

Překlad je pouze orientační, závazné je anglické znění dokumentu.

Seznámení s riziky spojených s komplexními nebo pákovými produkty obchodovanými na burze

Společnost Interactive Brokers („IBKR“) vytvořila tento seznamovací dokument tak, aby klientům poskytoval doplňující informace o charakteristikách a rizicích spojených s komplexními nebo pákovými produkty obchodovanými na burze („ETP“). Komplexní nebo pákové produkty obchodované na burze („ETP“) představují fondy nebo úpisy, které se obchodují na burze, ale jejich charakteristika se velmi liší od akcií nebo běžných burzovně obchodovaných fondů (ETF), například ETF na index S&P 500. Komplexní nebo pákové ETP mohou mimo jiné zahrnovat:

- (1) pákové ETF a ETP;
- (2) inverzní ETF a ETP;
- (3) ETF a ETP vázané na volatilitu;
- (4) nezajištěné úpisy obchodované na burze („ETN“);
- (5) kryptoměny ET a ETP; a
- (6) jakékoliv další ETP, které využívají derivátů, jež v sobě zahrnují zabudovanou finanční páku nebo se zakládají na exotických či volatilních (turbulentních) podkladových komoditách nebo indexech či finančních produktech.

Kromě toho, že společnost IBKR seznamuje klienty s takovými riziky, tak také klientům důrazně doporučuje, aby si ještě před provedením investice pečlivě prostudovali prospekty, Klíčový informační dokument nebo jiné dostupné seznamující informace, které se týkají daných ETF, ETN či jiných ETP, a dokázali porozumět jejich specifickým vlastnostem, rizikům, s nimi spojených poplatkům, zdanění a další charakteristikám.

Fondy s pákovým efektem

Jak vyplývá z názvu, fondy s pákovým efektem a ETF se snaží díky finanční páce o výnosy ze znásobení podkladové referenční hodnoty (benchmarku) nebo indexu, které sledují. Fondy s pákovým efektem obecně usilují o zajištění několikanásobného (tj. 200%, 300%) denního výnosu z indexu či jiné referenční hodnoty (benchmarku) za jeden den, vyjma poplatků a dalších výdajů. Nad rámec páky tyto fondy často k dosažení svých cílů používají derivátových produktů, jako jsou kontrakty na swapy, opce a futures. Použití páky a derivátových instrumentů může způsobit, že se fondy s pákovým efektem stanou volatilnější (turbulentnější) a budou podléhat extrémním cenovým pohybům, které by potenciálně mohly způsobit i rychlé ztráty.

Inverzní fondy

Inverzní podílové fondy a ETF, o kterých se někdy hovoří jako o fondy „krátké pozice“, obecně usilují o opak jednodenního zhodnocení indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku), které sledují. Inverzní fondy se často nabízejí jako forma profitování z klesajících trhů nebo zajištění otevřených pozic při klesajících trzích. I některé inverzní fondy využívají pákový efekt, a to tak, že se snaží dosáhnout výnosů, který je několikanásobkem z opačné výkonnosti podkladového indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku) (např. -200%, -300%). I tyto fondy mohou navíc k pákovému efektu využívat k dosažení svých cílů derivátových instrumentů. Jako takové jsou inverzní fondy volatilní a nesou s sebou potenciálně významné ztráty.

Produkty vázané na volatilitu

ETP vázané na volatilitu jsou obecně navrženy tak, aby sledovaly měřítko volatility, typicky Index burzovní volatility opcí burzy Chicago Board (VIX) pro futures. VIX je měřítko očekávané volatility indexu S&P 500 měřené jako implicitní volatilita opcí v tomto indexu. Volatilita ETP získávají expozici vůči volatilitě trhu prostřednictvím futures nebo opčních kontraktů. ETP vázané na volatilitu, které usilují o udržení stálé expozice po cílovou dobu splatnosti VIX futures, buď budou sledovat nebo držet kontrakty na VIX futures na klouzavém základě. Budou prodávat kontrakty s kratším termínem splatnosti nebo kontrakty před splatností a nahrazovat je kontrakty, které mají delší nebo odložené datum splatnosti tak, aby se udržovala žádoucí míra expozice. Výkonnost ETP vázaných na volatilitu se může značně lišit od výkonnosti VIX a od skutečně realizované volatility indexu S&P 500. Kontrakty na VIX futures patří mezi nejvolatilnější segment ze všech trhů s futures. ETP vázané na volatilitu mohou podléhat extrémní volatilitě a daleko většímu riziku ztrát než jiné tradiční ETF.

