

Alokace aktiv: Základní fakta o certifikátech

Část I

Strategie pro každý případ

- Výběr certifikátů ve 3 krocích
- Vytváření a význam trhu certifikátů
- Který produkt je vhodný pro který typ investora?

Část II

Pohled na konkrétní produkty

- Jaké typy produktů obsahujících finanční páku existují?
 - Warranty, knock-out certifikáty a exotické nástroje
- Jaké typy certifikátů existují?
 - Indexové, diskontní, bonusové a zaručené certifikáty
- Často kladené otázky

Analytik (RZB)
Thomas Hirsch

Spoluautor (RZB)
Johann Reindl

Editoři (RZB)
Katrin Gögele
Philipp Arnold

Ve spolupráci s Raiffeisen Centrobank

Část I

ÚVOD.....	3
Vodítko pro rozhodování	3
Certifikáty: revoluce v investičních produktech, nebo jenom přechodný módní výstřelek?	4
Začínají strukturované produkty nahrazovat tradiční investiční fondy?	5
KLASIFIKACE SKUPIN PRODUKTŮ	7
JAKÝ PRODUKT JE VHODNÝ PRO JAKÝ TYP INVESTORA?	10
Jaký produkt v jaké fázi trhu?	10
Jaký mají jednotlivé produkty profil rizik a výnosů?	11

Část II

JAKÉ TYPY PÁKOVÝCH PRODUKTŮ VŮBEC EXISTUJÍ?	15
Jednoduše strukturované warranty	15
Knock-out certifikáty	20
JAKÉ DRUHY INVESTIČNÍCH PRODUKTŮ VŮBEC EXISTUJÍ?	26
Indexové a podílové certifikáty	26
Diskontní certifikáty	30
Rizikový polštář pro konzervativní investory	33
Bonusové certifikáty	36
Garantované certifikáty	40
ČASTO KLADENÉ OTÁZKY	44
PŘÍLOHA	46
Důležité internetové adresy	46
Stručný popis dalších produktů	47

Důležité upozornění: Upozorňujeme na to, že veškeré informace o produktech, které Raiffeisen Centrobank uvádí v Části II tohoto dokumentu, jsou pouze příklady jednotlivých typů certifikátů a nemohou být považovány za výslovná investiční doporučení!

Úvod

Vážení čtenáři,
nejprve nám dovozte jedno malé upozornění. Tato publikace je rozdělena do dvou částí, a to z jednoduchého důvodu – je totiž velmi rozsáhlá. A tak aby se vám lépe četla, rozdělili jsme ji na víceméně obecnou Část I, po níž následuje Část II věnovaná konkrétním produktům.

V **Části I** analyzujeme vývoj na trhu v posledních několika letech a předkládáme základní přehled strukturovaných produktů. Tato část je určena především jako vodítko, které má investorovi ukázat, jak systematicky uplatňovat zvolenou investiční strategii při zohlednění vlastního postoje k rizikům.

V **Části II** doplňujeme podrobný popis běžně používaných investičních nástrojů na trhu, např. indexových, diskontních, bonusových nebo garantovaných certifikátů.

Rádi bychom ještě doplnili, že většina produktů popisovaných v této publikaci je vhodná především pro zkušené nebo profesionální soukromé investory. Každému potenciálnímu investorovi proto doporučujeme důkladně si prostudovat prospekt k danému produktu. Pro případné dotazy nabízí náš partner Raiffeisen Centrobank **informační linku o produktech (+43/1/51520-484)**.

Důležitá poznámka: Upozorňujeme na to, že veškeré informace o produktech, které Raiffeisen Centrobank uvádí v Části II tohoto dokumentu, jsou pouze příklady jednotlivých typů certifikátů a nemohou být považovány za výslovná investiční doporučení!

Vodítko pro rozhodování

To, co platí pro každý investiční proces, platí i zde: na samém začátku je nutné si stanovit investiční cíl. Jakmile se investor v zásadě rozhodne, na kterých trzích (např. USA, eurozóna, východní Evropa) nebo do kterých kategorií aktiv (např. suroviny, měny) chce investovat, může si vhodný investiční nástroj vybrat ve třech obecných krocích:

Tři kroky při výběru certifikátu:

- **Přehled o trhu**
- **Ochota riskovat**
- **Výběr konkrétního produktu**

1. krok: Investor získá základní přehled o produktech, které jsou na trhu k dispozici.

2. krok: Posoudí svoji ochotu riskovat a vybere vhodné produkty pomocí matice. Hlavní roli zde hraje osobní očekávání ohledně budoucích trendů na trhu.

3. krok: V této fázi musí investor podrobněji posoudit jednotlivé charakteristiky vybraných produktů. Pokud vyhovují, pak byl jeho investiční cíl splněn.

Certifikáty: revoluce v investičních produktech, nebo jenom přechodný módní výstřelek?

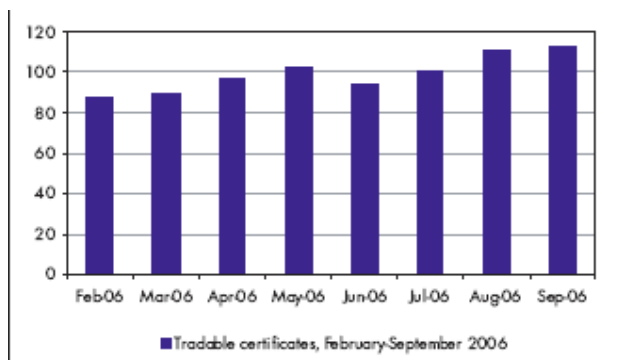
Na pozadí této publikace je pozoruhodný úspěch strukturovaných produktů¹, které si v posledních letech získávají stále větší popularitu mezi investory. Tento konkrétní segment trhu se stal nepostradatelným i pro méně aktivní nebo méně zkušené investory, kteří stále častěji objevují výhody certifikátů.

Aktuální hodnota trhu strukturovaných produktů v Rakousku: 9,5 mld. eur

O tom, jak rychle roste trh derivátů, se přesvědčíme při pohledu na vývoj v posledních několika málo letech. V srpnu 2006 představoval celkový objem investic do strukturovaných produktů na německém trhu částku 103,5 mld. eur, zatímco na konci roku 2004 to bylo pouhých 45 mld. eur.² Pro srovnání podle údajů získaných v Rakousku je aktuální hodnota trhu strukturovaných produktů na tamním trhu odhadována na 9,5 mld. eur.³

Nabídka produktů začala od malého počtu obchodovatelných certifikátů a postupně se rozrostla na víc než 100 000 produktů. Vývoj obchodovatelných strukturovaných produktů na německém trhu znázorňuje graf 1.

Graf 1: Počet obchodovatelných certifikátů (v tis.)



Obchodovatelné certifikáty, únor až září 2006
Únor; Březen; Duben; Květen; Červen; Červenec; Srpen; Září

Pramen: German Derivatives Institute, září 2006

Obchodovat jako profesionál díky různým strategiím

Za svoji oblibu vděčí certifikáty svým zvláštním vlastnostem. Jsou transparentní a nabízejí výhodu v podobě nižších nákladů. Kromě toho umožňují investování i malých částek a obchoduje se s nimi průběžně. Není proto přehnané, když o nich hovoříme jako o malé revoluci na trhu finančních produktů pro privátní investory. Za průlomové považujeme hlavně to, že díky této nové rodině produktů mohou i drobní investoři využívat různé investiční strategie a obchodovat na trzích, které byly po dlouhou dobu vyhrazeny pouze profesionálním investorům.

¹ V této publikaci řadíme certifikáty mezi strukturované produkty.

² Pramen: Derivate Forum

³ Pramen: Zertifikate Forum Austria

Vydělávat peníze v každé fázi trhu

To znamená, že si investoři mohou vybírat ze širokého portfolia investičních nástrojů, které jim mohou přinášet výnosy v kterékoli fázi trhu, tj. bez ohledu na to, zda kurz podkladového aktiva roste, klesá nebo se nijak výrazně nemění.

Pokud jde o různorodost tzv. podkladových aktiv nebo podkladových investičních nástrojů, je nyní možné investovat už prakticky do všech segmentů a kategorií investic. Známé akciové indexy jako německý Deutscher Aktien Index (DAX) nebo americký Dow-Jonesův index (DJIA) doplňují různé národní indexy, např. indexy pro východní Evropu, Latinskou Ameriku nebo Asii. Investovat se dá také do jednotlivých akcí, odvětví, dluhopisových indexů, měn, surovin, nemovitostí a částečně i do alternativních nástrojů jako např. hedgeových fondů.

V průběhu rozšiřování této nové kategorie produktů si emitenti certifikátů v Německu i Rakousku založili vlastní sdružení, která se kromě provádění analýz trhu zaměřují také na zvyšování transparentnosti a kvality investičního poradenství ve prospěch klientů. Podrobnosti a kontaktní údaje najdete v příloze.

Začínají strukturované produkty nahrazovat tradiční investiční fondy?

Pozoruhodný úspěch fondů cenných papírů

Navzdory enormnímu růstu segmentu certifikátů nelze přehlédnout jedinečný úspěch, který zažívaly a dál zažívají fondy cenných papírů. Zatímco klasické fondy cenných papírů už prošly nejednou kritickou zkouškou v minulosti, nacházejí se certifikáty ještě stále v počáteční fázi svého vývoje.

Podle našeho názoru mají certifikáty skvělou příležitost prorazit jako další kategorie produktů rozšiřující již zavedené produkty. Proto spíše doplňují stávající portfolio produktů, aniž by mu přímo konkurovaly. Jednou z výhod certifikátů totiž je, že umožňují rychle reagovat na nové trendy, zatímco schopnosti a zkušenosti profesionálních manažerů fondů jsou nabízeny pouze v několika málo případech. U většiny certifikátů tak hraje zásadní roli investiční přístup s optimalizovanými riziky. Certifikáty tak nabízejí víc než klasickou „dlouhodobou“ strategii (tj. investice, které vydělávají, jenom pokud trh roste). Často totiž umožňují dosahovat výnosů i během fáze stagnace nebo dokonce poklesu kurzů na trhu. Certifikáty jsou obzvlášť vhodné pro investory, kteří velmi dobře vědí, jakých výnosů hodlají dosahovat a jaká rizika jsou přitom ochotni podstupovat, a kteří mají konkrétní představu o svých investicích.

Uplatňování vlastních představ o investování

Velmi důležitou roli hraje také otázka splatnosti investice, a to nejen proto, že mnohé strukturované produkty mají splatnost pevně stanovenou už v okamžiku jejich vydání. Naopak fondy cenných papírů mají ve svých portfoliích téměř vždy jen produkty bez předem stanovené splatnosti.

Pohled na poslední vývoj v segmentu fondů cenných papírů a v segmentu stále oblíbenějších certifikátů investičních fondů ukazuje, že tyto dvě kategorie do určité míry začínají splývat. Certifikáty jsou prakticky nepostradatelné pro uskutečňování

Část I

krátkodobých investičních strategií a ochranu investic, zatímco fondy cenných papírů jsou doporučovány jako dlouhodobá forma investice.

Klasifikace skupin produktů

Bez prostudování prospektu to nejde

Členění a označování této nově vzniklé skupiny produktů je ale ještě stále poněkud zavádějící. Zejména pokud jde o názvy, zdá se, že kreativita odborníků na marketing nezná mezí, což samozřejmě může vést k nedorozumění, zejména pak z pohledu investora. Obecně je však třeba říci, že běžné produkty jako bonusové, diskontní nebo indexové certifikáty jsou jako takové označovány i většinou emitentů. V případě specializovanějších struktur a nástrojů se rozhodně vyplatí podrobně prostudovat prospekt k dané emisi.

Graf 2: Přehled pákových a investičních produktů



Rozdíl mezi jednotlivými skupinami produktů spočívá ve výši investovaného kapitálu

Pro tyto účely můžeme deriváty rozdělit v zásadě do dvou skupin produktů. Souhrnným pojmem „pákové produkty“ pak označujeme klasické warranty, knock-out certifikáty, ale také různé exotické produkty, zatímco do kategorie „investiční produkty“ spadají produkty jako indexové, bonusové nebo diskontní certifikáty a certifikáty se zárukou za vložený kapitál.

