

*Investiční*

CERTIFIKÁTY



**X-markets**

# ***Certifikáty od tržního lídra***

**i Vy můžete profitovat  
z moderních forem  
investování**

**Deutsche Bank**



---

# Investiční certifikáty

## Obsah

2	Úvod
3	Trh moderních strukturovaných produktů
4	Vývoj v ČR
5	Členění moderních strukturovaných produktů
6	Co jsou certifikáty
6	Jak fungují
7	Rizika certifikátů
9	Výhody certifikátů
10	Rizika spojená s certifikáty
11	Více o certifikátech...
14	Výnosově–rizikový profil certifikátů
16	Indexové certifikáty
18	Basket certifikáty
19	Známé investiční strategie
20	Strategické certifikáty
22	Tématické certifikáty
24	Garantované certifikáty
26	Discount certifikáty
28	Airbag certifikáty
30	Bonus certifikáty
32	Sprint certifikáty
34	Outperformance certifikáty
36	Index certifikáty versus strategické certifikáty
37	Tématické certifikáty versus ostatní certifikáty
38	Airbag certifikáty versus garantované certifikáty
39	Discount certifikáty versus bonus certifikáty
40	Sprint certifikáty versus outperformance certifikáty
41	Slovník
45	Životopis autorů
46	Kontakty

---

# Investiční certifikáty

## Důležité upozornění

Účelem této publikace je poskytnout základní informace o moderních strukturovaných produktech. Pozornost je zaměřena na segment certifikátů. Cílem publikace však nebylo ani nemohlo být poskytnout celkový výklad uvedené problematiky, nýbrž provést pouze základní členění a popis jednotlivých struktur na základě výnosově-rizikových profilů.

## Úvodem

Českým investorům se v posledních letech otevírají nové zajímavé investiční příležitosti do produktů, které svými vlastnostmi mohou konkurovat těm již tradičně zavedeným. Mezi tyto produkty patří bezesporu také certifikáty, jejichž nabídka je velmi široká. Přitom jsme v podstatě každým dnem svědky inovací finančních produktů, jejichž účelem je zejména vyjít vstříc potřebám investorů. Investoři však občas mohou čelit problému se v nepřeborné škále nabízených produktů orientovat.

Pro dynamický rozvoj kapitálových trhů je nezbytná především dobrá informovanost investorů. Jen dobře informovaný investor

může plně a zodpovědně využít široké nabídky investičních nástrojů s vědomím všech výhod a rizik s tím kterým investičním nástrojem spojených. Pouze takový investor nebude zklamán a na kapitálovém trhu setrvá.

Cílem Komise pro cenné papíry je především posilovat důvěru investorů a emitentů v kapitálový trh, přispívat k ochraně investorů a k rozvoji kapitálového trhu a podporovat osvětu v této oblasti. Komise tyto své cíle plní mimo řady dalších aktivit svým dlouhodobým celonárodním vzdělávacím projektem pro veřejnost „Rádce investora“, v jehož rámci organizuje semináře, vydává publikace a produkuje televizní seriál o investování, který je k dispozici též na DVD.

Mimo zmíněný projekt Komise podporuje všechny další aktivity, které přispívají k informovanosti investorů a vedou k rozvoji kapitálového trhu. Jednou z takových aktivit je i vydání této publikace „Investiční certifikáty“. Komise věří, že publikace bude pro investory dobrým průvodcem po tomto novém trhu, který se s její pomocí stane pro ně čitelnějším a transparentnějším.

# Trh moderních strukturovaných produktů

Burzovní vývoj v posledních letech ukázal mnoha investorům, co znamená „zodpovědně investovat“ - nesázet pouze na rostoucí kurzy, nýbrž přiměřeným způsobem přizpůsobit očekávané výnosy a rizika jak tržním náladám, tak i individuálním cílům a přáním.

Vedle tradičních investičních nástrojů vzniká nová generace moderních finančních produktů, které jsou schopny uspokojit aktuální přání dnešních investorů (drobných i institucionálních). Při investici do moderních strukturovaných produktů si investoři musí zejména utvořit názor, jak se budou kurzy zvolených podkladových aktiv vyvíjet v příštích dnech, týdnech, měsících či letech a od toho odvinout svůj vlastní výnosově rizikový profil.

# Vývoj v ČR

V České republice stojí trh s moderními strukturovanými produkty teprve na samém počátku.

Teoreticky může domácí investor nakoupit moderní strukturované produkty u každého obchodníka s cennými papíry, který má příslušné povolení<sup>1</sup>. V praxi je to ale poněkud složitější. První rozpoznaly přidanou hodnotu strukturovaných produktů některé banky a online obchodníci s cennými papíry a začali je tuzemským investorům nabízet již na konci devadesátých let minulého tisíciletí. Avšak až na malé výjimky nebyly nikdy tyto produkty v popředí při marketingové propagaci, ale staly se pouze součástí celkové nabídky finančních produktů.

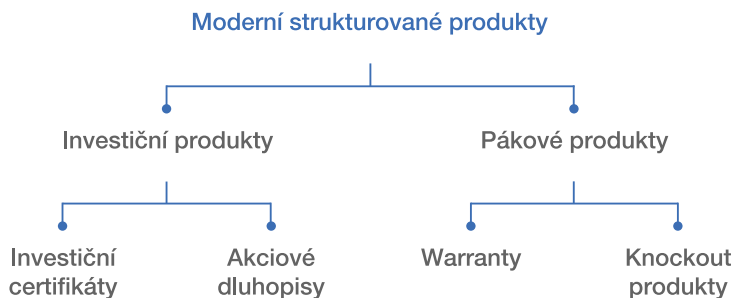
V letech 2002 – 2003 započaly tuzemské finanční instituce nabízet vlastní „kreaace“ tzv. strukturovaných dluhopisů a největší pozornost byla při jednotlivých emisích zaměřena na úplnou kapitálovou garanci. Ale ani tato rozšířená nabídka nebyla plně schopna oslovit všechny investory. Finanční zprostředkovatelé proto začali do svých nabídek přebírat moderní strukturované produkty, které byly již úspěšně emitovány na zahraničních trzích.

Se vstupem České republiky do Evropské unie se dá předpokládat, že dojde k rozšíření stávající nabídky a větší popularizaci nových strukturovaných produktů a že zájem o moderní strukturované produkty poroste.

<sup>1</sup> Seznam obchodníků s cennými papíry, včetně obchodníků s cennými papíry z jiných členských států EU oprávněných poskytovat investiční služby na území České republiky, je k dispozici na webové stránce Komise pro cenné papíry ([www.sec.cz](http://www.sec.cz)). Obchodník s cennými papíry nabízející předmětné nástroje by měl mít povolení alespoň k poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů týkající se investičních nástrojů (§ 4 odst. 2 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb.) obvykle vzhledem k investičním nástrojům investiční cenné papíry, případně u složitějších strukturovaných nástrojů s charakteristikami investičních cenných papírů i derivátů k derivátům (§ 3 odst. 1 písm. a) a d) zákona č. 256/2004 Sb.).

# Členění moderních strukturovaných produktů

Moderní strukturované produkty se dají členit podle mnoha kritérií. Obzvláště v posledních letech došlo k jejich velmi rychlému rozvoji a uchopení celé problematiky všech rozličných struktur není jednoduché. V zásadě lze moderní strukturované produkty členit podle toho, jestli obsahují finanční páku či ne – tedy na produkty investiční a pákové.



# Co jsou certifikáty

Mezi četnými finančními inovacemi, které byly v uplynulých letech emitovány finančními zprostředkovateli, si zvláštní pozornost zaslouží skupina investičních produktů s názvem „certifikát“.

Tržní segment certifikátů narostl v současné době na několik desítek tisíc cenných papírů (20.000).

Investor může certifikát kdykoliv nakoupit nebo prodat na burze nebo přímo u emitenta, přesný postup je popsán v příslušném emisním prospektu. Hodnota certifikátů závisí zpravidla na vývoji podkladového aktiva, na které je certifikát emitován. Podkladovým aktivem mohou být:

- Jednotlivé akcie
- Akciové indexy (EURO STOXX 50, Nikkei 225 nebo S&P 500)
- Akciové koše – baskets – emitentem individuálně vytvořené portfolio cenných papírů
- Dluhopisové indexy
- Měny
- Komodity (drahé kovy)

# Jak fungují

Certifikáty jsou z čistě právního pohledu zpravidla tzv. dlužní úpisy<sup>2</sup> a neztělesňují akcionářská práva, ačkoliv jsou jejich podkladovými aktivy akcie. Investor koupí od emitenta dlužní úpis - certifikát, který si v pozdějším termínu může nechat opětovně proplatit. Emitenti tedy dočasně mohou disponovat s penězi investorů. **Kvalita emitenta** je velmi důležitým kritériem při výběru certifikátů, a proto se doporučuje kupovat pouze produkty od emitentů s nejlepší bonitou.

Certifikáty byly nejdříve dostupné pouze institucionálním investorům, jejichž přáním bylo se plně podílet na hodnotovém vývoji burzovních indexů – aniž by museli provádět složitá přeskupení svých investičních portfolií a platit vysoké transakční poplatky. S indexovými certifikáty se mohou od poloviny 90tých let podílet přímo na kurzovním vývoji indexů rovněž drobní investoři.

Dnes patří certifikáty k investičním produktům s největšími objemy obchodů a nabídky emitentů (kterými jsou většinou banky a spořitelny) se již velmi dlouho nezaměřují pouze na indexové certifikáty. Certifikáty mají pevnou, většinou několi-kaletou, dobu trvání. Od roku 2000 byla na trh uvedena celá řada certifikátů (tzv. „open end“), které podobně jako „věčné

<sup>2</sup> Ve smyslu legislativního zařazení se bude jednat o investiční nástroje, investiční cenné papíry, případně u složitějších strukturovaných nástrojů s charakteristikami investičních cenných papírů i derivátů, o deriváty (§ 3 odst. 1 písm. a) a d) zákona č. 256/2004 Sb.) - viz stanovisko Komise.



# Rizika certifikátů

dluhopisy“ nemají pevně stanoven termín splatnosti. Jejich výhodou je, že dlouhodobě orientovaní investoři ušetří náklady za nakoupení následných certifikátů.

- Certifikáty se nehodí pouze pro doplnění a lepší diverzifikaci investičního portfolia, nýbrž jsou i základním investičním nástrojem pro dlouhodobé uplatnění úspěšných investičních strategií.
- Mezi certifikáty si každý typ investora najde produkt, který mu pomůže dosáhnout jeho investiční cíle.
- Pro dlouhodobé investory jsou vhodné především strategické a indexové certifikáty s neomezenou dobou trvání.
- Aktivně obchodujícím investorům nabízejí certifikáty možnost účinně (bez rizika náhodného výběru) využívat krátkodobých a střednědobých pohybů a trendů na burzovních trzích.

Jsou u certifikátů typově totožná s riziky ostatních investičních nástrojů, jako jsou akcie, dluhopisy, podílové listy.

## Úvěrové riziko (riziko emitenta)

Veškeré certifikáty ztělesňují tzv. riziko emitenta. Pod tímto pojmem se rozumí nebezpečí, že se příslušný emitent dostane do platební neschopnosti. Následkem toho pak nebude schopen certifikát splatit, a tak nebude moci dostát svým závazkům. V takovém případě musí investor počítat s tím, že může ztratit i celý investovaný kapitál. Nástroj, do kterého investoval, představuje pohledávku vůči emitentovi, kterou může investor uplatnit v konkursním řízení. Platební neschopnost může nastat buď následkem pro emitenta nepříznivého tržního vývoje nebo chybnými rozhodnutími jeho managementu.

## Tržní riziko

Jedná se o riziko ztráty ze změn tržních cen, jakož i změn hodnot finančních instrumentů. Tomuto riziku jsou vystaveny všechny cenné papíry. Tržní riziko zahrnuje širokou paletu rozličných faktorů. Z pohledu investorů se dají rozlišit dva zásadní rizikové faktory, které mohou mít vliv i na hodnotu certifikátů:

### ➤ Obecné tržní riziko

Je dáno nepříznivými změnami tržních podmínek – tržního prostředí jako celku.

### ➤ Specifické tržní riziko

Je dáno možností nepříznivého tržního vývoje konkrétního nástroje (nebo skupiny nástrojů).

## Měnové (devizové) riziko

Měnové riziko podstupují investoři pouze, když investují do finančních produktů, které jsou citlivé na změny měnových kurzů. Pokud dojde k poklesu měny cizí vůči měně domácí, mohou investoři dosáhnout citelných ztrát. Každý certifikát emitovaný v cizí měně podléhá riziku měnových kurzů. Při splatnosti bude tedy záviset na tom, jak se vyvíjí kurz cizí měny k měně domácí.

