

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta

Studijní obor : Finanční podnikání



Indexové produkty

Seminární práce – Finanční trhy

Vypracoval: Jiří Kunčík, učo: 170481

Brno, listopad 2007

ÚVOD

Přáním každého investora, jenž se chystá vložit své peněžní prostředky do finančních aktiv, je, aby mu tato investice přinesla co možná nejvyšší výnos. Tímto ale výčet jeho očekávání zdaleka nekončí. Tento výnos by chtěl získat v co nejkratším čase, při vložení co nejmenšího kapitálu a bez přítomnosti rizika ztráty vložených prostředků. Způsob, jakým investor zhodnocuje svůj majetek, se označuje jako investiční strategie.

V současné době existuje mnoho strategií, pomocí kterých je možné k takovým výsledkům směřovat. Obecně se však dají rozdělit do dvou základních kategorií, a to na aktivní a pasivní management investic.

1. Aktivní a pasivní řízení investic

1.1. Aktivní řízení investic

Aktivní řízení investic spočívá v individuálním výběru akcií či jiných aktiv do investorova portfolia. Investor se tímto výběrem snaží překonat průměrný výnos všech účastníků trhu.

Aktivní řízení investic vyžaduje, aby manažer dokázal předpovídat budoucí vývoj trhu. Jeho úspěch spočívá v tom, že na základě své schopnosti předvídat vybere právě ta finanční aktiva, jenž jsou v jeho očích podhodnocené a při zvýšení jejich ceny na trhu investor z tohoto rozdílu profituje.

K tomu, aby toto bylo možné, je ale nutná podmínka existence neefektivnosti na finančních trzích, které by při schopnosti předvídat budoucí vývoj, nebo v případě lepšího přístupu k informacím umožňovaly profitovat aktivním obchodováním.

Víc než jistým faktem je, že současná situace na kapitálových trzích je dnes zcela jiná. V současné době jsou tyto trhy velmi efektivní a je značně obtížné předpovídat budoucí vývoj. Dosahovat dlouhodobě vyššího výnosu než je tržní průměr, s využitím aktivního přístupu k investování, je tedy sotva možné. Ve většině případů se stává opak, protože možnost rozpoznat špatně ohodnocené akcie se stává stejně nejistou záležitostí jako volba optimálního okamžiku pro vstup na trh nebo jeho opuštění.

1.2. Pasivní řízení investic

Pro pasivní řízení investic je typické, že se opakuje standardní chování.

Již v šedesátých letech několik vědců teoreticky dokázalo, že optimální investicí je portfolio, které odpovídá struktuře tržního portfolia. Tržní portfolio je souhrnem všech akcií, které jsou na trhu obchodovány - tedy to, čemu se snaží přiblížit většina indexů. Praktičtí investoři však tuto teorii dlouho ignorovali. Až v posledních několika letech obliba pasivního investování prudce stoupá. Indexové fondy pravidelně překonávají 80 až 90 procent svých aktivně řízených konkurentů.

Pasivní investování si klade za úkol dosahovat u investičního portfolia srovnatelné výkonnosti jako reprezentativní index, a to výběrem přesně těch cenných papírů a přesně v tom poměru, v jakém jsou zahrnuty ve sledovaném indexu. Proto se této metodě také někdy říká indexování ("indexing").

Pokud se investor rozhodne pro pasivní řízení investic, znamená to, že se spokojí se získáním stejného výnosu, jakého dosáhne trh. Investor si rozloží investice tak, aby svou strukturou odpovídaly tržnímu portfoliu, lépe řečeno vhodně zvolenému tržnímu indexu.

Pasivního investora bychom mohli definovat jako investora, jenž se nesnaží dlouhodobě překonat trh, ale o stabilní výnos vycházející z promyšlené diverzifikace investice. Je podstatně méně aktivní v nákupu a prodeji akcií za účelem spekulace. Nejen z tohoto důvodu jsou jeho náklady na správu investic nesrovnatelně menší než u aktivní strategie.

