



MASARYKOVA UNIVERZITA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA

Katedra financí

Finanční trhy

Investiční instrumenty a portfolio – výnos, riziko,
likvidita

Úvod do finančních aktiv

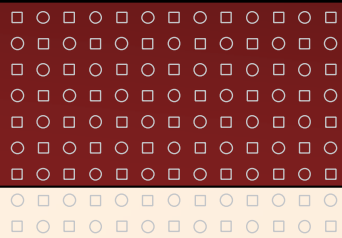
Ing. Gabriela Oškrdalová

e-mail: oskrdalova@mail.muni.cz

Tento studijní materiál byl vytvořen jako výstup z projektu č. CZ.1.07/2.2.00/15.0189.



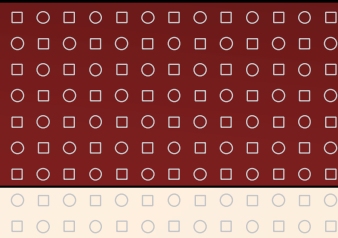
INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



Investiční nástroje

- aktiva, která investorovi (majiteli) přináší nějaký nárok na budoucí příjem (např. dividendy, kuponové platby, úroky či kapitálové výnosy)
- finanční a reálné instrumenty
početnější skupinu tvoří finanční nástroje, které dnes již zpravidla nemají hmotnou podobu, jako jsou různé druhy cenných papírů (s výjimkou zbožových cenných papírů), finanční deriváty, pojišťovací kontrakty, termínové a spořicí účty atd.
reálné nástroje obvykle mívají hmotnou podobu, jedná se např. o různé formy investic do drahých kovů, drahokamů, obrazů, známek, nemovitostí či nerostných surovin





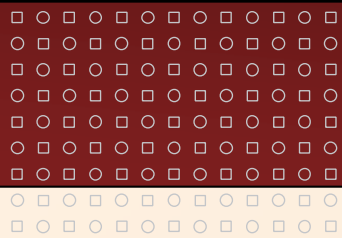
Faktory ovlivňující investiční rozhodování

- **výnos**
- **riziko**
- **likvidita**

* **reverzibilita**

** **daně**

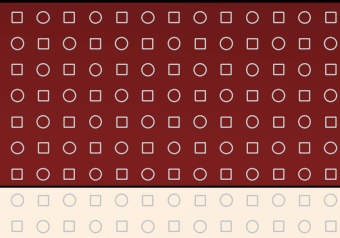




Výnos

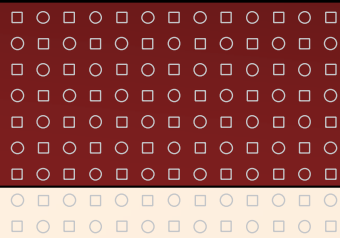
- je souhrnem veškerých příjmů, které investor získá z realizované investice. Přestavuje odměnu investora za podstoupené riziko a nelikviditu v souvislosti s investicí, a proto s růstem rizika a nelikvidity požaduje racionálně jednající investor vyšší výnos.
- cílem většiny investorů je maximalizovat výnos ve vztahu k podstoupenému riziku a likviditě. Výnos je motivem pro investování a odměnou za realizaci investičního procesu.





- Výnos finančního instrumentu obsahuje dvě složky:
 - **důchodový výnos** - tok důchodů ve formě úroků nebo dividend z titulu vlastnictví aktiva
 - **kapitálový výnos** - zisk (ztráta), který je určen tržní cenou aktiva, rozdíl mezi prodejní (resp. aktuální tržní cenou) a nákupní cenou daného aktiva





Důchodový výnos, důchodová výnosnost

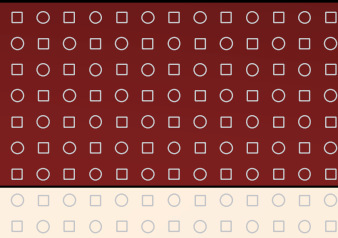
- Poměr očekávaného ročního důchodu (d) a tržní ceny daného aktiva (Pat)

$$Y_d = d / Pat$$

- Uvedený vztah je využíván investory např. u akcií při určení tzv. výnosnosti aktiv, resp. při komparaci výnosnosti různých akcií (v procentech):

