VYSOKÁ ŠKOLA EVROPSKÝCH A REGIONÁLNÍCH STUDIÍ, O.P.S., ČESKÉ BUDĚJOVICE

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

DRAHÉ KOVY A DNEŠNÍ PENÍZE

Autor práce: Lukáš Sutnar

Studijní obor: Ekonomika a management

Forma studia: kombinovaná

Vedoucí práce: Ing. Petra Jílková, Ph.D.

Katedra: Katedra managementu a marketingu služeb

2014

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně, na základě vlastních zjištění a s použitím odborné literatury a materiálů uvedených v této práci.

Souhlasím, aby práce byla uložena v knihovně Vysoké školy evropských a regionálních studií v Českých Budějovicích a zpřístupněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění.

Poděkování:

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Petře Jílkové, Ph.D. za cenné rady, připomínky a metodické vedení práce.

ABSTRAKT

SUTNAR, L. *Drahé kovy a dnešní peníze: bakalářská práce.* České Budějovice: Vysoká škola evropských a regionálních studií, o.p.s., 2014, počet s. 87. Vedoucí bakalářské práce: Ing. Petra Jílková, Ph.D.

Klíčová slova: zlato, stříbro, měnový systém, investiční strategie, podnikatelský plán

Bakalářská práce se zabývá významem zlata a stříbra v měnových systémech z historického hlediska. Popisuje počátky bankovnictví a roli centrálních bank v dnešní ekonomice. Práce srovnává příležitosti a hrozby investování do drahých kovů v různých formách. Analyzuje investiční nástroje podložené drahými kovy a vysvětluje rozdíly finančních a reálných aktiv.

Poznatky z analýzy primárních zdrojů jsou použity za účelem vytvoření podnikatelského plánu zaměřeného na obchod s drahými kovy. Dále navrhujeme investiční strategii založenou na kombinaci finančních nástrojů a hmatatelných aktiv. Významnou částí práce je výsledek SWOT analýza obou alternativ. Hlavním cílem je zvážit možnosti, jak participovat na vývoji a potenciálu trhu drahých kovů.

ABSTRACT

SUTNAR, L. *Precious Metals and Today´s Money :Bachelor thesis.* České Budějovice: The College of European and Regional Studies, o.p.s., 2014, number of pages 87. Supervisor: Ing. Petra Jílková, Ph.D.

Key words: gold, silver, monetary system, investment strategy, business plan

Bachelors thesis deals with importance of gold and silver in the monetary systems in historical terms. It describes the origins of banking and the role of central banks in today's economy. The thesis compares the opportunities and threats of investing in precious metals in various forms. It analyzes investment instruments based on precious metals and explains the differences in financial and real assets.

Findings from the analysis of primary sources are used to create a business plan focused on trade in precious metals. Furthermore, we propose an investment strategy based on a combination of financial instruments and tangible assets. An important part of the thesis is the result of SWOT analysis of both alternatives. The main objective is to consider ways to participate in development and market potential of precious metals.

OBSAH

ABSTRAKT **4**
ABSTRACT **5**
OBSAH **6**
ÚVOD **8**
1 CÍL A METODIKA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE **10**
2 ZÁKLADNÍ POJMY A JEJICH DEFINICE **12**
3 HISTORICKÝ EXKURS DO VÝVOJE PLATIDEL Z DRAHÝCH KOVŮ **14**
3.1 OD PRVOPOČÁTKU MĚNY K PRVNÍ HYPERINFLACI 15
3.2 STŘÍBRO JAKO TVRDÁ MĚNA 15
3.3 OD TOLARU K DOLARU 16
4 VÝVOJ BANKOVNICTVÍ A MĚNOVÝCH SYSTÉMŮ **18**
4.1 VÝVOJ CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ 18
4.1.1 Wisselbank 19
4.2 RIKSBANK 19
4.2.1 Bank of England 20
4.2.2 Fed 20
4.3 OD STŘÍBRNÉHO STANDARDU KE ZLATÉMU STANDARDU 21
4.4 ZLATÝ STANDARD 23
4.4.1 Ekonomické důsledky zlatého standardu 24
4.4.2 Brettonwoodský systém 25
4.5 MĚNOVÝ SYSTÉM PO ROCE 1971 26
4.5.1 Emise peněz 27
4.5.2 Nástroje měnové politiky 27
4.5.3 Rizika expanzivní měnové politiky 29
5 INVESTICE DO DRAHÝCH KOVŮ **31**
5.1 INVESTIČNÍ NÁSTROJE OBCHODOVANÉ NA FINANČNÍCH TRZÍCH 32
5.1.1 Akcie 32
5.1.2 Exchange traded funds (ETF) 33
5.1.3 Certifikáty 34
5.1.4 Deriváty 35
5.2 INVESTICE DO DRAHÝCH KOVŮ VE FYZICKÉ PODOBĚ 37
5.2.1 Cena 38
5.2.2 Rizika 40
6 PODNIKATELSKÝ PLÁN **42**
6.1 EXECUTIVE SUMMARY 42
6.2 POPIS PODNIKATELSKÉHO ZÁMĚRU 44

6.3 POPIS PRODUKTU 45
6.4 ANALÝZA OKOLÍ FIRMY 47
6.4.1 Vnější prostředí (mikrookolí) 47
6.4.2 Všeobecné prostředí (makrookolí): 49
6.5 INFORMACE O FIRMĚ 50
6.6 MARKETING A PRODEJ 51
6.6.1 On-line marketingové nástroje 51
6.6.2 Osobní prodej 52
6.6.3 Věrnostní program 53
6.7 SWOT ANALÝZA 53
6.8 PROVOZ, STRUKTURA PODNIKU 55
6.8.1 Personální otázky 56
6.9 FINANČNÍ PLÁN 56
6.9.1 Rozvaha k 1.1. 56
6.9.2 Rozvaha k 31.12.201X 57
6.9.3 Výsledek hospodaření 60
6.9.4 Cash flow 62
6.9.5 Finanční rizika 65
6.9.6 Výnosnost podnikatelského plánu 65
7 INVESTIČNÍ PLÁN 66
7.1 INVESTIČNÍ STRATEGIE 66
7.1.1 Stříbro a zlato 67
7.1.2 Akcie, dluhopisy 69
7.1.3 Nemovitosti 70
7.2 ČASOVÝ HORIZONT INVESTICE 71
7.3 ZISKOVÝ POTENCIÁL PORTFOLIA 72
7.4 INVESTIČNÍ NÁSTROJE 75
7.5 SWOT ANALÝZA 76
ZÁVĚR 80
POUŽITÁ LITERATURA: 83
SEZNAM TABULEK A GRAFŮ 87

ÚVOD

Motto: „Vyprávěj mi o minulosti a já poznám budoucnost.“

Konfucius [1]

Zdravý rozum říká, že je třeba myslet na zadní kolečka. V časech dobrých odkládat část příjmu, abychom měli rezervu v časech zlých. Ačkoliv je všeobecně známo, že patříme ke spořivým národům, nemáme díky socialistické minulosti a překotné kupónové privatizaci 90. let zkušenosti a mnohdy ani důvěru v investování a tak v lepším případě využíváme k vytváření rezervy úročené spořicí účty, v horším případě běžné účty.

Naivita některých osob o výnosech byť sebemenších vkladů je po čase zákonitě narušena zjištěním, že existuje jakási „neviditelná síla“ způsobující, že ačkoliv peníze i úroky na účtu přibývají, jejich kupní síla reálně klesá. Vychází najevo, že inflace je žádoucí veličina dnešního měnového systému, neboť růst cenové hladiny sice způsobuje pozvolný pokles kupní síly úspor, ale na druhou stranu snižuje reálnou hodnotu rychle rostoucího státního dluhu. Úrokové sazby určuje bankovní systém a je důležité si uvědomit, jak tyto veličiny pracují pro investory, podnikatele a stát.

Vysoká inflace a divoká devadesátá léta v České republice byly dobrou lekcí v oblasti financí. Inspirací tématu této bakalářské práce se staly knihy od Roberta Kiyosakiho,[2] díky kterým můžeme nejen do světa investic nahlédnout, ale také zjistit, jak prakticky postupovat v souladu s principy investování a budování bohatství. Uvědomujeme si, že dnešní peníze postrádají dlouhodobě jednu ze tří stěžejních funkcí, neboť nejsou spolehlivým uchovatelem hodnoty. Jako prostředek směny používáme dnes místo peněz v původním smyslu slova měnu či oběživo, neboť se neustále mění a obíhají. Pro bohaté lidi jsou peníze prostředkem, energií, vedlejším produktem jejich konání. Naopak pro lidi, kteří neoplývají bohatstvím, jsou peníze nedostižným a neuchopitelným cílem v iluzi, že samy o sobě znamenají bohatství.

V současné době jsou úrokové sazby na dlouhodobých minimech, které nabízí veřejnosti levné úvěry a na druhé straně nízké zhodnocení vkladů pod úrovní inflace.

[1] BOCKER, H.J. *Svoboda jménem zlato*. Praha : Austria Gold CZ, 2009. s.16

[2] KIYOSAKI, R., T., LECHTER, S., L. *Bohatý táta radí jak investovat.* Praha: Pragma, 2002. s. 482

ČNB otevřeně proklamuje, že chce motivovat veřejnost méně spořit a více utrácet. Střadatelé mají tudíž dvě možnosti: investovat s jistým rizikem, nebo bezrizikově spořit a smířit se s poklesem reálné hodnoty svých úspor. Tento fakt byl inspirací k úvaze, jakým způsobem ochránit reálnou hodnotu úspor prostřednictvím zlata a stříbra. V teoretické části se práce věnuje zdůvodnění výběru investice do drahých kovů v kontextu historického vývoje a jednotlivých tříd aktiv. V praktické části pak rozvažujeme nad tím, zda se pro tento záměr lépe hodí diverzifikovaná investice, nebo podnikatelská varianta obchodu s investičními drahými kovy.

1 CÍL A METODIKA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tato bakalářská práce s názvem „Drahé kovy a dnešní peníze“ se zabývá vztahem mezi drahými kovy a penězi, a to z několika různých úhlů pohledu. Práce mapuje historii, a hlavní pozornost je zaměřena na jednotlivé, historicky významné druhy platidel. Ať už na vznik, růst, či úpadek jejich ekonomického významu. Práce vymezuje hlavní pojmy – jako stříbrný standard, zlatý standard, Brettonwoodský systém a další termíny, které podrobně vysvětluje. Veškeré výstupy jsou následně uvedeny v teoretické části této bakalářské práce.

Dalším krokem v pracovním postupu při psaní této bakalářské práce je nutnost vše doposud prostudované podrobit důkladné analýze. Následuje použití komparativní metody, tedy porovnání získaných dat. Závěrečným krokem je nutné všechny získané výstupy, materiály a data sloučit do teoretické části této bakalářské práce, kde je provedena syntéza získaných materiálů. Výše uvedený postup má za cíl pochopit v historickém kontextu vztah mezi drahými kovy a penězi, z něhož vyplývá určitý rozpor vzhledem k měnovému systému a povaze peněz, jak je známe dnes.

Z filosofického hlediska je v práci využito paradigma Hegeliánské dialektiky, které vnímá dějiny jako logický vývoj ovlivňovaný působením určitých tezí a antitezí, které vedou k syntéze. Teze je v tomto případě měna podložená drahými kovy uchovávající si vnitřní hodnotu. Antitezí se rozumí tendence mocenských vrstev tuto vnitřní hodnotu potlačovat v zájmu získání moci a vlivu v ekonomice procházející určitými cykly. Syntézu představuje náš současný měnový systém fungující zhruba poslední dvě generace. Ten poskytuje státním autoritám zdánlivě neomezenou moc a je zcela odlišný od všech předchozích. Znehodnocování měny se paradoxně obhajuje zájmem zachování ekonomické stability.

Cílem bakalářské práce je na základě teoretických poznatků sestavit alternativní varianty podnikatelského a investičního plánu. Následuje zhodnocení slabých a silných stránek obou možností. Z vnějšího hlediska práce zohledňuje významné příležitosti a hrozby. Aplikací SWOT analýzy jednotlivých alternativ vyhodnocujeme, která z příležitostí je výhodnější.

V praktické části této bakalářské práce zkoumáme možnosti využití teoretických poznatků pro obchod s drahými kovy a investice do drahých kovů ve fyzické podobě.

Tyto dvě příležitosti porovnáváme a vyhodnocujeme v podobě podnikatelského záměru a investičního plánu. Pro obě varianty je důležité pochopit širší socioekonomické souvislosti, na jejichž základě odhadujeme potenciál budoucího vývoje trhu drahých kovů ve smyslu praktické aplikace na podnikatelský záměr retailového obchodu drahými kovy a diverzifikované investice. Ačkoliv obě varianty obnáší specifické předpoklady na subjektivní schopnosti a cíle podnikatele, resp. investora, záměrem bakalářské práce je co nejobjektivněji posoudit, v jaké podobě bychom měli poznatky realizovat v praxi.

2 ZÁKLADNÍ POJMY A JEJICH DEFINICE

Peníze jsou z hlediska ekonomické teorie takový statek, který v určité společnosti slouží jako všeobecně přijímaný prostředek směny (platidlo), tedy statek, pro který platí, že velká většina nepřímých směn v nějaké ekonomice se realizuje jeho prostřednictvím. Hlavní proud ekonomie rozlišuje tři základní funkce peněz. Aby se jakýkoliv statek mohl stát penězi, musí sloužit jako všeobecný prostředek směny, zúčtovací jednotka a (dočasný) uchovatel hodnoty.[3]

Měna je konkrétní peněžní soustava. Každá měna má svůj název, nominální strukturu (mince a bankovky určitých denominací) a vymezená pravidla vydávání (emise peněz), ochrany, používání a nabývání. Měna také musí být hmotným prostředkem uchování peněžních hodnot.[4]

Gold/Silver Ratio - hodnota zlata vyjádřená ve stříbře, vyjadřuje relativní hodnotu zlata vůči stříbru.

Nekrytá měna - měna, která odvozuje svou hodnotu od deklaratorního nařízení nebo autoritativního příkazu vlády, není kryta zlatem či jinými komoditami.

Zlatý standard je základní pravidlo v měnovém systému, kde standardním ekonomickým měřítkem je zlato. Měna, která je používána jako jednotka zúčtování, je odvozována od ceny zlata, která se v ideálním případě nemění.[5]

Monetizace dluhu je odkup cenných papírů vydávaných státem centrální bankou.

Bankovnictví částečných rezerv je taková bankovní praxe, kdy banky půjčují určitý podíl peněžních prostředků získaných z vkladů klientů a zbylý podíl vkladů drží v rezervě (v podobě hotovosti a dalších vysoce likvidních aktiv) a zároveň zachovávají povinnost splatit vklady na požádání. Bankovnictví částečných rezerv je praktikováno všemi současnými obchodními bankami.[6]

---

[3] HAVLENA, M. *Původ a podstata peněz, funkce peněz*[online]. MATOUŠ HAVLENA Blog & CV.© 2009 [cit. 2009-12-17]. Dostupné z www: http://www.havlena.net/ekonomie/puvod-a-podstata-penez-funkce-penez/.

[4] ZEMÁNEK,J. *17.lekce – Měnový kurz*[online]. Euroekonom.cz.© 2008 [cit. 2008]. Dostupné z www:< http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce17>.

[5] TESAŘ,M. *Zlatý standard-Bič na peníze tisknoucí centrální banky, ale i konec ochranné sítě pro akcie (+ přehled zlatých rezerv)*[online]. PATRIA ONLINE. © 2012 [cit. 2012-08-24]. Dostupné z www:< http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2134868/zlaty-standard--bic-na-penize-tisknouci-centralni-banky-ale-i-konec-ochranne-site-pro-akcie-video.html>.

[6] HAVEL,J. *Bankovnictví částečných rezerv pohledem práva a ekonomie.* [online]. Mises.cz. © 2005 [cit. 2005]. Dostupné z www:< http://www.mises.cz/database/literatura/4_havel_bankovnictvi.pdf>.

COMEX - divize odpovědná pro obchodování kovů na komoditní burze New York Mercantile Exchange.[7]

LBMA - velkoobchodní mimoburzovní trh pro obchodování zlata a stříbra

[7] Investopedia.*COMEX[*online]. Dostupné na www:<http://www.investopedia.com/terms/c/comex.asp>.

3 HISTORICKÝ EXKURS DO VÝVOJE PLATIDEL Z DRAHÝCH KOVŮ

Jelikož drahé kovy splňují všechny vlastnosti peněz, tzn. dělitelnost, zaměnitelnost, přenositelnost a trvanlivost, byly zlato a stříbro přijímány jako peníze a používány pro definici měny po tisíce let od starověku až do nedávné minulosti. Zlato a stříbro také relativně dobře plnily funkci peněz jako uchovatelé hodnoty. Stručným exkursem do historie významných měnových jednotek názorně doložím svá tvrzení, že zejména stříbro bylo díky svým jedinečným vlastnostem podobným zlatu používáno k obchodování. Základním rozdílem je relativní hojnost stříbra vůči zlatu v poměru asi 17:1.[8] To znamená, že zlato bylo dostupné pouze bohatším vrstvám a používané k větším obchodům. Oproti tomu stříbrné mince byly vhodné a odedávna osvědčené pro menší transakce každodenní potřeby obyčejných lidí.

V některých jazycích se používá stejné slovo jako synonymum jak pro peníze, tak i pro stříbro (viz. Vymezení základních pojmů). Známé a po staletí používané měnové jednotky (např. šekel, libra, peso, uncialis) jsou původně označení pro váhu či určitou hmotnost.

Synonyma pro peníze a drahé kovy v cizích jazycích:

- argentum – latinsky synonymum pro stříbro, peníze[9]
- argent - francouzsky synonymum pro: peníze, hotovost, stříbro, mince[10]
- šekel - izraelská měna, starověká jednotka hmotnosti[11]
- - hebrejsky synonymum pro: peníze, hotovost, stříbro, těsto, chléb[12]
- نقود – arabsky synonymum pro: peníze, stříbro, prachy[13]
- 金 - japonsky synonymum pro: zlato, peníze, hotovost, měna, kov[14]
- *rūpa* – v sanskrtu znamená stříbro (*Rūpaya – rupie)*[15]

[8] Silverum. *Srovnání se zlatem*[online]. © 2014. Dostupné na www: <https://www.silverum.cz/srovnani_se_zlatem.html?zenid=h7ld4st4cf4252uh5qq8lijua7>.
[9] Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.
[10] Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.
[11] Wikipedia. *Shekel* [online]. © 2014 [cit. 2014-05-27]. Dostupné z www: <http://en.wikipedia.org/wiki/Shekel>.
[12] Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.
[13] Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.
[14] Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.
[15] Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.

3.1 Od prvopočátku měny k první hyperinflaci

Díky archeologickým nálezům víme, že Athéňané v pátém století před naším letopočtem těžili rozsáhlá ložiska olověné rudy za účelem extrakce stříbra. Jelikož měnová zásoba a velikost peněžní ekonomiky záležela primárně na zdrojích drahých kovů a schopnosti těžby, ražené mince z ryzího zlata se ve větším rozsahu osvědčily poprvé v ekonomice starověkých Athén. Antické mince nazývané „statéry" byly raženy ve zlatě i stříbře. Například zlatý statér ražený jako alexandreios odpovídal hmotnosti 8,6 g. Stříbrná tetradrachma byla mince o hmotnosti 14 až 17g.[16]

Roku 269 př.nl. byla v římské říši zavedena ražba stříbrných mincí, předchůdců denáru, o průměrné hmotnosti 6,8 g. Tato měna byla uznávána a používaná nejen v Římě, ale i v zahraničním obchodě. Kolem roku 211 př. n. l. dal římský senát razit tzv. „denár" – latinsky denarius, stříbrný peníz odpovídající původně 10 měděným asům. Tyto stříbrné mince o hmotnosti původně 4,5 g se dále používaly na mezinárodní úrovni. Do konce 3. století n. l. poklesl denár na méněhodnotnou minci s obsahem stříbra okolo 3g.[17]

Hyperinflaci prodělal starověký Řím za vlády císaře Diokleciána ve 4. století n.l. Důvodem byly rostoucí výdaje na armádu, veřejné práce a znehodnocování ražených mincí. Tyto okolnosti přispěly k poklesu prosperity římského impéria.[18] Středověký denár obsahoval již pouze 1,7 g stříbra a později méně.[19]

3.2 Stříbro jako tvrdá měna

Příkladem úspěšné měnové jednotky, která vznikla v Římské říši a používala se až do středověku, byl zlatý „solidus", který zavedl císař Konstantin I. Veliký a pro svojí neměnnou hodnotu (s obsahem 4,5g téměř ryzího zlata) se používal až do zániku Byzantské říše roku 1453.[20]

Za první českou měnu je považován „český denár", jehož ražbu v 10. století inicioval kníže Václav I., resp. Boleslav I. České denáry měly zprvu hmotnost přes 1 g a byly zhotoveny z téměř z čistého stříbra, časem však obsah stříbra rapidně klesal. V 13. století nastoupily „brakteáty". Zavedl je podle míšeňského vzoru kolem roku

[16] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.213-228.
[17] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.65
[18] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha : Pragma, 2010, s.27-30.
[19] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.66
[20] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.211.

1210 Přemysl Otakar I. Brakteáty byly většinou raženy na tenkém stříbrném střížku a měly hmotnost kolem 1g. Na těchto mincích se historicky poprvé objevuje motiv našeho státního znaku – český lev.[21]

Roku 1300 vzniká na našem území nová stříbrná mince s vyšší hmotností – „pražský groš". „Slavná česká stříbrná mince, poprvé ražená v Kutné Hoře roku 1300 králem Václavem II. na základě mincovní reformy, jíž pověřil italské finančníky. Mince má na líci reliéf české královské koruny a jméno panovníka, na rubu českého lva. Tato podoba se nezměnila během téměř 250 let její ražby. Na rozdíl od předchozích denárů a brakteátů, které byly poměrně lehké (kolem 1g), byla tato nová mince těžší (původně 3,8g). Proto byla označována jako denarius grossus (tzn. těžký denár), krátce jen grossus a z toho se vyvinul název groš. Jeho zavedení bylo umožněno díky významné těžbě stříbra v Kutné Hoře."[22]

Historie nám ukazuje, že středověká platidla procházela častými reformami z důvodu postupné ztráty stříbrného obsahu a tudíž kupní síly. Panovníci často řešili dilema, zdali ředěním obsahu drahého kovu v mincích krýt své výdaje, nebo dát přednost pevné měně, která je důvěryhodná a nabývá mezinárodního významu.

