

# ilustrace nákladů a výnosů

## OBSAH:

|   |    |
|---|----|
| ÚVOD.....                                     | 1  |
| DERIVÁTY.....                                 | 2  |
| Termínový devizový obchod (FX forward): ..... | 2  |
| Devizový swap (FX swap):.....                 | 2  |
| Devizové opce (FX opce): .....                | 3  |
| Devizová opce put (FX opce): .....            | 4  |
| Devizová opce call (FX opce): .....           | 4  |
| Devizová opce bariérová put (FX opce):.....   | 5  |
| Devizová opce bariérová call (FX opce):.....  | 6  |
| Úrokový swap:.....                            | 7  |
| CENNÉ PAPÍRY .....                            | 8  |
| Akcie: .....                                  | 8  |
| Certifikáty: .....                            | 8  |
| Fondy:.....                                   | 9  |
| Dluhopisy:.....                               | 10 |
| DOVĚTEK.....                                  | 10 |

## ÚVOD

V tomto dokumentu jsou uvedeny příklady, jak by mohla vypadat situace při investici do vybraných druhů derivátů nebo cenných papírů. Uvedené příklady jsou pouze ilustrativní a mají za cíl na jedné straně stručně popsat fungování a použití produktů a na druhé straně také popsat dopady nákladů na potenciální výnosnost těchto vybraných produktů. Nejedná se o minulý ani o očekávaný budoucí vývoj trhu, ale pouze o hypotetické možnosti, které mohou teoreticky nastat. Každý obchodní případ je samozřejmě ryze individuální a může se tedy významně lišit od uvedených příkladů.

## DERIVÁTY

### Termínový devizový obchod (FX forward):

Nákupem termínového devizového obchodu (FX forwardu) získá klient závazek k předem definovanému datu v budoucnu provést určitou předem definovanou konverzi, a to předem definovaným termínovým kurzem.

- Potenciál pro zisk nebo ztrátu z těchto obchodů je ovlivněn pohybem směnných kurzů
- Teoreticky nejsou zisk, ani ztráta nijak omezeny

### Modelový příklad výnosnosti:

#### Sjednaný obchod:

- Klient s bankou uzavřel FX forward, kde klient prodává 10 tis EUR, kupuje CZK s vypořádáním obchodu za 1 měsíc.
- Sjednaný kurz 27,000 a náklad na pořízení obchodu byl např. 1%, tj. 2 700 CZK (obvykle započten v celkové ceně)

#### Výsledek:

- Pak je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient uzavřením protiobchodu utrpěl ztrátu 5 000 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu 7 700 CZK, tj. ztráta je 2,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tuto ztrátu chápe jako náklad za zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 26,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient uzavřením protiobchodu získal 5 000 CZK a po odečtení nákladů na pořízení obchodu ovšem jen 2 300 CZK, tj. zisk je 0,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento ušlý zisk chápe jako náklad za zajištění

### Devizový swap (FX swap):

Nákupem devizového swapu se klient zavazuje provést jak promptní konverzi (obvykle v den sjednání devizového swapu), tak zároveň k předem definovanému datu v budoucnu provést konverzi opačnou. První konverze je provedena kurzem promptním a konverze v budoucnu je provedena kurzem termínovým.

### Modelový příklad výnosnosti:

Sjednaný obchod:

- Klient s bankou uzavřel FX swap, kde promptně kupuje 10 tis. EUR a prodává CZK promptním kurzem a zároveň klient prodává 10 tis EUR, kupuje CZK s vypořádáním obchodu za 1 měsíc.
- Sjednaný kurz promptní 27,010 a kurz budoucí 27,000 a náklad na pořízení obchodu byl např. 1%, tj. 2 700 CZK (obvykle započten v celkové ceně). Riziko a náklady souvisí jen s forwardovou částí swapu

Výsledek:

- Pak je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient uzavřením protiobchodu utrpěl ztrátu 5 000 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu 7 700 CZK, tj. ztráta je 2,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tuto ztrátu chápe jako náklad za zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 26,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient uzavřením protiobchodu získal 5 000 CZK a po odečtení nákladů na pořízení obchodu ovšem jen 2 300 CZK, tj. zisk je 0,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento ušlý zisk chápe jako náklad za zajištění. Zajištění chrání klienta před výraznou změnou kurzu, která by mu mohla způsobit vážné finanční problémy.