$$* Y_a = d / Pat \cdot 100 (\%)$$





Kapitálový výnos, kapitálová výnosnost

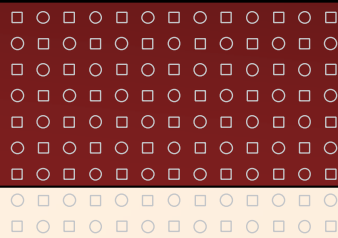
- Očekávaná kapitálová výnosnost (používá se mj. při spekulacích očekáváním budoucích změn tržních cen aktiv) je definována:

$$Y_k = (P_n - P_{n-1}) / P_{n-1}$$

kde: P_n očekávaná (budoucí) tržní cena aktiva

P_{n-1} skutečná (současná) tržní cena aktiva





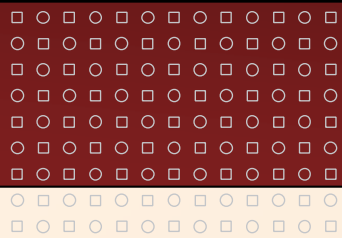
Skutečná výnosová míra

- Skutečná výnosová míra (Y_r) vymezuje již dosažený výnos:

$$Y_r = \frac{(P_n - P_{n-1}) + d}{P_{n-1}} \cdot 100 (\%)$$

kde: P_{n-1} kupní cena aktiva
 P_n prodejní cena aktiva
 d důchod (dividendy apod.)

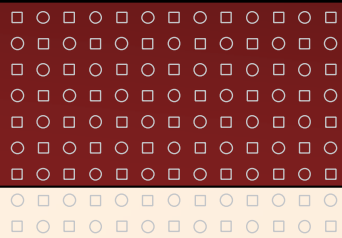




Historický vs. očekávaný výnos

- *historický výnos* je ex-post výnosem, tj. výnosem, který byl dosažen při investování nebo který mohl být dosažen
- *očekávaný výnos* je investorem anticipované (očekávané) zhodnocení investovaných finančních prostředků v budoucnosti a jeho dosažení je nejisté





Hrubý vs. čistý historický výnos

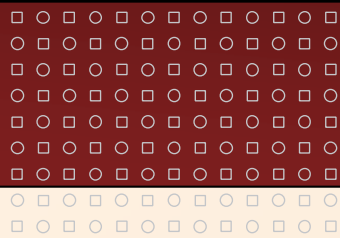
- *hrubý historický výnos* - historický výnos investičního instrumentu vypočítaný jako součet dosaženého (případně dosažitelného) kapitálového výnosu a důchodu
- *čistý historický výnos* – historický výnos investičního instrumentu zohledňuje placené daně a výši transakčních nákladů



Čistá historická výnosová míra

$$r_t = \frac{P_1 - P_0 + D - T - C_0}{P_0}$$

kde:	r_t	je čistá historická výnosová míra za období t
	P_1	prodejní cena (kurz) investičního instrumentu na konci období držby
	P_0	kupní cena (kurz) investičního instrumentu na začátku období držby
	D	důchod plynoucí z investičního instrumentu za období t
	T	daně placené z důchodu a kapitálového zisku
	C_0	transakční náklady spojené s držbou investičního instrumentu