3.3 Od tolaru k dolaru

„Po zahájení rozsáhlé těžby stříbra zavedli Šlikové roku 1518 v Jáchymově ražbu těžké stříbrné mince. Jáchymovský tolar (hmotnost 27,2 g) nesl na jedné straně reliéf českého lva a na druhé straně postavu sv. Jáchyma, s jehož jménem byl spjat název nově osídleného údolí. Odtud též město Jáchymov. Vzhledem k oblibě a značnému rozšíření dostal jáchymovský tolar řadu cizojazyčných označení. Latinsky se jmenoval „ioachimicus" či také „uncialis", protože měl hmotnost jedné unce."[23] Tolarové období u nás trvalo až do roku 1892, kdy byla zavedena koruna. Tolary se staly měnovým standardem evropského a v pozdějším období i celosvětového obchodu.

V 16. století se díky objevu stříbrných a zlatých nalezišť v Mexiku, Peru a Bolívii stává Španělsko světovou velmocí, která ovládá 85% světové těžby stříbra a obchodu. Španělská stříbrná tolarová mince nesla název „peso". Hmotností přes 27 g napodobovala rozmáhající se jáchymovský tolar. Od 18. století se tato oblíbená mince označovala v Americe jako „dolera", později dolar.[24]

[21] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.60.
[22] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.182.
[23] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.119.
[24] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.174.

V 17. století vládne světovému obchodu Nizozemí a nizozemský tolar, tzv. „daalder“, se dostává do severoamerických kolonií. Americký dolar je celosvětově známý pod značkou $. Jedna z verzí původu tohoto označení říká, že je to původně písmeno S prané přes písmeno P, označující španělské peso obíhající na americkém území. „Po delším vývoji byl dolar vyhlášen Kongresem USA za novou měnovou jednotku roku 1792, a to v podobě mince o hmotnosti 27 g, s obsahem 90% stříbra. První stříbrný dolar vyšel z mincovny roku 1794.[25]

[25] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.25.
Coinflation. *Silver Coin Value Guide* [online]. © 2014 [cit. 2014-06-16].Dostupné na www: <http://www.coinflation.com/silver_coin_values.html>.

4 VÝVOJ BANKOVNICTVÍ A MĚNOVÝCH SYSTÉMŮ

Jak jsme si ukázali v předchozí kapitole, emise peněz byla až do vzniku bankovní soustavy výhradní výsadou každého panovníka. Z dlouhodobého hlediska vznikalo velké množství měn, které ve středověké Evropě obíhalo a představovalo pro obchodníky problém komplikující transakce. Prapůvodní bankéři byli penězoměnci, kteří sedávali za svými stoly na ulicích a obchodovali s valutami. Asi nejznámějšími směnárníky, kteří se postupně vypracovali až na věřitele královského a papežského dvora, byl rod Medici původem z Florencie. Banky hrály v ekonomice důležitou roli od středověku, kdy umožňovaly sílící obchodnické vrstvě provádět prostřednictvím svých poboček a bezhotovostních platebních nástrojů peněžní transakce a později z finančních vkladů úvěrovat nákladné aktivity, jako byly daleké obchodní cesty na východ nebo námořní objevitelské výpravy. Od 15. století můžeme v Itálii sledovat prorůstání bankovnictví s politickou mocí.

V roce 1458, kdy se stal papežem Pius II., florentský stát ve skutečnosti reprezentoval bankéř Cosimo di Giovanni de' Medici. Jak řekl sám papež: „Politické otázky se řeší v jeho domě. Úřady zastávají ti, které vybere on. On je ten, kdo rozhoduje o válce a míru a kontroluje zákony. Je král ve všem až na titul.“[26]

Ačkoliv se měnové systémy vázané na drahé kovy zachovaly v modifikovaných podobách až do 70. let 20. století, na příkladech níže si doložíme, že prakticky od vzniku bank schopných poskytovat úvěry, byly tyto instituce v pokušení navyšovat prostřednictvím nadměrné emise peněz a bankovnictví částečných rezerv neúměrně množství nekryté měny v ekonomice, z čehož krátkodobě profitovali především vlastníci bank a vlády, ale z dlouhodobého hlediska vždy docházelo k bankovním krizím a nutnosti měnový systém upravovat.

4.1 Vývoj centrálního bankovnictví

Jelikož charakter středověkého bankovnictví byl značně decentralizovaný, úspěšní bankéři díky obchodům s panovníky a šlechtou nabývali moc a současně značné riziko v případě, že se významný klient stal nesolventní. Evropa byla od pozdního středověku, zejména v 17. století, sužována řadou válečných konfliktů, které byly vždy nákladné a často mívaly značně neblahé důsledky na ekonomiku. Od počátku 17. století,

[26] FERGUSON, N. *Vzestup peněz.* Praha : Argo, 2011, s.44.

inspirováni italským bankovním systémem, zakládají Nizozemci, Britové a Švédové předchůdkyně dnešních centrálních bank, které původně poskytovaly veřejné i soukromé služby.

Nedostatek zdrojů v podobě drahých kovů a nezodpovědné hospodaření panovníků a vlád motivovalo k ustavení jakési banky bank, jež by byla přímo pod státní kontrolou za účelem financování státního deficitu a soustředění státních příjmů do vlastní instituce. Dalším důvodem bylo umožnění efektivnějšího platebního styku centralizací emise mincí a bankovek. Centrální banky byly zakládány prakticky třemi způsoby: přeměnou některé z existujících bank, přidělením práva na emisi bankovek, anebo založením zcela nové instituce.

4.1.1 Wisselbank

Amsterdamská Směnná banka (Wisselbank) byla založena v roce 1609 za účelem řešení praktických problémů, před které stavěl obchodníky oběh rozmanitých měn ve Spojených provinciích: existovalo tam 14 různých mincoven a v oběhu bylo také hojné množství cizích mincí. Směnná banka umožnila obchodníkům založit si účet ve standardizované měně a stala se tak průkopnicí systému šeků a přímých plateb, který dnes považujeme za naprostou samozřejmost. Systém umožňoval provádět obchodní transakce, aniž by se příslušné peněžní částky musely zhmotnit v podobě skutečných mincí. Jediné omezení spočívalo v tom, že banka udržovala alespoň přibližně poměr 1:1 mezi vklady a svými rezervami v drahých kovech. Hromadné vybírání vkladů tak nemohlo bance ublížit, protože měla po ruce dostatek hotovosti, aby mohla uspokojit téměř všechny vkladatele. Banka byla zajištěná, bránilo jí to ale provádět to, co je z našeho hlediska pro banku charakteristické: poskytovat úvěry.[27]

4.2 Riksbank

V roce 1657 byla ve Stockholmu založena soukromá obchodní banka Rikets Standers Bank, která podobně jako Wisselbank umožňovala komerční platby, avšak kromě toho poskytovala z vkladů úvěry a tím získávala další aktiva nad rámec svých kovových rezerv. To se jako problém projevilo již v roce 1664, kdy byla banka nucena přerušit směnitelnost svých bankovek. Banka prošla reorganizací, byla fakticky

[27] FERGUSON, N. *Vzestup peněz.* Praha : Argo, 2011, s.46.

znárodněna a přejmenována na Riksbank. Zachovala si však postavení nezávislé obchodní banky.

Teprve v roce 1697 začala banka „z pověření krále“ vystupovat jako centrální banka, přičemž si současně uchovala funkce banky obchodní. Jako centrální banka sloužila v podobě banky vlády, včetně úvěrování státní pokladny a jako regulátor množství emitovaných bankovek. Kromě Riksbank však mohlo na území Švédska emitovat bankovky dalších devět bank až do konce 19. století. Teprve od roku 1904 se Riksbank stala výhradním emitentem a současně ukončila své činnosti spadající do obchodního bankovnictví.[28]

4.2.1 Bank of England

V letech 1688 – 1697 probíhala v Evropě Devítiletá válka mezi Francií a aliancí evropských států. Ludvík XIV. považoval Alpy, Pyreneje a Rýn za přírodní hranice Francie a neváhal zavléct Francii do války, jejímž cílem bylo rozšířit stát k těmto hranicím. Francouzská armáda se stala největším a nejmocnějším vojskem Evropy.[29]Anglický král Vilém III. již v šestém roce války proti Ludvíku XIV. nebyl dále schopen financovat své válečné aktivity. Král tedy akceptoval návrh skotského obchodníka Wiliama Patersona na zřízení zcela nové, královské Koruně velmi blízké banky, pod názvem Bank of England. Banka pro královskou Korunu vedla účty a poskytovala výhodné úvěry formou emise nových bankovek, které se staly vítaným zdrojem financování válečných výdajů Je druhou nejstarší centrální bankou na světě. Banka byla soukromě vlastněná akcionáři od svého založení až do roku 1946.[30]

4.2.2 Fed

Po řadě bankovních krizí a několika neúspěšných bankovních projektech uspořádání amerického bankovního systému byl 23. prosince 1913 přijat a podepsán prezidentem Woodrowem Wilsonem Zákon o Federálním rezervním systému (Federal reserve act). Jeho struktura a činnost zůstaly s mírnými úpravami stejné až do současnosti. Spojené státy tak mají ve srovnání s dalšími zeměmi nejstarší dosud platný zákon o centrální bance.[31]

[28] REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví.* 2. vydání. Praha: Management Press, 2011, s.34-35.
[29] *Encyklopedie historie světa.* České vydání první. Praha: OTTOVO nakladatelství, s.r.o., 2001, s.264
[30] REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví.* 2. vydání. Praha: Management Press, 2011, s.36.
[31] REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví.* 2. vydání. Praha: Management Press, 2011, s.691-692.

Federální rezervní systém (neformálně Fed) je formálně soukromá instituce. Stát k ní sice nemá přímý přístup, avšak má vliv na složení jejího vedení. Zákon o Fedu vzešel z tajného setkání zástupců amerického ministerstva financí a několika vlivných bankéřů té doby v listopadu 1910 na ostrově Jekyll Island v americké Georgii. Hlavní rys zákona bylo získání pověření (z americké Ústavy explicitně dané Kongresu) tisknout peníze a poskytovat je americké vládě na úvěr.[32]

4.3 Od stříbrného standardu ke zlatému standardu

Stříbrný standard je měnový systém, ve kterém je měnová jednotka definována jako určitá hmotnost stříbra. Historicky byl rozšířen od pádu byzantské říše až do 19. století. Mezi lety 1750 až 1870 probíhaly četné války v Evropě a podobně jako pokračující obchodní deficit s Čínou způsobovaly odliv stříbra z ekonomik západní Evropy a Spojených států. Mince byly raženy stále v čím dál menších počtech a množily se bankovky používané jako peníze.

Od 18. století se postupně přechází na zlatý standard, respektive bimetalický systém, který stanoví pevný poměr mezi zlatem a stříbrem dodržovaný při ražbě zlatých a stříbrných mincí. Britský zlatý standard byl původně rozšířen do některých z britských kolonií, např. do Austrálie a jižní Afriky. K jeho rozšíření došlo také v jiných státech, které byly pod britským vlivem. Zlatý „sovereign“ (v překladu z angličtiny znamenající panovník, monarcha, suverén) o hmotnosti 15,55 gramů se rovnal jedné libře šterlinků. Po roce 1816 byl ražen sovereign již jen o hmotnosti 7,90 gramů. V Británii se jako obchodní mince razí do současnosti.[33]

V roce 1844 bankovní zákon „Charter act“ svázal emisi bankovek se stavem zlatých rezerv a dal bankám právo vydávat bankovky. Tento akt z roku 1844 znamenal plně ustanovení zlatého standardu pro měnu Velké Británie. Koncem 19. století začaly některé země, využívající stříbrný standard, vázat svojí stříbrnou měnu na zlatý standard Velké Británie a Spojených států.

S prudkým poklesem relativní hodnoty stříbra vůči zlatu ve druhé polovině 19. století se souvisí rozhodnutí Německa ukončit ražbu stříbrných tolarů v roce 1871. Po porážce Francie v Prusko-francouzské válce vymáhal Bismarck odškodnění ve výši miliardy dolarů ve zlatě. Měnová expanze způsobená přílivem obrovského množství

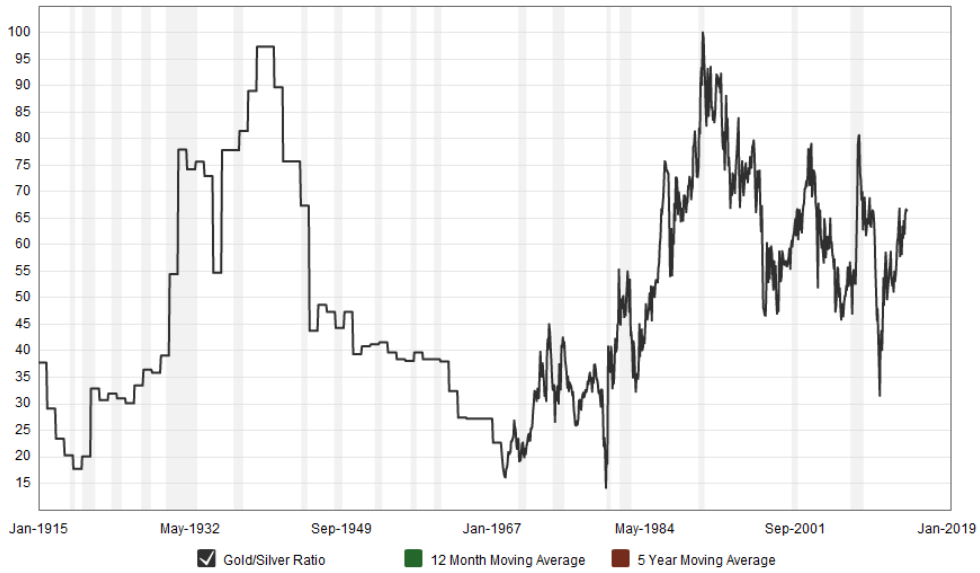
[32] ŽABŽA, P. *Fed je federální asi tak, jako firma Federal Express…* [online]. Patria Online. © 2009 [cit. 2009-06-01]. Dostupné z www:< http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1424220/fed-je-federalni-asi-tak-jako-firma-federal-express.html>.

[33] HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha : Mladá fronta, 1987, s.212.

zlata z vyplacených francouzských reparací způsobila roku 1873 finanční krizi. Nicméně Německo se posunulo k novému zlatému standardu a zavedením zlaté marky od roku 1873 sjednocuje měnu v Německé říši a udrží zlatý standard až do počátku první světové války v roce 1914. Během následujících několika desetiletí přecházejí ke zlatému standardu i další země. Jako poslední ruší stříbrný standard Hong Kong a Čína v roce 1935.[34]

V USA se razily a obíhaly stříbrné dolary s obsahem 90% stříbra do roku 1964 a bankovky za ně směnitelné, tzv. silver certificates, až do roku 1968. Od 70. let 20. století již nadobro ztrácí stříbro funkci měnového kovu a stává se průmyslovou komoditou.

Graf č. 1, Hodnota jedné unce zlata vyjádřená v uncích stříbra,
zdroj: http://www.macrotrends.net/1441/gold-to-silver-ratio-historical-chart



Stříbro jako průmyslová komodita se už nikdy nevrátilo k původnímu poměru hodnoty vůči zlatu, tzn. Gold-Silver Ratio 15:1. Převládajícím dlouhodobým trendem bylo pokračování poklesu hodnoty stříbra oproti zlatu. Dnešní Gold-Silver Ratio je více než 60:1, viz. graf č. 1.

[34] PALATOVÁ, D.. *Trh peněz* [online]. Ústav stavební ekonomiky a řízení Fakulta stavební VUT. Dostupné z www:<http://www.fce.vutbr.cz/EKR/asp/AktualityPredmety/Ekonomie/prednes06.pdf>.

4.4 Zlatý standard

Zlatý standard znamenal závazek jednotlivých zemí svázat kurz domácí měny s určitým množstvím zlata. Národní měna ve všech formách, včetně bankovních vkladů a bankovek byla volně směnitelná za zlato v pevném kurzu. Anglie de facto přijala zlatý standard v roce 1717, poté co šéf královské mincovny Sir Isaac Newton zavedl nový ražební poměr mezi stříbrem a zlatem. Tento poměr jednoznačně nadhodnocoval zlato. To mělo za následek postupné vytlačení stříbrných mincí z oběhu, odliv stříbra ze země a příliv zlata prostřednictvím zahraničního obchodu, kdy byl import hrazen ve stříbře a export ve zlatě.[35]

Formálně přijala Velká Británie zlatý standard v roce 1819. Spojené státy americké přijali zlatý standard de facto v roce 1834, ovšem legislativně jej přijali až v roce 1900 (Gold Standard Act). Roku 1834 byla fixována cena zlata na 20,67 USD za trojskou unci, což se nezměnilo až do roku 1933. Ostatní významné země se přidaly ke zlatému standardu v 70. letech 19. století. Období 1880-1914 je známé jako klasický zlatý standard. V tomto období se většina zemí držela zlata. Byla to doba nebývalého ekonomického růstu s relativně volným trhem zboží, práce a kapitálu.[36]

Z povahy zlatého standardu nemohly být makroekonomické veličiny, jako inflace nebo úrokové sazby, významně ovlivňovány či stanoveny zásahy centrálních bank. Téměř výhradně závisely na množství drahého kovu v ekonomice a tržním mechanismu. Úrokové sazby v systému zlatého standardu byly stanoveny na základě nabídky a poptávky po penězích. V obdobích, kdy byla na trhu peněz dostatečná nabídka, držely se úrokové sazby relativně nízko. Pokud zavládl na trhu nedostatek peněz (například bankovní krize), úrokové sazby vzrostly. Úrokové sazby měly tudíž tendenci zvětšovat výkyvy hospodářského cyklu.

„Inflace byla ovlivněna objemem drahých kovů v ekonomice, a tudíž značně kolísala v krátkodobém horizontu. Během delšího období byly však ceny pozoruhodně stabilní. Státní výdaje a daně byly významně nižší a stát měl minimální možnost

[35] Wikipedia. *Pound Sterling*[online]. © 2014 [cit. 2014-06-16]. Dostupné na www: <http://en.wikipedia.org/wiki/Pound_Sterling>.

[36] BORDO, MICHAEL D. *Gold standard*[online]. Library of Economics and Liberty. © 2008. Dostupné na www: <http://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

provádět fiskální či monetární politiku. Současně existovaly významné celní bariéry zajišťující příjem státního rozpočtu.“[37]

Vzhledem k výše uvedenému je zřejmé, že výhodou měny vázané na zlato byla, ve srovnání s dnešními poměry a všudypřítomnou inflací, pozoruhodná cenová stabilita. Na druhou stranu vláda, respektive centrální banka, nemohla provádět měnovou expanzi ve snaze zmírnit období bankovních a zpravidla následujících hospodářských krizí.[38]

4.4.1 Ekonomické důsledky zlatého standardu

Drahé kovy, resp. zlato, hraje významnou roli i v dnešní globální ekonomice. Pokud se zaměříme na jednotlivé etapy historie posledních 150 let, zjistíme, že vazba zlata a stříbra na měnu a modifikace měnových systémů pozoruhodně korespondovala zejména s válkami a souvisejícími ekonomickými krizemi. Ekonomiky významných světových mocností byly úzce svázány se zlatým, resp. stříbrným standardem.

Státní výdaje a daně byly významně nižší a stát měl minimální možnost provádět fiskální či monetární politiku. Současně existovaly významné celní bariéry zajišťující významný příjem státního rozpočtu. Mince z drahých kovů a bankovky volně směnitelné za zlato či stříbro byly běžně používány až do První světové války. Válečné konflikty představovaly z hlediska měny vážný problém, jelikož válčící státy trpěly nedostatkem drahého kovu. Deficit platební bilance způsoboval odliv zlata ze země a přebytek naopak hromadění zlata v zemi, která do válčících států exportovala, nebo válku vyhrála.

Období Velké deprese je příkladem procyklického působení zlatého standardu a bezmocnosti vlády zasáhnout. Ve třicátých letech opouští všechny hlavní měny zlatý standard ve smyslu volné směnitelnosti měny za zlato. Mezi prvními ruší zlatý standard Bank of England v roce 1931, když veřejnost vyžaduje zlato za měnu a ohrožuje solventnost britského monetárního systému. Toto schéma se opakuje v celé Evropě i Severní Americe. V USA byl Fed nucen zvýšit úrokové sazby za účelem ochrany zlatého standardu pro americký dolar, čímž ještě zhoršil kruté domácí ekonomické tlaky. Poté co se staly runy na banky v roce 1933 zřetelným problémem, lidé začali hromadit zlaté mince.

[37] KOHOUT, P., *Finance po krizi.* Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, s. 93.
[38] BORDO, MICHAEL D.*Gold standard*[online].. Library of Economics and Liberty.© 2008. Dostupné na www: <http://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

Nedůvěra v banky se proměnila v nedůvěru vůči papírové měně. To dále zhoršovalo deflační tlaky a ztenčovalo zlaté rezervy. Prezident Roosevelt a kongres na to zareagovali sérií zákonných opatření, která omezila zlatý standard na mezinárodní měnový trh, zrušila zlato jako zákonné platidlo a zakázala soukromé vlastnictví zlatých mincí. Pro mezinárodní účely byla cena zlata fixována na 35 USD za troyskou unci.[39]

4.4.2 Brettonwoodský systém

Od roku 1945 vešel v platnost nový mezinárodní měnový systém, který byl dohodnut na sklonku druhé světové války v Bretton Woods, New Hampshire, USA. Při jednání měly hlavní slovo Spojené státy a Velká Británie. Dohoda spočívala ve stanovení pevných směnných kurzů zúčastněných 44 zemí vůči USD a současně USA garantovaly centrálním bankám směnitelnost dolaru za zlato v poměru 35 USD za troyskou unci. Americký dolar se tudíž stal po druhé světové válce světovou rezervní měnou. Současně vzniká Mezinárodní měnový fond (MMF) jako garant a Světová banka. Tento systém byl tedy další vývojovou fází zlatého standardu, ale již neumožňoval veřejnosti volnou směnitelnost dolaru za zlato, jak tomu bylo v dobách klasického zlatého standardu.