1.3.. Srovnání aktivního a pasivního portfoliomanagementu

Tabulka č.1. Srovnání pasivního a aktivního investování

Porovnání pasivního a aktivního investování		
Kritérium	Pasivní	Aktivní
Snadná srozumitelnost investice	+	-
Možnost překonání trhu	-	+
Možnost předvídání výnosu	+	-
Manažerské riziko	+	-
Pravděpodobnost překonání očekávaného výnosu	-	+
Pravděpodobnost dlouhodobého dosažení výnosu	+	-

Stav mysli investora (+ klidný, - vystresovaný)	+	-
Využití aktuálních poznatků v investování	+	-
Náklady spojené s investováním	+	-
Čistý výnos	+	-
Celkem (+) z 10 kritérií	8	2

Z deseti kritérií bylo pasivní investování lepší v osmi. Z uvedeného srovnání tedy vychází pasivní produkty jako jasní vítězové. Jedinou nevýhodou pasivního investování je nemožnost překonání trhu.

1.4.. Strategie pasivního investování

Mezi strategie pasivního investování patří především indexování a tzv. Buy and Hold strategie. Vzhledem k tomu, že strategie Buy and Hold patří k méně vyhledávaným, je podmíněna dlouhodobostí investice, neodpovídá ve všech směrech definici pasivního investování a má další řadu nevýhod se budu v následujících řádcích věnovat spíše metodě indexování.

2. Indexování

Indexování spočívá v co možná nejlepším napodobování výkonnosti tržního indexu. Tento proces se nazývá „Index Tracking“ a v ideálním případě se investorovi podaří vytvořit portfolio podle indexu v poměru jedna k jedné. tržního výnosu. Pro investora nabízí indexová strategie jistotu, že neskončí pod tržním průměrem. Na druhou stranu přichází o šanci dosáhnout outperformance, té je možné dosáhnout s poměrně malou pravděpodobností pouze aktivním managementem.

2.1.. Index

V souvislosti s indexováním je potřebné detailně definovat, co si vlastně můžeme představit pod pojmem index. Moderní teorií portfolia, která chápe riziko jako volatilitu cen akcií a doporučuje toto riziko odstranit širokou diverzifikací, vedou své příznivce k tomu, že se dopouštějí nejběžnější záměny mezi investicí a spekulací. Snaží se kupovat spíše celý trh namísto toho, aby se snažili kupovat jednotlivé akcie. Kupovat celý trh je vysoce spekulativní, jak si ukážeme v následujícím textu.

Akciový index můžeme definovat jako průběžně vypočítávaný kurzovní barometr, který spojuje kurzovní vývoj mnoha jednotlivých cenných papírů do jedné číselné hodnoty. Index reprezentuje portfolio cenných papírů příslušného akciového trhu nebo odvětví. Jeho hlavním účelem je proto funkce informační. Druhou významnou funkcí je tzv. benchmarking, tj. jakési měřítko úspěšnosti pro investory.

Z pohledu investora si teď můžeme položit otázku, jak vlastně vybrat ten nejvhodnější index. Ne každý akciový index je totiž vhodný pro pasivní investování. Je proto potřeba si sestavit určitá kritéria na základě kterých pak budeme do daného indexu investovat své peněžní prostředky. Naší prioritou bude v první fázi na základě těchto požadavků ověřit vhodnost již existujících indexů, popř. stanovit podmínky pro konstrukci indexu nového.

Při hodnocení stávajících indexů můžeme sledovat tyto kritéria¹:

Při hodnocení indexů se pak sledují následující kritéria:

- **Schopnost reprezentovat trh:** Index musí obsahovat dostatečně reprezentativní vzorek titulů vybraného trhu.
- **Objektivita:** Složení a váhové zastoupení musí spočívat na jasných a dobře prověřitelných kritériích, neboť jednoduchost a transparentnost jsou základními předpoklady pro akceptaci výsledného indexového produktu ze strany investorů. Investor by měl mít možnost sledovat vznik a vývoj indexu. S tím souvisí soustavné zveřejňování údajů o performance, o konstrukci indexů a o úpravách vah či obměnách jednotlivých akcií v indexu.
- **Aktuálnost:** Poskytovatel indexu by měl zaručit pravidelné přizpůsobování a dlouhodobé a realistické zobrazení skutečných tržních poměrů. Index má zobrazovat aktuální dění na trhu. Souvisí to s tím, jak často je hodnota indexu vypočítávána.
- **Likvidita:** Nutným předpokladem aktuálnosti je likvidita v indexu obsažených akcií a tím i obchodovatelnost při co nejnižších transakčních nákladech. To vše pak ovlivňuje náročnost samotného kopírování indexu do portfolia. Pro

¹ Citace ze závěrečné práce „Analýza indexových aktiv“ od Miroslava Kolébala, 11/2007

všechny cenné papíry, které jsou zahrnuty do indexu, musí být v každém časovém okamžiku k dispozici nákupní a prodejní kurz.