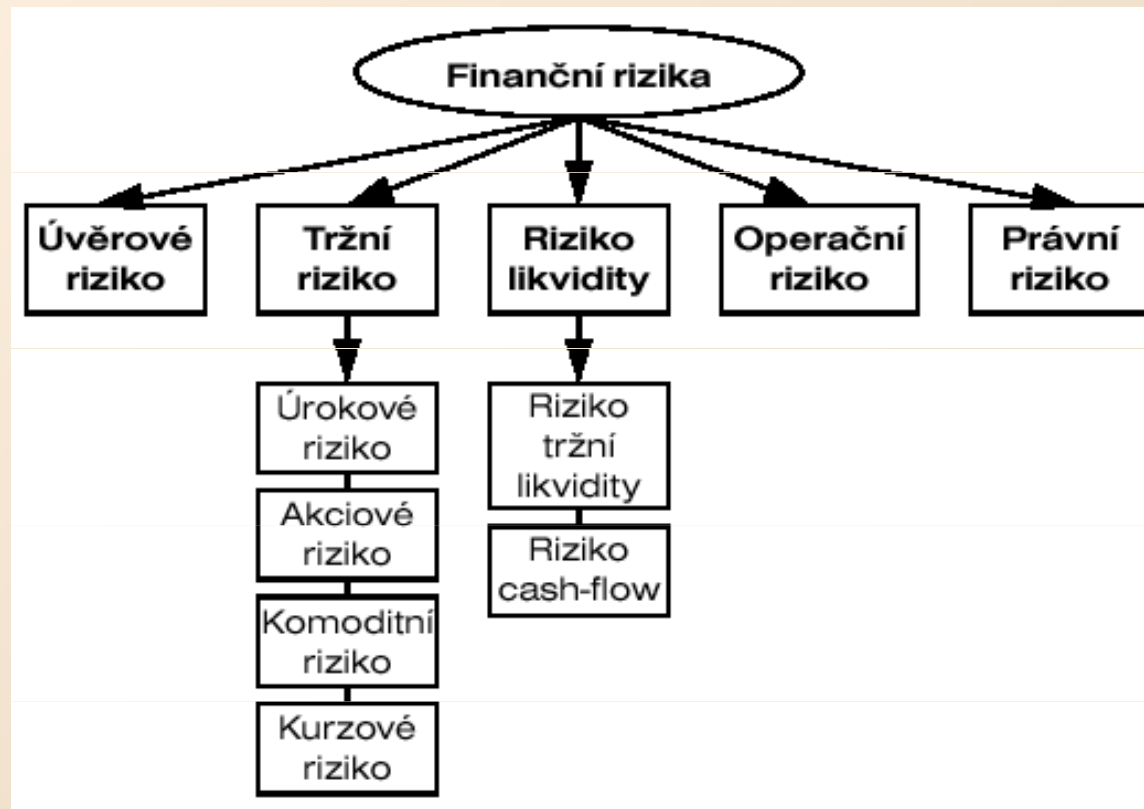


Riziko

- riziko je možné při investování definovat jako nebezpečí, že investor nedosáhne očekávaného výnosu
- stupeň nejistoty spojený s investiční činností investora. Je chápáno jako nebezpečí odchýlení skutečné výnosové míry od výnosové míry očekávané
- historické vs. očekávané riziko
- pro vyjádření rizika investičních instrumentů se v praxi často používají absolutní míry variability – rozptyl a směrodatná odchylka

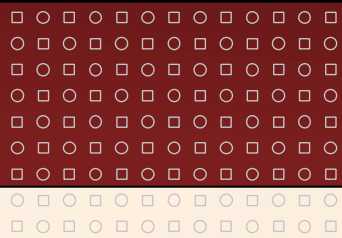


Finanční rizika (I)



Finanční rizika (II)