## Inflační riziko

Inflační riziko spočívá v trvalém znehodnocení peněz, kterému v různé míře podléhá každá měna.

Investor by se proto neměl ve svém finančním rozhodnutí zaměřit jen na slibovaný výnos, nýbrž především na své vlastní reálné zhodnocení. Reálný výnos se spočítá, když od dosaženého výnosu odečteme inflaci. Vysoká inflace může způsobit, že investor dosáhne záporného výnosu. Zkušenost ukazuje, že v obdobích vysoké inflace přináší investice do věcných aktiv (například nemovitostí, zlata) vyšší cenovou stabilitu, než investice na finančních trzích (například do akcií, certifikátů nebo spoření).

# Výhody certifikátů

**Transparentnost:** Kromě nákupní ceny zná investor vždy i na jakém trhu a v jakém finančním instrumentu se angažuje. Informace o aktuální hodnotě většiny certifikátů získá investor velmi snadno, navíc se zjištěná hodnota dá velmi lehce prověřit.

**Likvidita:** S investičními certifikáty lze obchodovat přímo na burze. Emisní banky se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy tzv. „market making“, tím zaručují funkčnost trhu.

**Univerzálnost:** S certifikáty je možné participovat nejen na rostoucím, ale také na stagnujícím nebo klesajícím trhu. V nabídce emitentů jsou i certifikáty, které nabízejí optimální výnos na mírně rostoucím nebo na mírně klesajícím trhu.

**Přizpůsobivost:** Certifikáty jsou zpravidla nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici 10 či 100 EUR. Oslovují tak investory, jež disponují jen malým finančním obnosem.

**Příznivé náklady:** Díky své jednoduché struktuře jsou certifikáty levnější než fondy nebo aktivní trading. Pouze u komplexních produktů jsou uplatněny malé poplatky.

**Daňová optimalizace:** Po uplynutí spekulativní doby (daňový test je v ČR 6 měsíců) nepodléhají kurzovní zisky z certifikátů zdanění. Některé cenné papíry dokonce umožňují získat vyplacené dividendy („brutto za netto“).

# Rizika spojená s certifikáty

Tržní segment s investičními certifikáty se velmi rychle rozvíjí. Objemy obchodů se každý rok zvyšují. Tento razantní rozvoj ale přináší i problémy.

Kromě již zmíněných tržních rizik existují i jiná rizika. Velkým nedostatkem je, že zatím neexistuje jednotné názvosloví, a tak si každý z emitentů pojmenovává jednotlivé certifikáty podle vlastního uvážení či vlastní metodiky. To může vést k velkému zkreslení a ztěžuje to orientaci potenciálním investorům. Je nezbytné zmínit, že se stejným problémem se potýkají i jiné finanční instrumenty a emitenti certifikátů již provedli první kroky ke zlepšení transparentnosti.

Struktura standardních investičních produktů, jako jsou například indexové certifikáty, se dá poměrně snadno pochopit. Zde je podkladovým aktivem příslušný index a jeho hodnotový vývoj lze dobře porovnat s vývojem zvoleného indexového certifikátu. Není zde velký prostor, aby emitent nabízel tento produkt s cenovou přírážkou. Jakmile je struktura certifikátu komplikovanější, je daleko těžší cenu certifikátu správně stanovit. Této situace pak mohou využít finanční zprostředkovatelé ke zvýšení svých ziskových marží.

Nelze proto doporučit investici do příliš komplikovaných produktů a drobní investoři by se jí měli rozhodně vyhnout. Nutno konstatovat, že právě po produktech s jednoduchou konstrukcí je na trhu investičních certifikátů největší poptávka a právě s těmito produkty jsou realizovány největší objemy.

# Více o certifikátech...

V uplynulém roce byly zaznamenány rekordní objemy obchodů se strukturovanými produkty, které tak překonaly rovněž rekordní roky 2000-2003. Z roční statistiky lze vyčíst, že německý trh zaujímá s velkým odstupem první místo, druhé místo v tomto pomyslném žebříčku patří Hongkongu a třetí v pořadí je Švýcarsko. Na dalších místech skončila Itálie, za ní Euronext (F, B, NL) a Velká Británie.

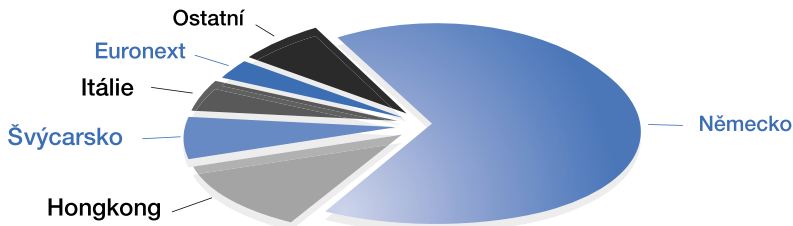
Poptávka po investičních certifikátech byla podobně jako už v předchozích letech velmi vysoká. Kromě indexových certifikátů byly velmi pozitivním překvapením i celkové objemy obchodů s discount certifikáty – k tomu přispělo především rozšíření palety nabízených produktů a i zvýšená pozornost finanč-

ních médií a rozličných publikací, které dostatečně informovaly investory. Rovněž kategorie bonus certifikátů se v uplynulém roce velmi dobře etablovala a vydobyla si nezanedbatelné tržní postavení.

Na konci roku 2004 mohli investoři vybírat z více než 350 rozličných podkladových aktiv. Velké oblíbenosti investorů se kromě známých a etablovaných akciových indexů těšily investice do zlata nebo komodit.

Na trhu s investičními certifikáty je aktivních zhruba 30 bank. Nesporným tržním vůdcem je Deutsche Bank, která společně s UBS, ABN Amro, Sal. Oppenheim a HypoVereinsbank dosahuje tržního podílu přes 70 procent. Dalších necelých 30 procent trhu připadá na Commerzbank,

## Největší trhy s investičními certifikáty



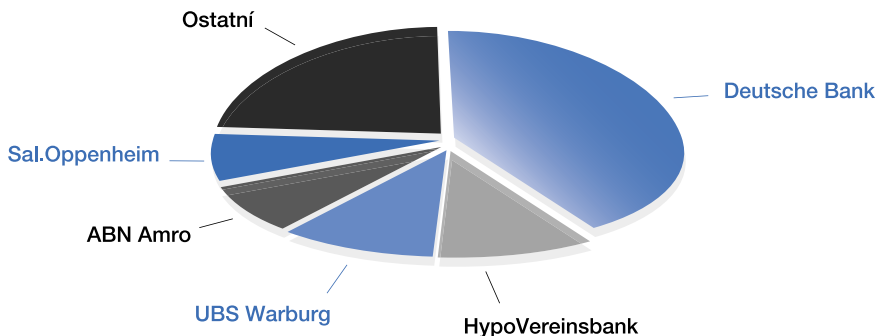
Dresdner Bank, Société Générale, Goldman Sachs, DZ Bank, Raiffeisen Centrobank a HSBC Trinkaus. U dalich emitentů n n  stoprocentn  jist , e i v budoucnosti budou chtít usilovat o setravn n  v tomto finančním segmentu.

Informace a aktuální kurzy lze ziskat zdarma a vetinou velmi rychle p rmo na burze, kde se investiční certifikáty zpravidla ben  obchodují. Jedná se nap rklad o burzu ve Stuttgartu ([www.boerse-stuttgart.de](http://www.boerse-stuttgart.de)), jej  segment EUWAX (European Warrant Exchange) nachází po cel  Evropě etn  napodobitele. V z r  2003 zahájil svoji innost „Deutsche Börse Smart Trading“ – nov  burzovn  segment Deutsche Börse AG, kter  se rovne zameruje na obchodování s investičními certifikátů a p rezval od EUWAX vysok  standardy obchodování. Best-Price-princip, misstrade-hotline a vetchny ostatní výhody je nyní mon  dostat také ve Frankfurtu. Sta  se p hlsit na hlavn  stránku n meck  burzy [www.deutsche-boerse.de](http://www.deutsche-boerse.de).

Pokud jde o obchodn  hodiny, tak na burze je vec jasn , p rkony se zadávají od 9.00 do 17.30, p p. 20 hodin, mimo techto jedenácti hodin n n  mon  provést adnou dal  transakci. Mnoho emitentů vak nabízí mimoburzovní obchodování j  od 8.00 hodin a n kter  bankovn  domy kon  obchodování a ve 22.00 hodin.

V esk  republice je trh s investičními certifikátů a moderními strukturovanými produkty jet  zcela na po atku. J  tvrt m rokem vychází bezplatn  informa n  newsletter ZertifikateJournal, kter  přispívá k lep  informovanosti investorů. Na stránkách [www.zertifikatejournal.cz](http://www.zertifikatejournal.cz) lze najít tzv. „Best Buy“ - listiny nejlep ch certifikátů vetchny kategorií počinaje indexovými, tématickými a strategickými certifikátů, kone discount a bonus certifikátů. Nab zen  ratingov  systém v m umon  ziskat pot ebn  přehled o celém trhu a vybrat nejvhodnej  investiční certifikátů.

### Trn  podíly pěti nejvet ch emitentů investičních certifikátů



Jestliže jsou investiční certifikáty a jim obdobné investiční nástroje vydávány ve formě cenných papírů, je možné je současně kvalifikovat jako investiční cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky. V případě, že jsou splněny i další podmínky, lze je na území České republiky veřejně nabízet poté, co byl uveřejněn užitý prospekt cenného papíru nebo prospekt cenného papíru schválený Komisí, popř. poté, co byl uveřejněn český překlad prospektu schváleného dozorovým úřadem jiného členského státu EU po uznání tohoto prospektu Komisí. Obdobná pravidla, vycházející z evropské legislativy, platí ve všech členských státech Evropské unie. Lze proto říct, že ke každému investičnímu certifikátu, splňujícímu příslušné znaky, je možné získat prospekt. Prospekt dává investorům podrobné informace o tomto cenném papíru, resp. jeho emitentovi. Prospekty jsou obvykle k dispozici na webových stránkách emitentů investičních certifikátů, případně na webových stránkách burz (viz výše). V případě, že investor využívá služeb obchodníka s cennými papíry, může od něho vyžadovat informaci, kde prospekt získat.

Na obchodníky s cennými papíry jsou v jednání se zákazníky kladeny přísné požadavky ze strany právních předpisů. Tyto požadavky se vztahují i na poskytování služeb vzhledem k investičním certifikátům. Jedná se zejména o důkladné a jasné vysvětlení povahy a vlastností jednotlivých nástrojů a dostatečné zjištění zákaznickových preferencí, finančních podmínek a znalostí, k nimž je při poskytování investičních služeb nezbytně přihlíženo. Při poskytování služeb je nutno v nejvyšší možné míře přihlížet k individuálním podmínkám zákazníka, jeho znalostem a finanční situaci, podrobně zákazníkovi objasnit strukturu a vlastnosti nabízeného nástroje, upozornit na veškerá rizika s investicí spojená a ujistit se, že klient všem podaným informacím porozuměl.

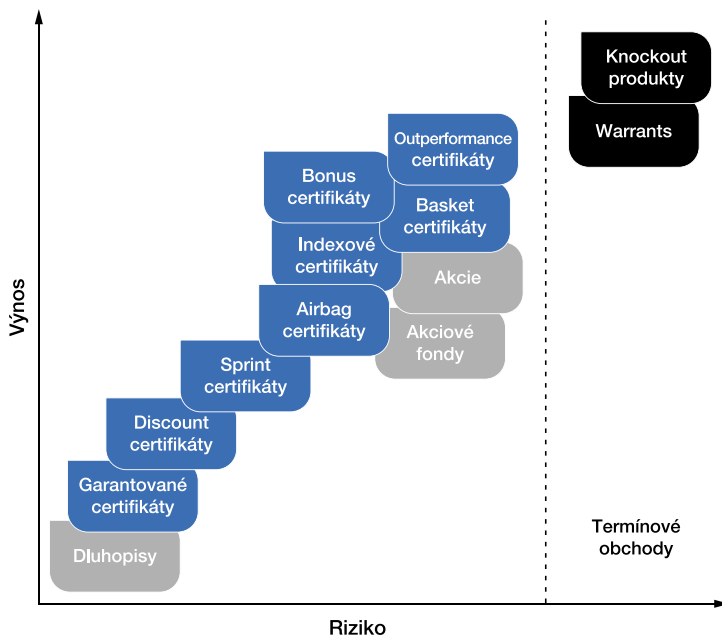
# Výnosově-rizikový profil certifikátů

Hodnota certifikátů roste nebo klesá a vyvíjí se v určitém poměru s cenou zvolených podkladových aktiv. Přitom nemusí jít o přímou závislost. Certifikáty mohou být zkonstruovány i tak, že jejich hodnota roste, když kurz podkladového aktiva klesá nebo stagnuje. Díky těmto okolnostem mohou certifikáty ztělesnit i komplexní investiční strategie, které byly dříve dostupné jen správcům majetku či investičním profesionálům.

