

Projekt zhodnocení volných finančních prostředků drobného investora prostřednictvím vybraných podílových fondů v ČR.

Bc. Jitka Káčerková

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jitka KÁČERKOVÁ**
Osobní číslo: **M08546**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt zhodnocení volných finančních prostředků
drobného investora prostřednictvím vybraných
podílových fondů v ČR**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních pramenů a na základě teoretických poznatků podejte informace týkající se problematiky kolektivního investování.
- Popište historický vývoj kolektivního investování v ČR.

II. Praktická část

- Zpracujte analýzu současného stavu kolektivního investování v ČR a navrhněte obecné zásady při rozhodování o investicích do podílových fondů.
- Provedte analýzu nabídky vybraných podílových fondů v ČR.
- S pomocí provedených analýz vytvořte návrh vhodného portfolia pro konkrétní typ investora.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

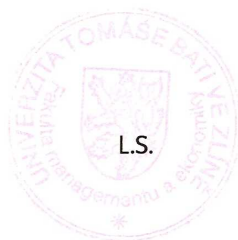
Seznam odborné literatury:

- [1] GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
[2] JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
[3] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 287 s. ISBN 978-80-247-2559-8.
[4] LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
[5] STEIGAUER, S. *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-09.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Aleš Skopalík**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 3.5.2010


.....

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlédnutí veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

2) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této práce je vytvořit návrh zhodnocení volných finančních prostředků drobného investora pomocí otevřených podílových fondů v České republice. Teoretické část práce obsahuje základní poznatky z oblasti kolektivního investování, jsou v ní podrobně rozebrány druhy podílových fondů, srovnány výhody a nevýhody a v závěru teorie je popsána historie a vývoj fondů v České republice. Praktické část analyzuje momentální situaci na trhu kolektivního investování a podává základní informace o procesu rozhodování při investování do podílových fondů. V poslední části je proveden výběr vhodného portfolia pro konkrétní typ investora na základě kvantitativních a kvalitativních analýz vybraných podílových fondů.

Klíčová slova: kolektivní investování, investiční společnost, otevřený podílový fond, smíšený, podílový fond, riziko, likvidita, diverzifikace, investiční strategie, investor

ABSTRACT

The aim of this work is to design the evaluation project of available money of small investors through open-end funds in the Czech Republic. Theoretical part includes the basic knowledge of collective investment, there are analyzed types of share funds in detail, work contains also comparisation of advantages and disadvantages and finally describes history and development of funds in the Czech Republic. The practical part analyzes the current situation in the collective investment market and provides basic information about the process of deciding about the investment into share funds. The last part is made of an appropriate choice for portfolio for specific type of investor, it is based on quantitative and qualitative analysis of selected share funds.

Keywords: collective investment, investment company, open-end fund, mixed fund, risk, liquidity, diversification, investment strategy, investor

Touto cestou bych ráda poděkovala panu Ing. Skopalíkovi za odborný dohled, cenné připomínky, ochotu a čas, který mi věnoval při tvorbě této diplomové práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

„Žádný vítěz nevěří v náhodu.“

Friedrich Nietzsche, filosof

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 PRINCIP A ZÁKLADNÍ POJMY Z OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	12
1.1 SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	13
1.1.1 Investiční společnost	13
1.1.2 Fondy kolektivního investování	16
1.2 STATUT A DEPOZITÁŘ FONDU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	18
1.3 EVROPSKÝ PAS	21
1.4 JINÉ FORMY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	22
1.5 PRÁVNÍ RÁMEC KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	23
1.5.1 Daňová problematika podílových fondů	25
2 KLASIFIKACE FONDŮ	26
2.1 DLE PRÁVNÍHO HLEDISKA.....	26
2.2 ROZDĚLENÍ DLE ZÁKONA O KI.....	26
2.3 FONDY PODLE MÍRY ZAJIŠTĚNÍ BUDOUCÍHO VÝNOSU.....	27
2.4 PODLE ZPŮSOBU VLASTNICTVÍ.....	28
2.5 ROZDĚLENÍ Z HLEDISKA DISTRIBUCE ZISKU/ZPŮSOBU HOSPODAŘENÍ S INVESTOVANÝM MAJETKEM	28
2.6 KATEGORIE OTEVŘENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ DLE SLOŽENÍ PORTFOLIA.....	28
2.7 DALŠÍ TYPY FONDŮ	30
3 VÝHODY A NEVÝHODY INVESTOVÁNÍ DO PF	31
3.1 VÝHODY FONDOVÉHO INVESTOVÁNÍ	31
3.2 NEVÝHODY FONDOVÉHO INVESTOVÁNÍ.....	32
3.3 SROVNÁNÍ S OSTATNÍMI FORMAMI INVESTOVÁNÍ /ALTERNATIVY PF	33
4 HISTORIE VZNIKU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ A VÝVOJ FONDŮ V ČR	34
4.1 POČÁTKY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR A KUPÓNOVÁ PRIVATIZACE.....	34
4.2 OBDOBÍ PO KUPÓNOVÉ PRIVATIZACI – PERIODA TŘÍBENÍ TRHU	35
4.3 PŘIJETÍ ZÁKONA O KOLEKTIVNÍM INVESTOVÁNÍ A VSTUP DO EU	36
4.4 HISTORIE VZNIKU ASOCIACÍ.....	36
II PRAKTICKÁ ČÁST	38
5 ANALÝZA MOMENTÁLNÍ SITUACE V ČR V OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	39

5.1	INVESTIČNÍ CHOVÁNÍ ČESKÉHO OBYVATELSTVA	39
5.2	OBJEM MAJETKU OBHOSPODAŘOVANÉHO SUBJEKTY KI	40
5.2.1	Kolektivní investování - investice ve fondech	41
5.3	PŘEHLED SUBJEKTŮ PŮSOBÍCÍCH MOMENTÁLNĚ NA NAŠEM TRHU	45
5.3.1	Zprostředkovatelé podílových fondů.....	46
5.4	FINANČNÍ KRIZE A SITUACE NA POLI KI V ROCE 2009	46
5.5	PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ FONDŮ V LETOŠNÍM ROCE 2010	49
5.5.1	Názory na vývoj podílových fondů a nabídka nových fondů.....	49
6	PROCES ROZHODOVÁNÍ PŘI INVESTOVÁNÍ DO PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	53
6.1	VLASTNOSTI INVESTICE	53
6.1.1	Investiční trojúhelník – výnos x riziko x likvidita	53
6.1.2	Investiční rizikový profil	57
6.2	FAKTORY VÝBĚRU FONDU – OHODNOCOVÁNÍ PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	58
6.2.1	Kvantitativní analýza.....	58
6.2.2	Kvalitativní analýza.....	62
6.2.3	Rating a scoring PF	63
6.3	NÁKUP A PRODEJ PODÍLOVÉHO LISTU	65
6.4	ZÁKLADNÍ PRAVIDLA PŘI PROCESU INVESTOVÁNÍ DO PODÍLOVÝCH FONDŮ	67
7	NÁVRH VHODNÉHO PORTFOLIA PF PRO KONKRÉTNÍ TYP INVESTORA NA ZÁKLADĚ ANALÝZ VYBRANÝCH PF V ČR	71
7.1	TYPY INVESTIČNÍCH PROFILŮ.....	71
7.2	SMÍŠENÉ PODÍLOVÉ FONDY	74
7.3	ANALÝZA VYBRANÝCH OTEVŘENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	74
7.3.1	Základní informace o PF	74
7.3.2	Struktura portfolia	77
7.3.3	Výkonnost PF	86
7.3.4	Volatilita PF	89
7.3.5	Poplatky PF	90
7.3.6	Minimální výše investice do PF	91
7.3.7	YTD a PTR	92
7.3.8	Scoring PF	93
7.3.9	Kvalitativní ukazatele.....	93
7.4	SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ PRO JEDNOTLIVÉ TYPY INVESTORŮ	94
	ZÁVĚR	97
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	99
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	103
	SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ	104
	SEZNAM TABULEK.....	105
	SEZNAM PŘÍLOH.....	106

ÚVOD

Investování je činnost, které již dávno není vyhrazena pouze profesionálům, ale týká se každého z nás. Každý z nás má totiž v životě zodpovědnost za nakládání se svými osobními financemi a to jak na straně příjmů, tak i na straně výdajů. Investování je potom cesta, jak zvýšit v průběhu života hodnotu svého majetku a vytvořit si tak rezervy na „deštivé dny“, úspory pro studia svých dětí či na klidné stáří. I když je český národ zemí střádalů, negativem stále zůstává, že přemýšlíme o svých financích pouze v krátkodobém horizontu. Právě toto hledisko se ale stává čím dál více aktuálnějším problémem, hlavně díky ekonomické realitě, která hrozí např. v oblasti důchodového systému. Již dnes je jasné, že v nepřilíh vzdálené budoucnosti nebude mít stát dostatek prostředků na to, aby byl schopen zabezpečit své občany z hlediska vyplácení takových penzí, které by zachovaly životní úroveň, na jakou byli zvyklí v průběhu svého produktivního života. Proto každý z nás musí již dnes přemýšlet o způsobech, jak zhodnotit a rozmnožit své osobní bohatství. Možností jakým způsobem investovat své peníze na kapitálových trzích je několik. Prostředky můžeme svěřit některé z bank, např. uložit na termínovaný či spořicí účet, nebo zkusit štěstí na burze a investovat do akcií nejrůznějších firem atd. Další alternativou je investování prostřednictvím otevřených podílových fondů, což bude také tématem mé diplomové práce. Obecně můžeme investování do podílových fondů zařadit do oblasti kolektivního investování. To prošlo v posledním desetiletí dosti výraznými změnami. Zlomovým rokem se stal rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování řadu novinek. Na svědomí to má především vstup do EU a harmonizace české legislativy s evropskou. Nejpozitivnějšími změnami jsou snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností.

Tato práce je rozdělena do dvou základních částí. Teoretická část informuje o základních pojmech z oblasti kolektivního investování. Jsou v ní blíže učeny jeho subjekty a klasifikovány druhy podílových fondů. Pomocí uvedených výhod a nevýhod může čtenář snadno zhodnotit možnosti fondového investování. Pohledem do historie a na vývoj podílových fondů v České republice se uzavírá první část. Praktická část plynule navazuje současným stavem trhu kolektivního investování a analýzou vlivu finanční krize na investice do podílových fondů. Následuje jakýsi návod a základní pravidla při investování do podílových fondů. Na základě faktorů ohodnocování fondů – kvantitativní a kvalitativní analýzy, je v závěru práce navrhnout nejvhodnější fond pro konkrétního investora.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PRINCIP A ZÁKLADNÍ POJMY Z OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Na finančním trhu je možné investovat přímo a nepřímo. Kolektivní investování spadá do skupiny nepřímého investování, tj. investování s využitím společností, které se specializují na zprostředkování investic na finančním trhu. Tyto společnosti shromažďují úspory a budují portfolia s produkty, které jsou na trhu. V současnosti jsou převládající formou takovýchto společností na světové finanční scéně nejrůznější druhy fondů, přičemž nejrozšířenější formou fondů jsou otevřené podílové fondy. [1]

Investování prostřednictvím otevřených podílových fondů začíná být samozřejmostí. Podílové fondy se staly vedle stavebního spoření a dalších finančních produktů důležitou součástí individuálního i podnikového majetku. Pro svou flexibilitu a jednoduchost jejich význam ve finančním plánování domácností nadále poroste. [28]

Pokud se rozhodnete investovat a netroufnete si na vlastní pěst, můžete tak učinit kolektivně prostřednictvím otevřených podílových fondů. V současnosti existuje několik základních kategorií fondů, které se vzájemně liší investičními cíly, rozložením rizika a časovým horizontem, po kterém by měly přinést výnos.

Kolektivní investování

Dle zákona Zákon č. 189/2004 Sb., se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. [45]

Kolektivní investování probíhá na kapitálovém trhu a je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků jednotlivých drobných investorů. Je možné ho přirovnat např. ke společné výstavbě bytového domu. Stavebníci také sdružují své připravené prostředky a využívají společného postupu převážně za účelem snížení nákladů. U instrumentů kolektivního investování je tomu podobně. Hlavním motivem investorů je dosažení efektivnější správy společných prostředků, diverzifikace a minimalizace rizik a získání přístupu na trhy obvykle vyhrazené jiným typům investorů. [1]

1.1 Subjekty kolektivního investování

Důležitými hráči na světových finančních trzích se v posledních desetiletích staly subjekty kolektivního investování. Různé druhy fondů umožnily drobným investorům investovat do široké palety instrumentů, na které by tito investoři samotní buď svými prostředky, nebo svými vědomostmi a informacemi nebyli schopni dosáhnout. [9]

Základními subjekty kolektivního investování jsou investiční fond, investiční společnost, podílový a penzijní fond. Tyto fondy se dále člení na fondy standardní a speciální. Problematika penzijních fondů je samostatně upravena zákonem č.42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem. [7]. Těmito typy fondů se však v této práci zabývat nebudu.