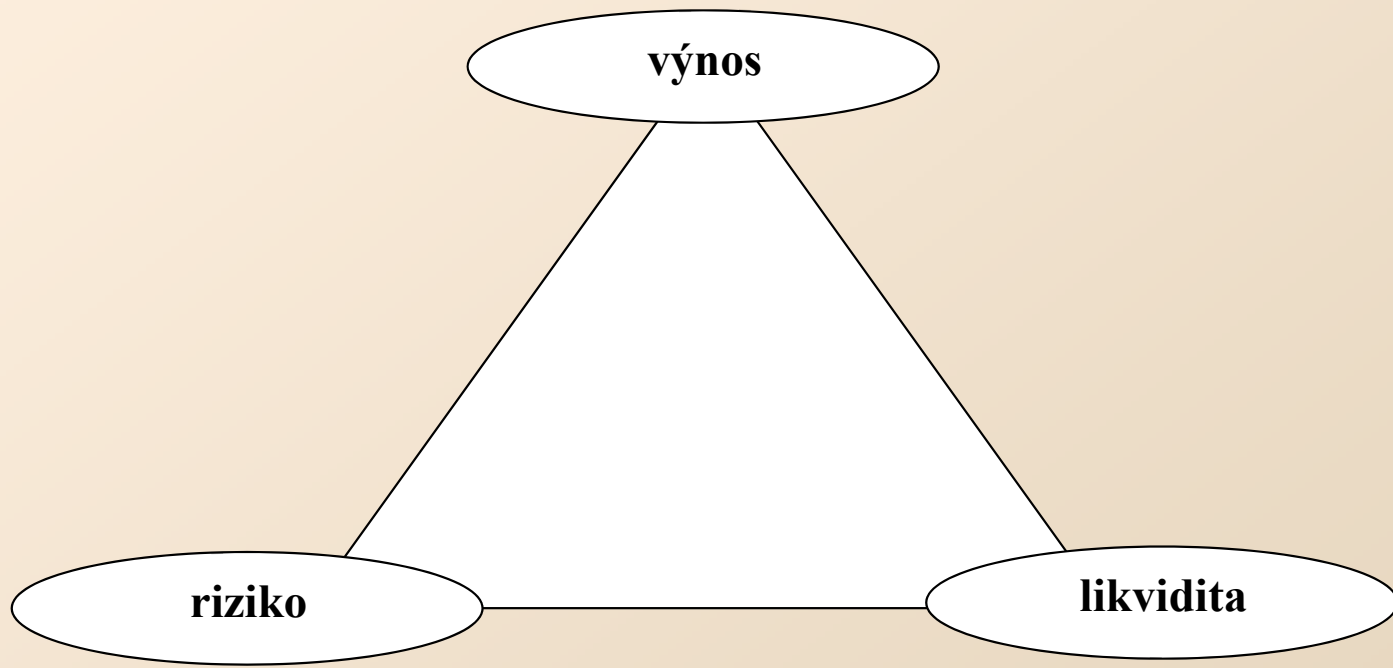
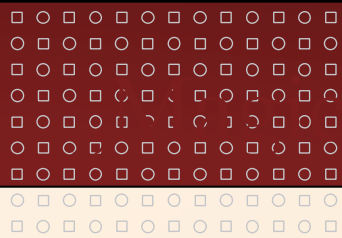
- **Úvěrové riziko** – riziko na straně věřitele, který se obává, že dlužník nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu
- **Tržní riziko** – souvisí s pohybem cen na finančních trzích
- **Riziko likvidity**
 - riziko tržní likvidity – v době, kdy chce obchodník s cennými papíry vybrané cenné papíry prodat, nikdo o ně nemá zájem
 - riziko cash-flow – riziko momentální platební neschopnosti (výpadku v cash-flow) obchodníka s cennými papíry
- **Operační riziko** – je spojeno se všemi obchody, jedná se o lidské chyby, podvody, výpadky či nedostatky informačních systémů
- **Právní riziko** – riziko možné ztráty z investice v důsledku právní neprosaditelnosti kontraktu

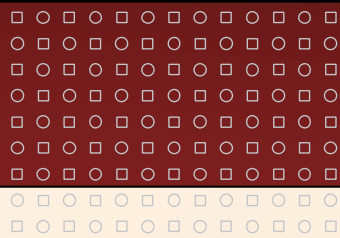


Likvidita

- schopnost přeměny investičního instrumentu na disponibilní finanční prostředky při vynaložení minimálních časových i finančních nákladů
- Perfektně likvidní instrument je okamžitě, kdykoliv a bez poplatků přeměnitelný v hotovost







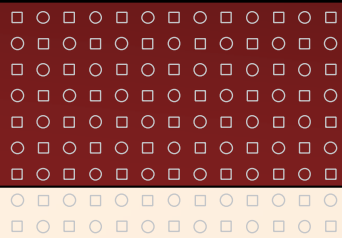
„Magický trojúhelník“ investování (II)

- Tři prvky magického trojúhelníku (výnos, riziko a likvidita) vytváří určitý rovnovážný stav při hodnocení jednotlivých investičních alternativ.
- Ideální investiční instrument by vykazoval nejvyšší výnosnost, nejnižší riziko a nejvyšší likviditu ve vztahu k alternativním investičním instrumentům.
- Na normálně fungujících finančních trzích však existuje výměna mezi očekávaným výnosem, rizikem a likviditou. Investor si musí vybrat a preferovat určitý cíl z „magického trojúhelníku“ investování.



