



## Obchodování na finančních trzích v ČSOB

Produktové skupiny investičních nástrojů určených k zajišťování i investování,  
jednotlivé druhy rizik spojených s obchodováním investičních nástrojů

Vážení klienti,

dovolujeme si Vám touto cestou poskytnout základní informace související s obchodováním na finančních trzích v segmentech, kde jako Československá obchodní banka, a.s. (ČSOB) působíme a můžeme Vám být obchodním partnerem. Cílem je vysvětlení některých pojmů, vybraných investičních nástrojů a podstupovaných rizik, se kterými se můžete na finančních trzích setkat.

Finanční trhy jsou obecně místem, kde na kontinuální bázi obchodují subjekty z celého světa (např. komerční a centrální banky, fondy, nefinanční korporace nebo privátní investoři) finanční produkty, jejichž množina je v podstatě neomezená. Motivem pro samotné obchodování jednotlivých účastníků může být např. alokace volných zdrojů za účelem jejich dalšího zhodnocení (*investice / spekulace*) nebo zajištění existující rizikové expozice (*hedging*).

*Finanční trhy lze definovat z mnoha úhlů pohledu – jedním z nich je rozlišení na trhy:*

- a) peněžní a kapitálové (dle délky investičního horizontu)
- b) primární a sekundární (dle umístění investičních nástrojů a jejich obchodování)
- c) dluhových a majetkových investičních nástrojů (dle instrumentů alokace fin. prostředků)
- d) burzovní a mimoburzovní (dle institucionální organizace a regulace)

Dosahování *výnosů* na finančních trzích je pro obchodující subjekty neoddělitelně spojeno s podstupováním nejrůznějších rizik, která mohou souviset např. s trhem samotným, obchodovaným investičním nástrojem nebo protistranou konkrétní transakce. Mezi nejvýznamnější **rizika** patří:

- a) tržní riziko – postihuje trh jako celek, spočívá v riziku nepříznivého vývoje tržních cen nebo úrokových sazeb, zahrnuje mj. měnové, úrokové nebo komoditní riziko; dotýká se všech zúčastněných subjektů bez ohledu na jejich zaměření/činnost (exportéry, importéry, investory apod.); může být ovlivněno i vývojem mimo trhy (např. prezidentské volby)
- b) kreditní riziko – znamená riziko ztráty způsobené v důsledku neschopnosti protistrany splnit své závazky z uzavřených transakcí nebo neschopnosti emitenta investičního nástroje dostát svým závazkům spojeným s touto emisí
- c) likviditní riziko – znamená riziko, že nebude vzhledem k podmínkám na trhu možné investiční nástroj koupit nebo prodat, případně uzavřít transakci či ji předčasně ukončit

*Z hlediska produktů finančních trhů nabízených ze strany ČSOB se naše pozornost upíná zejména k následujícím kategoriím:*

- a) investiční nástroje určené ke zhodnocení volných prostředků (investování):
  1. Akcie
  2. Dluhopisy
  3. Běžné investiční fondy
  4. Strukturované produkty s minimálně 90% ochranou
  5. Strukturované produkty s podmíněnou ochranou/bez ochrany
  
- b) Investiční nástroje určené k zajišťování rizika:
  1. (FX) Měnové deriváty
  2. (IR) Úrokové deriváty
  3. (COM) Komoditní deriváty

### Investiční nástroje určené ke zhodnocení volných prostředků

S veškerými investicemi je spojeno riziko, že **hodnota investice může v čase kolísat**, a to jak směrem dolů, tedy pokles hodnoty investice (možná ztráta), tak i vzhůru, tudíž i růst hodnoty investice (očekávaný výnos). Pro investora tak riziko znamená možnost, že skutečný výnos bude nižší, než očekával, ale zároveň i **příležitost lepšího výnosu** než například u spoření.

### Investiční riziko a očekávaný výnos

Obecně mezi výnosem a rizikem platí jednoduchý vztah, a to že **čím vyšší je očekávaný výnos, tím vyšší je riziko** ztráty. A obráceně, čím menší je riziko ztráty, tím menší je očekávaný výnos. Vysoce rizikové investice jsou spojeny s velkými nejistotami o budoucím výnosu.

