

Rizika při investování do zajištěných fondů

Risks of investing in hedge funds

Miroslav ZETEK

Anotace:

Na první pohled se zdají být zajištěné fondy na finančních trzích vhodnou investicí pro investora s averzí k riziku. Jsou ale opravdu bezrizikové? Tento příspěvek posuzuje, jaká rizika vyplývají z investice do zajištěných fondů. Z výsledků je pak patrné, že investice do těchto typů fondů není bezriziková.

Klíčová slova:

zajištěné fondy, averze k riziku, bezrizikové fondy, dluhopisy, opce, riziko

Abstract:

At first glance appear to be secured funds in the financial markets is a suitable investment for investors with risk aversion. They are really risk-free? This paper assesses the risks arising from investments in hedge funds. From the results, it is then apparent that the investment in these types of funds is not risk free.

Key words:

guarantee funds, risk aversion, risk-free funds, bonds, options, risk

JEL Classification:

G 21, G 23

Úvod

Pokud se investor, a to ať již běžná fyzická osoba, která není podnikatelem, či právnická osoba nebo podnikající fyzická osoba, rozhodne investovat své peněžní prostředky na finančním trhu, činí tak s cílem získat ze své investice zisk. Při jakékoliv investici je nejen vhodné, ale především důležité, zohlednit působení faktoru rizika. Jak ukáže tato práce, na riziko je možné nahlížet více způsoby. Pro všechny pohledy na riziko ale platí jediné – riziko nesmí být nikdy podceňováno. Tady už ale také záleží na konkrétním investorovi, resp. na jeho přístupu k riziku. Investor s averzí k riziku zřejmě nepřijme vysoce rizikovou investici, zatímco investor se sklonem k riziku ano. Na první pohled je tak pro investora s averzí k riziku vhodná investice do zajištěných fondů. Ale jsou zajištěné fondy opravdu

bezrizikové? Rizikovosti a zajištěným fondům se bude věnovat tato práce, která bude hledat odpovědi na následující otázky:

- Je opravdu zajištěná návratnost vložených prostředků do zajištěných fondů v každém případě?
- Z jakého důvodu je nyní u současných zajištěných fondů 90% návratnost?

Pro vypracování této práce je použita především metoda analýzy.

1 Struktura zajištěných fondů

Zajištěné fondy se skládají ze dvou základních složek – dluhopisů a opcí. Dluhopisy mívají většinou převahu, protože jsou, oproti opcím, považovány za méně rizikové.

1.1 Dluhopisy

Dluhopis je cenný papír, který reprezentuje závazek dlužnické povahy emitenta vůči tomu, kdo dluhopis oprávněně drží. Emitent je povinen splácet majiteli dluhopisu nejen jmenovitou (nominální) hodnotu dluhopisu, ale i předem dohodnuté výnosy.

Dluhopisy je možné rozdělit podle více charakteristik. Mezi základní charakteristiky v rámci dělení dluhopisů patří doba splatnosti, způsob, jakým jsou určeny výnosy, druh emitenta, způsob převoditelnosti či sekundární obchodovatelnost.

Dle nejrozšířenějšího hlediska dělení, doby splatnosti, je možné rozlišit krátkodobé, střednědobé či dlouhodobé dluhopisy nebo případně věčné renty¹.

1.2 Opce

Opci je možné definovat jako smlouvu mezi kupujícím a prodávajícím. Základní rozlišení opcí je na tzv. call opce a put opce. Call opce dává kupujícímu právo k nákupu, zatímco put opce dává majiteli opce opět právo, nikoliv povinnost stejně jako v případě call opce, prodat².