Vztah výnosu a rizika investice

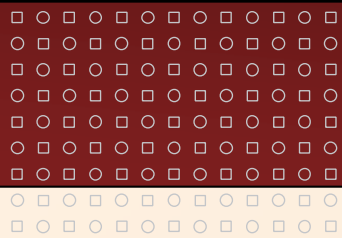
- Obecně platí, že investoři na finančních trzích mají averzi k riziku a preferují instrumenty s nižším rizikem vzhledem k očekávanému výnosu. Růst rizika snižuje poptávku po finančním aktivu (tendence).
- Riziko je determinováno několika faktory a hovoříme např. o riziku úrokovém, tržním, inflačním, podnikatelském či finančním.
- Princip kvantifikace rizika investičního instrumentu vychází z komparace odchylek jednotlivých očekávaných výnosů od průměrné očekávané výnosové míry. Formální vyjádření využívá statistické metody (směrodatnou odchylku a rozptyl).
- Směrodatná odchylka (σ) je odhadem pravděpodobného odchýlení skutečného výnosu vzhledem k výnosu očekávanému. S růstem směrodatné odchylky roste riziko dosažení očekávaného výnosu.



Vztah výnosu a likvidity

- Investiční instrumenty, jednotlivé druhy a skupiny aktiv mají rozdílnou likviditu. Likvidita vyjadřuje schopnost přeměny finančních aktiv na disponibilní finanční prostředky. Přeměna je determinována časovými a finančními náklady.
- Investor při investování na méně likvidních trzích požaduje z důvodu vyšších transakčních nákladů vyšší výnos v dlouhém čase.
- S růstem likvidity finančních aktiv roste poptávka a dochází k růstu ceny. Hodnota likvidity má tudíž důležité implikace pro podnikatelské subjekty, neboť s jejím růstem dochází k redukci nákladů na získání kapitálu.

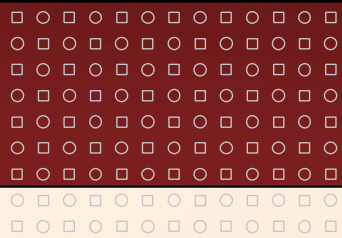




Reverzibilita

- záleží na velikosti rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou
- v případě absolutně reverzibilního instrumentu by bylo možné při absenci brokerských poplatků přeměnit peníze do tohoto nástroje a zpět bez jakékoliv ztráty hodnoty



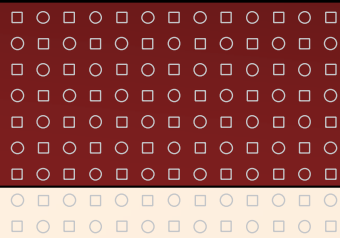


Daně

- výše daně z příjmů
- délka spekulativní doby
- osvobození
- ...

* „4.“ vrchol „magického trojúhelníku“



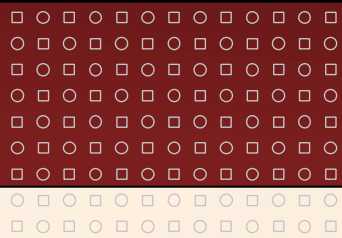


Časová hodnota peněz

- současná hodnota PV
- budoucí hodnota FV

- statické (PB, ARR) a dynamické metody (NPV, IRR) hodnocení efektivnosti investic



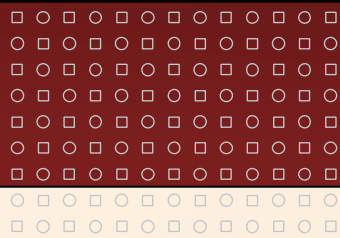


Diverzifikace investic a riziko portfolia

- Riziko portfolia investic je riziko spojené s investováním do souboru finančního, hmotného či nehmotného investičního majetku.
- Investice s pozitivní závislostí (pozitivně korelované)
- Investice s negativní závislostí (negativně korelované)
- Investice s nulovou závislostí (nekorelované)

*koeficient korelace





Výnosnost portfolia investic

- závisí na:
 - výnosnosti jednotlivých portfoliových investic
 - na podílu jednotlivých investic na kapitálovém výdaji celého portfolia
- Vážený aritmetický průměr výnosnosti jednotlivých portfoliových investic, kde vahami jsou podíly jednotlivých investic v portfoliu



