3.1.4 Zhodnocení vývoje světových ekonomik

Světové ekonomiky zažily v posledním období krize nemalou turbulenci. Po několika letech je však zřejmé, že se vlády jednotlivých států snaží o oživení svých trhů.

Časy, kdy ekonomický blahobyt před krizí a trvalý růst v očích investorů vyvolal pocit, že riziko pádu je téměř nemožné, jsou ty tam. Jak je zřejmé z analýzy výše, evropské země drží úrokové sazby rekordně nízko, což značí, že v posledních letech vlády starého kontinentu touží nastartovat ekonomiku.

Na počátku roku 2016 však lze říci, že probíhá stálé oživení evropských ekonomik, pokračuje zejména oživení toku bankovních úvěrů. Zároveň je však nutno zmínit, že inflace se drží na 0,2%, při tak nízkých inflačních očekáváních je možné, že dojde ze strany Evropské centrální banky k dalšímu měnově-politickému zásahu (17).

Podobnou politiku úrokových sazeb držely i Spojené státy americké. Ty ušly od dob světové finanční krize dlouhou cestu a díky masivní podpoře ze strany vlády se tato země těší opět z příznivého vývoje. Díky nízkým úrokovým sazbám poskytovala centrální banka levné úvěry a v poslední pětiletce nastartovala ekonomiku, proto hrubý domácí produkt této země stále roste.

Úroková sazba, kterou stanovil FED pro mezibankovní trh, zažila změnu teprve nedávno. Po 7 letech byla opuštěna politika nulových úrokových sazeb a zvýšil interval pro úrokovou sazbu na 0,25%-0,5% (17).

Čínská ekonomika sice zpomalila, avšak velmi levná pracovní síla v kombinaci s nejlidnatějším osídlením obyvatelstva dokážou z ekonomického hlediska velké věci a tak není divu, že tato asijská země roste raketovým tempem. Lze říci, že z hlediska hrubého domácího produktu země draka dohání Evropu, která naopak v tomto aspektu poslední roky spíše stagnuje.

Snižováním úrokových sazeb Čína uvolňuje měnovou politiku a touží podpořit ekonomiku, kterou v posledních letech sužuje především slabá poptávka a přebytek výrobních kapacit. V poslední době je vidět jasný trend udržení pomalejšího, ale stabilního růstu, který souvisí především se změnou celkové strategie, která se neopírá už tolik o vývoz, ale o domácí spotřebu a sektor služeb (22).

3.2 Analýza vhodnosti investic z pohledu vlastní investiční strategie

Analýza vhodnosti investic z pohledu vlastní investiční strategie má za úkol zhodnotit investiční příležitosti, které se nabízí konzervativnímu investorovi v horizontu 10 let, pakliže hodlá investovat prostřednictvím otevřeného podílového fondu za účelem uchování hodnoty portfolia.

3.2.1 Akcie

Akcie jsou velmi lákavou investicí, neboť oproti dluhopisům nabízí větší výnosnost. Ta se skládá jak z běžných tak i z kapitálových výnosů (1).

Jelikož investiční horizont je uvažován na deset let a strategie nastavena jako konzervativní, zaměření musí směřovat do akcií anticyklických či necyklických. U poklesu ekonomiky tyto akcie neztrácí svoji hodnotu a v případě anticyklických dokonce posilují. Takových titulů, které by se mohly přiblížit této definici, je však velmi málo.

Příkladem neutrálního neboli necyklického odvětví může být farmaceutický nebo potravinářský průmysl. U anticyklických titulů hovoříme takzvaně o produkci „*Giffenova zboží*“. Pod tímto názvem si lze představit produkty základních a nejlevnějších životních potřeb, jako je například chléb (1).

Hodnota akcií může velmi oscilovat podle nálady na trhu. Taktéž se může stát předmětem různých spekulací a domněnek ze strany obchodníků s cennými papíry, kterým v takovém případě jde jen o zisk na rozdílu kurzu, nikoli o dlouhodobou držbu, popřípadě chtějí profitovat z obchodování svých klientů.

Je třeba mít na mysli, že investiční profesionálové, kteří vydávají analýzy, velmi často orientují svoje doporučení tak, aby z nich měla prospěch jen malá skupina obchodníků, přesněji investičních bank. Tyto analýzy navíc nejsou většinou zdarma a společnosti inkasují nemalé částky za jejich zveřejňování a poskytování klientům. V takovém případě se tedy nelze divit, že dochází mnohdy ke střetu zájmů a doporučení k nákupu převyšuje počet vydaných doporučení na dlouhodobou držbu cenného papíru. Jednoduše řečeno, doporučit nákup znamená více obchodů a tím i více poplatků a zisku pro tyto obchodníky. „*Makléři a investiční banky žijí z objemu transakcí. Klient, který koupí akcie a pak je pět let drží, je pro ně nezajímavý*“(2).

Do kurzu akcií se v neposlední řadě projevují faktory jako sezónnost, aktuální trendy, vliv konkurence či médií, které svým vlivem ovlivňují masy potencionálních investorů nebo také zásadní rozhodnutí managementu velkých společností, které nelze předem předvídat. Takovéto změny mohou cenu akcií katapultovat nahoru nebo zcela srazit.

3.2.2 Dluhopisy

Dluhopisy jakožto cenné papíry, u kterých si emitent půjčuje od investora, se v portfoliu konzervativních investorů objevují velmi často. Obecně lze říci, že právě obligace nesou nižší riziko než výše zmiňované akcie. Tento fakt souvisí především s určitými právy a povinnostmi.

V případě akcií investor získá podíl v dané společnosti, s tím se mimo jiné váže právo na dividendu nebo hlasovací pravomoc, tudíž je možno se podílet na chodu společnosti. V případě dluhopisů je tomu však jinak. Emitent se zavazuje vyplatit dlužnou částku navýšenou o výnos, který plyne investorům, avšak držitel dluhopisu se nepodílí na chodu společnosti. To dává emitentovi větší volnost při rozhodování, avšak je zde přesně stanoveno, kolik investor obdrží za určitý časový horizont (1).