„Během padesátých a šedesátých let se západoevropské země a Japonsko vzpamatovávaly z následků druhé světové války a jejich ekonomiky rostly rychleji, než americká ekonomika. To se projevilo na setrvale záporné platební bilanci USA, což vedlo k dlouhodobému odlivu zlatých rezerv.“[40]

Rostoucí zadlužení USA způsobené sociálními programy a válkou ve Vietnamu způsobily nadhodnocení amerického dolaru a ztrátu důvěry ve schopnost dostát závazkům stanovených roku 1944 v Bretton Woods.[41]

Problémy brettonwoodského měnového mechanismu v důsledku vietnamské války a monetizace deficitů státního rozpočtu v USA byly následující:[42]

- uměle držená cena zlata na netržní úrovni,
- ztráta výsadního ekonomického postavení USA,

[39] KOHOUT, P., *Finance po krizi.* Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, s.95.
[40] KOHOUT, P., *Finance po krizi.* Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, s.95.
[41] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL M., *Mezinárodní finance.* 2. doplněné vydání. Praha: Management press, 2003,s. 370-371
[42] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL M., *Mezinárodní finance.* 2. doplněné vydání. Praha: Management press, 2003,s. 370-371

- inflační tlaky v USA spojené s vietnamskou válkou,
- přebytky platebních bilancí SRN a Japonska spojené s kumulací dolarových devizových rezerv,
- nedostatečné zlaté rezervy USA a nepružná kurzová politika.

Tyto okolnosti se staly neudržitelnými v srpnu 1971, kdy byla „dočasně" pozastavena směnitelnost amerického dolaru za zlato a v prosinci došlo na základě tzv. Smithsonianské dohody k první poválečné devalvaci téměř o 8%. Oficiální cena zlata se tak zvýšila z 35 USD za unci zlata na 38 USD. V únoru 1973 zvýšila druhá devalvace dolaru oficiální cenu zlata na 42,2 USD. Krize na trzích surovin a zejména ropy v období 1973-1974 spojená s cenovým boomem způsobila rozvrat na devizových trzích. Stále více měn přestávalo být s to zajistit režim pevných devizových kurzů a mnohé začaly uplatňovat různé formy pohyblivých kurzů – tzv. floating. V roce 1976 byly tyto změny legalizovány, nejprve formou doporučení, které v roce 1978 právně potvrdil MMF.[43]

„Jakmile je zlatý standard úplně opuštěn, inflace obvykle zrychlí. Příkladem budiž následujících sedm let. Na konci roku 1978 totiž činila peněžní zásoba již 871 mld. USD, což představuje téměř zdvojnásobení od srpna 1971."[44]

4.5 Měnový systém po roce 1971

Základním nástrojem měnové politiky jsou operace na volném trhu prováděné prostřednictvím Federálního výboru volného trhu Federální rezervní banky v New Yorku, na které připadá přes 90% emise peněz centrálními bankami. Hlavím cílem měnové politiky byla cenová stabilita. Od roku 1978 k ní přibyla podpora plné nezaměstnanosti a ekonomického růstu.[45] Americký dolar zůstal i po opuštění vazby na zlato světovou rezervní měnou, ve které jsou denominovány všechny komodity, nejen drahé kovy, ale také v dnešní době nepostradatelná komodita – ropa. Částečný zlatý standard tak plně nahradila tzv. fiat měna, jejíž množství v systému reguluje výhradně centrální banka.

[43] DURČÁKOVÁ, J., MANDEL M., *Mezinárodní finance.* 2. doplněné vydání. Praha: Management press, 2003,s. 370-371

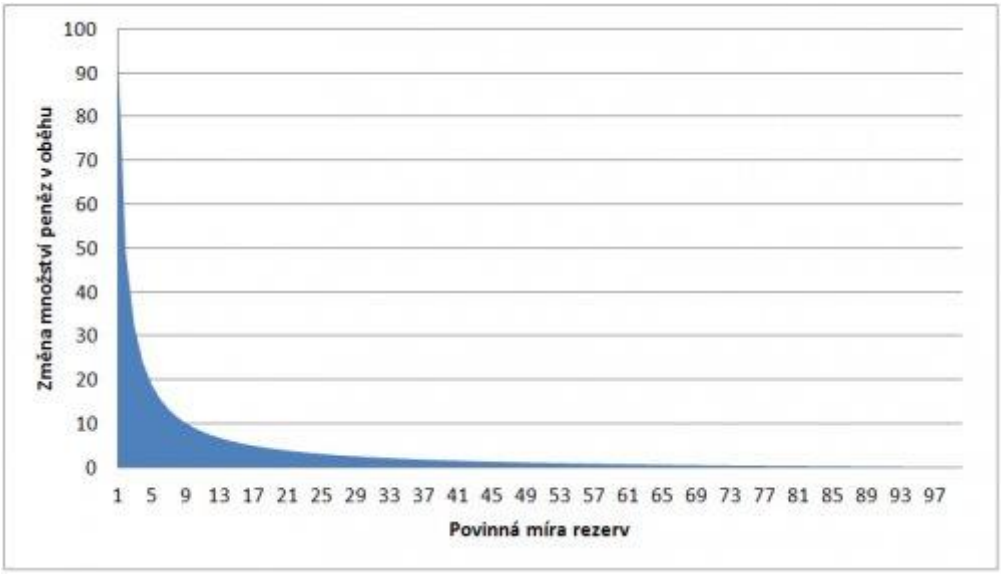
[44] HENRY HAZLITT. *Zlato versus částečné rezervy*[online]. Ludwig von Mises Institut Česko&Slovensko. © 2011 [cit. 2011-03-08]. Dostupné na www: <http://www.mises.cz/clanky/zlato-versus-castecne-rezervy-224.aspx>.

[45] REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví.* 2. vydání. Praha: Management Press, 2011, s.695-696

4.5.1 Emise peněz

Měna dnes není krytá reálnými aktivy, nýbrž dluhem. Nezbytnou podmínkou fungování takové měny je důvěra veřejnosti, resp. legislativní vynucení. Na rozdíl od zlatého standardu není měna směnitelná za zlato či stříbro, jak tomu kdysi bývalo, nýbrž je zákonným platidlem, k jehož emisi v podobě oběživa je oprávněna pouze centrální banka, resp. komerční banky v případě bezhotovostních peněz. Centrální banky nakupují vládní obligace a úvěrují komerční banky. Oproti tomu je v bilanci hotovost a povinné minimální rezervy komerčních bank. Povinné minimální rezervy umožňují v soustavě komerčních bank vytvořit až desetinásobky původního hotovostního vkladu, viz graf č. 2

Graf č. 2, Změna množství peněz v oběhu v závislosti na povinné míře rezerv, zdroj: http://proinvestory.cz/2-49-x-nula-nula-nic



4.5.2 Nástroje měnové politiky

Mezi standardní nástroje měnové politiky patří[46]:

- úroková míra – ovlivňuje poptávku po penězích,
- částečné bankovní rezervy – nastavením bankovních rezerv dochází k ovlivňování množství peněz v reálné ekonomice,

[46] SAXOBANK. *Kvantitativní uvolňování*[online]. Dostupné na www: <http://cz.saxobank.com/support/slovnik-pojmu/kvantitativni-uvolnovani>.

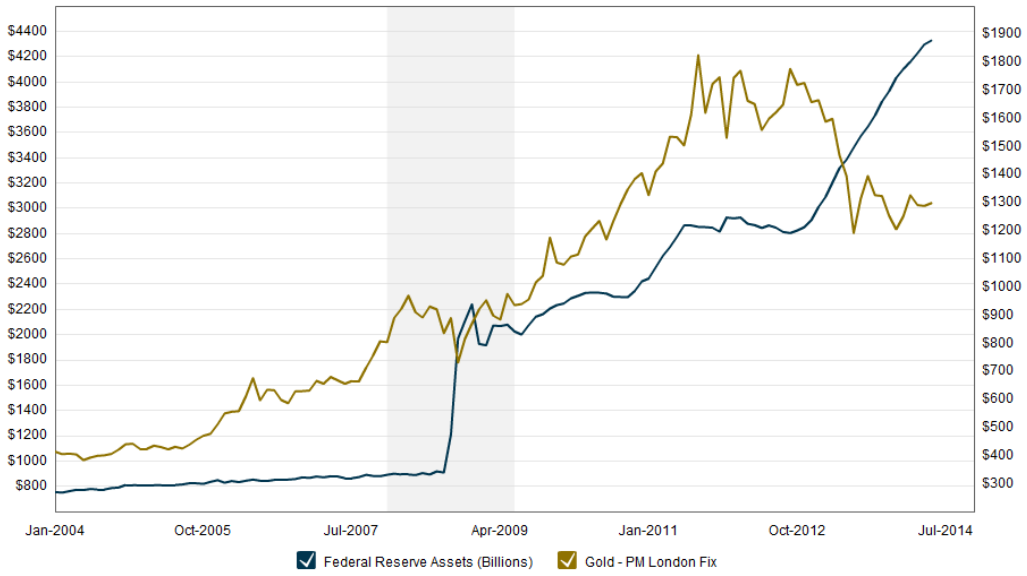
- ovlivňování měnové zásoby – k tomuto dochází klasicky pomocí nákupu a prodeje vládních bondů.

Tyto nástroje jsou běžně používané a slouží k udržení ekonomiky před recesí či přehřátím a také k zabránění nadměrné inflace či naopak deflace. Pokud však tyto nástroje selžou, přichází na řadu kvantitativní uvolňování. To bývá za situace, kdy jsou již úrokové sazby velmi blízko nule - ať již z důvodu silné deflace či extrémně nízké poptávky po penězích. Centrální banky poté přistoupí k nákupu bondů či jiných finančních aktiv od finančních institucí, což má za cíl primárně rozšířit měnovou zásobu, jelikož úrokové míry jsou již na minimu.[47]

Kvantitativní uvolňování se stalo obecně používaným nástrojem pro řešení finanční krize, která vypukla v roce 2008 a od té doby je velmi využívaným a diskutovaným nástrojem. Nejvýznamnější a nejsledovanější proces probíhá ve Spojených státech, kde v první fázi QE roce 2008 - FED navýšil finanční aktiva z původní úrovně okolo 900 miliard dolarů na více než 2,2 bilionu dolarů. V současné době je hodnota aktiv FEDu více než 4,3 bilionu dolarů.

Graf č. 3, Cena zlata ve srovnání s aktivy Fedu, zdroj: http://www.macrotrends.net/1448/fed-balance-sheet-vs-gold-price

[47] SAXOBANK. *Kvantitativní uvolňování*[online]. Dostupné na www: <http://cz.saxobank.com/support/slovnik-pojmu/kvantitativni-uvolnovani>.



Na grafu číslo tři názorně vidíme, že zhruba od roku 2005 do roku 2008 rostla cena zlata výrazně rychleji, než aktiva Fedu. V roce 2008, kdy začalo první kolo kvantitativního uvolňování, vzrostla aktiva centrální banky téměř na dvojnásobek. Od září 2012 započal dlouhodobě klesající trend ceny zlata, zatímco aktiva centrální banky narostly k dnešnímu dni na téměř pětinásobek hodnoty z počátku roku 2008. Minima ceny zlata z června 2013 a prosince 2013 by mohla technicky vzato indikovat dvojité dno a tudíž obrat k rostoucímu trendu.

4.5.3 Rizika expanzivní měnové politiky

Pokud budeme vycházet z mechanismu hospodářských cyklů, jak je popisuje rakouská ekonomická škola, je příčinná souvislost mezi monetární expanzí a vývojem v ekonomice zhruba následující. Větší nabídka peněz způsobí pokles úrokových sazeb. Nízké úrokové sazby motivují podniky si více půjčovat, neboť se vyplatí realizovat projekty i s nižší rentabilitou. Dochází ke stimulaci výroby, resp. spotřeby (boom). Reálná ekonomika však neroste tak snadno a rychle, jako množství peněz a úvěrů. Tak postupně dochází k nafukování úvěrové bubliny, která jednou musí zákonitě splasknout.

„Úvěrová expanze ve skutečnosti nezvyšuje ceny veškerých statků ve stejnou dobu a stejné míře. Nízká úroková míra láká nejvíce výrobce kapitálových statků, kteří užívají úvěry k financování dlouhodobých projektů. To vede k pokřivení ekonomiky. Dochází k nadměrné výrobě kapitálových statků a k dalším špatným investicím, které

jsou rozpoznány až po určité době. Jakmile jsou špatné investice odhaleny, boom končí. Celá ekonomika a výrobní struktura musí projít bolestivým přenastavením doprovázeným vysokou nezaměstnaností.“[48]

Posledním příkladem bylo splasknutí úvěrové bubliny spojené s trhem nemovitostí v roce 2008. Finanční krize se proměnila v hospodářskou recesi globálního rozsahu. Na tyto události zareagovala americká centrální banka výše uvedenými nestandardními nástroji měnové politiky. Sanování bankovního systému a potažmo celé ekonomiky se projevilo na jedné straně růstem hodnoty akciových indexů a ceny komodit, na druhé straně růstem deficitu a zadlužení USA i eurozóny.

[48] HENRY HAZLITT. *Zlato versus částečné rezervy* [online]. Ludwig von Mises Institut Česko&Slovensko. © 2011 [cit. 2011-03-08]. Dostupné na www: <http://www.mises.cz/clanky/zlato-versus-castecne-rezervy-224.aspx>.

5 INVESTICE DO DRAHÝCH KOVŮ

Vzhledem k tomu, že v současné době trápí USA i EU poměrně vysoká nezaměstnanost a relativně nízká inflace, můžeme očekávat, že centrální banky za podpory vlád v nejbližších letech budou pokračovat ve stimulaci ekonomiky nástroji měnové expanze. Pokud tato opatření nebudou úspěšná, existuje reálné riziko, že veřejnost ve výše uvedené autority ztratí důvěru a v sílících obavách bude preferovat investice mimo finanční systém. Drahé kovy by se tak mohly stát atraktivní alternativou k nízko úročeným vkladům. Je třeba zdůraznit, že drahými kovy v této práci rozumíme pouze zlato a stříbro, které jsou považovány za tradiční uchovatele hodnoty.

Investování je pro mnoho lidí něčím tak chaotickým, protože to, co většina lidí investováním nazývá, ve skutečnosti žádné investování není.[49]

Ambicí této práce není předpovídat, zdali by měl investor v dnešní době upřednostnit investici do akcií, komodit, nebo dluhopisů. V dnešní době vysokofrekvenčního obchodování a obrovského přílivu nových peněz na trh a nejistého budoucího ekonomického vývoje je těžko spekulovat, jak se veřejnost a především velké banky, jako mocní hybatelé trhu, zachovají. Všeobecně přijímaným faktem je, že drahé kovy by měly být v určité míře zastoupeny v portfoliu každého investora. Pokud bude pokračovat období nízkých úrokových sazeb a přílivu dalších peněz na trh, je pravděpodobné, že cena zlata a stříbra poroste. V případě, že USA a eurozóna neustojí dluhové břímě, které se neustále zvětšuje, splní pravděpodobně zlato opět roli bezpečného přístavu, do kterého vždy lidé v těžkých a bouřlivých dobách minulých směřovali.

Na trhu existuje nepřeberné množství instrumentů, jejichž prostřednictvím můžeme na vývoji trhu s drahými kovy participovat. V následujících podkapitolách se budeme věnovat pouze obvyklým nástrojům s dostatečnou likviditou. Investici do drahých kovů lze realizovat buď nákupem cenných papírů, nebo přímo mincí a slitků. Obě varianty obnáší určité výhody, nevýhody a předpoklady.

[49] KIYOSAKI, R., T., LECHTER, S., L. *Bohatý táta radí* jak *investovat*. Praha : Pragma, 2002, s.68.

5.1 Investiční nástroje obchodované na finančních trzích

Kapitálový trh je součástí finančního trhu, na kterém se obchoduje kapitál prostřednictvím cenných papírů a jejich derivátů. Pro účely práce uvádíme stručnou charakteristiku veřejně obchodovatelných cenných papírů, tzn. akcií, burzovně obchodovaných podílových fondů (ETF), certifikátů a derivátů. Práce zvažuje cenné papíry, jejichž podkladovým aktivem jsou drahé kovy, ale také akcie společností, které se zabývají těžbou drahých kovů. Rizikovost instrumentů kapitálového trhu se liší v závislosti na potenciálním výnosu. Likvidita je u burzovně obchodovaných papírů zpravidla vysoká.

Cenné papíry navázané na trh drahých kovů jsou charakteristické tím, že zpravidla nedochází k fyzickému plnění. To znamená, že se účast na kurzovém vývoji, bez možnosti fyzického plnění. Výhody tohoto principu jsou vysoká likvidita a nízké transakční náklady. Nevýhodou je tudíž riziko protistrany, tzn. schopnosti dostát závazkům v případě, že by například banka postrádala likviditu. Toto riziko je za současných okolností malé, ale je třeba ho brát v úvahu.

5.1.1 Akcie

Participovat na vývoji trhu drahých kovů lze nákupem akcií těžařských společností, jejichž významným produktem jsou drahé kovy. Investor, který chce akcie nakoupit či prodat, musí využít služeb obchodníka – člena burzy, či jeho zprostředkovatele. Pro investora je výhodné obchodování na burze z důvodů nízkých transakčních nákladů, vysoké likvidity a transparentnosti společnosti.

Vlastníci akciové společnosti vstupem na burzu získávají od investorů kapitál výměnou za podíly na podnikání. Růst či pokles ceny akcií je závislý kromě nabídky a poptávky po drahých kovech také na efektivitě, produkční schopnosti a finančním zdraví konkrétní těžařské společnosti. Výhodou vlastnictví akcií je nárok na dividendu, pokud je vyplácena. U společností s větší tržní kapitalizací rovněž můžeme očekávat velmi dobrou likviditu. Akcie těžařských společností se hojně obchodují kromě newyorské burzy (NYSE) také na kanadské burze (TSX). Vzhledem k dlouhodobému klesajícímu trendu na trhu drahých kovů klesají zisky producentů, jakožto hodnoty jejich akcií, které jsou v současné době zhruba na úrovni významné korekce roku 2008.

V tabulce číslo 1 uvádím pro ilustraci tři největší společnosti produkující zlato. Tyto společnosti působí globálně, ale většina nalezišť se nachází v Jižní a Severní Americe, Kanadě a Austrálii.

Tabulka č. 1, Největší společnosti produkující zlato[50]

Ticker	Společnost	Země	Trž. Kapitalizace	Cena	Objem
ABX	Barric Gold Corp.	Kanada	18,58 mld. USD	15,82	548 888
GG	Goldcorp Inc.	Kanada	19,19 mld. USD	23,52	158 958
NEM	Mewmont Mining Corp.	USA	11,31 mld USD	22,56	249 343

5.1.2 Exchange traded funds (ETF)

Jedná se o burzovně obchodované fondy, které jsou obdobou otevřených podílových fondů. Rozdíl spočívá v tom, že ETF jsou veřejně obchodované na akciových burzách, mají zpravidla nižší manažerské poplatky a jsou transparentnější.

„Je to cenný papír, se kterým se obchoduje jako s akcií, ale předpokládá se, že bude sledovat cenu indexu, jako jsou Dow-Jones nebo S&P 500, místo individuální společnosti. Nebo může být určen ke sledování ceny komodit, jako jsou nafta, zlato a stříbro. ETF pro zlato a stříbro může být velmi dobrý nástroj pro obchodování. Ale může být také velkou pastí pro investování. Mnozí z mých kolegů zabývajících se drahými kovy přestali ETF důvěřovat a pohlížejí na ně s velkým podezřením.“[51]

Pokud je záměrem investora participovat na vývoji trhu drahých kovů prostřednictvím ETF, může si vybrat, zda-li nakoupit ETF, který je podložený akciemi těžařských společností (např. GDX, GDXJ), anebo preferovat fond, který přímo nakupuje do portfolia drahé kovy (GLD, SLV), viz tabulka číslo 2.

Tabulka č. 2, ETF fondy jejichž podkladovým aktivem jsou společnosti zabývající se těžbou drahých kovů a drahé kovy ve fyzické podobě.[52]

[50]FINVIZ.com. *Financial visualizations* [online]. © 2014. Dostupné na www: <http://finviz.com/screener.ashx?v=111&f=cap_large,ind_gold,sec_basicmaterials&o=-marketcap

[51] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha : Pragma, 2010, s.192-193.

[52] FINVIZ.com. *Financial visualizations* [online]. © 2014 [cit. 2014-06-16]. Dostupné na www: <http://finviz.com/screener.ashx?v=111&t=GDX,GDXJ,GLD,SLV>.

Ticker	Název ETF	Země	Cena	Objem
GDX	Market Vectors Gold Miners ETF	USA	22,4	1 182 387
GDXJ	Market Vectors Junior Gold Miners ETF	USA	33,17	177 701
GLD	SPDR Gold Shares	USA	121,58	484 928
SLV	IShares Silver Trust	USA	18,31	484 214

Tyto instrumenty většinou kopírují vývoj ceny podkladového aktiva a mají dostatečnou likviditu. Likvidní ETF podložené drahými kovy lze nalézt kromě newyorské a kanadské burzy také například na australské a švýcarské akciové burze.

Od začátku obchodování s těmito fondy se často ozývají kritické ohlasy na některé aspekty těchto cenných papírů. Prvním negativem je, že v prospektu fondu se objevovala možnost mít zainvestované peníze jinde, než ve zlatě, případně zlato propůjčovat třetím stranám. Je tak otázkou, jestli fondy skutečně drží v každém momentu požadované množství zlata. Problém je také u depozitáře, který nemusí držet zlato ve svém depozitu, ale může ho mít uloženo u třetích stran.[53]

„Jedním z hlavních důvodů pro držbu drahých kovů je, že jsou jedním z mála finančních aktiv, které můžete držet mimo finanční systém. A jak jsme viděli nedávno, finanční systém není zdaleka tak zdravý, jak by chtěli, abyste si mysleli. Když si koupíte ETF, kupujete akcie v důvěře, že je vlastní a řídí banka, která by mohla držet zlato a stříbro. Ale akcie v ETF nejsou zlato nebo stříbro, které je přiděleno vám a zcela vlastněno jedinou entitou, vámi!“[54]

5.1.3 Certifikáty

Certifikáty jsou strukturované produkty, které mají charakter dluhopisu, jehož hodnota se odvíjí od podkladového aktiva, kterým může být typicky akciový index, ale také cena komodity. Certifikáty jsou emitovány zpravidla bankami a mají omezenou splatnost. Existují tzv. open-end certifikáty, jejichž splatnost je prodlužována. Jsou to burzovně obchodovatelné cenné papíry, které se emitent zavazuje zpětně odkoupit a vydávající banka často vystupuje v roli market-makera. Podobně jako ETF obnášejí určitý manažerský poplatek.