Základní rozdíl mezi oběma segmenty spočívá ve výši kapitálu investovaného do dané skupiny produktů. V případě produktů, které využívají efektu finanční páky, stačí k uskutečnění určité investiční strategie nižší kapitál, než jaký by investor

Část I

potřeboval k přímému nákupu podkladového aktiva. Tím se zvyšuje nejen možný výnos, ale také riziko. Investoři, kteří nakupují produkty využívající pákového efektu, si musejí být vědomi možných následků včetně toho, že mohou přijít o celou svoji investici. V této souvislosti se často používá označení „turbo“, které zahrnuje různé produkty od turbo warrantů přes turbo certifikáty až po mini future certifikáty.

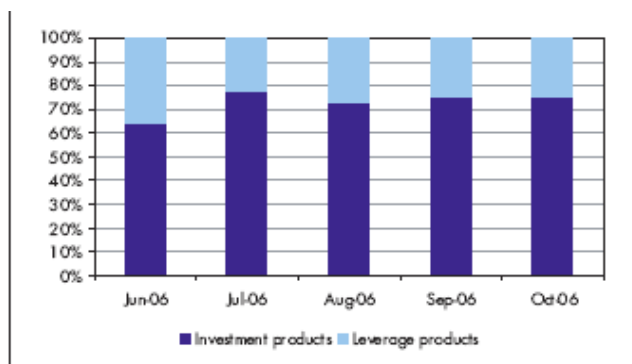
Investiční produkty mohou mít celou řadu různých vlastností. V Rakousku jsou velmi oblíbené garantované certifikáty, s nimiž je spojena záruka, že bude investorovi při splatnosti vyplacen alespoň počáteční nominální vklad. Tato kategorie zahrnuje také indexové certifikáty, které kopírují pohyb podkladového aktiva v poměru 1 ku 1.

Pokud jde o certifikáty, můžeme říci, že s pákovými produkty se obchoduje častěji vzhledem k rychlejšímu pohybu jejich cen, nicméně podíl celkových investic do těchto produktů dosahuje pouze asi 2 %.⁴

Investiční produkty jsou oblíbenější než pákové produkty

Následující graf ukazuje objem obchodů s certifikáty na rakouském trhu v období od června 2006 do října 2006.

Graf 3: Objem obchodů s certifikáty v Rakousku



Investiční produkty

Pákové produkty

Červen; Červenec; Srpen; Září; Říjen

Pramen: Zertifikate Forum Austria, říjen 2006

⁴ Zertifikate Forum Austria, říjen 2006

Rozdíl mezi oběma skupinami produktů spočívá v investovaném kapitálu

Graf 4: Investiční produkty podle kategorie



- Garantované certifikáty
- Bonusové/částečně zajištěné certifikáty
- Diskontní certifikáty
- Cash-or-shares
- Expresní certifikáty
- Outperformance/sprint certifikáty
- Indexové certifikáty
- Košové/odvětvové/strategické certifikáty
- Certifikáty hedgeových fondů
- Ostatní

Pramen: Derivate Forum

U investorů převažuje touha po jistotě

Produkty se zárukou za vložený kapitál a produkty s „rizikovým polštářem“, např. bonusové certifikáty, mají na účtech cenných papírů privátních investorů lví podíl. Je to proto, že investoři dávají přednost jistotě. Chtějí sice dosahovat dodatečných výnosů, ale zároveň nechtějí přijít o vložený kapitál.

Jaký produkt je vhodný pro jaký typ investora?

Prvním krokem musí být definování investičního nápadu. Jakmile si investor vybere trh, region, akcii nebo komoditu, následuje výběr produktu, který zajistí co možná nejlepší naplnění jeho investičního nápadu.

Úspěšný investor by se měl zamyslet nad svým postojem k rizikům a teprve pak zvolit ten nejvhodnější mix produktů. Například si může pro sebe stanovit, jakého výnosu by chtěl za určité období dosáhnout, a s jakou maximální ztrátou je ochoten se smířit. Naštěstí právě certifikáty nabízejí širokou škálu různých konstrukcí počínaje od relativně jednoduchých indexových certifikátů až po složitější struktury.

Vysoké riziko: pákové produkty

Střední riziko: kopírování podkladového aktiva v poměru 1 ku 1

Nízké riziko: záruka za vložený kapitál

Ochota riskovat je u každého investora jiná a závisí na mnoha různých faktorech. Pro zjednodušení jsme se rozhodli definovat tři hlavní skupiny. Investoři s **vysokou** ochotou riskovat jsou ochotni akceptovat prakticky jakékoli riziko, aby dosáhli vysokých výnosů, a proto neváhají investovat ani do pákových produktů. Úplná ztráta investice hrozí zejména v této skupině investorů, proto si myslíme, že v případě dobře diverzifikovaného portfolia je vhodné do takových produktů investovat jenom malou část kapitálu.

Praktické pravidlo: Čím je produkt rizikovější, tím by měl být jeho podíl v portfoliu nižší!

Pohled na graf 5 ukazuje, že pákové produkty jsou vhodné pouze pro investory ochotné podstupovat velké riziko. Naopak riziko u indexových certifikátů je poměrně nižší, neboť tyto certifikáty kopírují podkladové aktivum v poměru 1 ku 1. Společně s certifikáty, které nabízejí částečné zajištění, jsou tak tyto produkty vhodné pro investory se **střední** ochotou riskovat. Rozdělení ochoty riskovat na „vysokou“, „střední“ a „nízkou“ je ale velmi obecné. Navíc produkty zařazené do jedné skupiny produktů nemusejí mít všechny stejnou míru rizika.

Produkty v jedné skupině nemusejí být nutně všechny stejně rizikové

Produkty obsahující finanční páku zpravidla zařazujeme do rizikového segmentu („vysoké“ riziko), produkty s částečným zajištěním proti rizikům do kategorie „středního“ rizika a nástroje s vysokou ochranou proti rizikům a zárukami za vložený kapitál do kategorie „**nízkého**“ rizika.

Jaký produkt v jaké fázi trhu?

Podle toho, v jaké fázi se daný trh momentálně nachází, je možné rozdělit produkty do příslušných rizikových kategorií pomocí dvojrozměrné matice. Například investor s vyváženým portfoliem zvolí v podmínkách rostoucích cen na trhu nejspíš bonusový certifikát (podrobné vysvětlení k jednotlivým produktům najdete v Části II).

Graf 5: Matice rizik a fází trhu

		Ochota investora riskovat		
		Vysoká	Střední	Nízká
FÁZE TRHU	Kurzy rostou	Turbo long certifikát Call warrant	Bonusový certifikát Indexový certifikát	Certifikát se zárukou za vložený kapitál s podílem na růstu kurzů
	Kurzy stagnují	Koridorový certifikát*	Bonusový s maximálním limitem Certifikát s diskontem Cash-or-shares*	Bonusový s maximálním limitem Certifikát s hlubokým diskontem*
	Kurzy klesají	Turbo short certifikát Put warrant	Reverzní indexový certifikát* Reverzní bonusový certifikát	Certifikát se zárukou za vložený kapitál s podílem na poklesu kurzů

* Stručný popis těchto produktů najdete v příloze k Části II.

Pramen: RZB Asset Allocation

Jaký mají jednotlivé produkty profil rizik a výnosů?

Diverzifikace hraje zcela zásadní roli zejména s ohledem na poměr rizik a výnosů. Vzhledem k různým efektům a strukturám certifikátů má rozhodně smysl zařazovat tyto investiční nástroje do stávajících portfolií. Pokud jde o výběr konkrétních podkladových aktiv, je velmi důležité investice rozložit a vyhnout se přílišné koncentraci rizika spojeného s jedním nebo několika málo podkladovými aktivy.

„Čím vyšší výnos, tím vyšší i riziko“. To platí obecně také pro certifikáty nebo strukturované produkty. Investorovi s vyváženým portfoliem, který dává přednost určitému zajištění proti rizikům, bychom tak opět doporučili nákup bonusového nebo diskontního certifikátu. Na druhou stranu konzervativní investor s dlouhým investičním horizontem si spíše vybere produkt se zárukou za vložený kapitál.

Graf 6: Matice rizik a výnosů

		Riziko spojené s produktem		
		Vysoké	Střední	Nízké
POTENCIÁLNÍ VÝNOS	Vysoký	Turbo certifikát (long nebo short) Warrant	Indexový certifikát Bonusový certifikát	Certifikát se zárukou za vložený kapitál s neomezeným podílem
	Střední		Bonusový s maximálním limitem Certifikát	Certifikát s hlubokým diskontem Certifikát se zárukou za vložený kapitál

Část I

			s diskontem Cash-or-shares	
	Nízký			Certifikát se zárukou za vložený kapitál s pevným kuponem

Pramen: RZB Asset Allocation

Alokace aktiv: Základní fakta o certifikátech

Část II

Pohled na konkrétní produkty

- Jaké typy produktů obsahujících finanční páku existují?
 - Warrantly, knock-out certifikáty a exotické nástroje
- Jaké typy certifikátů existují?
 - Indexové, diskontní, bonusové a zaručené certifikáty
- Často kladené otázky

Analytik (RZB)
Thomas Hirsch

Spoluautor (RZB)
Johann Reindl

Editoři (RZB)
Katrin Gögele
Philipp Arnold

Ve spolupráci s Raiffeisen Centrobank

Část I

ÚVOD.....	3
Vodítko pro rozhodování	3
Certifikáty: revoluce v investičních produktech, nebo jenom přechodný módní výstřelek?	4
Začínají strukturované produkty nahrazovat tradiční investiční fondy?	5
KLASIFIKACE SKUPIN PRODUKTŮ	7
JAKÝ PRODUKT JE VHODNÝ PRO JAKÝ TYP INVESTORA?	10
Jaký produkt v jaké fázi trhu?	10
Jaký mají jednotlivé produkty profil rizik a výnosů?	11

Část II

JAKÉ TYPY PÁKOVÝCH PRODUKTŮ VŮBEC EXISTUJÍ?	15
Jednoduše strukturované warranty	15
Knock-out certifikáty	20
JAKÉ DRUHY INVESTIČNÍCH PRODUKTŮ VŮBEC EXISTUJÍ?	26
Indexové a podílové certifikáty	26
Diskontní certifikáty	30
Rizikový polštář pro konzervativní investory	33
Bonusové certifikáty	36
Garantované certifikáty	40
ČASTO KLADENÉ OTÁZKY	44
PŘÍLOHA	46
Důležité internetové adresy	46
Stručný popis dalších produktů	47

Důležité upozornění: Upozorňujeme na to, že veškeré informace o produktech, které Raiffeisen Centrobank uvádí v Části II tohoto dokumentu, jsou pouze příklady jednotlivých typů certifikátů a nemohou být považovány za výslovná investiční doporučení!

Jaké typy pákových produktů vůbec existují?

V minulosti volili investoři klasické warranty

Pákové produkty můžeme rozdělit v podstatě do tří hlavních skupin – klasické warranty, knock-out (KO) produkty a méně rozšířené exotické opce. Za exotické opce jsou označovány nástroje, jejichž vyplacení v okamžiku splatnosti nezávisí přímo na podkladovém aktivu. Nejsou proto považovány za jednoduché finanční produkty obchodované ve větších objemech (angl. *plain vanilla*) neboli jednoduše strukturované produkty. Například výplata u digitálních opcí může být buď nulová, nebo odpovídá předem stanovené pevné částce, pokud cena podkladového aktiva překročí v okamžiku splatnosti určitou hranici.

Zbývají nám tak dvě důležité kategorie – warranty a knock-out certifikáty. V uplynulých desetiletích patřily klasické warranty k nejoblíbenějším metodám, jak získat **podíl** na indexu, akcií nebo komoditě **v jiném poměru než 1 ku 1**.

Jednoduše strukturované warranty

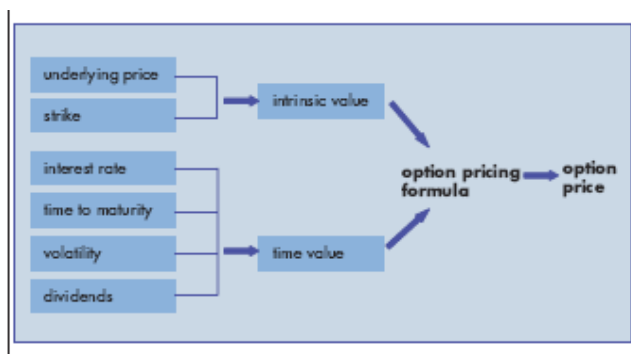
Zdravý růst objemu obchodů na burzách cenných papírů po celém světě, stoupající podíl mezinárodních investičních bank na obchodech s cennými papíry a stále častější zprávy v médiích – to jsou jen některé z faktorů, které v uplynulých letech přispívaly k úspěšnému rozšiřování warrantů.