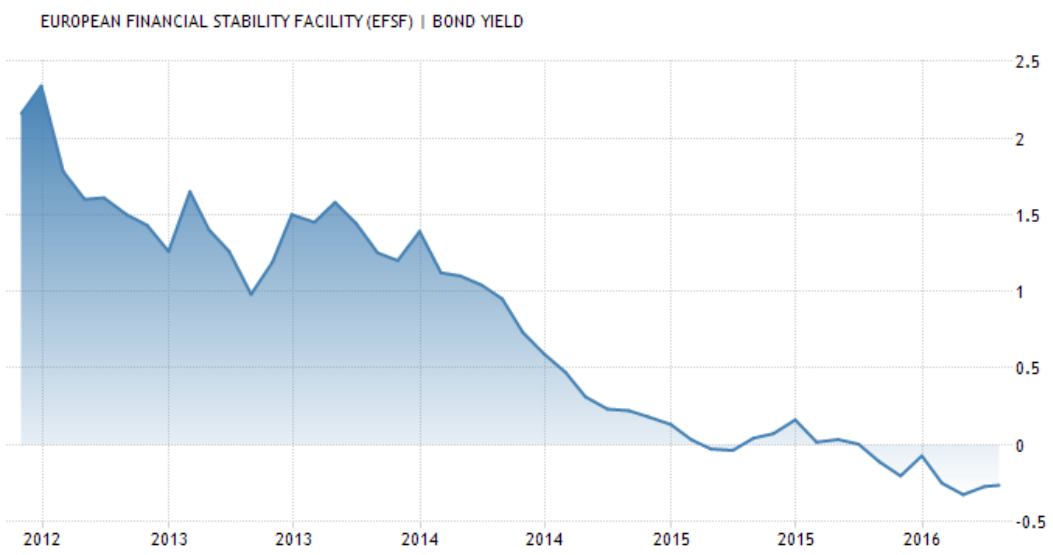
Pro dluhopisy také hovoří fakt, že většinou nejsou potřeba složité matematické modely, aby bylo možné spočítat ziskovost investice. Slabinou a velkým rizikem těchto cenných papírů je však skutečnost, že výnosnost může zaostávat za inflací. Proto je velmi důležité tuto investici kombinovat i s jinými finančními instrumenty (1).

V případech konzervativní investiční strategie se mohou zdát dluhopisy jako vhodná varianta, která je však vykoupená nižším výnosem, jelikož podstupujeme nižší riziko. V této kapitole jsou uvažovány pouze dluhopisy, které splňují desetiletý investiční rámec.

Státní dluhopisy evropské

Státní dluhopisy se oproti těm korporátním považují za bezpečnější alternativu. Co se však týče těch evropských, v roce 2015 nebylo příliš důvodů k radosti.

„*V roce 2015 pravděpodobně dosáhly úrokové výnosy historického minima. Na jaře loňského roku spadl výnos do splatnosti u německé desetiletky na 0,07 procenta za rok. Také česká desetiletka krátce nesla výnos do splatnosti pouhých 0,16 procenta ročně*“(18).



Graf 11: Vývoj evropských dluhopisů (33)

Z hlediska Evropy je tedy situace poměrně stejnorodá. S výjimkou Ukrajiny a Řecka dosáhly téměř všechny dluhopisy svého minima, ve Švýcarsku dokonce lze mluvit o výnosech, které hodlají atakovat záporné hodnoty vlivem záporných úrokových sazeb Švýcarské centrální banky (18).

Prognóza na rok 2016 taktéž není příliš optimistická. Předpokládá se, že evropská centrální banka bude stále poptávat dluhopisy a udržovat záporné depozitní úrokové sazby. Tento krok je zcela logický, neboť se bude snažit snížit náklady na obsluhu dluhu těm státům eurozóny, které mají dlouhodobé potíže (18).

Státní dluhopisy světové

Pro investici do státních dluhopisů není podmínkou držet se pouze dluhopisů starého kontinentu. Naopak je zcela logické uvažovat o jiné investiční variantě, když je investorovi znám vývoj v Evropě.

Dluhopisy Spojených států amerických se dlouhodobě těší velké popularitě investorů. Konkrétně desetileté dluhopisy, emitované vládou USA, lze považovat z hlediska výnosu za poměrně stabilní. Od krize se sice jejich výnosnost propadla, ovšem stále lze uvažovat o zhodnocení oscilující kolem uspokojivých 2% (38).

U ostatních států tohoto kontinentu situace ovšem není tak pozitivní. Uvažovat bychom mohli například o Kanadě. Její dluhopisy dosahují hranice 1,4%, ovšem dlouhodobě klesají. Ostatní uskupení směrem na jih se do konzervativního portfolia nehodí, neboť se zde kombinuje mnoho rizik z oblasti nejisté politické situace či celkové nízké úrovně ekonomiky (39).

Jako extrém je možné demonstrovat situaci v Brazílii. Ta se potýká s velkou inflací a pádem měny, její desetileté dluhopisy nesou až neuvěřitelnou výnosnost, která se pohybuje okolo 16% (18).

Z hlediska největšího světového kontinentu jsou v hledáčku investorů především dluhopisy Číny, Japonska a Indie. Přestože je Čína stále pod vlivem komunistické strany, dá se říct, že je velmi otevřená směrem na západ. Tento fakt umožňuje vložit svůj kapitál do této obrovské země, včetně nákupu státních dluhopisů. Čínská ekonomika rostla v minulých letech raketovým tempem, tudíž neunikla zájmu zahraničních investorů. V současné době se její desetileté dluhopisy pohybují okolo úrovně 3%. Obrovský rozmach zažívá taktéž Indie. Stále se však jedná o rozvojovou ekonomiku, která se potýká s řadou sociálních a ekonomických problémů. V současné době lze nakoupit desetileté investiční dluhopisy s výnosností 7,5% (18).

Krizová situace naopak nastává v Japonsku. Dříve velmi vyspělá ekonomika, která byla posílena tradičně pevnou vůlí japonského lidu, dostává čím dál větší rány. Nyní je státní zadlužení odhadováno až na 240% hrubého domácího produktu. Počátkem letošního roku tedy klesla výnosnost desetiletých státních dluhopisů až k nule (40).

