

STRUKTUROVANÉ INVESTIČNÍ NÁSTROJE (CERTIFIKÁTY A WARRANTY)

informace pro zákazníka

Strukturované nástroje - členění

Indexové certifikáty

Akciové
indexy

Dluhopisové
indexy

Strategické certifikáty

Výběrové
strategie

Timing
strategie

Tématické certifikáty

Oborově-
tématické

Komodity

Emerging
Markets

Hedge
fondy

Exotické certifikáty

Garantované
certifikáty

Diskontové
certifikáty

Turbo
certifikáty

Warranty

Certifikáty - obecně

Certifikáty – právní charakteristika:

- Mezi četnými finančními inovacemi, které byly v uplynulých letech emitovány finančními zprostředkovateli, si zvláštní pozornost potencionálních investorů zaslouží skupina investičních produktů s názvem “investiční certifikát”. Z hlediska právní struktury jsou certifikáty investiční nástroje, které mají charakteristiku investičních cenných papírů podle § 3 odst. 1 písm a) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen “ZPKT”) nebo investičních cenných papírů a derivátů podle § 3 odst. 1 písm. d) ZPKT.

Certifikáty - objemy obchodů:

- Certifikáty vedou v posledních letech vítězném tažení –celkový objem obchodů burzovně obchodovaných indexových, strategických, tématických, garantovaných a diskontových certifikátů neustále roste a pohybuje se v řádu desítek mld. EUR; Také celkový počet emitovaných produktů se neustále zvyšuje a investoři mají možnost vybírat z několika tisíc certifikátů).
- Knockout produkty (Turbo certifikáty) jsou bezpochyby produktem posledního období a jejich objemy obchodů předčily v uplynulém období i klasické warranty. I zde je velmi patrný nový trend - stále více investorů zaměřuje svoji pozornost na indexy a snižuje tak riziko špatného výběru.

Certifikáty versus fondy:

- Certifikáty se nehodí pouze pro doplnění a lepší diverzifikaci investičního portfolia (jak bývá velice často uváděno v odborných finančních médiích), nýbrž mohou být základním investičním instrumentem pro dlouhodobě úspěšné investiční strategie. Většina druhů certifikátů je méně riziková než jednotlivé akcie, nesrovnatelně levnější a transparentnější než investiční fondy. Certifikáty se hodí pro většinu investorů a napomáhají k dosažení jejich investičních cílů. Pro dlouhodobé investory jsou vhodné především strategické a indexové certifikáty s neomezenou dobou splatnosti, které jsou nepřekonatelnou investiční alternativou k fondům, které i přes velké náklady na investiční analýzu jenom zřídka zaznamenají lepší hodnotový vývoj než celkový trh. Aktivně obchodujícím investorům nabízejí certifikáty možnost účinně (bez rizika náhodného výběru) využívat krátkodobých a střednědobých pohybů a trendů na burzovních trzích.

Výhody certifikátů:

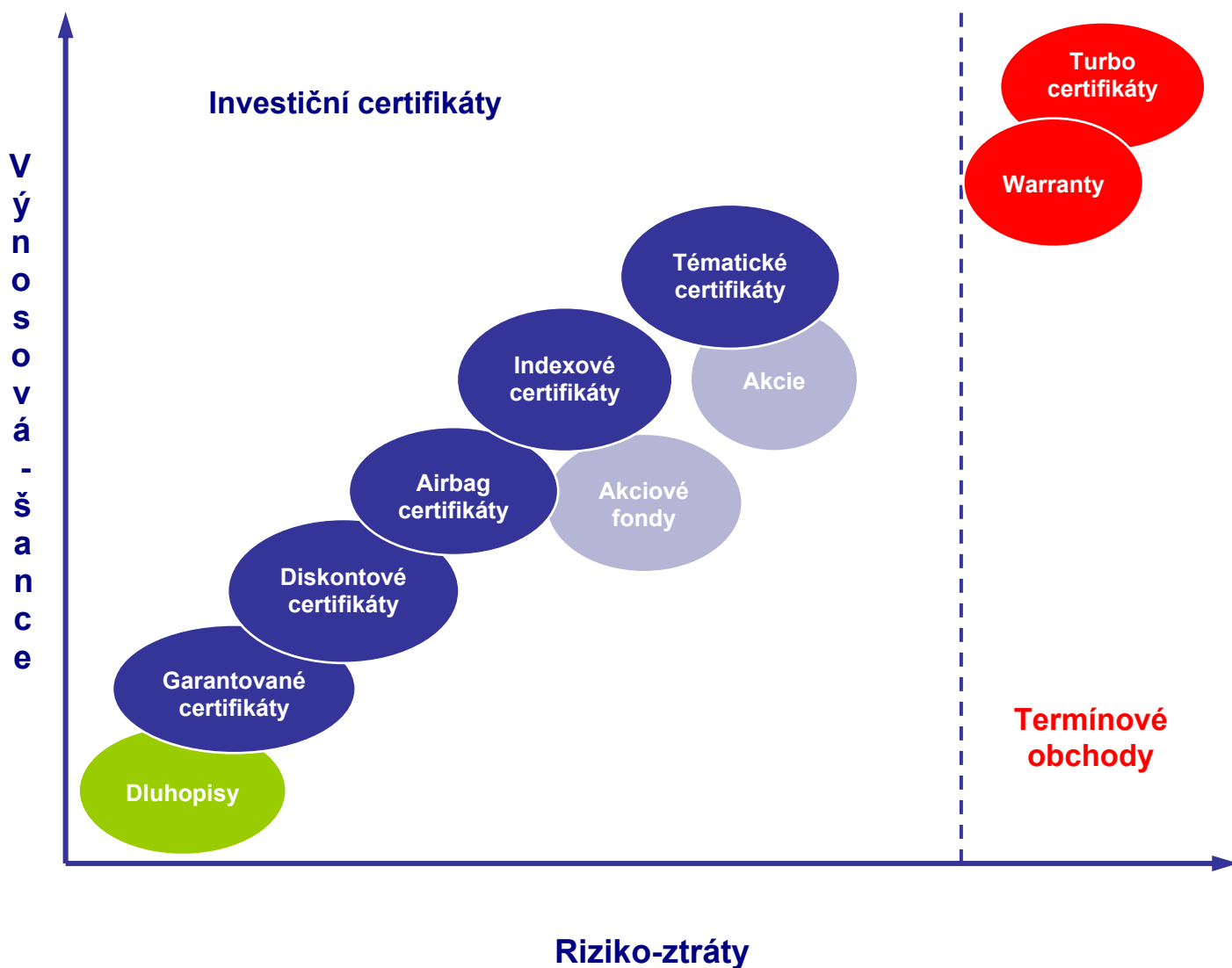
Stále více investorů si je vědomo sedmi zásadních výhod tohoto nového investičního instrumentu:

- Jednoduchost:** Nákupem pouze jediného cenného papíru se může investor podílet na hodnotovém vývoji akciových indexů, komplexně přenést do svého portfolia profesionální investiční strategie nebo spekulovat na vývoj nadějných oborů.
- Transparentnost:** Na rozdíl od fondů zná investor u certifikátů kromě nákupní ceny vždy i jednotlivé akcie a jejich váhové zastoupení. Informaci o aktuální hodnotě příslušného certifikátu získá investor velmi lehce a zjištěná hodnota se dá vždy překontrolovat. Certifikát vždy přesně kopíruje podkladové aktivum (na rozdíl od fondu, který se více či méně odchyluje od svého benchmarku)
- Likvidita:** Certifikáty jsou vždy obchodovatelné buď na burze, nebo v mimoburzovním obchodování přímo s emitentem (většinou od 8:00 do 22:00 hodin). Emisní banky se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní kurzy. Vysoká likvidita je charakterizována také velmi nízkými spready certifikátů, u tzv. plain vanilla jsou spready nulové.
- Univerzálnost:** Je jedno, jestli jste konzervativní, nebo spíše spekulativně orientovaný investor, jestli při nákupu upřednostňujete “blue chips” nebo růstové tituly, zda bez rizika pouze “kupujete index” nebo raději využíváte jiných šancí, které vedou k dosažení nadvýnosu (outperformance) – univerzum certifikátů nabízí veškeré finanční produkty pro optimální úspěšnou individuální investiční strategii. Certifikáty umožňují dokonce i investici do dluhopisů nebo oblasti hedge fondů, ke kterým měli možný přístup pouze velice bonitní investoři.
- Přízpůsobivost:** Certifikáty jsou zpravidla nabízeny v cenách, které většinou nepřekračují hranici 100 EUR. Je tak umožněno investovat již s menším finančním obnosem. Pomocí certifikátů je také možné nakupovat jednotlivé akcie bez pákového efektu, s menším kapitálem.
- Příznivé náklady:** Zapomeňte na vstupní poplatky v řádu i 5 % a více, na vysoké manažerské poplatky za pochybné výkony a na skryté náklady. Na rozdíl od investičních fondů jsou mnohé certifikáty nabízeny za cenu, která se téměř přesně shoduje se svou vnitřní hodnotou, pouze u komplexních produktů jsou uplatněny periodické poplatky, které ale zřídka kdy překročí 1 % p.a.
- Daňová optimalizace:** Po uplynutí šestiměsíční doby od nákupu jsou kurzové zisky z certifikátů osvobozeny od

daně z příjmů fyzických osob.. Po této době nemusíte zdanit ani mnohonásobně naběhlé dividendy, které zvýšily hodnotu certifikátu.