Přesto jsou warranty **pro mnohé investory záhadou**. Speciální terminologie v kombinaci se zprávami v tisku o miliardových ztrátách ze spekulací s deriváty zrazuje nejednoho soukromého investora od toho, aby zcela vážně uvažoval o využití warrantů k zajištění nebo obchodům.

Cena opce ovlivňuje hned několik faktorů

Kromě stanovené doby platnosti je cena opce ovlivňována také podkladovým aktivem, volatilitou (rozsahem kolísání kurzu) a v menší míře i úrokovými sazbami a dividendami. Proto není určování ceny opce vždy plně transparentní, resp. cena opce nemusí vždy kopírovat vývoj ceny podkladového aktiva.

Graf 1: Stanovení ceny opce



Cena podkladového aktiva
Realizační cena

Část II

Úroková sazba
Doba do splatnosti
Volatilita
Dividendy
Vnitřní hodnota
Časová hodnota

Vzorec na výpočet ceny opce
Cena opce

Pramen: RCB

Call a put opce

Ačkoli se tato publikace zabývá certifikáty, nemůžeme se vyhnout stručnému vysvětlení, co to jsou call a put opce, protože mnohé certifikáty jsou právě tvořeny těmito deriváty. Jakmile investor pochopí, jak cena opce reaguje na různé faktory, které ji ovlivňují (viz graf 1), může tytéž poznatky uplatnit v analýze cenových trendů u certifikátů.

Efekt finanční páky: % změny v důsledku změny podkladového aktiva o 1 %

Rychlokurz – výpočet efektu finanční páky

Klasická finanční páka označuje poměr mezi cenou podkladového aktiva a hodnotou derivátu (tedy opce, certifikátu, termínového kontraktu apod.).⁵ Porovnává tak pouze kapitálovou investici nezbytnou k získání derivátu s přímou investicí do podkladového aktiva.

Poměr (R) = počet jednotek podkladového aktiva na certifikát

Příklad: R = 0,01

To znamená, že 100 certifikátů odpovídá 1 jednotce podkladového aktiva.

Finanční páka = cena podkladového aktiva / cena certifikátu x poměr odběru

Omega = delta x finanční páka

Pamatujte si: V případě knock-out produktů stačí k **určení efektu finanční páky pouze jednoduchý poměr**, tj. procentuální změna ceny produktu v případě změny ceny podkladového aktiva o 1 %.

V případě warrantů musíme ještě navíc zohlednit **poměr delta**. Delta vyjadřuje absolutní změnu hodnoty opce, jestliže se cena podkladového aktiva změní o 1. Říkáme, že warrant má vysokou deltu, pokud je cena podkladového aktiva už hodně nad (call) nebo pod (put) realizační cenou, tzn. že vnitřní hodnota opce je vyšší než nula. Skutečný efekt finanční páky u warrantu, označovaný jako omega, zjistíme tak, že hodnotu finanční páky vynásobíme deltou. Např. pokud by omega byla 8, pak by to znamenalo, že hodnota warrantu se zvýší o 8 %, jestliže hodnota

⁵ Abychom byli přesní, je třeba vzít v úvahu také poměr odběru, tj. počet jednotek podkladového aktiva, které je možné získat výměnou za jeden derivát (viz vzorec).

Část II

podkladového aktiva vzroste o 1 %. V případě, že delta je rovna 1, odpovídá omega jednoduchému efektu finanční páky.

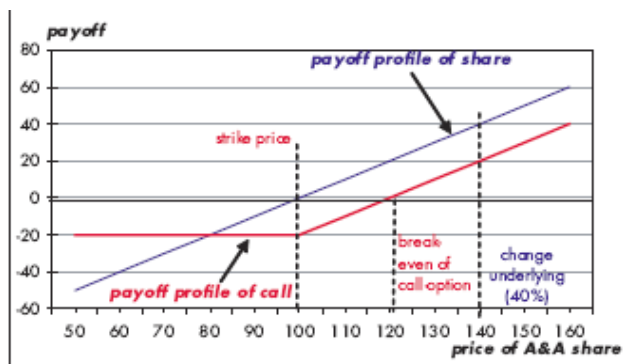
Call opce

Nejprve se podíváme na call opce. Jedná se o právo koupit akcii nebo jiný produkt (podkladové aktivum) za předem stanovenou cenu (realizační cenu) buď k určitému datu (evropská varianta), nebo během stanoveného období (americká varianta). Za toto právo platí držitel opce prémii – cenu opce. Pokud je opce uplatněna, představuje zisk rozdíl mezi aktuální cenou cenného papíru a předem stanovenou kupní cenou cenného papíru, tedy realizační cenou. Je-li tento rozdíl záporný, nemá pro držitele opce samozřejmě smysl opci uplatňovat, protože přeci nehodlá zaplatit za podkladové aktivum víc, než kolik je jeho tržní cena.

Efekt finanční páky v praxi

Efekt finanční páky u opce je pro investora zajímavý. Proč, to je vidět na **jednoduchém příkladu** znázorněném na následujícím **grafu 2 a 3**. Například investor spekulující na vzestup kurzu očekává, že kurz akcie A&A v našem příkladu, která se nyní obchoduje za 100, vzroste během roku na 140. Má dvě možnosti na výběr. Buď může akcii koupit přímo a vydělat 40 %, až ji za rok prodá, nebo může koupit call opci na akcii A&A s dobou do splatnosti jeden rok a realizační cenou 100 za cenu 20 (v našem příkladu). Pokud cena akcie skutečně vzroste, zvýší se hodnota opce na 40 (viz graf 2), což by znamenalo výnos 100 % vzhledem k počáteční investici 20 (viz graf 3). Změna ceny akcie o 40 % tedy přinese investorovi 100% zisk z jeho opce. To odpovídá efektu finanční páky 2,5.

Graf 2: Možné výnosy z call opce



Výnos

Cena akcie A&A

Křivka výnosů z akcie

Křivka výnosů z call opce

Realizační cena

Rovnovážný bod u call opce

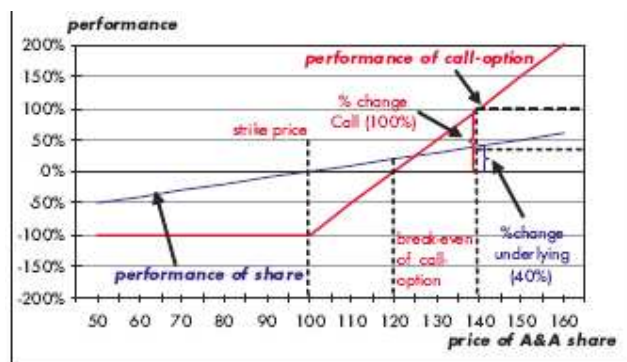
Změna ceny podkladového aktiva (40 %)

Pramen: RZB Asset Allocation

Cena call opce = (cena podkladového aktiva – realizační cena) x poměr odběru

Část II

Graf 3: Vývoj výkonnosti call opce



Výkonnost

Cena akcie A&A

Výkonnost akcie

Výkonnost call opce

Realizační cena

Změna ceny call opce v % (100 %)

Rovnovážný bod u call opce

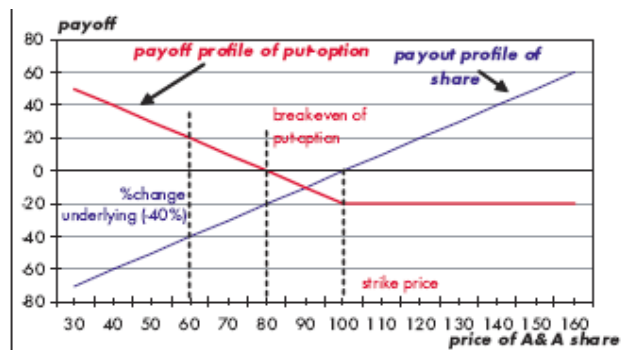
Změna ceny podkladového aktiva v % (40 %)

Pramen: RZB Asset Allocation

Put opce

U **put opce to funguje přesně obráceně**. Jedná se totiž o právo prodat podkladové aktivum za předem stanovenou cenu buď k určitému datu (evropská varianta), nebo během stanoveného období (americká varianta). Jak je vidět na grafu 4, cena put opce roste, pokud hodnota podkladového aktiva klesá. Tento produkt je proto vhodný v období klesajících kurzů. Graf 4 ukazuje vliv poklesu ceny podkladového aktiva (opět akcie A&A) o 40 % na vnitřní hodnotu put opce. Výsledkem této změny ceny akcie je výkonnost 100 % (viz graf 5), což odpovídá hodnotě finanční páky 2,5.

Graf 4: Možné výnosy z put opce



Výnos

Cena akcie A&A

Křivka výnosů z akcie

Část II

Křivka výnosů z put opce

Realizační cena

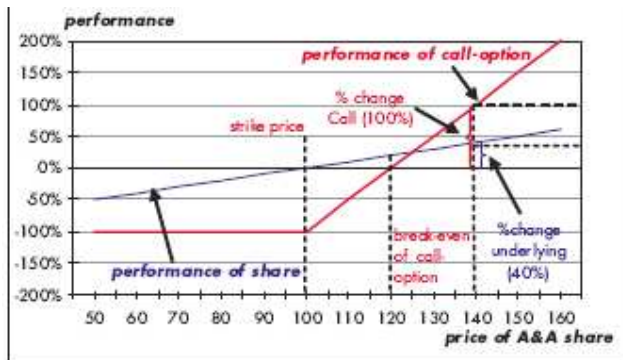
Rovnovážný bod u put opce

Změna ceny podkladového aktiva (- 40 %)

Pramen: RZB Asset Allocation

Cena put opce = (realizační cena – cena podkladového aktiva) x poměr odběru

Graf 5: Vývoj výkonnosti put opce



Výkonnost

Cena akcie A&A

Výkonnost akcie

Výkonnost put opce

Realizační cena

Změna ceny call opce v % (100 %)

Rovnovážný bod u put opce

Změna ceny podkladového aktiva v % (- 40 %)

Pramen: RZB Asset Allocation

Jak správně zohlednit volatilitu

Stanovení ceny warrantů

V případě warrantů je třeba správně zohlednit volatilitu kurzů, kvůli níž už v minulosti propadlo mnoho investorů v zoufalství. Může se totiž stát, že výkonnost warrantu neodpovídá pohybům podkladového aktiva nebo je kopíruje jenom částečně právě kvůli negativnímu vlivu volatility. V **extrémních případech** může cena **call warrantu dokonce klesat, ačkoli cena podkladového aktiva stoupá.**

Řešení: čelit volatilitě pomocí opcí

Na tomto místě bychom měli zdůraznit, že volatilita nemusí nutně znamenat nevýhodu. Chytří obchodníci s cennými papíry dokážou totiž využívat různé opční strategie, aby na více či méně výrazném kolísání kurzů vydělali. Například zajišťovací strategie spočívající v nákupu zajišťovací put opce může investorovi přinést nadprůměrné výnosy v případě prudkého poklesu ceny za předpokladu, že

současně výrazně stoupne volatilita. Rozhodně se tak vyplatí investovat zejména do warrantů s **delší dobou do splatnosti** v kombinaci s **rozumným efektem finanční páky**.

Knock-out certifikáty

Nejistota mezi investory, pokud jde o očekávanou volatilitu, vedla ke vzniku tzv. knock-out produktů. Ačkoli strukturou jsou podobné warrantům, nemá na ně volatilita žádný vliv. Vzhledem k této konstrukci se tak knock-out produkt podobá spíše klasickému termínovému kontraktu. V následující tabulce uvádíme přehled termínových transakcí. Nejprve rozlišujeme mezi podmíněnou a nepodmíněnou termínovou transakcí.

Turbo certifikáty se podobají termínovým kontraktům

Termínové kontrakty zůstávají v převážné většině vyhrazeny institucionálním investorům, avšak zejména turbo certifikáty se jim velice podobají.