- **Soulad s požadavky regulátora trhu cenných papírů:** Replikace indexu by neměla být významně ovlivněna zákonnými nebo statutárními restrikcemi, jako jsou např. dané maximální podíly akcií na celkových aktivech fondu.
- **Historie indexu:** Tímto kritériem nemyslím hledání v minulosti nejvýkonnějších trhů, protože pokračování minulého pozitivního trendu i v budoucnosti není nikdy zaručeno. Chci upozornit spíše na to, že dostupná historie indexu poskytuje cennou možnost analyzovat např. četnost a rozsah změn váhového zastoupení jednotlivých akcií a na základě těchto informací pak zvolit odpovídající metodu kopírování indexu.

2.1.1. Rozdělení indexů

Indexy můžeme podle způsobu jejich sestavování rozdělit na cenově a hodnotově vážené indexy. Historicky starší je cenově vážený index a používá se dnes již jen zřídka. Hlavní nevýhodou této konstrukce je, že není zohledněna tržní kapitalizace společností. Zohledňuje se zde pouze aktuální cena akcií. Nicméně některé indexy (např. Dow Jones Industrial Average) si s touto metodou vystačí dodnes. Oproti tomu u hodnotově vážených indexů je jednotlivým titulům je proto přiřazováno váhové zastoupení v indexu podle jejich tržní kapitalizace.

Podle poskytovatele indexu pak můžeme rozdělit na burzovní a individuálně tvořené. Burzovní indexy vytváří většinou nějaká nezávislá a nezaujatá instituce, a cílem bývá poskytnout obraz odpovídající určitému trhu. Váha jednotlivých akcií je volena na základě objektivních kritérií a nebezpečí manipulace je malé. Zpravidla jsou dodržována předem stanovená kritéria výpočtu a veškeré informace o konstrukci, aktuálním stavu a historických datech jsou pravidelně k dispozici pro širokou veřejnost.

Oproti tomu individuálně tvořené indexy zpravidla nedosahují kvality indexů burzovních, neboť jejich tvůrci jsou subjekty s vlastními zájmy, např. banka, které sestavují různé koše akcií a jejich hodnotu pak vyjadřuje pomocí individuálně tvořených indexů.

Další kritéria podle kterých můžeme rozdělit indexy:

Podle možnosti reinvestice vyplacených dividend na performance a price indexy. Rozdíl spočívá v tom, že performance index zvyšuje hodnotu o vyplacené dividendy.

Podle šíře tržního záběru na celkové a odvětvové.

Podle tržní kapitalizace na Blue Chips, Mid Caps a Small Caps.

Tabulka č.2. Přehled nejznámějších indexů rozdělených podle země a podle tržní kapitalizace:

	Blue Chip	Mid Caps / Small Caps
Německo	DAX	MDAX
Eurozóna	EURO STOXX 50	EURO STOXX
Evropa	STOXX 50	STOXX 600
Západoevr.země	FTSE, SMI, ATX	
Východní Evropa	CECE- EURO	
USA	Dow Jones IA	S a P 500
Japonsko	Nikkei 225	TOPIX
Svět	DJ Global Titans	MSCI World

3. Analýza indexových aktiv

Indexová aktiva bychom mohli definovat jako specifický druh finančních aktiv. K lepšímu pochopení tohoto pojmu nám pomůže následující schéma rozdělení finančních aktiv :²

A) FONDY

- Fondy reálných aktiv
- Finanční fondy

Fondy kapitálového trhu:

- a) akciové fondy
- b) dluhopisové fondy
- c) fondy fondů
- d) smíšené fondy
- e) **indexové fondy**

Fondy peněžního trhu

- Zvláštní typy fondů

Garantované fondy

Hedgové fondy

Indexové akcie

(Exchange Traded Funds)

**Indexová
aktiva**

B) DLUHOPISY

C) CERTIFIKÁTY

- **indexové**
- oborově tématické
- strategické

D) Akcie

E) Finanční deriváty

² Schéma rozdělení finančních aktiv použito z prezentací doc. Svobody z předmětu „Finanční investování“

3.1. Indexové fondy

Indexový fond bychom mohli z hlediska typologie investičních fondů začlenit mezi otevřené podílové fondy, v jejichž portfoliu se nacházejí všechny statisticky cenné papíry obsažené v podkladovém indexu. Cílem tohoto investičního fondu je totiž kopírovat co nejpřesněji růst hodnoty určitého tržního indexu. V praxi by to mělo vypadat tak, že výkonnost indexového fondu by se neměla lišit od výkonnosti indexu (pokud nebereme v potaz nutné transakční náklady fondu).