1.1.1 Investiční společnost

Investiční společností je právnická osoba - akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. [34]. Hlavním úkolem investičních společností a fondů je poskytování služeb drobným investorům, a to ve formě správy portfolií a finančního poradenství, čímž výrazně ovlivňují jejich výnosy, popř. ztráty. [6]

IS získávají peněžní prostředky prodejem podílových listů a vytvářejí tímto způsobem podílové fondy, které sami o sobě nejsou právnickými osobami. Činnost IS spočívá v tom, že obhospodařují podílové fondy, ale také fondy investiční a penzijní. Disponibilní peněžní prostředky tyto společnosti používají k nákupu cenných papírů, v případě investičních fondů také k jiným formám investování. [6].

IS může též obhospodařovat majetek v podílovém fondu jiné IS a může poskytovat jiné IS nebo investičnímu fondu činnost související s kolektivním investováním, např. vedení účetnictví fondu kolektivního investování, zajišťování právních služeb, oceňování majetku a závazků a stanovování aktuální hodnoty podílového listu nebo akcie, vedení evidence podílových listů nebo akcií fondu KI atd. Investiční společnost může poskytovat služby i v jiném členském státě Evropské unie prostřednictvím své organizační složky.

Obchodní firma investiční společnosti musí obsahovat označení "investiční společnost", zatímco osoba, která nemá povolení k činnosti investiční společnosti, toto označení používat nesmí. [34]

Právní režim investiční společnosti je určen obecně ustanoveními o akciové společnosti v obchodním zákoníku, výjimky vyplývající z povahy činnosti IS upravuje zákon o kolektivním investování. Patří k nim zejména následující pravidla:

- nesmí vydávat dluhopisy
- může vydávat pouze akcie na jméno
- musí mít sídlo na území ČR
- vlastní kapitál musí činit v době udělení povolení k činnosti investiční společnosti v korunách alespoň částku odpovídající 125 000 EUR a po dobu existence společnosti nesmí klesnout pod tuto hranici
- minimální vlastní kapitál společnosti musí činit jednu čtvrtinu jejích správních nákladů a jednu čtvrtinu jejích odpisů dlouhodobého hmotného majetku vykázaných v předchozím roce v účetnictví

K činnosti investiční společnosti je nutné povolení Komise pro cenné papíry. Povolení se vydává na dobu neurčitou a v předmětu činnosti společnosti mohou být uvedeny pouze činnosti, k nimž toto povolení obdržela. Investiční společnost je povinna obhospodařovat svůj majetek s odbornou péčí a dávat přednost zájmům akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování a jiných osob, jejichž majetek obhospodařují, před svými vlastními zájmy. Investiční společnost je povinna zavést pravidla obezřetného podnikání, systém řízení rizik a systém řízení likvidity.

Investiční společnost může být zrušena:

- rozhodnutím valné hromady - jde-li o zrušení s likvidací, jmenuje likvidátora Komise pro cenné papíry, k fúzi nebo rozdělení je třeba povolení Komise, převod jmění na akcionáře investiční společnosti není přípustný
- soudem - v tomto případě jmenuje likvidátora soud na návrh Komise

Činnost investiční společnosti podléhá státnímu doзору Komise pro cenné papíry, která jí může uložit opatření k nápravě, nařídí mimořádné provedení auditu, pozastavení vydávání a odkupování podílových listů, změnu depozitáře, zavést nucenou správu nebo odejmout povolení k činnosti. [34]

Podílový list

Podílový list je zvláštním druhem cenného papíru, který vydávají investiční společnosti za účelem vydávání podílových fondů. [9]. Podílový list ztělesňuje podíl majitele (podílníka) na majetku v podílovém fondu. Podílové listy jednoho podílového fondu mají stejné jmenovité hodnoty a zakládají stejná práva podílníků. Podílové listy mohou být emitovány na doručitele, na jméno nebo na řad, v zaknihované nebo v listinné podobě. [9]

- **Podílové listy otevřeného podílového fondu** – počet vydaných podílových listů není omezen a nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, nicméně investiční společnost, která daný podílový fond spravuje, má povinnost podílový list odkoupit do určitého termínu na žádost podílníka za aktuální hodnotu majetku fondu připadající na jeden podílový list. Odkupování podílových listů však může být za určitých podmínek dočasně pozastaveno, a to nejdéle na tři měsíce, pokud je to nezbytné z důvodu ochrany práv podílníků. [7]
- **Podílové listy uzavřeného podílového fondu** – jsou obchodovány na burze, čímž je zajišťována jejich likvidita. Prodej podílových listů je určitým způsobem limitován. Objem emise podílových listů je omezen buď počtem těchto podílových listů, nebo dobou jejich emise a podílník nemá právo na zpětný odkup. Podílové fondy uzavřeného typu mohou být v ČR zakládány pouze na dobu určitou, a proto doba existence podílového listu tohoto fondu, pokud nedojde k přeměně tohoto fondu na otevřený podílový fond, je omezena. [9]

Mezi základní práva podílníka je právo na podíl z majetku v podílovém fondu, který roste úměrně poměru, v jakém se zvyšuje hodnota majetku v podílovém fondu. Mezi další práva patří právo na podíl z výnosů majetku v PF a právo na zpětný prodej podílového listu – po dobu trvání podílového fondu. [7]

Podílový list obsahuje název podílového fondu, jmenovitou hodnotu podílového listu (u podílových listů otevřených podílových fondů nemusí být stanovena), údaj o formě podílového listu, u podílového listu v listinné podobě též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka.

Investiční společnost musí zajistit vedení evidence zaknihovaných podílových listů otevřeného podílového fondu v centrální evidenci cenných papírů nebo v samostatné evidenci

investičních nástrojů. Dále musí zabezpečit vedení samostatné evidence listinných cenných papírů vydaných fondem KI, které jí zákazníci svěřili do úschovy nebo správy. [34]

1.1.2 Fondy kolektivního investování

Fondem kolektivního investování rozumí zákon *investiční fond* nebo *podílový fond*. Dále upravuje tzv. *standardní* fondy kolektivního investování, což jsou fondy, které splňují požadavky práva Evropské unie, a *speciální* fondy kolektivního investování, které tyto požadavky nespĺňují. Kriteřiem dělení fondů na investiční a podílové na jedné straně a na standardní a speciální na straně druhé je právní a ekonomické hledisko investování. Zkoumáme-li hledisko právní formy, v níž se kolektivní investování děje, hovoříme o investičním fondu a podílovém fondu. Jestliže je nutno zdůraznit ekonomickou stránku kolektivního investování, rozlišujeme fondy standardní a speciální. [34]

Podílový fond

Jde o majetek, který náleží podílníkům a to v poměru podle vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou, je pouze organizační složkou investiční společnosti, a je vytvářen na základě povolení Komise pro cenné papíry. Investiční společnost obhospodařuje majetek v podílovém fondu svým jménem a na účet podílníků. [38].

Princip velkého hrnce - vkladem svých peněz do společného hrnce (fondu) se stáváte investorem. Společně s dalšími investory vytváříte fond. Majetek v tomto fondu je spravován profesionálními manažery. V závislosti na jejich zkušenostech a s ohledem na situaci na kapitálových trzích roste nebo padá hodnota vašeho majetku ve fondu. [38]

Podílový fond může být otevřený nebo uzavřený.

K vytvoření podílového fondu je třeba povolení Komise pro cenné papíry, o povolení žádá investiční společnost. Osoba, která nemá povolení, nesmí při svém podnikání použít označení „podílový fond“. Povolení se pro otevřený podílový fond vydává na dobu určitou i neurčitou, pro uzavřený podílový fond jen na dobu určitou, nejdéle na 10 let. Součástí rozhodnutí o udělení povolení je schválení depozitáře podílového fondu, statutu fondu a smluvních podmínek pro koupi a odkup podílových listů. Komise odejme povolení na žádost investiční společnosti, pokud tím nejsou ohroženy zájmy podílníků. [34]

Podílový fond se ruší:

- odnětím povolení k jeho vytvoření
- splynutím nebo sloučením podílových fondů
- uplynutím doby, na kterou byl vytvořen
- zrušením investiční společnosti s likvidací, jestliže Komise nerozhodne o převodu jeho obhospodařování na jinou investiční společnost [34]

Investiční fond

Investiční fond je akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je KI. Peněžní prostředky shromažďuje od veřejnosti upisováním akcií. Změna předmětu podnikání není přípustná. [34]. Získané prostředky může investiční fond použít ke koupi cenných papírů, nemovitostí, movitých věcí nebo mohou být uloženy na zvláštní účet u banky. [7]

Právní postavení investičního fondu se řídí úpravou akciových společností v obchodním zákoníku, avšak s odchylkami, které odpovídají podnikatelskému zaměření fondu:

- převoditelnost akcií fondu nesmí být omezena
- investiční fond může vydávat akcie pouze totožné jmenovité hodnoty
- investiční fond nesmí vydávat zatímní listy, prioritní akcie, akcie pro své zaměstnance za zvýhodněných podmínek a dluhopisy
- vlastní kapitál investičního fondu musí činit době udělení povolení k jeho činnosti minimálně částku, která v korunách odpovídá hodnotě 300 000 EUR, do jednoho roku od povolení činnosti musí dosáhnout alespoň 50 milionů Kč [34]

K činnosti investičního fondu je nutné povolení Komise pro cenné papíry. O toto povolení však mohou požádat pouze nově zakládané akciové společnosti, které nesmí být založeny na základě veřejné nabídky akcií. Povolení k činnosti fondu se uděluje na dobu určitou, nejdéle na 10 let podle toho, na jak dlouhou dobu byl investiční fond založen. Investiční fond lze totiž založit jen na dobu určitou, která musí být uvedena v jeho statutu.

Svůj majetek může investiční fond svěřit do obhospodařování investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování. [34]

Investiční fond může být zrušen:

- rozhodnutím valné hromady - jde-li o zrušení s likvidací, jmenuje likvidátora Komise pro cenné papíry, k fúzi nebo rozdělení je třeba povolení Komise, převod jmění na akcionáře investičního fondu není přípustný
- soudem - v tomto případě jmenuje likvidátora soud na návrh Komise
- uplynutím doby, na kterou byl založen – je jmenován likvidátor Komise

Činnost investičního fondu podléhá státnímu doзору Komise pro cenné papíry, která mu může uložit opatření k nápravě, nařídí mimořádné provedení auditu, pozastavení vydávání a odkupování akcií, změnu depozitáře, zavést nucenou správu nebo odejmout povolení k činnosti. [34]

Největší banky si uvědomily stále rostoucí sílu investičních fondů. Proto v současnosti prakticky každá významnější banka má k tomuto účelu založenou jednu nebo několik investičních společností ve formě svých dcer a jejich prostřednictvím nabízí analogické služby svým klientům. Samozřejmě, že tyto fondy preferují ve své investiční činnosti zájmy mateřské centrály, i když to není v zájmu s ve prospěch klientů investujících do těchto investičních fondů. [5]

1.2 Statut a depozitář fondu kolektivního investování

Pro založení investiční společnosti i investičního fondu je potřeba povolení dozoru nad KT. K žádosti o povolení musí být doloženy mimo jiné stanovy akciové společnosti a statut investičního nebo podílového fondu, v případě investičního fondu nebo uzavřeného podílového fondu také prospekt (protože akcie IF a podílové listy uzavřeného PF jsou ze zákona veřejně obchodovatelné). [7]

Statut fondu

Je to základní dokument, který upravuje fungování fondu a jeho strategii. Na jeho dodržování dohlíží depozitář a regulátor - v České republice Česká národní banka. Je nezbytnou součástí každého podílového fondu.