- **Globální diverzifikace:** v EUR je možno nakupovat indexy, akcie, či komodity obchodované na jakémkoliv trhu v jakémkoliv měně. Investor si zároveň může při investici vybrat, zda je ochoten participovat na měnovém riziku, či toto riziko nechce zohlednit do své investice.

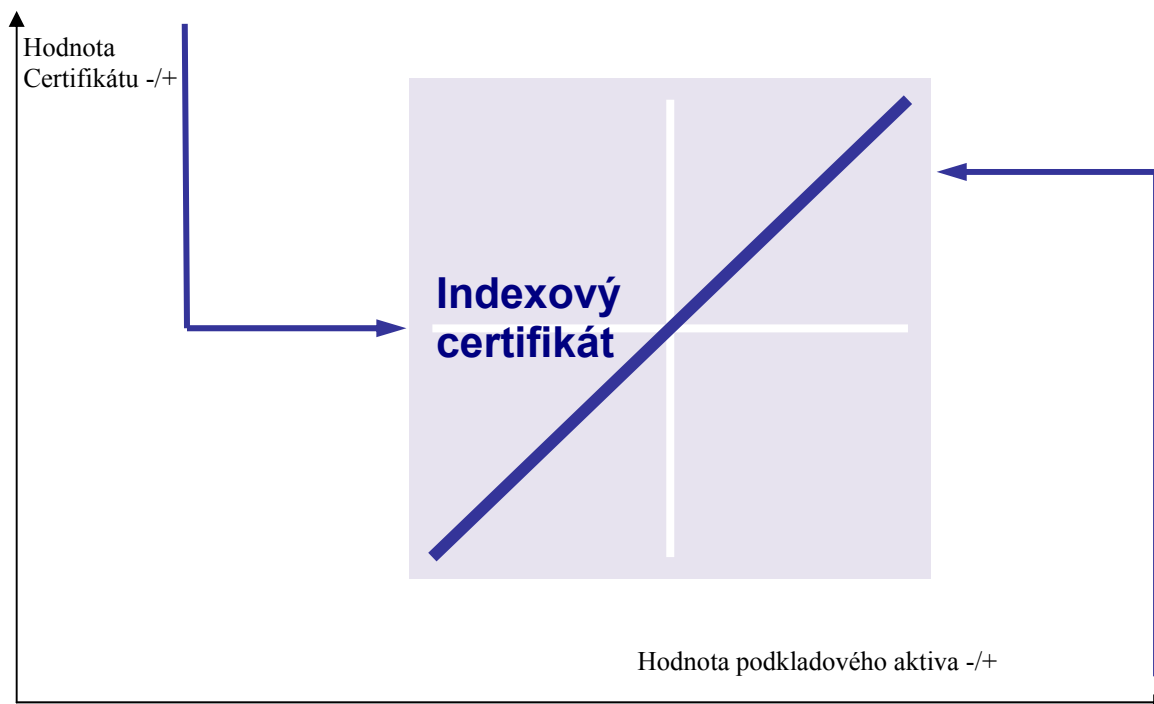
Výnosově - rizikový profil:



Indexové certifikáty

V kterémkoliv okamžiku zobrazuje přesně hodnotový vývoj podkladového aktiva (např. akciového indexu) v předem stanoveném poměru (1:1, 1:10, 1:100, 1:1000).

100%...



...participace.

Umožňuje neomezenou a úplnou (100%) participaci jak na růstu, tak i na poklesu podkladového aktiva (akciového indexu).

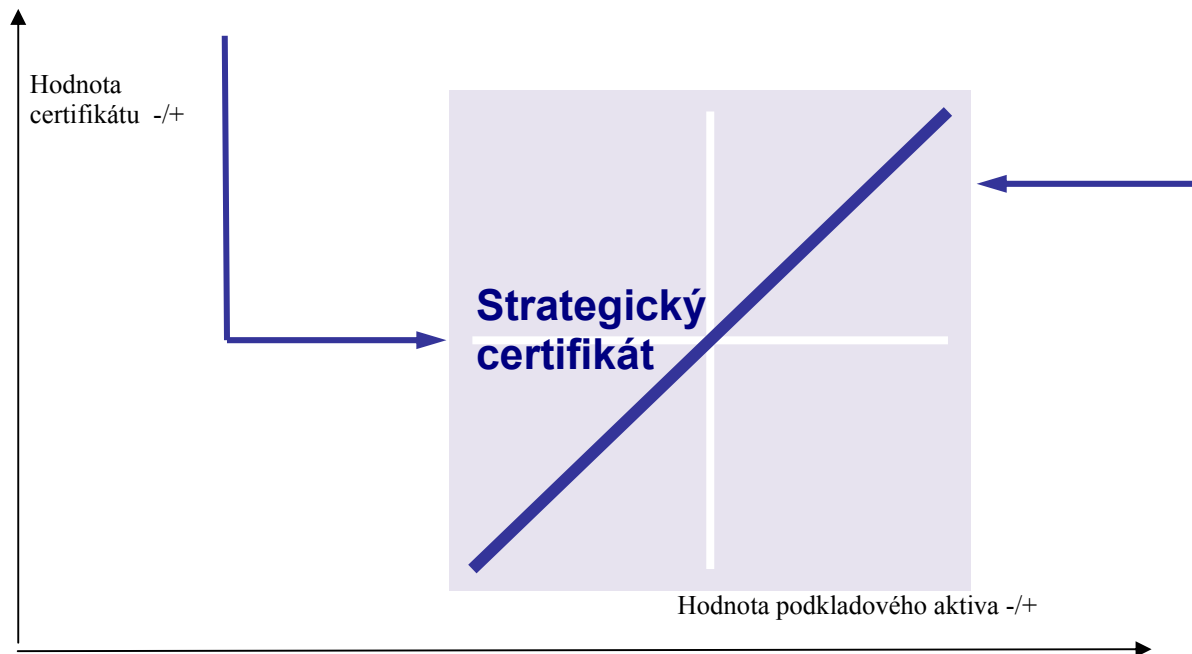
- Indexové certifikáty přesně zobrazují hodnotový vývoj největších světových indexů, jako jsou např. DAX, EURO STOXX 50 nebo S&P500 a patří tak k základním finančním instrumentům zasahujícím do všech investičních oborů.
- Hodnota takového cenného papíru může být kdykoliv přesně odvozena z aktuální hodnoty příslušného indexu: pokud má německý akciový index DAX hodnotu 3.000 bodů, pak stojí příslušný certifikát 30,00 EUR (při zohlednění poměru 1:100); vzroste-li DAX na 4.000 bodů, pak se hodnota certifikátu adekvátně zvýší na 40,00 EUR.
- Většina bank bezprostředně a férově vypořádává své emitované certifikáty na světově známé akciové indexy a neúčtuje ani manažerské poplatky, ani rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem (tzv. spread).
- Při nákupu indexových certifikátů má investor minimální náklady a jistotu, že dosáhne stejného výnosu jako trh, což se většině fondů nepodaří. Početné studie (např. Standard & Poor's) dokládají, že až 95 % nadprůměrně placených manažerů fondů trvale nepřekoná srovnávací index.

Nabídka certifikátů je dosti široká a neomezuje se pouze na indexy, i jejich konstrukce je různá. Další informace o certifikátech získáte prostřednictvím dotazů na tento produkt u makléřů společnosti, kontakty najdete na www.cyrrus.cz.

Strategické certifikáty

Přesně zobrazuje hodnotový vývoj akcií, které jsou podle přesně stanovených kvantitativních kritérií (např. osvědčených investičních strategií) pravidelně vybírány z indexu.

100% participace...



...na zvolené investiční strategii.

Umožňuje neomezenou a úplnou (100%) participaci jak na růstu, tak i na poklesu podkladového aktiva (vybraného koše akcií).