Devizové opce (FX opce):

FX opcí je více typů: Evropská (expirace v předem daný den a čas), Americká (expirace kdykoli od uzavření do data expirace)

Bariérové opce (opce musí být nejprve aktivována, tzv. Knock In, aby šla opce využít nebo v čase deaktivována, tzv. Knock out, aby již nebyla dále platná)

- Zisk nebo ztráta z opčních transakcí jsou ovlivněny pohybem měnových kurzů
- Maximální ztráta kupujícího opce je omezena uhrazenou premií
- Při prodeji opce je riziko významně vyšší než při jejím nákupu (ztráta prodávajícího opce může totiž významně převyšovat obdrženu premií)
- Prodávající opce přijímá závazek k nákupu nebo prodeji podkladového aktiva na základě výzvy držitele (kupce) opce

Modelové příklady výnosnosti:

Devizová opce put (FX opce):

Nákupem evropské devizové opce Put získá klient možnost/právo prodat předem domluvenou částku hlavní měny za předem sjednaný kurz a v předem sjednaný den a čas. Za nákup tohoto práva je potřeba zaplatit úplatu (prémii). Pokud by měla být opce ke dni a v čase splatnosti uplatněna, je uplatněna automaticky.

Sjednaný obchod:

- Klient nakoupil evropskou devizovou opci Put, kde klient prodává 10 tis EUR, kupuje CZK s expirací obchodu za 1 měsíc.
- Sjednaný realizační kurz 27,000 a náklad na pořízení obchodu byl např. 0,5% a za prémii také 0,5% (celkem 2 700 CZK)

Výsledek:

- Pak je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient opci nevyužije, ale prodá svoje EUR za výrazně lepších podmínek, než byly před měsícem, tzn. ušetří 5 000 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu a zaplacenou prémii je výnos celkem 2 300 CZK, tj. 0,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento zisk chápe jako dodatečný výnos za provedené zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 26,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient využitím opce a uzavřením protiobchodu získal 5 000 CZK a po odečtení nákladů na pořízení obchodu a zaplacenou prémii získá 2 300 CZK, tj. zisk je 0,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient zisk chápe jako úsporu ze zajištění

Devizová opce call (FX opce):

Prodejem evropské devizové opce Call prodává klient možnost/právo koupit předem domluvenou částku hlavní měny za předem sjednaný kurz a v předem sjednaný den a čas. Za prodej tohoto práva získává klient od kupce opce úplatu (prémii). Pokud by měla být opce ke dni a v čase splatnosti uplatněna, je uplatněna automaticky.

Sjednaný obchod:

- Klient prodal evropskou devizovou opci Call, kde držitel opce kupuje 10 tis EUR, prodává CZK s expirací opce za 1 měsíc.

- Sjednaný realizační kurz 27,000 , kde náklad na pořízení obchodu byl např. 0,5% a za prémii klient získal 0,5% (celkový náklad pro klienta tedy byl 0 CZK)

Výsledek:

- Pak je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient uzavřením protiobchodu při využití opce jejím držitelem utrpěl ztrátu 5 000 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu, tj. ztráta je 1,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tuto nerealizovanou ztrátu chápe jako náklad za svoje zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 26,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient získal pouze prémii, ale po odečtení nákladů na pořízení obchodu má 0 CZK, tj. získává 0% z nominálního objemu obchodu.  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento nerealizovaný výnos chápe jako náklad za zajištění

Devizová opce bariérová put (FX opce):

Nákupem evropské devizové bariérové Knock-Out put opce získá klient možnost/právo prodat předem domluvenou částku hlavní měny za předem sjednaný kurz a v předem sjednaný den a čas, pokud není splněna předem domluvená podmínka (prolomena předem definovaná bariéra). Za nákup tohoto práva je potřeba zaplatit úplatu (prémii). Pokud by měla být opce ke dni a v čase splatnosti uplatněna, je uplatněna automaticky.