3.1.1. Jak vznikají indexové fondy

Prvním krokem k vytvoření indexového fondu je výběr indexu, jehož vývoj tímto budeme chtít kopírovat. Při výběru bychom měli vybrat index, jenž podává co možná nejvěrnější obraz trhu, příp. si můžeme vytvořit index vlastní. Při rozhodování o způsobu napodobování zvoleného tržního indikátoru je pak možné volit mezi „Full Replication“ a metodou „Sampling“. Při první zvolené metodě bude cílem vytvořit duplikát podkladového indexu, tzn. přesně synchronizovat indexové portfolium. Při metodě Sampling sejišťuje vliv jednotlivých akcií na vývoj indexu a ty s nejmenší možností tento vývoj ovlivnit jednoduše nejsou do portfolia nakoupeny.

Podle zvolené metody kopírování indexu pak management fondu provede nákup jednotlivých titulů tak, aby se podařilo udržet transakční náklady co nejnižší. Vzniklé portfolio je pak nutné v pravidelných intervalech kontrolovat.

3.1.2. Historie a současnost indexových fondů

Indexové fondy jsou první produkty, jenž byly založeny na principu pasivního investování. První indexový fond byl uveden na trh v roce 1971 společností Samsonite. Výnos tohoto fondu se orientoval na výnos amerického akciového indexu S&P 500. Zpočátku se setkal s velkou nedůvěrou investorské veřejnosti. Po uplynutí cca 20 let od založení se tento fond stal největším investičním fondem na světě.

V současnosti je v USA asi 170 dostupných indexových fondů. Americké indexové fondy pokrývají všechny celosvětově důležité akciové indexy i indexy pevně zúročitelných cenných papírů. V Evropě existuje okolo 100 indexových fondů. Na celém světě je investováno přes 2 500 mld. USD ve veřejných a speciálních indexových fondech.

3.1.3. Situace v ČR

Bohužel neexistuje žádný český indexový fond. Pouze se značnou nadsázkou lze za indexový fond označit dva české fondy: fond AKRO Svět, založený investiční společností AKRO v březnu 1998 a fond IKS fond světových indexů, založený v září loňského roku Investiční kapitálovou společností- viz. Graf na konci kapitoly. Tyto fondy jsou indexovými pouze v tom slova smyslu, že jejich investiční strategií je kopírovat zahraniční indexy a že drží převážně akcie obsažené v těchto indexech. Fond Akro Svět sleduje hned několik desítek indexů: Standard&Poor's 500 Index, Standard&Poor's MidCap 400 Index, Dow Jones Industrial Average a regionální indexy Morgan Stanley (Velká Británie, Francie, Německo, Kanada, Japonsko, Itálie, Hong-Kong, Rakousko, Belgie, Austrálie, Nizozemí, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko).

Ještě širší záběr má IKS fond světových indexů, který sleduje i NASDAQ a indexy asijských trhů. Co se týče poplatků za správu, oba tyto fondy mají o něco nižší poplatky než české akciové fondy, které si obvykle účtují 2%(IKS světových indexů 1,5%, AKRO Svět 1,7%).

Českému investorovi, který chce sledovat vybraný index, tak nezbývá nic jiného než se obrátit na brokera a přes něj nakoupit podílové listy zahraničních indexových fondů. Bohužel zde investor narazí na nově schválenou novelu zákona o investičních společnostech a investičních fondech, která povoluje nákup podílových listů pouze těch zahraničních fondů, které jsou registrovány v České republice. Zatím není v Čechách registrovaný ani jeden indexový fond a je otázkou, zda v nejbližší době nějaký registrován bude.

3.1.4. Porovnání indexových fondů s tradičními fondy

Indexové fondy poráží s vysokou pravděpodobností velký počet srovnatelných aktivně řízených fondů. Tato pravděpodobnost stoupá s rostoucí délkou investice. Tyto fondy mají rovněž podstatně vyšší pravděpodobnost ležet v budoucnu v nejvyšší čtvrtině všech srovnatelných fondů než nějaký náhodně vybraný aktivní fond.

Jak lze vysvětlit lepší výkonnost indexových fondů oproti aktivně spravovaným?