Na rozdíl od nákupu akcií nebo dluhopisů, nekupují investoři jednotlivé cenné papíry, nýbrž hned kompletní investiční nápad. Pojem certifikát nepopisuje tedy specifický produkt, nýbrž celou paletu rozličných produktů.

Certifikáty se staly nadřazenou alternativou k přímým investicím. Dnes patří certifikáty k investičním produktům s největšími objemy obchodů a nabídky emitentů (jsou jimi většinou banky a spořitelny) se již velmi dlouho nezaměřují pouze na indexové certifikáty. Skoro každý den jsou na trh uváděny nové cenné papíry. K těm nejznámějším patří **basket-, bonus-, discount-** nebo **garantované certifikáty**.





# Indexové certifikáty

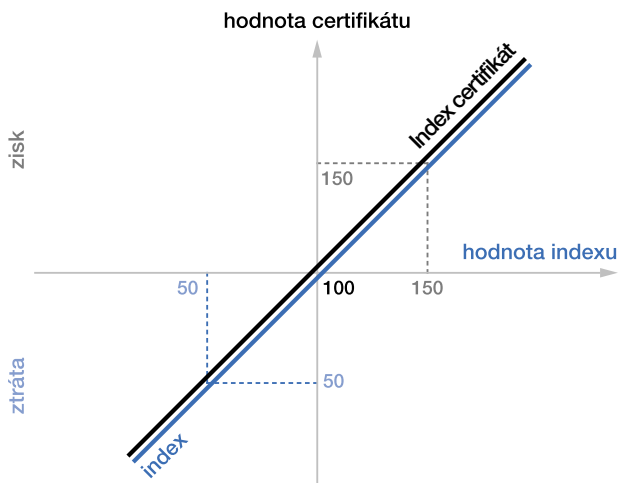
V praxi je velmi obtížné vybrat z množství jednotlivých titulů nadějně akcie a vytvořit portfolio, které přinese investorům očekávané výsledky. Jen velmi dobří portfolio manažeři zpravidla dosáhnou lepšího hodnotového vývoje než srovnávací index tzv. benchmark.

Když už je tak těžké překonat benchmark – proč tedy hned neinvestovat přímo do indexu? To je možné s indexovými certifikáty, jejichž hodnota přesně kopíruje hodnotový vývoj podkladového indexu. Rozhodující je přitom poměr odběru, který objasní následující příklad: Pokud má vůdčí evropský akciový index EURO STOXX 50 hodnotu 2.500 bodů, stojí odpovídající indexový certifikát s poměrem odběru 1:100 přesně 25,00 EUR. Vzroste-li hodnota indexu na 3.000 bodů, stoupne hodnota certifikátu na 30,00 EUR. Tento tzv. „symetrický výnosově-rizikový“ profil samozřejmě působí také opačným směrem: Poklesne-li EURO STOXX 50 na 2.000 bodů, ztratí certifikát analogicky na hodnotě a sleví na 20,00 EUR. S indexovým certifikátem máte vždy jistotu, že dosáhnete přesně stejného hodnotového vývoje jako celkový trh. Hodnotu indexového certifikátu lze zjistit kdykoliv a velmi jednoduše – potřebujete pouze znát aktuální stav vybraného indexu (u indexů ze zemí, které nepoužívají euro, je nutné vědět i aktuální devizový kurz vůči euru). Samozřejmě můžete indexové certifikáty průběžně nakoupit či prodat za cenu,

kteřá se přímo orientuje na příslušnou hodnotu podkladového indexu. Na webových stránkách provozovatelů indexů se kromě toho každý den aktuálně dozvíte, které akcie jsou v indexu zohledněny a jaké mají váhové zastoupení.

Jelikož je index průběžně aktualizován, případně obměňován podle vybraných kritérií (jako jsou například tržní kapitalizace nebo burzovní obraty), nemusí být placen žádný manager a přirozeně se také neplatí žádné manažerské poplatky. Indexové certifikáty tuto výhodu plně předávají zpět investořům, tím je angažmá podstatně výhodnější než u ostatních finančních produktů. Při nákupu a prodeji certifikátů je kromě běžných transakčních poplatků depotní banky nutné počítat pouze s cenovým rozpětím (tzv. spread - neboli rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou). Mnozí emitenti certifikátů se u některých indexů tohoto cenového rozpětí zcela zříkají.

Na trhu jsou k dispozici indexové certifikáty na všechny známé světové indexy, jako jsou DAX, EURO STOXX 50, Dow Jones Industrial Average, S&P 500, NASDAQ nebo Nikkei 225. Touto cestou je možné investovat i do akciových indexů zemí z tzv. emerging markets nebo nových členských států Evropské unie. Indexové certifikáty umožní vytvořit celosvětově diverzifikované investiční portfolio, které bude přesně odpovídat individuálním přáním.



- Indexové certifikáty přesně kopírují hodnotový vývoj akciových indexů, jako jsou např. EURO STOXX, DAX, FTSE, Dow Jones, NASDAQ, S&P 500, Nikkei nebo MSCI.
- Umožňují neomezenou a úplnou (100%) participaci jak na růstu, tak i na poklesu podkladového aktiva (akciového indexu) v předem stanoveném poměru (1:1, 1:100).
- Při nákupu indexových certifikátů má investor minimální náklady a jistotu, že dosáhne stejného výnosu jako trh.
- Indexové certifikáty jsou investičním produktem, který je vhodný pro prvotní angažmá na finančních i kapitálových trzích a pro dlouhodobé použití v investičních portfoliích.
- **Pozor:** Pouze rostoucí kurzy přinášejí zisky, krátkodobá a střednědobá angažmá skrývají velká rizika správného tržního timingu.

# Basket certifikáty

Pojem „basket“ pochází z angličtiny a v překladu znamená koš – tím je míněn koš, který obsahuje více cenných papírů. Emitent rozhoduje o složení basketu, tzn. o výběru jednotlivých cenných papírů (většinou 5 až 20) a jejich váhovém zastoupení. Koše mohou být koncipovány například podle oborově-specifických nebo geografických kritérií. Ve většině případů se baskets skládají výhradně z jednotlivých akcií. Při výběru lze zohlednit jejich likviditu nebo tržní kapitalizaci.

## Použití

Basket certifikáty jsou vhodné pro investory, kteří jsou přesvědčeni, že určitá branže (odvětví) nebo region se bude dynamicky vyvíjet, přitom se bojí investovat do jednotlivých cenných papírů. Kromě toho šetří investorům čas i peníze, jelikož profitují z odborných analýz emitentů a využívají jejich know-how.

Úspěch basket certifikátů lze měřit tím, jestli jsou schopny dosáhnout lepšího výnosu než srovnávací index (benchmark).

Hodnota basket certifikátu se odvíjí podle hodnoty cenných papírů, které jsou v koši zohledněny.

- Basket certifikáty mají omezenou nebo neomezenou dobu trvání.
- Mnoho baskets se zaměřuje na určité obory nebo se pokouší uplatnit známé investiční strategie.
- Basket certifikáty se proto podrobněji člení na **tématické certifikáty a strategické certifikáty**.
- Jejich výhodou je, že investor může diverzifikovat svoje finanční prostředky do rozličných tématických oborů, nebo využít specifické investiční strategie.

# Známé investiční strategie

- ▶ **Value strategie:** Investoři nakupují akcie, o kterých se domnívají, že jsou podhodnocené. Jako výběrové kritérium většinou slouží dividendový výnos. Pravidelné výplaty dividend jsou znakem kvality. Vysoké dividendové výnosy zajišťují akciový kurz proti možnému poklesu.
- ▶ **Momentum strategie:** U této strategie se investor chová tak, že pravidelně nakupuje akcie, které již v minulosti (například v posledních šesti měsících) dosáhly největšího růstu. Velmi často se tato strategie používá jako dodatečné rozhodovací kritérium, jež může vylepšit celkový výsledek ostatních strategií.
- ▶ **Growth strategie:** Investoři vybírají do svých investičních portfolií především akcie, u kterých se předpokládá největší růstový potenciál.
- ▶ **Style Switching strategie:** Protože se strategie „value“ a „growth“ v průběhu času mění, nabízí se obě tyto (ve své podstatě logicky se doplňující) strategie vzájemně spojit. To je možné pomocí ukazatele PEG. U tohoto ukazatele je poměr ceny a zisku (tj. indikátor pro nízké ohodnocení) vydělen hodnotou dlouhodobě prognózovaného konstantního růstu zisků (tj. „growth“ složkou) – čím nižší je tento kvocient, tím lépe. Ostatní modely používají pro identifikaci například z teorie portfolia velmi známou veličinu s názvem Sharpe-ratio, pomocí níž rozhodují zda investovat do „value“ nebo „growth“.
- ▶ **Timing strategie:** Investoři se při svých rozhodnutích opírají o tzv. technickou analýzu. Timing strategie mohou při vhodné konstrukci zabránit ztrátám a vyznačují se nízkou korelací k indexu.

# Strategické certifikáty

Na jedné straně stojí pasivní management, který se koncentruje jen na transparentní a nenákladné investiční produkty, s nimiž investoři nikdy nedosáhnou lepšího nebo horšího zhodnocení než celkový trh. Na straně druhé stojí aktivní investoři, kteří chtějí svým subjektivním výběrem najít domněle nejlepší akcie, u kterých předpokládají, že budou mít lepší hodnotový vývoj než příslušný index – tato individuální strategie ovšem velmi často nevede k úspěchu.

Přítom pro toto investiční dilema existuje jednoduché řešení v podobě investiční strategie, která umožní spojit transparentnost a objektivitu běžné (indexové) investice s aktivním managementem, jehož cílem je najít jednotlivé akcie, které jsou trhem podhodnoceny a mohou tak dosáhnout lepšího výnosu než celkový trh. Výběr jednotlivých akcií nespočívá na lidské subjektivitě, nýbrž na srozumitelných a předem definovaných kritériích. K tomu následující příklad: Početné vědecké studie prokazují, že akcie s vysokými dividendovými výnosy mají v dlouhodobém horizontu lepší hodnotový vývoj než trh. Investor, který chce tuto strategii aplikovat na evropské akcie, nebude investovat do certifikátu na index EURO STOXX 50, nýbrž z 50 akcií obsažených v indexu EURO STOXX 50 vybere například 15 akcií vyplácejících nejvyšší dividendu.

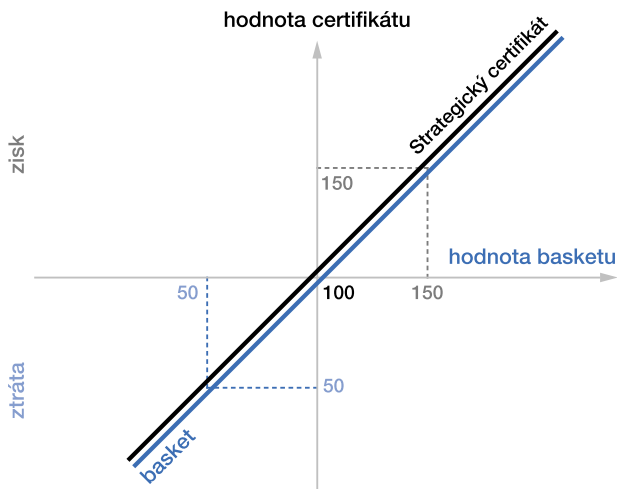
Protože se tržní podmínky neustále mění, musí investor svoje investiční portfolio pravidelně obměňovat, a to nejlépe každých šest nebo dvanáct měsíců, aby portfolio vždy odpovídalo aktuální tržní situaci.

Výhoda této metody je zjevná: Jelikož bude výběr skutečně čistě mechanicky, dá se pomocí zpětného historického výpočtu zjistit, zda-li zvolená investiční strategie přinesla v dlouhodobém horizontu nadhodnotu – ať již ve formě vyššího výnosu nebo nižší volatility.

Problematické se však jeví praktické provedení. Jestliže budeme 15 vybraných akcií obměňovat každých šest měsíců, uskuteční se za rok až 30 transakcí, za které je nutné zaplatit. Výše transakčních poplatků pak snižuje dosažený výnos. K tomu je nutné počítat s neustálými náklady na monitorování trhu, protože ne všechny strategie vycházejí z jednoduchých a dobře dostupných ukazatelů, jakým je například dividendový výnos.