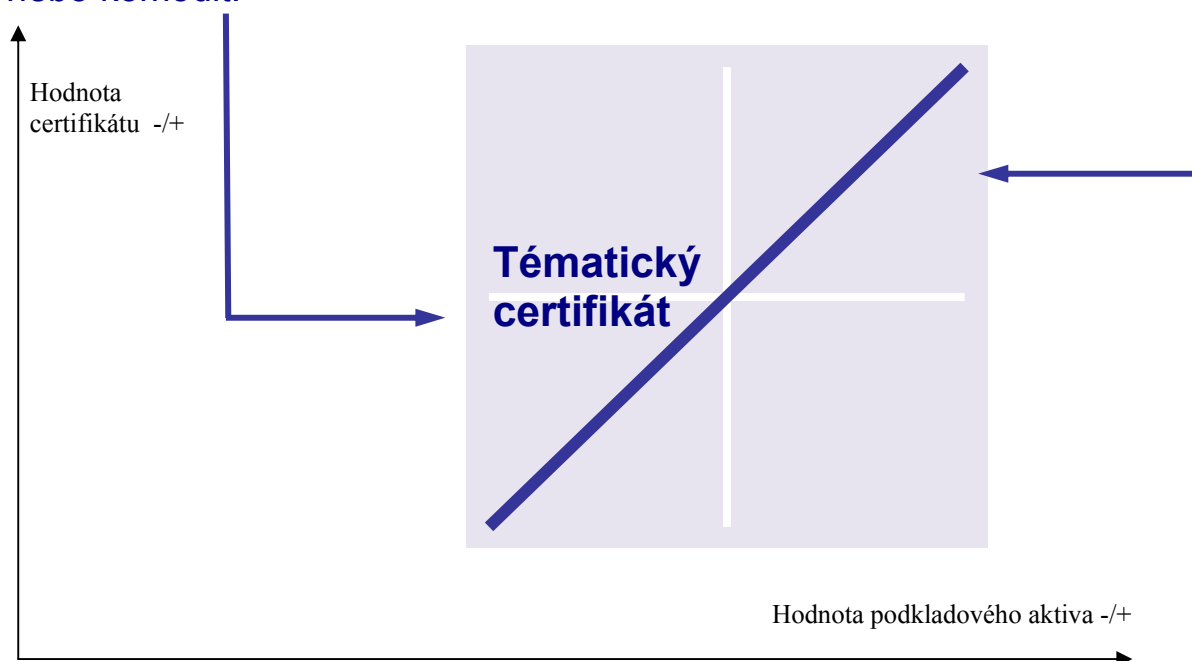
- Strategické certifikáty jsou perfektní syntézou transparentní indexové investice a strategie "Stock Picking", která se výběrem určitých akcií snaží dosáhnout lepšího výnosu než celkový trh.
- Obvykle se strategické certifikáty vztahují na akciové koše, které jsou pravidelně uváděny emisními bankami na trh a sestavovány podle objektivních, popř. číselných kritérií (např. nejvyšší dividendový výnos, nejnižší hodnota poměru mezi kurzem a ziskem na akcii – P/E). Věrohodně tak zobrazují výřez celkového trhu. Tyto cenné papíry mají zpravidla nepatrné manažerské poplatky, avšak do budoucna představují dobrou investici.
- **Kritérium pro investiční rozhodnutí:** Budoucí dividendové výnosy vybraných firem.
- **Výběr:** (Půl)ročně jsou do portfolia certifikátu nakupovány akcie firem, u kterých se očekává nejvyšší dividendový výnos.
- **Pozadí dividendové strategie:** Dividenda je formou "Shareholder Value". Čím vyšší je dividendový výnos, tím nižší je rozdíl k cenným papírům s pevným výnosem. Kromě toho zajišťují vysoké dividendy kurz směrem dolů.
- **Úspěch:** Tato strategie funguje na všech "Blue Chip" trzích, průměrný nadvýnos 2-3% p.a. Právě ve špatných burzovních fázích se proto dá doporučit. Je nevhodná při strmém růstu kurzů.

Nabídka certifikátů je dosti široká a neomezuje se pouze na indexy, i jejich konstrukce je různá. Další informace o certifikátech získáte prostřednictvím dotazů na tento produkt u makléřů společnosti, kontakty najdete na www.cyrrus.cz.

Tématické certifikáty

Zobrazuje přesně hodnotový vývoj speciálních oborových indexů, tématických akciových košů nebo komodit.

100% participace...



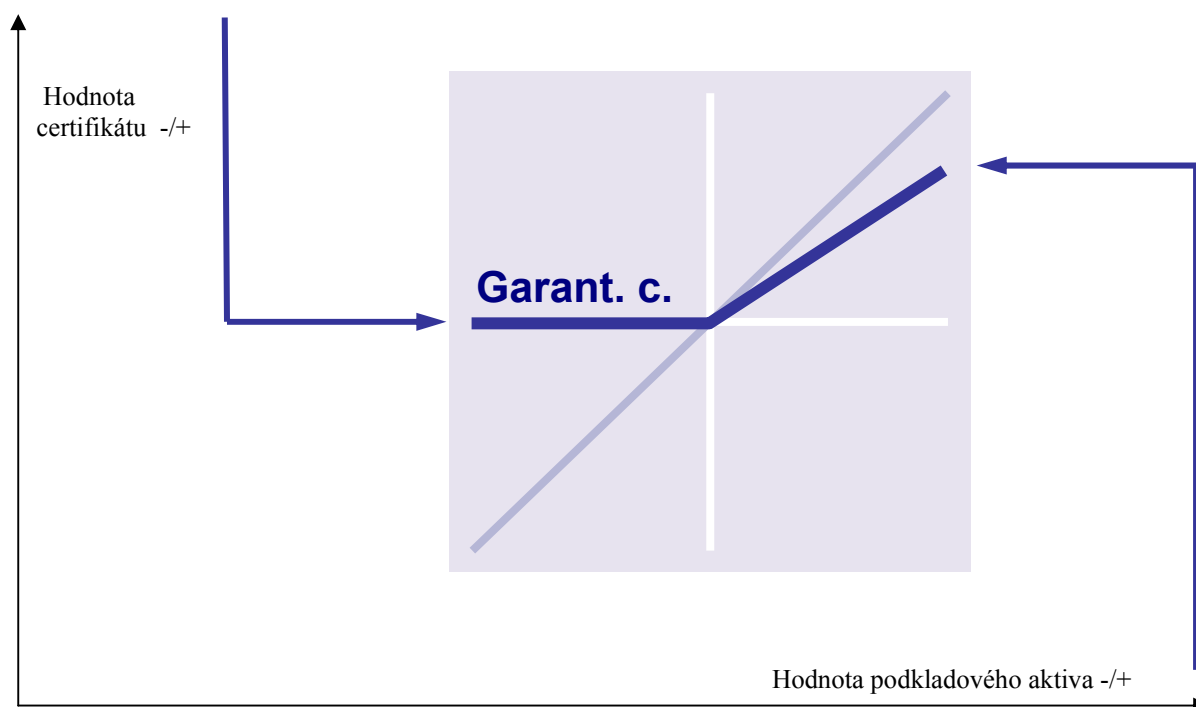
...na zvoleném investičním tématu.

Umožňuje neomezenou a úplnou (100%) participaci jak na růstu, tak i na poklesu podkladového aktiva (vybraného oborového indexu či tématického koše akcií).

- Tématické certifikáty se na rozdíl od indexových a strategických certifikátů vztahují na akciové indexy nebo na akciové koše, které obsahují pouze tituly zpravidla příslušející ke stejnému oboru.
- Tématické certifikáty jsou vhodné především k doplnění investičního portfolia, pomoci nich se dá spekulovat buď na krátkodobé rotace jednotlivých oborů, nebo dlouhodobě participovat na růstu tzv. megatrendů, jako jsou biotechnologie, internet, ekologie nebo Emerging Markets.
- Certifikáty emitované na oborově specifické subindexy největších a velmi známých světových indexů jsou velmi transparentní, kontinuálně přizpůsobované a tržně blízké.
- I u těchto specifických produktů je plánováno pravidelné obměňování akciového portfolia, kterým je zaručeno trvalé a realistické zobrazení tržních poměrů.
- Právě v politicky nestabilních časech platí zlato jako "jistý přístav". Gold-certifikáty nabízejí alternativu k fyzickému nákupu zlata: Exaktní zobrazení aktuální ceny ryzí unce zlata.
- Nízké transakční náklady. Minimální výše investice již od 1 kusu certifikátu.
- Transparentní cenová tvorba.
- Okamžitá likvidita.
- Vysoká flexibilita.

Garantované certifikáty

I pokud hodnota nakoupeného aktiva během doby trvání poklesne, bude při splatnosti vyplacena původně investovaná suma, a to v plné výši.