Dlouhodobě pozitivní je investory vnímána situace v Austrálii a na Novém Zélandu. Tyto země se těší příznivému ratingu a navíc vykazují velmi solidní zhodnocení oscilující okolo 2,75%. Dalším primem, který mluví ve prospěch těchto zemí, je fakt, že z hlediska zadlužení jsou na tom více než dobře. Nelze však opomenout, že pro tuzemského investora je tento kontinent velkou neznámou. Vyhledávání informací o stavu těchto ekonomik je celkem složitou záležitostí (41).

Poslední zmínku si zaslouží situace v Africe a její stručné shrnutí. Zde konzervativní investor nemůže v současné době hledat příležitost. Pro nejistou politickou situaci,

nízkou úroveň ekonomiky či častou vysokou míru inflace lze jen velmi těžko dluhopisy tohoto kontinentu uvažovat do konzervativní strategie.

Tabulka 1:Výnosnost státních dluhopisů (18)

Země	**Roční výnos u desetiletých dluhopisů**
Švýcarsko	-0,08 %
Japonsko	0,23 %
Slovensko	0,44 %
Německo	0,54 %
Česká republika	0,62 %
Francie	0,91 %
Španělsko	1,75 %
Velká Británie	1,79 %
USA	2,15 %
Austrálie	2,78 %
Čína	2,87 %
Polsko	2,93 %
Indie	7,75 %
Řecko	8,66 %
Rusko	9,83 %
Turecko	10,92 %
Venezuela	10,98 %
Brazílie	16,18 %

Korporátní dluhopisy

Společnosti vydávají dluhopisy především proto, aby získaly kapitál bez nutnosti emitování akcií a s tím spojeného práva podílení se na chodu společnosti. Na tyto cenné papíry je nutné pohlížet zcela individuálně, jelikož ne každá firma je schopna dostát svým závazkům. Naopak některé společnosti se pyšní velmi dobrou solventností (1).

Při zvažování korporátních dluhopisů do portfolia je nutno investovat především do fondu. Ty bývají zaměřené na úzký okruh firem a nabízí většinou větší zhodnocení než dluhopisy státní.

Jelikož se však jedná o cenné papíry emitované soukromými subjekty, je zde také větší riziko nedodržení svých závazků než u státních dluhopisů. Taktéž je v takovém případě zcela běžné investovat v daleko kratším horizontu do 5 let, což nevyhovuje našim investičním kritériím, navíc je velmi obtížné se ve sněti společností orientovat, což pro konzervativce, který má averzi k riziku, není moc dobrá zpráva. Proto se korporátní dluhopisy z hlediska desetiletého rámce jeví nevhodně.

3.2.3 Zlato

Tento žlutý drahý kov si získal oblibu už velmi dávno. Předchůdce papírových peněz, jak se zlatu někdy říká, drží svou hodnotu až do nynější doby. Zlato je spojováno především s tezí, že působí jako uchovatel hodnoty a nepodléhá znehodnocení jako papírové peníze.

O zlato se v poslední době velmi zajímají investoři, není radno zapomínat také na šperkařské odvětví a průmysl, kde se tento kov využívá v některých elektronických součástkách. Hlavním rozdílem oproti papírovým penězům je fakt, že zlato nelze nikterak „natisknout“, tudíž znehodnotit. Navíc je zřejmé, že těžařské společnosti mají čím dál větší potíže nalézt další naleziště a pokud nějaké objeví, je velmi těžké žlutý kov z takového naleziště vytěžit. Náklady v takovém případě strmě rostou a tím i cena zlata. Při aktuální poptávce je jasné, že dřív nebo později „*studna vyschne*“ a nové naleziště už nebude k mání. Velmi trefně to vystihuje profesor Bocker ve své knize Svoboda jménem zlato, kde o zlatu říká: „*Shromážděno, roztaveno a odlito, vytvořilo*

by krychli o hraně 18 metrů, nebo dva Boeingy 747, nebo 16 rodinných domků z masivního zlata. To je všechno"(4).

Ovšem i navzdory tomuto faktu je třeba podotknout, že zlato má kromě investičního potenciálu velmi malé praktické využití, tudíž jeho poptávka je držena především centrálními bankami a investory. Investiční zlato je pro účely bakalářské práce uvažováno ve fyzické podobě. Kurz se tedy odvíjí od toho aktuálního na burze a započítává se do něj prémie obchodníků, ovšem z hlediska dlouhodobé držby je to zcela jistě rozumnější. V případě, že bychom uvažovali zlato v podobě cenného papíru, vystavujeme se velkému riziku. „*Všichni, kteří obchodují se zlatými opcemi a futures, by měli vzít na vědomí, že žádné skutečné dodání zlata již není možné, neboť je ho prostě málo. Dojde-li na lámání chleba, je fyzické zlato vždy lepší investicí než takzvané zlaté papíry, neboť poslednímu v řadě vždy hrozí, že se na něj již nedostane"*(4).

Někteří investoři, kteří nejsou nakloněni k tomuto drahému kovu, namítají, že jedním z hlavních investičních rizik je fakt, že zlato nenese úrok. To je sice pravda, avšak ne nadarmo se říká, že zlato slouží především jako uchovatel hodnoty v čase, nikoli jako spekulace na krátkodobý vzestup kurzu. Nastane-li však vysoká inflace, léta střádané úroky se rozplynou a zlato výrazně posílí. To, že tento drahý kov nepřináší úrok, nemusí být nutně nevýhoda. Navíc je známo, že zlato je anticyklické vůči klasickým cenným papírům. Investice do fyzického zlata v podobě slitků je podle české legislativy osvobozena od DPH (4).

Roční výnosnost

Cena zlata se pohybuje aktuálně okolo hranice 1270,10 USD za jednu trojskou unci, což je ekvivalent 31,1 gramu. Avšak na začátku minulého roku, konkrétně k datu 28. 4. 2015 bylo zlato obchodovatelné za 1213,90 USD. O rok později, konkrétně 28. 4. 2016 cena zlata posílila o 4,63% (19).

Na grafu je taktéž patrný velmi výrazný pokles, který zlato zachvátil v druhé polovině minulého roku. Příčinu lze spojit jednak s posílením amerického dolaru,

jednak s napjatou situací v Rusku. Další informací, která mezi odborníky kolovala, je teze, že cena zlata je uměle stlačována.