Údaje, které by ve statutu neměly chybět:

- osoby, které zajišťují fungování fondu (depozitář, správce fondu, dohlížejíci subjekt, auditor...)
- registrace fondu (místo, datum)
- způsob a frekvence ohodnocování
- investiční strategie a způsob, jakým jí bude dosahováno
- metody garance (je-li použita) a také rizikový profil investice a investora
- poplatky spojené s fondem
- rozsah aktiv a instrumentů, s kterými může fond disponovat
- upozornění na rizika spojená s konkrétním fondem [41]

Zjednodušený statut fondu kolektivního investování

Od 1. 5. 2005 musí všechny fondy v České republice vedle standardního statutu vydávat také zjednodušený statut, který bude k dispozici u každého distributora. Ten by měl jednoduchou a srozumitelnou formou na nejvýše dvou stranách podat investorovi nejdůležitější informace podrobně rozvedené v plném znění statutu fondu kolektivního investování. Každý zjednodušený statut by měl současně upozornit i na to, že podrobný popis všech rizik zmíněných ve zjednodušeném statutu, tak jako i ostatní komplexní informace o fondu nalezne investor v úplném znění statutu. Zjednodušený statut by tak měl umožnit investorovi rychleji se zorientovat v nabídce daného fondu a rovněž umožnit snadné srovnání s ostatními nabízenými fondy domácími i zahraničními. [33]. Ve zjednodušeném statutu fondu jsou uvedeny také informace o investičních cílech fondu, nástrojích do kterých může investovat, minulých výsledcích fondu či celkových nákladech fondu, tzv. syntetický TER. [13]

Každý fond kolektivního investování musí mít svého depozitáře, který eviduje majetek fondu a kontroluje, zda fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a svým statutem.

Depozitář fondu kolektivního investování

Zákon ukládá investiční společnosti i investičnímu fondu povinnost předem ve statutu určit svého depozitáře¹. Depozitářem fondu kolektivního investování je banka se sídlem na území ČR nebo zahraniční banka s pobočkou umístěnou na území ČR, která eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a svým statutem. Depozitář musí mít tuto činnost povolenu ve své bankovní licenci. K výkonu činností depozitáře uzavírá banka s investiční společností nebo investičním fondem smlouvu o výkonu činností depozitáře (tzv. depozitářskou smlouvu), v níž sjednává podmínky pro plnění svých povinností. [34].

Fond kolektivního investování je ve vztahu k depozitáři povinen požádat o zřízení účtů k evidenci svých peněžních prostředků, předat depozitáři svůj statut a další dokumentaci.

Depozitář tedy na základě uvedené smlouvy a zákona zajišťuje úschovu nebo jiné opatrování majetku fondu kolektivního investování, eviduje pohyb veškerých jeho peněžních prostředků, kontroluje, zda akcie nebo podílové listy fondu kolektivního investování jsou vydávány a odkupovány v souladu se zákonem a statutem fondu, zda aktuální hodnota akcie nebo podílového listu je vypočítána v souladu se zákonem a statutem, kontroluje, zda výnos z majetku je používán v souladu se zákonem a statutem fondu. [34] Depozitář tak v oblasti kolektivního investování představuje jakousi první instanci na poli regulace. Základní zásadou činnosti depozitáře je účinně zajišťovat ochranu investorů. [1]

Jestliže depozitář zjistí, že investiční společnost nebo investiční fond porušily zákon, statut, depozitářskou smlouvu nebo smlouvu o obhospodařování, projedná toto zjištění s investiční společností nebo investičním fondem a oznámí tuto skutečnost Komisi pro cenné papíry.

¹ Depozitář – z italského *depozitum* = původně věc movitá, svěřená do úschovy. [2]

1.3 Evropský pas

Vstup České republiky do Evropské unie klade jednak nové požadavky na investiční společnosti a dále na otevřené podílové fondy, které budou chtít využívat výhod tzv. evropského pasu. [33]

Jednotná licence (single licence) či **jednotný pas (single passport)** je princip uplatněný v Evropském hospodářském prostoru (EHP)², kdy licencovaná činnost vykonávaná institucí se sídlem v jedné zemi EHP (domovská země, home state) může vykonávat na území jiné země EHP (hostitelská země, host state) prostřednictvím své pobočky činnosti bez licence, pokud oprávnění k jejich výkonu bylo této instituci uděleno v domovské zemi (realizace práva usazení). Znamená to tedy, že zahraniční finanční instituce nemusí v případě zájmu o působení v ČR zakládat dceřinou společnost, žádat ČNB o licenci a přispívat do českého fondu pojištění vkladů. Obdobně je tomu i naopak. Princip jednotné licence platí i v případě obchodníků s cennými papíry a kolektivního investování. [3]

Předmětem evropského pasu je možnost veřejného nabízení, vydávání, prodeje a zpětného odkupu cenných papírů fondu kolektivního investování, který byl založen v některém ze států EHP a splňuje požadavky práva Evropských společenství (tzv. UCITS fond), v jiném státě EHP. Dále nabízí možnost poskytování služeb investiční společnosti se sídlem v některém ze států EHP, která splňuje požadavky práva Evropských společenství, na území kteréhokoliv státu EHP. Evropský pas pokrývá následující činnosti: obhospodařování majetku fondů, distribuce podílových listů harmonizovaných fondů, obhospodařování majetku zákazníka, příp. úschova cenných papírů a investiční poradenství. [33]

² Členské státy EU a EHP: (A) Rakousko, (B) Belgie, (BG) Bulharsko, (CY) Kypr, (CZ) Česká republika, (D) Německo, (DK) Dánsko, (E) Španělsko, (EST) Estonsko, (F) Francie, (FIN) Finsko, (GR) Řecko, (H) Maďarsko, (I) Itálie, (IRL) Irsko, (L) Lucembursko, (LT) Litva, (LV) Lotyšsko, (M) Malta, (NL) Nizozemsko, (P) Portugalsko, (PL) Polsko, (RO) Rumunsko, (S) Švédsko, (SK) Slovensko, (SLO) Slovinsko, (UK) Spojené království.

Členské státy EHP (kromě států EU): (FL) Lichtenštejnsko, (IS) Island, (N) Norsko.

1.4 Jiné formy kolektivního investování

Fondy nejsou jediným způsobem, jak lidé sdružují své finanční prostředky za účelem jejich společného zhodnocování na trzích. Některé mají také společné znaky s fondy, jedná o venture fondy a investiční kluby.

Investiční klub je sdružení skupiny lidí, kteří se navzájem dobře znají a mají společný cíl, kterým je společné zhodnocování vlastních úspor prostřednictvím investic na kapitálovém trhu. [1]. Jejich historie se začala psát se vznikem americké burzy. V Evropě působí jako sdružení bez právní subjektivity. Český právní řád pojem investiční klub nezná a činnost investičních klubů tedy přímo neupravuje. Platí pro ně pravidlo, že co není explicitně zakázáno, je povoleno. Vlastně jedinou zásadou, která nesmí být porušena, je, že v rámci klubu nesmějí být poskytovány žádné investiční služby za účelem výdělku. [15]. Členové klubu mají přehled o majetku a hospodaření a sami rozhodují kam budou investovat. [1]

Obecně se investiční kluby rozlišují podle svých zakladatelů (například dámský, manažerský, studentský investiční klub) nebo podle hlavního investičního zaměření (například realitní investiční klub). Běžně kluby investují do nemovitostí, akcií, podílových fondů, ale třeba i do umění nebo do vína.

Americká asociace investorských klubů uvádí čtyři výhody klubu:

- vzdělání - společné sdílení a výměna investorského know-how
- společenství - setkání a práce s přáteli
- kupní síla - kumulace finančních prostředků
- jistota v množství - ve smyslu více očí více vidí [15]

Venture fondy neboli fondy rizikového a rozvojového kapitálu. Investují do progresivních, inovativních projektů a podniků formou navýšení základního kapitálu. Jedná se o partnerství podnikatele a investora. Fond vstoupí do podniku a dodá mu potřebný kapitál, čímž získá dohodnutý podíl základního kapitálu společnosti (akciový kapitál nebo kmenové akcie). Investor se obvykle stává menšinovým podílníkem s právem veta v některých zásadních rozhodnutích. Když firma neuspěje, pak ztrácí investor vložené prostředky. V případě úspěchu firmy může jeho menšinový podíl představovat i několikanásobné zhodnocení

investice. Investor vydělá pouze tehdy, když vydělá i tvůrce podnikatelského záměru (podnikatel). [44]

Co se týče jednotlivých druhů investorů do těchto fondů, nejvýznamnější podíl na tomto trhu zaujímají bankovní instituce a penzijní fondy, následovány pojišťovnami, korporátními a soukromými investory. Tito investoři zakládají fondy, které slouží ke shromažďování finančních prostředků od investorů. K zabezpečení vlastní investiční činnosti si fond najímá profesionální manažerskou společnost, která posuzuje a spravuje investiční projekty. Definitivní rozhodování o investicích ale náleží investorům. [1]

1.5 Právní rámec kolektivního investování

V případě kolektivního investování se skoro vždy jedná o velké objemy majetku, tvořeného často celoživotními úsporami velkého počtu drobných investorů. Je proto logické, že se stát snaží tuto oblast regulovat tak, aby byla minimalizována možnost zpronevěry či zneužití tohoto majetku. Zákon proto vymezuje práva a povinnosti všech osob, které se kolektivního investování účastní a definuje pravidla pro tento druh podnikání. [16]

Aby se tedy v době raného (mafiánského) kapitalismu v Čechách vytyčila alespoň nějaká pravidla hry, byl s mírným předstihem v dubnu 1992 přijat **Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**, který pak byl několikrát novelizován. Následován byl zákonem o cenných papírech, novelami obchodního zákoníku a dalšími zákony a vyhláškami. [16]. Investiční společnost nesmí při propagaci používat nepravdivé nebo zavádějící informace nebo zamlčovat důležité skutečnosti. Zákon omezuje riziko ztrát investorů tím, že stanovuje limity pro držbu cenných papírů od jednoho subjektu (firma, obec, stát, centrální banka) v portfoliu fondu. Manažer fondu smí investovat jen v rámci daných pravidel. Při podezření z činnosti v rozporu se zákonem, má podílník právo se obrátit na Českou národní banku, která jeho podnět prošetří a vydá rozhodnutí. [38]

V roce 2004 vstoupil v platnost zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o dluhopisech a hlavně **Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování**, k němuž bylo postupně vydáno sedm prováděcích vyhlášek. Vydání těchto zákonů se mj. významně podílelo na zajištění potřebné harmonizace české legislativy v této oblasti s právní úpravou Evropské unie. [16]

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování³:

- Část I. § 1 – 3 Základní ustanovení
- Část II. § 4 – 13 Fondy kolektivního investování
- Část III. § 14 – 19 Investiční společnost
- Část IV. § 20 – 23 Depozitář fondu kolektivního investování
- Část V. § 24 – 48 Kolektivní investování standardního fondu
- Část VI. § 49 – 59 Kolektivní investování speciálního fondu
- Část VII. § 60 – 68 Povolení k činnosti investiční společnosti, povolení k činnosti investičního fondu a povolení k vytvoření podílového fondu
- Část VIII. § 69 – 82 Pravidla činnosti investiční společnosti a investičního fondu
- Část IX. § 83 – 91 Informační povinnosti fondu kolektivního investování
- Část X. § 92 - 101b Zrušení a přeměna investiční společnosti nebo investičního fondu a zrušení podílového fondu
- Část XI. § 102 – 130 Dohled, opatření k nápravě, odnětí povolení, přestupky a jiné správní delikty
- Část XII. § 131 – 141 Ustanovení společná, přechodná a závěrečná

Prováděcí vyhlášky ČNB (dříve Komise pro cenné papíry):

- Vnitřní provoz investiční společnosti
- Náležitosti statutu
- Informační povinnosti
- Náležitosti žádostí

³ Celé znění zákona o kolektivním investování viz.:

- Oceňování majetku
- Techniky a nástroje k obhospodařování majetku (deriváty)
- Podrobnosti plnění povinností depozitáře

Mezi další související zákony patří:

- Zákon 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- Zákon 21/1992 Sb., o bankách
- Daňové a účetní zákony

1.5.1 Daňová problematika podílových fondů

Pokud doba mezi nákupem a zpětným prodejem podílových listů přesáhne 6 měsíců, pak výnos (kapitálový zisk) z tohoto prodeje nepodléhá zdanění. Je-li tato doba kratší než 6 měsíců, je nutné výnos uvést v daňovém prohlášení a zdanit. Výjimku tvoří osoby s příjmem ze závislé činnosti (zaměstnanci), kteří nemusí uvádět tyto příjmy, pokud nejsou vyšší než 6 000 Kč ročně.

Při zpětném prodeji se prodávají nejdříve podílové listy, které má klient nejdéle v držení (účetní znají tuto metodu jako FIFO – first in, first out). Do daňového základu se pak zahrnují pouze ty listy, které v době zpětného prodeje byly drženy méně než 6 měsíců.