Sjednaný obchod:

- Klient nakoupil evropskou bariérovou opci Knock-Out put, kde klient prodává 10 tis EUR, kupuje CZK s expirací obchodu za 1 měsíc.
- Sjednaný realizační kurz 27,000 a náklad na pořízení obchodu byl např. 0,5% a za prémii také 0,5% (celkem 2 700 CZK) s evropskou Knock-out hranicí 26,000

Výsledek:

- Pak je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient opci nevyužije, ale prodá svoje EUR za výrazně lepších podmínek, než byly před měsícem, tzn. ušetří 5 000 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu a zaplacenou prémii je výnos celkem 2 300 CZK, tj. 0,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento zisk chápe jako dodatečný výnos za provedené zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 26,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient využitím opce a uzavřením protiobchodu získal 5 000 CZK a po odečtení nákladů na pořízení obchodu a zaplacenou prémii získá 2 300 CZK, tj. zisk je 0,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient zisk chápe jako úsporu ze zajištění

- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 25,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient opci již nemůže využít (došlo k jejímu knock outování) a přišel o možnost uzavřít protiobchod. Po započtení nákladů na pořízení obchodu a zaplacenou prémii je ve ztrátě 2 700 CZK, tj. 1% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient ztrátu chápe jako cenu za tento druh zajištění

#### Devizová opce bariérová call (FX opce):

Prodejem evropské devizové bariérové Knock-In call opce klient prodává možnost/právo koupit předem domluvenou částku hlavní měny za předem sjednaný kurz a v předem sjednaný den a čas, pokud je splněna předem domluvená podmínka (prolomena předem definovaná bariéra). Za prodej tohoto práva získává klient úplatu (prémii). Pokud by měla být opce ke dni a v čase splatnosti uplatněna, je uplatněna automaticky.

#### Sjednaný obchod:

- Klient prodal evropskou bariérovou opci Knock-In call, kde držitel opce kupuje 10 tis EUR, kupuje CZK s expirací obchodu za 1 měsíc.
- Sjednaný realizační kurz 27,000 s evropskou Knock-In hranicí 27,300, kde náklad na pořízení obchodu byl např. 0,5% a za prémii klient získal 0,5% (celkový náklad pro klienta tedy byl 0 CZK)

#### Výsledek:

- Pak je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,500 pak došlo k aktivaci opce (prolomení Knock-In bariéry) a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient uzavřením protiobchodu při využití opce jejím držitelem utrpěl ztrátu 5 000 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu, tj. ztráta je 1,85% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tuto nerealizovanou ztrátu chápe jako náklad za svoje zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 26,500 a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient získal pouze prémii, ale po odečtení nákladů na pořízení obchodu má 0 CZK, tj. získává 0% z nominálního objemu obchodu.  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento nerealizovaný výnos chápe jako náklad za zajištění
- Nebo je-li v den vypořádání aktuální spotový kurz např.: 27,200 pak nedošlo k aktivaci opce a držitel ji nemůže využít (nedošlo k prolomení bariéry Knock-In) a klient, byl-li obchod sjednán jako spekulativní, nepotřebuje uzavřít protiobchod. Pak klient získal pouze prémii, ale po odečtení nákladů na pořízení obchodu má 0 CZK, tj. získává 0% z nominálního objemu obchodu.  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tento nerealizovaný výnos chápe jako náklad za zajištění.

Devizové opce klient zřídka kupuje samostatně, ale často jako součást strategie. V těchto případech se obvykle jedná o beznákladové strategie, kde cena (prémie) koupené a prodané opce se rovnají.

### Úrokový swap:

Úrokový swap je obchodován obvykle mimo obchodní systémy (OTC) a je snadno nastavitelný na míru přesně podle požadavků jednotlivých stran obchodu.

Existuje v celé řadě variant, kde si vždy dvě strany smlouvy vyměňují platby úroků podle předem domluveného schématu. Při první, nejobvyklejší, variantě dochází k výměně plateb z pevné úrokové sazby a sazby proměnné ("fixní proti plovoucí" či „fix to float“). Ve druhé variantě dochází k výměně plateb, kdy jsou obě sazby proměnlivé ("plovoucí za plovoucí" či „float to float“).

V rámci swapu tedy jedna ze smluvních stran platí úrokovou částku, která je odvozená od nominální hodnoty obchodu a pevné úrokové sazby (po dobu trvání smlouvy se nemění). Druhá strana platí úroky, jež se určí ze shodného nominálu na základě pohyblivé úrokové sazby, jejíž výše není předem známá. Příkladem může být 3M PRIBOR, 6M PRIBOR, 3M LIBOR apod. Platby úroků se provádí ve stejné měně. Při úrokových swapech nedochází k výměně jistiny, obě strany se pouze smluvně zavážou k vzájemným úrokovým platbám.