Graf 12: Roční vývoj zlata (19)

Desetiletý rámec

Při pohledu na desetiletý vývoj lze zjistit, že v roce 2006 se cena zlata pohybovala na úrovni pohybující se kolem 600 amerických dolarů za unci. K 28. 4. 2006 bylo zlato obchodovatelné za 642,30 USD za unci. Při porovnání s nynější hodnotou, která odpovídá 1270,10 USD, je zřejmé, že cena stoupla o téměř 100%, konkrétně o 97,74%. I naprosto nejhorší scénář, který se konal minulý rok, kdy zlato kleslo až k hodnotě 1000 USD za unci, zaručil, že tento drahý kov se stále velmi rychle zhodnocoval (19).

Graf 13: Desetiletý vývoj zlata (19)

V nejisté době, která právě nastává, je investice do zlata zcela opodstatněná. Z hlediska konzervativního investování je zřejmé, že investor bude hledat co nejnižší riziko, což je v dnešních ekonomických podmínkách velmi obtížné splnit. Pakliže ovšem dojde k devalvaci měn, což se po celém světě děje, zlato posílí, tudíž i nepříznivý vývoj ekonomik se pozitivně projeví na investici do tohoto žlutého kovu. Navíc, jak již bylo zmíněno, zlata k vytěžení je stále méně a poptávku lze považovat za konstantní. Opět fakt, který cenu zlata dříve nebo později katapultuje nahoru.

3.2.4 Stříbro

O stříbru se říká, že je věčným dvojníkem zlata, avšak oproti tomuto žlutému kovu má celou řadu odlišností.

Tou první je, že je samozřejmě levnější a pro drobného investora dostupnější. Co je však více než podstatné, je fakt, že stříbro bohužel na rozdíl od zlata není osvobozeno od DPH, což samozřejmě zatíží investorovu kapsu. V případě tohoto ušlechtilého kovu hovoříme o sazbě 21% (42).

Stejně tak jako zlato je vhodné tento drahý kov uvažovat ve fyzické podobě, aby se investor vyhnul riziku, že v případě krize na něj žádné stříbro nezbude, jelikož zásoby se stále tenčí. Dokonce lze říci, že rychleji než u zlata. Tento fakt souvisí především s poptávkou po tomto drahém kovu. Tu drží nejen investoři a sektor klenotnictví, ale více než z poloviny také průmysl. Stříbro je totiž pro svoje vlastnosti hojně využíváno v elektronice, proto se předpokládá, že ho bude daleko dříve nedostatek. Jakmile tato situace nastane, cena stříbra opět stoupne (43).

Důležitým faktem je, že světové zásoby stříbra klesají. Odhadem budou do 20 let zásoby vytěženy. Nicméně průmyslové podniky budou i nadále držet poptávku po stříbře, neboť tato surovina je důležitá především pro udržení výroby. Konečný zákazník těchto podniků při vyšších cenách stříbra nepocítí takový rozdíl, neboť výrobky většinou obsahují jen nepatrné množství tohoto drahého kovu (14).

Jelikož je na stříbru tak závislý průmysl, neuniklo zájmu některých vědců pokusit se vytvořit náhražku, která bude levnější a zároveň bude plnit stejné vlastnosti jako tento drahý kov. V takovém případě je zřejmé, že poptávka po stříbru by se propadla, tudíž i jeho cena. V současné době ale není znám žádný objev, který by se jen přiblížil tomuto tvrzení, tudíž se jedná stále jen o spekulace (44).

Roční výnosnost

Při pohledu na graf je zřejmé, že je daleko levnější než zlato. Taktéž lze vypozorovat určitá závislost mezi zlatem a stříbrem, respektive známým faktem je, že kurz stříbra se velmi podobně vyvíjí. Tento trend je zřejmý zejména v posledních dnech. Zlato prudce stoupá, stříbro v těsném závěsu roste taktéž závratnou rychlostí.

Z hlediska krátkodobé výnonosti se tento bílý kov před rokem obchodoval za 16,65 USD k datu 28. 4. 2015. O rok později, konkrétně 28. 4. 2016 byla cena 17,60 USD, což je meziroční nárůst o 5,71% (18).

Graf 14: Roční vývoj stříbra (34)

Desetiletý rámec

Při pohledu na vývoj z poslední desetiletky je velmi zajímavý skok v letech 2011 a 2012. Na grafu je velmi pěkně vidět, jak je stříbro závislé především na průmyslu a strachu investorů z devalvace měny. V těchto letech jsme byli totiž svědky znehodnocení amerického dolaru, což se pochopitelně projevilo v cenách drahých kovů a především v chování investorů, kteří hledali vhodnou alternativu na zhodnocení svých prostředků. Doba před pěti lety byla také poznamenána finanční krizí a celkovou nedůvěrou v papírové peníze. Dnes cena unce stříbra osciluje okolo hodnoty 17 USD, konkrétně k 1. 1. 2016 byl tento drahý kov na hodnotě 17,60 USD za unci. Před deseti lety byla situaci jiná, to se stříbro obchodovalo za 14,21 USD, konkrétně ke 2. 5. 2006. Což je nárůst o 23,86% (34).

Graf 15: Desetiletý vývoj stříbra (34)

3.2.5 Palladium a platina

Dalšími drahými kovy, které se nabízí do konzervativního portfolia, jsou palladium a platina. Pakliže by došlo k reálné investiční úvaze, je nutné zvážit fakt, že poptávka a tudíž i cena platiny a palladia je udávána především poptávkou automobilového průmyslu po těchto drahých kovech. Jestliže automobilový průmysl utlumí svoji produkci, negativně se to projeví i na kurzu. Vzhledem k tomu, jak je toto odvětví nestálé, může velmi rychle nastat pokles hodnoty vlivem selhání jednoho velkého podniku.

Roční výnosnost

Před rokem cena platiny odpovídala hranici 1158,60 amerických dolarů za trojskou unci. Při ceně 1051,55 USD, která byla o rok později k 28. 4. 2016, se jedná o propad 9,24%, což je z hlediska krátkodobého investování opravdu špatný výsledek (35).