Aby i drobní investoři přesto mohli využívat profesionální investiční strategie, mají k dispozici strategické certifikáty. Tyto produkty kopírují hodnotový vývoj koše akcií, který je pravidelně a automaticky obměňován podle předem stanovených kritérií. Při emisi certifikátu je vždy přesně stanoveno, jak tato kritéria budou použita.

Investoři se tedy nemusí o nic starat a mohou kdykoliv prověřit, jaké akcie jsou vybrány do portfolia strategického certifikátu. Rovněž náklady jsou transparentní, zpravidla se pohybují ve výši 1 až 1,5 procenta p.a., čímž jsou pokryty veškeré transakční náklady nutné k aplikaci zvolené strategie. Vyplacené dividendy a jiné požitky jsou většinou do akciového koše opětovně reinvestovány a tímto způsobem tak předány zpět investorům.



- Nákupem i jednoho certifikátu si investor může být jist, že zvolená strategie bude skutečně mechanicky uplatněna.
- Náklady na výpočet parametrů a kritérií, podle kterých se rozhoduje o výběru jednotlivých akcií, jsou kompletně přeneseny na bedra emisních bank – samozřejmě za odpovídající náklady.
- Je umožněn přístup ke strategiím, které jsou i v obtížných burzovních časech schopny dosáhnout zhodnocení.
- Investicí pouze do jediného cenného papíru lze participovat na profesionálních investičních strategiích, jejichž individuální uplatnění by bylo velmi pracné, případně nemožné. U mnoha strategií je nutné ročně provést minimálně 50 transakcí, poplatky z nich by byly tak vysoké, že by pohltily i dosažené zisky.

# Tématické certifikáty

Akciové trhy vyspělých industriálních států mají často velmi podobný vývoj a většinou přitom následují trend, který nastolí americká burza v New Yorku. Když je všeobecný trend negativní, pak jen v omezené míře pomůže, že jste svůj kapitál investovali jen do největších burzovních indexů jako EURO STOXX 50 nebo S&P 500. Proto je smysluplné přimíchat k těmto základním angažmá i investiční speciality. Tyto „speciality“ mohou často nabízet šanci na dobré zhodnocení, které může kompenzovat dočasné ztráty ostatních pozic, a celé investiční portfolio může být odolnější vůči poklesům, případně dosáhne vyššího výnosu.

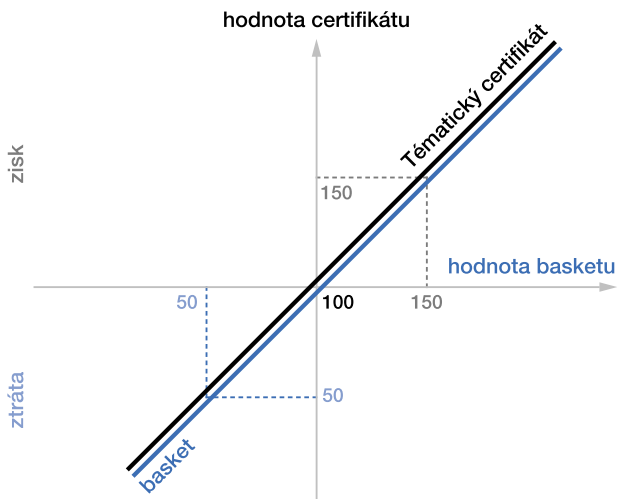
Jednou z možností pro přimíchání jsou oborově specifické investice, například na oborové indexy z rodiny EURO STOXX. S těmito produkty se mohou investoři podílet na hodnotovém vývoji evropských výrobců automobilů, finančních, chemických, technologických nebo telekomunikačních titulů. Tyto cenné papíry jsou zajímavé především pro investory, kteří chtějí aktivně těžit z fenoménu „oborových rotací“. S ohledem na konjunkturální fáze dosahují někdy cyklické obory zřetelně lepšího zhodnocení než celkový trh.

Spíše pasivně orientovaní investoři mohou upřednostnit „megatrendy“. Sektory, jako jsou biotechnologie nebo internet, v sobě skrývají velký růstový potenciál,

na kterém lze plně participovat pomocí příslušných tématických certifikátů na odpovídající oborové indexy nebo pravidelně prověřované akciové koše (baskets). Dalším investičním tématem budoucnosti jsou „emerging markets“. Trhy transformujících se zemí východní Evropy a Číny se v minulosti mohly často vymanit z vlivu etablovaných trhů, a proto se „emerging markets“ certifikáty ideálně hodí pro diverzifikaci investičního portfolia.

Svět tématických certifikátů je však daleko větší. Podkladovým aktivem certifikátů nemusí nutně být akcie nebo akciové indexy. Pomocí certifikátů se lze podílet na hodnotovém vývoji bezmála každého ekonomického statku, u kterého je možné průběžně stanovit objektivní cenu. Tak tomu je například u komodit. Certifikát na zlato kopíruje zpravidla velmi přesně (a ve stanoveném poměru) hodnotu trojské unce zlata a umožní tak investici do zlata, aniž byste museli tento drahý kov fyzicky nabýt. Rovněž nemáte žádné problémy s fyzickým skladováním nebo transportem.





- 100% participace na zvoleném investičním tématu.
- Dlouhodobá participace na potenciálních růstových trendech jako jsou biotechnologie nebo internet.
- Zobrazuje hodnotový vývoj speciálních oborových indexů, tématických akciových košů nebo komodit.
- Umožňuje neomezenou a úplnou (100%) participaci jak na růstu, tak i na poklesu podkladového aktiva (vybraného oborového indexu či tématického koše akcií – basketu).

# Garantované certifikáty

I když kurzy akcií v dlouhém časovém období tendenčně rostou, tak právě nedávná minulost plně ukázala, že i při investičním horizontu pět let a více mohou vzniknout ztráty. Z těchto důvodů je pochopitelné, že se investoři při svých nových angažmá řídí heslem „jistota především“ a nechtějí už ztratit žádné další peníze.

To ovšem neznamená, že se investoři nyní musejí zříci výnosového potenciálu akciových burz. Garantované certifikáty spojují 100procentní jistotu ochrany investovaného kapitálu s teoreticky neomezenou výnosovou šancí. Tyto cenné papíry se vždy skládají ze dvou složek:

## Garantovaná složka

Například u garantovaného certifikátu, jehož emisní cena je 100 EUR, investuje emitent velkou část do tzv. odúročeného dluhopisu (zerobondu) – a sice právě tolik, aby tato složka měla při splatnosti certifikátu přesně hodnotu 100 EUR. Tak bude zajištěna plná výplata investovaného kapitálu. Při pětileté době trvání a úrokových sazbách ve výši 4,0 procenta p.a. musí tedy být v okamžiku emise investováno do zerobondu 82,19 EUR (100/1,04<sup>5</sup>). Při delší době trvání nebo vyšších úrokových sazbách bude tento obnos adekvátně menší.

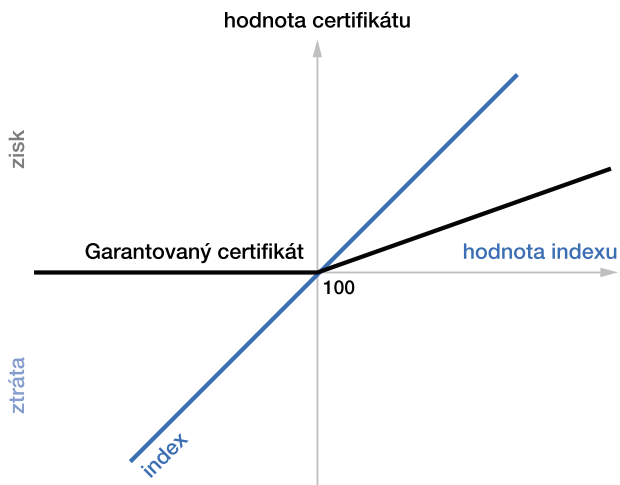
## Performance složka

Zbytek (v našem příkladě 17,81 EUR) bude investován na kapitálovém trhu, většinou do nákupu opcí na podkladový index, jako je například EURO STOXX 50. V tomto případě lze investovat jen malou část emisní ceny 100 EUR. Je však možné podílet se jen částečně na přírůstcích podkladového aktiva. V našem vzorovém příkladě to jen postačí pro participační faktor ve výši 50 procent. Pokud by podkladový index vzrostl od emise do splatnosti o 20 procent, činilo by zhodnocení certifikátu jen 10 procent. Jestliže by u indexu došlo ke ztrátě, opce přirozeně propadnou jako bezcenné. Investovaný kapitál to ale neohrozí, neboť garantovaná složka chrání investici před všemi ztrátami a je lhostejné, jak hluboko poklesne hodnota podkladového indexu

S tímto základním modelem lze v praxi vytvořit početné varianty. Garance proto nemusí vždy činit plných 100 procent emisní ceny. Při zajištěné úrovni ve výši pouhých 95 procent by investoři sice podstoupili malé kapitálové riziko, za to by ale bylo možné nabídnout vyšší participační stupeň, protože méně peněz musí být investováno do nákupu dluhopisu. V opačném případě může být garantovaný výnos i nad emisní úrovní, což ovšem snižuje možnou participaci. Podobný „přízpusobovací“ prostor je i u performance složky.

Například namísto sledování hodnot podkladového indexu při emisi a splatnosti bude rozhodující průměr, který se vytvoří v průběhu doby trvání. Tak lze náhodné výkyvy „vyhladit“ a dosáhnout opticky vyššího participačního stupně.

Nezávisle na uvedených parametrech platí jediné: Garance působí vždy až v den splatnosti. Obzvláště v prvních letech doby trvání, při nepříznivém vývoji podkladového indexu, může kurz certifikátu také poklesnout pod garantovanou úroveň. Na straně druhé mohou klesající úrokové sazby vést v průběhu doby trvání k tomu, že se hodnota certifikátu bude kotovat nad 100 procenty. Proto by investoři měli před nákupem garantovaného certifikátu zvážit možnost, zda zůstanou angažováni až do splatnosti, nebo jestli nebudou investované peníze předčasně potřebovat.



- Garantovaný certifikát umožňuje investorům ochranu proti kurzovním poklesům zvoleného podkladového aktiva (většinou akcie nebo indexu).
- Poskytnutá garance není zadarmo.
- Cenu za poskytnutou garanci zaplatí investor omezenou participací na pozitivním tržním vývoji.
- Například 80% participace znamená, že investor při kurzovním růstu ve výši 20,00 EUR dostane vyplaceno pouze 16,00 EUR. Zbývá 4,00 EUR dostane emitent za poskytnutou garanci.
- Garantované certifikáty jsou vhodné pro konzervativnější investory hledající vyšší zhodnocení.

# Discount certifikáty

S fondy nebo indexovými certifikáty lze dosáhnout zisku, pokud podkladové trhy nebo akcie rostou. Ale co když klesají nebo přešlapují na místě – jsou pak investoři nuceni vzdát se veškerých šancí na výnos?

Naštěstí ne, konec konců existují discount certifikáty. Ty se od klasických indexových certifikátů odlišují tím, že mají na straně jedné omezenou dobu trvání (která většinou činí 3 až 18 měsíců) a na straně druhé je předem stanoven nejvyšší možný výnos, který lze dosáhnout. Při splatnosti jsou pak možné dva scénáře:

**1]** Podkladové aktivum se kotuje na nebo nad hodnotou nejvyššího možného výnosu: Discount certifikát bude splacen v hodnotě nejvyššího možného výnosu.

**2]** Podkladové aktivum se kotuje pod hodnotou nejvyššího možného výnosu: Investorovi je dodáno podkladové aktivum, případně mu je vyplacena aktuální hodnota certifikátu.

Jako kompenzaci za limitovaný výnosový potenciál lze považovat, že je discount certifikát vždy levnější než podkladové aktivum (akcie či index). Například discount certifikát s 18ti měsíční dobou trvání, jehož nejvyšší možný výnos byl při emisi stanoven na 110 EUR, může stát pouze 80 EUR, zatímco aktuální hodnota podkladové akcie

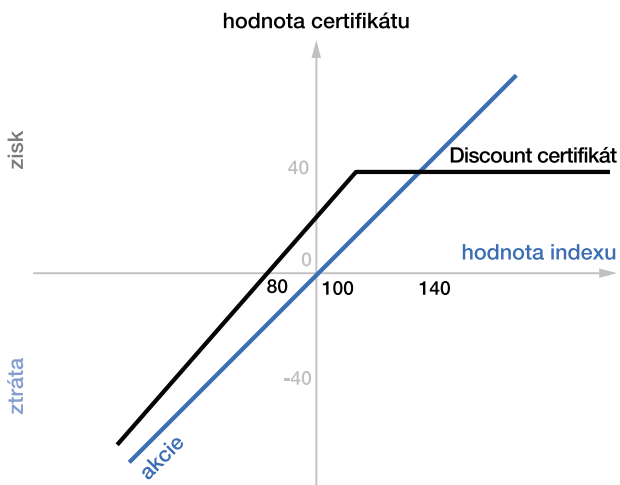
je při emisi rovna přesně 100 EUR. Sleva (poskytnutá při nákupu) tedy činí 20 EUR neboli 20 procent.