Nezajištěné úpisy obchodované na burze

ETN jsou typem dluhopisu, s nímž se obchoduje na burzách a který slibuje výnosy v návaznosti na tržní indexy či jiné referenční hodnoty (benchmarku). ETN jsou nezajištěné dluhové obligace, jejichž emitentem je typicky banka nebo jiná finanční instituce. Z ETN se na rozdíl od tradičních obligací typicky investorům nevyplácí žádný úrok. Místo toho emitent slibuje držitelům ETN vyplatit částku stanovenou dle výkonnosti podkladového indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku) k datu splatnosti ETN (obvykle 10, 30 nebo v některých případech i 40 let od data emise), minus stanovené poplatky. S ETN se na rozdíl od tradičních obligací obchoduje na burzách během daného dne za ceny určené trhem, podobně jako je tomu u akcií nebo ETF. Ale na rozdíl od ETF ETN nekupují ani nedrží aktiva za účelem replikování nebo přiblížení se výkonnosti podkladového indexu.

Některé ETN zajišťují expozici vůči známým indexům s širokou škálou podkladových aktiv, zatímco jiné tak činí vůči dělájí méně známým třídám aktiv nebo vůči novějším, komplexnějším nebo proprietárním indexům. Jedná se například o ETN vázané na indexy, které sledují nově vznikající trhy, komodity jako zlatu a ropu, zahraniční měny a volatilitu trhů. Některé z těchto indexů a investičních strategií využívaných ETN mohou být poměrně sofistikované a nemusí vykazovat příliš dlouhou historii výkonnosti. Výnosy z ETN obecně závisí na změnách cen, pokud je ETN prodán před splatností (např. u akcií nebo ETF), nebo případně při splatnosti, pokud je držen ETN do splatnosti nebo je splacen (jako je tomu i u některých strukturovaných produktů).

Některé ETN nabízejí pákovou expozici vůči indexům nebo referenčním hodnotám (benchmarkům), které sledují. To znamená, že slibují vyplatit několiknásobek výkonnosti podkladového indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku). Například ETN, který nabízí dvojnásobek čili „2x“ páku, slibuje vyplatit dvojnásobek výkonnosti indexu, který sleduje.

Inverzní ETN nabízejí zaplatit za opak výkonnosti indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku), které sledují, a pákové inverzní ETN usilují o vyplacení několiknásobku opaku výkonnosti indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku), které sledují. Některé pákové, inverzní nebo pákové inverzní ETN jsou konstruovány tak, aby dosahovaly stanovených cílů výkonnosti na každodenním základě a „resetovaly“ svoji páku neboli inverzní expozici podle každodenní situace. Vzhledem ke každodennímu resetování pákového faktoru ETN, který je nastavený tak, aby zajistil dvojnásobnou výkonnost referenční hodnoty (benchmarku) každý den, nezbytně nezajistí dvojnásobnou výkonnost této referenční hodnoty (benchmarku) v delším období, například v průběhu týdnu či let. Vzhledem ke generování zisku z předchozích výdělků (compounding effect) se jejich výkonnost v delším období může značně lišit od stanoveného násobku výkonnosti (či inverzní výkonnosti) jejich podkladového indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku) za stejné období.

Obecně jsou pákové ETN a inverzní ETN vytvořeny jako krátkodobé nástroje obchodování a neslouží k dlouhodobému (buy-and-hold) investování. Jiné pákové, inverzní nebo pákové inverzní ETN se mohou

resetovány měsíčně, nebo se dokonce nemusí resetovat vůbec, takže je důležité rozlišovat jeden typ od druhého a chápat, jak se jejich výkonnost liší.