[53] KUCHTA, D. *Investice do zlata bez zlata*[online]. Investujeme.cz.. © 2009 [cit. 2009-12-04]. Dostupné na www: <http://www.investujeme.cz/investice-do-zlata-bez-zlata/>.

[54] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha : Pragma, 2010, s.193.

Díky této dluhopisové povaze certifikátu vstupuje náhle do popředí zcela nové téma, totiž bonita. I ten nejlepší vývoj indexů je málo platný v okamžiku, kdy vám emitent – právě když budete chtít realizovat svůj zisk – z důvodu nedostatku prostředků zůstane něco dlužen. Pokud se banka, od které jste certifikáty koupili, řítí do bankrotu, stává se situace kritickou. Hrozí totální ztráta, neboť jste získali pouze právo účasti na kursovním vývoji, avšak žádné právo na akcie, které index obsahuje. Na konkursní podstatě se podílíte stejnou měrou jako každý věřitel.[55]

Prostřednictvím těchto cenných papírů je možno spekulovat na růst, pokles, nebo oscilaci ceny podkladového aktiva v určitém pásmu, a to v poměru 1:1, anebo využívat pákového efektu. Velké množství certifikátů v měně EUR emitují německé banky (např. Commerzbank, Dresdener Bank). Českému investorovi se například nabízí garantovaný certifikát denominovaný v CZK od Raiffeisenbank.

Garantovaný certifikát do zlata od Raiffeisen Centrobank umožňuje investorům generovat zisk 4,5 % p.a., pokud cena zlata nikdy nepřesáhne přes nebo nespadne pod hranici během „sledovacího“ období každého roku, tzn. cena zlata se pohybuje pouze v pásmu. Ve splatnosti je investice 100 % kapitálově garantována v každém případě.[56]

„Velký problém se společnými účty a certifikáty je v tom, že společnosti, které je řídí, v podstatě tyto kovy nemají. Vezmou vaši měnu, ale nejdou koupit reálné peníze (zlato nebo stříbro) a neukládají je pro vás. Stejné je to při prodeji zlata nebo stříbra při očekávaném poklesu cen. Když přijde den a vy chcete inkasovat, cena může významně vzrůst a potom musí společnost buď jít na trh a koupit kov za současnou cenu, nebo vyplatit cenu v hotovosti.“[57]

5.1.4 Deriváty

Deriváty jsou cenné papíry obnášející nejvyšší míru rizika i potenciálního zisku. Pro účely bakalářské práce jsou brány v úvahu pouze standardizované a burzovně obchodované kontrakty, tedy futures a opce. Futures kontrakty představují povinnost dodat, nebo naopak odebrat, určité množství podkladového nástroje (typicky akcie,

[55] SVOBODA, M., *Jak investovat aneb Anatomie burzovních lží.* 3. aktualizované vydání Brno : CP Books, a.s., 2005, s. 73-74

[56] Raiffeisen BANK. *Garantovaný certifikát zlata*[online]. © 2008-2014. Dostupné na www: <https://www.rb.cz/osobni-finance/zhodnocovani-uspor/investicni-certifikaty/gc-2012-04-zlato/>.

[57] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha: Pragma, 2010, s.194.

měny, komodity) k danému datu (kontraktní měsíc) za předem stanovenou cenu prostřednictvím komoditní burzy.

Do obchodu lze vstoupit deponováním záruky (tzv. margin) u obchodníka, která představuje pouze zlomek hodnoty futures či opčního kontraktu, který ovládáme. Zisk nebo ztráta je vůči pozici vyúčtován na konci každého obchodního dne (marking to market). Tyto standardizované nástroje umožňují spekulovat na růst, pokles, ale také na netrendový pohyb ceny podkladového aktiva. Pákový efekt umožňuje spekulovat i na velmi krátkou dobu, v extrémních případech může vstup i výstup z pozice mít horizont jediného dne.

„Spekulace na zisk s vypůjčenými penězi je říše profesionálů. Jestliže se vyznáte v tom, jak jí využít, můžete své zisky značně znásobit. Jste-li však nezkušení, budete trpět důsledky. Termínové obchody (futures) a opce jsou druhy spekulace na zisk s vypůjčenými penězi. Podstatou termínových obchodů jsou smlouvy na dodání specifické komodity v dohodnutém množství, za dohodnutou cenu, v dohodnuté datum v budoucnosti. Obchodují se jako cenné papíry na mnoha komoditních burzách na celém světě. Smlouvy o termínových obchodech nejsou nic víc než dlužní úpisy.“[58]

Tyto nástroje slouží na jedné straně jako zajišťovací nástroj a na druhé straně jsou předmětem spekulace na určité období. Opce na rozdíl od futures jsou pouhým právem nakoupit či prodat určité množství podkladového nástroje za předem stanovenou cenu (tzv. strike price). Kontrakt vzniká, pokud se na burze najdou dvě strany obchodu – jedna spekuluje na růst, druhá na pokles. Kontrakty mohou mít splatnost až několik let do budoucnosti. To znamená, že v případě drahých kovů, nebo například zemědělských plodin, se obchoduje s komoditami, které v okamžik obchodu ještě nejsou vyprodukovány. Objem obchodovaných kontraktů vzhledem k principu finanční páky převyšuje reálnou nabídku komodit ve fyzické podobě. V případě, že by držitelé většího množství kontraktů v pozici setrvali do expirace a požadovali fyzické plnění, nebyla by komoditní burza pravděpodobně schopna takový závazek splnit.

„V termínovaných obchodech se stříbrem může nastat neplnění závazků. Prodejci stříbra na papíře nemusí být schopni dodat fyzické stříbro. Jakmile přijde takový den – Newyorská komoditní burza (COMEX – Commodities Exchange), Komise pro termínové obchody (CFTC – Commodity Futures Trading Commission)

[58] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha : Pragma, 2010, s.198.

a ETF změní pravidla. Na komoditních burzách se očekává nevyhnutelný problém s neplacením, případně odmítáním placení včas, zejména pokud jde o stříbro. Je zcela možné, že budete svědky zamrznutí ceny na burzách, zatímco ceny fyzického stříbra bude dále prudce stoupat.“ [59]

5.2 Investice do drahých kovů ve fyzické podobě

Investování do drahých kovů ve fyzické podobě lze provádět prostřednictvím obchodníků s drahými kovy na maloobchodním, resp. velkoobchodním trhu. Na trhu je stanovena minimální ryzost, obvyklá podoba a hmotnost slitků i mincí tak, aby bylo možno pozici v drahých kovech považovat za investici a byla zabezpečena odpovídající likvidita v případě rozhodnutí investici realizovat. Ačkoliv všichni renomovaní obchodníci nabízí zpětný odkup slitků a mincí, schopnost rychle zpeněžit investici je oproti cenným papírům nesrovnatelně nižší. Nevýhodou jsou také vyšší transakční náklady. Výhodou fyzické podoby je možnost zachování anonymity investora a vysoká mobilita. Tato výhoda obnáší současně riziko zcizení, které lze zmírnit bezpečným uložením drahých kovů nebo majetkovým pojištěním.

Argumenty, proč preferovat fyzickou podobu zlata a stříbra jsou například následující:

- Mince a slitky neobnášejí riziko protistrany - drahé kovy, jako přirozené peníze, mají jistou vnitřní hodnotu a jsou tak vždy přijímány. Držením zlata a stříbra tedy se lze vyhnout riziku protistrany, že za všech okolností dodrží závazky spojené s cennými papíry, jejichž podkladovým aktivem jsou drahé kovy. Výhodou zlata a stříbra, na rozdíl od papírové měny, je platnost napříč časem a prostorem.

- Fyzicky obchodovatelné stříbro představuje extrémně malý trh. Množství obchodovatelného stříbra ve světě je asi 300 mil. troyských uncí a je daleko menší, než množství obchodovatelného zlata asi 3,2 mld. troyských uncí. Peněžní nabídka je řádově tisíckrát větší. Průměrná cena stříbra v roce 2013 byla $27/oz.[60]

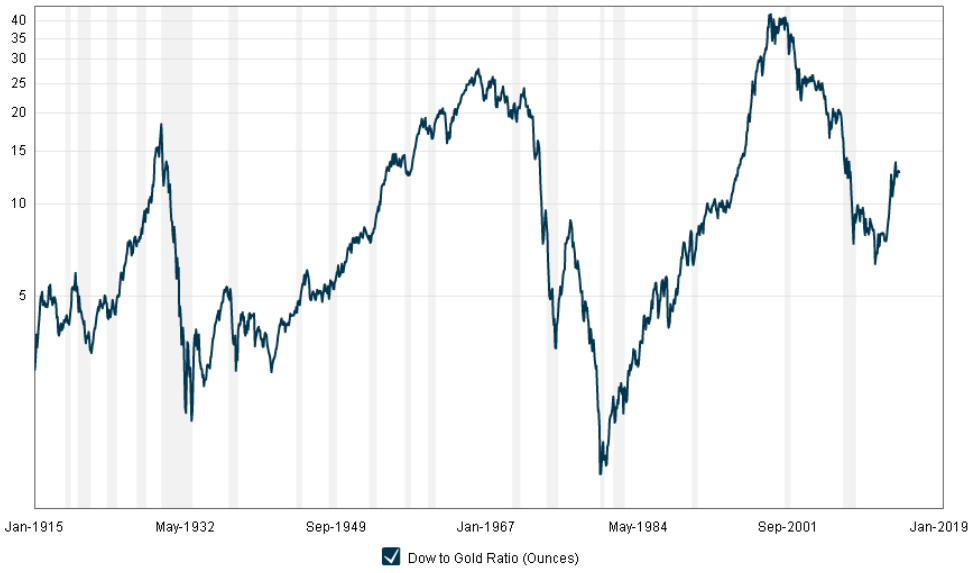
[59] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha : Pragma, 2010, s.198-199.
[60] Silverum. *Srovnání se zlatem* [online]. © 2014. Dostupné na <www:<https://www.silverum.cz/srovnani_se_zlatem.html>.

- Dlouhodobě navíc klesá výtěžnost rud a tudíž je potřeba pro získání stejného množství kovu těžit a zpracovávat čím dál tím větší množství horniny. V současné době je potřeba k získání jedné troyské unce ryzího stříbra (31,1g) vytěžit a zpracovat energeticky vysoce náročným procesem asi 100 kilogramů stříbrné rudy. Asi 25% celkové nabídky stříbra pochází z recyklace stříbrného odpadu. Paradoxně se na současné ceně stříbro použité v elektrospotřebičích recyklovat nevyplatí a končí většinou na skládkách.[61]

- Od roku 1971 funguje ve světě tzv. fiat měnový systém, což znamená, že prakticky všechny světové měny postrádají jakoukoliv vazbu na reálná aktiva, resp. stříbro nebo zlato. Jinými slovy, měnová nabídka je v rukou centrálních bank, které nepřímo zvyšují množství měny obíhající v ekonomice, což se projevuje všeobecným růstem cen aktiv.

Graf č. 4, Hodnota akciového indexu Dow Jones vyjádřena v uncích zlata, zdroj: http://www.macrotrends.net/1378/dow-to-gold-ratio-100-year-historical-chart

-



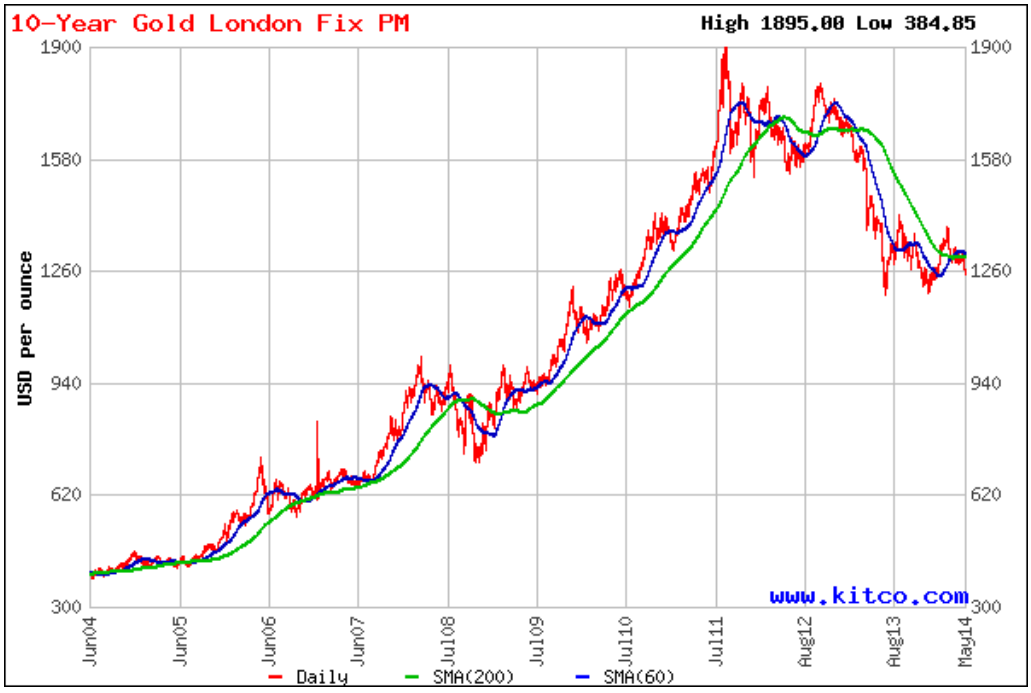
5.2.1 Cena

Cena zlata a stříbra se odvíjí od termínovaných kontraktů obchodovaných na burze COMEX. Je to ovšem „papírová“ cena, měnící se každou vteřinu. Objem futures

[61] THE SILVER INSTITUT. *World Silver Survay 2013 A Summary* [online]. © 2013. Dostupné na www: <https://www.silverinstitute.org/site/wp-content/uploads/2013/06/WSS2013Summary.pdf>.

kontraktů na trhu COMEX je vzhledem k momentálně dostupnému množství stříbra řádově větší. Množství obchodovatelného stříbra je ve srovnání se zlatem poměrně malé. Stříbro se díky tržnímu mechanismu sice nikdy nevyčerpá, ale mohly by dojít zásoby okamžitě dostupné na trhu, pokud by investoři trvali na fyzickém plnění futures kontraktů. LBMA (The london Bullion Market Association) určuje referenční cenu (silver, resp. gold fix) pro drahé kovy ve fyzické podobě stanovenou dvakrát denně pro zlato a jednou denně pro stříbro.[62]

Graf č. 5, Desetiletá historie ceny zlata (Gold fix), zdroj: <http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html>



Graf č. 6, Desetiletá historie ceny stříbra (Silver fix), zdroj : <http://www.kitco.com/charts/techcharts_silver.html>

[62] THE SILVER INSTITUT. *World Silver Survay 2013 A Summary* [online]. © 2013. Dostupné na www: <https://www.silverinstitute.org/site/wp-content/uploads/2013/06/WSS2013Summary.pdf>.

Cena pro konečného zákazníka se odvíjí od spotové ceny stříbra (silver fixing) navýšené o ražební premium, obchodnickou marži, eventuálně DPH. Daň z přidané hodnoty je nevýhodou stříbra oproti zlatu, které je od DPH osvobozeno. Velkoobchodní cena oficiální stříbrné investiční mince je navýšena vůči ceně kovu aktuálně asi o 25% a více, v případě zlata se navýšení pohybuje dle velikosti mincí nebo slitků o 7% a více.[63]

5.2.2 Rizika

Hlavními riziky investování do drahých kovů je krádež, které lze předejít uložením v bezpečnostním sejfu doma, nebo v bance. Eventuálně majetkovým pojištěním. Nákupem mincí, slitků a cihel z drahých kovů se investor vystavuje riziku, že bude podveden a koupí padělek. Padělání drahých kovů je poměrně složité vzhledem k jedinečným vlastnostem zlata a stříbra. Vzhledem k ceně je větší riziko paděleku spíše u zlaté, než v případě stříbrné mince, či slitku. Výrazně vyšší riziko je u numismatických mincí, které jsou obvykle dodávány v originálním obalu a je tudíž složité ověřit ryzost drahého kovu.

„Téměř 99 procent všech padělaných mincí jsou padělané numismatické kusy, nikoli mince ze stříbrných nebo zlatých prutů a cihel. Dává to dokonalý smysl, protože hodnota mince z prutu nebo cihly je odvozena výlučně z jejího kovového obsahu, a padělek musí proto napodobovat kov (nahrazovat drahý kov mnohem levnějším kovem), aby se na minci dalo vydělat. To činí práci padělatele neuvěřitelně obtížnou,

[63] 24hGold. *Sovereign* [online]. Dostupné na www: <http://www.24hgold.com/english/gold_market_premium.aspx>.

pokud ne téměř nemožnou, protože musí napodobit barvu, specifickou hmotnost a zvuk (cinkot) kovu, který se pokouší napodobit, aby jej předal nic netušícímu kupci jako autentický.“[64]

[64] MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha: Pragma, 2010, s.206.

6 PODNIKATELSKÝ PLÁN

Podnikatelský plán je dokument, jehož cílem je popsat všechny podstatné aspekty vyplývající z rozhodnutí podnikat v obchodu s investičním stříbrem a zlatem. Tato analýza má sloužit ke zhodnocení významných vnitřních i vnějších okolností a definici dílčích kroků, které budou směřovat k realizaci podnikatelského záměru. Jelikož bude podnikatelský plán srovnán s alternativou investičního plánu, hlavním cílem je odhad potřebných finančních prostředků a potenciálního zisku z podnikání. Stěžejními částmi podnikatelského plánu je tedy finanční plán a analýza okolí podniku.

6.1 Executive summary

Executive summary je úvodním shrnutím jednotlivých částí podnikatelského plánu, jehož výsledkem je stručná a přehledná informace prezentující smysl a obsah plánu. Měla by zaujmout potenciální společníky či investory, aniž by museli studovat celý podnikatelský plán. Jednotlivé podkapitoly shrnutí jsou dále v podnikatelském plánu detailněji rozvedeny.

- Popis podnikatelského záměru

Podnikatelským záměrem je společnost, která obchoduje s drahými kovy a využívá alternativní investiční možnosti v širších socioekonomických souvislostech. Společnost bude kromě správy dlouhodobých aktiv a zajištění oběžného majetku poskytovat službu, která otevřeným způsobem informuje, vzdělává a motivuje veřejnost přemýšlet o podstatě peněz. Zákazníci si budou uvědomovat slabé stránky a příležitosti, které současný měnový systém obnáší.

- Popis produktu

Primárně stříbrné investiční mince a zlaté slitky. Je počítáno s úzkým, avšak prvotřídním sortimentem. Mince jsou denominované (USD, CAD, AUD, EUR) a tudíž garantované státem. Zlaté slitky s certifikátem vyrobené renomovanými rafinéry a celosvětově uznávané. Prioritně je produkt určen pro investiční účely tak, aby byl snadno přenosný a celosvětově obchodovatelný.

- Analýza okolí firmy

Analýza se zaměřuje na zákazníka s nadprůměrným příjmem, alespoň minimální zkušeností s konvenčními investicemi nebo zájmem o numismatiku.

Dodavatelé budou zpočátku prvotřídní obchodníci z ČR, Německa a Polska. Konkurence z hlediska ceny je velká, marže nízké. Demografická, ekonomická a fundamentální fakta související s drahými kovy pomohou objasnit příležitosti a hrozby spojené s investicí do mincí a slitků. Nabídka zahrnuje prvotřídní a celosvětově uznávané produkty a podnik je schopen pracovat s riziky, která globální trh s drahými kovy obnáší.

- Informace o firmě

Společnost je navrhována jako právnická osoba ve formě s.r.o., plátce DPH z důvodů širších možností daňové optimalizace a struktury podniku. Předmět podnikání bude výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a k činnosti není třeba žádné zvláštní koncese nebo povolení.

- Klíčové osobnosti

Kvalita služeb společnosti bude přímo závislá na spolupráci společníků a schopnosti přizpůsobit se proměnlivým podmínkám na trhu. Společníci si rozdělí odpovědnosti a osobně budou řídit klíčová oddělení: Front office, Prodej a poradenství a Back office.

- Marketing a prodej

Ve službách spojených s investováním do drahých kovů se skrývá velký potenciál k realizaci marketingové strategie, zejména stran osobního prodeje a věrnostního programu. Multimediální prezentace na webu a e-shop ve spojení se základními nástroji on-line marketingu by měly být stěžejním kamenem komunikace produktu. Klíčovým úkolem úspěšné marketingové strategie bude nalézt zkušeného partnera, který navrhne web a účinnou on-line kampaň.

- Provoz, struktura podniku

Struktura spočívá v horizontální spolupráci šesti oddělení, které si rozdělí jednotlivé úkoly a odpovědnosti. Struktura bude zpočátku spíše teoretická, jelikož každý společník by měl mít na starosti dvě oddělení.

- Personální otázky

Pro první rok je ve finančním plánu kalkulován pouze jeden zaměstnanec na hlavní pracovní poměr, nebo dva zaměstnanci na vedlejší pracovní poměr pro výpomoc, zejména v oddělení prodeje a administrativy. Účetní služby, tvorbu webu a informační kampaň bude zajištěna outsourcingem.

- Finanční plán a rizika

Finanční plán počítá se třemi variantami hospodářského výsledku (optimistickou, realistickou a pesimistickou). Pesimistická varianta vychází jako ztrátová, realistická jako nepatrně výnosná a optimistická je již s jistotou zisková. Kursové výkyvy na trhu drahých kovů budou eliminovány zajištěním na finančních trzích prostřednictvím futures a opčních kontraktů.