2 Riziko

V obecné rovině je možné riziko definovat jako určitý potencionální problém, či problémovou situaci, která v případě, že opravdu nastane, může nepříznivě ovlivnit projekt. Je třeba doplnit, že riziko, či hrozba, ke které již došlo, která již nastala, už není více chápána jako riziko nebo hrozba, ale je označována jako problém. A jako ke každému problému, i zde je třeba najít řešení. Veškeré projekty, ať již z pohledu investování peněžních prostředků, či

¹ RADOVÁ, Jarmila, DVOŘÁK, Petr a MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013., str. 215

² ARNOLD, Roger A. *Macroeconomics*. 11th ed. Mason, Ohio: South-Western, 2013., str. 467

v obecném pojetí projekty, sebou nesou určitou míru rizika, se kterou je třeba vždy počítat. V zásadě mohou nastat tyto tři situace³:

- Riziko samo odezní, hrozba se nepromění na problém,
- Některá rizika se mohou proměnit v problém, který vyžaduje pozornost, tzn., že problém vyžaduje najít řešení konkrétní problémové situace,
- Některá rizika mohou přerůst v krizovou situaci, která znamená pro projekt značné ohrožení, a která může vyústit i v neúspěch projektu⁴.

Tichý k problematice rizika dodává, že do oblasti rizika bývají často zahrnuty i pojmy, které jsou sice s rizikem příbuzné, ale na druhé straně jsou od něj i kvalitativně dosti rozdílné. Problematiku rizika je tak lze shrnout jako tzv. sémantický problém, kdy není možné najít jedno řešení, které by bylo aplikovatelné na všechny situace a podmínky. V praxi totiž každé odvětví, obor či problematika pod pojmem riziko nachází trochu jiné pojetí. Důležité je zohlednit i jazyk, ve kterém je pojetí rizika příslušného odvětví, oboru či problematiky definováno. Obecně v českém jazyce má riziko punc negativního jevu, při samotném používání českého jazyka tak nabírá výraz riziko negativní odstín.

Jak již bylo v předešlém odstavci zmíněno, definovat či jiným způsobem vymezit riziko rozhodně není jednoduché, protože významnou roli zde mají oblasti, odvětví či problematiky, na které se riziko vztahuje. Z tohoto důvodu je tak možné definice rizik rozčlenit hned do několika skupin. Tato práce se v následujících bodech zaměří na tzv. technické definice rizika. Mezi nejznámější technická pojetí rizika patří především následující⁵:

- Riziko je možné chápat jako nejistotu, která se vztahuje k újmě,
- Rizikem se rozumí nejistota, která má původ v určité souvislosti s možným výskytem událostí,
- Za riziko lze považovat nebezpečí psychické, fyzické či ekonomické újmy,
- Riziko je také možné vidět jako nebezpečí, které pokud opravdu nastane, sebou přináší újmu,
- Na riziko lze také jednoduše nahlížet jako na nebezpečí vzniku nějaké újmy,
- Samotné riziko je ve své podstatě i nebezpečím, které zvyšuje nejen počet ztrát, ale i jejich závažnost,

³ A-MONEIM, Atef M. *Risk Assessment and Risk management*. First edition. Cairo University: Cairo University, 2005., str. 1

⁴ A-MONEIM, Atef M. *Risk Assessment and Risk management*. First edition. Cairo University: Cairo University, 2005., str. 1

⁵ TICHÝ, Milík. *Ovládání rizika: analýza a management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2006., str. 15-16

- Pod pojem riziko lze zařadit i zdroj nebezpečí, kterým mohou být například přírodní jevy, lidé, zvířata nebo činnosti,

Ve výše zmíněných pojetích rizika se často vyskytovaly pojmy jako nebezpečí, zdroj nebezpečí, pravděpodobnost, objekt, na který působí nebezpečí, časová změna veličiny apod. Uvedená vymezení rizika jsou navíc značně rozdílná. Jedna skupina vymezení nevychází z kvantifikace újmy, další naopak vedou k číselnému vyjádření a některé definice se dokonce vztahují i na rizika jak čistá, tak spekulativní. Pro úplnost je třeba dodat, že výše zmíněný přehled definic rozhodně není konečný, je to jen nástin několika možných definic. Ve skutečnosti existuje definic rizika mnohem více, ale v této práci pro ně není dostatečný prostor. Pro potřeby této práce ale plně postačí uvedený přehled vymezení rizika⁶.

Ať už je riziko vymezeno jakýmkoliv způsobem, každý jedinec má toleranci k míře rizika různou. Pro zjednodušení jsou definovány následující tři typy přístupů k riziku⁷:

- Odmítání rizika, averze k riziku,
- Přijímání rizika, vysoká tolerance rizika,
- Neutrální postoj k riziku⁸.