ETN se kotují na burze a lze je kupovat a prodávat za tržní ceny, podobně jako je tomu i u ostatních burzovně obchodovatelných investic. Tržní ceny ETN mohou fluktuovat v důsledku pohybů indexů, které sledují, stejně tak i kvůli jiným faktorům, včetně emise a splacení ETN. Emitenti ETN emitují a splacení úpisů jakožto prostředek k udržení ceny ETN v souladu s vypočtenou hodnotou, zvanou indikativní hodnota čili uzavírací indikativní cena ETN. Tuto cenu emitent ETN vypočte a publikuje na konci každého dne.

Když se ETN obchoduje s premií nad indikativní hodnotou, emitování dalších úpisů na trhu může cenu snížit. A obdobně, pokud se ETN obchoduje se slevou, pak splacení úpisů ze strany emitenta snižuje počet úpisů dostupných na trhu, což má tendenci zvyšovat cenu.

Emitenti ETN mají primární kontrolu nad procesem emitování a zpětného odkupu na trhu s ETN. Rozhodnutí o emisi dalších úpisů je na uvážení emitenta. Investoři mohou zahájit proces zpětného odkupu před datem splatnosti ETN na základě přesných kroků stanovených emitentem v prospektu. Proces obvykle začíná předložením formuláře „oznámení o zpětném odkupu“ emitentovi. Vzhledem k různorodým krokům v tomto procesu, transakčním poplatkům – a zejména velkému počtu ETN potřebných k zahájení zpětného odkupu (obvykle 25 000 nebo 50 000) – není zpětný odkup/splacení pro většinu maloobchodních investorů obecně praktickým zdrojem likvidity. Pokud dojde ke splacení, emitent vyplatí úpisů ve výši indikativní hodnoty ETN.

Základem indikativních hodnot je obecně hodnota podkladového indexu či referenční hodnota (benchmark), minus určité poplatky (někdy nazývané také jako „denní poplatky investora“), které se napříč ETN liší a u některých ETN mohou podléhat fluktuacím. ETN rovněž typicky mívá intradenní indikativní hodnotu, která se během obchodního vypočítává a zveřejňuje dne každých 15 sekund pod příslušným obchodním symbolem trhu, na němž se ETN obchoduje. Každý ETN používá svůj vlastní vzorec pro výpočet své indikativní hodnoty, který je obecně nastíněn v prospektu ETN nebo jeho dodatku obsahujícím ocenění ETN.

Uzavírací indikativní hodnota ETN, stejně jako intradenní indikativní hodnoty, se liší od tržní hodnoty ETN, která je cenou, za níž se ETN obchoduje na sekundárním trhu. Teoreticky by tržní cena ETN měla věrně kopírovat své uzavírací a intradenní indikativní hodnoty. Tržní cena ETN se však může od své indikativní hodnoty odchylovat, občas značně. K cenové odchylce může dojít z mnoha důvodů. ETN se např. může obchodovat jako premie ke své indikativní hodnotě, když emitent pozastaví emitování nových úpisů. Vyplacení premie ve vztahu k indikativní hodnotě nákupu ETN na sekundárním trhu a následně prodeji ETN v okamžiku, kdy tržní cena již nereflektuje premii, může vést ke značným ztrátám na straně investora. K tomu dochází, když se pohyby cen ETN významně odchylují od indikativní hodnoty a ve výkonnosti sledovaného indexu, částečně kvůli pozastavení emitování nových úpisů, což způsobí, že se ETN obchodují s větší premií – téměř 90 procent. Jakmile emitent ETN obnoví emitování nových úpisů, tak tržní cena ETN prudce spadne o více než polovinu během dvou dnů. Z tohoto důvodu je před obchodováním na sekundárním trhu vhodné porovnat uzavírací a intradenní indikativní hodnoty ETN s tržní cenou. Pokud se ETN obchoduje s větší premií, než je její uzavírací nebo intradenní indikativní hodnota, můžete případně zvážit podobné produkty, které se neobchodují s premií, nebo které poskytují podobnou expozici indexu nebo třídě aktiv. Je také dobré se zeptat, zda emitent pozastavil emisi nových úpisů, a pokud ano, tak proč.