Modelový příklad výnosnosti:

Sjednaný obchod:

- Klient nakoupil úrokový swap na 5 let v objemu 100 milionů CZK, kde klient platí pevnou úrokovou sazbu 1% a banka platí úrokovou sazbu 6 měsíční PRIBOR.
- náklad na pořízení swapového obchodu byl např. 0,05% , tj. celkem 50 000 CZK na 5 let, tzn. rozloženě 5 000 CZK za 6 měsíců.

Výsledek:

- Po dobu 5-ti let bude každých 6 měsíců probíhat fixace pohyblivé úrokové sazby a propočet, co má kdo komu zaplatit
- Pokud bude v den fixace aktuální sazba 6M PRIBOR např.: 1,5%  
a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient bude platit 1% ze 100 milionů na období 6-ti měsíců a získá 1,5% ze 100 milionů na období 6-ti měsíců, tj. 251 389 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu získá celkem 246 389 CZK, tj. 0,25% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tuto úsporu chápe jako dodatečný výnos za provedené zajištění (na úvěru, k němuž si zajištění pořídil ovšem naopak ztratí)
- Pokud bude v den fixace aktuální sazba 6M PRIBOR např.: 0,5%  
a byl-li obchod sjednán jako spekulativní, pak klient bude platit 1% ze 100 milionů na období 6-ti měsíců a získá 0,5% ze 100 milionů na období 6-ti měsíců, tj. - 251 389 CZK s přičtením nákladů na pořízení obchodu ztratí celkem 256 389 CZK, tj. 0,26% z nominálního objemu obchodu  
Byl-li obchod sjednán jako zajišťovací, pak klient tuto ztrátu chápe jako náklad za provedené zajištění (na úvěru, k němuž si zajištění pořídil má naopak úsporu)

## CENNÉ PAPÍRY

### Akcie:

Akcie (anglicky share) je cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku společnosti, která ho emitovala. Akcie má stanovenou jmenovitou hodnotu, součet jmenovitých hodnot všech akcií společnosti tvoří její základní kapitál.

Modelový příklad výnosnosti:

Sjednaný obchod:

- Klient si koupil 100 kusů akcií firmy ČEZ, 1 kus za 500 CZK s poplatkem 100 CZK
- Plánovaná investice je na období 1 roku

Výsledek:

- Po 1 roce je aktuální kurz/cena akcií firmy ČEZ např.: 600 CZK, pak při prodeji klient získá 10 000 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej klient získá 9 800 CZK, tj. zisk je 19,6% z nominálního objemu obchodu
- Po 1 roce je aktuální kurz/cena akcií firmy ČEZ např.: 400 CZK, pak při prodeji klient ztratí 10 000 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej klient ztrácí 10 200 CZK, tj. ztráta činí 20,4% z nominálního objemu obchodu
- Pokud by klient získal dividendu např. ve výši 50 CZK na kus, pak by se mu zisk zvýšil (nebo ztráta snížila) o 5 000 CZK
- Pokud by si klient objednal správu cenných papírů, zisk by se mu snížil (nebo ztráta by narostla) o 150 CZK

### Certifikáty:

Certifikáty jsou dluhové cenné papíry, které ztělesňují závazek emitenta zaplatit investorům částku, která se odvíjí od hodnoty podkladového aktiva, na které je certifikát emitován. Přitom nemusí jít o přímou závislost. Certifikáty mohou být konstruovány i tak, že jejich hodnota roste, když kurz podkladového aktiva klesá nebo stagnuje. Díky těmto vlastnostem mohou certifikáty umožnit realizaci komplexních investičních strategií a pouze s jedním produktem pokrýt velké množství podkladových aktiv nebo investovat do vybraného indexu. Na rozdíl od nákupu akcií nebo dluhopisů, nekupují investoři jednotlivé cenné papíry, nýbrž hned kompletní investiční nápad či strategii. Certifikátů je více druhů – garantovaný, bonusový, turbo,...)