Tímto je jasně dána budoucí perspektiva, certifikát může v nejlepším případě vzrůst z 80 na 110 EUR. Není tedy možné dosáhnout vyššího než 37,5procentního výnosu. Vtip je ale v tom, že podkladová akcie musí až do splatnosti discount certifikátu vzrůst pouze o 10 procent – ze 100 na 110 EUR. A i kdyby se akcie v příštích 18 měsících nepohnula z místa, její hodnota by byla opět 100 EUR, je i tak možné dosáhnout s discount certifikátem pozitivního výnosu. Discount certifikát bude mít v tomto případě hodnotu právě 100 EUR, ale s ohledem na nákupní kurz ve výši 80 EUR dosáhne investor pořád ještě zhodnocení ve výši 25 procent – přímá investice do podkladové akcie by mu vynesla 0.

Na straně druhé působí 20procentní diskont (sleva) jako ochranný polštář při poklesu. Neboť teprve až když akcie poklesne před splatností o více než 20 procent, tedy pod hodnotu 80 EUR, bude stát discount certifikát méně než při nákupu. Ale také pod touto tzv. hranicí ztráty je na tom certifikát vždy lépe než samotná akcie. Pouze pokud podkladová akcie silně zhodnotí – o více než 37,5 procenta, tedy nad maximálně možný výnos discount certifikátu – byla by přímá investice (přímý nákup akcie) lepším řešením. Pro stanovení výnosově-rizikového profilu potenciálních investorů je tak rozhodující nejvyšší možný výnos. Čím je vyšší, tím je i výnosová šance větší; čím je nejvyšší možný výnos nižší, o to vyšší je ochrana při poklesu. S discount certifikáty, jejichž

nejvyšší možný výnos leží zřetelně pod aktuálním kurzem podkladového aktiva, lze i při silném poklesu dosáhnout atraktivních výnosů.

V teorii jsou discount certifikáty ztělesněnou formou obchodů s prodejními opcemi: Nakoupí se podkladové aktivum a současně dojde k prodeji call-opce. Inkasovaná prémie odpovídá výši poskytnutého diskontu. Investice do discount certifikátu je tedy tím atraktivnější, čím více burzy kolísají – vysoké volatility se postarají o vysoké opční prémie a velký diskont. Rovněž je nezbytně nutné dbát na to, že popsaný výnosově-rizikový profil platí, pouze když je discount certifikát držěn až do splatnosti.



- Discount certifikáty dosahují atraktivních výnosů i na mírně klesajících, stagnujících a pozvolna rostoucích trzích a jejich výnos je předem omezen na maximální částku.
- Limitovaná šance na výnos je kompenzována nižším nákupním kurzem, který pak působí jako riziková ochrana.
- Pouze při extrémním růstu dosáhnou discount certifikáty horšího zhodnocení než akcie a při extrémním poklesu horšího zhodnocení než dluhopisy.
- Kurz discount certifikátu nezávisí jen na vývoji podkladového aktiva, ale také na vývoji volatility, úrokových sazeb a době trvání.

# Airbag certifikáty

Rizikově averzní investoři si často musí položit otázku, jestli je skutečně nutné plné zajištění investovaného kapitálu. Na straně jedné je plná ochrana investovaného kapitálu, jakou například nabízí klasická forma garantovaného certifikátu, právě po zkušenostech získaných v posledních letech velmi uklidňující. Na straně druhé má tato jistota také svoji cenu; faktor, kterým tyto „plně zajištěné“ cenné papíry participují na růstu kurzů, může být nedostačující právě v časech nízkých úrokových sazeb a vysoké volatility.

Inteligentní alternativou jsou proto airbag certifikáty. Zamezují případným ztrátám do předem definované ochranné hranice. Investoři se současně podílí na všech kurzovních růstech, jako kdyby například přímo plně investovali do podkladového aktiva nebo mohou dosáhnout participace, která bude velmi blízko 100 procent.

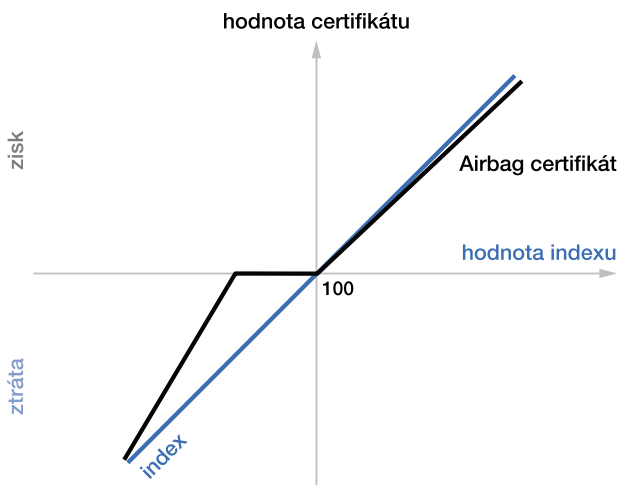
Jak toto „částečné“ zajištění funguje, ukazuje následující příklad: Index má hodnotu 100 bodů a na trh bude uveden airbag certifikát se čtyřletou dobou trvání, který má stanovenou ochrannou hranici ve výši 25 procent a umožňuje 100procentní participaci. Emisní cena airbag certifikátu je 100 EUR. V den splatnosti jsou možné tři scénáře:

**1]** Podkladový index se bude kotovat nad emisní úrovní (>100 bodů): v tomto případě, nejlepším možném, bude vyplaceno plné zhodnocení podkladového indexu. Pokud například podkladový index za čtyři roky zhodnotil z původních 100 na 150 bodů, dosáhne investor zhodnocení ve výši 50 procent.

**2]** Podkladový index se bude kotovat pod emisní úrovní (<100 bodů), ale nad ochrannou hranicí (>75 bodů): S obvyklými produkty byste již nyní zaznamenali ztrátu; u airbag certifikátu dojde k aktivaci ochranné složky. Jestliže podkladový index neztratí do své splatnosti více než 25 procent ze své emisní hodnoty (100 - 75), bude vyplacena emisní cena v plné výši tj. 100 EUR.

**3]** Podkladový index se bude kotovat pod ochrannou hranicí (<75 bodů): Pokud podkladový index ztratil více než 25 procent, dostane se také airbag certifikát do ztráty. Ale díky efektu částečného zajištění budou tyto ztráty v zásadě vždy menší než při přímé investici do podkladového indexu. Například, pokud bude mít podkladový index hodnotu 60 bodů, bude ztráta airbag certifikátu činit jen 20 procent. Index certifikát, který přesně kopíruje vývoj podkladového indexu, by oproti tomu ztratil ze své hodnoty 40 procent. Šance na výnos a zajištění tedy nemusí být ve vzájemném rozporu. Jak vysoká bude ochranná hranice a participační faktor, ovšem závisí jak na volbě podkladového aktiva, tak i na celkové době trvání airbag certifikátu.

Kromě toho byste při svém investičním plánování měli vzít na vědomí, že popsany airbag mechanismus působí pouze ke dni splatnosti. Oproti tomu může během doby trvání poklesnout kurz certifikátu i pod emisní cenu, a to i v případě, že hodnota podkladového indexu se ještě pohybuje v rámci ochranného pásma. Kromě aktuálního stavu podkladového indexu ovlivňuje během doby trvání cenu certifikátu i volatilita, dividendy, výše úrokových sazeb a zbývající doba trvání. Airbag certifikáty tedy neochraňují před krátkodobými kurzovními poklesy, nýbrž jsou spíše smysluplným instrumentem pro konzervativní a dlouhodobě orientované investory, kteří v horizontu čtyř až pěti let v zásadě očekávají rostoucí kurzy, ale také nevyklučují mírné poklesy, proti kterým chtějí být odpovídajícím způsobem zajištěni.



- „Částečné zajištění“ nabízí více šancí.
- Ztratí-li podkladové aktivum méně než 25 %, bude vyplacen emisní kurz. Teprve při větším poklesu >25% se hodnota airbag certifikátu dostává do minusu.
- Protože je „zajištění“ levnější, je participací faktor vyšší než u garantovaného certifikátu.
- Někdy je dokonce možné dosáhnout i 100% participace.

# Bonus certifikáty

Bonus certifikáty jsou novou investiční alternativou a jejich první emise byly uvedeny na trh v roce 2003. Kromě pevně daného tzv. bonus výnosu (dále jen bonus) a rizikové ochrany nabízejí také při růstu kurzu podkladového aktiva (akcie nebo indexu) neomezený ziskový potenciál. Bonus certifikáty jsou proto obzvláště zajímavé pro investory, kteří očekávají, že akciové trhy budou přeshlapovat na místě, mírně nebo dokonce i silně porostou, ale kteří nechtějí podstoupit bezprostřední riziko možné ztráty, které hrozí při přímé investici do akcií.

V závislosti na vývoji podkladového aktiva nabízejí bonus certifikáty při splatnosti dvě následující alternativy zpětného vyplacení:

- Pokud se podkladové aktivum po celou dobu trvání obchodovalo nad hranici stanovenou při emisi, provede se vyplacení bonus certifikátu za nominální hodnotu plus bonus. Za předpokladu, že zhodnocení přesáhne výši bonusu, vyplátí se aktuální hodnota podkladového aktiva.
- Pokud se někdy v průběhu doby trvání podkladové aktivum dotklo nebo pokleslo pod stanovenou hranici, provede se při splatnosti pouze výplata aktuální hodnoty podkladového aktiva.

Předpokládáme, že se dva investoři rozhodnou investovat do určitého finančního aktiva. Investor A se rozhodne pro přímou investici do zvoleného aktiva, investor B si na zvolené aktivum koupí bonus certifikát. V první den emise zaplatí oba investoři nominální hodnotu 100. V tomto vzorovém příkladě má bonus certifikát dobu trvání 6 let, při emisi byla hranice stanovena na 50% z emisní hodnoty a bonus činí 40% z emisní hodnoty.

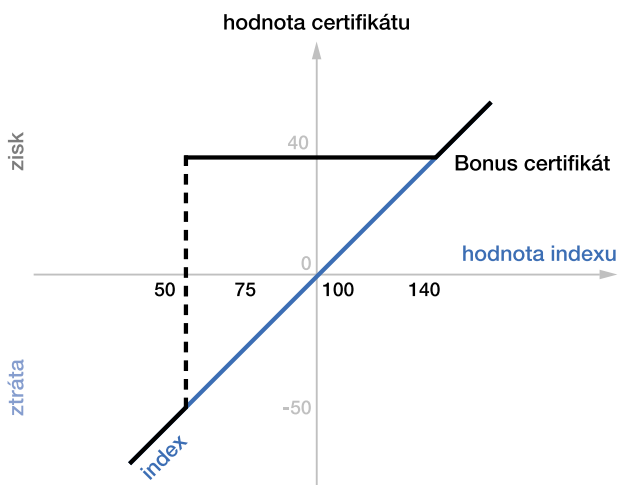
Pokud se při splatnosti bude podkladové aktivum obchodovat nad stanovenou hranici, bude na tom investor B lépe nebo přinejmenším stejně jako investor A. Investor B totiž obdrží nominální hodnotu 100 plus bonus ve výši 40 nebo hodnotu podkladového aktiva v případě, že bude nad hodnotou bonus. Výhoda bonus certifikátu je nejjřetelněji vidět, pokud je hodnota podkladového aktiva při splatnosti pod nominální hodnotou, ovšem nad stanovenou hranici. Například při hodnotě 80, kdy investor B obdrží nominální hodnotu 100 a bonus ve výši 40, takže celkově získá 140. Naopak investor A obdrží při splatnosti pouze hodnotu podkladového aktiva, tedy 80, a realizuje tak ztrátu.

Pokud se hodnota podkladového aktiva jen jednou dotkne, případně spadne pod stanovenou hranici, mají oba investoři stejný výnosově-rizikový profil. V nehorším případě se stane podkladové aktivum bezcenným a oba investoři ztratí vložený kapitál.



Bonus certifikáty jsou obzvláště zajímavé pro dvě skupiny investorů. Jsou velmi atraktivní pro investory, kteří jsou přesvědčeni, že během doby trvání certifikátu se bude kurz podkladového aktiva nacházet mezi stanovenou hranicí a nominální hodnotou navýšenou o bonus. Certifikát je ale vhodný i pro optimisticky smýšlející investory, kteří hledají určitou míru zajištění proti možnému riziku negativního vývoje kurzu.