- SWOT analýza

Silnou stránkou oproti většině konkurence je hluboký zájem v oblasti drahých kovů a odhodlání obeznámit veřejnost s informacemi, které jsou k dispozici. Slabou stránkou zvýšená volatilita na trhu drahých kovů zvyšující náklady na zajištění hodnoty oběžných aktiv. Předmětem záměru je prvotřídní produkt a příležitost spočívá v silných fundamentálních argumentech pro investici do drahých kovů. Hrozbou by mohla být deflace, tzn. potenciální pokles ceny komodit a omezování všech výdajů obyvatel (preference likvidity).

6.2 Popis podnikatelského záměru

Podnikatelský záměr spočívá primárně v obchodu s investičním stříbrem a zlatem ve formě mincí a slitků. Kromě nákupu a prodeje bude firma nabízet i poradenské služby v oblasti investičních kovů. Kompletní servis spojený s diskrétním nákupem a zpětným odkupem zlata a stříbra, bude stěžejní služba nabízená zákazníkovi. Prostřednictvím webu lze zákazníkům, kromě možnosti nákupu v e-shopu, poskytovat v bezplatné sekci základní informace o aktuálním vývoji na trhu drahých kovů a prezentovat argumenty proč a jak zabezpečit vlastnictví drahých kovů v portfoliu investora.

Dále bude na firemních stránkách nabízena placená sekce pro investory, ve které bude možno publikovat různé postřehy a zprostředkovávat na denní bázi odborné informace, tzn. články, rozhovory s experty, videa (čerpané z veřejných informačních zdrojů v angličtině a z placených informačních kanálů). V rámci této placené sekce bude mít investor možnost využít také živé on-line konzultace. Doplňkové služby

spojené s bezpečným uložením drahých kovů a jejich pojištěním budou propagovány a řešeny v návaznosti na specializované partnery nabízející trezory a majetkové pojištění.

Mise: Popularizace role fyzického zlata a stříbra v investicích a úsporách obyvatelstva, osvětová činnost v oblasti finanční gramotnosti. Zvyšování povědomí o fungování finančních trhů, hrozeb a příležitostí, které drobnému investorovi přináší.

Vize: Systém ochrana jednotlivců před systematickým rizikem finančních a měnových trhů prostřednictvím vzdělávání a poradenství v oblasti investic do drahých kovů ve fyzické podobě. Rostoucí podíl na zatím málo rozvinutém trhu s investičními kovy v ČR. Zajištění souvisejících služeb s nákupem investičních kovů.

Cíle: Maloobchodní prodejní síť s investičním stříbrem a zlatem. Zajištění služeb bezprostředně souvisejících s dovozem, nákupem a zpětným odkupem investičních kovů. Velkoobchod s investičním stříbrem – spolupráce se zahraničním obchodním partnerem. Zprostředkování prodeje trezorů, sejfů a pojištění movitého majetku.

6.3 Popis produktu

Zlaté a stříbrné mince jsou tradiční formou peněz. Státní mincovny dnes razí investiční stříbrné a zlaté mince. Typicky se jedná o mince hmotnosti jedné troyské unce (31,1g) a ryzosti minimálně 999/1000.[65] Mezi tradiční a světově uznávané emitenty patří: americká US Mint, kanadská Royal Canadian Mint, australská Perth Mint nebo rakouská Münze Österreich.

Investiční mince nemají účel oběživa, jedná se ovšem oficiálně o celosvětově uznávanou podobu měny s nominální hodnotou (např. 1 USD, 1 AUD, 5 CAD, 1.50 EUR) a pravost garantuje stát. Prakticky má držitel mince absolutní jistotu o deklarované ryzosti a hmotnosti na dané minci či slitku. Kromě státních mincoven razí celosvětově renomované mincovny investiční mince podobné kvality. (např. A - Mark Precious Metals, Golden State Mint).

Pro numismatické účely jsou řadou mincoven raženy různé medaile a repliky historických platidel, které mohou nabývat sběratelské hodnoty, ale rozhodně bychom

[65] *Silbermünzen kaufen* [online]. Dostupné na www: < http://www.gold.de/silbermuenzen.html>.

je neměli považovat za investiční předměty. Tyto mince jsou raženy v limitovaných sériích a konečné ceny zpravidla výrazně převyšují hodnotu drahého kovu.

Slitky a cihly z drahých kovů jsou vhodné buď pro větší investice, nebo z toho důvodu, že neobnášejí náklady na ražbu, jako mince, a kromě investování jsou určeny pro průmyslové zpracování (roztavení). Tato forma nabízí lepší poměr ceny drahého kovu na gram hmotnosti slitku nebo cihly. Na rozdíl od mincí, které jsou raženy v násobcích konvenční hmotnostní jednotky pro drahé kovy (tzn. troyská unce), slitky a cihly zejména evropských producentů jsou označovány též v gramech.

Slitky určené pro maloobchodní trh bývají často dodávány s certifikátem a zatavené v ochranné fólii obvykle o hmotnostech v rozmezí 20-1000g u stříbra a 5 - 100g v případě zlata. Cihlami rozumíme slitky větších hmotností, které jsou vhodné pro větší investory, nebo průmyslové zpracování. Ze stříbra se vyrábějí cihly o hmotnosti až 1100 troyských uncí (34,2kg) a v případě zlata maximálně 430 troyských uncí (13,4kg). Ryzost investičních slitků a mincí dle standardů LBMA je minimálně 995/1000.[66]

Celosvětově uznávané slitky vyrábí kromě výše jmenovaných státních mincoven i renomovaní zpracovatelé, kteří mají na trhu dlouhou tradici. Jde například o britskou rafinérii Johnson Matthey založenou již v roce 1817, americkou společnost Engelhard založenou v roce 1902 nebo švýcarskou rafinérii Argor-Heraeus.[67]

Produktem jsou výhradně investiční mince a slitky. Plán se zabývá prvotřídním sortimentem, který je garantován většinou světoznámými státními mincovnami (MÜNZE Österreich Aktiengesellschaft, United States Mint, The Royal Canadian Mint, Perth Mint). Stříbrné mince preferujeme před slitky z důvodu lepší dělitelnosti investice, jsou denominované v USD (resp. CAD, AUD, EUR) a přijímané celosvětově bankami.

Postupně nebude problém dle zájmu zákazníků rozšiřovat sortiment o další stříbrné i zlaté mince a slitky. Design nemá na generických mincích žádný sběratelský potenciál. Americká, kanadská i australská mincovna emitují různé limitované řady

[66] *The Good Delivery Rules set out every aspect of the Good Delivery administration including the specification standards for London-traded gold and silver bars.*[online]. © 2014. Dostupné na www:< http://www.lbma.org.uk/good-delivery-rules>.

[67] *Jak nenaletět při nákupu*[online]. Silverum. Online. © 2014. Dostupné z www:< https://www.silverum.cz/jak_nenaletet.html?zenid=h7ld4st4cf4252uh5qq8lijua7 >.

investičních mincí s motivy. Tyto mince budou potenciálně sběratelsky vyhledávané a obchodované s určitým prémiem nad cenou kovu.

Budou nabízeny dvě produktové řady: zlato a stříbro. Konkrétně se jedná ve zlatě o 10 g zlatý slitek ražený s bezpečnostním prvkem od MÜNZE Österreich o hmotnosti 10 g – oproti slitku 1g vhodný pro drobného investora z hlediska ceny kovu na 1g slitku a dostupnosti pro drobnější investory řádově ve stovkách EUR. Větší zlaté slitky od výrobce ARGOR-HERAEUS S. A. a Perth Mint o hmotnostech 50 a 100 g.

Ve stříbře jsou uncové mince American Eagle celosvětově nejrozšířenějším druhem investičních mincí. Dále budou doporučovány kanadské uncové Maple Leaf z důvodu nejvyšší ryzosti 9999/10000 a nejvyšší nominální hodnoty. Geograficky nejbližší a lokálně nejobchodovanější jsou mince Wiener Philharmoniker, vyrobené v MÜNZE Österreich.

Lze doporučit i stříbrné slitky o hmotnostech 10 troyských uncí, resp. 1000 g. Prémia na slitcích jsou jen nepatrně nižší než u mincí a mince jsou již v současné době přijímané bankami.

6.4 Analýza okolí firmy

Analýza okolí firmy se zabývá definicí zákazníka a segmentací trhu, vyhledáním vhodných dodavatelů a zmapováním konkurence. Dříve než se bude realizovat podnikatelský plán, bude potřeba dobře znát existující konkurenční subjekty a navrhnout, jak se bude podnik odlišovat.

Dále je třeba si ujasnit politicko-právní prostředí. Neméně důležité jsou společenské a demografické podmínky. Jelikož bude nabízen technologicky relativně náročný produkt, který se obchoduje na celosvětové úrovni, je třeba věnovat pozornost i technologickým a globálním podmínkám, které ovlivňují firemní podnikání.

6.4.1 Vnější prostředí (mikrookolí)

- Zákazníci:

Segmentem podniku jsou lidé především v produktivním věku a s nadprůměrnými příjmy. Hlavní město Praha a Středočeský kraj dohromady čítají cca 1,3 milionů ekonomicky aktivních obyvatel s celorepublikově nadprůměrnými mzdami a mírou ekonomické aktivity přesahující 60%. Z hlediska věkové skladby obyvatelstva

a očekávaného stárnutí populace se téma dlouhodobého zajištění kupní síly úspor stává aktuální.[68]

Zákazníky lze rozčlenit na tři skupiny: jednorázoví zákazníci, stálí zákazníci využívající věrnostního programu a V.I.P. zákazníci, kteří využijí nabídky členství v placené sekci nebo individuální konzultace. Nejdříve se podnikání bude soustředit na drobné investory. Jednorázovým zákazníkem se rozumí ten, který učinil poslední nákup před více než 30 dny. Díky věrnostnímu programu bude možno získávat nové zákazníky „ústní“ reklamou či prostřednictvím sociálních sítí a motivovat k pravidelným nákupům. V.I.P. klientelu, bude možno získávat převážně z řad majitelů společností, manažerů a individuálních investorů.

- Dodavatelé:

Dodavatelé obchodu budou renomovaní obchodníci schopní spolehlivě dodávat zboží dle poptávky zákazníků. Vzhledem k relativně nízkým maloobchodním maržím nabízených produktů budou výhodné podmínky velkoobchodní spolupráce hlavním argumentem pro výběr konkrétního dodavatele. Dle průzkumu trhu se bude podnik orientovat při výběru dodavatele na Německo, kde je v tomto oboru vysoce konkurenční prostředí. Dalším významným faktorem je dobrá dostupnost pro zabezpečení efektivní logistiky spojené s velkoobchodním zásobováním podniku.

- Konkurenti

Orientační průzkum byl proveden vlastními silami přímým dotazováním u obchodníků a dle adresáře firem v regionu Praha a Střední Čechy. Nabídka investičních mincí ve zlatnictvích a starožitnostech je výjimečná, díky malému obratu a vysokým maržím zpravidla pro zákazníka cenově nezajímavá. V regionu Střední Čechy nebyl nalezen žádný obchod investičním stříbrem a zlatem či numismatický obchod.

Specializovaný obchod s investičním a semi-numismatickým zlatem a stříbrem představuje v současné době několik e-shopů a kamenných obchodů v Praze, které mají určitou prestiž, případně prezentaci v médiích. Dle našich vlastních dotazů u potenciálních konkurentů ve stávajících zlatnictvích či starožitnictvích lze dojít

[68] *Základní tendence demografického, sociálního a ekonomického vývoje Středočeského kraje v roce 2011.* [online]. © 2012. Dostupné z www: <http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/5A002B0E94/$File/20136412.pdf >.

k závěru, že nabídka tohoto trhu je v současné době velmi omezená. Webové a multimediální prezentace obchodů v ČR lze považovat za velmi zaostalé, osvětové snažení, až na výjimky, za velmi chabé. Jelikož má podnik v úmyslu klientům nabídnout kromě obchodu také aktualizovaný informační servis a jistou vzdělávací platformu, hlavními konkurenty budou společnosti Silverum a G&S Solutions.[69]

Jelikož je trh s investičními drahými kovy v ČR zatím velmi malý, nepočítá se s kamenným obchodem. Podnikatelský plán předpokládá v první fázi pouze reprezentativní kancelář, stejně jako propagaci formou multimediální prezentace e-shopu a také účastí na numismatických a četných sběratelských akcích.

6.4.2 Všeobecné prostředí (makrookolí):

- Politicko-právní argumenty

Jelikož se zlato a stříbro nedají tisknout jako papírová měna, dlouhodobě platí, že tyto drahé kovy si udržují prakticky stejnou kupní sílu. Po tisíce let stříbro a zlato prokazovaly, že jsou nejen z definice, nýbrž ze své přirozené povahy penězi nezávislé na kultuře, době nebo autoritě. Nákup a vlastnictví drahých kovů je anonymní. Nevýhodou nákupu investičního stříbra je daň z přidané hodnoty, která investici značně prodražuje.

- Společensko-kulturní fakta

Lidé odedávna používali v různých kombinacích zlato a stříbro jako peníze. Obě komodity splňují tři funkce peněz (všeobecně přijímaný prostředek směny, zúčtovací jednotka, uchovatel hodnoty). Na zlato byly navázány všechny světové měny až do roku 1971. Drahé kovy, jako přirozené peníze, mají jistou vnitřní hodnotu a jsou tak vždy přijímány. Držením zlata a stříbra není podstupováno riziko protistrany, tak jako v případě cenných papírů nebo digitálních peněz. Drahé kovy nejsou omezeny hranicemi dané země a suverenitou centrální banky. Výhoda zlata a stříbra, na rozdíl od papírové měny, je platnost napříč časem a prostorem.

- Demografické podmínky

[69]Silverum. [online]. © 2014. Dostupné na www: <https://www.silverum.cz/index.php? a http://www.zlatereseni.cz/zlate-reseni>.

Oproti roku 1980 jsou světové zásoby stříbra asi na ¼. Za toto období světová populace vzrostla asi o 50% a je potřeba uvážit, že v roce 1980 mělo možnost investovat do stříbra jen asi 15% všech lidí. Od roku 1980 k této menšině přibyla zejména Čína, Indie, rozvíjející se země JV Asie a celý bývalý východní blok, který byl pod komunistickou nadvládou. Ačkoliv se asi polovina obyvatelstva planety dělí pouze o 1% bohatství a vyžije se 3-4 USD na den, světová populace roste stále rychleji. Celkový počet v tomto roce přesáhl 7 miliard a dle některých odhadů vzroste na 8 mld. již do roku 2020.[70]

- Technologické podmínky

Technologické podmínky z hlediska výroby mincí jsou výborné. Budou prodávány pouze investiční mince, resp. zlaté slitky o ryzosti minimálně 999/1000, resp. 9999/10000. Jedná se výhradně o ražby garantované státem, resp. světoznámými státními mincovnami a mince jsou oficiální měnou přijímanou bankami po celém světě.

- Globální podmínky

Cena drahých kovů se odvíjí od nabídky a poptávky termínovaných kontraktů obchodovaných na burze COMEX. Je to ovšem „papírová“ cena, měnící se každou vteřinu na světových burzách 23 hodin denně. Ta určuje i momentální cenu stanovenou dvakrát denně na londýnské burze (London Fix).

Fyzicky obchodovatelné stříbro představuje relativně malý trh. V případě výrazných výkyvů ceny na trhu drahých kovů, obzvláště na trhu stříbra, by mohlo dojít ke zpoždění nebo komplikacím ze strany dodavatelů. Toto riziko zvyšuje nároky na zajištění a velikosti zásob našeho obchodu.

6.5 Informace o firmě

- Právní forma:

Společnost bude právnická osoba, společnost s ručením omezeným registrovaná jako plátce DPH.

- Zařazení podniku – klasifikace:

[70] *The Silver Bullet and The Silver Shield.* [online]. Dostupné na www: https://www.youtube.com/watch?v=cY-CQFYJQMg, https://www.youtube.com/watch?v=QQYqHyXEfVM

Podnik je zařazen dle třístupňové klasifikace CZ-COICOP do třídy 1270 Ostatní služby jinde neuvedené. CZ-COICOP byla vypracována Českým statistickým úřadem na základě mezinárodního standardu Classification of Individual Consumption by Purpose – COICOP, který se používá k identifikaci výdajů na individuální spotřebu domácností (oddíly 01-12) a v systému národních účtů. Dle klasifikace OSN: Ostatní služby a dle členění GATT-WTO: Obchodní služby.[71]

- Předmět podnikání

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

6.6 Marketing a prodej

Ačkoliv plán považuje za velmi důležité dát možnost zákazníkovi fyzicky se seznámit s produktem a získat maximální důvěru, v prvotní fázi lze očekávat, že stěžejním prodejním kanálem bude e-shop. Specializovaný kamenný obchod v regionu je díky malému trhu zatím nereálný. Zákazníkům bude třeba umožnit prohlédnutí zboží,. resp. ověření jakosti v rámci nezávazné informativní návštěvy obchodní kanceláře, resp. při osobním převzetí objednávky z e-shopu.

Záměrem je využít maximum nástrojů použitelných pro propagaci po internetu. Důraz se klade na vizuální reklamu a prosazení v sociálních sítích, což bude korespondovat s naším věrnostním programem a budováním „ústní“ reklamy, kterou můžou dále rozšiřovat naši spokojení zákazníci. Možnost prodeje prostřednictvím zákazníků (affiliate program) se považuje za jednodušší variantu multi-level marketingu, než navázání finančních poradců či pojišťovacích agentů. Ti se často potýkají s prvotním překonáváním nedůvěry ze strany potencionálních zákazníků a raději nabízejí finanční produkty, které jsou z pohledu provize prodejce výrazně atraktivnější.

6.6.1 On-line marketingové nástroje

Cílem využití následujících nástrojů je získání nového zákazníka našeho e-shopu. Ať už podobnou nabídku cíleně vyhledává nebo se o ní dozví při návštěvě spřízněného webu, či na základě referencí ze sociálních sítí.

- Sociální média

[71] *Služby ve WTO.* [online]. © 2010 [cit. 2010-11-09]. Dostupné na www: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/vseobecna-dohoda-o-obchodu-a-sluzbach-7191.html>.

Jelikož byznys začíná na osobních kontaktech a první zákazníci jsou z okruhu známých a rodiny, nabízí se z počátku začít propagaci v rámci sociálních sítí (Facebook, Twitter, LinkedIn), kde budou výhodou nízké náklady na vytvoření prezentace a získávání nových zákazníků z okolí. Spoléháme na reference stávajících zákazníků i tendenci „pochlubit“ se na sociální síti se svým záměrem, ačkoliv si třeba produkt ještě nekoupili. Z průzkumů vyplývá, že většina B2C společností zvyšuje výdaje na reklamu v rámci sociálních sítí.[72]

- Videoprezentace, virální reklama

Jako vhodnou podporu argumentů ohledně výhodnosti produktu a jeho atraktivity se nabízí krátké videoprezentace na multimediální síti YouTube, resp. využití tzv. virální reklamy k podpoře kampaně na sociálních sítích.

- SEO model (search engine optimalization)

Jelikož je produkt poměrně úzce vymezen, je využita tzv. niková strategie. Cílem propagace bude co nejlepší umístění webové prezentace ve výsledcích nejpoužívanějších vyhledávačů při zadání určitých hesel.

- PPC model (pay per click)

Jedná se o zpoplatněné odkazy formou tzv. sponzorovaných odkazů ve vyhledávačích. Díky atraktivitě vizuální stránky produktů se považuje za vhodné použít reklamní bannery, které budou umístěny na partnerských webech. Jak již z názvu vyplývá, reklama je účtována podle počtu „prokliků“ na web.

- E-mailing

Vzhledem k tomu, že podnik bude disponovat vlastní databází řádově 1000 e-mailových kontaktů, zařadí se do marketingové strategie i reklamní e-maily. Od této formy propagace se neočekávají valné výsledky. Budou však vynaloženy zanedbatelné náklady.

6.6.2 Osobní prodej

Vzhledem ke specifičnosti produktu a možné prvotní nedůvěře ze strany neinformovaného zákazníka, je považován osobní prodej za vhodný způsob komunikace produktu. V prvotní fázi proběhne telefonické oslovování z databáze kontaktů movitých

[72] KIRŠ, D.*10 dovedností strategického podnikatele.* [online]. Dostupné na www*:* <http://emailacademy.cz/10dovednosti_emailacademy.pdf>.

potencionálních zákazníků ve smyslu „marketingového průzkumu“, resp. nabídky konzultace či účasti na prodejní prezentaci.

Další platformou komunikace produktu budou pravidelné prodejní prezentace, „roadshow“, pro předem pozvané potencionální zákazníky, kde bude prostor seznámit se s majiteli společnosti, produkt si „osahat“ a vysvětlit případné námitky.

Dalším prvkem osobního prodeje bude účast na setkání numismatiků (Numismatika Příbram) a pravidelných regionálních sběratelských akcích, které bude využto k co nejefektivnější prezentaci „face to face“ produktů a služeb. Osobní prodej budou ze začátku realizovat spolumajitelé společnosti a telefonickou akvizici klientů bude mít na starosti zaměstnanec.

6.6.3 Věrnostní program

Kromě osobního prodeje bude propagován věrnostní program, který umožní stávajícím zákazníků získat slevy za pravidelné nákupy a za získání dalších zákazníků z jejich okolí. Je třeba zvážit obecně vyšší jednotkovou nákladovost osobního prodeje oproti e-marketingu nebo masmediální reklamě. Osobní přístup a angažmá spolumajitelů firmy bude nejlepším základem pro komunikaci produktu a základem pro získání báze věrných, pravidelně se vracejících zákazníků. Zakladatelé hodlají propagovat pouze to, co sami dělají a čemu věří.

Podmínka věrnostního programu bude jednoduchá – pokud stávající zákazník přivede nového zákazníka, je odměněn ve stříbře a zlatě (získává určitý rabat na další nákupy). Jedinou podmínkou je, že musel sám nakoupit během minulých 30 dnů.