Zajištění...**...stojí šanci.**

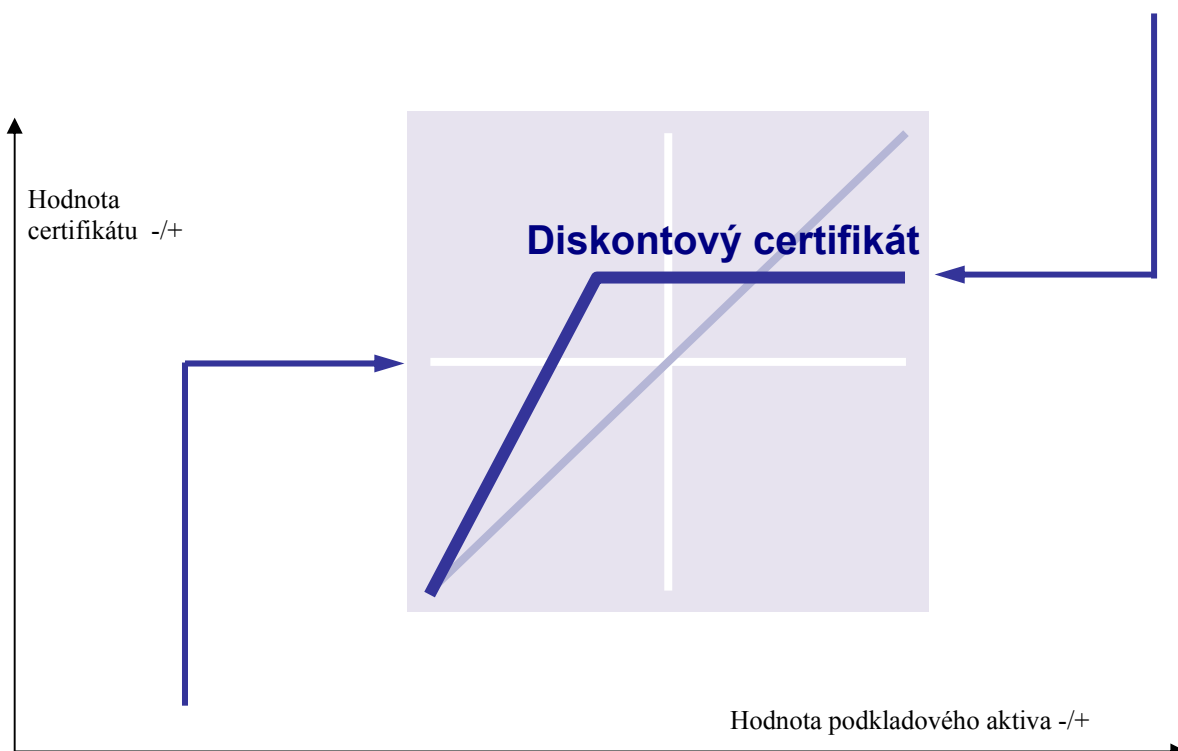
Na růstu kurzů se neparticipuje v plné výši (100%) jako je tomu u klasických indexových certifikátů, nýbrž pouze nižší kvótou...

- Podkladové aktivum: EURO STOXX 50 kurz index
- Stav indexu v době emise: 3.743,44 bodů
- Emisní cena: 100,00 EUR
- Emisní agio: 1,00%
- Emisní den: 5. listopadu 2001
- Splatnost: 24. listopadu 2004
- Splacení: Emisní cena 100,00 EUR (bez agia!) včetně poloviny pozitivní procentuální změny indexu dosažené během doby trvání.

Nabídka certifikátů je dosti široká a neomezuje se pouze na indexy, i jejich konstrukce je různá. Další informace o certifikátech získáte prostřednictvím dotazů na tento produkt u makléřů společnosti, kontakty najdete na www.cyrrus.cz.

Diskontové certifikáty

Na rozdíl od indexových certifikátů je splatnost předem omezena na maximální částku, která je vymezena výší Cap.

Limitovaný výnos...

...umožní cenovou slevu.

Limitovaná šance na výnos je kompenzována nižším nákupním kurzem, který pak působí jako riziková ochrana.

	DAX-Index-certifikát	DAX-Discount-certifikát
Doba trvání	open end (09/07)	25.06.2004
Poměr odběru	1:100	1:100
Cap	–	DAX 3.000 / €30,00
Kurz certifikátu (DAX: 2.900 bodů)	€29,00	€25,45
Diskont	–	12,2% (€3,55)
Max. výnos	neomezen	17,9% (€4,55)
Postranní výnos (DAX: 25.06.04 2.900)	0,0%	13,9% (€3,55)
Cap-odstup	–	3,5% (€1,00)
Hranice ztráty	DAX 2.900	DAX 2.545 (-12,2%)
Bod Outperformance (udává při jaké hodnotě indexu DAX se dosáhne s indexovým certifikátem lepšího zhodnocení)	–	DAX 3.418 (+17,9%)

Nabídka certifikátů je dosti široká a neomezuje se pouze na indexy, i jejich konstrukce je různá. Další informace o certifikátech získáte prostřednictvím dotazů na tento produkt u makléřů společnosti, kontakty najdete na www.cyrrus.cz.

Turbocertifikáty (knock-out)

Jedná se o poměrně nové investiční produkty emitované velkými investičními bankami (např. ABN Amro, Commerzbank, Deutsche Bank apod.) Hodnota těchto turbocertifikátů je obvykle vázána k nějakému indexu akciového trhu nebo koši vybraných akcií.

Hodnota turbocertifikátu se potom pohybuje v závislosti na hodnotě zvoleného indexu.

Budeme-li mít tedy turbocertifikát s vazbou na index DAX 30 německého akciového trhu, hodnota certifikátu se bude odvíjet od hodnoty tohoto indexu.

Koupíme-li turbocertifikát spekulující na růst trhu (indexu DAX), jeho hodnota poroste, pokud poroste německý index DAX. Výhodou u těchto produktů je možnost použití pákového efektu, neboť v sobě již obsahují vnitřní páku. To znamená, že růst indexu DAX o 1% vyvolá změnu hodnoty větší než 1%. Pokud například růst indexu DAX o 1% vyvolá růst hodnoty turbocertifikátu o 5%, pak říkáme, že turbocertifikát má **páku (leverage) 5**.

Těchto produktů je celá řada a mezi nimi je možno vybrat takové, které mají efektivní páku podle potřeb zákazníka. V praxi se hodnota páky pohybuje od 1 až do více než 20. (Hodnota 20 je již skutečně velmi vysoká úroveň – znamená, že jednoprocenní změna indexu vyvolá 20%!! změnu hodnoty turbocertifikátu). Vysoké hodnoty pákového mechanismu jsou využívány především krátkodobými spekulanty na trhu a pozice v těchto nástrojích se otevírají a uzavírají zpravidla v rámci jednoho burzovního dne – během několika hodin.

Velikost potencionálních výnosů a rizik závisí PŘEDEVŠÍM na hodnotě používané páky. Pokud je použita páka 1 – jde v podstatě o "prostý nákup" indexu. Na druhé straně stojí páky okolo 20, které se používají k velice krátkodobým spekulativním účelům. Hodnota finanční páky turbocertifikátu pro zákazníka závisí na konkrétní hodnotě indexu v daném okamžiku. Koupí-li jiný zákazník stejný turbocertifikát v jiném okamžiku, při jiné hodnotě indexu bude velikost finanční páky turbocertifikátu odlišná.

Knock-out hranice. Aby se zabránilo povinnosti dodatečného krytí, jsou tyto produkty emitentem automaticky vypořádány, pokud kurz podkladového aktiva (např. akciového indexu) kdykoliv během doby trvání dosáhne nebo prolomí Knock-out hranici.

Jedná se o velmi rizikové investiční nástroje (deriváty). Riziko spojené s nákupem turbocertifikátu (případně s využitím investiční strategie TURBO) závisí na velikosti použité (používané) finanční páky. Existuje velká pravděpodobnost, že může dojít ke ztrátě všech investovaných finančních prostředků, u vyšších finančních pák i ve velmi krátkém časovém horizontu. Zároveň však turbocertifikáty nabízejí velký potenciál zisku.

Příklad – jak funguje turbocertifikát:

Předpokládáme, že očekáváme růst trhu – očekáváme, že index DAX poroste. Koupíme proto turbocertifikáty, které mají vazbu na index DAX a jejichž hodnota roste, pokud roste hodnota indexu DAX. Musíme se jen rozhodnout, jak silný pákový mechanismus použijeme. Samozřejmě pokud dojde ve skutečnosti k opačnému vývoji, tedy k poklesu hodnoty indexu, dojde i k poklesu hodnoty certifikátu v závislosti na zvolené finanční páce (čím vyšší finanční páka – tím vyšší pokles).

Hodnota index DAX v době nákupu je například 3000 bodů.