U dividendového výnosu je investiční společností sražena daň ve výši 15 % a klientovi se vyplácí čistý výnos. [40]

Výnosy fondu registrovaného v ČR jsou zdaněny sazbou 5%. Díky tomu registruje řada institucí své fondy v jiných zemích, kde je daňové zatížení fondů menší. [41]

2 KLASIFIKACE FONDŮ

Fondy kolektivního investování mohou být zakládány jako *otevřené* nebo *uzavřené*. Z tohoto rozdělení, jak už bylo zmíněno v definici podílového fondu, vyplývají rozdílné možnosti a povinnosti fondů, co se týká emise a likvidity jejich instrumentů. Fondy se liší také z hlediska obliby u investorů. Zatímco fondy v otevřené podobě se těší velké oblibě investorů a jsou převažující formou kolektivního investování ve světě, uzavřené fondy se vyskytují ve výrazné menšině.

2.1 Dle právního hlediska

Dle právního hlediska lze tedy fondy rozdělit na 3 základní typy:

- *otevřené s právní subjektivitou* – mají charakter akciových společností, investor je akcionářem
- *otevřené bez právní subjektivity* – jsou spravované investičními společnostmi, investor tedy není akcionářem, ale podílníkem bez hlasovacích práv (v ČR)
- *uzavřené* – je přesně omezen počet emitovaných cenných papírů, investoři nemají právo zpětného odkupu do stanoveného data [1]

2.2 Rozdělení dle zákona o KI

Zákon o KI č.189/2004 Sb. v ČR rozlišuje od roku 2004, resp. 2006 dvě základní skupiny fondů KI, které se odlišují ve formě, ve vymezení předmětu investování a v pravidlech o rozložení a omezení rizika. Jedná se o standardní a speciální fondy KI. [9]

- *Standardní fond* - splňuje požadavky práva Evropské unie. Může mít formu pouze otevřeného podílového fondu. Investuje shromážděné peněžní prostředky do majetku, kterým může být pouze majetek uvedený v zákoně při dodržení zásad rozložení rizika. Fond odkupuje podílové listy na žádost podílníka s použitím svého majetku a může nabízet podílové listy v ČR a v jiných členských státech Evropské unie. [34]
- *Speciální fond* – požadavky práva Evropských společenství nesplňuje. Může mít formu investičního fondu nebo otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu. Speciální fondy shromažďují prostředky A) od veřejnosti nebo B) od kvalifikovaných investorů. [9]

ad A) *speciální fond cenných papírů* - investuje do investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, státních dluhopisů, hypotečních zástavních listů, cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování, který má povolení dozorového úřadu státu svého sídla a na žádost odkupuje od investorů jejich podíly zpět [34]

speciální fond nemovitostí – může mít podobu pouze otevřeného podílového fondu. Investuje převážně do nemovitostí včetně jejich příslušenství a do účastí v nemovitostních společnostech. Hodnota nemovitosti pořízené do majetku tohoto fondu nesmí v době jejího pořízení překročit 20% hodnoty majetku fondu [9]

speciální fond fondů - investuje do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování, který má povolení dozorového úřadu státu svého sídla a podléhá jeho doзору [34]

ad B) *speciální fond kvalifikovaných investorů* – může mít nejvýše 100 akcionářů nebo podílníků, není-li regulatorním orgánem (ČNB) povolena výjimka. Je stanovena minimální vstupní investice ve výši 1mil. Kč, a statut tohoto fondu je určen okruhem investorů pro které je fond určen. Cenné papíry vydané tímto fondem nesmí být veřejně nabízeny a propagovány, kromě výjimky v podobě propagační upoutávky. Druhy majetku k investování, limity, rizika a pravidla pro poskytování a přijímání úvěrů stanovuje statut fondu. [9]

2.3 Fondy podle míry zajištění budoucího výnosu

- *Zajištěné/garantované* – fond je považován za zajištěný, pokud je správcovskou společností nabízen jako zajištěný nebo garantovaný. Zajištěné fondy jsou vhodné pro klienty, kteří dávají přednost jistotě (požadují zajištěný výnos) a s ní spojenému menšímu výnosu, který s sebou zajištěné produkty přinášejí, před možností investovat do potenciálně výnosnějších otevřených podílových fondů bez zajištění. Investovat do zajištěných fondů se vyplatí těm investorům, kteří si jsou jisti, že své peníze nebudou po celou dobu trvání produktu opravdu potřebovat.
- *Nezajištěné* – jako zajištěné a garantované nabízeny nejsou [9]

2.4 Podle způsobu vlastnictví

Speciální fondy dělíme dle způsobu vlastnictví na aktivní a pasivní:

- **Aktivní (vlastnické) fondy** – snaží se vlastnit majoritní část v příslušné investici a také jako majoritní vlastníci vystopovat (ovlivňují řízení)
- **Pasivní (portfoliové fondy)** – jejich základním cílem je rozložení portfolia do řady investic, na řízení se nepodílejí tak výraznou měrou [7]

2.5 Rozdělení z hlediska distribuce zisku/způsobu hospodaření s investovaným majetkem

- **Výnosové/důchodové** - v pravidelných intervalech vyplácejí výnosy (dividendy), jejich cílem je tedy dosahování co nejvyšších výplat Tuto podobu mívají zejména fondy, které investují převážně do bankovních vkladů a dluhopisů.
- **Růstové** - tyto fondy výnosy nevyplácejí, ale reinvestují. Podílník může výnos realizovat kdykoliv prodejem podílových listů. V České republice patří do této kategorie většina fondů, zejména rizikovější a dynamičtější akciové a balancované fondy [40]

2.6 Kategorie otevřených podílových fondů dle složení portfolia

V současné době existuje hned několik základních kategorií otevřených podílových fondů. Od sebe se vzájemně odlišují investičními cíly, rozložením rizika a časovým horizontem, po kterém by měly přinést výnos. [38]

Podle převládající struktury portfolia otevřených podílových fondů a jejich investiční strategie rozlišujeme několik základních typů OPF. [40]

- **Peněžního trhu** - stabilní a pravidelné zhodnocení svěřených prostředků pomocí investic na peněžním trhu a trhu dluhopisů. Hodnota podílového listu by měla vykazovat pouze růst, případně stagnaci. Investice do fondu peněžního trhu nese minimální riziko a lze ji považovat za výhodnější alternativu vkladů u bank. Investiční horizont je 6 měsíců.

- **Dluhopisové** – fond investuje na trhu dluhopisů a obligací převažující část (min. 2/3) svého portfolia. Cílem fondu je dosáhnout stabilní míry zhodnocení. Výnosy dluhopisových fondů jsou těsně spjaty s pohybem úrokových sazeb, které ovlivňují cenu dluhopisů a obligací držených v portfoliu. Obecně platí, že pokud úrokové sazby klesají, ceny obligací rostou a naopak. Investiční horizont dluhopisového fondu je 2 roky.
- **Akciové** - fond trvale investuje na akciovém trhu nejméně 2/3 svých aktiv. Portfolio je tvořeno především akciemi, podílovými listy, indexovými certifikáty a dalšími instrumenty nesoucími akciové riziko. Akciové fondy bývají dlouhodobě nejvýnosnější. Jedná se o dlouhodobou investici s minimálním investičním horizontem 5 let.
- **Smíšené (balancované)** - investuje do různých druhů aktiv, dle investiční strategie daného fondu, limity pro podíly nejsou stanoveny. V době růstu preferují smíšené fondy převážně akcie, v době stagnace pak dluhopisy a pokladniční poukázky. Optimální investiční horizont smíšených fondů je 3 roky.
- **Fondy fondů** – většina majetku (min. 2/3) je investována do podílových listů nebo akcií jiných otevřených podílových fondů. Nevýhodou těchto fondů je zdvojení všech poplatků, tj. poplatky se platí jak fondům v portfoliu, tak samotnému fondu. Optimálním investičním horizontem jsou 3 roky. [40]

Tab. 1. Porovnání parametrů jednotlivých typů fondů. [40]

Typ fondu	Riziko	Výnosy	Minimální investiční horizont
Akciový fond	vysoké	střední až vysoké	5 let
Smíšený fond	střední	střední	3 roky
Dluhopisový fond	nízké až střední	nízké až střední	2 roky
Fond fondů	nízké až střední	nízké až střední	2 roky
Zajištěné fondy	nízké	nízké až střední	3 roky
Fond peněžního trhu	nízké	nízké	6 měsíců

2.7 Další typy fondů

- **Indexové fondy** - druh akciových fondů, jejichž správce portfolia rezignuje na tvorbu vlastního portfolia a vloží veškeré prostředky do stejných cenných papírů a ve stejném poměru, jaké je složení indexů kapitálových trhů. Historicky vzato je tato investiční strategie velmi úspěšná. Pouze velmi dobří správci portfolia jsou schopni dosahovat lepších výsledků než je výkonnost trhů, navíc jen po velmi omezenou dobu. [38]
- **Komoditní fondy** – investiční strategie těchto fondů vychází z investic do různých druhů komodit. Investuje se např. do vývoje cen kávy, ropy, zlata a realit atd. [1]
- **Hedgeové fondy** – určeny zejména pro zkušené investory investující větší částky. Také manažer fondu v něm má vloženy své prostředky a proto má zájem na vysokém zhodnocení. Využívají pákových efektů a prázdných prodejů. [9] Hedge fond je investiční entita, která se snaží o dosažení absolutního výnosu využíváním investičních příležitostí za současné snahy zabránit finanční ztrátě. [2]
- **Devizové fondy** – fond drží měny dle konkrétní strategie. Jejich používání není příliš rozšířené. [41]
- **Střešní fond** – v rámci jedné právní struktury jsou tvořeny několika dílčími fondy, které mají specifické charakteristiky, což nabízí široký předmět investování.
- **Odvětvový fond** – investují převážně do instrumentů spojených s určitým odvětvím nebo sektorem. Minimální možnost diverzifikace rizika. [9]
- **Zahraniční podílové fondy** - jedná se o fondy zahraničních investičních společností a bank. Jsou určeny pro ty, kteří hledají alternativu nejen k termínovaným a bankovním účtům ale i k fondům spravovaným českými společnostmi. Většina fondů je registrována v Lucembursku a Irsku, což znamená, že fondy neplatí daň ze zisku. Fondy registrované v České republice platí daň 15 %. Zahraniční fondy se opírají o větší informační a analytické zázemí, které je nezbytné pro tvorbu portfolia. [40]

3 VÝHODY A NEVÝHODY INVESTOVÁNÍ DO PF

Podílové fondy jsou výborným způsobem, jak se aktivně zapojit do kapitálového trhu především pro ty investory, kteří mají menší částky, nemají čas na to, aby se sami starali o své investice, nebo si na to netroufají. [2] Kolektivní investování patří v posledních letech mezi nejdynamičtěji se rozvíjející segmenty kapitálového trhu u nás, jaké nabízí možnosti a jaké jsou jeho výhody či nevýhody bude popsáno v následující části.

3.1 Výhody fondového investování

Podílové fondy patří mezi prostředky kolektivního investování. Jeho základní princip spočívá v tom, že více investorů svěří své prostředky profesionálnímu správci (investiční společnosti), který je za odměnu spravuje a zhodnocuje.

Jedním z motivů, proč vložit finanční prostředky do investičních fondů, je možnost dosažení zajímavého zhodnocení. Jsou i další důvody proč investovat právě do fondů.

- vyšší zhodnocení, než u běžných bankovních a depozitních produktů [40]
- široký výběr investičních strategií [40]
- investice na míru [38]
- peníze spravují profesionální manažeři [40]
- daňové zvýhodnění - výnosy z fondů se po 6 měsících držení nedaní. Přitom například úrok z termínovaného vkladu se daní 15 % [38]
- lze si vybrat i ze zajištěných fondů, které vás finančně neohrozí v případě poklesu ceny [40]
- investor nemusí mít žádné znalosti z investičních teorií [1]
- velmi podrobné a dostupné informace o fondech, jednoduchost [38]
- lze spořit pravidelně i malé částky (minimální vklady činí někdy jen 500 až 5000 Kč) anebo čerpat rentu. Tím, že do investičního fondu vloží své prostředky velké množství podílníků, vznikne dostatečný majetek. [38]
- nižší transformační náklady (náklady na koupi cenných papírů) [1]
- kdykoli lze požádat o zpětný odkup [40]

- přístup na domácí i zahraniční finanční trhy [38]
- diverzifikace/rozptýlení rizika - peníze investorů jsou umístěny do velkého počtu různých cenných papírů. Za situace, že jeden cenný papír (akcie, dluhopis) ztrácí výrazně na své hodnotě, projeví se to na kurzu podílového fondu jen nepatrně. Dobrý výnos ostatních cenných papírů ztráty vyrovná [38]
- vysoká likvidita - vždy nakoupíte i prodáte. Dobře známy jsou i informace o aktuálním kurzu investičního fondu i o jeho krátko- či dlouhodobé výnosnosti. Právě za aktuální kurs je investiční fond kdykoliv povinen podíl ve fondu odkoupit. Zpět k hotovým prostředkům se majitel dostane velmi rychle. Problém není ani s nákupem libovolného množství podílových listů. Jejich emise je neomezená [38]
- profesionalita - profesionální zázemí správců fondu, dostatek informací a nástrojů, umožňujících okamžitě reagovat na jakékoliv situace na kapitálových trzích [38]
- zajištění prostředků proti ztrátám z neetických praktik (důsledná regulace subjektů kolektivního investování)

3.2 Nevýhody fondového investování

Při nákupu, správě či prodeji podílových listů je třeba počítat s poplatky. To však není jediná nevýhoda kolektivního investování.