6.7 SWOT analýza

Z hlediska silných stránek dominuje atraktivita produktu, velmi příznivé fundamenty drahých kovů (osvědčené uchovatele hodnoty, nízké světové zásoby stříbra, rostoucí průmyslová a investiční poptávka). Minimální konkurence nabízí snazší startovací pozici, lze ji však považovat za dočasnou výhodu. Malý trh, relativně nízké marže a krátkodobé výkyvy na trhu zlata a stříbra nejsou za současných podmínek atraktivní. Výkyvy hodnoty zásob je potřeba řešit zajištěním pravidelných objednávek u velkoobchodního dodavatele dle aktuálních prodejů a cen.

Mezi slabými stránkami převažují značné investiční prostředky na nákup alespoň minimálních zásob, vyšší náklady provozu a všeobecně zvýšené náklady na komunikaci produktu se zákazníkem. V případě prodejů řádově vyšších, než jsou původní kalkulace, je nutné počítat s možností zajištění prostřednictvím futures či opčních kontraktů, což přinese další dodatečné náklady.

Externě, z hlediska příležitostí, je kladen důraz na očekávaný růst cenové hladiny, nezvratný demografický vývoj směrem ke stárnutí populace, potřebě šetřit a systematické riziko finančních trhů.

Za hrozby se považuje především riziko deflace a tudíž omezování výdajů na zboží a služby, pokles cenové hladiny, vysokou volatilitu a dočasné omezení od dodavatelů.

Tabulka č. 3, Vyhodnocení SWOT analýzy podnikatelského plánu[73]

Silné stránky		**Váha**	**Hodnocení**	
	atraktivní produkt	0,5	6	3
	minimální konkurence	0,2	2	0,4
	fundamenty drahých kovů	0,3	4	1,2
			Celkem	4,6
Slabé stránky				
	budujeme nový trh	0,1	-2	-0,2
	vyšší počáteční náklady	0,3	-3	-0,9
	nízké marže a vlastní kapitál	0,6	-5	-3
			Celkem	-4,1
Příležitosti				
	demografie – stárnutí populace	0,2	5	1
	spotřebitelská inflace	0,6	4	2,4
	systematické riziko fin. Trhů	0,2	3	0,6
			Celkem	4
Hrozby				
	kolísavost cen drahých kovů	0,6	-4	-2,4
	prudké výkyvy cen	0,2	-2	-0,4
	Deflace	0,2	-3	-0,6
			Celkem	-3,4

[73] Zdroj: vlastní nastavení

Lze shrnout, že jak interní bilance silných a slabých stránek, tak externích hrozeb a příležitostí, vychází pozitivně. Podnikání by se mělo soustředit na aktivní rozvoj interních stránek, které můžeme ovlivnit, což je například akumulace dostatečného kapitálu, získání cizích zdrojů a minimalizace nákladů. Dominantní silnou stránkou je atraktivní produkt, který byl blíže specifikován v kapitole 6.3. Další významnou silnou stránkou jsou fundamenty drahých kovů, o nichž se dá předpokládat, že budou hrát stále významnější roli v investicích a úsporách veřejnosti.

Z vnějšího hlediska se dá očekávat, že příležitosti budou větší díky eventuální rostoucí inflaci a předpokládanému stárnutí tuzemské populace. V tomto směru nelze zanedbat též systematické riziko finančních trhů, které eliminujeme investicí do drahých ve fyzické podobě. Zmíněné příležitosti do velké míry vyvažují hrozby, které bude potřeba před realizací podnikatelského plánu maximálně eliminovat výběrem stabilních dodavatelů a vhodných zajišťovacích nástrojů.

6.8 Provoz, struktura podniku

Pro tento podnik bude charakteristická funkční struktura a jednotlivé funkce si zpočátku rozdělí spolumajitelé podniku dle odpovídajících kompetencí. Klíčová oddělení, která povedou jednotliví spolumajitelé, budou oddělení Front office, Prodej a poradenství a oddělení Back office. Tato struktura je zvolená, jelikož vedoucí jednotlivých oddělení budou plně zodpovědní za činnost těchto oddělení, a to na základě vlastní dosažené kvalifikace.

Ekonomicko-administrativní oddělení, E-shop a Oddělení zpětného odkupu bude podřízeno přímo jednateli (generálnímu ředitel podniku), který bude vedení oddělení delegovat na zaměstnance, eventuálně některé funkce outsourcovat.

- Front office: má za úkol koordinovat záležitosti spojených s provozem kanceláře a webu, plánování schůzek se zákazníky.
- Ekonomicko-administrativní záležitosti: účetnictví, komunikace s úřady.
- Prodej a poradenství: telefonické kontaktování zákazníků, realizace schůzek, zpracování objednávek z osobního prodeje.
- E-shop, velkoobchod: aktualizace e-shopu, kontrola objednávek, zpracování a expedice zásilek.

- Back Office: zde budou řízeny reklamace, sklad a zásoby.
- Oddělení zpětného odkupu: přijímá a uspokojuje požadavky od zákazníků, kteří mají zájem o zpětný odkup.

6.8.1 Personální otázky

Na začátku bude zaměstnán pouze jeden zaměstnanec na DPČ (VPP), který bude oficiálně zařazen jako telefonní operátor v oddělení prodeje.

Operátor bude mít za úkol domlouvat nové schůzky informativního charakteru. Pokud schůzku domluví, zapíše ji do CRM systému. Za prodej a následný servis (reklamace, konzultace, poradenství) budou zodpovědní vedoucí příslušných oddělení, kteří budou specializovaní a vyškolení na to, aby byli schopni zákazníkovi co nejlépe poradit. Dovoz zboží ze zahraničí budou mít na starosti společníci.

Podmínkou této struktury je týmová spolupráce za účelem profesionálního a důvěryhodného vystupování vůči zákazníkům. Důraz bude kladen na vzdělávání personálu v oboru podnikání prostřednictvím médií a dostupných školení tak, aby podnikání bylo zákazníkovi co nejvíce prospěšné a na trhu výjimečné.

6.9 Finanční plán

Pro potřeby finančního plánu na první rok hospodaření se navrhuje následující:

6.9.1 Rozvaha k 1.1.

- **AKTIVA** – do aktiv zahrnout dlouhodobý nehmotný majetek (e-shop), dlouhodobý hmotný majetek (trezor) a krátkodobý finanční majetek v podobě peněz v pokladně a na běžném účtu. Tyto peněžní prostředky budou využity k prvnímu nákupu zásob a úhradě nákladů za první měsíc hospodaření.
- **PASIVA** – stranu pasiv tvoří pouze základní kapitál, který složili společníci společnosti.

Tabulka č. 4, Zahajovací rozvaha k 1.1.201X:[74]

[74] Zdroj: vlastní sestavení

ROZVAHA K 1.1.201X			
AKTIVA	**Kč**	**PASIVA**	**Kč**
Dlouhodobá aktiva	**130 000**	**Vlastní kapitál**	**1 230 000**
Dlouhodobý nehmotný majetek	60 000	Základní kapitál	1 230 000
Dlouhodobý hmotný majetek	70 000		
Oběžná aktiva	**1 100 000**		
Krátkodobý finanční majetek	1 100 000		
CELKEM	**1 230 000**	**CELKEM**	**1 230 000**

Další výkazy jsou vždy sestaveny ve třech variantách:

a) pesimistická varianta

b) realistická varianta

c) optimistická varianta

6.9.2 Rozvaha k 31.12.201X

- **AKTIVA** – na konci roku se v aktivech objeví se znaménkem mínus oprávky k dlouhodobému majetku, a v položce krátkodobý finanční majetek zůstanou prostředky, které v dalším roce poslouží k nákupu zásob a úhradě nákladů za měsíc prosinec. Pro zjednodušení sestavení rozvahy ke konci roku finanční plán předpokládá, že nezůstanou žádné zásoby. Zároveň také předpokládá, že ke konci roku nevzniknou žádné pohledávky.

- **PASIVA** – na straně pasiv zůstává vlastní kapitál a přibude položka výsledek hospodaření běžného roku. Je třeba předpokládat, že na konci roku vzniknou závazky, které budou uhrazeny až po novém roce, což se projeví v položce krátkodobé závazky, např. závazky k zaměstnancům nebo závazky k mobilnímu operátorovi.

Tabulka č. 5, Konečná rozvaha k 31.12.201X (pesimistická varianta)[75]

ROZVAHA K 31.12.201X			
AKTIVA	**Kč**	**PASIVA**	**Kč**
Dlouhodobá aktiva	**106 150**	**Vlastní kapitál**	**1 111 150**
Dlouhodobý nehmotný majetek	60 000	Základní kapitál	1 230 000
Oprávky	-20 000	VH=ZTRÁTA	-118 850
Dlouhodobý hmotný majetek	70 000	**Cizí kapitál**	**29 167**
Oprávky	-3 850	Krátkodobé závazky	29 167
Oběžná aktiva	**1 034 167**		
Krátkodobý finanční majetek	1 100 000		
CELKEM	**1 140 317**	**CELKEM**	**1 140 317**

Tabulka č. 6, Konečná rozvaha k 31.12.201X (realistická varianta)[76]

ROZVAHA K 31.12.201X			
AKTIVA	**Kč**	**PASIVA**	**Kč**
Dlouhodobá aktiva	**106 150**	**Vlastní kapitál**	**1 248 150**
Dlouhodobý nehmotný majetek	60 000	Základníkapitál	1 230 000
Oprávky	-20 000	VH=ZISK	18 150
Dlouhodobý hmotný	70 000	**Cizí kapitál**	**29 167**

[75] Zdroj: vlastní sestavení
[76] Zdroj: vlastní sestavení

majetek			
Oprávky	-3 850	Krátkodobé závazky	29 167
Oběžná aktiva	**1 171 167**		
Krátkodobý finanční majetek	1 123 647		
CELKEM	**1 277 317**	**CELKEM**	**1 277 317**

Tabulka č. 7, Konečná rozvaha k 31.12.201X (optimistická varianta)[77]

ROZVAHA K 31.12.201X			
AKTIVA	**Kč**	**PASIVA**	**Kč**
Dlouhodobá aktiva	**106 150**	**Vlastní kapitál**	**1 427 150**
Dlouhodobý nehmotný majetek	60 000	Základní kapitál	1 230 000
Oprávky	-20 000	VH=ZISK	197 150
Dlouhodobý hmotný majetek	70 000	**Cizí kapitál**	**29 167**
Oprávky	-3 850	Krátkodobé závazky	29 167
Oběžná aktiva	**1 350 167**		
Krátkodobý finanční majetek	1 217 456		
CELKEM	**1 456 317**	**CELKEM**	**1 456 317**

[77] Zdroj: vlastní sestavení

6.9.3 Výsledek hospodaření

VÝNOSY - pro účely výpočtu výsledku hospodaření byl odhadnut roční prodej 6000, 9000 nebo 12 000 stříbrných mincí. Pro první rok se nebere v úvahu prodej zlata. Mezi další příjmy budou patřit výnosy z placené sekce a investičního poradenství.

NÁKLADY - do nákladů byl zahrnut nákup mincí, mzdové náklady, nájem kanceláře s vybavením, pojištění, vedení účetnictví, telefony, náklady na reklamu, bankovní poplatky, webhosting, pohonné hmoty a samozřejmě také odpisy.

Tabulka č. 8, Výkaz zisku a ztráty (pesimistická varianta)[78]

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY			
NÁKLADY		**VÝNOSY**	
Nákup mincí	4 272 000	Tržby - prodej mincí	4 530 000
Nájem	60 000	Tržby - placená sekce	24 000
Pojištění	10 000	Tržby - poradenství	40 000
Telefon	48 000		
Mzdové náklady	200 000		
Reklama	50 000		
Bankovní poplatky	1 000		
Vedení účetnictví	36 000		
Webhosting	6 000		
Odpisy	23 850		
Pohonné hmoty	6 000		
CELKEM	**4 712 850**	**CELKEM**	**4 594 000**

[78] Zdroj: vlastní sestavení

VH = ZISK **-118 850**

Tabulka č. 9, Výkaz zisku a ztráty (realistická varianta)[79]

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY			
NÁKLADY		**VÝNOSY**	
Nákup mincí	6 408 000	Tržby - prodej mincí	6 795 000
Nájem	60 000	Tržby - placená sekce	12 000
Pojištění	10 000	Tržby - poradenství	60 000
Telefon	48 000		
Mzdové náklady	200 000		
Reklama	50 000		
Bankovní poplatky	1 000		
Vedení účetnictví	36 000		
Webhosting	6 000		
Odpisy	23 850		
Pohonné hmoty	6 000		
CELKEM	**6 848 850**	**CELKEM**	**6 867 000**

VH = ZISK **18 150**

Tabulka č. 10, Výkaz zisku a ztráty (optimistická varianta)[80]

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY			
NÁKLADY		**VÝNOSY**	
Nákup mincí	8 544 000	Tržby - prodej mincí	9 060 000

[79] Zdroj: vlastní sestavení
[80] Zdroj: vlastní sestavení

Nájem	60 000	Tržby - placená sekce	48 000
Pojištění	10 000	Tržby - poradenství	80 000
Telefon	48 000		
Mzdové náklady	200 000		
Reklama	50 000		
Bankovní poplatky	1 000		
Vedení účetnictví	36 000		
Webhosting	6 000		
Odpisy	23 850		
Pohonné hmoty	12 000		
CELKEM	**8 984 850**	**CELKEM**	**9 188 000**

VH = ZISK 197 150

6.9.4 Cash flow

Do výkazu cash flow zahrneme dosažený zisk a odpisy. Co se týče zásob, jak již bylo uvedeno výše, předpokládá se vždy za kvartál nákup a zároveň prodej stejného počtu mincí, takže ve výkazu cash flow se změna stavu zásob projeví nulovou částkou. Ve výkazu cash flow se samozřejmě také objeví závazky, které nebudou uhrazeny na konci roku. Výsledkem výkazu cash flow je částka, která se musí shodovat s položkou krátkodobý finanční majetek v rozvaze.

Tabulka č. 11, Výkaz cash flow (pesimistická varianta)[81]

POLOŽKA	**1.1.201X**	**31.12.201X**
	Kč	**Kč**

[81] Zdroj: vlastní sestavení

P. Stav peněžních prostředků na začátku období	1 100 000	1 100 000
+ Zisk	0	-118 850
+ Odpisy	0	23 850
Změna stavu zásob	0	0
Změna stavu krátkodobých závazků	0	29 167
Změna stavu krátkodobých pohledávek	0	0
A. Cash flow z provozní činnosti	0	-65 833
Přírůstek dlouhodobého majetku	0	0
B. Cash flow z investiční činnosti	0	0
Přírůstek dlouhodobých dluhů (bankovní úvěr)	0	0
C. Cash flow z finanční činnosti	0	0
F. CASH FLOW CELKEM (A+B+C)	0	-65 833
R. Stav peněžních prostředků na konci období (P+F)	**1 100 000**	**1 034 167**

Tabulka č. 12, Výkaz cash flow (realistická varianta)[82]

POLOŽKA	**1.1.201X**	**31.12.201X**
	Kč	**Kč**
P. Stav peněžních prostředků na začátku období	1 100 000	1 100 000
+ Zisk	0	18 150
+ Odpisy	0	23 850
Změna stavu zásob	0	0

[82] Zdroj: vlastní sestavení

Změna stavu krátkodobých závazků	0	29 167
Změna stavu krátkodobých pohledávek	0	0
A. Cash flow z provozní činnosti	0	71 167
Přírůstek dlouhodobého majetku	0	0
B. Cash flow z investiční činnosti	0	0
Přírůstek dlouhodobých dluhů (bankovní úvěr)	0	0
C. Cash flow z finanční činnosti	0	0
F. CASH FLOW CELKEM (A+B+C)	0	71 167
R. Stav peněžních prostředků na konci období (P+F)	**1 100 000**	**1 171 167**

Tabulka č. 13, Výkaz cash flow (optimistická varianta)[83]

POLOŽKA	**1.1.201X**	**31.12.201X**
	Kč	**Kč**
P. Stav peněžních prostředků na začátku období	1 100 000	1 100 000
+ Zisk	0	197 150
+ Odpisy	0	23 850
Změna stavu zásob	0	0
Změna stavu krátkodobých závazků	0	29 167
Změna stavu krátkodobých pohledávek	0	0
A. Cash flow z provozní činnosti	0	250 167

[83] Zdroj: vlastní sestavení

Přírůstek dlouhodobého majetku	0	0
B. Cash flow z investiční činnosti	0	0
Přírůstek dlouhodobých dluhů (bankovní úvěr)	0	0
C. Cash flow z finanční činnosti	0	0
F. CASH FLOW CELKEM (A+B+C)	0	250 167
R. Stav peněžních prostředků na konci období (P+F)	**1 100 000**	**1 350 167**

6.9.5 Finanční rizika

Finanční rizika spočívají v neustále proměnlivé ceně zlata a stříbra na světových trzích, resp. dvakrát denně se vyhlašuje tzv. London Fix. Kurzové riziko je možné částečně eliminovat tím, že se zásoby budou zajišťovat proti poklesu ceny drahých kovů na derivátových trzích (např. nákupem put opce na stříbro, nebo zlato). A dále průběžným doplňováním zásob dle aktuálních prodejů. Z tohoto důvodu bude stav zásob na konci prvního roku na stejné hodnotě jako na začátku.

6.9.6 Výnosnost podnikatelského plánu

Na základě finančních výkazů lze vyhodnotit očekávanou výnosnost jednotlivých variant. V případě výsledku hospodaření za první rok dle pesimistické varianty vykazuje podnikání výsledek hospodaření ve výši 118.850 Kč, což odpovídá hodnotě ukazatele výnosnost vlastního kapitálu ROE ve výši -9,7%.

Realistická varianta vykazuje nepatrný kladný hospodářský výsledek ve výši 18.150 Kč. Po odečtení daně z příjmu právnických osob ve výši 19% z hospodářského výsledku činí zisk pouhých 14.702 Kč. Hodnota poměrového ukazatele ROE tak vychází na 1,2%.

Optimistická varianta přináší hospodářský výsledek za první rok podnikání ve výši 197.150 Kč, z kterého vyplývá po započtení daně z příjmu zisk ve výši 167.577 Kč. Ukazatel ROE v tomto případě vykazuje hodnotu 13,6%.

Z výše uvedeného vyplývá, že pesimistická, ani realistická varianta nenabízí uspokojivý výnos pro investora. Bezriziková úroková míra se v současné době pohybuje řádově na úrovni realistické varianty.

7 INVESTIČNÍ PLÁN

Jako alternativu k podnikatelskému plánu je v této části navržen investiční plán, který spočívá v budování pozice nákupem drahých kovů ve fyzické podobě za účelem vytvoření diverzifikovaného portfolia. K vytvoření a následné realizaci úspěšného investičního plánu je nutné zvážit důležité aspekty, kterými jsou:

- investiční strategie
- časový horizont investice
- ziskový potenciál investice
- investiční nástroje

Předpokladem úspěšného investičního plánu je nejen dobrá znalost trhu s drahými kovy v širším ekonomickém kontextu, ale také vhodný výběr spolehlivého subjektu, jehož prostřednictvím bude investiční plán naplňovaný. Subjekty jsou obchodníci s drahými kovy, kteří budou schopni nabídnout dobré podmínky ve smyslu minimalizace transakčních nákladů při nákupu mincí a slitků do portfolia a jejich zpětném odkupu. Jelikož je horizont investice dlouhodobý, je třeba volit obchodníky, kteří jsou renomovaní, mají na trhu dlouhodobou tradici a budou schopni za standardních podmínek provést zpětný odkup většího objemu v momentě, kdy se investor rozhodne pozici likvidovat.

Výstupem investičního plánu je SWOT analýza, ve které jsou zhodnoceny silné stránky a příležitosti v kontextu současné socioekonomické situace, jakož i slabiny a hrozby spojené s využitím alternativních investičních instrumentů, které nejsou obchodovány na finančních trzích. Výsledek SWOT analýzy je porovnán s výsledkem podnikatelského plánu za účelem rozhodnutí, kterou variantu preferovat.

7.1 Investiční strategie

Investici do drahých kovů je třeba považovat za součást vhodně diverzifikovaného portfolia, které by mělo kombinovat investice na finančních trzích s investicemi reálnými. Důvodem pro kombinaci reálných a finančních aktiv je snaha vyhnout se systematickému riziku, které finanční trhy obnášejí. Strategie je určená pro investora, který chce mít maximální kontrolu nad svými aktivy a cílem naší strategie je vhodně kombinovat aktiva tak, aby naše portfolio obsahovalo složky s lepší likviditou

a vyšším rizikem a na druhou stranu méně likvidní aktiva se stabilnějším výnosem. Diverzifikace tedy vychází ze základního investičního pravidla, že není reálné najít aktivum, které bude mít zároveň vysokou likviditu, nízké riziko a vysoký výnos. Kvalitní portfolio by mělo obsahovat složky s atraktivním potenciálem kapitálového zhodnocení, ale také by mělo průběžně generovat hotovost, která může být použita k reinvestování, nebo jako renta pro majitele portfolia.