Veškeré postoje k riziku je možné promítnout do grafické podoby, kde osa y představuje užitek, který může být definován jako míra uspokojení nebo potěšení plynoucí z odměny. Osa x zachycuje částku peněz, kterou může jedinec za podstoupení rizika získat (kromě peněžního vyjádření odměny může osa x představovat i výkon či časový plán, pro potřeby této práce je dále bráno v potaz pouze peněžní vyjádření). Výsledná křivka, která vznikne spojením bodů užitku s peněžním vyjádřením, poskytuje informaci o individuálním přístupu k riziku. Jak již bylo výše uvedeno, na základě výsledků křivky je možné začlenit jedince do skupiny příjemce rizika, odpůrce rizika či neutrální osoby. U člověka vyhledávající riziko bude mít graf konvexní tvar, u jedince, který má k riziku odpor bude mít křivka konkávní tvar a u neutrální osoby bude mít křivka podobu lineární přímky, která začíná v bodě 0 (v počátku)⁹.

Z výše uvedeného vyplývá fakt, že riziko je třeba zohlednit v investicích, neboť se vyskytuje v každém oboru, odvětví a je vnímáno investorem individuálně. Ve vztahu rizika a výnosu je samozřejmostí, že ta investice, která je rizikovější by měla být spojena s vyšším výnosem, než ta investice, která je bezpečnější. Očekávaná návratnost jakékoliv investice by potom měla být vyjádřena jako součet bezrizikové míry a přirážky, která by měla být

⁶ TICHÝ, Milík. *Ovládání rizika: analýza a management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2006., str. 16

⁷ KERZNER, Harold. *Project management: a systems approach to planning, scheduling, and controlling*. 11th ed. Hoboken: Wiley, 2013., str. 461-462

⁸ KERZNER, Harold. *Project management: a systems approach to planning, scheduling, and controlling*. 11th ed. Hoboken: Wiley, 2013., str. 461-462

⁹ KERZNER, Harold. *Project management: a systems approach to planning, scheduling, and controlling*. 11th ed. Hoboken: Wiley, 2013., str. 461-462

dostatečnou kompenzací za míru podstoupeného rizika. Vypočítat, jaká kompenzace za podstoupené riziko je vhodná, je poměrně snadné. V první řadě je důležité, aby bylo možné vůbec riziko změřit, proto je třeba soustředit se na průměrné požadavky na prémii za podstoupené riziko. Prémie za podstoupené riziko by měla vždy přesahovat bezrizikovou míru. Existuje několik přístupů, jak zjistit průměrný požadavek na výši rizikové premie. Nejčastěji se v praxi dle Damodarana používá historický pohled na výši rizikových premií. Postup u přístupu zohledňující minulé rizikové premie je jednoduchý – investor se podívá do své investiční minulosti a zjistí, jaký úspěch měly jeho investice. Zisk z investic následně investor porovná se ziskem plynoucím z bezrizikové investice (pod pojmem bezriziková investice se rozumí především investice do státních dluhopisů). Rozdíl mezi ziskem z minulosti a sazbou státních dluhopisů, která časově odpovídá zisku z minulosti, je rovna rizikové premii, kterou v minulosti investor požadoval za podstoupené riziko. Aby ale investor zjistil současné podmínky, je třeba, aby odhadl možné (požadované) zisky z investice a ty opět odečetl od aktuálních sazeb státních dluhopisů. Výsledkem je míra rizikové premie, kterou si přeje investor za svou investici získat. Z výše uvedeného je možné odvodit, že minulé i současné míry rizikové premie by se měly rovnat v případě, že je investor ochoten podstoupit stejné riziko. Pokud se rozhodl podstoupit větší riziko, pak by měla riziková premie být vyšší, pokud ale menší, potom by se měla výše rizikové premie snížit¹⁰.