#### 1. Akcie

Akcie je tzv. majetkovým cenným papírem, který představuje podíl majitele akcie (akcionáře) na základním kapitálu akciové společnosti. Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena **základní práva akcionáře jako společníka**:

- podílet se na řízení akciové společnosti,
- právo podílet se na zisku společnosti (v podobě výplaty dividend) a
- právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti.

Akcie jako cenný papír obecně představuje v porovnání s dluhopisem investiční nástroj s vyšší mírou rizika. Hodnota akcií v čase více kolísá. Důsledkem této kolísavosti je možný krátkodobý pokles hodnoty akcií, a to i významného charakteru. Klient tak může na akciích v krátkém investičním horizontu nemálo prodělat. Proto se pro investice do akcií doporučuje minimální délka investičního horizontu 5–7 let, lepší je ovšem delší horizont.

#### 2. Dluhopisy

Dluhopis je závazek jeho vydavatele vyplatit majiteli dluhopisu předem definovanou částku ve stanoveném termínu. Tomu odpovídá **právo na splacení jmenovité (nominální) hodnoty a úroků** od dlužníka (tím může být stát, město nebo třeba firma).

Dluhopisy jsou **vystaveny úrokovému riziku**, což znamená, že pokud dojde ke zvýšení sazeb, jejich hodnota poklesne. Obecně nejméně rizikové jsou státní dluhopisy.

Důležité je uvědomit si, že tržní cena dluhopisu, resp. kteréhokoliv cenného papíru se může odlišovat od ceny nominální. Pokud roste poptávka po dluhopisech, roste jejich cena, která postupně může překročit nominální hodnotu.

Pokud je tržní cena vyšší než nominální hodnota dluhopisu a investor bude držet dluhopis až do splatnosti, jeho výnos z investice klesá. Důvodem je, že kupuje dluhopis na trhu dráž, než kolik vyplatí emitent v době splatnosti (nominální hodnotu). Samozřejmě, že naopak, pokud se podaří dluhopis koupit na trhu za cenu nižší, než je jeho nominální hodnota, bude výnos z investice vyšší, protože ve splatnosti obdrží investor nominální hodnotu (tzn. více, než kolik za dluhopis zaplatil). Dalšími faktory, které tržní cenu dluhopisu mohou ovlivnit, jsou výše ročního kuponu, datum jeho výplaty, stejně tak jako datum splatnosti dluhopisu.

### 3. Běžné investiční fondy

Slouží jako **nástroj kolektivního investování**, takže investor neinvestuje do jednoho instrumentu sám, ale společně s dalšími investory peníze posílá do podílového fondu. Tyto prostředky poté odborníci zainvestují do různých nástrojů (např. akcie či dluhopisy) a zároveň do různých odvětví a firem.

Pod pojmem **cenné papíry kolektivního investování se rozumí zejména akcie investičních fondů a podílové listy podílových fondů**.

Zároveň **nabízejí** běžné investiční fondy **vysokou míru likvidity**, peníze tak má investor kdykoli k dispozici do několika pracovních dnů.

### 4. Strukturované produkty s minimálně 90% ochranou

Takto zajištěné produkty mají **předem danou délku trvání a zaručují ochranu investované částky** k datu splatnosti při splnění jasně definovaných podmínek. Ochrana se zde pohybuje mezi 90–100 % počáteční hodnoty investice, což znamená, že při splatnosti dostane investor podstatnou část své investice zpět (minimálně 90 %).

Správce těchto produktů investuje do portfolia investic s pevným výnosem (např. do dluhopisů či termínovaných vkladů), ovšem ani tak není zaručeno vyplacení celé investované částky. Tyto produkty jsou určeny především **pro opatrnější investory**, kteří vědí, že své peníze nebudou po stanovenou dobu potřebovat. Klient je samozřejmě může i předčasně ukončit, zpravidla však za poplatek. Časový horizont těchto investic je střednědobý (3–6 let).

### 5. Strukturované produkty s podmíněnou ochranou/bez ochrany

Jsou navrženy tak, aby se snáze přizpůsobily cílům klienta po stránce rizika a výnosu. Konkrétně jde o produkty, které buď **nemají ochranu, nebo je jejich ochrana vázána na splnění dalších podmínek** v budoucnu. Mezi ně patří například investiční certifikáty nebo warranty.