- vklady nejsou pojištěny - do určité hranice jsou pojištěny bankovní vklady či peněžní prostředky umístěné v družstevních záložnách. S náhradou ztrát můžete počítat i v případě krachu obchodníků s cennými papíry. Bohužel, investiční fondy nepatří (stejně jako penzijní fondy) do skupiny pojištěných finančních produktů. Pokud investiční společnost spravující Váš investiční fond zkrachuje, není k dispozici žádný garanční fond, ze kterého byste mohli náhradu investovaných prostředků obdržet. [38]
- investici ji nutně vnímat dlouhodobě - vzhledem k častým výchyilkám kurzů na kapitálových trzích není investice do fondů vhodná pro krátkodobé spoření. Jen pokud budete trpěliví a přečkáte případné krátkodobé poklesy kurzů, dočkáte se svých výnosů. Jestliže budete spořit méně než 6 měsíců, musíte své výnosy zdanit [38]
- velké riziko špatné volby při výběru fondu, najít správný fond je velmi složité [38]

- poplatky za nákup – tzv. vstupní poplatek ve výši 0,5-5% [9]
- poplatky za správu portfolia – tzv. manažerský poplatek ve výši 0,5-2% aktiv spravovaných fondem [9]
- velmi záleží na době, kdy je do fondu investováno - může se lehce stát, že se nakoupí podíly v investičním fondu ve velmi nevhodnou dobu. To může být například v situaci, kdy kapitálový trh (burza) dosáhne svého maxima a začíná korigovat směrem dolů [38]
- konflikt zájmů mezi investory a správcí portfolia [9]
- malá možnost ovlivnit zaměření investic, ztráta investiční volnosti [38]
- obecná rizika plynoucí z investování na kapitálovém trhu
- poplatky mohou způsobit ztráty, stejně jako pohyb devizových kurzů u zahraničních fondů [38]

3.3 Srovnání s ostatními formami investování /alternativy PF

- **Individuální portfolia** – jedná se o alternativy pro investory s větším majetkem. Portfolio není sdružené ve fondu, ale jedná se o vhodně zvolenou kombinaci několika cenných papírů určených k přímým investicím (akcie, dluhopisy...). Správcem portfolia není investiční společnost, ale zpravidla investiční poradce, který pouze vydává doporučení pro investora.
- **Investiční certifikáty a Exchange Traded Funds/ETF** – moderní formy investování, jedná se o cenné papíry obchodovatelné na burze a mimoburzovním trhu. Výhodou mohou být nižší poplatky. [41]. ETF – tedy burzově obchodovatelné fondy nebo také indexová akcie. Jedná se o fond kótovaný na některé světové burze cenných papírů. Portfolio obsahuje přesně takové tituly, které jsou zahrnuty ve sledovaném akciovém indexu. Cílem ETF je index co nejpřesněji kopírovat. [14]
- **Bankovní produkty** – spořicí účty, termínované vklady, vkladní knížky, depozitní certifikáty...výhodou je pojištění vkladů, nevýhodou je srážkové zdanění výnosu a netransparentní hospodaření banky s prostředky, většinou také nízký výnos [41]

4 HISTORIE VZNIKU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ A VÝVOJ FONDŮ V ČR

Rozvoj investičních fondů v naší zemi je neodmyslitelně spjat s kupónovou privatizací a jejími dvěma vlnami, které se přehnalý v letech 1992 - 1994. Právě ta totiž měla rozhodující a klíčový význam pro podobu a vývoj českého kolektivního investování. V této době se naše hospodářství měnilo z centrálně plánovaného na tržní a více než 1700 státních podniků se transformovalo na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. Běžnému občanovi se tak otevřela možnost investovat své prostředky do některé z těchto společností a získat v ní podíl. Nechtěl-li se do tohoto kroku pouštět na vlastní pěst, mohl své prostředky svěřit do rukou fondů, které se staly řešením pro „nezkušené investory“. [38]

4.1 Počátky kolektivního investování v ČR a kupónová privatizace

Vůbec první institucí KI v ČR se stala investiční společnost nazvaná První investiční (PIAS), která byla založena v roce 1990 Investiční bankou. Nedostatečnou legislativou a benevolentním přístupem regulátora získalo na počátku 90. let licenci několik stovek subjektů KI, zejména investiční privatizační fondy, které se začaly podílet na kuponové privatizaci shromažďováním investičních kuponů (tzv. DIKů). [9] První vlny privatizace se zúčastnilo více než 400 fondů, které získaly asi 73 % celkového majetku přiděleného pro první vlnu. V druhé vlně na 353 fondů připadlo 65 % privatizovaného majetku. Zatímco první vlny privatizace se podle zákona směly zúčastnit pouze investiční fondy mající formu akciové společnosti (a tedy právní subjektivitu), do druhé vlny směly vstoupit i fondy podílové, tj. subjekty bez právní subjektivitu založené investičními společnostmi. [38]. Portfolia fondů po skončení druhé vlny kuponové privatizace obsahovala obrovské množství akcií, z nichž některé byly velmi nízké kvality. Kuponová privatizace, jejíž druhá vlna skončila v roce 1995, vytvořila roztržštěnou skupinu akcionářů, což si vynutilo navazující proces přeskupování portfolií a kompletace balíků akcií a jejich následný prodej strategickým institucionálním investorům, což bývá označováno jako třetí vlna kuponové privatizace (1995-1997). [9]

Níže uvedená tabulka ukazuje vývoj KI v ČR od roku 1992, tedy od počátku kolektivního investování v ČR do vstupu ČR do EU v roce 2004. Z tabulky je patrné, že mezi lety 1992-

1995 došlo k prudkému nárůstu počtu subjektů KI na českém trhu. Od roku 1995 docházelo k postupnému snižování, což přispělo k transparentnosti celého odvětví a k obnovování důvěry. Z tabulky je také patrný trend tíhnoucí směrem k otevřeným podílovým fondům.

Tab. 2. Vývoj počtu subjektů kolektivního investování v ČR v letech 1992-2004. [9]

Subjekt kolekt. invest.	Roky												
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
IS	23	144	155	160	153	117	99	79 (27)	71 (35)	65 (41)	60 (41)	54 (39)	47 (38)
IF	256	259	292	258	173	117	84	105 (55)	85 (52)	74 (54)	63 (55)	52 (48)	46 (44)
PF	38	239	251	272	296	233	186	124	94	92	92	66	62
UPF	15	153	159	162	174	92	47	19	7	4	0	0	0
OPF	23	86	92	110	122	141	139	105	87	88	92	66	62
Celkem	317	642	698	690	622	467	369	308	250	231	215	172	155

4.2 Období po kupónové privatizaci – perioda tříbení trhu

Po privatizačním období nastává „hluché místo“, kdy zájem drobných investorů o dění na kapitálovém trhu je prakticky nulový. Obchodování tak zůstává právě na bedrech investičních a podílových fondů. V této době dochází, často za ne příliš právně srozumitelných podmínek, k přeměně fondů na jiné právní subjekty – holdingové společnosti. Na scénu i do podvědomí lidí se dostává termín „tunel“ v jiné než dopravní souvislosti, kdy na řadu fondů je uvalena nucená správa a některé se potýkají s konkurzem a následnou likvidací. [15]. Regulační orgány na tento negativní jev reagovaly přijetím novely zákona, která přeměnu fondů zakazovala, nicméně zpoždění jejího přijetí umožnilo uskutečnit přeměnu 135 investičním fondům. [9].

Výraznější posun v investorské náladě je patrný až koncem druhého tisíciletí, kdy k nám začaly masivněji pronikat zahraniční subjekty kolektivního investování. Novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 2001 podmínila jejich působení v ČR získáním povolení od Komise pro cenné papíry. V této době také nastává proces otevírání investičních a uzavřených podílových fondů, kdy zákonná lhůta pro otevření je stanovena na rok 2002. [38]

4.3 Přijetí zákona o kolektivním investování a vstup do EU

Zlomovým rokem v oblasti kolektivního investování se stal rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování řadu novinek. Na svědomí to má především vstup do EU a harmonizace české legislativy s evropskou. V platnost vstoupil dlouho očekávaný Zákon č.189/2004 o kolektivním investování. Nejpozitivnějšími změnami jsou snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností. [38] Vedle standardních fondů otevřeného typu zákon přinesl i možnost vzniku speciálních fondů (fondů nemovitostí, derivátů, rizikového kapitálu, cenných papírů, fondu fondů, zvláštního majetku a fondů smíšených). [9]. Novelizace se zákon o KI č.189/2004 Sb. dočkal již v roce 2006. Týkala se zejména novějšího a přesnějšího vymezení druhů speciálních fondů a předmětu jejich fondů. Počet byl snížen ze 7 druhů na pouhé 3. Nově byl však vytvořen fond kvalifikovaných investorů. Novela zákona přinesla také přesnější vymezení informační povinnosti fondu KI, činnost depozitáře, povinnosti fondu k depozitáři a požadavky k udělení povolení k činnosti IF. [9]

Přestože v oblasti kolektivního investování došlo za posledních pár let k velkému boomu, v porovnání s vyspělými státy, resp. jejich kapitálovými trhy, je investiční historie podstatně kratší a český fondový byznys je teprve na začátku. [38]

4.4 Historie vzniku asociací

Potřeba profesní asociace sdružující investiční fondy vznikla již počátkem 90. let. Tehdy byly na území české Republiky založeny 3 asociace:

- Asociace investičních společností a fondů - AISF
- Sdružení investičních společností - SDIS
- Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska - SISMFS

Vznik Unie investičních společností ČR (UNIS ČR)

Vznikem Unie investičních společností České republiky v červnu 1996 bylo završeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů KI v České republice. Unie sdružovala v době svého vzniku nejvýznamnější investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařovaly přes 80 % majetku z kupónové privatizace a též nově zakládané korunové fondy. Investiční fondy a

uzavřené podílové fondy založené před datem účinnosti novely zákona o investičních společnostech a fondech z roku 1998 se musí do konce roku 2002 transformovat na otevřené podílové fondy. [22]

Přeměna na Asociaci fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR)

V souvislosti s vývojem na evropské úrovni došlo na začátku roku 2006 k rozšíření působnosti Asociace na oblast asset managementu. Zároveň došlo ke změně názvu na Asociace fondů a asset managementu České republiky. AFAM ČR tak nyní zastřešuje jak kolektivní investování tak i odvětví asset managementu v České republice. [22]

Sloučení Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) a Asociace pro kapitálový trh (AKAT)

Dne 9.1.2008 bylo schváleno sloučení těchto dvou asociací a sloučená asociace ponese název ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH (AKAT). V souvislosti se sloučením asociací došlo také ke změně stanov. AKAT ČR sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování. AKAT ČR usiluje o rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování.