2.1 Riziko u dluhopisů

U dluhopisů, jejichž podmínky jsou pevně dány, je hlavním tržním rizikem reinvestiční riziko, které prezentuje riziko reinvestice přijatých kupónů, a to v okamžiku, kdy dojde ke snížení úrokových podmínek. Mezi další rizika vztahující se k dluhopisům patří i riziko legislativní, kdy vydáním nových daňových zákonů nebo novelizacemi stávajících daňových zákonů může dojít ke zhoršení podmínek investora, tj. legislativní změny budou mít negativní vliv na hodnotu zdanitelných nebo osvobozených úrokových příjmů.

Dluhopisy, z pohledu investora, jsou také ohroženy tzv. specifickým (nesystematickým, jedinečným, diverzifikovaným) rizikem. Pod pojmem specifické riziko či jeho dalšími uvedenými označeními se ukrývá případná nesolventnost emitenta dluhopisu. V praxi se totiž samozřejmě může stát, že emitent, který dluhopis vydal, nebude schopen investorovi dluhopis splatit. Pro investora je výnos z dluhopisu dle Čížinské a Režňákové známý jako tzv. kreditní marže. Aby kreditní marže skutečně odpovídala riziku, které investor nákupem dluhopisu podstupuje, je třeba, aby zohlednila následující faktory¹¹:

- Manažerské riziko

Manažerské riziko určuje pravděpodobnost, že manažeři podniku, který cenný papír vydal (je tedy emitentem dluhopisu), budou nekompetentní a jejich rozhodnutí ohrozí

¹⁰ DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 2nd ed. New York: John Wiley, 2002., str. 161

¹¹ ČÍŽINSKÁ, Romana a REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007., str. 174-175

schopnost podniku dostát svým závazkům. Manažerské riziko by tak mělo mít vyšší hodnotu u společností menších a nových.

- **Operační riziko**

Operační riziko známé také pod pojmem obchodní riziko se vztahuje na podniková aktiva. Operační riziko představuje takový druh rizika, kdy se podniku nebude na trhu dařit v prodeji jeho produktů, tudíž jeho tržby značně poklesnou a bude mít tak problémy financovat vynaložené fixní náklady, které je třeba platit bez ohledu na výši produkce. Tomuto riziku může podnik zabránit snížením provozní páky.

- **Finanční riziko**

Finanční riziko je také uváděno pod označením úvěrové riziko či jako riziko nezaplacení. Finanční riziko představuje pravděpodobnost, že ve chvíli splatnosti emitent nezvládne splácet kupóny a nominální hodnotu dluhopisů. Protože podnik zdroje financování vede v rozvaze na straně pasiv, lze finanční riziko minimalizovat snížením finanční páky.

- **Zástavní riziko**

Zástavní riziko lze charakterizovat jako pravděpodobnost nesolventnosti podniku, která by mohla vyústit až ke ztrátě prostředků, které investor do nákupu dluhopisu vložil (tedy nejen očekávaných úrokových plateb, ale především celé jistiny dluhu).

- **Riziko události**

Riziko události může vyplynout například ze situace, kdy emitent dluhopisu podstoupí tzv. leveraged buy-out, což v podstatě znamená, že management emitenta pořídí kontrolní balík akcií. Tyto akcie bude management financovat z cizích zdrojů (vypůjčeného kapitálu). U emitenta tak může dojít k sanaci, která povede k ještě většímu zadlužení, a to se může odrazit v poklesu hodnoty dluhopisů či ve snížení schopnosti emitenta včas splácet kupóny a jistinu dluhu¹².

U nezajištěných dluhopisů investor nese celé riziko sám, ale pokud investor vyhodnotí riziko z dluhopisů jako příliš vysoké, může je snížit formou zajištění. Zajištění může proběhnout třetí společností, například mateřskou společností, státem či specializovanou pojišťovnou nebo může mít zajištění podobu aktiv, například lze provést zajištění majetkem, hypotékou pohledávkou či případně budoucími příjmy¹³.

2.2 Riziko u opcí

Hodnota ceny opcí je závislá na hodnotě tzv. podkladového aktiva, které je složeno z akcií či akciových indexů, komodit mezi které patří například ropa, zlato či kakao, dále je

¹² ČIŽINSKÁ, Romana a REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007., str. 174-175

¹³ ČIŽINSKÁ, Romana a REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007., str. 175

podkladové aktivum složeno z měn nebo úrokových sazeb. Protože platí, že pokud je vývoj cen podkladového aktiva příznivý, je i vývoj cen opcí příznivý (a samozřejmě i obráceně), výrazným rizikem pro opce je riziko nepříznivého vývoje podkladového aktiva či obecně riziko nepříznivého vývoje na finančním trhu¹⁴.