Jejich společným jmenovatelem je to, že se **jejich hodnota podle určitých pravidel odvíjí od podkladového aktiva** či skupiny aktiv, na které jsou tyto produkty navázané. Podkladovými aktivy mohou být jednotlivá aktiva, vybrané koše aktiv nebo dokonce komplexní burzovní indexy. U těchto produktů je investovaná částka **chráněna pouze v případě některých scénářů** vývoje podkladových aktiv.

## Investiční nástroje určené k zajišťování rizika

### 1. FX – Měny a měnové (FX) deriváty

Obchodování s měnami na devizových trzích (FOREX) představuje významnou složku celosvětového obratu finančních trhů. Vypořádání takových obchodů probíhá standardně do dvou dnů od sjednání. Měnový kurz, resp. jeho pohyb reflektuje aktuální nabídku a poptávku po dané (základní/referenční) měně měnového páru v reálném čase, což pro exponované subjekty přináší riziko možné ztráty způsobené v důsledku neočekávaného vývoje tohoto kurzu (jedná se o měnové riziko). V této souvislosti se nabízejí měnové deriváty (FX forwardy, opce a opční struktury) jako způsob zajištění proti měnovému riziku. Měnové páry, o které mají klienti ČSOB největší zájem jsou EURCZK, USDCZK nebo PLNCZK. Mezi nejvýznamnější světově obchodované měny pak řadíme USD, EUR, nebo JPY. Měnové deriváty se uzavírají na období trvající od několika dnů až po několik let.

#### *Měnové (FX) deriváty – přehled základních typů:*

- a) Měnový (FX) forward
  - a. představuje pevnou dohodu mezi dvěma protistranami o nákupu/prodeji určité částky za fixní kurz (tzv. forwardový kurz) k datu vypořádání v budoucnosti; měnový forward je pro obě strany závazný
  - b. podstatou je zajištění měnového rizika, kdy mezi kupujícím a prodávajícím dojde k určitému datu ke vzájemné výměně měn v předem dohodnutém objemu a kurzu
  - c. forwardový kurz je sjednaný předem a je nezávislý na aktuálním kurzu v den vypořádání
- b) Měnová (FX) opce a opční struktury
  - a. představuje pro kupujícího (majitele) opce právo (nikoli však povinnost) v budoucnu prodat nebo koupit dohodnutou částku určité měny od prodávajícího opce za předem sjednanou realizační cenu/měnový kurz (tzv. strike);
  - b. kupující platí prodávajícímu za opci tzv. opční prémium
  - c. zajištění měnového rizika prostřednictvím opcí nabízí více možností než měnový forward
  - d. call opce představuje právo na nákup základní měny a put opce představuje právo na prodej základní měny za realizační cenu (strike) k určitému datu nebo období v budoucnosti
  - e. opce evropského typu může být uplatněna pouze v jeden rozhodný den, zatímco opce amerického typu (kdykoli) až do doby jejího posledního (rozhodného) dne
  - f. uplatnění opce v rozhodný den má za následek její vypořádání (zpravidla) do dvou pracovních dnů; nedojde-li k jejímu uplatnění, opce bez dalšího zaniká
  - g. měnové opční struktury jsou transakce skládající se z kombinace koupených a prodaných opcí, jejichž pomocí je možné docílit eliminace měnového rizika i bez nutnosti platit prémium
- c) Bariérová měnová opce
  - a. představuje zvláštní kategorii měnové opce obohacenou o prvek bariéry (stanoveného kurzu), která určuje její budoucí „chování“
  - b. dosažením Knock-In (KI) bariéry dochází k aktivaci opce – možnosti uplatnění za realizační (strike) cenu – opakem je Knock-Out (KO) bariéra, jejíž dosažení má za následek zánik předmětné opce
  - c. bariéra v měnové opci rovněž představuje za běžných podmínek způsob, jakým je možné dosáhnout na výhodnější úroveň zajištění měnových kurzů

## 2. Úrokové sazby/deriváty (IR)

Podobně jako v případě měnových kurzů i úrokové sazby, resp. jejich neočekávaný vývoj, představuje pro zúčastněné subjekty riziko ztráty plynoucí ať již z jejich nárůstu (např. plovoucí sazby úvěrů) nebo poklesu (např. depozita). Eliminace takového rizika je možná prostřednictvím úrokových derivátů. Na trhu je možné uzavírat transakce v délce od jednotek dnů, přes měsíce až po dlouhé desítky let. Délka uzavíraných úrokových transakcí je jednou z podstatných okolností ovlivňujících jejich cenu. Některé úrokové sazby nabývají v současné době i záporných hodnot.