- Svými aktivitami a samoregulačními předpisy chce rozvíjet povědomí, znalost a důvěryhodnost oblasti kolektivního investování.
- Členství v Asociaci je zárukou standardu profesionality, poctivosti při správě cizího majetku a korektního přístupu k investorům a klientům fondů. [22]

„Sloučením obou asociací byl završen několikaletý proces snah o sjednocení všech subjektů poskytujících služby v oblasti investičního managementu do jedné asociace a zároveň i zastřešení dalších souvisejících činností v oblasti kapitálového trhu. Sloučením vzniká silná asociace reprezentující drtivou většinu těchto poskytovatelů služeb působících na kapitálovém trhu v České republice. Samotné sloučení je pouze prvním, nicméně velmi důležitým, krokem. Před sloučenou asociací je řada úkolů týkajících se sjednocení informací o poskytovatelích služeb, sjednocení etických standardů, postupů při nabídce služeb, další rozvoj kapitálového trhu v České republice a mnoho dalších aktivit. Asociace je připravena navázat na předchozí kvalitní spolupráci s Ministerstvem financí, Českou národní bankou a ostatními asociacemi v oblasti finančních trhů.“, vyjádřil se po skončení valných hromad nový předseda asociace AKAT, pan Josef Beneš. [42]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ANALÝZA MOMENTÁLNÍ SITUACE V ČR V OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Také český investor byl v posledních letech ovlivněn celosvětovou finanční krizí (2008-2009), nicméně vloni se již investovat do podílových fondů prodávaných na českém trhu vyplatilo. Většina z milionu a půl českých domácností, které mají podle odhadu Asociace pro kapitálový trh (AKAT) peníze v podílových fondech, vydělala. Korunové fondy peněžního trhu často vydělaly kolem dvou až tří procent, dluhopisové o něco více. U fondů, investujících do firemních dluhopisů, to byly i desítky procent. Některé dokonce výnosem překonaly akciové fondy, jimž se díky růstu akcií od března enormně dařilo. Část akciových fondů, třeba Sporotrend či brazilský nebo indický fond HSBC (oba investují v dolarech), měla dokonce trojciferný zisk. Tak vysoké výnosy ovšem souvisí s výrazným propadem trhu v roce 2008.

5.1 Investiční chování českého obyvatelstva

Dle průzkumu STEM/MARK pro ČSOB pravidelně spoří více než polovina obyvatel České republiky - přesně 53 procent. Dává přitom přednost *spíše konzervativním způsobům, typicky spořicími účty a termínovaným vkladům*. Sedm obyvatel Česka z deseti však drží své peníze na běžném účtu.

Lidé v průzkumu uvedli, že preferují vyšší výnos před likviditou a za rozumné považují rozdělení úspor na krátkodobější s menším výnosem (například spořicí účty) a dlouhodobější s výnosem vyšším (například podílové fondy). Jejich skutečné chování však ukazuje, že pro většinu z nich je *hlavním faktorem stále likvidita*. Až 28 procent lidí má na spořicími účtu uloženo 80 až 100 procent svých úspor. Celých 56 procent lidí má na spořicích účtech alespoň polovinu svých úspor.

Většina lidí spoří každý měsíc, nejvyšší procento jich je mezi lidmi s čistým měsíčním osobním příjmem mezi 30 až 40 tisíci korun, zejména mezi muži. Výhodnost uložení svých peněz si pravidelně kontroluje jen 36 % lidí. Téměř polovina Čechů si to však kontroluje alespoň „jednou za čas“.

Až třetina dotázaných by byla ochotna investovat více než pětina svých úspor. K investicím by většině stačil stabilní, ne přehnaně vysoký úrok (jen o něco málo vyšší u termínovaného vkladu), který by ale neznamenal vysoké riziko.

Na druhou stranu až desetina lidí by investovala i s vysokým rizikem nebo s vědomím možné ztráty, pokud by měla vidinu opravdu vysokého výnosu.

Mezi lidmi s disponibilními prostředky nad 300 000 korun má nyní skoro *třetina uložené peníze v některém z podílových fondů*. Téměř pětina z nich pak má prostředky v zajištěných fondech. A konkrétní cenné papíry - tedy akcie nebo dluhopisy - drží více než pětina těchto lidí.

Průzkum zároveň potvrdil, že *finanční gramotnost je v Česku nízká*. V jednotlivých produktech se neorientují téměř dvě třetiny lidí. [17, 18]

Krátce k zadluženosti českých domácností

České domácnosti dlužily koncem roku 2009 bankám téměř bilion korun (973,5 mld. korun). Mimoto měly od ostatních poskytovatelů aktiv napůjčováno podle statistik leasingových společností a ostatních finančních zprostředkovatelů (společnosti splátkového prodeje) dalších 104,1 mld. korun. Proti roku 2000 se zadluženost domácností zvýšila osmkrát. I přes prudký růst dluhů je relativní zadluženost českých domácností - podle stavu půjček v poměru k příjmům domácností vyjádřených jejich hrubým disponibilním důchodem - téměř o polovinu nižší než v eurozóně. Tato *relativní zadluženost stoupla v ČR za období 2000-2008 ze 13 % na 49,6 %*. Objemy úvěrů obyvatelstva na bydlení (684 mld. korun) koncem roku 2009 se velmi přiblížily objemům jeho termínovaných vkladů u bank (734,4 mld. Kč).

Nejcharakterističtějším rysem zadlužování českých domácností byla v právě uplynulé dekádě jeho rychlost. Jestliže koncem roku 2000 dlužilo obyvatelstvo bankám 39,7 mld. korun, koncem roku 2009 už 897,4 mld. korun. [25]

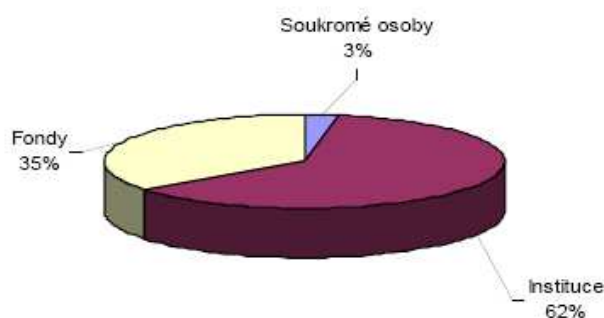
5.2 Objem majetku obhospodařovaného subjekty KI

Nejpřesnější informace a číselné údaje o majetku z oblasti kolektivního investování zcela jistě poskytuje ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH (AKAT.CZ). Sloučená asociace AKAT nyní, v roce 2009, sdružuje 73 členských společností, z toho je 42 řádných členů a 31 přidružených členů. Majetek svěřený správcům aktiv, členům AKAT, přesahuje 700

miliard Kč. Dle tiskové zprávy ze dne 9.2.2010⁴, která hodnotí vývoj předešlého roku 2009 dosahoval **celkový objem majetku** investovaný přes členy asociace do investičních nástrojů k 31.12.2009 výše **753,24 miliard korun** a vzrostl tak během roku 2009 o více než 30,5 miliard Kč (z 722,710 mld. Kč ke 31.12.2008 na 753,240 mld. Kč ke 31.12.2009).

Mezi členy asociace – finanční skupiny, s největší sumou investovaného kapitálu patří Generali PPF Asset Management, a.s. + ČP Invest s objemem majetku více než 185 miliard Kč. (185 490 mil.Kč). Dalšími v pořadí jsou ČSOB (Group) (154 422 mil.Kč) a Česká spořitelna, a.s. (Group) (139 270).

Mezi klientelu domácího asset managementu patří municipality, korporátní klientela, privátní klientela, neziskové organizace, penzijní fondy a pojišťovny.



Graf 1. Struktura aktiv ve správě k 31.12.2009 v %. [43]

Co se týče rozdělení tohoto majetku mezi jednotlivé subjekty, nadpoloviční převahu mají jednoznačně instituce, soukromé osoby se na celkovém jmění podílejí pouze 3 %.

5.2.1 Kolektivní investování - investice ve fondech

Obyvatelstvo a instituce drží v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených v České republice **234,52 miliard Kč**. Poklesl tak během roku 2009 o 9,36 miliard korun,

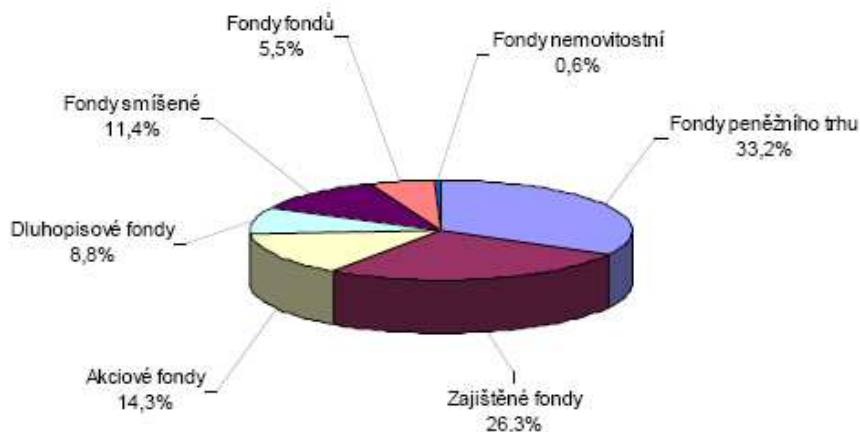
⁴ Tisková zpráva AKATCR: <http://www.akatcr.cz/download/483-tz20100209.pdf> a prezentace hodnotící rok 2009: http://www.akatcr.cz/download/485-tk_20100209_-_prezentace_roku_2009.pdf

tj. -3,84 % (z 243,88 mld. Kč k 31.12.2008 na 234,52 mld. Kč k 31.12.2009). Z toho hodnota majetku v zahraničních fondech poklesla během roku 2009 o 5,64 miliard korun (tj. -4,59 %) a domácí fondy zaznamenaly pokles o 3,71 miliard korun (tj. -3,07 %). Nejvyšší pokles majetku zaznamenala aktiva fondů peněžního trhu, dále dluhopisových fondů, zajištěných fondů a nemovitostních fondů. Naopak nárůst aktiv se projevil zejména u akciových fondů a mírně také u smíšených fondů a fondů fondů. Konkrétní hodnoty a roční změnu lze vidět v níže uvedené tabulce.

Tab. 3. Rozdělení investic dle typů fondů - roční změna všech fondů (2008-2009). [43]

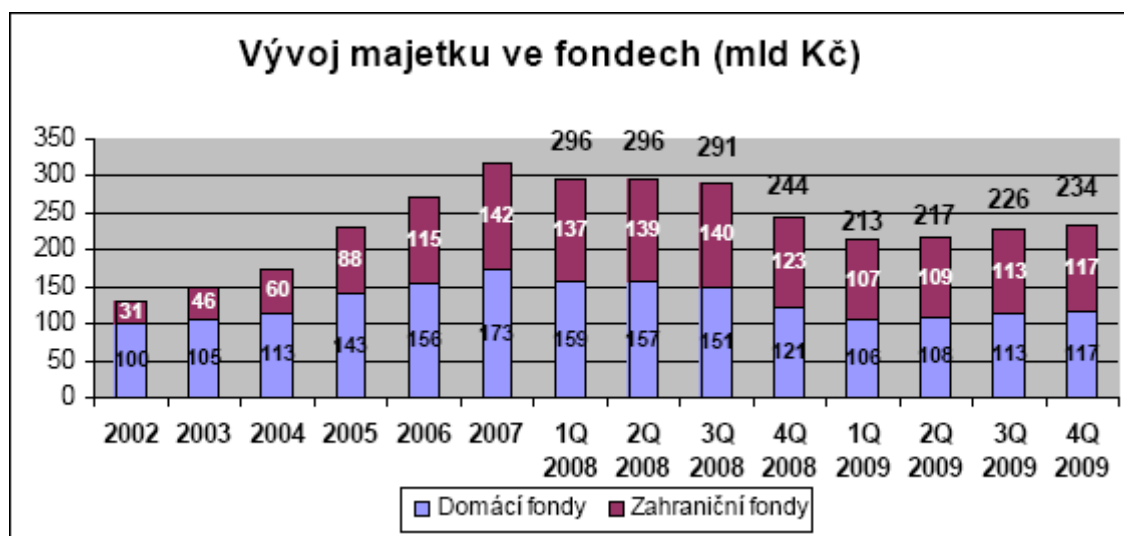
Typ fondu	Celkem k 31.12.2009	Roční změna 2008 - 2009	
Peněžního trhu	77 770 764 215 Kč	-11,69 %	-10 291 947 248 Kč
Zajištěné fondy	61 641 595 684 Kč	-5,32 %	-3 464 130 997 Kč
Akciové fondy	33 483 407 587 Kč	42,74 %	10 025 038 829 Kč
Dluhopisové fondy	20 545 066 115 Kč	-22,55 %	-5 983 433 182 Kč
Fondy smíšené	26 740 090 237 Kč	2,56 %	667 726 550 Kč
Fondy fondů	13 011 029 434 Kč	0,85 %	109 634 270 Kč
Fondy nemovitostní	1 328 980 497 Kč	-24,14 %	-422 923 232 Kč
Celkem fondy (celý trh)	234 520 933 770 Kč	-3,84 %	-9 360 035 009 Kč

Koláčový graf je vyjádřením tabulky v procentním pojetí. Největší podíl mezi zastoupenými fondy zaujímají fondy peněžního trhu, následují fondy zajištěné a třetí v pořadí, co se týče majetku, jsou fondy akciové. Nejméně oblíbené jsou fondy nemovitostní.