Prvním vysvětlením jsou nízké náklady na provoz (ekonomové mluví o tzv. transakčních nákladech). Zcela důležitým znakem indexových fondů jsou jejich nízké náklady. Obchodní náklady indexového fondu jsou cca desetkrát nižší než u průměrně aktivně spravovaného fondu, tzn. asi 0,1 až 0,2 procenta majetku fondu. U aktivně spravovaných fondů je to v průměru přes jedno procento.

Druhé vysvětlení můžeme shrnout do následující myšlenky: Aktivní správa portfolia je založena na předpokladu, že investiční manažer je schopen být soustavně lepší než trh. Jak už jsem uvedl výše, index naproti tomu vyjadřuje agregované znalosti, zkušenosti a inteligenci všech účastníků trhu. Je příležitostně možné nad trhem vyžrát, ale téměř nemožné nad ním trvale vítězit.

Graf vývoje indexového fondu : IKS Fond světových indexů³



³ Graf z odkazu: http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/fund_detail.html

3.2. ETF neboli Indexové akcie

Indexové akcie jsou dalším produktem ze škály indexových produktů, pomocí nichž můžeme využít předností pasivní správy investic. Indexová akcie, nebo-li ETF - exchange traded fund, což můžeme přeložit jako „ burzovně obchodovatelný podílový fond“, je cenný papír, jenž má charakter akcií fondů, podílových listů nebo depositních stvrzenek. Mají zpravidla charakter pasivních fondů investujících do zvolených indexů, přičemž primárním cílem tohoto fondu je kopírování struktury hodnotového vývoje podkladového indexu.

Svou strukturou jsou ETF podobné indexovým fondům. Hlavním rozdílem od klasických indexovaných fondů je, že ETF jsou oceňovány a obchodovány během jednoho dne průběžným způsobem. Dalším rozdílem je, že emitent místo podílových listů vydá akcie, které může investor kdykoliv koupit nebo prodat na burze díky průběžnému kotování cen indexových akcií. S těmito finančními instrumenty je možné rovněž realizovat i krátké prodeje (short selling). Dá se tedy konstatovat, že ETF spojují pozitivní vlastnosti akcií s diverzifikací a nízkými náklady odpovídajícími indexovému fondu.

3.2.1. Jak vznikají ETF

Poskytovatel indexu (Index provider) vytvoří vstupní základnu pro vznik indexové akcie. Postupuje aktuální složení indexu. (např. Standard&Poor's, Morgan Stanley Capital International, Dow Jones & Company a další). Investiční společnost pak ETF emituje, přičemž je plně zodpovědná za majetek fondu. Rozhoduje také o tom, zda má být indexová akcie vůbec obchodovaná na burze. Na bedrech managementu fondu leží zodpovědnost především za to, aby příslušné akciové portfolio opravdu kopírovalo daný index. Sponzor (market maker) tvůrci trhu, průběžně kotují své nákupní a prodejní ceny a jejich posláním je zajišťovat likviditu. Navzájem si konkurují a obchod uzavře ten, který nabídne nejvýhodnější cenu (např. Merrill Lynch,

JP Morgan, Lehman Brothers a další). Jejich klíčová role je v procesu „vzniku a odkupu“ (neboli Creation-Redemption proces) – spočívá v akumulování velkého bloku akcií, jež jsou součástí podkladového aktiva (akciový koš, „Creation unit“). tento koš vymění na primárním trhu s investiční společností za akcie ETF, které jsou pak nabízeny na sekundárnímu trhu investorům. Tento proces funguje i obráceně.

ETF se pak dostává k samotnému investorovi, jenž nakupuje a prodává ETF a umísťuje své příkazy prostřednictvím banky či brokerů na burze

3.2.2. Historie a současnost ETF

Historie indexových akcií není nijak dlouhá. Začala se psát v roce 1990 v Kanadě, kdy tamní burza vytvořila indexovou akcií navázanou na kanadský akciový index TSE-35 (tyto instrumenty jsou označeny TIPPS). Ve Spojených státech se ke stejnému kroku odhodlali až o tři roky později - indexové akcie obchodované na AMEXu jsou nazývány ETF (Exchange Traded Funds).