### Úrokové deriváty - přehled základních typů:

- a) úrokový swap (IRS)
  - a. představuje dohodu mezi kupujícím a prodávajícím o vzájemné výměně plateb na základě dohodnutých úrokových sazeb (zpravidla pevné a plovoucí) vztahených k určité nominální částce
  - b. kupující (plátce pevné sazby) se zpravidla zajišťuje proti nečekanému nárůstu plovoucí sazby (např. PRIBOR 3M) zatímco prodávající (plátce plovoucí sazby) proti jejímu poklesu
  - c. výše pevné sazby může být výhodnější než sazba plovoucí
- b) úrokové opce a opční struktury (Cap / Floor / Collar)
  - a. úrokový cap slouží kupujícímu (majiteli) opce k zajištění proti nárůstu plovoucí sazby nad stanovenou úroveň (strike) cenu opce, za což platí prodávajícímu opční prémium; v případě úrokového flooru jde naopak o zajištění proti poklesu plovoucí sazby pod stanovenou úroveň
  - b. úrokový collar slouží k zajištění výše plovoucí úrokové sazby v rámci dohodnutého pásma/rozpětí vymezeného horní hranicí – jedná se o kombinaci cap a floor, přičemž tato opční struktura umožňuje klientovi zrealizovat zajištění bez nutnosti platit při jejím uzavření prémium
- c) ostatní
  - a. mezi pokročilejší formy úrokových zajištění řadíme např. úrokovou swapci resp. kombinaci opce a úrokového swapu, která představuje pro jejího majitele právo vstoupit do úrokového swapu za předem dohodnutých podmínek v případě uplatnění opce;
  - b. knock-in swap je kombinace úrokového swapu a bariérové opce
  - c. pokud je součástí derivátu bariérová opce, je tím umožněno dosažení příznivějších úrovní zajištění s rizikem vzniku dodatečné povinnosti nebo ztráty zajištění v případě dosažení předemné bariéry; jedním z předpokladů pro uzavírání takových (komplexních) transakcí je předchozí zkušenost s realizací základních úrokových produktů (např. IRS)

## 3. Komodity / komoditní deriváty (COM)

Obchodování s komoditami představuje historický základ burzovních obchodů vůbec. Vedle obchodů s fyzickým dodáním příslušné komodity se na trhu odehrává celá řada odvozených derivátových transakcí, jejichž vypořádání (v budoucnu) probíhá na finanční bázi – tedy nikoli na základě fyzické dodávky, ale vypořádáním cenového rozdílu. Právě komoditní deriváty s vypořádáním v penězích umožňují zajištění proti riziku nepříznivé fluktuace cen příslušných komodit bez fyzické dodávky, a to jak v důsledku jejich poklesu (např. dopadá na producenty), tak nárůstu (dopadá zejm. na zpracovatele).

## *Komoditní deriváty – přehled základních typů*

- a. Komoditní forward / swap
  - i. představuje dohodu o výměně plateb v budoucnu, kdy prodávající hradí platbu založenou na příslušné ceně určité komodity a kupující platbu založenou na předem sjednané ceně této komodity; cílem je eliminace komoditního rizika spočívajícího v neočekávaného pohybu ceny příslušné komodity
  - ii. kupující – plátce pevné ceny forwardu / swapu se zajišťuje proti nárůstu ceny příslušné komodity, kdežto prodávající – plátce plovoucí ceny se zajišťuje proti jejímu poklesu v budoucnosti; jinými slovy je možné se zajistit jak proti nárůstu, tak proti poklesu ceny předmětné komodity
- b. vypořádání komoditních derivátových obchodů pro klienty probíhá primárně na finanční bázi bez fyzické dodávky zajišťované komodity;
- c. obchodovatelné množství jednotlivých komodit je do určité míry standardizováno v podobě tzv. lotů, jejichž jednotky a objemy se pro jednotlivé komodity liší
- d. horizont zajištění ceny té které komodity je závislý na likviditě/existenci podkladových kontraktů příslušné komodity (v korporátní praxi zpravidla nepřekračuje 2 roky)
- e. na výsledné vypořádání komoditního zajištění má vliv i vývoj měnového kurzu, pokud je měna zajištěné pozice odlišná od základní měny komodity (např. komoditní zajištění v USD vs. expozice v CZK)