Modelový příklad výnosnosti:

Sjednaný obchod:

- Klient si koupil 200 kusů faktorového long certifikátu s podkladovým aktivem akcií firmy ČEZ s faktorem 3,00, 1 kus za 50 EUR s poplatkem 30 EUR



- Plánovaná investice je na období 1 roku

Výsledek:

- Po 1 roce je aktuální kurz/cena akcií firmy ČEZ např.: 600 CZK, pak cena certifikátu vyrostla na 61 EUR a při prodeji certifikátu klient získá 59 400 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej klient získá 57 780 CZK, tj. zisk je 21,4% z nominálního objemu obchodu
- Po 1 roce je aktuální kurz/cena akcií firmy ČEZ např.: 400 CZK, pak cena certifikátu klesla na 39 EUR a při prodeji klient ztratí 59 400 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej klient ztrácí 61 020 CZK, tj. ztráta činí 22,6% z nominálního objemu obchodu
- Klient nemůže získat dividendu
- Pokud by si klient objednal správu cenných papírů, zisk by se mu snížil (nebo ztráta by narostla) o 810 CZK (0,3% z 10 000 EUR)

Fondy:

Podílové fondy patří mezi prostředky kolektivního investování. Jeho základní princip spočívá v tom, že více investorů svěří své prostředky profesionálnímu správci (investiční společnosti), který je za odměnu spravuje a zhodnocuje. Jedná se vlastně o soubor majetku, který se skládá z cenných papírů a peněz, a je rozdělen na jednotlivé podíly. V rámci investice do podílového fondu si můžete zakoupit tzv. podílový list (dále jen PL). Jedná se o cenný papír vyjadřující podíl na majetku fondu a držitel PL, tedy investor, se nazývá podílníkem. Správu podílového fondu provádí investiční společnost, které se stará o jeho fungování.

Modelový příklad výnosnosti:

Sjednaný obchod:

- Klient si koupil 100 podílových listů fondu RIS, 1 podílový list za 500 CZK s poplatkem 2%, tj. 1 000 CZK
- Plánovaná investice je na období 1 roku

Výsledek:

- Po 1 roce je aktuální cena podílového listu např.: 600 CZK, pak při prodeji klient získá 10 000 CZK, tj. s přičtením nákladů jak na pořízení i prodej, který je bezplatný, klient získá 9 000 CZK, tj. zisk je 18,0% z nominálního objemu obchodu
- Po 1 roce je aktuální cena podílového listu např.: 400 CZK, pak při prodeji klient ztratí 10 000 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej klient ztrácí 11 000 CZK, tj. ztráta činí 22% z nominálního objemu obchodu
- Pokud by klient získal část pobídky vyplacené RIS, např. ve výši 1 000 CZK, pak by se mu zisk zvýšil (nebo ztráta snížila) právě o 1 000 CZK

## Dluhopisy:

Dluhopisy neboli obligace představují velmi rozšířený druh dluhových cenných papírů a vyjadřují závazek emitenta vůči věřiteli. Emitent dluhopisu (stát, banka, firma) je dlužník, držitel dluhopisu (investor) je věřitel. Emitent většinou vydává dluhopis s cílem získat dlouhodobé finanční prostředky. Majitel dluhopisu má právo na splácení dlužné částky ve jmenovité (nominální) hodnotě a na vyplácení výnosů (kuponová platba) z dluhopisu k určitému datu. Emitent dluhopisu je naopak povinen splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu a příslušný úrok. Jmenovitá hodnota je splácena buď jednorázově ke stanovenému datu nebo splátkami v několika termínech.

Modelový příklad výnosnosti:

Sjednaný obchod:

- Klient si koupil 10 kusů českého státního dluhopisu 4,85/57, 1 kus za 160% (nominál 10 000 CZK) s poplatkem 2000 CZK
- Plánovaná investice je na období 1 roku

Výsledek:

- Po 1 roce je aktuální cena dluhopisu např.: 180%, pak při prodeji klient získá 20 000 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej (2x 2 000 CZK) klient získá 16 000 CZK, tj. zisk je 10% z nominálního objemu obchodu
- Po 1 roce je aktuální cena dluhopisu např.: 140%, pak při prodeji klient ztratí 20 000 CZK, tj. s přičtením nákladů na pořízení i prodej klient ztrácí 24 000 CZK, tj. ztráta činí 15% z nominálního objemu obchodu
- V průběhu roku klient získá navíc kupon ve výši 4,85%, pak by se mu zisk zvýšil (nebo ztráta snížila) o 4 850 CZK
- Pokud by si klient objednal správu cenných papírů, zisk by se mu snížil (nebo ztráta by narostla) o 480 CZK (0,3% ze 160 000 CZK)

## DOVĚTEK

*Uvedené příklady jsou pouze ilustrativní a mají za cíl popsat fungování a použití produktu a dopadů nákladů na jeho potenciální výnosnost. Nejedná se o minulý ani o očekávaný budoucí vývoj trhu.*