ZISKY na TURBOCERTIFIKÁTECH				
Růst indexu DAX	zisk v procentech	s pákou 1	s pákou 5	s pákou 15
3030	1%	1%	5%	15%
3060	2%	2%	10%	30%
3090	3%	3%	15%	45%
3120	4%	4%	20%	60%

ZTRÁTY na TURBOCERTIFIKÁTECH				
Pokles indexu DAX	ztráta v procentech	s pákou 1	s pákou 5	s pákou 15
2970	1%	1%	5%	15%
2940	2%	2%	10%	30%
2910	3%	3%	15%	45%
2880	4%	4%	20%	60%

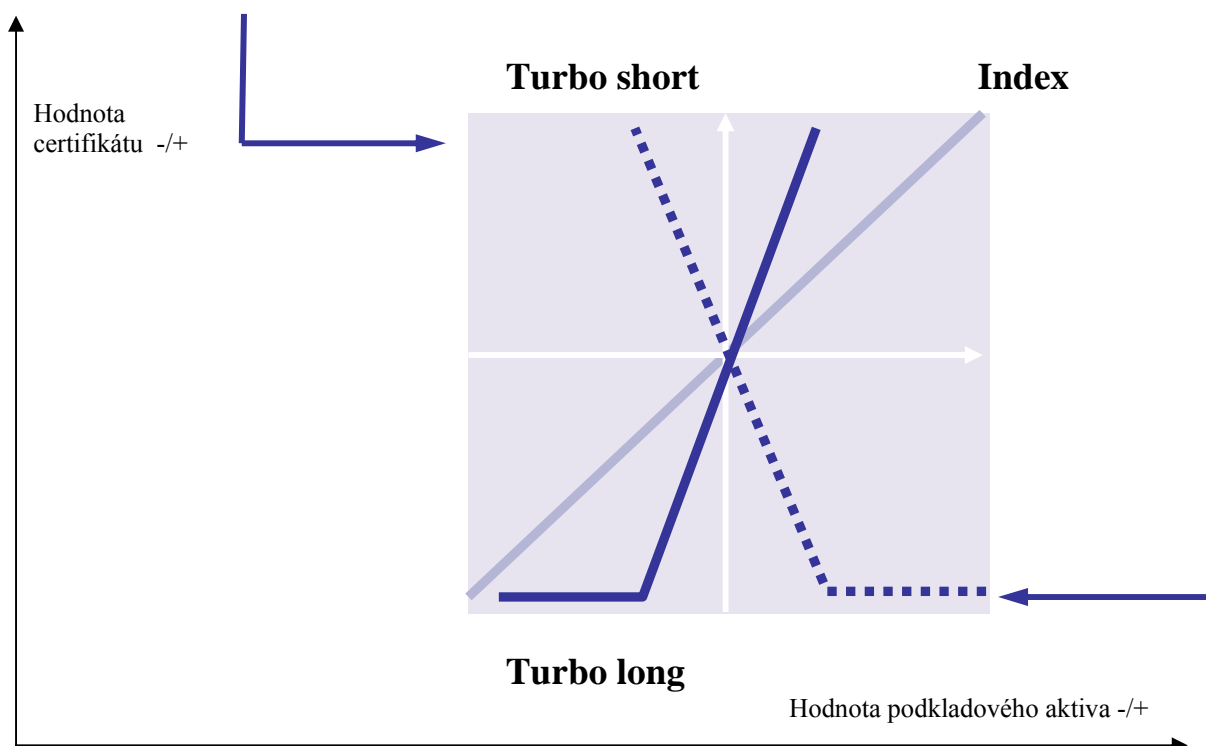
TABULKA ukazuje, jaký dopad na hodnotu investice má použití páky při investicích do turbocertifikátů. Vyšší páka zvyšuje riziko, ale zároveň znamená i vyšší potencionální výnosy.

Na trhu je i nabídka turbocertifikátů, jejichž hodnota roste, pokud klesá hodnota indexu DAX. Tyto nástroje tedy umožňují reagovat na pokles trhu a opět závisí na investorovi, jak silnou páku použije. Je zde velmi těsná analogie se speculací na pokles, tzv. *short sell*, s tím rozdílem, že není nutné cenné papíry půjčovat, abychom je mohli prodat. Hodnota těchto turbocertifikátů roste, pokud podkladový index (např. DAX) klesá.

Nabídka turbocertifikátů je dosti široká a neomezuje se pouze na indexy, i jejich konstrukce je různá. Další informace o turbocertifikátech získáte prostřednictvím dotazů na tento produkt u makléřů společnosti.

Kurzovní změny Underlying působí nadproporcionálně na hodnotu Turbo (Knockout) certifikátu – pozitivně i negativně!

Jako Futures...



...bez povinnosti krytí

Cena páky je tzv. “Knock-out” hranice – jakmile je dosažena, stane se cenný papír bezcenným, ale bez povinnosti dodatečného krytí.

- První emise: BNP podzim 2001 – nesly označení LIF/LSF certifikáty.
- Velmi rychle byly na trh uvedeny podobné produkty od ABN Amro, Deutsche Bank, Citibank a dalších.
- “Futures” bez povinnosti dodatečného krytí.
- Konstantní “pravá” finanční páka od okamžiku nákupu.
- Žádný vliv volatility
- Turbo (Knockout) produkt se kotuje vždy za svoji vnitřní hodnotu.
- Knock-out hranice zabraňuje dosažení negativní vnitřní hodnoty produktu (Dosažení Knock-out hranice však znamená ztrátu všech investovaných prostředků do turbocertifikátu)

Srovnání TURBO long / TURBO short:

	Turbo LONG	Turbo SHORT
Stav indexu	1.000 bodů	1.000 bodů
Úroveň financování	750 bodů	1.250 bodů
Hranice Knock-out	773 bodů	1.212 bodů
Poměr odběru	1:100 (0,01)	1:100 (0,01)
Cena Turba	2,50 EUR	2,50 EUR
Páka	4	4

Turbo long:

- Při nákupu produktu Turbo Long nezaplatí investor aktuální hodnotu indexu, nýbrž pouze rozdíl mezi úrovní financování a stavem indexu; v uvedeném příkladě tedy 250 bodů, neboli 2,50 EUR.
- Investor tak profituje pomocí finanční páky na kurzovních změnách podkladového aktiva (kterým může být akciový index, jednotlivá akcie, koš složený z jednotlivých akcií, mezinárodní měny, dluhopisový index, komodity či drahé kovy).
- Vzroste-li podkladový index např. na 1.010 bodů, pak se zvýší hodnota Turbo Long certifikátu na 2,60 EUR, respektive o 4%.
- Pokud naopak poklesne hodnota podkladového indexu o jedno procento na 990 bodů, sníží se hodnota Turbo Long certifikátu na 2,40 EUR, tedy o 4%.
- Pákový efekt vznikne díky výhodě při financování Turbo Long: Namísto 1.000 indexových bodů neboli 10 EUR je při nákupu Turbo Long investováno pouze 250 bodů, čili 2,50 EUR. Zbýlých 750 bodů, respektive 7,50 EUR zapůjčí emitent ve formě "kreditu".
- Ovšem tento "kredit" ve výši 750 bodů resp. 7,50 EUR není zcela zadarmo. Jako u každého jiného kreditu musí investor platit úroky, které mu jsou za každý den držení produktu účtovány. O výši naběhlých úroků je zvyšována úroveň financování (popřípadě i knock-out hranice turbocertifikátu) a o tento přírůstek úrovně financování se za nezměněných podmínek sníží hodnota certifikátu pro zpětný odkup.
- Pokud ale použije investor tyto produkty pro intraday – neplatí žádné náklady z financování!
- Pouze když se investor rozhodne držet produkt "přes noc" budou mu vždy další den před zahájením obchodování účtovány úroky za uplynulý den.

Hranice Knock – Out:

- Jak Turbo Long, tak i Turbo Short produkty jsou vybaveny tzv. Knock-out hranicí.
- Tato Knock-out hranice slouží k tomu, aby investoři nepodstupovali neomezené riziko.
- Aby se zabránilo povinnosti dodatečného krytí, jsou tyto produkty emitentem automaticky vypořádány, pokud kurz podkladového aktiva (např. akciového indexu) kdykoliv během doby trvání dosáhne nebo prolomí Knock-out hranici.
- Automatické vypořádání provede emitent zpravidla v následujících třech hodinách a zbylá hodnota (která může být i nulová) je vyplacena nazpět investorům.
- Na rozdíl od "pravých" furutes nemohou investoři nikdy ztratit více než byla hodnota původně investovaného kapitálu.

Prolomení hranice Knock – out příklad:

	Turbo (knoc – out) LONG
Stav indexu	773 bodů
Úroveň financování	750 bodů
Hranice Knock-out	773 bodů
Poměr odběru	1:100 (0,01)
Cena Turba	0,23 EUR
Páka	4

- V tabulce je uvedena hodnota finanční páky v okamžiku nákupu turbocertifikát (cena byla 2,5 Eur, hodnota indexu 1.000 a poměr odběru 1:100). V tomto okamžiku má turbocertifikát jinou hodnotu finanční páky.
- Pokud poklesne podkladový index na (nebo pod) hranici 773 bodů, bude produkt předčasně vypořádán.
- Investorům bude připsána na účet zbylá hodnota.
- Pokud emitent v následujících třech hodinách rozvázal svoje pozice např. při stavu podkladového indexu ve výši 765 bodů, bude investorům připsána na účet zbylá hodnota ve výši 0,15 EUR = (765 – 750) x 0,01.