Graf 16: Roční vývoj platiny (35)

U palladia je situace obdobná. Rok 2015 těmto drahým kovům celkově moc nepřál. Cena k 28. 4. 2015 byla stanovena na hranici 781,15 amerických dolarů za unci, přičemž cena o rok později odpovídala jen 622,75 USD, jedná se tedy o propad o 20,28% (36).

Vzato z krátkodobého hlediska, mít platinu a palladium v portfoliu, zažili bychom velkou turbulenci. Hodnota našich investic by klesla.

Graf 17: Roční vývoj palladia (36)

Desetiletý rámec

Při pohledu na aktuální hodnotu palladia a platiny v porovnání ku desetiletému horizontu lze zjistit, že hodnota těchto drahých kovů velmi kolísá. Příčinou tohoto jevu je nedostatečně diverzifikovaná poptávka, jelikož ani jeden z těchto kovů se neobchoduje v takovém množství jako zlato a stříbro.

Graf 18: Desetiletý vývoj platiny (35)

Na grafu desetiletého horizontu platiny taktéž lze vidět enormní propad v letech 2008 až 2010. Tuto turbulenci způsobila finanční krize, která odstartovala právě v roce 2008. Po tom, co zkrachovala jedna z největších amerických bank Lehman Brothers, trhy zachvátil chaos. Klesla poptávka po automobilech i šperkařském průmyslu, tudíž cena platiny zažila strmý pád (35).

Z hlediska desetiletého rámce byla platina k mání ke 2. 5. 2006 za 981,80 USD. Nyní se tento drahý kov nachází na úrovni 1051,55 USD. V desetiletém horizontu se jedná tedy o nárůst 7,10% (35).

U palladia je situace odlišná. První přesná data jsou u nás dostupná až z 29. 12. 2008 za kurz 187 amerických dolarů. Nyní se cena vyšplhala na úroveň 622,75 USD, což činí enormní nárůst o 233,02% (37).

Graf 19: Desetiletý vývoj palladia (37)

Lze tedy říci, že pokud by nastala další krize, automobilový průmysl by dostal těžkou ránu, neboť v takovém období zákazníci odkládají nákup nového vozu na časy, kdy bude ekonomická situace příznivější. Tento vliv by srazil prudce ceny obou drahých kovů. Z pohledu desetiletého horizontu nese investice mnoho spekulativních prvků. Může za to především nízká likvidita a nejistá předpověď kurzu na delší období.

3.2.6 Cizí měny

Forex, jakožto obchod s cizími měnami, je největším trhem na světě. Kromě investorů, kteří v tomto případě především spekulují na pokles či vzestup kurzu, obchodují na tomto trhu ve velkých objemech i vlády prostřednictvím svých centrálních bank. A s tímto faktem se pojí jedno z nejzávažnějších rizik, které v případě obchodu s cizími měnami nastává.

Centrální banky mohou totiž oslabovat nebo posilovat poptávku po určité měně a tím ovlivnit dlouhodobě kurz, za který se daná měna nabízí. Taková intervence může způsobit zásah do investičních strategií investorů a tím znehodnotit portfolio. Je nutné taktéž respektovat informaci, že na tomto trhu se objevuje nespočet takzvaných denních spekulantů, kteří na bázi několika hodin obchodují různé druhy cizích měn, a snaží se vydělat na rozdílu kurzu, což s investováním v pravém slova smyslu nemá nic

společného. Dalším velmi podstatným rizikem je, že cizí měny se většinou obchodují na pákový efekt. V takovém případě lze s malým kapitálem dosáhnout sice velkých výnosů, avšak také může dojít k neúměrným ztrátám. Taktéž je třeba brát na zřetel velké rozpětí kurzu, tudíž většina odborníků považuje trh s cizími měnami za velmi rizikový (3).

3.2.7 Zhodnocení vhodnosti jednotlivých investic

Analýza vhodnosti investic rozebrala jednotlivé instrumenty z pohledu vlastní investiční strategie.

Akcií, jež lze uvážit do konzervativní strategie na delší časový horizont, je tedy velmi málo, jejich vhodnost pro konzervativní portfolio je značně omezená. Z pohledu vlastní investiční strategie se jeví jako vhodné jen necyklické a anticyklické tituly.

Dlouhodobý dluhopis je pro konzervativní portfolio velmi lákavý. Pro zachování hodnoty portfolia je možno uvažovat jako vhodné státní dluhopisy těch zemí, které nemají problém se zadlužením.

Obchodování s cizími měnami většina odborníků považuje za velmi rizikovou činnost, kde může z pohledu desetileté investiční strategie dojít k neúměrným ztrátám. Proto cizí měny není vhodné uvažovat.

Zlato a stříbro potvrdilo, že se z pohledu desetiletého rámce jedná o investice, které rostou na hodnotě, tudíž se tyto investice jeví jako vhodné. Drahé kovy platina a palladium naopak ukázali, že v tržních podmínkách mohou jejich kurzy značně oscilovat a v případě zakolísání poptávky srazit hodnotu portfolia, tudíž tyto kovy vhodné nejsou.

3.3 Komparace investičních instrumentů

Jelikož má konzervativní investor averzi k riziku, rozhodnutí, jaká investice je pro něho vhodná z hlediska desetiletého rámce, proběhne na základě určení rizikovosti těchto investic.

Pro srovnání jednotlivých investičních instrumentů je vybrána metoda jednoduchého součtu pořadí, která je relativně jednoduchá a pro účely komparace lehce uchopitelná. V tabulce je vymezeno pět rizikových skupin, které jsou seřazeny od nejnižšího rizika až po nejvyšší. Každá skupina má příslušné hodnocení, přičemž platí, že čím nižší bodová hranice, tím je investice bezpečnější a naopak.

Tabulka 2: Vymezení hodnot (vlastní zpracování)

Skupina	**Hodnota**	**Popis**
1	10	Riziko je zanedbatelné, bezpečnost investice vysoká.
2	20	Riziko je nízké, po důkladné analýze je investice bezpečná.
3	30	Riziko je střední, výsledek a očekávání investice se mohou lišit.
4	40	Riziko je vysoké, investice je velmi riziková, výsledek nejistý.
5	50	Riziko je velmi vysoké, vývoj investice nepředvídatelný.