Přehled termínových obchodů

Termínové obchody		
Nepodmíněné termínové obchody: povinnost plnit má kupující i prodávající	→	Standardizované termínové kontrakty (obchodované na burzách cenných papírů), tzv. futures
	→	Individuálně domlouvané termínové kontrakty (mimoburzovní, podle individuálních podmínek)
Podmíněné termínové obchody: Kupující získává právo požadovat plnění, ale může od něj ustoupit. Povinnost plnit má pouze prodávající.	→	Opce (obchodované na burzách cenných papírů, standardizované kontrakty)
	→	Mimoburzovní opce (obchodované mimo burzu na základě individuálních podmínek)

Pramen: DDI

O efektu finanční páky rozhoduje realizační cena

Podobně jako v případě termínových kontraktů, které díky nižšímu ziskovému rozpětí vyžadují výrazně nižší investiční kapitál, je možné docílit odpovídající finanční páky také u turbo certifikátů.

Turbo certifikáty mají stejně jako warranty nějakou realizační cenu, která snižuje požadavek na investiční kapitál a umožňuje efekt finanční páky u investovaného kapitálu. Na rozdíl od warrantů ale není nutné brát v úvahu volatilitu, protože turbo certifikáty reagují na vývoj na trhu stejně jako termínové kontrakty. To znamená, že téměř přesně kopírují změnu hodnoty podkladového aktiva, tedy akcie nebo indexu. Aby se investor vyhnul žádosti o zvýšení marže (tzn. aby včas vystoupil ze svých ztrátových pozic), k čemuž v případě termínových transakcí dochází běžně, mají turbo certifikáty **automatickou mez pro uzavření pozice** (tzv. stop-loss limit), která platí, jakmile je investovaný kapitál spotřebovaný. To znamená, že certifikát je

Část II

uzavřen, jakmile cena podkladového aktiva klesne pod (v případě long certifikátu) nebo nad (v případě short certifikátu) určitou mez.

Turbo long certifikát = (cena podkladového aktiva – realizační cena) x poměr odběru + prémie

Turbo short certifikát = (realizační cena - cena podkladového aktiva) x poměr odběru + prémie

Podobně jako v případě vnitřní hodnoty warrantu se cena turbo certifikátu počítá jako rozdíl mezi realizační a aktuální cenou podkladového aktiva s připočtením prémie.

Čím se realizační cena blíží aktuální ceně podkladového aktiva, tím vyšší je efekt finanční páky

Náklady na knock-out produkty

Nákup turbo certifikátu vlastně odpovídá nákupu cenných papírů na úvěr. Úrok z tohoto „úvěru“ je označován jako náklady financování a jsou zahrnuty do prémie. Výše prémie se počítá podle úroku z kapitálu, který nebyl uložen na účet v bance, a úrokové marže po odečtení očekávaných dividend z podkladového aktiva po zbývajících dobu splatnosti. S tím, jak se zkracuje doba do splatnosti, klesá i prémie.

Finanční páka = cena podkladového aktiva / cena turbo certifikátu x poměr odběru

Rychlokurz: Otevřené turbo certifikáty: V případě turbo certifikátů bez stanovené splatnosti (otevřených turbo certifikátů) není prémie zahrnuta do ceny certifikátu, ale náklady financování se průběžně přičítají k realizační ceně a mezní hodnotě pro automatické uzavření pozice. Oba parametry se tak postupně zvyšují. To znamená, že cena turbo certifikátu klesá, pokud se cena podkladového aktiva nemění. Je ovšem třeba také říci, že mezní hodnota pro automatické uzavření pozice se postupně přibližuje k ceně podkladového aktiva, a tak může nastat situace, že dojde k uzavření pozice i v případě menšího poklesu ceny oproti ceně v okamžiku nákupu nástroje.

Vysoký efekt finanční páky = vysoké riziko

Efekt finanční páky

Čím bližší je aktuální cena turbo certifikátu realizační ceně, tím vyšší je **riziko automatického uzavření pozice** na jedné straně a efekt finanční páky na druhé straně. Například předpokládejme, že cena turbo long certifikátu X je 5 a cena turbo long certifikátu Y je 10. Cena podkladového aktiva je 100 a poměr úpisu je 1, což znamená finanční páku 20 v případě turbo certifikátu X. Poměrně malé zvýšení ceny podkladové akcie A&A o 1 % by pak vedlo k mohutnému zvýšení ceny turbo long certifikátu o 20 %, tedy z 5 na 6. A platí to samozřejmě i obráceně – pokles ceny podkladového aktiva by způsobil pokles ceny certifikátu ve stejném rozsahu, tj. o 20 %. U našeho turbo certifikátu Y je efekt finanční páky jenom 10, zatímco bodová změna z 10 na 11 je stejná.

Závěr: Čím vyšší efekt finanční páky, tím vyšší také riziko. Výhodou je, že efekt finanční páky zůstává stejný od začátku až do konce doby splatnosti investičního nástroje.

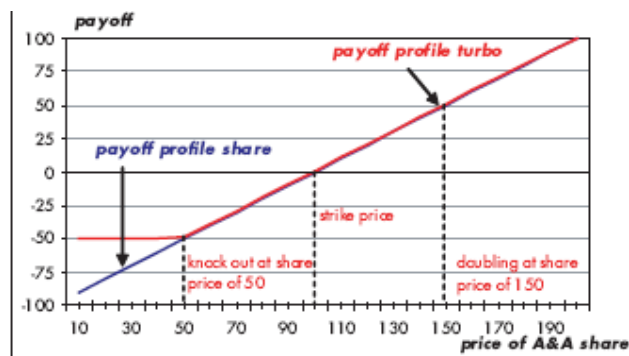
Část II

K lepšímu pochopení uvádíme v grafech 6 a 7 grafické znázornění turbo long certifikátu, tedy spekulace na růst cen. Graf 7 vyjadřuje dynamiku v případě, že by hodnota efektu finanční páky byla 2.

Klíčové údaje

Cena podkladové akcie A&A100	
Cena turbo long certifikátu	50
Poměr odběru	1
Efekt finanční páky	2

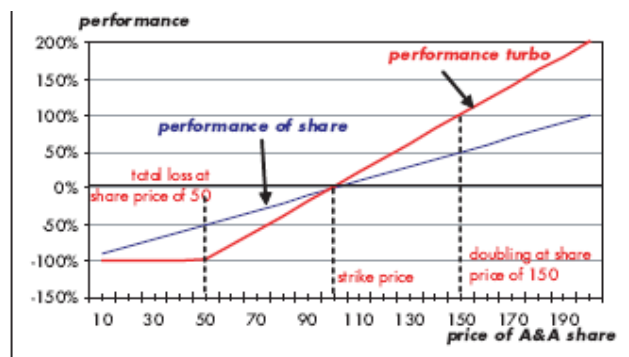
Graf 6: Možné výnosy z turbo long certifikátu



Výnos
Cena akcie A&A

Křivka výnosů z turbo certifikátu
Křivka výnosů z akcie
Knock-out hranice při ceně akcie 50
Realizační cena
Dvojnásobný efekt při ceně akcie 150
Pramen: RZB Asset Allocation

Graf 7: Výkonnost turbo long certifikátu



Výkonnost
Cena akcie A&A

Výkonnost akcie
Výkonnost turbo certifikátu
Úplná ztráta při ceně akcie 50

Část II

Realizační cena
Dvojnásobný efekt při ceně akcie 150

Pramen: RZB Asset Allocation

Porovnání výkonnosti

Cena akcie A&A	Výkonnost turbo long certifikátu
50	- 100 %
60	- 80 %
70	- 60 %
80	- 40 %
90	- 20 %
100	0 %
110	20 %
120	40 %
130	60 %
140	80 %
150	100 %

Výpočet výkonnosti knock-out certifikátů

Výkonnost knock-out produktů je možné vypočítat snadno pomocí přímé úměry z vývoje kurzu podkladového aktiva. Zvýšení ceny akcie A&A ze 100 na 130 znamená 30% výkonnost v případě akcie, ale 60% výkonnost v případě turbo long certifikátu s efektem finanční páky = 2. Uvedený efekt finanční páky funguje samozřejmě i obráceně, což pak může vést dokonce i k úplné ztrátě investice – v našem příkladu při poklesu kurzu podkladového aktiva o 50 %. Maximální výše ztráty je logicky omezena 100 % hodnoty původní investice s tím, že potenciální zisk je teoreticky neomezený. V našem příkladu by investor při 100% zvýšení ceny podkladové akcie A&A vydělal dvojnásobek původní investice, tedy zisk = 200 %.

Vhodné spíše pro spekulativní účely

Celkově jsou knock-out produkty vhodnější spíše pro spekulativně zaměřené investory, kteří jsou ochotni podstoupit riziko úplné ztráty výměnou za výhody spojené s transparentní investicí využívající efekt finanční páky.

Porovnání turbo long certifikátu a call warrantu

	Turbo	Jednoduše warrant	strukturovaný
Delta	Téměř 1 (turbo long)	0 až 1 (call)	
Splatnost	Kdykoli do doby splatnosti	Ve stanovenou splatnost	
Vliv volatility	Zanedbatelný	Výrazný vliv na možný růst nebo propad ceny	
Úbytek časové hodnoty	Průběžně se snižuje, náklady financování	Nedochází k němu průběžně, ovlivňují ho různé faktory	
Výhody	Stálý efekt finanční páky už od okamžiku nákupu, automatické	Nelze uplatnit před stanovenou splatností	

Část II

	uzavření pozice i v případě extrémní volatility kurzů	
Nevýhody	Úplná ztráta při dosažení knock-out hranice	Různé faktory, z nichž některé je obtížné sledovat. Efekt finanční páky se mění v čase.

Pramen: RCB

Pozor! U investičních nástrojů využívajících finanční páky nebo multiplikátoru se nezvyšuje jenom potenciální zisk, ale i pravděpodobnost ztráty!

Raiffeisen Centrobank
Certifikáty na komodity

Garantované certifikáty

Název	ISIN	Rak. č. CP	Měna	Splatnost
Bull & Bear 1	AT0000A026W1	RCB0VL	EUR	21. 10. 2011
Bull & Bear 1	AT0000A02Z75	RCB0VR	EUR	22. 11. 2007

Indexové certifikáty

Podkladové aktivum	ISIN	Rak. č. CP	Měna	Splatnost
Ropa Brent	AT0000489778	A0DENM	EUR	Otevřený
Zlato	AT0000489398	A0CUXJ	EUR	Otevřený
Stříbro	AT0000489380	A0CUXH	EUR	Otevřený
Koš drahých kovů	AT0000489406	A0DCAZ	EUR	Otevřený
Energetický koš	AT0000481189	RCB0T3	EUR	Otevřený

Vybrané turbo certifikáty

Podkladové aktivum	ISIN	Rak. č. CP	Realizační cena	Stop-loss hranice	Long/short	Měna	Splatnost
Ropa Brent	AT0000480975	A0CVZX	46,61	49,11	Long	EUR	Otevřený
Ropa Brent	AT0000A02XQ9	RCB7H0	74,63	72,13	Short	EUR	Otevřený
Zlato	AT0000A00BR7	RCB3N2	535,92	550,92	Long	EUR	Otevřený
Stříbro	AT0000A014Y3	RCB45J	16,32	16,07	Short	EUR	Otevřený

Údaje uváděné v tomto dokumentu jsou čistě informativní a nenahrazují konzultace s investičním poradcem, které jsou nezbytné před prodejem nebo nákupem cenných papírů. Veškeré produkty se řídí ustanoveními Základního prospektu z 21. července 2006 k Programu emisí na rok 2006/2007, který byl schválen rakouským Úřadem pro dohled nad finančními trhy a u něhož je také uložen, ve spojení s Obchodními podmínkami a Podmínkami pro obchodování s cennými papíry uloženými u Oesterreichische Kontrollbank AG a zveřejněnými na internetových stránkách Raiffeisen Centrobank AG. Společnost Raiffeisen Centrobank AG se výslovně zříká jakékoli odpovědnosti za správnost a úplnost údajů uváděných v tomto dokumentu.

Jaké druhy investičních produktů vůbec existují?

Svět certifikátů (viz graf 4 na str. 7 v Části I) se rozrostl o velký počet různých produktů. Popis všech možných certifikátů by překročil rozsah této publikace, a tak jsme vybrali čtyři, které jsou z nich nejrozšířenější.

Nezávislost na změně volatility

Indexové a podílové certifikáty

Pro soukromé investory jsou mnohé produkty nebo investiční strategie nedostupné. Tuto mezeru se snaží zacelit indexové certifikáty, které soukromým investorům nabízejí jednoduchou možnost, jak nakupovat indexy nebo obchodovat s komoditami, drahými kovy, měnami nebo termínovými kontrakty, kterou by jinak neměli.