Dalším rizikem u ceny opcí je závislost změny ceny opce na několika faktorech, zejména na volatilitě či době splatnosti. Z tohoto důvodu může i v případě nulových změn cen podkladového aktiva docházet k poklesu ceny opce, protože se mění ostatní faktory¹⁵.

Opce se podle Kislingerové a kolektivu těší oblibě zejména mezi spekulanty, kteří se buď rozhodnou vsadit na růst ceny či naopak na pokles ceny. Protože spekulant nemusí najednou uhradit celou cenu podkládajícího aktiva, ale platí pouze cenu opce, která je několikanásobně nižší, vzniká zde tzv. pákový efekt. Poté, co je od zisku odečtena cena opce a výsledek je vydělen cenou opce, vychází vyčíslen pákový efekt. Efekt (v případě zisku z opce) je vyšší než při odečtení prodejní ceny (za kterou je následně podkládající aktivum prodáno) od celkové kupní ceny a následným vydělením tohoto rozdílu hodnotou kupní ceny. Efekt ale působí oboustranně – v případě nepříznivého vývoje je ztráta rovna pořizovací ceně opce, tj. 100 %. Z uvedeného vyplývá, že nepříznivý pákový efekt je rizikem u opcí¹⁶.

3 Zajištěné fondy a riziko

Cílem této kapitoly a potažmo i cílem celé práce je najít odpovědi na následující otázky:

- Je opravdu zajištěná návratnost vložených prostředků do zajištěných fondů v každém případě?
- Z jakého důvodu je nyní u současných zajištěných fondů 90% návratnost?

Co se týče odpovědi na otázku, zda je zajištěná návratnost vložených prostředků do zajištěných fondů opravdu v každém případě, pak je tato odpověď záporná. Pokud je fond obchodován v jiné měně, může ohrozit vyplacenou částku tzv. kurzové riziko¹⁷, které v případě, že dojde k posílení měny investora, sníží investorovi hodnotu vložených prostředků. Navíc v situaci, kdy investor ukončí před datem splatnosti svou účast v zajištěném fondu, zajištěný fond investorovi již nezajišťuje výplatu všech vložených prostředků¹⁸. Ještě je třeba doplnit, že i když investor není ohrožen kurzovým rizikem či počká do doby splatnosti zajištěných fondů, ještě nemá zaručeno, že dostane všechny své vložené prostředky

¹⁴ FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005., str. 243

¹⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014., str. 521

¹⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010., str. 240

¹⁷ DAYANANDA, Don. *Capital budgeting: financial appraisal of investment projects*. New York, NY, USA: John Wiley, 2003., str. 303

¹⁸ HARDY, Mary. *Investment guarantees: modeling and risk management for equity-linked life insurance*. Hoboken, NJ: John Wiley, 2003., str. 103

nazpět. Za dobu, kdy byly prostředky uloženy v zajištěném fondu, totiž došlo k jejich znehodnocení, a to inflací.

Kromě výše uvedených rizik také investor podstupuje ještě jeden druh rizika, je jím riziko z tzv. ušlé investiční příležitosti. Pokud se zajištěnému fondu nebude dařit a investorovi se vrátí nazpět jen garantovaná část (snížená o inflaci, poplatek a případný vliv měnových kurzů), pak je investorovými oportunitními náklady velikost výnosu, kterou by obdržel, kdyby investoval například do státních dluhopisů. Příklad státních dluhopisů byl zvolen záměrně, protože státní dluhopisy bývají upisovány i na období pěti let, což je i obvyklé období trvání zajištěných fondů. Navíc je investice do státních dluhopisů hodnocena jako investice, u které je investor vystaven velmi nízkému riziku nesplacení. Oportunitní náklady ale může představovat i jakýkoliv jiný výnos. V podstatě se za označením oportunitních nákladů (často nazývanými jako náklady ušlé příležitosti, či náklady alternativní příležitosti), skrývá míra výnosu, o kterou investor přišel tím, že investoval do své první nejlepší investiční příležitosti a neinvestoval do druhé nejlepší investiční příležitosti, která pro investora představuje stejné, resp. přibližně stejné riziko¹⁹. Na základě zmíněného lze shrnout, že riziko ušlé investiční příležitosti je možné vyčíslit pomocí nákladů alternativní příležitosti. Tyto náklady představují výnos, který by investor obdržel z investice přibližně stejně rizikové, tedy investice do státních dluhopisů, kdyby do této investice zainvestoval. Ale protože se nakonec investor rozhodl vložit své finanční prostředky do zajištěných fondů (zajištěné fondy pro investora představovaly první nejlepší investiční variantu), investice do státních dluhopisů zde představují druhou nejlepší, alternativní příležitost.