Graf 2. Procentní rozdělení trhu podílových fondů v ČR (domácí i zahraniční). [43]

Další graf znázorňuje rozdělení poměru mezi fondy domácími a zahraničními za posledních 8 let. Zatímco až do 3. čtvrtletí roku 2008 je možno sledovat převládající investice do domácích fondů, od čtvrtletí čtvrtého se situace obrátila a česká společnost začala více vkládat své investice do zahraničních fondů. Nyní je tedy poměr těchto investic vyrovnaný.



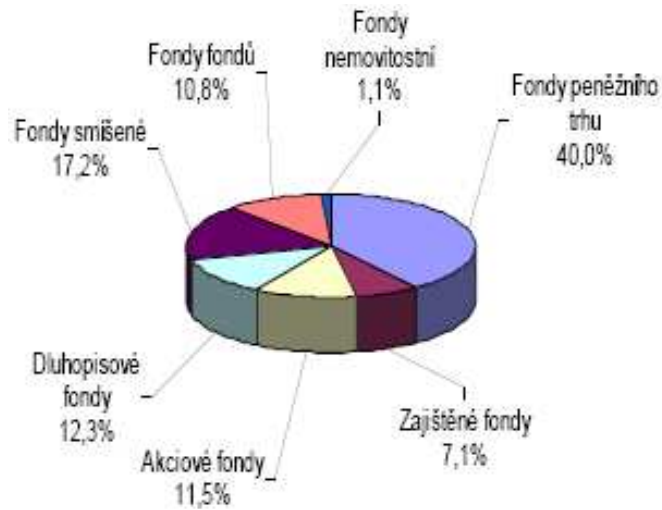
Graf 3. Vývoj majetku v domácích a zahraničních fondech v letech 2002-2009. [43]

Domácí a zahraniční fondy jsou samozřejmě opět vnitřně rozděleny do dalších druhů fondů, podle toho do čeho převážně investují svá aktiva. V tabulce jsou uvedeny konkrétní číselné údaje o velikosti majetku v různých druzích domácích a zahraničních fondů. Zatímco v domácích fondech převažují fondy peněžního trhu – asi 40%, u zahraničních fondů jsou to fondy zajištěné se 45% převahou. Zajímavé je, že právě zajištěné fondy jsou mezi domácími až na posledním místě se 7%.

Typ fondu	Celkem k 31.12.2009				
	Domácí fondy	% z celku	Zahraniční fondy	% z celku	Celkem
Fondy peněžního trhu	46 878 933 785 Kč	40,10%	30 891 830 430 Kč	26,30%	77 770 764 215 Kč
Zajištěné fondy	8 316 749 520 Kč	7,10%	53 324 846 164 Kč	45,40%	61 641 595 684 Kč
Akciové fondy	13 502 426 475 Kč	11,50%	19 980 981 113 Kč	17,00%	33 483 407 587 Kč
Dluhopisové fondy	14 382 640 102 Kč	12,30%	6 162 426 012 Kč	5,30%	20 545 066 115 Kč
Fondy smíšené	20 108 447 772 Kč	17,20%	6 631 642 465 Kč	5,70%	26 740 090 237 Kč
Fondy fondů	12 650 539 091 Kč	10,80%	360 490 343 Kč	0,30%	13 011 029 434 Kč
CELKEM	117 168 025 410 Kč	99,00%	117 352 908 359 Kč	100,00%	234 520 933 770 Kč

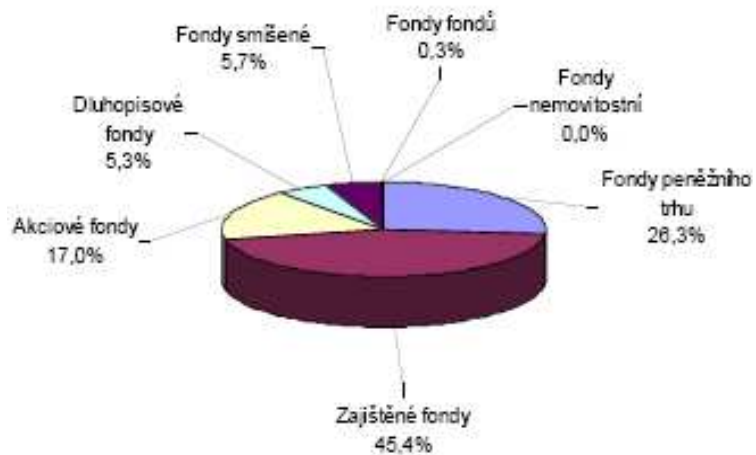
Tab. 4. Rozdělení trhu podle domicilu fondu. [43]

V grafech uvedených níže je možné vidět grafické vyjádření rozdělení fondů dle domicilů. Chybějící 1 % do celku u domácích fondů patří právě fondům nemovitostí, které jsou již v grafu uvedeny.



Graf 4. Rozdělení fondu podle domicilu – domácí fondy. [43]

Jak již bylo zmíněno první místo v zahraničních fondech zaujímají fondy zajištěné, naopak fondy nemovitostí nejsou zastoupeny vůbec.



Graf 5. Rozdělení fondu podle domicilu - zahraniční fondy. [43]

5.3 Přehled subjektů působících momentálně na našem trhu

K 28.2.2010 bylo nabízeno v investorům v České republice celkem 1624 podílových fondů kolektivního investování a také zde působí 28 investičních fondů.

Tab. 5. Počty subjektů KI registrovaných k 28.2.2010. [vlastní zpracování dle ČNB, 24]

Druhy fondů		Počet	
Investiční fondy	- pro veřejnost	0	28
	- pro kvalifikované investory	28	
PF dle harmonizace s požadavky práva Evropských společenství	- standardní	37	145
	- speciální	108	
PF dle charakteru fondu	- otevřené	143	145
	- uzavřené	2	
PF dle typu investora	- pro veřejnost	115	145
	- pro kvalifikované investory	30	
PF dle investičního zaměření	- peněžního trhu	11	145
	- akciové	18	
	- smíšené	35	
	- dluhopisové	17	
	- nemovitostní	3	
	- ostatní	30	
Zahraniční fondy veřejně nabízející CP v ČR	- standardní	1452	1479
	- speciální	27	

Pokud si podrobněji rozebereme *české podílové fondy*, zjistíme že jejich počet se za poslední rok zvýšil ze 143 na **145**. Z tohoto počtu PF je 37 standardních a 108 speciálních. Uzavřené jsou pouze 2. Při dělení fondů dle investičního zaměření převládají fondy smíšené (35) a fondy fondů (31), které jsou samozřejmě ještě dále rozčleněny.

Co se týče *zahraničních fondů* nabízejících své cenné papíry v České republice, můžeme si vybrat celkem ze **1479** nejrůznějších fondů. U těchto fondů je trend opačný než u fondů českých, jejich počet totiž naopak během jednoho roku klesl, a to z 1566 na 1479.

Mezi standardní se řadí většina z nich, a to 1452, zbytek – tedy 27 jsou fondy speciální.

5.3.1 Zprostředkovatelé podílových fondů

Mezi pěti největších zprostředkovatelů domácích a zahraničních podílových fondů v České republice patří skupina ČSOB (80,14 mld. Kč), skupina České spořitelny (68,02 mld. Kč), skupina Komerční banky (38,92 mld. Kč), UnicreditGroup (11,22 mld. Kč) a Generali PPF Asset Management a.s./ČP INVEST, a.s (8,77 mld. Kč).

Tab. 6. Rozdělení PF podle zprostředkovatelů. [43]

Správce - finanční skupiny	Fondové mandáty (CZK)
ČSOB (Group)	80 141 111 901
Česká spořitelna, a.s. (Group)	68 022 397 522
Komerční banka (Group)	38 919 064 067
UniCredit Bank Czech Republic, a.s. - Pioneer Investments, a.s.	11 222 022 022
Generali PPF Asset Management, a.s. + ČP Invest, a.s.	8 774 235 967
Conseq Investment Management, a.s.	6 450 987 072
ING (Group)	5 936 760 400
AXA investiční společnost a.s.	3 488 564 951
Raiffeisenbank a.s.	2 860 252 452
HSBC Bank plc - pobočka Praha	2 403 532 039
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	1 504 042 145
Citibank Europe plc, organizační složka	1 348 048 650
PROSPERITA investiční společnost, a.s.	1 136 034 863
OSTATNÍ	2 313 879 720
CELKEM	234 520 933 770

5.4 Finanční krize a situace na poli KI v roce 2009

Světová finanční krize 2008-09 začala psát svou historii v červenci roku 2007 se ztrátou důvěry amerických investorů v hodnotu hypotéky. Následovalo lití peněz do finančních trhů ze strany institucí jako je Bank of England, Evropská Centrální Banka nebo americký Fed. V neděli 14. září 2008 odpoledne, zkrachovala jednání o záchraně investiční banky Lehman Brothers. Americká vláda také oznámila, že převezme kontrolu nad polostátními hypotečními agenturami Fannie Mae a Freddie Mac. Tento největší bankrot v dějinách Spojených států pak na dlouhé měsíce uvrhl svět do největší bankovní a finanční krize za posledních několik desítek let. Byl odstartován nekontrolovatelný pád kapitálových trhů

po celém světě. Postupně klesala hlavní úroková sazba ve všech velkých ekonomikách, na kapitálovém trhu převládala nejistota a s ní rostla i averze investorů vůči rizikovějším aktivům. V období nejistoty jsou považovány za rizikovější cenné papíry firemní dluhopisy. Kombinace uvedených okolností vedla k doposud nevídaným poklesům hodnoty podílových listů fondů, které jsou považovány za nejkonzervativnější, tedy fondů peněžního trhu.

Také akciové a smíšené fondy zažily během roku 2008 jeden z největších kotrmelců za celou dobu své existence a některé z nich zaznamenaly ztrátu i více než poloviny své hodnoty. [11, 21]

Na konci roku 2008 investoři vyhodnotili celý finanční sektor za rizikový a začali rychle stahovat své investice. V kritických okamžicích zůstali na trhu pouze prodávající. S růstem rizikové prémie se posouvaly ceny dluhopisů stále níže. Výsledkem nárůstu rizikových premií a snížení hodnoty aktiv držných v portfoliích fondů byl pokles hodnoty podílových listů. Největší propad kurzu zaznamenal ESPA Český korporátní fond peněžního trhu. Tento fond investuje především do dluhopisů předních světových firem, mezi kterými jsou i bankovní domy. Ty v době krize výrazně ztrácely. Naopak velmi dobře se koncem roku 2008 vedlo fondům zaměřeným výhradně na české státní dluhopisy. Státní dluhopisy nesou nižší riziko než korporátní dluhopisy a proto jsou v době nejistoty vyhledávanou investicí. U fondů Credit Suisse Money Czech Crown Fund, KB Peněžní trh či Fond peněžního trhu od ČP Investu byl pokles minimální. [21]

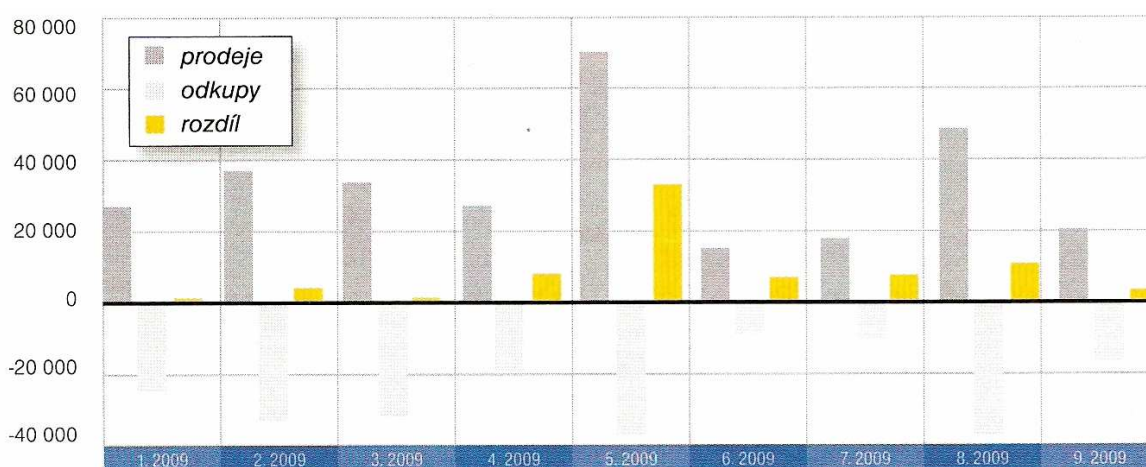
Vývoj fondů v roce 2009

Leden 2009 se nesl ve znamení ustupující rizikové averze a pokračujícím růstu cen korporátních dluhopisů. V médiích se začaly objevovat první zprávy o překonání krize a nastartování nového růstu. V průběhu února však ovládla trhy druhá vlna finanční krize a podílové fondy peněžního trhu se opět vydaly směrem dolů. Druhá vlna krize doznívala do konce března. Během ledna si připsal největší ztrátu ESPA Český korporátní fond peněžního trhu (-4,5 %). Jedním z důvodů výraznějšího poklesu bylo vyšší zastoupení dluhopisů bank. Ostatní korunové fondy, investující převážně do státních a korporátních dluhopisů emitentů ze střední a východní Evropy, vykázaly růst. Od února do konce března dokázaly vykázat kladnou výkonnost pouze čtyři fondy, to Credit Suisse Money Czech Crown Fund (0,5 %),

ESPA Český fond peněžního trhu (0,3 %), IKS Peněžní trh Plus (0,4 %) a KB Peněžní trh (0,3 %). Fond peněžního trhu od ČP Investu srovnal na sledovaném horizontu (únor až březen) dosažené ztráty. Ostatní fondy dosáhly ve druhém a třetím měsíci letošního roku záporné výkonnosti. Největší pokles opět zaznamenal ESPA Český korporátní fond peněžního trhu (-9,1 %). [33]. Všechno je však zapomenuto a v březnu roku 2009 se trhy nadechly k nepředvídatelnému růstu. Díky němu většina trhů smazala své minulé ztráty.