Evropa si již tradičně dala načas, jako první indexové akcie představil Brusel, přičemž podkladovými aktivy se staly belgický akciový index BEL 20 a evropský Dow Jones Euro Stoxx 50. V pořadí druhá byla Deutsche Börse, která vytvořila tzv. LEADRES (LDRS = Listed Diversified Return Securities), indexové akcie navázané na indexy Euro Stoxx 50 a Stoxx 50 (první z indexů zastřešuje 50 společností z EU, v bázi druhého se nacházejí i firmy z Velké Británie a Švýcarska).

Zájem o investování prostřednictvím indexových akcií prudce roste. Podle studie Deborah Fuhrové, analytičky investiční banky Morgan Stanley zodpovědné za monitorování segmentu ETF v regionu Evropy a Asie, z ledna letošního roku objem majetku v ETF na celém světě představoval téměř 211 mld. USD (za 4Q/2003 došlo k růstu investic o téměř 20 %, za celý rok se majetek téměř zdvojnásobil). Primát si přitom udržely USA (150 mld. USD), na druhé příčce se umístilo Japonsko (28 mld. USD), na třetí Evropa (20 mld. USD). Z pohledu pestrosti nabídky nicméně zvítězila Evropa, kde bylo v té době k dispozici 158 indexových akcií (v USA 116, na burzách v Tokiu a Hongkongu se obchodovalo s 18).

3.2.3. ETF u nás a ve světě

Nevýhodou ETF je, že zatím nejsou dostupné na české burze. Je sice celá řada českých obchodníků s cennými papíry, kteří zprostředkovávají investice na amerických a evropských burzách, ale investoři nesou náklady na konverzi měny a riziko oslabení cizích měn proti české koruně.

Na amerických a evropských burzách jsou k dispozici ETF kopírující stovky různých indexů tak, aby investoři mohli uspokojit téměř jakoukoliv obvyklejší investiční strategii. Zprostředkování investice na těchto burzách nabízí řada obchodníků s cennými papíry. Investoři mohou své nákupní a prodejní pokyny zadávat buď osobně na pobočkách těchto obchodníků, telefonicky, nebo internetovou aplikací.

Tabulka č. 3 Přehled nejznámějších ETF⁴:

Nejznámější ETF		
DIAMONDS	Diamonds Trust Series I	index Dow Jones Industrial Average
FITRs	Fixed income exchange traded securities	různé dluhopisy americké vlády (včetně 1, 2, 5 a 10letých)
HOLDRs	Holding company depository receipts	úzké skupiny titulů z jednoho sektoru (každá startuje s 20 tituly)
iShares	iShares, index shares	různé indexy (oborové, regionální, apod.)
QUBEs	Nasdaq-100 tracking stock (QQQ)	index NASDAQ 100
Spiders	Standard & Poors' Depository Receipts (SPDRs)	Standard & Poor's indexy
StreetTracks	StreetTracks - State Street Global Advisor ETFs	různé indexy
VIPERs	Vanguard Index Participation Receipts	různé indexy

⁴tabulka z odkazu : <http://www.miras.cz/akcie/indexoveakcie1.php>

3.3. Indexové certifikáty

Mezi četnými finančními inovacemi, které byly v uplynulých letech emitovány finančními zprostředkovateli, si zvláštní pozornost zaslouží skupina investičních produktů s názvem „certifikát“. Certifikáty patří mezi moderní investiční nástroje, které investorům nabízí široké spektrum možností. Existuje mnoho druhů certifikátů, ale vzhledem k zaměření této práce se budeme věnovat pouze rozboru indexových certifikátů.

Indexové certifikáty patří do skupiny investičních inovací posledních let, které bývají souhrnně nazývány jako moderní strukturované produkty. Na kapitálových trzích poprvé začaly používat v roce 1990 a v posledních letech nastává nebývalý rozvoj těchto cenných papírů. Místo pojmu certifikát je možno se setkat i s výrazy jako Partizipationschein, Performance-Zertifikat, CitiTrack, Basket, Direkt-Zertifikat nebo Trail Zertifikat.

Indexové certifikáty přesně zobrazují hodnotový vývoj největších světových indexů jako jsou např. DAX, Euro Stoxx50 nebo S&P500 a patří tak k základním finančním instrumentům zasahujících do všech investičních oborů. Hodnota takového cenného papíru může být kdykoliv přesně odvozena z aktuální hodnoty příslušného indexu: pokud má německý akciový index DAX hodnotu 4.500 bodů, tak stojí příslušný certifikát 45,00 EUR; vzroste-li DAX na 5.000 bodů, tak se hodnota certifikátu adekvátně zvýší na 50,00 EUR.