Díky jejich jednoduché konstrukci, kdy kopírují výkonnost podkladového aktiva v poměru 1 ku 1, může investor snadno sledovat vývoj svého portfolia a soustředit se na jeho strategické zaměření. Navíc jsou tyto certifikáty nezávislé na změnách volatility – na rozdíl od většiny složitějších certifikátů nebo třeba opcí. Jednoduchá struktura umožňuje také stanovení hodnoty certifikátu kdykoli a velmi jednoduše: stačí jenom vynásobit cenu podkladového aktiva poměrem odběru (vyjadřuje zlomek podkladového aktiva, který lze získat za jeden certifikát) a případně ještě odečíst poplatek za správu.

Cena indexového certifikátu = cena podkladového aktiva x poměr odběru

To znamená, že taková investice v sobě neskrývá víc rizika než investice do podkladového aktiva. Přesto ale musíme upozornit, že podkladová aktiva, s nimiž se na burzách **neobchoduje v eurech** (např. mezinárodní indexy nebo různé komodity) podléhají **měnovému riziku**, jež může ovlivnit hodnotu investice, pokud by devizový kurz výrazněji kolísal oběma směry. Investorům, kteří nechtějí čelit tomuto dodatečnému riziku, proto doporučujeme investovat do certifikátů s ochranou proti měnovému riziku (v žargonu obchodníků s cennými papíry označovaných jako „quanto“). Protože ale se zajištěním měnového rizika vznikají emitentovi náklady, musí investor hradit určitý poplatek.

Riziko není vyšší než při investování přímo do podkladového aktiva

Náklady investora tedy tvoří ušlý současný příjem, jako např. úrok nebo dividendy, a náklady na případné zajištění měnového rizika.

Závěrem bychom měli ještě dodat, že tyto investiční nástroje mohou mít omezenou nebo neomezenou splatnost (tzv. otevřené certifikáty). Emitent si ale zpravidla vyhrazuje právo vypořádat certifikát i v případě otevřených certifikátů (období pro vypořádání je poměrně dlouhé, např. 1 rok). Poslední dobou se právě **otevřené certifikáty prosazují stále více**, protože investoři nemusejí brát v úvahu splatnost.

Příklad 1

DAX: 6 000 bodů

Poměr odběru: 0,01

Cena certifikátu: $6\ 000 \times 0,01 = 60$

Příklad 2:

Dow Jones: 12 000 bodů

Poměr odběru: 0,01

Cena certifikátu: $120\ 000 \times 0,01 = 120$

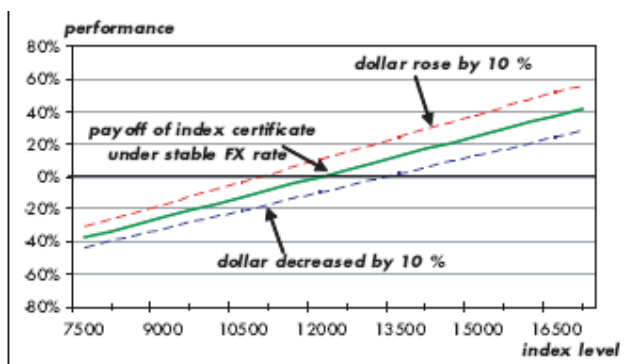
Abychom si ukázali, jaká rizika investor podstupuje v případě podkladových aktiv denominovaných v cizích měnách, připravili jsme následující příklad. Pro jeho účely znázorňuje **graf 8** vliv dvou možných **scénářů vývoje měnového kurzu** na vývoj ceny certifikátu na Dow-Jonesův index (hlavní index na americkém trhu) v amerických dolarech.

Srovnání výkonnosti při dvou různých scénářích vývoje měnového kurzu

Výkonnost podkladového aktiva	Výkonnost certifikátu na index při různém vývoji měnového kurzu				
	-10 %	-5 %	0 %	5 %	10 %
-20,8 %	-28,8 %	-24,8 %	-20,8 %	-16,9 %	-12,9 %
-16,7 %	-25,0 %	-20,8 %	-16,7 %	-12,5 %	-8,3 %
-12,5 %	-21,3 %	-16,9 %	-12,5 %	-8,1 %	-3,7 %
-8,3 %	-17,5 %	-12,9 %	-8,3 %	-3,8 %	0,8 %
-4,2 %	-13,8 %	-9,0 %	-4,2 %	0,6 %	5,4 %
0,0 %	-10,0 %	-5,0 %	0,0 %	5,0 %	10,0 %
4,2 %	-6,2 %	-1,0 %	4,2 %	9,4 %	14,6 %
8,3 %	-2,5 %	2,9 %	8,3 %	13,8 %	19,2 %
12,5 %	1,3 %	6,9 %	12,5 %	18,1 %	23,8 %
16,7 %	5,0 %	10,8 %	16,7 %	22,5 %	28,3 %
20,8 %	8,7 %	14,8 %	20,8 %	26,9 %	32,9 %
25,0 %	12,5 %	18,8 %	25,0 %	31,3 %	37,5 %

Pramen: RZB Asset Allocation

Graf 8: Výkonnost při různém vývoji měnového kurzu



Výkonnost

Hodnota indexu

Výnos z certifikátu na index při stabilním měnovém kurzu

Pokles kurzu dolaru o 10 %

Část II

Zvýšení kurzu dolaru o 10 %

Pramen: RZB Asset Allocation

Část II

Investiční certifikáty Raiffeisen Centrobank

ALTERNATIVNÍ ENERGIE

- Otevřený certifikát
- Mimořádná transparentnost a flexibilita
- Obchodovaný každý den
- Bez poplatků za správu

Další informace získáte od svého bankovního poradce, na internetových stránkách www.rcb.at nebo na informační lince k investičním produktům Raiffeisen Centrobank +43/1/515 20- 484.

Raiffeisen Centrobank je první rakouský emitent, který v letech 2003 až 2006 získal ocenění „Certificate Award“ (neustále se drží mezi třemi nejlepšími). Za marketing strukturovaných produktů získala společnost 1. místo v hodnocení „Alternative Investments Award 2006“.

ISIN / rak. č. CP	AT0000A02YF0 / RCB7JF
Splatnost	Otevřený certifikát
Místo obchodování	Vídeň, Stuttgart
Kurz	RCB01 / www.rcb.at

Raiffeisenbank CENTROBANK, člen skupiny RZB Group

Diskontní certifikáty

Jak vydělávat peníze v období bez výrazného trendu

Pokud se na trhu jednoznačně neprojevuje pohyb ani jedním směrem, dá se touha investorů po výnosu celkem pochopit. Na rozdíl od přímé investice do nějakého podkladového aktiva jim některé certifikáty nabízejí možnost výnosů i během období bez jasného trendu. V konkrétním případě tzv. diskontního certifikátu je investorovi při nákupu certifikátu poskytován **diskont z ceny**. To znamená, že nákup diskontního certifikátu je levnější než nákup odpovídajícího podkladového aktiva, čímž vzniká určitý **rizikový polštář** odpovídající rozdílu mezi cenou podkladového aktiva a cenou certifikátu.

Tato konstrukce je přímo ideální pro trhy, které ani nerostou, ani neklesají, případně rostou nebo klesají jenom minimálně. Je tak možné alespoň zmírnit případné malé ztráty (viz graf 9).

Výměnou za diskont z ceny může cena certifikátu stoupat pouze do **předem určené maximální hodnoty, tzv. nejvyššího možného výnosu**. Pokud by cena podkladového aktiva tuto hodnotu překročila, nebude se držitel certifikátu podílet na případném dalším růstu výnosů nad tuto hranici.

Tip: Diskontní certifikáty spočívají v nákupu podkladového aktiva a prodeji call opce. Vzhledem k tomu se může cena certifikátu do doby splatnosti odchylovat od vývoje ceny podkladového aktiva.

Vypisování kryté opce

Oceňování do doby splatnosti

Abychom problematiku oceňování diskontních certifikátů do doby splatnosti lépe pochopili, musíme se podrobně podívat na konstrukci tohoto investičního nástroje. Investiční strategie, která je s těmito certifikáty spojena, je označována jako „vypisování kryté opce“, které velmi často využívají i institucionální investoři tím, že **prodávají call opce na podkladová aktiva**, jež mají na svém účtu cenných papírů.

V případě soukromých investorů vytvoří emitent takovýto produkt tím, že nakoupí podkladové aktivum (např. index DAX nebo Dow-Jonesův index), aby se mohl podílet v poměru 1 ku 1 na změně ceny, a zároveň prodá call opci s realizační cenou odpovídající maximálnímu možnému výnosu. Tato druhá složka – prodej call opce – **je zdrojem prémie, která slouží k financování diskontu**.

Výše diskontu v zásadě závisí na realizační ceně opce, fluktuacích (volatilitě) podkladového aktiva a splatnosti certifikátu.

V praxi platí, že čím vyšší volatilita a čím delší doba do splatnosti, tím vyšší diskont. Další výhodou investice do diskontního certifikátu je možnost prodat call opci. Tuto možnost totiž zpravidla mají pouze institucionální investoři.

Klíčové údaje

Maximální možný výnos z certifikátu	110
Cena podkladové akcie A&A	100
Cena diskontního certifikátu	80
Poměr odběru	1 ku 1
Diskont	20

Příklad diskontního certifikátu

Abychom lépe pochopili chování certifikátu v různých fázích trhu, použijeme opět naši akcii A&A a vypočítáme výkonnost certifikátu při různých scénářích vývoje. Ve výpočtu jsme použili výše uvedená čísla.

a) *Trh bez výraznějších výkyvů tím či oním směrem*

Například na trhu bez jasného trendu s nevýrazným kolísáním kurzů by mohla cena podkladového aktiva do doby splatnosti certifikátu mírně vzrůst ze 100 na 105 nebo naopak mírně klesnout na 95.

Pokud by kurz akcie A&A **vzrostl o 5 %** na 105, získal by investor při splatnosti diskontního certifikátu přesně 105. To odpovídá výnosu $(105-80) / 80 = 31,25 \%$ při emisním kurzu 80.

Pokud by kurz akcie A&A naopak mírně **klesl o 5 %** na 95, získal by investor při splatnosti 95, což by odpovídalo **výnosu** $(95-80) / 80 = 18,75 \%$. Přímá investice do podkladového aktiva by přitom skončila ztrátou 5 %!

b) *Prudká korekce kurzů na akciovém trhu*

V příkladu A jsme předpokládali mírné kolísání kurzu akcie A&A. Co se ale stane, jestliže se kurz naší fiktivní akcie propadne do doby splatnosti certifikátu o 30 % na 70? Stejně jako v předchozím příkladu odečteme kupní cenu certifikátu od ceny akcie a rozdíl pak ještě vydělíme cenou certifikátu: $(70-80) / 80 = -12,5 \%$. Přímá investice by vedla ke ztrátě 30 %. Porovnání s diskontním certifikátem tak ukazuje, že **ztráta z certifikátu je vždy nižší než ztráta z přímé investice**, protože kupní cena certifikátu je nižší.

Cena podkladového aktiva < maximální možný výnos

Výnos z diskontního certifikátu = uzavírací cena podkladového aktiva – kupní cena diskontního certifikátu

Co se stane, pokud kurz akcie překročí maximální možný výnos z certifikátu?