Rizika spojená s komplexními nebo pákovými ETP

Komplexní nebo pákové ETP jsou komplikované instrumenty, které by měli používat pouze zblhlí investoři, kteří plně rozumí těmto podmínky, investiční strategii a rizikům spojeným s takovými fondy. Klienti by si měli být zejména vědomi určitých rizik specifických pro ETP. K těmto rizikům mimo jiné patří:

Použití pákových nebo derivátových: Řada pákových a inverzních fondů jako produktů vázaných na volatilitu využívá pákových a derivátových instrumentů, například futures a opční kontrakty, aby dosáhla svých stanovených investičních cílů. A jako takové mohou být nesmírně volatilní a nést s sebou vysoké riziko značných ztrát. Komplexní nebo pákové ETP se považují za spekulativní investice a měly by je realizovat pouze investoři, kteří tato rizika plně chápou a jsou ochotni a schopni absorbovat potenciálně značné ztráty.

Snaha o každodenní cílové výnosy: Řada komplexních nebo pákových ETP se denně „resetuje“, což znamená, že jsou konstruované tak, aby každý den dosahovaly stanovených cílů. Návržnost pro investory, kteří investují do období delšího než jeden obchodní den, se může v důsledku generování zisku z předchozích výdělků (compounding effect) skládati značně odlišovat od stanoveného cíle stejně jako cílové výkonnosti i referenční hodnoty (benchmarku). To platí zvláště na velice volatilních trzích, nebo když ETP sleduje velice volatilní podkladový index. Jakékoliv investice do ETP se musí každý den aktivně monitorovat a typicky nejsou vhodné pro dlouhodobou (buy-and-hold) strategii.

Vyšší provozní výdaje a poplatky: Investoři by si měli být vědomi, že tyto ETP typicky pravidelně dovyvažují pravidelně svá portfolia, často každý den, tak, aby kompenzovaly očekávané změny v celkových podmínkách trhu. Například ETP vázaná na volatilitu budou dovyvažovat svoji expozici vůči futures s různou splatností, aby se udržela cílová doba splatnosti. Takové dovyvažování může být výsledkem častého obchodování a vyšších výnosů portfolia. Takové ETP tudíž s sebou obecně ponosou vyšší provozní výdaje a poplatky za správu investic než jiné fondy či produkty.

Zdanění se může lišit: Komplexní nebo pákové ETP mohou generovat svoje výnosy s pomocí derivátových instrumentů. A protože se zdanění derivátů liší od zdanění majetkových podílů nebo cenných papírů s pevným výnosem, měli by investoři vzít na vědomí, že ETP nemusí mít stejná daňová zvýhodnění jako jiné fondy či produkty.

Kreditní rizika: ETN jsou nezajištěné dluhové obligace emitenta. Pokud by emitent nesplnil závazky ve vztahu k tomuto úpisu, mohou investoři ztratit část své investice nebo dokonce investici celou.

Tržní riziko: ETP jsou provázány s trhem: hodnotu ETP převážně ovlivňuje hodnota indexu, který sleduje, nebo podkladových investic, na nichž je postaven. Přesvědčte se, že víte, s jakou podkladovou investicí či indexem je daný ETP propojen – některé indexy například odrážejí dynamickou obchodní strategii a jiné jsou postaveny na trzích s futures. Některé indexy také odrážejí „celkové výnosy“, zatímco jiné nikoli.

Riziko spojené s likviditou. Ač jsou ETP obchodovatelné na burze, nesou s sebou určitá rizika spojená s likviditou. Stejně jako je tomu u ostatních produktů obchodovaných na burze, trh, na němž se provádí obchodování, se nemusí vyvíjet. Emitenti mohou navíc za určitých okolností ETP vyřadit z obchodování. Dojde-li k tomu, může trh s takovými ETP stagnovat nebo se zcela vytratit.