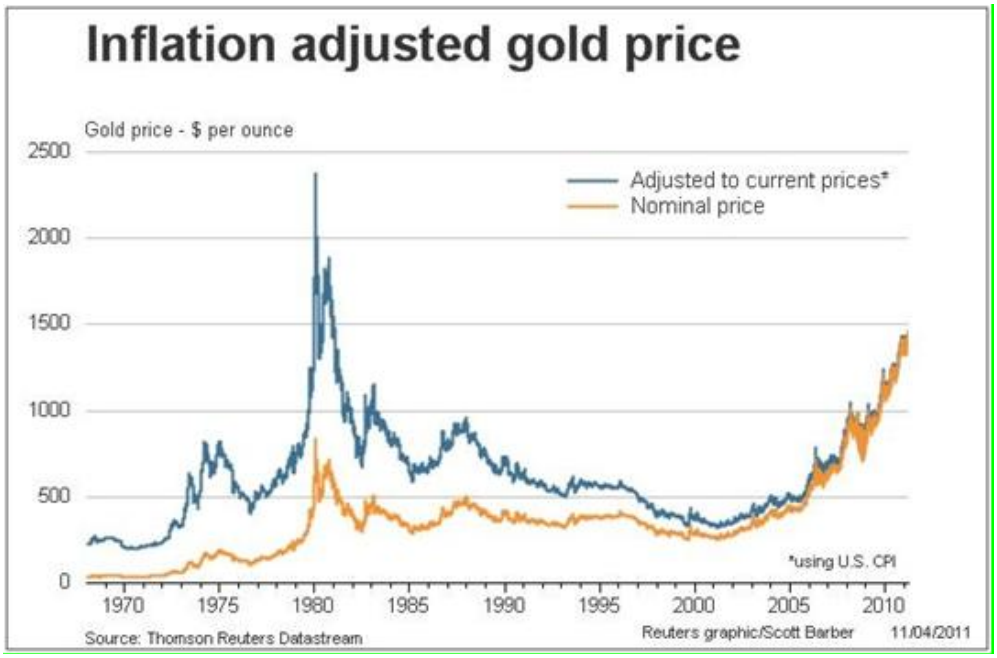
Strategie by měla být jednoduchá. Pro budování portfolia je použito jednoduché a dlouhodobě osvědčené pravidlo, kdy jedna třetina se investuje do cenných papírů, druhá třetina do nemovitostí a poslední třetina do drahých kovů. Je možné si představit imaginární kolo, které má tři loukotě, které se pomalu a nepravidelně otáčí. Jedna loukoť představuje cenné papíry (papírové peníze, dluhopisy, certifikáty a akcie). Druhá loukoť představuje nemovitosti (pozemky a stavební parcely, rodinné a nájemní domy, továrny, sklady a zemědělskou půdu), třetí loukotí jsou drahé kovy (zlato a stříbro).

Kdo uvažuje dlouhodobě, investuje do každé loukotě třetinu svého majetku. Jedna z loukotí fiktivního kola ukazuje na dvanáctou hodinu, druhá na čtvrtou odpoledne a třetí na osmou hodinu večer. Jak léta běží a kolo se otáčí, tak loukotě stále dokola střídají jedna druhou. Každá loukoť klesá a roste ve svůj čas.

7.1.1 Stříbro a zlato

Ve fyzické podobě drahé kovy nejsou ideálně likvidní, nepřináší úrok, ale zato spolehlivě uchovávají hodnotu po tisíciletí. Drahé kovy nám přináší jedinečnou výhodu, že jsou na rozdíl od papírové měny samy o sobě penězi nezávislými na čase, prostoru či autoritě. Hodnota zlata a stříbra spočívá v enormní energii potřebné k nalezení a vytěžení rudy, rafinaci a vyražení drahého kovu do podoby mince. Stříbrné a zlaté investiční mince jsou peníze, které má investor fyzicky k dispozici, navíc jsou zcela anonymní a garantované státními mincovnami. Zlato, jako tzv. klidný přístav, se vyplácelo vždy v dobách politicky a ekonomicky nejistých. Inflačně upravené historické maximum zlata bylo dosaženo roku 1980 na cenové úrovni téměř 2500 USD, viz graf č. 7.

Graf č.7 Inflačně upravené historické maximum zlata, zdroj: (http://blog.thomsonreuters.com/index.php/graphic-of-the-day-inflation-adjusted-gold-price/)



Oproti roku 1980 však může drahé kovy legálně a daleko jednodušeji kupovat mnohonásobně více lidí po celém světě, nejen centrální banky, které tak již dávno činí. Zlato posiluje vůči akciím již od splasknutí internetové bubliny v roce 2000 a zdá se, že trend pokračuje. Vůči nemovitostem je posilování zlata a stříbra zřejmé taktéž po roce 2000, ovšem zde se blíží již úrovním zlomu z roku 1979, od kdy následoval nemovitostní boom po další dvě dekády. Od roku 1971, kdy dolar není vázaný na zlato, množství dolarů v oběhu závisí pouze na zodpovědnosti a důvěryhodnosti americké centrální banky (Fed). Faktem je, že od té doby poklesla díky inflaci kupní síla USD téměř o 80%, viz graf č. 8.

Graf č. 8, Pokles kupní síly USD, zdroj: (http://dollardaze.org/blog/?post_id=00583)

7.1.2 Akcie, dluhopisy

Akcie představují veřejně obchodovatelné majetkové podíly akciové společnosti a dluhopisy závazek emitenta vůči věřiteli. Tyto cenné papíry jsou nejlikvidnější součástí našeho portfolia, zpravidla přinášející peněžní toky v podobě dividend a kupónů. Lze je kdykoliv prodat na burze, reprezentují vlastnická práva společností a závazky emitentů, kterými mohou být soukromé společnosti nebo vlády.

Po pádu významné investiční banky Lehman Brothers v roce 2008 reagovala americká centrální banka (Fed) na bankovní krizi postupným snižováním úrokových sazeb, současně také několika koly tzv. kvantitativního uvolňování a řadou záchranných balíčků pro vybraná odvětví a korporace. Zvyšování měnové nabídky se projevilo růstem ceny zlata a akcií. Inflace se postupně projevuje i v reálné ekonomice růstem cen meziproduktů a v důsledku i spotřebitelských cen. Na finančních trzích byl tento efekt uměle podpořené likvidity v uplynulých letech signifikantní a projevil se růstem akciových indexů.

Z dlouhodobého hlediska je možné shledávat největší rizika následujících propadů na akciových a dluhopisových trzích. Pravděpodobně je to právě akciová „loukoť“, která se v případě poklesu důvěry v opatření centrálních bank může nejrychleji otočit dolů. Z hlediska dlouhodobého poměru hodnoty akciového trhu vůči zlatu (tzv. Dow/Gold ratio), kdy se oceňuje hodnota amerického akciového indexu Dow Jones Industrial Average (DJIA) ve zlatých uncích, je zřejmé, že oproti zlatu index

dlouhodobě oslabuje. V roce 1980 byl tento poměr dokonce 1:1. (Viz. graf č. 4). Pro náhled z dlouhodobější perspektivy je uveden ještě graf č. 9 poměru akciového indexu DJIA vůči ceně stříbra od roku 1800 do roku 2012. V tuto chvíli je poměr na hodnotě 884.

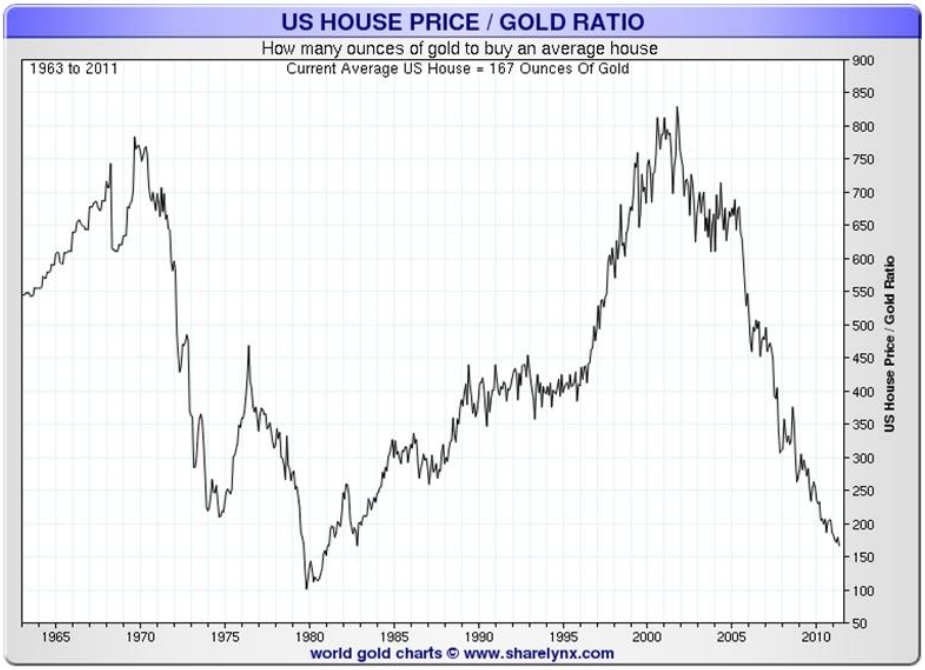
Graf č. 9, Poměr akciového indexu DJIA vůči ceně stříbra od roku 1800 do roku 2012, Zdroj: https://www.kitcomm.com/showthread.php?112633-Dow-Silver-Ratio

7.1.3 Nemovitosti

Nemovitosti jsou třetí složkou prastarého investičního pravidla a lze je považovat za základní složku portfolia, která je nejméně likvidní, ale má výhodu v tom, že investorovi generuje poměrně jistý příjem z nájemného. Do roku 2007 byla veřejnost přesvědčena, že nemovitosti jsou prakticky bezrizikovou investicí, jejíž hodnota dlouhodobě pomalu, ale jistě, roste. Dnes je známo, že to byl chybný předpoklad, nicméně investice do nemovitostí je v ČR stále oblíbenou variantou zhodnocování finančních prostředků. Nemovitosti mají tendenci růst, nebo klesat, shodně s hospodářským cyklem. V současné době jsou úrokové sazby a také ceny hypoték na minimech a vyjádřeno ve zlatých uncích cena průměrného domu v USA klesá od roku 2002 a dnes je zhruba na úrovni poloviny 80. let. Průměrný americký dům lze dnes

pořídit asi za 250 troyských uncí zlata. V roce 2001 stejný dům měl hodnotu více než 800 troyských uncí zlata, viz graf. č. 10.

Graf č. 10, Cena domu v USA vyjádřeno v uncích zlata, zdroj: http://www.cliffkule.com/2011/11/u_9513.html



Ceny nemovitostí můžou do budoucna růst za předpokladu růstu ekonomiky a pomalu rostoucí inflace. Povaha nemovitostí, zejména pozemků, je jedinečná v tom, že je nelze produkovat, množství dostupné půdy je konstantní a za pokračujícího trendu demografického vývoje, kdy se světová populace rozrůstá, bude cena zejména zemědělské půdy rovněž růst.

7.2 Časový horizont investice

Investiční strategie, která byla popsána, se vyznačuje relativně dlouhým horizontem. Jedním ze stavebních kamenů je investice do nemovitosti, která umožňuje částečné financování hypotečním úvěrem. Tato možnost představuje využití finanční páky, což znamená potencionální zvýšení výnosu, ale také rizika. Obvyklá minimální doba splatnosti hypotečního úvěru je na trhu pět let.

Dalším stavebním kamenem je investice do akcií, u kterých se všeobecně rovněž doporučuje minimálně pětiletý investiční horizont. Akcie jsou vysoce likvidním aktivem, nicméně dostatečně dlouhý investiční horizont redukuje riziko, které představuje kolísavost akciového trhu. Pozice v drahých kovech je rovněž oproti

nemovitostem relativně likvidní, nicméně nezanedbatelné transakční náklady a rovněž vysoká kolísavost představují značné riziko, že investici bude třeba držet dlouhá léta, aby byla v peněžním vyjádření zisková.

Dlouhý horizont a nízkou likviditu vynahrazuje poměrně malé riziko, že všechny složky portfolia budou ztrácet na hodnotě ve stejnou chvíli. Ať už se jedná o složku akcií, nemovitostí, nebo drahých kovů, všechna aktiva mají jistou vnitřní hodnotu, která poskytuje jistotu, že investice nebude zcela znehodnocena. Investice je ze dvou třetin hmatatelná a nepodléhá riziku zhroucení finančních trhů, nebo měny. Jednoduchost této strategie umožňuje budování bohatství, které lze předávat po generace. Jedná se o investici v pravém slova smyslu, kdy není cílem vytvoření spekulativního zisku, ale spíše dosažení takové hodnoty, která bude prostřednictvím výnosů z dividend a pronájmu nemovitostí generovat peněžní toky zabezpečující investorovi určitou rentu.

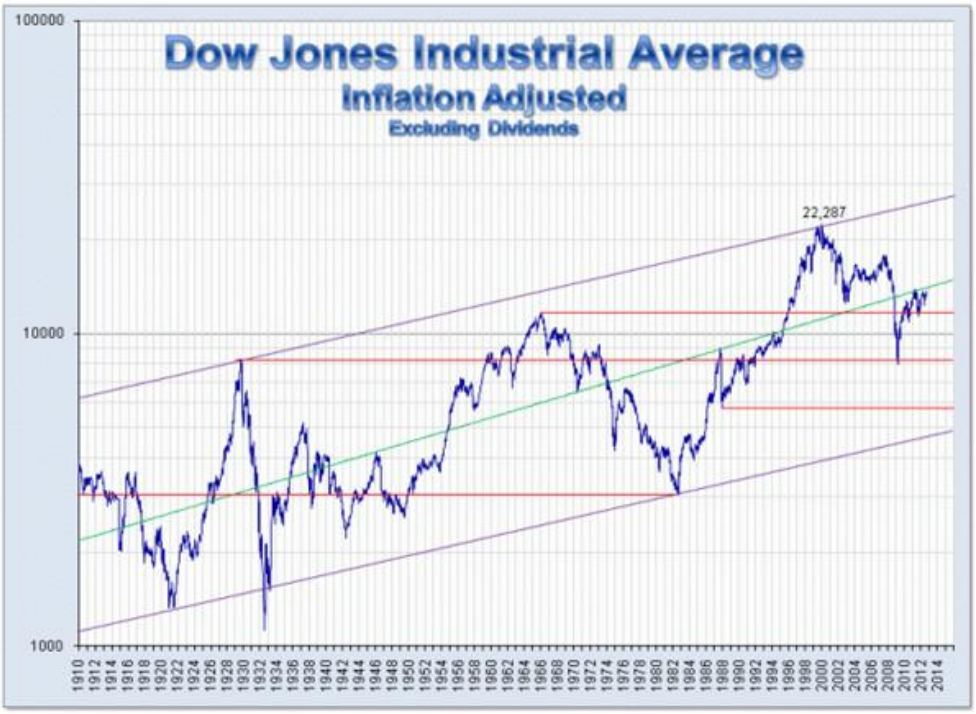
7.3 Ziskový potenciál portfolia

Akcie jsou z dlouhodobého hlediska považovány za aktivum, které na finančním trhu nabízejí nejlepší zhodnocení. Vzhledem k vysoké volatilitě však velmi záleží na tom, kdy do trhu investor vstoupí. Na akciovém trhu tedy hraje významnou roli schopnost načasování investice, kterou většinou nemají ani profesionální obchodníci. Pokud je vstup na trh načasován ve špatný okamžik, je třeba počítat s tím, že akciová složka portfolia ztratí většinu své hodnoty. Tento fakt vyžaduje vysokou rizikovou averzi investora a důvěru v celkový úspěch zvolené strategie.

Na grafu je vidět, že dlouhodobě klesající trend na akciovém indexu může trvat deset let a více. Významnou roli hraje fakt, zda se reinvestuje průběžně dividendový výnos. Vzhledem k tomu, že akciové portfolio obnáší jisté náklady za vedení účtu u obchodníka a předpokládá se, že investor bude zvažovat, do které složky našeho portfolia bude peněžní toky z dividend reinvestovat, níže je uveden graf dlouhodobého historického vývoje hodnoty indexu DJIA po započtení inflace, pokud by se dividendy nereinvestovaly.

Graf č.11, Vývoj hodnoty indexu DJIA od roku 1910 po zohlednění inflace,

Zdroj: (http://johnvashonblog.wordpress.com/page/3/)



Zelená linie na grafu ukazuje, že dlouhodobý reálný růst hodnoty indexu DJIA činí 1,9% ročně. Signifikantní je klesající trend od druhé poloviny šedesátých let až do počátku let osmdesátých, kdy index DJIA po započtení inflace klesl zhruba o 75%. Ve stejném období ovšem zhodnotilo zlato po započtení inflace na několikanásobek výchozí hodnoty, jak dokládá graf č. 12. To znamená, že v tomto období by zisková třetina portfolia umístěná v drahých kovech úspěšně vyvážila pokles hodnoty ztrátové třetiny v akciích.

Graf č.12, Vývoj ceny zlata od roku 1914 po zohlednění inflace,

Zdroj: (http://www.ritholtz.com/blog/wp-content/uploads/2009/10/gold-REAL-dollars.gif)

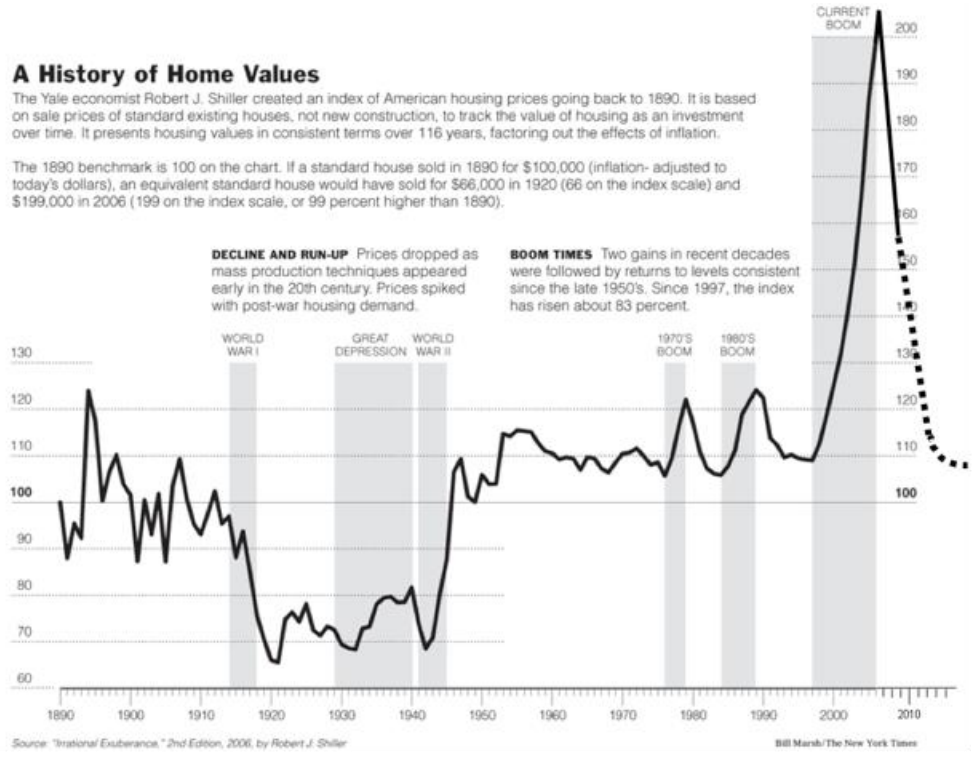
Dále bude pozornost zaměřena na potenciál trhu nemovitostí. Tato složka portfolia může mít nejrůznější podoby od zemědělské půdy, přes obytné a rekreační objekty, až po nemovitosti komerční. Druh nemovitosti, pro kterou se investor rozhodne, bude záležet na našich finančních možnostech, znalostech, zaměření a schopnostech tuto část naší investice efektivně spravovat.

Pozemky mají výhodu v tom, že jsou dle druhu a přímo úměrně rozloze dostupné i v relativně nízké pořizovací ceně a náklady na údržbu jsou minimální. Výnos z pronájmu je relativně minimální a potencionální výnos tedy spočívá spíše ve spekulaci na růst hodnoty. Tato spekulace může spočívat v předpokladu, že se daný pozemek postupem času změní ze zemědělského na stavební, čímž může hodnota vyrůst až v řádu desítek tisíc procent. Úspěšná spekulace tohoto typu však obnáší velmi dobrou znalost lokality a dlouhodobý horizont. Komerční nemovitosti jsou z finančního hlediska dostupné v závislosti na poloze, velikosti a možnostech využití, které nabízejí. Náklady na údržbu nebytových prostor jsou zpravidla nižší a můžeme očekávat stabilnější výnosy z pronájmu. V případě obytných nemovitostí jsou již požadavky na finanční prostředky vyšší, ale záleží na umístění a druhu objektu. V tomto případě je zapotřebí

počítat s náročnější údržbou a výnos se bude odvíjet od schopnosti dům či byt efektivně pronajmout.

Dlouhodobý vývoj trhu nemovitostí na grafu znázorňuje index historického vývoje cen domů v USA od roku 1890. Autorem indexu je světoznámý ekonom Robert J. Shiller a zobrazuje vývoj ceny průměrného existujícího domu vůči výchozí hodnotě 100 z roku 1890. Index zohledňuje inflaci. Na první pohled je patrný strmý nárůst ceny domů po roce 2000, který jde spolu s cenou zlata proti klesajícímu trendu na akciových trzích.

Graf č.13: Vývoj indexu ceny domů v USA od roku 1890 po zohlednění inflace.Zdroj: (http://www.peakprosperity.com/forum/history-home-values-hint-bottom-isnt-here-yet/13761)



Graf č.13, Vývoj indexu ceny domů v USA od roku 1890 po zohlednění inflace,

7.4 Investiční nástroje

Konkrétní instrumenty zařazené do akciové složky investičního portfolia můžou představovat buď indexové akcie (ETF), akcie konkrétních společností, nebo certifikáty,

jejichž podkladovým aktivem mohou být dluhopisy. Neopominutelnou roli hraje také měnové riziko, takže je možno diverzifikovat na základě denominace konkrétních titulů v různých měnách. Z tohoto hlediska by se pro tuzemského investora spíše hodily akcie denominované v korunách, nebo eurech.

Nemovitosti nabízejí celé spektrum možností. Jak bylo naznačeno v předchozí kapitole, bude záležet zejména na finančních dispozicích a schopnosti investora svůj nemovitý majetek efektivně spravovat a pronajímat. V dnešní době jsou široké možnosti investovat do nemovitostí v zahraničí, které umožňují portfolio diverzifikovat geograficky. Svým způsobem by se za investici dala považovat i rezidenční nemovitost investora, ačkoliv vlastní bydlení negeneruje příjmy z nájemného.

Složku drahých kovů navrženého investiční portfolia je třeba postupně budovat výhradně z celosvětově obchodovaných slitků prvotřídní jakosti. Pro účely záměru se nedoporučuje využívat formu investičních mincí, které jsou oblíbené na retailovém trhu. Mince mají určité estetické kvality a vyžadují odbornou péči. Sběratelské premium mincí je individuální a do budoucna nepředvídatelné. Na trhu je dostupné široké spektrum investičních slitků v různém hmotnostním provedení.