Cena podkladového aktiva > maximální možný výnos

Výnos z diskontního certifikátu = maximální možný výnos

c) *Prudký růst kurzů*

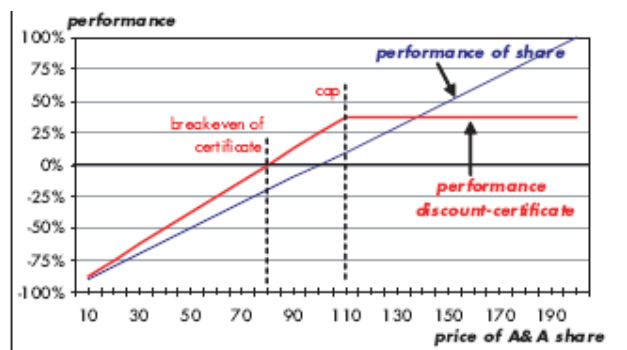
Zatím se zdá, že diskontní certifikát dokonalý, protože ve všech scénářích, které jsme procházeli, byl jasný vítěz. Co když ale kurz akcie A&A stoupne nad maximální možný výnos z certifikátu? Předpokládejme, že cena podkladového aktiva stoupne do doby splatnosti certifikátu o 30 % na 130. Výnos z investice do akcie A&A by tak byl logicky přesně 30 %, zatímco investice do certifikátu kopíruje podkladové aktívum jenom do maximálního možného výnosu. Tato hranice

Část II

omezuje maximální cenu certifikátu na 110. Výpočet by pak vypadal takto: $(110 - 80) / 80 = 37,5 \%$. Diskontní certifikát poráží akcii dokonce i v tomto případě. Srovnání výkonnosti v tabulce vpravo ale ukazuje, že **pokud by růst kurzu akcie pokračoval, byla by přímá investice výnosnější.**

Porovnání výkonnosti

	Cena akcie A&A při splatnosti certifikátu	Výkonnost diskontního certifikátu
50	-50,0 %	-37,5 %
60	-40,0 %	-25,0 %
70	-30,0 %	-12,5 %
80	-20,0 %	0,0 %
90	-10,0 %	12,5 %
100	0,0 %	25,0 %
110	10,0 %	37,5 %
120	20,0 %	37,5 %
130	30,0 %	37,5 %
140	40,0 %	37,5 %
150	50,0 %	37,5 %

Graf 9: Vývoj výkonnosti diskontního certifikátu

Výkonnost
 Cena akcie A&A
 Rovnovážený bod certifikátu
 Maximální možný výnos
 Výkonnost akcie
 Výkonnost diskontního certifikátu

Pramen: RZB Asset Allocation

*Rizikový polštář pro konzervativní investory*Závěr:

Celkově jsou diskontní certifikáty velmi praktické nástroje, které je možné doporučit v situaci na trhu, kdy se kurzy vyvíjejí bez výraznějších výkyvů tím či oním směrem. Rizikový polštář v podobě diskontu z ceny podkladového aktiva je silným argumentem pro nákup tohoto investičního nástroje zejména pro konzervativnější investory.

Z hlediska portfolia, např. pokud se investor snaží docílit co možná nejvyššího výnosu při co možná nejnižším riziku, představuje diskontní certifikát **vhodný doplněk k jakémukoli akciovému portfoliu**.

Argumenty pro:

- **Rizikový polštář:** V případě poklesu kurzů snižuje diskont možnou ztrátu ve srovnání s podkladovým aktivem.
- **Výnos na trhu bez jednoznačného trendu:** Diskontní certifikát projevuje své silné stránky na trzích bez jasných trendů a i v takových podmínkách dokáže investorovi vydělat.
- **Transparentnost a obchodovatelnost:** Většina emitentů uvádí kurz svých produktů průběžně, takže nákup nebo prodej certifikátu je možný kdykoli.
- **Volatilita:** V případě vysoké volatility vydělávají investoři na vyšším diskontu při vydání certifikátu.
- **Splatnost:** Emitenti často nabízejí certifikáty s různou splatností.
- **Růst ceny:** Certifikát přesně kopíruje růst ceny podkladového aktiva až do hranice maximálního možného výnosu.

Argumenty proti:

- **Omezení maximálního možného výnosu:** Vzhledem ke stanovenému stropu je možnost vydělat na dalším růstu ceny podkladového aktiva omezena.
- **Vývoj kurzů na sekundárním trhu:** Až do splatnosti je cena certifikátu ovlivňována různými faktory, takže se může lišit od podkladového aktiva.
- **Žádné dividendy:** Dividendy jsou zahrnuty do ceny opce a zvyšuje se o ně diskont, proto nejsou v případě certifikátu vypláceny.

Část II

Investiční certifikáty Raiffeisen Centrobank

DISKONTNÍ certifikát

Nakupujte index ATX s diskontem!

Další informace získáte od svého bankovního poradce, na internetových stránkách www.rcb.at nebo na informační lince k investičním produktům Raiffeisen Centrobank +43/1/515 20- 484.

Raiffeisen Centrobank je první rakouský emitent, který v letech 2003 až 2006 získal ocenění „Certificate Award“ (neustále se drží mezi třemi nejlepšími). Za marketing strukturovaných produktů získala společnost 1. místo v hodnocení „Alternative Investments Award 2006“.

ISIN / rak. č. CP	AT0000A025W3 / RCB40P
Index ATX (22. 2. 20007)	4 559 bodů
Max. možný výnos	15,2 %
Diskont v %	11,5 %
Max. roční zisk	11,5 %
Cena certifikátu	38,54 / 38,62
Poměr odběru	0,01
Splatnost	18. 7. 2008

Raiffeisenbank CENTROBANK, člen skupiny RZB Group

Bonusové certifikáty

Bonusové certifikáty jsou další možností, která obvykle umožňuje podílet se neomezeně na výnosech na trhu bez jednoznačného trendu. Díky mechanismu, který je do nich zabudován, může investor získat dodatečný výnos, dokud se cena podkladového aktiva pohybuje nad určitou minimální cenou (hranicí). Jakmile cena klesne pod tuto hranici, kopíruje certifikát výkonnost podkladového aktiva v poměru 1 ku 1.

Na začátku doby splatnosti se pro bonusový certifikát stanoví výše bonusu, minimální hranice a případný maximální možný výnos. Tyto parametry se určují podle splatnosti, volatility a výše očekávaných dividend a po celou dobu až do splatnosti jsou neměnné. V okamžiku vydání odpovídá cena bonusového certifikátu zhruba ceně podkladového aktiva.

Při splatnosti je investorovi **vyplacen bonus** i v případě, že cena podkladového aktiva je nižší, než byla na začátku. Jedinou podmínkou je, že cena **podkladového aktiva za celou dobu neprolomila minimální hranici**.

Částečná ochrana

Pohyb kurzu nad minimální hranicí ale poskytuje investorovi jenom částečnou ochranu pro případ mírného poklesu cen. V případě, že se cena akcie hluboce propadne a dotkne se minimální hranice nebo ji prolomí, přestává mechanismus bonusu platit a z certifikátu se stává přímá investice do akcie nebo do indexu.

Investor se může také **podílet na růstu ceny bez omezení**, pokud ovšem není stanovena nějaká horné mez v podobě maximálního možného výnosu (jako tomu je u diskontních certifikátů).

Také u tohoto druhu certifikátu je pro investora důležité, aby měl představu o možném vývoji na trhu až do splatnosti certifikátu a odhadl rozsah případného poklesu kurzů. Například pokud investor počítá v horizontu jednoho roku s růstem cen akcií, ale zároveň se chce chránit před případným propadem kurzů o 15 až 20 %, můžeme mu doporučit, aby investoval do bonusového certifikátu s minimální hranicí alespoň 79 %.

Ochrana směrem dolů k minimální hranici

Jak je bonusový certifikát konstruován?

Podobně jako u diskontního certifikátu se ke strukturování bonusového certifikátu používají opce. Výměnou za to, že se investor vzdá výplaty dividend, je poskytována „pojistka proti poklesu ceny“. Certifikát je tak kombinací podkladového aktiva a tzv. down-and-out put opce, která chrání před rizikem až do předem určené cenové hranice. Zajištění prostřednictvím této speciální put opce ale funguje jenom do této hranice. Pokud ji cena podkladového aktiva prolomí, ztrácí down-and-out put opce svoji hodnotu.

Prolomení hranice → přeměna na indexový certifikát

Vzhledem ke zvláštnostem put opce připadají v úvahu dva různé scénáře výnosů. V tom, který je pro investora příznivější, neklesne cena podkladového aktiva za celou dobu do splatnosti certifikátu pod minimální hranici. To znamená, že nárok na vyplacení bonusu trvá. Pokud bude cena podkladového aktiva při splatnosti certifikátu vyšší než hodnota bonusu, získá investor kromě bonusu navíc i rozdíl ve výkonnosti mezi podkladovým aktivem a bonusem. V nepříznivém scénáři, tedy pokud by minimální hranice byla do splatnosti certifikátu prolomena, by výše výnosu při splatnosti přesně odpovídala ceně podkladového aktiva. Investor tak nese případné ztráty z poklesu ceny podkladového aktiva v plné výši (viz graf 10).

Jak funguje bonusový certifikát

S využitím naší osvědčené akcie A&A vám nabízíme podrobnější analýzu různých variant výnosů z bonusového certifikátu. Chování certifikátu v různých fázích trhu si ukážeme na několika příkladech a zároveň se podíváme na dva možné scénáře, protože zejména v případě bonusu musíme vzít v úvahu, jestli minimální hranice byla, nebo nebyla do splatnosti certifikátu prolomena.

Klíčové údaje

Referenční cena	100
Hodnota bonusu	150
Minimální hranice	70
Poměr odběru	1 ku 1

Výhodný investiční nástroj na trhu bez jasného trendu

Scénář 1: Minimální hranice není do splatnosti certifikátu prolomena

a) Trh bez výraznějších výkyvů

Silné stránky bonusového certifikátu se projevují především ve fázích, kdy je trh **nerozhodný**. Pokud na trhu nepřevládá žádný výraznější trend, znamená to pro investora, že zpravidla moc nevydělá nebo dokonce zaznamená mírnou ztrátu. V případě bonusového certifikátu ale náš příklad ukazuje, že investorovi bude kromě nominální investice ve výši 100 vyplacen ještě celý bonus ve výši 50, ačkoli cena podkladové akcie A&A se do splatnosti certifikátu změní jenom mírně.

Pozor: Až do splatnosti certifikátu nesmí být nikdy prolomena minimální hranice ve výši 70! Proto je dobré podívat se důkladně na vývoj zvoleného podkladového aktiva v minulosti a pokusit se z něj alespoň přibližně odhadnout, jak výrazně by mohl jeho kurz kolísat. **Údaje o výkonnosti v minulosti ale nejsou zárukou budoucího vývoje kurzu.**

b) Výrazný růst kurzu

Předpokládejme, že kurz podkladové akcie A&A bude až do splatnosti certifikátu prudce stoupat. Například by mohla cena naší akcie vzrůst ze 100 až na 160. V takovém případě by investor získal při splatnosti certifikátu částku 160, protože se na výkonnosti podkladového aktiva podílí v plném rozsahu. **Vyšší kurz akcie A&A vede k vyplacení odpovídající vyšší částky bonusu,** pokud pro daný certifikát není stanoven určitý maximální možný výnos.

Kurz akcie není jednosměrná ulice

Scénář 2: Minimální hranice je do splatnosti certifikátu prolomena

c) Prudká korekce kurzu

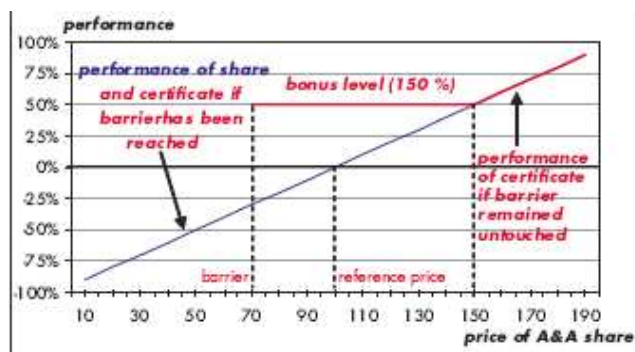
Vývoj kurzu akcie samozřejmě není žádná jednosměrná ulice, takže možný je samozřejmě také výrazný propad kurzu. V našem případě – bonusový certifikát s minimální hranicí (bariérou) nastavenou na 70 – je investor chráněn až do této hranice. Pokud ale cena akcie A&A klesne pod tuto hranici, **nárok na bonus zaniká** a investor nese ztrátu z podkladového aktiva v plné výši. Vyjdeme-li z těchto předpokladů, pak výkonnost certifikátu odpovídá přesně výkonnosti akcie A&A, tj. přímé investice, po odečtení případných dividend (viz graf 10).

Tip: Jakmile dojde k prolomení ochranné hranice, nemusí investor nutně zatáhnout za záchrannou brzdu. Pokud původní předpoklady ohledně podkladového aktiva stále platí, může se nakonec vyplatit držet certifikát až do jeho splatnosti.