	Turbo (Knockout) LONG & SHORT
Doba trvání	<u>Teoreticky</u> neomezená
Participace na rostoucích kurzech	Neomezená & nadproporcionální
Participace na klesajících kurzech	Nadproporcionální až po “Knock-out” hranici
Riziko ztráty	Totální ztráta možná (je kalkulovatelná!)
Kurz certifikátu	(Stav indexu – úroveň na financování) x poměr odběru + náklady na financování
Páka	$\frac{\text{Stav indexu x poměr odběru}}{\text{Kurz Turbo certifikátu}}$
Finanční teorie	Nákup future bez povinnosti dodatečného krytí

Podkladová aktiva:

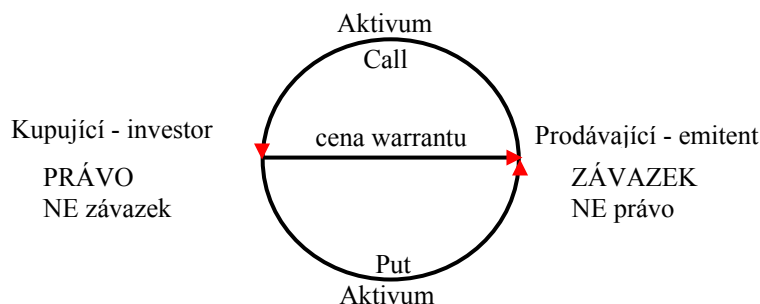
Knockout certifikáty	
Turbo LONG	Turbo SHORT
Indexy	Indexy
Akcie (i Baskets)	Akcie (i Baskets)
Dluhopisy	Dluhopisy
Měny	Měny
Komodity, drahé kovy	Komodity, drahé kovy

Warranty

Warranty patří mezi sekuritizované deriváty (Opce), těšící se vysoké oblibě mezi drobnými investory díky možnostem participovat jak na rostoucím tak i na klesajícím trhu. Tyto produkty v sobě mají zaimplementovanou finanční páku, díky které investor dosahuje nadproporcionálních zisků, může také ovšem dosáhnout nadproporcionální ztráty.

Z hlediska právní struktury jsou warranty investiční nástroje, které mají charakteristiku investičních nástrojů derivátů podle § 3 odst. 1 písm. d) ZPKT.

Nákupem warrantu investor získává právo, nikoliv povinnost na nákup (Call warrant), nebo na prodej (Put warrant) podkladového aktiva (akcie, index, komodita, měna...) za předem stanovenou cenu (Strike) během (americký typ), nebo v (evropský typ) pevně stanovenou dobu.



Pokud se držitel práva (investor) rozhodne svého práva využít, má jeho protistrana (prodejce warrantu – emitent) povinnost dostát svému závazku prodat (Call warrant), nebo závazku koupit (Put warrant) dané podkladové aktivum za předem stanovenou cenu (Strike).

Cena warrantů není závislá na nabídce a poptávce po daném warrantu, jako je tomu např. u akcií. Cena je odvozena od ceny podkladového aktiva a přesně se stanoví pomocí exaktních oceňovacích modelů (Blaff-Scholes, Binomický).

Proměnné ovlivňující cenu warrantu jsou:

Cena podkladového aktiva – cena akcie, akciového indexu, komodity jako zlato, či ropa, měny, atd....

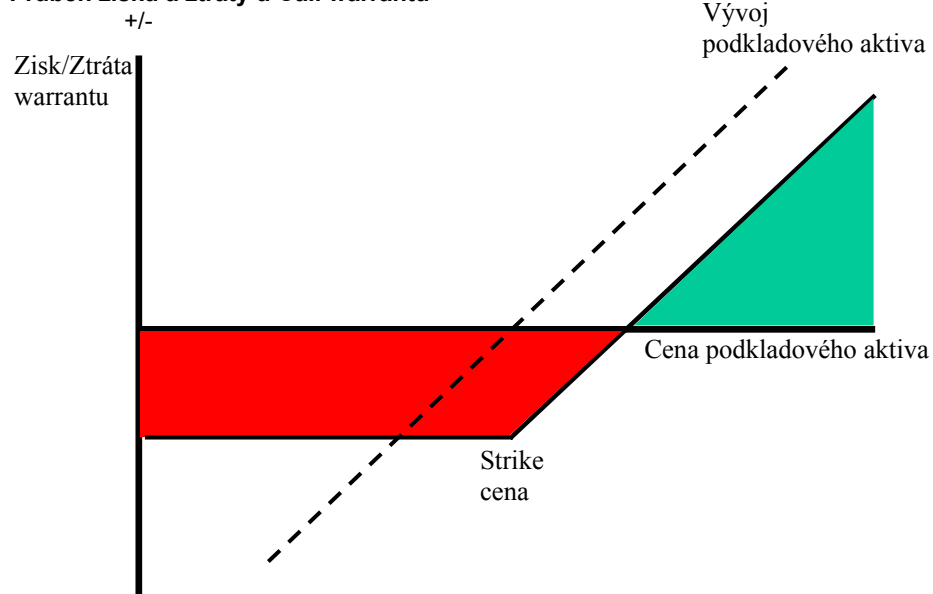
Cena Strike – pevně stanovená cena emitentem která slouží k nákupu, či prodeji dané komodity

Čas do splatnosti – pevně stanovená doba života daného warrantu. Po jejím uplynutí warrant přestává existovat.

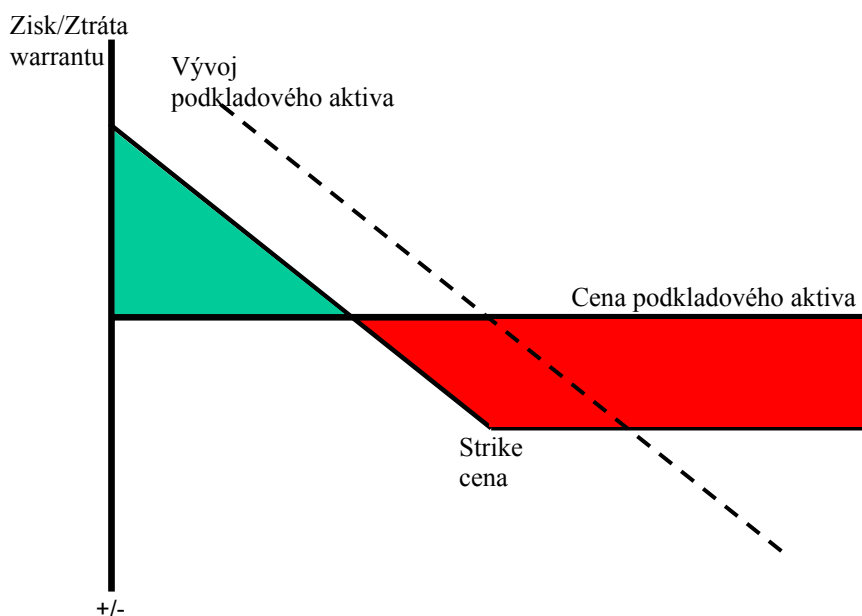
Úrokové sazby – růst úrokových sazeb v ekonomice ovlivňuje ceny warrantů (růst Call warrantů, pokles Put warrantů)

Volatilita – tzv. kolísavost na trzích má podstatný vliv na ceny warrantů

Průběh zisku a ztráty u Call warrantu



Průběh zisku a ztráty u Put warrantu



Nákupem Call warrantu (Put warrantu) investor spekuluje na růst (pokles) podkladového aktiva. Na pohybu podkladového aktiva participuje nadproporcionálně, pomocí **finanční páky**. Pokud tedy podkladové aktivum vzroste o 1%, cena Call warrantu vzroste o více jak 1% (v násobcích). Velikost růstu warrantu bude záležet na velikosti použité páky. Při poklesu podkladového aktiva o 1% dojde k nadproporcionálnímu poklesu ceny Call warrantu. U Put warrantů je pohyb ceny podkladového aktiva a warrantu opačný.

Cena warrantu

Cena warrantu je tvořena dvěma složkami.

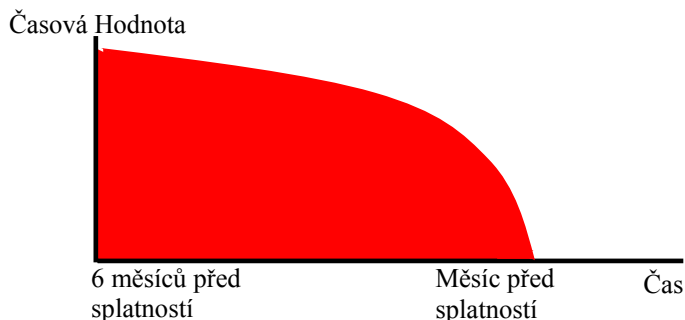
Cena warrantu = Vnitřní Hodnota + Časová Hodnota

Vnitřní hodnota je skutečná hodnota warrantu, za kterou by mohl být okamžitě uplatněn.

Vnitřní Hodnota Call warrantu = (cena podkladového aktiva – strike cena)

Vnitřní Hodnota Put warrantu = (strike cena – cena podkladového aktiva)

Časová Hodnota je rozdíl mezi Vnitřní Hodnotou a cenou warrantu. Je to prémie, kterou investor platí výměnou za očekávaný budoucí výnos (za to že se cena warrantu bude pohybovat do splatnosti požadovaným směrem). Čím větší je doba do splatnosti, tím vyšší je Časová Hodnota a tedy cena warrantu.