Kritéria, která jsou použita pro hodnocení, odpovídají rizikům inflačním, kreditním, likvidity a volatility. Přičemž není uvažováno riziko měnové, operační a právní. Úrokové riziko je uvažováno jako součást rizika inflačního.

Měnové riziko je vypuštěno z důvodu stejného přepočtu na americký dolar, operační riziko je přibližně konstantní, neboť systém a lidský faktor mohou selhat ve všech případech s podobnou pravděpodobností a právní riziko je taktéž eliminováno z důvodu obecného vymezení investičních instrumentů. Model dělí obligace na fixní a variabilní, přičemž v rámci zjednodušení není blíže specifikováno, o jaké konkrétní obligace se jedná, jelikož každý stát či společnost by bylo nutné uvažovat zvlášť.

Tabulka 3: Metoda jednoduchého součtu pořadí (vlastní zpracování)

Riziko / Investice	**Inflační**	**Kreditní**	**Likvidity**	**Volatility**	**Celkem**	**Pořadí**
Akcie	40	30	20	30	120	7.
Obligace fixní	40	10	40	10	100	4. - 5.
Obligace variabilní	30	10	40	10	90	3.
Zlato	10	0	20	30	60	1.
Stříbro	10	0	30	30	70	2.
Palladium a platina	10	0	40	50	100	4. - 5.
Cizí měny	50	0	10	50	110	6.
Váhy	1	1	1	1	1 + 1 + 1 + 1 = 4	
Charakter	1	-1	1	1		

Jelikož je tato metoda založena na subjektivním hodnocení jednotlivých kritérií, v bakalářské práci je uvažováno stanovení jednotlivých hodnot dle autora, přičemž každé kritérium má stejnou váhu a důležitost.

Nejlepším výsledkem z hlediska rizikovosti skončily drahé kovy zlato a stříbro. V současných ekonomických podmínkách by je mohla ohrozit pouze deflace, která je u většiny ekonomik v nedohlednu. Naopak vyšší inflace by jak zlatu, tak stříbru v ceně a růstu hodnoty pomohla, tudíž inflační riziko je charakterizováno jako velmi nízké.

Totéž platí i pro riziko úrokové, pakliže se zachová trend nízkých či záporných úrokových sazeb, budou drahé kovy obecně posilovat, jelikož ostatní investiční instrumenty neponesou patřičný úrok. V případě likvidity je zlato i stříbro uvažováno ve velkých objemech, tudíž lze likviditu charakterizovat jako střední či vyšší. Někteří

investoři by v případě zhodnocení volatility mohli apelovat na propad zlata a stříbra v minulém roce a posílení v tom letošním. Je však třeba si uvědomit, že cena zlata je v posledních letech ovlivněna centrálními bankami. Z dlouhodobého hlediska oba kovy vykazují nárůst hodnoty, riziko volatility je tedy spíše střední.

U obligací je situace při desetiletém investičním horizontu z hlediska inflačního očekávání horší, jelikož dluhopis jakožto cenný papír, který je determinován především nízkou výnosností, může velice snadno při vyšší inflaci ztrácet, avšak jako uchovatel hodnot je tento cenný papír z dlouhodobého hlediska více než vhodný. Lépe na úrokové sazby zcela jistě reagují obligace variabilní, proto lze říci, že je riziko úrokové u těchto cenných papírů nižší než v případě obligací fixních. Oproti drahým kovům zde však nastává další riziko, které je spojené s nesplacením dluhového závazku ze strany emitenta. V případě obligací sice hovoříme o riziku, které je nižší, avšak pro úplnost modelu je třeba tento faktor uvažovat. Úrokové sazby se projevují u dluhopisů podobně jako na akcii, avšak dluhopisy obecně nejsou příliš likvidní.

Další dva kovy, které by následovaly zlato a stříbro, jsou palladium a platina. Z hlediska inflačního a úrokového je situace velice podobná. Horší to bude v případě likvidity a volatility. Poptávka po těchto kovech je určována především automobilovým průmyslem. Jakýkoliv propad tohoto odvětví může vyvolat velmi velké oscilace kurzu, přičemž odkup těchto investičních slitků není tak operativní záležitostí jako v případě zlata a stříbra.

Na posledních dvou místech lze najít akcie a cizí měny. Právě u cizích měn je inflační riziko a riziko volatility charakterizováno jako velmi vysoké, tudíž vývoj investice je v časovém horizontu nepředvídatelný. Z hlediska likvidity lze však cizí měny hodnotit velmi pozitivně. V současné době je tento trh jedním z nejlikvidnějších na světě. Navzdory tomuto faktu však výsledek metody jednoduchého součtu pořadí řadí cizí měny na předposlední místo.

Z pohledu akcií se investor vystavuje rizikům inflačním a úrokovým, jelikož i u tohoto cenného papíru lze obtížně předvídat vývoj v delším časovém horizontu. Kreditní riziko lze charakterizovat jako střední, avšak oproti obligacím se jedná o nárůst. V případě problémů ve společnosti je totiž prioritně vyplacen držitel dluhopisu a až poté akcionář.

Z hlediska likvidity je možno hodnotit akcie velmi pozitivně, jelikož obchod s těmito cennými papíry je velmi rozsáhlý a v případě nutnosti nebude potíž tento cenný papír operativně prodat. Problém by však mohl nastat v případě krize. V takovém případě likvidita klesne právě nejvíce u akcií. Při uvažování volatility je třeba si uvědomit, že investiční horizont je určen na 10 let, tudíž je velmi obtížné předvídat vývoj kurzů na tak dlouhé období. Proto tomuto instrumentu patří až 7. místo.

4 VLASTNÍ DOPORUČENÍ SKLADBY PORTFOLIA

Po analýze vhodnosti jednotlivých druhů klasických investičních instrumentů, určení rizikovosti investic a zhodnocení situace významných světových ekonomik je zřejmé, že nepochybně musí k doporučení skladby portfolia.