Porovnání výkonnosti

Cena akcie A&A	Bonusový certifikát	
	Minimální hranice neprolomena	Minimální hranice prolomena
50	-	-50 %
60	-	-40 %
70	50 %	-30 %
80	50 %	-20 %
90	50 %	-10 %
100	50 %	0 %
110	50 %	10 %
120	50 %	20 %
130	50 %	30 %
140	50 %	40 %
150	50 %	50 %
160	60 %	60 %
170	70 %	70 %

Graf 10: Vývoj výkonnosti bonusového certifikátu



Výkonnost
Cena akcie A&A

Část II

Výkonnost akcie a certifikátu při prolomení minimální hranice

Minimální hranice

Referenční cena

Výše bonusu (150 %)

Výkonnost certifikátu, pokud nebude minimální hranice prolomena

Pramen: RZB Asset Allocation

Snížení rizika pro investora

Závěr: V porovnání s přímou investicí je bonusový certifikát velmi zajímavý, protože omezuje riziko spojené s investicí. Zejména konzervativní investoři by ale měli mít na paměti, že **neexistuje záruka za vyplacení bonusu** a počátečního vkladu. Další nevýhodou může být doba do splatnosti, která bývá podle konkrétního produktu i velmi dlouhá.

Hodnota bonusu = maximum (hodnota bonusu, cena podkladového aktiva), pokud kurz podkladového aktiva nikdy neprolomí minimální hodnotu

Hodnota bonusu = cena podkladového aktiva, pokud prolomí minimální hodnotu

Doba do splatnosti může být velmi dlouhá

Bonusový certifikát nemusí do své splatnosti nutně kopírovat pohyby ceny podkladového aktiva, protože jeho cena může být podstatně ovlivňována put opcí nebo případně stanoveným maximálním možným výnosem. Podmínkou vyplacení bonusu pak je držení certifikátu až do splatnosti.

Argumenty pro:

- **Nárok na bonus:** Pokud do splatnosti certifikátu nedojde k prolomení minimální hranice, má investor nárok na vyplacení bonusu. To znamená, že výnos z bonusového certifikátu je vyšší než výnos z přímé investice za podmínky, že cena podkladového aktiva se po celou dobu až do splatnosti certifikátu pohybuje mezi minimální hranicí a hodnotou bonusu.
- **Podíl na růstu kurzu:** Bonusový certifikát dává investorovi možnost vydělat na růstu ceny, jako kdyby investoval přímo. Pokud trh prudce roste, podílí se investor na výkonnosti v poměru 1 ku 1, zatímco pro případ propadu kurzu mu je nabízen rizikový polštář.
- **Rizikový polštář v podobě minimální hranice:** Díky promyšlené konstrukci obsahuje bonusový certifikát částečnou ochranu proti riziku, která snižuje riziko ztráty, pokud by se cena podkladového aktiva vyvíjela v rozporu s investorovým očekáváním. Rozsah ochrany proti riziku závisí na rozdílu mezi stanovenou minimální hranicí a cenou podkladového aktiva.
- **Kdykoli obchodovatelný:** S bonusovým certifikátem je možné obchodovat kdykoli, takže investor ho může prodat podle potřeby. Nicméně investor by měl zvolit takovou strategii, aby certifikát držel až do doby jeho splatnosti.

Argumenty proti:

- **Žádné dividendy ani jiné příjmy:** Největší nevýhodou ve srovnání s přímou investicí do podkladového aktiva je, že investor přichází o veškeré dividendy a další výnosy z podkladového aktiva, které slouží k financování bonusu.

- **Cenové riziko podkladového aktiva:** Ačkoli zabudovaná opce snižuje pravděpodobnost ztráty, určité zbytkové riziko vyloučit nelze.
- **Další faktory:** Bonusový certifikát je sice konstruován tak, aby na něj při splatnosti neměla volatilita vliv, nicméně až do splatnosti se může jeho cena odchylovat od cenového trendu podkladového aktiva.
- **Očekávání trhu:** Investor by si měl nejprve utvořit určitou představu o tom, jak se budou kurzy na trhu vyvíjet, aby byl schopen zvolit si pro své účely odpovídající minimální hranici. V tomto ohledu se tak investice do bonusového certifikátu v podstatě neliší od přímé investice.

Garantované certifikáty

Záruka za vyplacení 100 % nominální investice

Před několika lety vznikly produkty se zárukou za vložený kapitál, které investorovi nabízejí vyplacení 100 % nominální investice v okamžiku splatnosti produktu. Jedná se vlastně o alternativu k dluhopisům. Na rozdíl od nich ale výnos z vloženého kapitálu nezávisí pouze na době do splatnosti a úvěrovém ratingu emitenta, nýbrž ovlivňuje ho spíše výkonnost podkladových aktiv (akcií, indexů nebo komodit). Místo tržních úrokových sazeb tak produkty se zárukou za vložený kapitál umožňují investorovi **podílet se** na výkonnosti jednoho nebo několika podkladových aktiv (tzv. **participace**) nebo získat **výnos z kupónu**, který je vyšší než tržní úroková sazba. Díky ochraně proti ztrátě jsou garantované certifikáty obzvláště vhodné pro soukromé investory, kteří nemají žádné nebo jenom minimální zkušenosti s investováním do akcií nebo certifikátů.

Jakou mají garantované certifikáty konstrukci?

Tyto certifikáty mají dvě složky:

- 1) **Nákup dluhopisu**, který zajišťuje výplatu vloženého kapitálu při splatnosti. Podle vlastností daného produktu se používá dluhopis s nulovým kuponem (odúročený dluhopis) nebo dluhopis s pevným úročením a nízkým kuponem.
- 2) **Nákup zpravidla nějaké exotické opce**, na které pak závisí vývoj výnosů z garantovaného certifikátu.

Variabilní nebo pevně stanovené výnosy z kuponu

Garantované certifikáty můžeme obecně rozdělit do dvou kategorií:

- a) Garantované certifikáty s výplatou kuponu

Pro tyto certifikáty je charakteristická roční výplata výnosů z variabilního kuponu, jejichž výše závisí na **koši podkladových akcií**. Kurzy akcií jsou v rozhodný den porovnány s výchozími kurzy a podle vlastností daného produktu je pak vyplacen předem dohodnutý kupon. Kromě variabilního kuponu, který je vyšší než tržní úroková sazba, existují také produkty s pevně stanovenou zaručenou sazbou.

Aritmetický průměr (asijská metoda výpočtu výkonnosti)

- b) Garantované certifikáty s participací

U této varianty závisí výše výnosu vypláceného při splatnosti na **vývoji podkladového aktiva** (indexu, koše indexů, komodit). Kromě předem stanovené míry participace, která se liší produkt od produktu, garantují

některé z těchto certifikátů i roční kupon. Ceny podkladových aktiv se zaznamenávají vždy k rozhodnému datu a při splatnosti certifikátu se zpravidla počítá aritmetický průměr všech zaznamenaných kurzů (tzv. asijský výpočet). Míra participace určuje, do jaké míry se investor podílí na růstu kurzů oproti výchozím hodnotám.

Průměrná cena = $cena_{(t1)} + \dots + cena_{(tn)} / n$,
kde n ... počet rozhodných dnů a
cena ... cena podkladového aktiva

V následujících odstavcích se zabýváme výhodami a nevýhodami asijské metody výpočtu výkonnosti na základě čtyř fiktivních cenových trendů. Rozhodný den pro záznam kurzu je první obchodní den na burze každých šest měsíců. Počítání průměru umožňuje rovnoměrnější rozložení případných výrazných cenových trendů oběma směry. Certifikát tak nekopíruje v poměru 1 ku 1 výrazně vyšší, ale ani výrazně nižší výkonnost podkladového aktiva.

V případě ztráty platí záruka za vložený kapitál

Vliv asijské metody výpočtu výkonnosti je zajímavější v případě méně zřetelných trendů na trhu. Celková výkonnost není tolik ovlivňována dočasnými propady kurzů. Například scénář, který jsme nazvali „Nevýrazný trend 2“, ukazuje, že ačkoli pokles ceny akcie při splatnosti snižuje celkovou výkonnost (na 9 %), není výsledkem záporné číslo jako v případě ocenění při splatnosti (-15 %). Na druhou stranu rychlé zotavení podkladového aktiva ke konci doby splatnosti, ze kterého vycházíme ve scénáři „Nevýrazný trend 1“, nedokáže vytáhnout celkovou výkonnost do kladných čísel. A tak zatímco ocenění při splatnosti by investorovi přineslo výnos 17 %, několik špatných let stáhne výkonnost dolů až na -5 %. Díky záruce za vložený kapitál je tento scénář ale čistě akademický, protože v případě záporné výkonnosti platí záruka za vložený kapitál.

Průměrná cena > realizační cena

Vyplacená částka = (průměrná cena – výchozí cena) x míra participace

Průměrná cena ≤ výchozí cena

Vyplacená částka = záruka za vložený kapitál

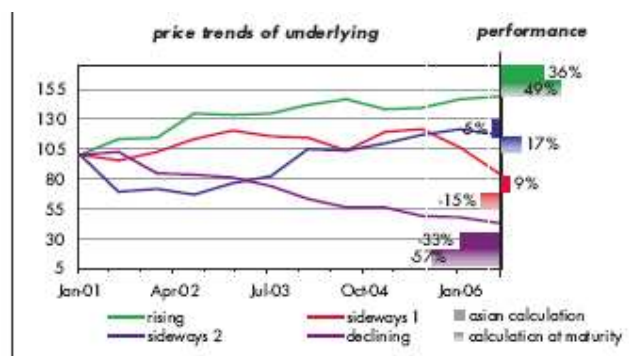
Různé scénáře pro garantované certifikáty

Datum	Scénář			
	Pokles kurzu	Nevýrazný trend 1	Nevýrazný trend 2	Růst kurzu
1. 1. 2001	100,00	100,00	100,00	100,00
7. 1. 2001	102,80	69,27	94,99	113,66
1. 1. 2002	85,05	72,04	102,23	114,14
7. 1. 2002	83,86	66,87	113,03	134,62
1. 1. 2003	81,25	76,14	120,65	133,76
7. 1. 2003	73,57	82,75	115,61	134,29
1. 1. 2004	63,47	104,69	113,99	142,01
7. 1. 2004	56,36	103,85	103,21	146,14
1. 1. 2005	55,98	109,69	119,46	138,69

	7. 1. 2005	48,62	116,59	121,66	139,52
	1. 1. 2006	47,44	121,27	106,34	146,50
	7. 1. 2006	42,96	116,68	85,20	149,00
Výkonnost	Výpočet při splatnosti	-57 %	+17 %	-15 %	+49 %
	Asijský výpočet	-33 %	-5 %	+9 %	+36 %
	Garantovaný certifikát	±0 %	±0 %	+9 %	+36 %

Pramen: RZB Asset Allocation

Graf 11: Vliv různých metod výpočtu výkonnosti



Cenové trendy podkladového aktiva

Výkonnost

Růst kurzu

Nevýrazný trend 1

Nevýrazný trend 2

Pokles kurzu

Asijský výpočet

Výpočet při splatnosti

Pramen: RZB Asset Allocation

Další faktory: volatilita, úrokové sazby, zbývající doba do splatnosti

Je třeba ještě dodat, že záruka za vložený kapitál je vždy spojena s datem splatnosti, tzn. že kurz tohoto investičního nástroje může až do splatnosti kolísat. Vzhledem k výše popsané konstrukci garantovaných certifikátů (kombinace dluhopisu a opce) ovlivňují jeho cenu až do splatnosti nejen vývoj ceny podkladového aktiva, ale i některé další faktory jako volatilita, výše úrokových sazeb nebo zbývající doba do splatnosti.

Část II

100% záruka za vložený kapitál

EAST WINNER PLUS

- 100% záruka za vložený kapitál
- 100% participace

na základě indexu CECEXt®

ISIN/rak. č. CP: AT0000A00MH5 / RCB3R1

Raiffeisen Centrobank je první rakouský emitent, který v letech 2003 až 2006 získal ocenění „Certificate Award“ (neustále se drží mezi třemi nejlepšími). Za marketing strukturovaných produktů získala společnost 1. místo v hodnocení „Alternative Investments Award 2006“.

Raiffeisenbank CENTROBANK, člen skupiny RZB Group

Často kladené otázky

Mohu nakoupit produkty určitého emitenta, ačkoli u něj nemám účet cenných papírů?

Ano, účet cenných papírů může mít investor kdekoli. Každý certifikát má vlastní ISIN nebo kód cenného papíru. Před zadáním příkazu by si měl investor toto jedinečné identifikační číslo ověřit.

Kde získám informace o cenách před nákupem a během platnosti certifikátu?

Informace o produktech lze získat snadno na internetových stránkách emitentů (viz příloha). Na dobré internetové stránce by měly být uvedeny i další informace, např. efekt finanční páky nebo doba splatnosti produktů.

Je možné certifikát prodat i v průběhu, tzn. ještě před splatností?