90% návratnost, která je v současné době garantována u zajištěných fondů, je zapříčiněna odečtením maximální možné ztráty. U zajištěných fondů obvykle platí, že je stanovena v případě poklesu několika akcií (nejčastěji čtyř a více) míra ztráty. Míra ztráty bývá vyčíslena ročně. Pokud je po celé období splatnosti zajištěného fondu situace na finančních trzích nepříznivá a dojde k poklesu několika akcií, může dojít ke ztrátě, která činí až 10 %. Nazpět se tak investorovi vrátí 90 % z celkové investované částky, často snížené ještě o poplatky spojené se zajištěným fondem²⁰.

K výše uvedenému je třeba dodat, že je návratnost u zajištěných fondů zabezpečena pomocí metod zajištění portfolia. Významnou metodou sloužící k zajištění portfolia, je metoda označovaná jako Option based portfolio insurance, zkráceně potom OBPI (zkratka této metody má svůj původ v prvních písmenech celého označení). Další hojně využívaná metoda, je metoda nazvaná Constant Proportion Portfolio Insurance, která je uváděna pod zkratkou CPPI (zkratka opět vznikla z prvních písmen názvu zmíněné metody sloužící k zajištění portfolia). Metoda OBPI je populární zajišťovací investiční strategií, tato strategie je například využívána u Penzijních fondů v Německu. V podstatě lze zjednodušeně tuto metodu vyložit jako soubor dvou základních částí. Jednou částí je bezriziková složka a druhou částí je riziková složka. Aby byla zabezpečena určitá garantovaná výše zajištěného fondu, je

¹⁹ FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005., str. 68

²⁰ ESPA ČS Zajištěný fond 34. ERSTE [online]. 2008 [cit. 2014-11-11]. Dostupné z: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/fondy_zajistene/ESPA_CS_zajisteny_34/ESPA_ZF34_letak.pdf

zřejmé, že větší část fondu musí být investována do bezrizikových investic, které ale samozřejmě přináší i nízký výnos (vztah výše rizika a výše výnosu je zřejmý - čím vyšší riziko investor podstupuje, tím vyšší výnos očekává, tento model funguje ale samozřejmě i obráceným směrem – v případě, že investor investuje do investice s nízkým rizikem, nemůže očekávat vysoký výnos)²¹. I druhá metoda sloužící k zajištění portfolia, metoda CPPI dává investorovi možnosti v rámci investorské strategie určit tzv. dno (anglickým termínem je dno označováno jako „floor“). Toto dno, tuto minimální částku zajišťuje garantovaný fond vyplátit. Tím, že zajištěný fond sníží dno, například o 10 %, tedy na 90 % (zajištěný fond tedy negarantuje vyplacení částky 100 %, ale 90 %), může o to více investovat do rizikovějších investic, protože má tzv. ochranný polštář, kterým je zmíněných 10 % (rozdíl mezi hodnotou zajištěného fondu a garantovanou částkou)²². Investice do rizikovějších aktiv sebou přináší jak možnost vyššího výnosu, tak i možnost vyšší ztráty. Podíl bezrizikové složky přitom stále zůstává na 90 %. V případě ztráty na akciových trzích tak zajištěnému fondu stále plyne výnos z bezrizikové složky (investorovi zajištěný fond vyplátí jen 90 %, zajištěnému fondu tak zůstává celý výnos). Pokud dojde k růstu na akciových trzích, pro zajištěný fond a investora je to samozřejmě ideální situace, protože obě strany dostanou vyšší zhodnocení.