Z hlediska konzervativního investování v horizontu 10 let se v metodě jednoduchého součtu pořadí nejlépe umístily drahé kovy zlato a stříbro, které se jeví v nejistých ekonomických podmínkách jako velmi vhodná investice pro uchování hodnoty. Jak navíc ukázala analýza vhodnosti investic z pohledu desetiletého rámce, oba kovy posílily. Proto lze říci, že tyto dva drahé kovy by neměly v konzervativním portfoliu chybět.

Obligace je možno vnímat jako další instrument, který je pro účely konzervativního investora vhodný. Přičemž v případě skladby portfolia pro investory, jež mají averzi k riziku, je nutné uvažovat o obligacích variabilních, které jsou vydávány konkrétními státy, jelikož korporátní obligace nesou větší riziko spojené s nesplacením závazků. Je však nutné dbát na situaci daného státu, který tento cenný papír vydává. Analýza vývoje hlavních světových ekonomik ukázala, že situace v některých zemích není pro investici do dlouhodobých státních dluhopisů vhodná. Pro účely uchování hodnoty je možné zvážit některé obligace vyspělých evropských zemí, které nemají problém se zadlužením. Taktéž se jeví jako velmi vhodné investovat do obligací Spojených států amerických, popřípadě Číny. I přes všechna úskalí lze tedy říci, že obligace do konzervativního portfolia patří.

Drahé kovy, které se v poslední době těší zájmu investorů, jsou platina a palladium. Nicméně dle předešlé analýzy je nutné investice do těchto instrumentů vyloučit. Z pohledu desetiletého rámce je velmi obtížné předvídat, jakým směrem se bude vyvíjet kurz a hlavně automobilový průmysl, na kterém je platina a palladium závislé.

Akcie lze považovat za cenné papíry, které jsou bezesporu velmi tradiční, a navzdory všem rizikům je možno říci, že právě akcie bývají velmi často zastoupeny v portfoliích všech druhů investorů. Pro konzervativní investiční strategii je nutné zvážit pouze investici do akcií anticyklických či necyklických a těch se na trhu mnoho nevyskytuje.

Z dlouhodobého hlediska je však velmi neurčité předvídat kurz, jelikož platí, že každý titul může mít odlišný vývoj. Rozsáhlý spekulativní rámec vylučuje tedy držbu akcií z konzervativní strategie.

Taktéž velmi nevhodné jsou pro konzervativní portfolio cizí měny. V dnešní nestálé době, kdy lze jen obtížně předvídat různé intervence ze strany centrálních bank, není možné uvažovat jakoukoliv cizí měnu do portfolia v desetiletém investičním horizontu. Na kurzy působí mnoho vlivů, které investor nedokáže a někdy ani nemůže předvídat, a navzdory faktu, že obchodování s cizími měnami je velmi likvidní záležitostí a pro začátek obchodování nepotřebujeme velký vstupní kapitál, z hlediska konzervativního investování se jedná o velkou spekulaci. Z pohledu desetiletého rámce je to čistý hazard. Proto je zcela nevhodné zařazovat cizí měny do konzervativního portfolia.

ZÁVĚR

Globálním cílem bakalářské práce byl návrh skladby portfolia pro konzervativní investiční strategie institucionálních investorů. Portfolio bylo uvažováno na dobu 10 let s primárním účelem uchování hodnoty.

Teoretická část vymezila základní pojmy jako investice, faktory ovlivňující investiční strategii, druhy investorů. Následně byl specifikován hrubý domácí produkt a úrokové sazby, klasické investiční instrumenty a investiční fondy.

V praktické části byla zvážena situace hlavních světových ekonomik. Přičemž došlo k zhodnocení Spojených států amerických, Číny a Evropy. Analýza vhodnosti investic z pohledu vlastní investiční strategie zvážila příležitosti, které se nabízí konzervativnímu investorovi v horizontu 10 let. Komparace investičních instrumentů zhodnotila pomocí metody jednoduchého součtu pořadí rizikovosti jednotlivých investic.

Vlastní doporučení se týkalo skladby konzervativního portfolia, které je spravováno otevřeným podílovým fondem na desetiletý investiční horizont. Zlato, stříbro a variabilně úročené státní dluhopisy lze považovat za investice, které jsou pro konzervativce velmi vhodné. Naopak cizí měny, akcie, platinu i palladium či fixně úročené obligace lze z konzervativního portfolia vyloučit.

Závěrem je nutné říci, že v dnešních ekonomických podmínkách je třeba pružně reagovat na změny, které v horizontu 10 let zcela jistě nastanou, portfolio aktualizovat a náležitě ošetřovat.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

[1] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

[2] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 174 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

[3] GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007, 503 s. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.

[4] BOCKER, Hans J. *Svoboda jménem zlato: vzpoura ve světě papírových peněz*. 1. vyd. Praha: Austria Gold CZ, 2009, 147 s. ISBN 978-80-254-4979-0.

[5] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, 648 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.

[6] ONDRÁČKOVÁ, Pavlína. Škola investování 25: Portfolio 1. část [online]. *Klubinvestoru.com*, 2015 [cit. 2016-05-07]. Dostupné z: http://www.klubinvestoru.com/cs/article/1049-skola-investovani-25-dil-portfolio-i.

[7] Patria.cz. *Akademie investování* [online]. 2016 [cit. 2016-05-07]. Dostupné z: http://www.patria.cz/akademie/uvod-do-investovani-jak-investovat.html.

[8] Peníze.cz. *Investiční rizika* [online]. 2012 [cit. 2016-05-07]. Dostupné z: http://www.penize.cz/15914-investicni-rizika.

[9] MISHKIN, Frederick S., MATTHEWS, Kent et al. *The economics of money, banking, and financial markets*. European ed. Harlow: Pearson, 2012, 656 p. ISBN 0273731807.

[10] Investiční kapitálová společnost KB, a.s. *Typy investorů* [online]. 2015 [cit. 2016-05-07]. Dostupné z: http://www.iks-kb.cz/web/typy_investoru.html.

[11] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, 648 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.

[12] JIŘÍČEK, Petr. *Finanční trhy*. Praha: Bankovní institut, 1997, 257 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-726-5008-4.

[13] Kolektiv českých investorů. Investování do palladia [online]. *Komodity-trading.cz*, 2016 [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: http://komodity-trading.cz/investice-do-komodit-palladium/.