Časová hodnota (viz graf) směrem do splatnosti klesá. V době splatnosti bude rovna nule. V první polovině života warrant ztratí třetinu časové hodnoty. Ve druhé polovině potom zbývající dvě třetiny. Proto není nikdy výhodné nakupovat warranty, které jsou blízko své splatnosti – úbytek časové hodnoty negativně vykompenzuje potenciální růst vnitřní hodnoty warrantu. Pro investora představuje časová hodnota velké riziko poklesu ceny warrantu.

Podle toho zda má warrant vnitřní hodnotu (má cenu za kterou může být v tomto okamžiku uplatněn) se rozlišuje na warrant v penězích (má vnitřní hodnotu – lze ho okamžitě uplatnit), na penězích (jeho vnitřní hodnota je rovna 0) a mimo peníze (nemá vnitřní hodnotu – obchoduje se na trhu pod cenou za kterou je možno ho uplatnit). Pokud v době splatnosti skončí warrant mimo peníze, časová hodnota klesne na nulu a klient ztratí celou svou investici. Proto warranty mimo peníze jsou vždy více rizikové, neboli existuje menší pravděpodobnost, že do doby splatnosti skončí v penězích.

Další důležitý faktor ovlivňující cenu warrantu je volatilita, neboli kolísavost trhu. Čím je větší kolísavost trhu tím vyšší je cena warrantů a vice versa. Proto je vždy vyšší riziko kupovat warranty v době kdy je vysoká volatilita trhu. Pokles volatility může krátkit pozitivní efekt z požadovaného vývoje podkladového aktiva.

Příklad – jak funguje warrant:

Předpokládejme, že očekáváme růst trhu – očekáváme, že index DAX poroste. Koupíme proto warrant, který je vázán na pohyb indexu DAX a jehož hodnota poroste, pokud poroste hodnota indexu DAX. Důležité je zvolit správný warrant – rozhodnout se jak velikou páku chceme (čím větší páka tím větší riziko při opačném vývoji trhu), kolik času zbývá do splatnosti (čím méně času, tím větší riziko při opačném vývoji trhu) a to zda je warrant mimo peníze, či v penězích (warrant mimo peníze má větší riziko že se nedostane do peněz e nebude moci být uplatněn)

Př.1 – investor drží warrant do splatnosti

Hodnota index DAX v době nákupu je 4477 bodů.

Splatnost: 14.12.05 (dostatečná doba do splatnosti warrantu)

Strike cena: 4400 (warrant je v penězích)

Emisní poměr: 1:100 (udává kolik je potřeba warrantů na nákup jednoho podkladového aktiva)

Cena warrantu: 2,64

Vnitřní hodnota = 0,77

Časová hodnota = 1,87 (v době splatnosti bude 0)

	14.12	14.12
Stav indexu na začátku	4477 bodů	4477 bodů
Stav indexu 14.12	4700 bodů (+5%)	4254 bodů (-5%)
Počáteční cena warrantu	2,64 bodů	2,64 bodů
Páka warrantu	11	11
Cena warrantu 14.12	3 EUR	0 EUR
Zisk	13,6%	-100%

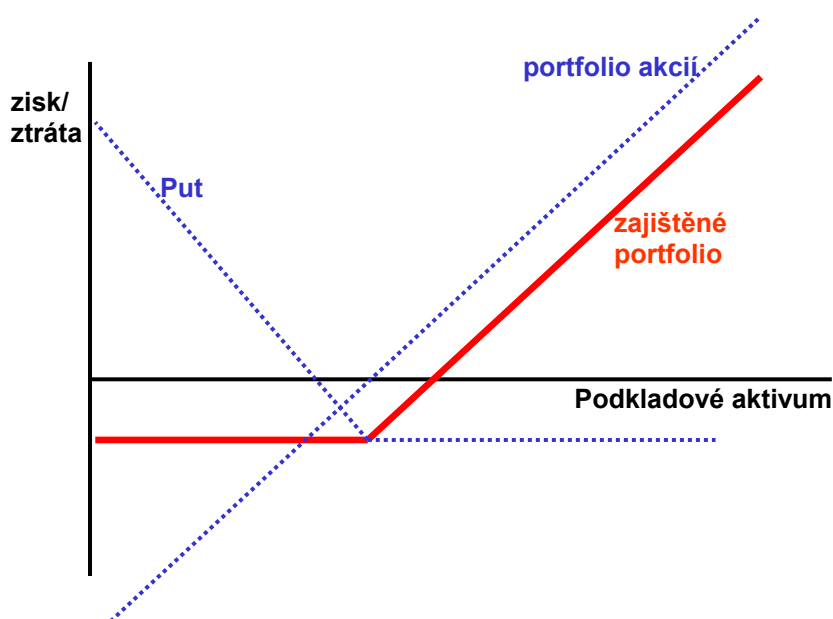
Př.2 – investor drží warrant do 14dní

	Po 14 dnech	Po 14 dnech
Stav indexu na začátku	4477 bodů	4477 bodů
Stav indexu po 14 dnech	4577 bodů (+2,2%)	4377 bodů (-2,2%)
Počáteční cena warrantu	2,64 bodů	2,64 bodů
Páka warrantu	11	11
Cena po 14 dnech	3,27 EUR	1,93 EUR
Zisk	24%	-27%

Z příkladů je vidět, že úbytek časové hodnoty se daleko méně projeví při kratším držení warrantu. Páka warrantu je v delším období při požadovaném pohybu trhu zmenšována o úbytek časové hodnoty (investor vydělá méně než když drží warrant kratší dobu). Stejně tak při opačném pohybu trhu je páka naopak zvyšována právě úbytkem ceny z důvodů poklesu časové hodnoty.

Možné strategie s warranty:

Zajištění portfolia pomocí Put warrantů



Pomocí Put warrantů může investor aplikovat zajištění svého akciového portfolia proti poklesu hodnoty portfolia. Průběh zajištění je graficky znázorněn na obrázku. Investor si přesně spočítá kolik musí nakoupit Put warrantů na zajištění konkrétní hodnoty portfolia.

Při poklesu trhu – poklesne hodnota akciového portfolia

vzroste hodnota nakoupených Put warrantů

růst hodnoty Put warrantů vykompenzuje pokles hodnoty akciového portfolia

investor zaplatí za tuto operaci náklady v podobě ceny Put warrantů

Při růstu trhu – vzroste hodnota akciového portfolia

Put warranty budou bezcenné – investor je nebude uplatňovat

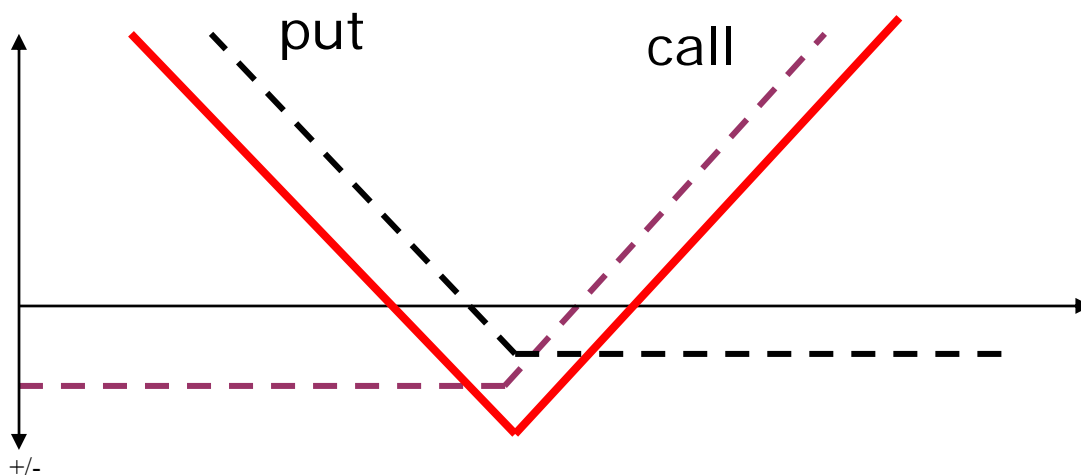
ztráta z nakoupených Put warrantů bude bohatě vykompenzována růstem akciového portfolia

Zajištění lze provádět jako STATICKÉ (počet Put warrantů se do splatnosti nemění), nebo DYNAMICKÉ (počet Put warrantů se pravidelně mění v průběhu zajištění podle tržních podmínek).

Straddle – profitování jak z růstu tak i poklesu trhu

Nákupem strategie Straddle investor profituje jak z růstu tak i poklesu trhu. Ztrácí pokud se trh nebude hýbat, a nebo pokud pohyby na trhu budou velmi malé (trh se výrazně nevychýlí ani na jednu stranu). Náklady na tuto strategii jsou poměrně vysoké a proto je investor profituje pouze z velkého pohybu trhu (jak růstu tak i poklesu). Strategii investor dosáhne nákupem Call warrantu a zároveň Put warrantu se stejnou realizační cenou (cenou Strike) a stejnou dobou splatnosti.

Průběh zisku a ztráty u strategie Straddle je graficky znázorněn na obrázku.