Závěr

Cílem této práce bylo najít odpovědi na následující otázky:

Je opravdu zajištěná návratnost vložených prostředků do zajištěných fondů v každém případě?

Z jakého důvodu je nyní u současných zajištěných fondů 90% návratnost?

Na základě analýzy teoretických poznatků byly v této práci vymezeny následující závěry:

Návratnost vložených prostředků do zajištěných fondů ohrožuje kurzové riziko, vystoupení z fondu před splatností, vysoká míra inflace a riziko ušlé příležitosti.

V případě, že se akciím nedaří, dochází u zajištěného fondu ke ztrátě, která může činit za celé období fondu až 10 %, proto se investorovi nevrátí nazpět celá investovaná částka, ale 90 %. Pro zajištěný fond je výhodné stanovit garantovanou část na 90 %, protože mu stále, i v případě neúspěchu na akciových trzích, zůstává výnos z bezrizikové složky.

Kromě uvedených odpovědí na výše zmíněné otázky tato práce seznámila s rizikem a několika jeho pojetími, charakteristikami. V práci byly také uvedeny faktory rizika u opcí a dluhopisů, které by měl každý investor před samotnou investicí vždy zohlednit. Platí, že za vyšší podstoupené riziko by měl investor žádat vyšší rizikovou prémii (vyšší výnos).

²¹ HERTRICH, Christian. *Asset allocation considerations for pension insurance funds: theoretical analysis and empirical evidence*. Wiesbaden: Springer Gabler, 2013., str. 199

²² OVERHAUS, Marcus. *Equity hybrid derivatives: theoretical analysis and empirical evidence*. Hoboken, N.J.: John Wiley, 2007., str. 145

Literatura

A-MONEIM, Atef M. *Risk Assessment and Risk management*. First edition. Cairo University: Cairo University, 2005, xxiii, 616 p. ISBN 977-223-984-1.

ARNOLD, Roger A. *Macroeconomics*. 11th ed. Mason, Ohio: South-Western, 2013. ISBN 978-113-3582-946.

ČIŽINSKÁ, Romana a REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 222 s. Finanční trhy a instituce. Finance. ISBN 978-80-247-1922-1.

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 2nd ed. New York: John Wiley, 2002, xvi, 992 s. Wiley finance. ISBN 04-714-1490-5.

DAYANANDA, Don. *Capital budgeting: financial appraisal of investment projects*. New York, NY, USA: John Wiley, 2003, xv, 288 p. ISBN 05-215-2098-3.

ESPA ČS Zajištěný fond 34. *ERSTE* [online]. 2008 [cit. 2014-11-11]. Dostupné z: http://www.iscs.cz/files/documents/fondy/fondy_zajistene/ESPA_CS_zajisteny_34/ESPA_ZF_34_letak.pdf

FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. Expert. ISBN 80-247-0939-2.

HARDY, Mary. *Investment guarantees: modeling and risk management for equity-linked life insurance*. Hoboken, NJ: John Wiley, 2003, xv, 288 p. ISBN 04-713-9290-1.

HERTRICH, Christian. *Asset allocation considerations for pension insurance funds: theoretical analysis and empirical evidence*. Wiesbaden: Springer Gabler, 2013. ISBN 978-365-8021-665.

KERZNER, Harold. *Project management: a systems approach to planning, scheduling, and controlling*. 11th ed. Hoboken: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-02227-6.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

OVERHAUS, Marcus. *Equity hybrid derivatives: theoretical analysis and empirical evidence*. Hoboken, N.J.: John Wiley, 2007, ix, 326 p. Wiley finance series. ISBN 978-047-1770-589.

RADOVÁ, Jarmila, DVOŘÁK, Petr a MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 304 s. Finance. Osobní a rodinné finance. ISBN 978-80-247-4831-3.

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

TICHÝ, Milík. *Ovládání rizika: analýza a management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2006. xxvi, 396 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 80-7179-415-5.