Konkrétní parametry každého bonus certifikátu závisí na době trvání a dalších specifických vlastnostech podkladového aktiva, jako je výše stanovené hranice a bonus.



- Pokud podkladový index neztrátí proti emisní hodnotě nikdy více než 50 procent, bude při splatnosti vyplaceno 140 procent emisní ceny.
- Pokud bude stanovená hranice prolomena, chová se tento cenný papír jako běžný indexový certifikát.
- Vhodný investiční instrument pro dlouhodobě orientované investory (aby mohl bonus-mechanismus plně působit, měla by být investice držena bezpodmínečně až do doby splatnosti).
- Atraktivní výnos i na stagnujících nebo mírně klesajících trzích, při neomezené participaci na přírůstcích přesahujících hodnotu bonusu.

# Sprint certifikáty

I když každodenní kurzovní pohyby signalizují většinou něco jiného, jsou výsledné hodnotové změny u mnoha akcií (především v „normálních“ burzovních fázích) spíše mírné. Co je tedy bližší než myšlenka využít při omezených přírůstcích finanční páky?

Při pojmu „páka“ se okamžitě vybaví warranty nebo opce. Tyto spekulativní cenné papíry mají ovšem tu vlastnost, že nejen zisky, ale i ztráty jsou nadproporcionální. Kdo při srovnání s přímou investicí nechce podstoupit žádná dodatečná rizika, ale přesto chce dosáhnout vyšších než mírných přírůstků, najde určitě zalíbení ve sprint certifikátech. U těchto produktů participuje investor na růstu podkladového aktiva v dvojnásobné výši.

Předpokládejme, že určitá akcie, jejíž hodnota se aktuálně kotuje na 100 EUR, zhodnotí v příštích dvanácti měsících zhruba o 15 až 25 procent. Ale namísto přímého nákupu akcie investujete do sprint certifikátu s jednoroční dobou trvání, který bude stát rovněž 100 EUR a tento cenný papír je opatřen nejvyšším možným výnosem ve výši 120 EUR. Při splatnosti mohou nastat následující tři scénáře:

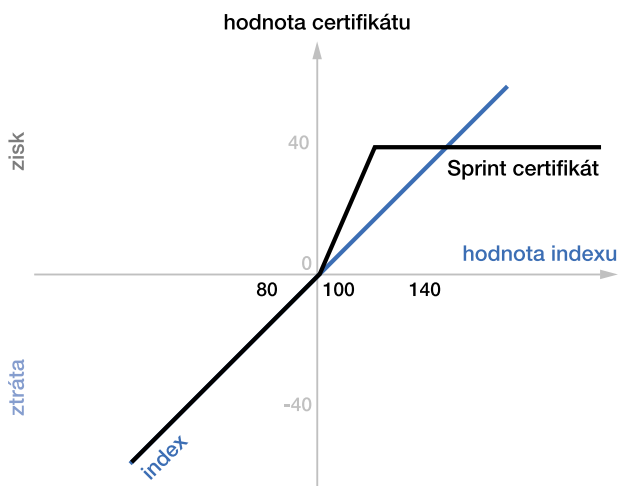
**1]** Podkladová akcie se bude kotovat na nebo nad nejvyšším možným výnosem: Při akciovém kurzu 120 EUR nebo vyšším – byl dosažen maximální možný výnos – tento výnos však není pouhých 20 procent, jak by tomu bylo u podkladové akcie, nýbrž díky sprint mechanismu bude zhodnocení činit 40 procent. Přímá investice by byla výhodnější, teprve až by se podkladová akcie kotovala nad 140 EUR; při kurzech mezi 120 až 140 je sprint certifikát vždy lepší volbou.

**2]** Podkladová akcie vzroste, ale nedosáhne nejvyššího možného výnosu: Pokud se podkladová akcie bude nacházet mezi 100 až 120 EUR, je výnos (na rozdíl od přímé investice) vždy dvojnásobný. Například zhodnocení podkladové akcie o 15 procent přinese investorům zisk ve výši 30 procent.

**3]** Podkladová akcie poklesne: Pod hodnotou emisního kurzu 100 EUR se sprint certifikát chová přesně jako podkladové aktivum. Pokud tedy kurz poklesne přibližně na 90 EUR, zaznamená také certifikát 10procentní ztrátu.

Existuje tedy jen jeden myslitelný scénář, ve kterém dosáhnou sprint certifikáty horšího výnosu než přímá investice, totiž pokud bude přírůstek u akcie dvakrát větší, než je rozdíl mezi emisním kurzem a nejvyšším možným výnosem. Naproti tomu při mírných růstech lze výnosy optimalizovat. A pokud skutečně dojde ke ztrátě, nebude nikdy větší než při přímé investici.

Odstup nejvyššího možného výnosu, do jehož výše investor participuje na přírůstcích dvojnásobně, od emisního kurzu závisí také na volatilitě podkladového aktiva a celkové době trvání sprint certifikátu. Přitom by se ovšem mělo respektovat, že sprint efekt se vždy vztahuje k hodnotám při emisi a při splatnosti. Během doby trvání mohou být hodnotové změny sprint certifikátu naopak menší, než kurzovní pohyby podkladové akcie. Lze proto doporučit angažování až do splatnosti.



- Sprint certifikáty nabízejí investorům možnost participovat nadproporcionálním (>100%) způsobem na kurzovním vývoji zvoleného podkladového aktiva, a to v předem definovaném rozpětí (range).
- Při emisi je stanoveno rozpětí mezi emisním kurzem a cílovým kurzem.
- Pokud podkladové aktivum poklesne pod hodnotu emisního kurzu, participuje investor na poklesu stejnou měrou.
- Dosáhne-li podkladové aktivum cílový kurz, obdrží investor při splatnosti maximálně možný výnos.

# Outperformance certifikáty

Jak by se vám například líbilo, kdybyste se zřekli možného zajištění a namísto toho budete mít možnost dosáhnout vyššího zhodnocení, pokud skutečně nastane toužebně očekávaný růst? V posledních letech proto banky uvedly na trh nové emise tzv. outperformance certifikátů.

Nízká úroveň volatility a robustní dividendové výnosy umožní konstrukci outperformance certifikátů. Tyto investiční produkty nabízejí investorům pákovou participaci na pozitivním hodnotovém vývoji podkladového aktiva.

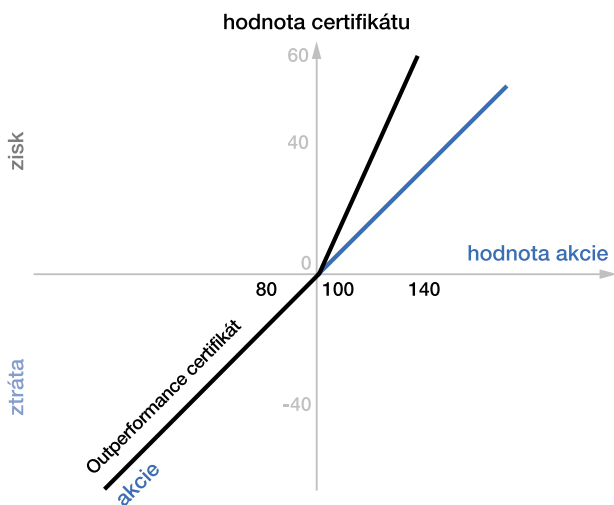
Kromě toho mají outperformance certifikáty tu výhodu, že pod hodnotou emisního kurzu přesně kopírují hodnotový vývoj zvoleného podkladového aktiva (akcie, indexu). Investor tak při negativním vývoji nepodstupuje žádné zvýšené riziko a jeho ztráty jsou shodné se ztrátami podkladového aktiva.

Předpokládáme, že hodnota zvolené akcie se aktuálně kotuje na 100 EUR. Tato hodnota bude současně odpovídat emisnímu kurzu outperformance certifikátu, který má participační faktor ve výši 150 %. Vzroste-li hodnota podkladové akcie o 10 %, zvýší se outperformance certifikát o 15 %. Při splatnosti mohou nastat následující varianty:

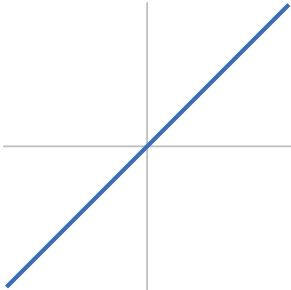
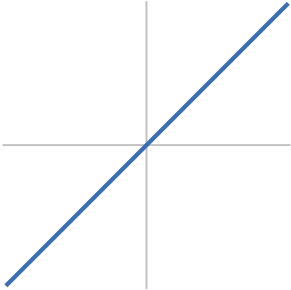
**1]** Podkladová akcie dosáhne pozitivního zhodnocení a bude kotovat nad svojí emisní úroveň: Vyplacená cena odpovídá referenční hodnotě vynásobené participačním faktorem. Výše zisku není omezena. Investice do outperformance certifikátu bude vždy výhodnější než přímý nákup podkladové akcie.

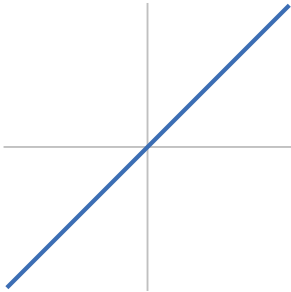
**2]** Podkladová akcie poklesne pod emisní hodnotu: Pod hodnotou počátečního (emisního) kurzu 100 EUR se outperformance certifikát chová přesně jako podkladové aktivum. Pokud tedy kurz poklesne přibližně na 80 EUR, zaznamená také certifikát 20procentní ztrátu.

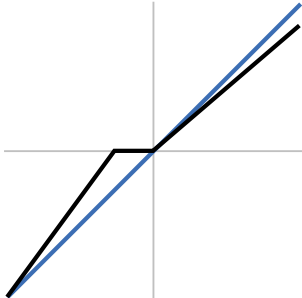
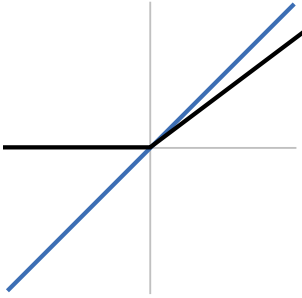
Ve srovnání s bonus certifikáty nabízejí nadprůměrnou participaci. Oproti sprint certifikátům přitahují zase tím, že odpadá omezené zhodnocení, investoři se tak mohou plně (a nadproporcionálně) spolupodílet i na dlouhotrvajícím růstovém trendu.



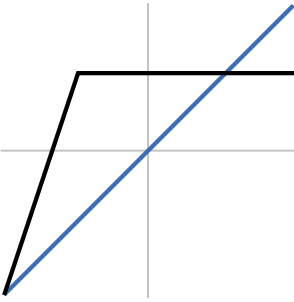
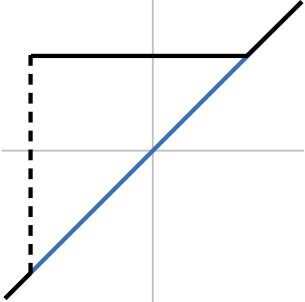
- Další vývoj struktury certifikátů, kdy je při rostoucích kurzech nabízen nadproporcionální a neomezený ziskový potenciál.
- Cena outperformance certifikátu tak nadproporcionálně profituje při růstu než při přímém nákupu podkladového aktiva.
- Uvedené parametry platí za předpokladu, že je outperformance certifikát nakoupen při emisi a držen až do doby splatnosti.
- Opožděný nákup, dlouho po emisi, může být spojen se zvýšeným rizikem, které se plně projeví, pokud podkladové aktivum již zhodnotilo. Zde hrozí to, že již dosažené „pákové zisky“ mohou působit i jako „pákové ztráty“, pokud začnou kurzy klesat.

	Index certifikáty	Strategické certifikáty
Doba trvání:	Neomezená	Několik let nebo neomezená
Obvyklá podkladová aktiva:	Indexy, suroviny	Koše akcií nebo indexů
Způsob fungování:	Zobrazuje přesný hodnotový vývoj podkladového aktiva (např. akciového indexu) v předem stanoveném poměru (1:1, 1:100).	Ze zvoleného indexu jsou pravidelně a podle předem definovaných kritérií vybírány jednotlivé akciové tituly (možnost prověření zpětným historickým výpočtem).
Výnosově-rizikový profil (na konci doby trvání, ve srovnání s přímou investicí):		
Šance:	Neomezená a úplná participace na růstu podkladového aktiva (indexu).	Neomezená a úplná participace na růstu podkladového basketu.
Riziko:	Neomezená a úplná participace na poklesu podkladového aktiva (indexu).	Neomezená a úplná participace na poklesu podkladového basketu.
Použití:	Základní investice pro investory, kteří předpokládají (v dlouhodobém horizontu) rostoucí kurzy; nenákladná a efektivní investiční alternativa k ostatním finančním produktům (žádné nebo minimální poplatky; nulové riziko, že se dosáhne horšího výnosu než trh).	Základní investice pro investory, kteří předpokládají v dlouhodobém horizontu rostoucí kurzy a chtějí přitom dosáhnout lepšího výnosu než index (a jsou ochotni nést riziko, že eventuálně dosáhnou horšího zhodnocení než trh).