[14] StříbroInvestice.eu. *Proč a jak investovat do stříbra?* [online]. 2016 [cit. 2016-05-10]. Dostupné z: http://www.stribroinvestice.eu/index.php.

[15] Česká národní banka. *Kolektivní investování* [online]. 2016 [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani.html.

[16] ČESKO. Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 o investičních společnostech a investičních fondech In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94. Dostupný také z: http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast6.aspx.

[17] Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. *Analytický komentář. Investice do podílových fondů* [online]. 2016 [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: https://www.generali-investments.cz/media/generali/docs/gicee-analyticky-komentar-2016-01-08-5693ca81e1e0d.pdf.

[18] TRAXLER, Jan. Dluhopisy. 2015: Dna jsme se dotkli. 2016: Neodrazíme se [online]. *Peníze.cz*, 2016 [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: http://www.penize.cz/dluhopisy/307669-dluhopisy-2015-dna-jsme-se-dotkli-2016-neodrazime-se.

[19] Kurzy.cz. *Zlato - aktuální a historické ceny zlata* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.kurzy.cz/komodity/zlato-graf-vyvoje-ceny/.

[20] Finance.cz. *Co to je hrubý domácí produkt (HDP, GDP)* [online]. 2016 [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/informace/.

[21] Finance.cz. *Jak se počítá HDP?* [online]. 2016 [cit. 2016-05-09]. Dostupné z: http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/vypocet/.

[22] ČTK, hec. Čína opět snížila úrokové sazby, pošesté za poslední rok [online]. *iHned.cz*, 2015 [cit. 2016-05-11]. Dostupné z: http://byznys.ihned.cz/c1-64778170-cina-opet-snizila-urokove-sazby-poseste-za-posledni-rok-vlada-chce-ozivit-rust-ekonomiky.

[23] Global-rates.com. *Central banks, summary of current interest rates. Worldwide interest rates and economic indicators* [online]. 2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx.

[24] TRADING ECONOMICS. *United States GDP* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp.

[25] TRADING ECONOMICS. *United States GDP Annual Growth Rate* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual.

[26] TRADING ECONOMICS. *United States Fed Funds Rate* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate.

[27] TRADING ECONOMICS. *China GDP* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/china/gdp.

[28] TRADING ECONOMICS. *China GDP Annual Growth Rate* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/china/gdp-growth-annual.

[29] TRADING ECONOMICS. *China Interest Rate* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/china/interest-rate.

[30] TRADING ECONOMICS. *Euro Area GDP* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp.

[31] TRADING ECONOMICS. *Euro Area GDP Growth Rate* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth.

[32] TRADING ECONOMICS. *Euro Area Interest Rate* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate.

[33] TRADING ECONOMICS. *European Financial Stability Facility (EFSF)* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/euro-area/government-bond-yield.

[34] Kurzy.cz. *Stříbro - aktuální a historické ceny stříbra* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.kurzy.cz/komodity/stribro-graf-vyvoje-ceny/.

[35] Kurzy.cz. *Platina - aktuální a historické ceny platiny* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.kurzy.cz/komodity/platina-graf-vyvoje-ceny/.

[36] Kurzy.cz. *Palladium - aktuální a historické ceny palladia* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.kurzy.cz/komodity/palladium-graf-vyvoje-ceny/.

[37] TRADING ECONOMICS. *Palladium* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/commodity/palladium.

[38] TRADING ECONOMICS. *United States Government Bond 10Y* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield.

[39] TRADING ECONOMICS. *Canada Government Bond 10Y* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/canada/government-bond-yield.

[40] KOHOUT, Pavel. *Japonská past* [online]. *Finmag.cz*, 2014[cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://finmag.penize.cz/ekonomika/289797-japonska-past.

[41] TRADING ECONOMICS. *Government Bond 10y* [online]. 2015 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.tradingeconomics.com/bonds.

[42] StříbroInvestice.eu. *DPH a investiční stříbro* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.stribroinvestice.eu/investicni-stribro-a-dph/.

[43] StříbroInvestice.eu. *Rizika investičního stříbra - Co hrozí stříbru?* [online]. 2016 [cit. 2016-05-15]. Dostupné z: http://www.stribroinvestice.eu/rizika-investicniho-stribra/.

[44] JŮZA, Vratislav. Investiční rizika a jejich diverzifikace [online]. *DůmFinancí.cz*, 2007 [cit. 2016-05-20]. Dostupné z: http://dumfinanci.cz/clanky/124-investicni-rizika-a-jejich-diverzifikace/.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

USD - Americký dolar

FED - Federální rezervní systém

USA - Spojené státy americké

ČNB - Česká národní banka

DPH - daň z přidané hodnoty

EU - Evropská unie

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Druhy investorů. 20
Graf 2: Hrubý domácí produkt USA. 39
Graf 3: Hrubý domácí produkt USA v procentech. 39
Graf 4: Vývoj úrokových sazeb USA. 40
Graf 5: Hrubý domácí produkt Číny 41
Graf 6: Hrubý domácí produkt Číny v procentech. 42
Graf 7: Vývoj úrokových sazeb v Číně 43
Graf 8: Hrubý domácí produkt Evropy. 44
Graf 9: Hrubý domácí produkt Evropy v procentech. 44
Graf 10: Vývoj úrokových sazeb v Evropě 45
Graf 11: Vývoj evropských dluhopisů. 49
Graf 12: Roční vývoj zlata 54
Graf 13: Desetiletý vývoj zlata 55
Graf 14: Roční vývoj stříbra 57
Graf 15: Desetiletý vývoj stříbra 58
Graf 16: Roční vývoj platiny 59
Graf 17: Roční vývoj palladia 60
Graf 18: Desetiletý vývoj platiny 61
Graf 19: Desetiletý vývoj palladia 62

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Členění obligací 26
Obrázek 2: Investiční zlato a jeho vlastnosti 29
Obrázek 3: Dělení investičních fondů 32

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1:Výnosnost státních dluhopisů 51
Tabulka 2: Vymezení hodnot 64
Tabulka 3: Metoda jednoduchého součtu pořadí 65