- Riziko spojené se sledováním cen. ETP se typicky obchodují za ceny, které věrně kopírují jejich indikativní hodnotu, ale nemusí tomu tak být vždy. Při obchodování na sekundárním trhu porovnávejte tržní ceny s indikativními hodnotami a vyvarujte se nákupům za cenu, která se výrazně liší od uzavíracích a intradenních indikativních hodnot.
- Riziko spojené s dobou držby. Některé ETP, zvláště pak některé pákové, inverzní a inverzní pákové ETN, jsou vytvořeny spíše jako krátkodobé nástroje obchodování (s krátkou dobou držby, a to i jen jeden den), než jako dlouhodobé (buy-and-hold) investice. Výkonnost těchto produktů se kvůli generování zisku z předchozích výdělků (compounding effect) může v dlouhém období značně lišit od

stanoveného násobku výkonnosti (nebo opaku výkonnosti) podkladového indexu nebo referenční hodnoty (benchmarku) v daném období.

- Rizika svolání, předčasného splacení a zrychlení. Některé ETN jsou svolatelné na základě uvážení emitenta. V některých případech lze ETN předčasně splatit nebo „zrychlit“ splatnost na základě uvážení emitenta nebo jeho poboček. Jelikož lze ETN kdykoliv svolat, může být jejich hodnota při svolání nižší než tržní cena, kterou jste zaplatili, anebo dokonce nulová, což povede k částečné nebo úplné ztrátě vaší investice.
- Střet zájmů. Existuje řada potenciálních střetů zájmů mezi vámi a emitentem těchto produktů. Například emitent ETN se může zapojit do obchodních aktivit, které jsou ke škodě investorů, kteří tyto úpisy drží (např. strategie prodeje nakrátko). Projděte si prospekt ETN, zda neobsahuje zmínky o „střetu zájmů“, a zhodnoťte, zda tyto střety stojí za riziko.

Než začnete investovat

Přesvědčte se, že máte odpovědi na následující otázky, abyste dokázali lépe vyhodnotit, zda jsou pro vás investice do ETP správnou volbou:

- Kdo je emitentem? Víte-li to, určitě prověřte, jaký je jeho kreditní rating a finanční situace. Je-li emitent veřejně obchodovatelný, použijte [databázi SEC's EDGAR](#). Mějte na paměti, že pokud se týče ETN, nemusí být investiční společnosti registrovány, a proto se jich netýkají stejné požadavky na registraci a zveřejňování informací a dalším regulatorním požadavkům jako většina ETF nebo podílových fondů.
- Jaký index nebo referenční hodnota (benchmark) daný ETP sleduje? Pokud se jedná o neznámé trhy nebo třídy aktiv, zeptejte se sami sebe, zda se cítíte natolik informováni o tomto trhu nebo aktivu, abyste efektivně vyhodnotili rizika, která s sebou nesou.
- Je ETP produktem, který může emitent kdykoli svolat? Zjistit to můžete v prospektu nebo od svého finančního poradce.
- Nabízí ETP expozici s využitím pákového efektu nebo inverzní expozici podkladovému indexu nebo referenční hodnotě (benchmarku)? Pokud ano, s jakou frekvencí se „resetují“? Jedním z vodítek může být název ETP: pojmy jako „denní“ a „krátké“ často poukazují na to, že produkt se restartuje denně a není zamýšlen k dlouhodobé držbě.
- Jaké poplatky a náklady jsou spojeny s ETP? ETP se velmi liší, pokud se týče poplatků, včetně poplatků investora účtovaných ve spojitosti se splacením. Přečtěte si prospekt a požádejte svého investičního poradce, aby vám jasně vysvětlil všechny poplatky a výdaje spojené s daným ETN.
- Jaké to má daňové dopady? Daňové dopady ETP se mohou lišit podle povahy ETN. Pokud vám nejsou daňové důsledky dané investice jasné, informujte se u svého daňového poradce.