	Tematické certifikáty	Ostatní certifikáty
Doba trvání:	Několik let nebo neomezená	
Obvyklá podkladová aktiva:	Indexy, koše akcií, suroviny	
Způsob fungování:	Přesné zobrazení hodnotového vývoje specializovaných oborových indexů, tématicky vymezených akciových košů nebo surovin.	Jsou certifikáty, které svojí strukturou mají charakter investičního produktu.
Výnosově-rizikový profil (na konci doby trvání, ve srovnání s přímou investicí):		
Šance:	Neomezená a úplná participace na růstu zvoleného podkladového aktiva (tematického basketu nebo indexu).	
Riziko:	Neomezená a úplná participace na poklesu zvoleného podkladového aktiva (tematického basketu nebo indexu).	
Použití:	Smysluplné jak pro konzervativně orientované investory (participace na hospodářských „megatrendech“), tak i pro krátkodobě orientované investory, kteří chtějí těžit z „oborových rotací“.	

	Airbag certifikáty	Garantované certifikáty
<b>Doba trvání:</b>	Omezená (zpravidla 2 až 6 let)	Omezená (zpravidla 5 až 10 let)
<b>Obvyklá podkladová aktiva:</b>	Indexy, akcie, akciové koše	Indexy, koše akcií
<b>Způsob fungování:</b>	Neomezená a úplná participace na pozitivním vývoji podkladového aktiva; při splatnosti jsou poklesy podkladového aktiva zajištěny až do předem definované ochranné hranice.	Při splatnosti bude v každém případě vyplacen předem definovaný obnos; současně je umožněna participace na pozitivním vývoji podkladového aktiva.
<b>Výnosově-rizikový profil (na konci doby trvání, ve srovnání s přímou investicí):</b>		
<b>Šance:</b>	Neomezená a velmi vysoká až úplná participace na růstu zvoleného podkladového aktiva (indexu, akcie).	Částečná participace na růstu zvoleného podkladového aktiva.
<b>Riziko:</b>	Ztráty, až když se podkladové aktivum bude nacházet pod ochrannou hranicí. Jsou vždy nižší než při přímé investici.	Na konci doby trvání úplná nebo částečná kapitálová garance investovaného kapitálu.
<b>Použití:</b>	Základní investice pro velmi rizikové averzní investory, kteří sice v budoucnu předpokládají rostoucí kurzy, ale nevyločují, že může dojít i k omezenému poklesu, před kterým chtějí svůj kapitál ochránit.	Základní investice pro velmi rizikové averzní investory, kteří chtějí v každém případě vyloučit ztráty a současně využít výnosových šancí akciových trhů (i jako alternativa k investici do dluhopisů).



	Discount certifikáty	Bonus certifikáty
Doba trvání:	Omezená (zpravidla 3 až 18 měsíců)	Omezená (zpravidla 2 až 6 let)
Obvyklá podkladová aktiva:	Indexy, akcie, investiční produkty	Indexy, akcie, ale lze použít i jiné investiční produkty, jako jsou strategické certifikáty nebo investiční fondy.
Způsob fungování:	Již při emisi je stanoven tzv. nejvyšší možný výnos, kterého lze při splatnosti dosáhnout; při nákupu za to obdrží investoři jako kompenzaci slevu (diskont), a proto je certifikát vždy levnější než podkladové aktivum.	Neomezená a úplná participace na pozitivním vývoji podkladového aktiva; při splatnosti výplata nominální hodnoty a bonus, pokud se hodnota podkladového aktiva certifikátu během celé doby trvání nedotkne nebo neklesne pod stanovenou hranici.
Výnosově-rizikový profil (na konci doby trvání, ve srovnání s přímou investicí):		
Šance:	Ohraničená spoluúčast (participace) až po předem definovaný nejvyšší možný výnos. Aby se dosáhlo maximálního výnosu, musí podkladové aktivum vzrůst méně než v případě přímé investice.	Plná participace na růstu kurzu podkladového aktiva při částečném zajištění proti ztrátám. Aby se dosáhlo výplaty lukrativního bonusu, nesmí podkladové aktivum po celou dobu trvání poklesnout pod hranici stanovenou při emisi.
Riziko:	Sleva poskytnutá při nákupu působí při splatnosti jako ochrana; teprve při poklesu podkladového aktiva, které přesahuje výši diskontu, se investor dostane do ztráty.	Ztráty, až když se podkladové aktivum bude nacházet pod stanovenou hranici.
Použití:	Velmi flexibilní finanční instrument pro konzervativní investory, kteří hledají investice s částečnou rizikovou ochranou, která umožní dosáhnout výnosů na mírně rostoucích, stagnujících nebo klesajících trzích.	Jsou obzvláště zajímavé pro investory, kteří očekávají, že akciové trhy budou přeshlapovat na místě, mírně nebo dokonce i silně porostou, a kteří hledají určitou míru zajištění proti možnému riziku negativního vývoje.

	Sprint certifikáty	Outperformance certifikáty
<b>Doba trvání:</b>	Omezená (zpravidla 3 až 18 měsíců)	Omezená (zpravidla od 18 měsíců do 5 let).
<b>Obvyklá podkladová aktiva:</b>	Indexy, akcie, investiční produkty	Indexy, akcie.
<b>Způsob fungování:</b>	Již při emisi je stanoven tzv. nejvyšší možný výnos, kterého lze při splatnosti dosáhnout; kompenzaci za předem omezený výnos představuje možnost participovat v dvojnásobné výši na růstu až po předem stanovený nejvyšší možný výnos.	Již při emisi je stanoven tzv. participační faktor, kterým se lze nadproporcionálně podílet na pozitivním růstu podkladového aktiva.
<b>Výnosově-rizikový profil (na konci doby trvání, ve srovnání s přímou investicí):</b>		
<b>Šance:</b>	Ohraničená participace až po předem definovaný nejvyšší možný výnos. Aby se dosáhlo maximálního výnosu, musí podkladové aktivum vzrůst jen z poloviny než u přímé investice.	Neomezená a nadproporcionální participace na růstu podkladového aktiva (indexu, akcie).
<b>Riziko:</b>	Neomezená a úplná participace na poklesu zvoleného podkladového aktiva (jako u přímé investice).	Neomezená a úplná participace na poklesu zvoleného podkladového aktiva (jako u přímé investice).
<b>Použití:</b>	Vhodný finanční instrument pro angažované investory, kteří očekávají mírné přírůstky zvolených podkladových aktiv, které chtějí maximalizovat, aniž by přitom byli nuceni podstoupit zvýšená rizika.	Outperformance certifikát je proto obzvláště zajímavý pro investory, kteří očekávají, že akciové trhy budou přeshlapovat na místě, mírně nebo dokonce i silně porostou, ale kteří nechtějí podstoupit bezprostřední riziko možné ztráty, jež hrozí při přímé investici do akcií.

# Slovník

## Airbag certifikát

Airbag certifikáty zamezují případným ztrátám do předem definované ochranné hranice. Investoři se současně podílí na všech kurzovních růstech, jako kdyby například přímo plně investovali do podkladového aktiva nebo mohou dosáhnout participace, která bude velmi blízko 100 procent.

## Asset class (třída aktiv)

Je určitá forma majetku. Finanční teorie definovala celkem čtyři třídy aktiv: akcie, pevně úročené cenné papíry, hotovost a nemovitosti. Někdy se jako pátá třída aktiv označují tzv. hedgefunds.

## Ážio

Je obecně přírůstek k ceně, například burzovním kurzem a nominální hodnotou cenného papíru.

## Basket certifikát

Basket certifikáty jsou cenné papíry, které zobrazují hodnotový vývoj akciových košů tzv. baskets. Do koše vybírá emitent většinou 5 až 20 akcií a to podle předem stanovených kritérií, jako jsou likvidita, růstové šance nebo tržní kapitalizace.

## Benchmark

Je měřítkem pro hodnotový vývoj jednotlivé investice a relativním srovnáním s vývojem celkového trhu. Benchmark je tedy tzv. měřítkem úspěšnosti jednotlivých (individuálních) investic s úspěšností celkového trhu. Jako benchmark se většinou používá

vhodný index; hodnotový vývoj evropských finančních produktů se srovnává s vývojem vůdčího evropského akciového indexu EURO STOXX 50; americké finanční produkty se porovnávají s indexem S&P500 a japonské s indexem Nikkei 225.

## Bonita

Obchodní pověst, úvěryschopnost – kreditibilita banky. Velmi intenzivně prověřována v souvislosti se snahou minimalizovat úvěrové riziko. Bonita hraje velmi důležitou roli při emisi cenných papírů.

## Bonus certifikát

Bonus certifikáty nabízí neomezenou a úplnou participaci na pozitivním vývoji podkladového aktiva; při splatnosti dojde k výplatě nominální hodnoty a bonusu, pokud se hodnota podkladového aktiva certifikátu během celé doby trvání nedotkne nebo neklesne pod stanovenou hranici.

## Cap

Označení, které se často používá jako odborný pojem pro nejvyšší možnou hranici, které může podkladové aktivum dosáhnout. Pokud obsahuje certifikát cap, je jeho výnos předem omezen touto nejvyšší možnou hranicí, i kdyby hodnota certifikátu byla nad touto hranicí. Tento cap je stanoven emisní bankou a platí po celou dobu trvání a nemůže být změněn.

## Discount certifikát

Je finanční instrument, který umožňuje investorům dosahovat zisků i na stagnujících trzích. Hodí se tedy pro investory, kteří v budoucnosti očekávají méně dynamický růst akciových trhů. Discount certifikáty se vyznačují tím, že emitent poskytne investorovi při nákupu slevu (diskont) z kurzu podkladového

aktiva (např. akcie, indexu), ale díky tomu může investor profitovat na růstu pouze do předem stanovené výše tzv. cap.

### Diverzifikace

Diverzifikace investic do různých tříd aktiv (akcií, dluhopisů, nemovitostí, komodit, hedgeových fondů) je jedním z instrumentů, který slouží k redukci rizika a optimalizaci výnosu.

### Emise

Bankovně technické označení pro vydávání (uvádění do oběhu) nových cenných papírů, například certifikátů.

### Garantovaný certifikát

Garantovaný certifikát umožňuje investorům ochranu proti kurzovním poklesům zvoleného podkladového aktiva (většinou akcie nebo indexu). I pokud hodnota podkladového aktiva během doby trvání poklesne, bude při splatnosti vyplacena původně investovaná suma a to v plné výši.

### Indexový certifikát

Indexové certifikáty přesně zobrazují vývoj největších světových indexů. Hodnota indexového certifikátu může být kdykoliv přesně odvozena z aktuální hodnoty příslušného indexu.

### Index

Průběžně vypočítávaný kurzovní barometr, který spojuje kurzovní vývoj mnoha jednotlivých cenných papírů (akcií, dluhopisů) do jedné číselné hodnoty. Běžně je v pravidelných časových odstupech nově sestavován a to podle transparentních a předem známých kritérií (objemy burzovních obchodů, tržní kapitalizace).

### Investiční produkty

Investiční produkty jsou v den splatnosti shodné s hodnotou podkladového aktiva a nereagují na jeho změny nadproporcionálně nebo formou finanční páky.

### Market making

Je tzv. péče o kurz. Většina emitentů certifikátů se zavazuje průběžně kotovat nákupní a prodejní kurzy pro emitované finanční produkty (certifikáty). Tím automaticky zabezpečují likviditu. Ve své podstatě jde o stanovení nákupních (bid) a prodejních (ask) kurzů.

### Outperformance

Nadvýnos. Popisuje okolnost, kdy investice v daném období dosáhne ve srovnání s jinou investicí lepšího výnosu (zhodnocení). Tak se například strategické certifikáty orientují na to, aby dosáhly outperformance vzhledem ke korespondujícímu indexu. Opak: Underperformance.

### Outperformance certifikát

Outperformance certifikát má již při emisi stanoven tzv. participační faktor, kterým se lze nadproporcionálně podílet na pozitivním růstu podkladového aktiva.

### Pákové produkty

Ve srovnání s přímým nákupem podkladového aktiva je pro nabytí pákových produktů zapotřebí méně kapitálu a při správném odhadu tržní situace lze s nimi dosáhnout nadproporcionální hodnotový vývoj.

### Participace

Podílení se na kurzovním vývoji podkladového aktiva.