Většina bank bezprostředně férově vypořádává své emitované certifikáty na světově známé akciové indexy a neúčtuje ani manažerské poplatky ani rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem. Při nákupu indexových certifikátů má investor minimální náklady a jistotu, že dosáhne stejného výnosu jako trh, což se většině

fondů nepodaří. Početné studie (např. Standard & Poor's) dokládají, že až 95 % nadprůměrně placených manažerů fondů trvale nepřekoná srovnávací index. EUR.

Indexový certifikát má formu dluhopisu, jenž neztělesňuje akcionářská práva, ačkoliv jsou podkladovými aktivy akcie. Strukturou se nejvíce přibližuje k dluhopisu s nulovým kuponem, kdy se investor kupující certifikát stává věřitelem, protože zapůjčuje emitentovi své peníze. Nevíme zde však předem, kolik věřitel obdrží při splatnosti. Výše tohoto obnosu totiž závisí na tom, jak se bude vyvíjet hodnota indexu.

3.3.1. Charakteristika indexového certifikátu

Indexové certifikáty se proto dají označit za příslib emitenta poskytnout plnění po uplynutí určitého času ve výši odpovídající stavu indexu v okamžiku splatnosti. Tato splatnost může být předem stanovena, často se však jedná o produkty s neohrazenou dobou trvání, tzv. Open end certifikáty, které budou vyhovovat zejména dlouhodobě orientovaným investorům.

Základní charakteristikou certifikátu je konečně podkladové aktivum, nebo-li underlying. V případě indexového certifikátu je podkladovým aktivem konkrétní index.

3.3.2. Stanovení ceny indexového certifikátu

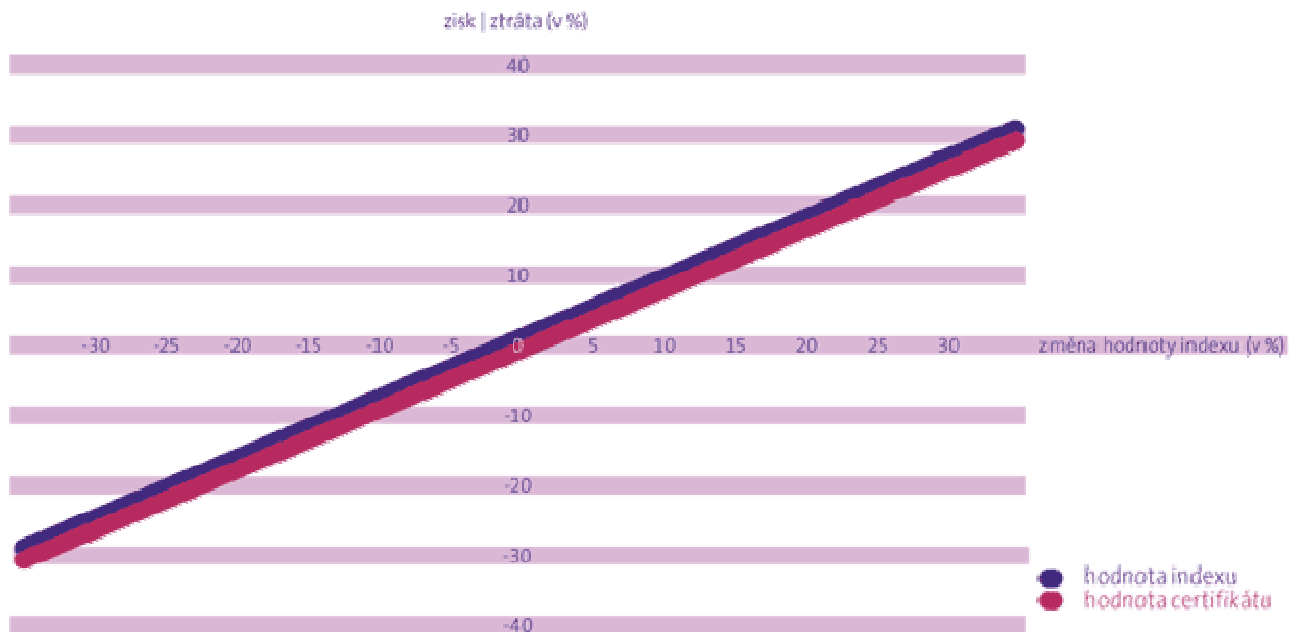
Cena indexového certifikátu kopíruje kurz indexu v poměru (paritě), který je emitentem předem určený. Při růstu indexu o několik procent, vzroste i cena certifikátu. Pokud se německý index DAX obchoduje na 4000 bodech a vy držíte indexový certifikát s poměrem 1:100, bude se jeho cena pohybovat kolem 40 EUR.