Spread trading – spekulace na vzájemný pohyb dvou podkladových aktiv

Jde o tržně neutrální strategii, kdy hodnotový vývoj závisí pouze na relativním vývoji dvou vybraných podkladových aktiv a ne na celkovém tržním vývoji.

Investor vyhledá dvě podkladová aktiva s těsnou korelací jejich vývoje cen. Může se jednat o dvě akcie stejného odvětví (Commerzbank, Bay.Hypo-Vereinsbk), či dva stejně se pohybující indexy (DAX, Nasdaq100). Investor se pak nakoupí Put warranty na aktivum (akcii, index), který je krátkodobě nadhodnocen oproti druhému podkladovému aktivu a zároveň Call warranty na aktivum které je krátkodobě podhodnoceno. Obehem finančních prostředků investovaných do nákupu Call i Put warrantů se musí rovnat.

Aplikací této strategie investor spekuluje na vyrovnání cenové hladiny mezi dvěma podkladovými aktivy nezávisle na růstu či poklesu trhu.

Rizika a doporučení u obchodů s warranty:

Riziko spojené s investicemi do warrantů

- Může dojít i ke ztrátě veškerého investovaného kapitálu.
- U warrantů je zpravidla emitováno menší množství kusů, z čehož vyplývá zvýšené likvidní riziko. Tím může dojít u jednotlivých warrantů k obzvlášť velkým výkyvům kurzu.
- Výnos při investicích do warrantů se předem nedá stanovit.
- Riziko u investic do warrantů spočívá v nepříznivém vývoji podkladového aktiva. V některých případech může tento vývoj vést až k totální ztrátě investovaného kapitálu.
- Kurz warrantu je ovlivňován celou řadou faktorů, jako např. dobou do splatnosti či volatilitou podkladového aktiva. To znamená, že i když se podkladové aktivum nezmění, může kurz warrantu klesat. Na základě omezené doby platnosti se u warrantů mění časová hodnota denně. Přirozeně, čím více se blíží konec splatnosti (expirace) warrantu, tím intenzivněji klesá jeho časová hodnota, až se nakonec rovná nule. Vysoká časová hodnota může zvýšit kurzové riziko. Z výše uvedených důvodů jsou tedy investice do warrantů s vysokou časovou hodnotou těsně před vypršením jejich splatnosti velmi riskantní. Zásadně nedoporučujeme nákup warrantů těsně před koncem jejich splatnosti. Warranty, které mají zápornou časovou hodnotu, nejsou žádnou zárukou toho, že se jejich časová hodnota změní na pozitivní. Tudíž nelze očekávat snadný zisk bez rizika.
- Nákup warrantu s vysokou volatilitou znamená drahou investici a je tím pádem velmi spekulativní, stejně jako nákup warrantu s velkou pákou.
- Kurz warrantu reaguje zásadně na změny kurzu podkladového aktiva. Toto znamená na jedné straně vyšší zisk, současně však na straně druhé také vyšší riziko ztráty. Finanční páka totiž působí u warrantů oběma směry. Čím větší finanční páka je u warrantu, tím riskantnější je pak investice. Pákový efekt se týká především warrantů s velmi krátkým zbytkem doby splatnosti.
- Vámi zakoupený warrant propadá jako bezcenný – což pro Vás znamená totální ztrátu - pokud:
 - se v rámci realizace zřeknete práva na uplatnění,
 - promeškáte uplatnění Vašich práv,
 - v době expirace má warrant nulovou vnitřní hodnotu, tj. nachází se „mimo peníze“.

V těchto případech proděláte Váš investovaný kapitál (kupní cena warrantu) a všechny s ním související transakční poplatky.

Na co byste při investování do warrantů měli dávat pozor:

- Zjistěte, zda je trh s warranty, na kterém máte v úmyslu investovat, dostatečně likvidní.
- Používejte limitních pokynů aby nebyly provedeny podle nevýhodného kurzu.
- Před investicí do warrantů zjistěte, jaké je všeobecné mínění účastníků trhu o podkladovém aktivu daného warrantu. Warrant se vyvíjí podle podkladového aktiva.
- Jediná šance na zisk při investici do warrantů spočívá u v nárůstu kurzu warrantu.
- Protože majitelé warrantu nejsou vypláceny žádné dividendy ani úroky, nelze tedy kurzovní ztráty kompenzovat dalšími dodatečnými výnosy.
- Sledujte neustále pozici Vašich warrantů, abyste při vysoké volatilitě trhu stačili včas zareagovat a mohli tak zabránit (totální) ztrátě.
- Informujte se o tom, zda může být warrant realizován průběžně (americké opce) anebo jen v den splatnosti (evropské opce).
- Informujte se o tom, kolik warrantů je zapotřebí k tomu, aby byla zachována hodnota podkladového aktiva.
- Dbejte také na to, jestli je při uplatnění dodáno podkladové aktivum či zda se používá finanční vypořádání.
- Vždy si hlídejte datum splatnosti, protože Váš obchodník bez oficiálního příkazu Vaše warranty nebude realizovat. Dále pak je nutné zohlednit případné vedlejší poplatky (nákupní/ prodejní poplatky) v souvislosti s nákupem či prodejem warrantů. V extrémním případě mohou vedlejší poplatky cenu Vašeho warrantu přesáhnout. I v případě uplatnění warrantů je nutno zaplatit vedlejší poplatky. Jen takhle můžete vypočítat, jaká změna na hodnotě musí u podkladového aktiva popř. u warrantu nastat, aby Vaše pozice warrantu přinesla zisk. To znamená, že čím větší vedlejší výdaje, tím později dosáhnete zisku. Pokud se kurz nevyvine očekávaným směrem, znamenají pak vedlejší poplatky ještě větší ztráty.

Jak nakoupit certifikáty a warranty?

S certifikáty a warranty se obchoduje na zahraničních burzách, zejména v Německu. Společnost má on-line přístup na zahraniční burzy a nabízí tak investorům kvalitní servis při zprostředkování obchodů. Další výhodou našeho servisu je možnost nastavit si s naším makléřem strategii nebo přímo konkrétní stop limity zisku či případné ztráty. Na burzách jsou certifikáty a warranty tzv. kotovány. Jedná se o market making (tvoření trhu), kde se jednotliví emitenti zavazují mít na trhu neustále poptávku a nabídku po daném cenném papíru. Toto je velkou výhodou, neboť se investorovi nemůže stát, že nebude moci v daný okamžik nakoupit či prodat (riziko likvidity).

Po vyhodnocení situace na trhu a poskytnutí informací makléřem se klient rozhoduje jakou zaujme strategii. Sleduje, zda je na trzích klid a neočekává se volatilní obchodování, nebo naopak je trh rozbouřen a klient se chová obezřetněji. Makléř najde na trhu vhodný produkt – certifikát, který odpovídá dané strategii a přijme od klienta pokyn. Ten je poté vložen do on-line systému a poslán na burzu. V případě realizace pokynu je klient informován a dohodne si s makléřem další postup, popřípadě zadá stop pokyny, kterými omezuje případnou ztrátu nebo zisk.

Informace, servis a podání pokynu je u naší společnosti zdarma. Klientovi je stržen poplatek až za zrealizovaný pokyn dle aktuálního ceníku.

Popis služby	Poplatek k 1.2.2005
Ostatní investiční nástroje	1% z objemu obchodu, min. 25,- EUR

Jak již bylo vysvětleno výše, trh s certifikáty a warranty je tzv. market making (kotován). Market makeři (koteři) – tvůrci trhu – jsou zavázáni mít na trhu poptávku i nabídku. Mezi touto poptávkou a nabídkou je určité maximální rozpětí – **spread**. Jaký spread bude mít příslušný certifikát nebo warrant maximálně stanoven, oznámí banka emitující daný certifikát.

Výše spreadu je zpravidla následující:

Certifikáty:	Spread:
Index Certifikáty (blue chips)	0,0% - 0,4%
Index Certifikáty (vedlejší, růstové tituly)	0,3% - 1,0%
Strategické Certifikáty	0,7% - 2,0%
Tématické Certifikáty (oborové indexy)	0,0% - 1,0%
Tématické Certifikáty (specializované baskets)	1,0% - 5,0%
Tématické Certifikáty (emerging markets)	2,0% - 5,0%

Upozornění na rizika investičních nástrojů

Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Investice obsahuje riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investované částky není zaručena.

Upozornění na rizika ohledně turbocertifikátů jsou na str. 10. Upozornění na rizika ohledně warrantů jsou na straně 19.

O rizicích je klient informován ústně a písemně (smluvní dokumentace) před uzavřením smlouvy na poskytnutí vybrané investiční služby.

Kontaktní informace CYRRUS, a.s.

e-mail: info@cyrrus.cz, cyrrus@cyrrus.cz

web: www.cyrrus.cz

Centrála Brno: Tř. Kpt. Jaroše 28, 602 00 Brno, tel.: +420 538 705 711

Pobočka Praha: Americká 41, 120 00 Praha 2, tel.: +420 221 592 361

Kontaktní údaje na jednotlivé zaměstnance naleznete na
www.cyrrus.cz (kontakt)