Ano, certifikáty je možné prodávat kdykoli buď na burze, nebo přímo jejich emitentům.

Existuje vždy nějaký kupující pro můj certifikát?

Ano, vydávající banka stanovuje poptávkové a nabídkové kurzy, za kterých je možné s daným certifikátem obchodovat i průběžně. Ve většině případů zveřejňuje emitent tyto ceny také v reálném čase na svých internetových stránkách.

Platí nějaká minimální hranice pro obchodování a investice do certifikátů?

Výše minimální investice zpravidla závisí na denominaci daného produktu. Investovat je možné i jen do jednoho certifikátu s tím, že pro celkovou investici je třeba zvážit konkrétní cenu za certifikát a poplatek za nákup. Poměr mezi investicí a poplatky by měl být volen opatrně, protože poplatky snižují výnos, stejně jako v případě nákupu jakýchkoli jiných cenných papírů.

Jaké informace o produktu jsou spolehlivé?

Prospekt k emisi je v každém případě závazný. Můžete si ho objednat telefonicky nebo si ho stáhnout z internetu. Zejména v případě dlouhodobých investic nebo velmi složitě konstruovaných produktů byste si ho měli důkladně prostudovat.

Je důležité, jakého emitenta si vyberu?

Ano, protože investor se nákupem produktu stává jeho věřitelem. Obecně platí, že investor by měl své portfolio skládat z cenných papírů vydávaných emitenty se solidním finančním zázemím.

Je s investicemi do certifikátů nebo warrantů spojeno i riziko úplné ztráty investice?

Ano, produkty s finanční pákou, jako např. warranty nebo turbo certifikáty, mohou investorovi přinést i úplnou ztrátu jeho počáteční investice. U certifikátů, které se vyvíjejí v přímém vztahu k podkladovému aktivu nebo které nabízejí částečnou ochranu, existuje toto riziko pouze v případě, že se bezcenným může stát i podkladové aktivum, tedy akcie, index nebo komodita. Naproti tomu garantované produkty zaručují vyplacení vloženého kapitálu při splatnosti v plné výši.

Jsou vypláceny aktuální výnosy?

Nikoli, u většiny produktů nejsou dividendy vypláceny, protože často slouží k financování speciálních vlastností daného produktu. V zásadě je třeba také jasně

Často kladené otázky

rozlišovat mezi cenovými indexy a indexy výkonnosti. Zatímco čistě cenový výpočet vychází pouze z cenového trendu daného podkladového aktiva, do výpočtu indexu výkonnosti jsou zahrnuty také dividendy.

Co je to výnosové rozpětí?

U každého cenného papíru jsou uváděny dvě ceny. To platí i pro certifikáty. První cena je nabídková, tedy cena, za kterou může být cenný papír v daném okamžiku prodán jakémukoli investorovi. Druhá, poptávková cena je cena, za kterou je možné cenný papír v daném okamžiku skutečně koupit. Rozdíl mezi těmito dvěma cenami je výnosové rozpětí (angl. spread).

Co musím jako investor udělat při splatnosti mého certifikátu?

Certifikát je při splatnosti odkupován zpět zpravidla automaticky. To znamená, že investor nemusí činit žádné kroky. Ve většině případů je vyplacena určitá peněžní částka (tzv. hotovostní vypořádání). Místo některých certifikátů získá investor akcie. Přesné podmínky zpětného odkupu jsou uvedeny v podmínkách emise produktu nebo vám je sdělí emitent.

Proč je v případě turbo certifikátů stanovena kromě knock-out hranice ještě i realizační cena?

Realizační cena slouží k výpočtu ceny certifikátu. Knock-out hranice je cenový práh, při jehož dosažení je turbo certifikát ukončen (specialista přestává certifikát kupovat i prodávat). Majitelům certifikátu je potom vyplacena zůstatková hodnota certifikátu. Ta se pohybuje v rozmezí mezi knock-out hranicí a realizační cenou a je stanovena poté, co emitent uplatní své právo koupit či prodat podkladové aktivum.

Spekuluje emitent proti investorovi?

Nikoli, emitent proti investorovi nijak nespekuluje. Po prodeji certifikátu emitent obvykle uskuteční nějakou zajišťovací transakci na trhu. Například v případě indexového certifikátu nakoupí podkladové akcie. Tato zajišťovací transakce je uzavřena, jakmile skončí platnost certifikátu nebo jakmile je certifikát ukončen.

Příloha

Důležité internetové adresy

Další užitečné informace můžete najít také na těchto internetových stránkách:

1. Raiffeisen Centrobank – jeden z nejvýznamnějších emitentů certifikátů v Rakousku
www.rcb.at
2. Raiffeisen RESEARCH
www.research.rzb.at

Asociace emitentů certifikátů

3. Zertifikate Forum Austria
www.zertifikateforum.at
4. Deutsches Derivate Institut
www.ddi.de
5. Derivate Forum
www.derivate-forum.de

Burzy, na kterých se obchoduje s certifikáty

6. Vídeňská burza cenných papírů
www.wienerboerse.at
7. Stuttgartská burza cenných papírů
www.boerse-stuttgart.de
8. Deutsche Börse
www.deutsche-boerse.com

Internetové stránky se souhrnnými informacemi o certifikátech

9. Zertifikateweb
www.zertifikateweb.de
10. Onvista
www.onvista.de

Stručný popis dalších produktů

Certifikáty cash-or-shares nebo akciové dluhopisy

Certifikáty typu cash-or-shares, označované také jako akciové dluhopisy, dávají kupujícímu nárok na úroky v podobě kuponu, který je odkoupen emitentem zpět při splatnosti. Dlužník má naopak právo buď splatit nominální částku, nebo dodat předem dohodnutý počet podkladových akcií. Jedná se tak vlastně o kombinaci dluhopisu a prodej put opce. Podobně jako u diskontního certifikátu představuje kupon s pevným úročením určitý rizikový polštář a výše výnosu je omezena nominální částkou zvýšenou o kupon.

Deep discount certifikáty

Od běžných diskontních certifikátů se liší pouze tím, že v okamžiku vydání nabízejí vyšší diskont. Míra ochrany je tak vyšší, ale na druhou stranu se snižuje i výnos. Jedná se o relativně bezpečný produkt, který představuje velmi lákavou alternativu k běžným dluhopisům.

Koridorové certifikáty

Tyto certifikáty poskytují nadprůměrnou participaci na růstu kurzu podkladového aktiva, pokud se pohybuje v předem stanoveném koridoru. Jakmile kurz tento koridor prolomí, je několik možností. Existuje varianta, kdy je výnos omezen maximální možnou hodnotou (stropem). V jiném případě se při prolomení určité hodnoty mění certifikát na reverzní indexový certifikát, což bezprostředně vede k určité procentuální ztrátě ve výši rozdílu oproti výchozí hodnotě. Při prolomení spodní hranice koridoru se certifikát v obou případech mění na běžný indexový certifikát.

Reverzní indexové certifikáty

Tyto certifikáty prodeji podkladového aktiva na krátko (zapůjčení akcií, jejich prodej a pozdější nákup s následným vrácením) nebo krátké pozici, kdy investor vydělá na poklesu kurzu. Zisk nebo ztráta z těchto certifikátů odpovídají rozdílu mezi kupní cenou a cenou podkladového aktiva.

Reverzní bonusové certifikáty

Jedná se vlastně o bonusové certifikáty obrácené naruby, takže jejich hodnota stoupá, pokud kurzy klesají. Minimální hranice, při které zaniká nárok na výplatu bonusu, je proto vyšší než výchozí hodnota. Jakmile dojde k jejímu prolomení, změní se certifikát na reverzní indexový certifikát.

Poděkování

Raiffeisen Zentralbank Österreich AG

1030 Vídeň, Am Stadtpark 9, tel.: +43 1 717 07-0

Editor: Raiffeisen RESEARCH GmbH, Peter Brezinschek, 1030 Vídeň, Am Stadtpark 9.

Publikováno a vyrobeno ve Vídni

Tisk: Rabl Druck, 3943 Schrems, Karl Müller-Straße 5

Grafická úprava: Kathrin Korinek

Platnost údajů k: 29. listopadu 2006

Raiffeisen Centrobank AG

1015 Vídeň, Tegetthoffstraße 1, tel.: +43 1 515 20-0

Informační linka: +43 1 515 20-484

E-mail: produkte@rcb.at

Tento dokument nepředstavuje nabídku nebo výzvu k upisování nebo nákupu jakýchkoli cenných papírů. Tento dokument ani žádné údaje v něm uvedené netvoří základ žádné smlouvy ani žádného jiného závazku. Dokument je Vám poskytován pouze pro Vaši informaci a nesmí být reprodukován ani předáván třetím osobám. Investiční rozhodnutí týkající se cenných papírů společností zmiňovaných v tomto dokumentu musí být učiněno na základě nabídkového listu nebo prospektu schváleného danou společností, nikoli na základě tohoto dokumentu. Je možné, že společnost RZB uskutečnila některé z investic popisovaných v tomto dokumentu nebo související investice na vlastní účet a v současné době má odpovídající pozici nebo takové investice vlastní. Je také možné, že společnost RZB vystupovala nebo vystupuje jako manažer nebo komanažer veřejné nabídky některých cenných papírů zmiňovaných v této zprávě nebo souvisejících cenných papírů. Údaje uváděné v tomto dokumentu vycházejí z různých zdrojů včetně výročních zpráv a dalších materiálů, které byly poskytnuty společností, jež je předmětem tohoto dokumentu. Společnost RZB považuje všechny tyto údaje za spolehlivé, avšak netvrdí, že jsou přesné ani úplné. Není-li uvedeno něco jiného, vyjadřují veškeré názory (včetně vyjádření a odhadů) výhradně názory společnosti RZB a mohou být změněny i bez předchozího upozornění. Investoři na rozvíjejících se trzích si musejí být vědomi toho, že riziko vypořádání a riziko spojené s uložením cenných papírů může být vyšší než na trzích se zavedenou infrastrukturou a že likvidita akciového trhu může být ovlivněna počtem tvůrců trhu. To pak může mít vliv na spolehlivost investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Zvláštní upozornění pro Rakouskou republiku: tento dokument nepředstavuje veřejnou nabídku ve smyslu Zákona o kapitálovém trhu ani prospekt ve smyslu Zákona o kapitálovém trhu nebo Zákona o burzách cenných papírů. Tento dokument také nemá za cíl doporučovat nákup nebo prodej cenných papírů nebo investic ve smyslu Zákona o dohledu nad trhem cenných papírů. Tento dokument ani nenahrazuje nezbytnou konzultaci s investičním poradcem ohledně nákupu nebo prodeje cenných papírů či investic. Před nákupem nebo prodejem cenných papírů nebo investic se proto obraťte na svoji pobočku RAIFFEISENBANK.

Zvláštní upozornění pro Spojené království Velké Británie a Severního Irsku: Tato publikace byla schválena nebo vydána společností Raiffeisen Zentralbank

Poděkování

Österreich AG (RZB) s cílem nabídnout její investiční služby. Ve Velké Británii podléhá RZB regulaci ze strany Úřadu pro dohled nad finančními službami (Financial Service Authority, FSA) a je členem Londýnské burzy cenných papírů. Tato publikace není určena investorům, kteří jsou soukromými investory ve smyslu pravidel FSA, a proto by jim neměla být předávána. Informace ani názory uváděné v této publikaci nepředstavují nabídku nebo žádost o nabídku na nákup (nebo prodej) investic a ani tak nemohou být chápány. Je možné, že společnost RZB uskutečnila některé z investic popisovaných v tomto dokumentu nebo související investice na vlastní účet ve smyslu pravidel FSA a v současné době má odpovídající pozici nebo takové investice vlastní. Je také možné, že společnost RZB vystupovala nebo vystupuje jako manažer nebo komanažer veřejné nabídky některých cenných papírů zmiňovaných v této zprávě nebo souvisejících cenných papírů.

Zvláštní upozornění pro Spojené státy americké a Kanadu: Tento dokument ani jeho kopie nesmějí být šířeny, zasílány ani jinak předávány do Spojených států amerických nebo do Kanady ani na žádné jejich území nebo do žádných jejich držav a předávány občanům Spojených států amerických nebo Kanady jinak než prostřednictvím obchodníka s cennými papíry se sídlem v USA. Nedodržení tohoto omezení může vést k porušení amerických nebo kanadských zákonů o cenných papírech.