Investor tedy kupuje pouze jednu setinu hodnoty indexu. Díky tomu můžete investovat do indexu i s nízkým kapitálem. Závislost hodnoty certifikátu na hodnotě indexu ilustruje následující příklad:

Příklad⁵

⁵ Příklad z odkazu : http://www.px.cz/Page.aspx?page=produkty_certifikaty_5_1

Jestliže máme certifikát, jehož podkladovým aktivem je index pražské burzy PX, který má v době vydání certifikátu hodnotu 1500 bodů, bude cena takového certifikátu činit 150 Kč. Při vzestupu indexu na 1600 bodů vzroste adekvátně i cena certifikátu na 160 Kč. Pochopitelně platí tento příklad i analogicky. Pokud index poklesne na hodnotu 1400 bodů, sníží se cena certifikátu na 140 Kč.



3.3.3. Výhody indexových certifikátů

Mezi výhody certifikátů patří, že neobsahují žádné jiné skryté náklady a stanovování jejich ceny je také velmi transparentní. Investor si na internetu či v tisku velmi snadno zjistí, jak se vyvíjí hodnota indexu a tedy i hodnota jeho investice. Výhodou také je, že žádný investor není nucen držet certifikát až do splatnosti, protože indexové certifikáty jsou obchodovány na burzách. Je zajištěna vysoká likvidita, protože pokud se nenajde protistrana v řadách dalších investorů, zastoupí ji emitent jako market maker.

Závěr

Cílem této práce byla analýza pasivního investování, lépe řečeno její metody „indexování“, objasnění pojmu „index“ a v souvislosti s tímto analýza indexových aktiv – jejich charakteristika, jak vznikají a jak se od sebe vzájemně odlišují.

V první části, zaměřené na srovnání pasivního a aktivního investování byla potvrzena jednoznačná převaha výhod pasivní investiční strategie. Z uvedeného srovnání vyplynulo, že pasivní správa portfolia je efektivnější, avšak zatím chybí její široká akceptovanost investiční veřejností. Současné trendy však naznačují, že v budoucnosti může dojít k odklonu od aktivní strategie a naopak k příklonu k pasivní investiční strategii. Rovněž lze očekávat další vlnu inovací na poli produktů pasivního investování.

Další část jsem věnoval objasnění pojmu index a indexování, na níž navazuje kapitola analýza indexových aktiv. Zejména touto analýzou jsem zjistil, že prostřednictvím indexových produktů lze velmi snadno uskutečnit pasivní investiční strategii, tzn. investovat své finanční prostředky do dobře diverzifikovaného portfolia s co možná nejnižšími transakčními náklady.

Z historie jednotlivých indexových aktiv vyplývá, že historicky nejstarší jsou indexové fondy, na ně navázaly indexové akcie (ETF) a nejmodernější formou jsou tzv. indexové certifikáty. Dá se říci, že zejména díky možnosti průběžného obchodování a možnosti lepší kontroly nad vývojem jednotlivých indexů, překonaly ETF a certifikáty indexové fondy takřka ve všech ohledech. Vzhledem k rychlému růstu počtu moderních produktů by se dalo očekávat, že tento trend bude pokračovat i v následujících letech.

Seznam použité literatury:

Diplomová práce Miroslava Kolébala, „Analýza indexových aktiv“ Brno, Duben 2007

Diplomová práce Milana Kučery, „ Finanční investování do indexových aktiv“

Kniha „ Jak investovat, aneb anatomie burzovních lží“, autor : doc. Ing. Martin Svoboda, PhD.

Seznam použitých webových odkazů:

<http://www.mesec.cz/clanky/podilove-fondy-prezitek/>

http://www.px.cz/Page.aspx?page=produkty_certifikaty_5_1

<http://www.miras.cz/akcie/indexoveakcie1.php>

<http://www.miras.cz/akcie/indexoveakcie2.php>

http://pda.financninoviny.cz/archiv/index_view.php?id=91943

<http://www.investujeme.cz/?object=toptema&sid=75&sekce=0020>

<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/certifikaty>

<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/certifikaty/indexove>

<http://www.fondmarket.cz/clanek.asp?id=1426&typ=>