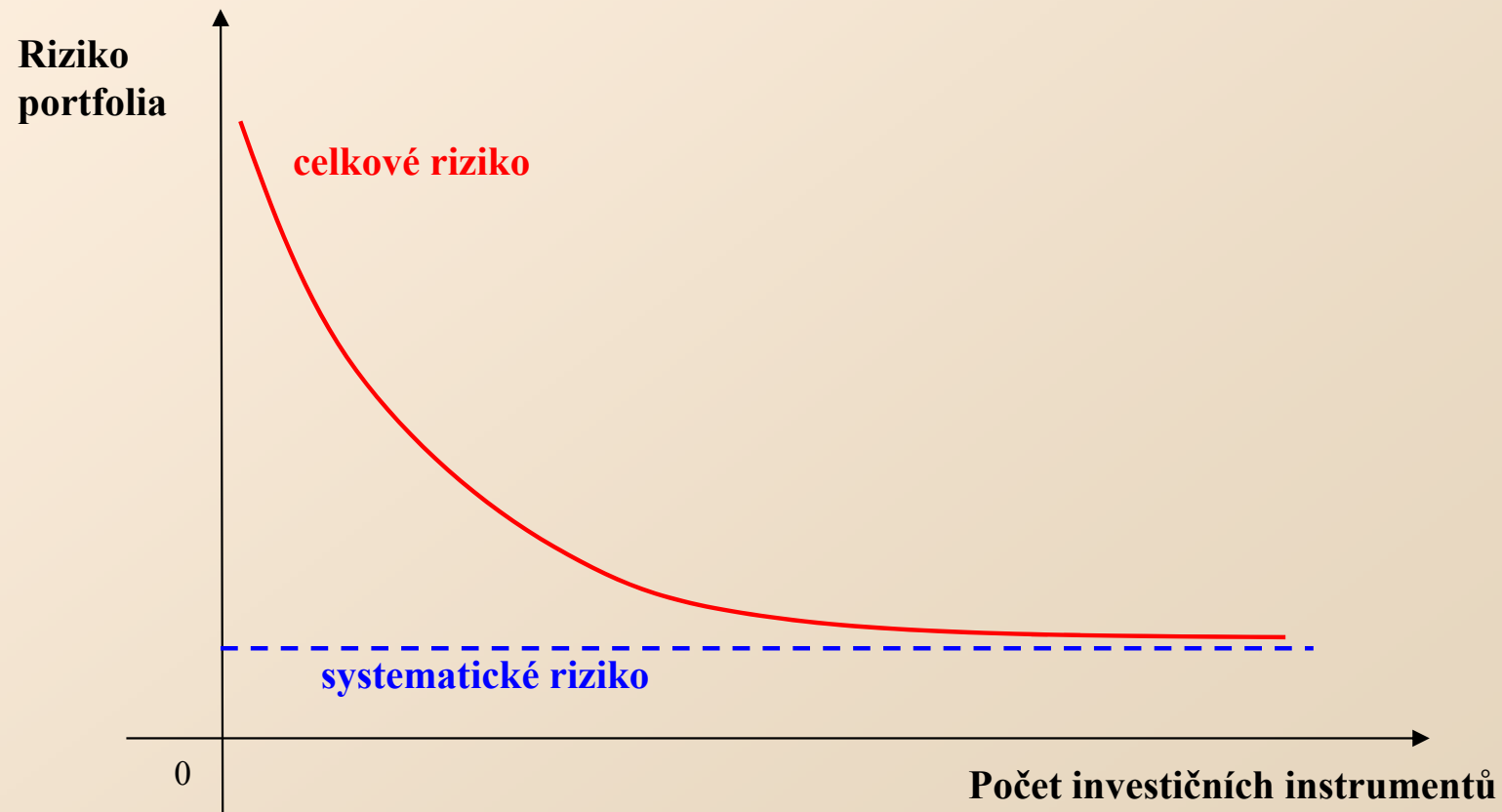
■ závisí na:

- podílu jednotlivých investic na kapitálovém výdaji celého portfolia
- směrodatné odchylce výnosnosti jednotlivých portfoliových investic
- korelačním koeficientu výnosnosti mezi dvěma investicemi portfolia
- na počtu jednotlivých portfoliových investic

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n P_i P_j K_{ij} \sigma_i \sigma_j}$$

Počet investičních instrumentů a diverzifikace rizika portfolia

- jedinečné (nesystematické) riziko X systematické riziko



Literatura

- DSO: Fuchs, D.: *Finanční trhy*. Brno : ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. str. 31 - 32.
- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 201 – 202, 582 - 631.
- Blake, D.: *Analýza finančních trhů*. 1. vyd. Praha : Grada, 1995. ISBN 80-716-9201-8. str. 34 - 39.
- Musílek, P.: *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha : ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6. str. 73 - 102.
- Valach, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9. str. 215 – 239.