Do portfolia se doporučuje pravidelně nakupovat zlaté a stříbrné investiční slitky určité hmotnosti, za účelem průměrování ceny, která je zejména na trhu stříbra velmi kolísavá. Z hlediska ceny a vzácnosti stříbra vůči zlatu je výhodnější v portfoliu preferovat stříbro. Z hlediska náročnosti skladování, objemu kovu a mobility je výhodnější zlato. Jako kompromisní řešení lze považovat podíl 50% hodnoty stříbra a 50% hodnoty zlata zastoupené v portfoliu. Na evropském trhu jsou obvyklé slitky, jejichž hmotnost je označená v gramech, nicméně na světových trzích je tradiční hmotnostní jednotka používaná pro drahé kovy troyská unce. Aby bylo možné ve vhodný okamžik slitky snadno prodat na maloobchodním trhu, jsou vhodné stříbrné slitky o hmotnosti 10oz a zlaté slitky o hmotnosti 10 g.

7.5 SWOT analýza

Cílem této kapitoly je stručné shrnutí silných a slabých stránek jako vnitřních faktorů navrženého investičního plánu. Příležitosti a hrozby představují kladné a záporné aspekty, které bereme v úvahu z vnějšího hlediska. Klady i zápory jsou sumarizovány, aby bylo možné ohodnotit celkový přínos investičního plánu a objektivně rozhodnout, zda upřednostnit podnikatelský, nebo investiční plán.

Za významnou silnou stránku investičního plánu je považována různorodost jednotlivých složek portfolia, ve kterém jsou zkombinované instrumenty finančního trhu s reálnými aktivy tak, že reálná aktiva v podobě nemovitostí a drahých kovů dominují. Jak bylo ukázáno v předchozí kapitole, je zřejmé, že vývoj ceny aktiv měl historicky často protichůdný trend, který odpovídá dobře diverzifikovanému portfoliu. Další silnou stránkou je maximální kontrola nad investicí a riziko protistrany v menší míře. Pro mnoho investorů bude atraktivní také možná anonymita vlastnictví třetiny investičního portfolia v drahých kovech.

Slabou stránkou vyplývající z povahy reálných aktiv je nízká likvidita a vyšší transakční náklady spojené s nákupem do portfolia a následným prodejem ve vhodnou chvíli. Je nutné počítat s dalšími náklady spojenými se správou nemovitosti, bezpečným uložením drahých kovů a pojištěním. Vzhledem k tomu, že nemovitostní složka má tvořit pouze třetinu celkové hodnoty portfolia, je třeba počítat s dostatečnými finančními zdroji a určitým časovým prostorem pro vstup do jednotlivých pozicí.

Jako významnou příležitost lze považovat v současné době relativně nízkou cenu stříbra i zlata hluboko pod historickými maximy. Ceny nemovitostí jsou také hluboko pod hodnotami historických maxim kolem roku 2007. Současně jsou momentálně úrokové sazby hypotečních úvěrů na velmi nízkých úrovních a nabízí se tak možnost využití levného úvěru na nákup nemovitosti. Objevují se stále častěji pochyby o oprávněné pozici amerického dolaru, jako světové rezervní měny, a vyvstává tudíž jisté riziko poklesu důvěry v americký měnový, potažmo bankovní, systém. V případě budoucích krizí finančního systému bude pravděpodobně růst poptávka zejména po drahých kovech, jak se opakovaně v historii potvrdilo.

Jelikož akciová složka má tvořit celou třetinu investičního portfolia, představuje systematické riziko finančních trhů, resp. riziko emitenta v případě certifikátů, nebo dluhopisů významnou hrozbu. Akciové indexy aktuálně překonávají svá historická maxima, což nevyhnutelně dříve či později povede ke korekci, čímž potenciálně nastane vhodnější okamžik k budování pozice v této součásti portfolia. Další nezanedbatelné riziko spočívá ve špatné mobilitě reálných aktiv, která by se proměnila v zásadní hrozbu v případě politických zvratů, nebo válečného konfliktu.

Tabulka č. 14, Vyhodnocení SWOT analýzy investičního plánu

Silné stránky		**Váha**	**Hodnocení**	
	diverzifikace portfolia	0,6	6	3,6
	kontrola nad investicí	0,2	4	0,8
	anonymita vlastnictví drahých kovů	0,2	8	1,6
			Celkem	6
Slabé stránky				
	nízká likvidita	0,3	-2	-0,6
	vysoké transakční náklady	0,5	-4	-2
	zabezpečení investice	0,2	-5	-1
			Celkem	-3,6
Příležitosti				
	příznivá cena drahých kovů	0,4	5	2
	levné úvěrové zdroje	0,4	7	2,8
	pokles důvěry v měnový systém	0,2	3	0,6
			Celkem	5,4
Hrozby				
	načasování akciového trhu	0,4	-8	-3,2
	riziko protistrany (emitenta)	0,3	-5	-1,5
	politické riziko	0,3	-6	-1,8
			Celkem	-6,5

Bilance silných stránek vůči slabým stránkám investičního plánu vychází výrazně pozitivně. Bylo potvrzeno, že investiční strategie je robustní. Z hlediska okolností naší investice a zvažovaného ekonomicko-polického kontextu převažují hrozby nad příležitostmi. Tato převaha není tak silná, ale z analýzy vyplývá, že by bylo vhodné se soustředit zejména na eliminaci hrozeb, například geografickou diverzifikací investice.

7.6 Modelové investiční portfolio

Na základě popsané investiční strategie bylo sestaveno modelové portfolio. Jelikož podnikatelský plán nebere v úvahu kapitálové zhodnocení zásob, modelové investiční portfolio bere v úvahu pouze výnosy z dividend, pronájmu nemovitostí a náklady na bezpečné uložení části umístěné v drahých kovech. Modelové portfolio slouží k odhadu

čistého zisku, resp. ztráty na základě pravidelných výnosů a nákladů. Tyto výnosy a náklady jsou uvažovány jako konstantní. Celková roční výnosnost portfolia umožní srovnat varianty podnikatelského a investičního plánu v číselném vyjádření. V portfoliu zaujímá stejnou váhu 30% každá třída aktiv (tzn. akcie, nemovitosti a drahé kovy). 10% portfolia činí hotovost, která bude k dispozici pro vyvážení portfolia v případě neúměrného růstu či poklesu hodnoty některého z aktiv. Vážený průměr odhadované výnosnosti celého portfolia vychází na 2,2 % p.a.

Tab.č.15: Výnosnost portfolia[84]

Aktivum	**Výnos (% p.a.)**	**Váha (%)**
Akcie	4	0,3
Nemovitosti	5	0,3
Drahé kovy	-2	0,3
Hotovost	1	0,1
Vážený průměr portfolia		2,2

Výnosnost jednotlivých aktiv portfolia je vyčíslena odhadem. Lze předpokládat, že portfolio je ideálně diverzifikované, tzn. složky, které jsou momentálně kapitálově ziskové, dokonale vyváží kapitálové ztráty z ostatních částí.

[84] Zdroj: vlastní nastavení

ZÁVĚR

Z analýzy historie a vývoje měnových systémů jasně vyplývá, že drahé kovy hrály významnou roli odedávna. Jak bylo uvedeno výše v této práci, vlády a centrální banky se během minulých dvou generací snažily přesvědčit veřejnost, že nikoliv drahé kovy, nýbrž neomezené měnové politiky bez vazby na vnitřní hodnotu měny jsou nepostradatelné pro stabilní vývoj ekonomiky. Ukazuje se, že tyto politiky jsou postaveny na neustálém růstu dluhu a udržování důvěry veřejnosti, že tento postup je správný. Ačkoliv prioritou vlád a centrálních bank je v současné době ekonomický růst, nízká nezaměstnanost a sociální smír ve společnosti, ve skutečnosti společnost prožívá stagnaci, vysokou nezaměstnanost a neustále se zvětšující rozdíly mezi chudými a bohatými.

Je pozoruhodné, že zlato a stříbro si po staletí udrželo kupní sílu nejen vůči hmotným statkům, ale také lidské práci. Cena práce byla, je a pravděpodobně bude 1/10 unce stříbra (3,1g) za dvanáct hodin těžké nekvalifikované práce - od mzdy nádeníka nebo vojáka starého Říma (stříbrný denarius), přes dělníka počátku 20. století v USA (stříbrný dime), až po dnešního dělníka v Číně nebo Indii (3-4 USD). Jinými slovy to znamená, že s každou ušetřenou stříbrnou uncí se „konzervuje“ objektivně asi 10 dní těžké lidské práce.

Podnikatelský plán prezentovaný v této práci vychází z přesvědčení, že každý má zodpovědnost za svojí budoucnost ovlivněnou reáliemi ekonomického a finančního systému, ve kterém žijeme. Bez ohledu na produkty, které veřejnosti nabízí finanční instituce, je třeba podniknout vědomé kroky, které budou chránit každého jednotlivce. Spoření ve stříbře a zlatě je dle shromážděných poznatků účinnou cestou k ochraně proti mnohými lidmi pociťované ekonomické nejistotě, která je neoddělitelně spjatá s měnou podloženou neustále rostoucím dluhem.

Investici do drahých kovů je potřeba uvažovat v kontextu portfolia zahrnujícího další reálná a finanční aktiva, jejichž složení bude závislé na horizontu a rizikové averzi investora. Zlato, nazývané bezpečným přístavem, a zejména stříbro, jsou i v dlouhodobém horizontu velmi kolísavé komodity, jejichž volatilita je srovnatelná například s akciovým trhem. Momentální cena drahých kovů závisí na vývoji ceny derivátových instrumentů, které jsou jen částečně podloženy drahými kovy a fungují na

principu finanční páky. Rizikové třídy aktiv obnášejí vyšší potenciál zisku, který lze realizovat za předpokladu vhodné diverzifikace a znalosti povahy investora.

Hlavním cílem této práce bylo na základě zjištěných informací a provedené analýzy vyhodnotit, zdali je vhodnější podnikat další kroky směrem k podnikání v oboru obchodu s drahými kovy, nebo využít poznatky k vytvoření a realizaci investičního plánu dle strategie, ve které jsou drahé kovy ve fyzické podobě jednou z významných součástí.

Z provedené SWOT analýzy podnikatelského plánu vyplývá, že silné stránky jsou v nevýrazné převaze nad slabými stránkami. Lze předpokládat, že potlačení slabých stránek bude poměrně obtížné, jelikož se jedná o malý trh a potýkají se s nimi dle našich zjištění i konkurenční obchodníci. Příležitosti také převažují nad hrozbami, ale jedná se do velké míry o nepředvídatelné faktory, jejichž vliv je do budoucna těžké hodnotit. Modelace finančního plánu ukázaly, že realistická varianta nabízí pro podnikatelský záměr nezajímavou výnosnost 1,2% v prvním roce podnikání. Ačkoliv investiční náklady v počátku podnikání jsou relativně malé, lze se domnívat, že výnosnost aktiv v řádu jednotek procent je nedostatečná a nebude atraktivní pro potenciálního investora.

Jako alternativu obchodování s drahými kovy byla navržena investiční strategie, která stejně jako podnikání, klade vysoké nároky na investora. Ačkoliv je strategie poměrně jednoduchá, její realizace vyžaduje značnou rizikovou averzi a přesvědčení o správnosti rozhodnutí takto postupovat. Vzhledem ke složkám navrženého portfolia je třeba počítat s mimořádně dlouhodobým investičním horizontem, který se bude hodit buď pro mladšího investora, nebo pro movitého investora, jehož bohatství má být uchováno budoucím generacím. Vzhledem k tomu, že modelové portfolio nepočítá s kapitálovým zhodnocením, vychází nám vážený průměr z výnosů, resp. nákladů držby jednotlivých aktiv na zhodnocení 2,2% p.a. Z hlediska výnosnosti je tedy atraktivnější investiční plán.

SWOT analýza investičního plánu ukázala, že silné stránky výrazně převažují nad slabými. Ačkoliv z bilance příležitostí a hrozeb vyplývá, že hrozby převažují nad příležitostmi, na rozdíl od hrozeb podnikatelského plánu negativní vnější okolnosti investičního plánu lze potlačit zejména vhodnou geografickou diverzifikací. V dnešním globalizovaném světě lze investice realizovat v různých zemích a na různých trzích.

Také z tohoto důvodu se doporučuje v tuto chvíli preferovat investiční plán a teprve po dosažení určité finanční pozice realizovat podnikatelský plán s využitím zkušeností a pozice v části portfolia umístěného v drahých kovech.

POUŽITÁ LITERATURA:

LITERÁRNÍ ZDROJE:

- BOCKER, H., J., *Svoboda jménem zlato.* Praha: Austria Gold CZ, 2009. 152 s. ISBN: 978-80-254-4979-0
- DURČÁKOVÁ, J., MANDEL M., *Mezinárodní finance.* 2. doplněné vydání. Praha: Management press, 2003. 394 s. ISBN: 80-7261-090-2
- FERGUSON, N. *Vzestup peněz.* Praha : Argo, 2011. 324 s. ISBN: 978-80-257-0337
- HLINKA, B., RADOMĚŘSKÝ, P. *Peníze celého světa.* Praha: Mladá fronta, 1987. 296 s.
- KIYOSAKI, R., T., LECHTER, S., L. *Bohatý táta radí* jak *investovat*. Praha: Pragma, 2002. 482 s. ISBN: 8072058894
- KOHOUT, P., *Finance po krizi.* Praha: Grada Publishing, a.s., 2009 224 s. 978-80-247-3199-5
- MALONEY, M. *Investujte do zlata a stříbra.* Praha: Pragma, 2010. 248 s. ISBN: 978–80–7349–156–7
- REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví.* 2. vydání. Praha: Management Press, 2011. 635 s. ISBN: 80-7261-051-1
- SVOBODA, M., *Jak investovat aneb Anatomie burzovních lží.* 3. aktualizované vydání Brno: CP Books, a.s., 2005. 198 s. ISBN: 80-251-0527-X
- *Encyklopedie historie světa.* České vydání první. Praha: OTTOVO nakladatelství, s.r.o., 2001. 496 s. ISBN: 80-7181-567-5

ELEKTRONICKÉ ZDROJE:

- BORDO, MICHAEL D. Library of Economics and Liberty.*Gold standard*[online]. © 2008. Dostupné na www: <http://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.
- Coinflation. *Silver Coin Value Guide* [online]. © 2014 [cit. 2014-06-16].Dostupné na www: <http://www.coinflation.com/silver_coin_values.html>.

- FINVIZ.com. *Financial visualizations* [online]. © 2014 [cit. 2014-06-16]. Dostupné na www: <http://finviz.com/screener.ashx?v=111&t=GDX,GDXJ,GLD,SLV>.
- FINVIZ.com. *Financial visualizations* [online]. © 2014. Dostupné na www: <http://finviz.com/screener.ashx?v=111&f=cap_large,ind_gold,sec_basicmaterials&o=-marketcap>.
- Google překladač[online]. Dostupné z www: <http://translate.google.cz/>.
- HAVEL,J. *Bankovnictví částečných rezerv pohledem práva a ekonomie.* [online]. Mises.cz. © 2005 [cit. 2005]. Dostupné z www:< http://www.mises.cz/database/literatura/4_havel_bankovnictvi.pdf>.
- HAVLENA, M. *Původ a podstata peněz, funkce peněz*[online]. MATOUŠ HAVLENA Blog & CV.© 2009 [cit. 2009-12-17]. Dostupné z www: http://www.havlena.net/ekonomie/puvod-a-podstata-penez-funkce-penez/.
-
- HENRY HAZLITT. Ludwig von Mises Institut Česko&Slovensko. *Zlato versus částečné rezervy*[online]. © 2011 [cit. 2011-03-08]. Dostupné na www: <http://www.mises.cz/clanky/zlato-versus-castecne-rezervy-224.aspx>.
- Investopedia. *COMEX*[online].]. Dostupné na www:<http://www.investopedia.com/terms/c/comex.asp>.
- *Jak nenaletět při nákupu*[online]. Silverum. Online. © 2014. Dostupné z www:< https://www.silverum.cz/jak_nenaletet.html?zenid=h7ld4st4cf4252uh5qq8lijua7>.
- KIRŠ, D.*10 dovedností strategického podnikatele.* [online]. Dostupné na www*:* <http://emailacademy.cz/10dovednosti_emailacademy.pdf>.
- KUCHTA, D. Investujeme.cz..*Investice do zlata bez zlata*[online]. © 2009 [cit. 2009-12-04]. Dostupné na www: <http://www.investujeme.cz/investice-do-zlata-bez-zlata/>.
- PALATOVÁ, D.. *Trh peněz* [online]. Ústav stavební ekonomiky a řízení Fakulta stavební VUT. Dostupné z www:<http://www.fce.vutbr.cz/EKR/asp/AktualityPredmety/Ekonomie/predness06.pdf>.
- Raiffeisen BANK. *Garantovaný certifikát zlata*[online]. © 2008-2014. Dostupné na www: <https://www.rb.cz/osobni-finance/zhodnocovani-uspor/investicni-certifikaty/gc-2012-04-zlato/>.
- SAXOBANK. *Kvantitativní uvolňování*[online]. Dostupné na www: <http://cz.saxobank.com/support/slovnik-pojmu/kvantitativni-uvolnovani>.

- *Silbermünzen kaufen* [online]. Dostupné na www: < http://www.gold.de/silbermuenzen.html>.
- Silverum. [online]. © 2014. Dostupné na www: <https://www.silverum.cz/index.php? a http://www.zlatereseni.cz/zlate-reseni>.
- Silverum. *Srovnání se zlatem* [online]. © 2014. Dostupné na <www:<https://www.silverum.cz/srovnani_se_zlatem.html>.
- *Služby ve WTO.* [online]. © 2010 [cit. 2010-11-09]. Dostupné na www: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/vseobecna-dohoda-o-obchodu-a-sluzbach-7191.html>.
- TESAŘ,M. *Zlatý standard-Bič na peníze tisknoucí centrální banky, ale i konec ochranné sítě pro akcie (+ přehled zlatých rezerv)*[online]. PATRIA ONLINE. © 2012 [cit. 2012-08-24]. Dostupné z www:< http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2134868/zlaty-standard--bic-na-penize-tisknouci-centralni-banky-ale-i-konec-ochranne-site-pro-akcie-video.html>.
- *The Good Delivery Rules set out every aspect of the Good Delivery administration including the specification standards for London-traded gold and silver bars.*[online]. © 2014. Dostupné na www:< http://www.lbma.org.uk/good-delivery-rules>.
- *The Silver Bullet and The Silver Shield.* [online]. Dostupné na www: https://www.youtube.com/watch?v=cY-CQFYJQMg, https://www.youtube.com/watch?v=QQYqHyXEfVM
- THE SILVER INSTITUT. *World Silver Survay 2013 A Summary* [online]. © 2013. Dostupné na www: <https://www.silverinstitute.org/site/wp-content/uploads/2013/06/WSS2013Summary.pdf>.
- Wikipedia. *Pound Sterling*[online]. © 2014 [cit. 2014-06-16]. Dostupné na www: <http://en.wikipedia.org/wiki/Pound_Sterling>.
- Wikipedia. *Shekel* [online]. © 2014 [cit. 2014-05-27]. Dostupné z www: <http://en.wikipedia.org/wiki/Shekel>.
- *Základní tendence demografického, sociálního a ekonomického vývoje Středočeského kraje v roce 2011.* [online]. © 2012. Dostupné z www: <http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/5A002B0E94/$File/20136412.pdf >.

- ZEMÁNEK,J. *17.lekce – Měnový kurz*[online]. Euroekonom.cz.© 2008 [cit. 2008]. Dostupné z www:< http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce17>.
- ŽABŽA, P. *Fed je federální asi tak, jako firma Federal Express…* [online]. Patria Online. © 2009 [cit. 2009-06-01]. Dostupné z www:< http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1424220/fed-je-federalni-asi-tak-jako-firma-federal-express.html>.
- 24hGold. *Sovereign* [online]. Dostupné na www: <http://www.24hgold.com/english/gold_market_premium.aspx>.

SEZNAM TABULEK A GRAFŮ

GRAFY:

Graf č. 1: Hodnota jedné unce zlata vyjádřená v uncích stříbra 22
Graf č. 2: Změna množství peněz v oběhu v závislosti na povinné míře rezerv 27
Graf č. 3: Cena zlata ve srovnání s aktivy Fedu 29
Graf č. 4: Hodnota akciového indexu Dow Jones vyjádřena v uncích zlata 38
Graf č. 5: Desetiletá historie ceny zlata (Gold fix) 39
Graf č. 6: Desetiletá historie ceny stříbra (Silver fix) 40
Graf č. 7: Inflačně upravené historické maximum zlata 69
Graf č. 8: Pokles kupní síly USD 70
Graf č. 9: Poměr akciového indexu DJIA vůči ceně stříbra od roku 1800 do roku 2012 71
Graf č. 10: Cena domu v USA vyjádřeno v uncích zlata 72
Graf č. 11: Vývoj hodnoty indexu DJIA od roku 1910 po zohlednění inflace 74
Graf č. 12: Vývoj ceny zlata od roku 1914 po zohlednění inflace 75
Graf č. 13: Vývoj indexu ceny domů v USA od roku 1890 po zohlednění inflace 76

TABULKY:

Tab. č. 1: Největší společnosti produkující zlato 33
Tab. č. 2: ETF fondy, jejichž podkladovým aktivem jsou těžaři drahých kovů a drahé kovy ve fyzické podobě 34
Tab. č. 3: Zahajovací rozvaha k 1.1.201X 54
Tab. č. 4: Konečná rozvaha k 31.12.201X (pesimistická varianta) 57
Tab. č. 5: Konečná rozvaha k 31.12.201X (realistická varianta) 58
Tab. č. 6: Konečná rozvaha k 31.12.201X (optimistická varianta) 58
Tab. č. 7: Výkaz zisku a ztráty (pesimistická varianta) 59
Tab. č. 8: Výkaz zisku a ztráty (realistická varianta) 60
Tab. č. 9: Výkaz zisku a ztráty (optimistická varianta 61
Tab. č. 10: Výkaz cash flow (pesimistická varianta) 61
Tab. č. 11: Výkaz cash flow (realistická varianta) 62
Tab. č. 12: Výkaz cash flow (optimistická varianta) 63
Tab. č. 13: Vyhodnocení SWOT analýzy podnikatelského plánu 64
Tab. č. 14: Vyhodnocení SWOT analýzy investičního plánu 79
Tab. č. 15: Výnosnost portfolia 80