### Participační faktor

Udává, do jaké míry umožňuje certifikát investorům se podílet na kurzovních změnách podkladového aktiva. U indexových a strategických certifikátů se investoři neomezeně podílí na veškerých růstech nebo poklesech (100procentní - neomezená participace). Naproti tomu ostatní certifikáty nabízejí nižší participaci nebo participaci, která je omezená pouze do určité výše.

### Performance

Hodnotový vývoj nebo výnos akcie, indexu nebo jiného investičního instrumentu.

### Performance index (růstový index)

Je index, který nezohledňuje pouze kurzovní vývoj společností vybraných do indexu, nýbrž do jeho hodnoty jsou započteny (díky reinvestici) i vyplacené dividendy (zohledněných společností). Znamená to, že index každý rok zvyšuje svoji hodnotu o vyplacené dividendy.

### Price index (cenový index)

Je index, který nezohledňuje dividendové platby společností vybraných do indexu.

### Podkladové aktivum

Podkladovým aktivem se rozumí finanční instrument (např. akciový index), který určuje výši splatnosti cenného papíru od něj odvozeného – například certifikátu. Jako podkladové aktivum se používá i pojem underlying. Emitent se může rozhodnout mezi množstvím podkladových aktiv a mohou jimi být jak jednotlivé akcie a akciové indexy, tak různé obory či regiony, úrokové míry, měny nebo komodity. Dlouhou dobu byly hlavním podkladovým aktivem emitentů akciové indexy, proto se zažil pojem indexové certifikáty.

### Poměr odběru (podíl na hodnotě podkladového aktiva)

Udává, v jaké relaci zobrazuje příslušný certifikát hodnotový (kurzovní) vývoj podkladového aktiva. U certifikátů, jejichž podkladovým aktivem jsou jednotlivé akcie, činí poměr odběru zpravidla 1:1. Certifikáty, jejichž podkladovým aktivem jsou akciové indexy, mají poměr směny většinou 1:10 nebo 1:100.

### Přímá investice

Se označuje situace, kdy investor místo certifikátu nakoupí přímo podkladové aktivum.

### Riziková ochrana

Částka, o kterou může podkladové aktivum certifikátu maximálně poklesnout, aniž by investor utrpěl peněžní ztrátu.

### Spread

Je rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou certifikátu. O tento rozdíl se snižuje budoucí zisk investora. Je proto dobré, aby spread byl co nejmenší.

### Sprint certifikát

Je cenný papír, který se vždy vztahuje na jednu určitou akcii. Počínaje emisním kurzem až do předem stanoveného cílového kurzu přinesou svému majiteli na konci své platnosti dvojnásobek toho, co by získal z přímé investice do dané akcie. Jakmile se akcie vyšplhá na vyšší než cílovou hodnotu, certifikát již svou hodnotu nezvyšší. Jeho maximální výnos je omezen. Pokud propadne kurz dané akcie pod emisní kurz, sníží se odpovídajícím způsobem i hodnota certifikátu. Ztráty investora se ale nedvojnásobí.

### Strategické certifikáty

Strategické certifikáty jsou syntézou transparentní indexové investice a investiční strategie „stock picking“, jejíž cílem je najít jednotlivé akcie, které jsou trhem podhodnoceny a mohou tak dosáhnout lepšího výnosu než celkový trh.

### Tématické certifikáty

Na rozdíl od indexových a strategických certifikátů jsou podkladovými aktivy oborových certifikátů akciové indexy, popř. akciové koše (baskets), které obsahují pouze cenné papíry, jež vykazují mezi sebou nějaký vzájemný vztah, např. příslušnost k určitému odvětví či oboru.

### Underlying

viz. podkladové aktivum

### Underperformance

Popisuje okolnost, kdy investice v daném období dosáhne ve srovnání s jinou investicí horšího výnosu.

### Volatilita

Pravděpodobnost, že se cena, výnos, zisk atd. budou během určitého období měnit. Obecně se volatilita vyjadřuje jako směrodatná odchylka od střední hodnoty možných cen, výnosů, zisků za určitou časovou jednotku. Čím je volatilita vyšší, tím výše se pohybuje i při jinak stejných vlastnostech opční cena. Rozeznává se volatilita historická, spočívající na údajích z minulosti, a implikovaná volatilita, která odpovídá v daném okamžiku očekávané budoucí volatilitě.

### Výnos

V procentech vyjádřený rozdíl mezi konečnou hodnotou investice a použitým kapitálem.

### Výnosově-rizikový profil

Výnosově rizikový profil je patrný zejména při výběru a poměrovém zastoupení finančních produktů v investičním portfoliu: Investor, který je velmi rizikově averzní se bude při svých investičních rozhodnutích koncentrovat především na výběr standardních a etablovaných akciových titulů (tzv. „Blue Chips“) a kromě indexových certifikátů bude ještě možná zvažovat alokaci svých volných finančních prostředků do strategických certifikátů. Pokud ale investor bude ochoten podstoupit větší riziko, tak bude rovněž zvažovat angažmá do růstových akcií. Pro tento typ investorů bude proto vhodné podstoupit tématické a oborové investice.

# Životopis autorů

## Ing. David Rozumek

David Rozumek v současné době působí jako ředitel odboru poskytovatelů investičních služeb Komise pro cenné papíry. Zastupoval Českou republiku v expertní skupině CESRu (Committee of European Securities Regulators) pro zprostředkovatele. Tato skupina vedená předsedou britské FSA sdružovala vybrané odborníky z řad regulátorů EU na oblast poskytovatelů investičních služeb a byla založena pro asistenci Evropské komisi při přípravě legislativy provádějící novou direktivu o trzích s finančními nástroji (MiFID). Za oblast poskytovatelů investičních služeb zastupuje Komisi pro cenné papíry při jednáních se zahraničními regulátory. David Rozumek vedl práce na přípravě prováděcích vyhlášek Komise pro cenné papíry, zejména vyhlášce o kapitálové přiměřenosti a vyhlášce o informační povinnosti obchodníků s cennými papíry. V minulosti se přímo účastnil na dohledové činnosti Komise pro cenné papíry. Na Komisi pro cenné papíry pracuje od roku 1999.

## Ing. Martin Svoboda, Ph.D.

Působí na katedře financí Ekonomicko-správní fakulty MU v Brně. Je autorem knih „Indexové investice“ a „Jak investovat aneb anatomie burzovních lží“. Díky svým více než 15letým zkušenostem zná finanční a kapitálové trhy ze všech možných perspektiv – portfolio manažera, analytika, finančního poradce, žurnalisty a přirozeně i z pohledu investora, který na trzích investuje vlastní prostředky. Od roku 2002 je vydavatelem finančního časopisu ZertifikateJournal, předního informačně-poradenského média pro investování s certifikáty, strukturovanými finančními produkty. Svůj odborný zájem zaměřuje na problematiku vývoje nových finančních produktů a jejich využití při správě investičního portfolia.

## Kontakty



Komise pro cenné papíry  
P. O. Box 208, Washingtonova 7  
111 21 Praha 1

Tel: +42(0) 221 096 111  
Fax: +42(0) 221 096 110

Pro hlášení stížností a podnětů k prošetření  
Tel: +42(0) 221 096 112  
Zelená linka: 800 160 170 (zdarma)

Ověřování platnosti licencí a dotazy  
Email: [podatelna@sec.cz](mailto:podatelna@sec.cz)

[www.sec.cz](http://www.sec.cz)  
[www.radce-investora.cz](http://www.radce-investora.cz)

**ZERTIFIKATE  
JOURNAL**  
**Inteligentní investice.**

Zertifikate Journal  
Náhorní 14  
616 00 Brno

Fax: +42(0) 543 236 547  
E-mail: [info@zertifikatejournal.cz](mailto:info@zertifikatejournal.cz)

[www.zertifikatejournal.cz](http://www.zertifikatejournal.cz)



## Partneři



Komise pro cenné papíry je ústředním orgánem státní správy pro oblast kapitálového trhu. Vznikla dne 1. dubna 1998 vyčleněním Úřadu pro cenné papíry z Ministerstva financí ČR. Hlavním posláním Komise je svojí politikou přispívat ke zvýšení důvěry v český kapitálový trh a napomáhat jeho rozvoji a transparentnosti. Ochrana investorů a boj s finanční kriminalitou jsou jedním ze základních cílů činnosti Komise. Komise hraje významnou úlohu ve vzdělávacích aktivitách jak pro začínající, tak i pro odbornou investorskou veřejnost. Od roku 2002 realizuje vzdělávací projekt „Rádce investora“, v jehož rámci organizuje odborné semináře, vydává publikace a spolupracuje na rozhlasovém a televizním seriálu o investování.

## ZERTIFIKATE JOURNAL Inteligentní investice.

ZertifikateJournal je prvním a doposud jediným médiem v České a Slovenské republice, který pravidelně informuje o investičních certifikátech a strukturovaných finančních produktech. ZertifikateJournal organizuje aktivní komunikaci mezi emisními bankami, finančními médii, investičními poradci, profesionálními správci majetku, soukromými i institucionálními investory. ZertifikateJournal tak chce vytvořit optimální profesionální platformu pro novou investiční kulturu; včetně kompetentních rešeršů, nezávislých analýz a srozumitelně psaných informací – finanční trh, na kterém se dá podle našeho motto jednoduše a inteligentně investovat.

## X-markets

Deutsche Bank



Deutsche Bank patří k předním globálním poskytovatelům finančních služeb. Silné postavení na evropském, zejména pak na německém trhu je základem dalších celosvětových aktivit. Jako moderní a univerzální banka nabízí klientům širokou paletu vysoce kvalitních bankovních služeb. Deutsche Bank AG vytvořila segment „X-markets“, který je synonymem zcela nového pojetí investování. „X-markets“ nabízí širokou paletu strukturovaných produktů, která je neustále rozšiřována o zajímavé investiční možnosti. X-markets reprezentuje koncept moderního supermarketu se širokou nabídkou finančních produktů a služeb na mnoha kontaktních místech.

*Sal. Oppenheim*

PRIVATBANKIERS SEIT 1789

Bankovní dům Sal. Oppenheim jr. & Cie. KgaA patří v Evropě k předním emitentům strukturovaných finančních produktů. Široká nabídka zahrnuje jak investiční, tak i pákové produkty rozličných výnosově-rizikových profilů. V objemech obchodů s warranty a discount certifikáty se řadí tato banka mezi nejvýznamnější finanční poskytovatele, v segmentu akciových dluhopisů je tržním lídrem. Aktuální nabídka čítá kolem 6 000 emisí, které jsou nabízeny privátním a institucionálním investorům v Německu, Švýcarsku, Itálii a Rakousku. První bonus certifikát byl na trh uveden právě Sal. Oppenheim.

### Upozornění

Hodnota původně investované částky může v průběhu investičního období stoupat i klesat, a proto není plně zaručena návratnost investované částky.

## VYBERTE SI \_\_\_\_\_



V segmentu strukturovaných cenných papírů patří Sal. Oppenheim k předním emitentům v Evropě. Můžete si u nás vybrat z více než 6.500 různých warrantů, index-certifikátů, discount-certifikátů, outperformance-certifikátů, garantovaných-certifikátů, bonus-certifikátů a akciových dluhopisů. Téměř každý den emitujeme nové

produkty. Naše nabídka je neustále doplňována, rozšiřována a inovována. U Sal. Oppenheim vždy naleznete vhodný produkt odpovídající vašim tržním očekáváním. Zavolejte nám na +43 (1) 5 18 66-24 24 nebo navštivte naši internetovou stránku [www.oppenheim-derivate.de](http://www.oppenheim-derivate.de). Zde najdete naši celkovou nabídku.

**Obchodujte !**

- \_\_\_ S produkty Sal. Oppenheim
- \_\_\_ V burzovní dny do 22.00 hodin
- \_\_\_ Vždy za příznivé ceny



**ZERTIFIKATE  
JOURNAL**  
Inteligentní investice.

Komise pro cenné papíry  
P. O. Box 208, Washingtonova 7  
111 21 Praha 1

Zertifikate Journal  
Náhorní 14  
616 00 Brno

Tel: +42(0) 221 096 111  
Fax: +42(0) 221 096 110

Fax: +42(0) 543 236 547  
E-mail: [info@zertifikatejournal.cz](mailto:info@zertifikatejournal.cz)

Pro hlášení stížností a podnětů k prošetření  
Tel: +42(0) 221 096 112  
Zelená linka: **800 160 170** (zdarma)

[www.zertifikatejournal.cz](http://www.zertifikatejournal.cz)

Ověřování platnosti licencí a dotazy  
Email: [podatelna@sec.cz](mailto:podatelna@sec.cz)

[www.sec.cz](http://www.sec.cz)  
[www.radce-investora.cz](http://www.radce-investora.cz)