Rok 2009 byl tedy ve znamení „návrátů zisků“, protože od počátku března trhy povětšinou posilovaly a umazávaly ztráty z předešlého roku. To dokazuje také vývoj indexů významných světových burz. Americký obecný index Dow Jones vyrostl za rok 2009 o 15,42 %, přičemž od 9. března, kdy byl na svém letošním minimu, se vyšplhal o 59,64 %. Podobně jsou na tom i další indexy jako Nasdaq, S&P500 a také evropský Erostoxx 50. [12]

Také Češi opět začali investovat a bohužel také zahazovat příležitosti. Jak ukázaly statistiky, čeští jsou velice konzervativní a k investování přistupují velice váhavě. Kdyby většina investorů využila pokles trhů k nákupu levných akcií, dnes by se radovali z vysokých výnosů a na krizi pamatovali s vděčností jako na investiční příležitost. Pro většinu však zůstane hořkou vzpomínkou. [11]. Kdo tedy přesto využil příležitosti a pokles trhl v době kreditní krize bral jako možnost levně nakoupit cenné papíry, na konci roku si zcela jistě mnul ruce. Nejvyšší příliv investic do domácích i zahraničních fondů směřoval v květnu, konkrétně o něco málo více než 62 mld. Kč. Za celý rok 2009 přiteklo do fondů přes 302 mld. Kč, na druhou stranu téměř 247 mld. Kč z fondů oteklo. Celkově tak byly vykázány čisté prodeje ve výši 55,4 mld. Kč. [12]



Graf 6. Čisté prodeje podílových fondů v České republice (v mil. Kč). [10]

5.5 Předpokládaný vývoj fondů v letošním roce 2010

Loňské žně se asi opakovat nebudou, uvádí ve svém článku na finance.cz z 10.2.2010 pan František Mašek⁵. Řada podílových fondů loni vykázala velmi zajímavé výnosy. To se nejspíš letos opakovat nebude. Výjimkou mohou být fondy, investující do akcií nebo rizikovějších dluhopisů. Čeští investoři jsou ale většinou konzervativní a podobným investicím příliš nefandí.

Pokles zájmu o podílové fondy peněžního trhu souvisí s propadem trhů po krachu investiční banky Lehman Brother v roce 2008. I peněžní fondy tak nečekaně skončily v minusu. Ti, co do nich běžně investují či v nich měli peníze, si pak nejspíš řekli, že nebudou riskovat, když je inflace nízká (její roční míra činila v lednu necelé procento) a úroky na spořicí účtech bank dosahují i dvě a půl procenta. Výnosy podílových fondů peněžního trhu i těch dluhopisových, které tvoří velkou část majetku domácích investorů, srážejí dolů nízké úrokové sazby. Pokud půjdou úroky nahoru, bude ještě hůř. Beneš přesto věří, že může objem peněz, svěřený celkově PF, dál růst a vrátit se ke 300 mld. korun. Čeští investoři přitom většinou jasně preferují jistotu před šancí na vyšší výnos, ale za cenu většího rizika. [20]

5.5.1 Názory na vývoj podílových fondů a nabídka nových fondů

Kam letos investovat? To je otázka, na kterou se pokusil odpovědět ve svém článku pan Roman Miller v časopisu *Osobní finance*.

Podobně jako v minulých letech se i letos odborníci na investice dělí do dvou táborů, a to na pesimisty a optimisty. Ani optimistické scénáře však *nepředpokládají, že trhy porostou stejným tempem jako v roce 2009*. U každé předpovědi budoucnosti je třeba mít stále na paměti, že jde pouze o odhady, které se ve většině případů nenaplní. Odhadnout budoucí vývoj v rámci jednotlivých tříd aktiv je velmi obtížné. Optimisté zastávají názor, že ekonomika již překonala nejhorší období krize, firmy začnou díky vyšším výnosům vykazovat lepší hospodářské výsledky a trhy budou pokračovat v růstu. Lze však očekávat mnohem strážlivější vývoj než vloni. Pesimisté se přiklánějí k názoru, že ekonomika ještě nepře-

⁵ Celý článek je k dispozici na <http://www.penize.cz/67870-podilove-fondy-lonske-zne-se-asi-opakovat-nebudou>

nala své nejhorší období a čeká nás scénář „W“, tedy opětovný propad. Také v roce 2010 bychom se měli držet osvědčené zásady, a to investovat pravidelně bez ohledu na aktuální situaci na trzích. Snahy časovat trh, tedy vyčkávat s nákupem do okamžiku, kdy jsou trhy na svých minimech, a prodávat na vrcholu růstové fáze, nevycházejí ani profesionálům.

Typy Osobních financí kam investovat:

- dluhopisy rozvíjejících se zemí
- firemní dluhopisy s vysokým výnosem
- akcie firem s rozvíjejících se trhů
- průmyslové komodity [12]

V následující části budou uvedeny názory a předpovědi českých finančních expertů na vývoj podílových fondů v roce 2010.

Aleš Prandstetter, ČSOB Asset Management

Nástroje peněžního trhu nikdy nepřinášely závratné zhodnocení, nebudou ani hvězdami v roce 2010. Výnos fondů peněžního trhu je určován krátkodobými sazbami, které zůstanou blízko aktuálních rekordně nízkých hodnot nejspíše po celý rok. Lze tedy očekávat roční výnos na úrovni 1 %. Za celý rok 2010 by měly dluhopisové fondy nejspíš vynést výrazně více než fondy peněžního trhu, za určitých okolností by však mohly dopadnout i hůře. Lépe by se ale mělo vést fondům zaměřeným na dluhopisy podnikové. U akciových fondů lze v případě fondů zaměřených na vyspělé akciové trhy očekávat dvouciferný vzestup 10 - 15%. Atraktivnější výnosy mohou nabídnout fondy zaměřené na Latinskou Ameriku a Rusko. Spolu s očekávaným nastartováním ekonomiky lze předpokládat i oživení na trhu komerčních nemovitostí.

Igor Polanský, expert časopisu Fondshop

Koncem letošního roku by měla činit max. roční výkonnost podílových fondů peněžního trhu asi 1 %. V krátkodobém a střednědobém horizontu by mohly dál přinášet solidní výsledky dluhopisové fondy, které investují do firemních obligací, nebo rizikových dluhopisů s vysokým výnosem. Některé akciové trhy mohou skončit rok v lepším případě na nule. Stále však platí, že akciové trhy po velkém propadu stále nedosáhly hladin z doby před

globální krizí. U mnoha regionálně zaměřených PF, třeba z Asie či Latinské Ameriky, tak může výkonnost dosahovat desítek procent. Jde ale zpravidla o fondy, investující v eurech či dolarech, a které nejsou zajištěné proti pohybu kurzu české koruny. Zajímavou výkonnost mohou mít i korunové akciové fondy, zaměřené na střední a východní Evropu, sázející na oživení regionu, byť zřejmě tento region poroste pomaleji než dřív.

Pro konzervativní investory jsou podle Polanského dobrou příležitostí dluhopisové fondy firem s investičním ratingem, které nejlépe překonaly recesi a nabízejí poměrně stabilní výnos. Z akciových fondů preferuje, přes vysoký růst v minulosti, kvůli velmi dobrému růstovému potenciálu a možnému rychlejšímu oživení těchto ekonomik, podílové fondy zaměřené na USA a Asii (bez Japonska).

Josef Beneš, předseda AKAT

Beneš letos neočekává nijak vysoké výnosy fondů peněžního trhu a do dluhopisových fondů. Také on doporučuje jako rizikovější investici podílové fondy, zaměřené na firemní dluhopisy. Pro agresivnější investory to jsou pak akciové fondy. Akciové trhy sice v posledních dnech, hlavně kvůli finančním titulům ztrácely, do karet jim ale hraje mimo jiné fakt, že jsou jednou z mála atraktivních alternativ, které nabízejí v prostředí nízkých úrokových sazeb zajímavý výnos. Samozřejmě za cenu přiměřeného rizika. Nízké úroky (a drahé opce) příliš nesvědčí některým zajištěným fondům. Část správců, kteří je tradičně nabízejí, proto hledá jiné strategie, které chtějí nabízet investorům.

Kolik majetku bude připsáno koncem letošního roku správcům fondů členů AKAT, závisí na řadě okolností, včetně novinek, uváděných letos na trh. Jaký vývoj předvídají zastupitelé 5-ti největších zprostředkovatelů podílových fondů prozrazuje tabulka na následující straně (seřazeno od největší finanční skupiny – dle výše spravovaných aktiv).

Žádný z oslovených představitelů fondů letos neuvažuje o slučování dalších spravovaných fondů. V této souvislosti je zajímavý jejich názor, jaká by měla být minimální velikost fondu, aby se ho vyplatilo spravovat. Podle Burdy to záleží případ od případu. Obecně vidí tuto hranici efektivity okolo 300 milionů Kč, optimální velikost fondu je ale přes miliardu korun. Šimčák soudí, že by mělo jít minimálně o 10 milionů eur (asi 260 mil. Kč), lépe od 20 mil. eur a úplně nejlépe od 50 milionů eur. Podle Pšaidlových slov by se měla optimální velikost fondu pohybovat v řádu stovek milionů korun. [19]

Tab. 7. Vývoj a nabídka fondů v roce 2010. [vlastní zpracování dle 19]

Finanční skupina	Předpokládaný vývoj trhu / informace o společnosti	Nabídka fondů 2010
Investiční společnost ČSOB	Belgická bankovní a pojišť. skupina KBC, která v Česku vlastní ČSOB, se chystá k emisi akcií ČSOB. Podle posledních zpráv bude emise odložena nejméně do června kvůli složitosti i nevhodnému tržnímu klimatu.	S ohledem na chystanou primární emisí akcií ČSOB se omezila na prohlášení, že hodlá dál každý měsíc nabízet právě nové zajištěné fondy.
ISČS / Martin Burda, generální ředitel	Klienti budou letos daleko víc investovat do dluhopisových a smíšených fondů. Za letošní prioritu označil Burda hlavně větší prodej fondů s vyšší přidanou hodnotou, aby českému trhu konečně přestaly dominovat fondy peněžního trhu. Podle názoru pana Burdy budou na českém trhu podílových fondu dál dominovat investiční společnosti velkých českých bank.	IS ČS nabídne fyzickým i právnickým osobám OPF, který umí aktivně omezovat ztráty, když trh dlouhodobě klesá, a zároveň nabízí zajímavý růstový potenciál, když trh roste. Výsledky testu, jak by se fond choval během krize, jsou prý velmi povzbudivé. Podobný produkt, který má pro privátní klienty, je velmi úspěšný.
IKS KB / Pavel Hofman, místopředseda představenstva	IKS Komerční banky patří od ledna do nové investiční skupiny Amundi, v níž má 70% podíl Crédit Agricole Asset Management a 30 % Sociétés Générale Asset Management (mateřská SG je majoritní akcionář Komerční banky). Amundi je podle dat z konce roku 2008 třetím největším správcem aktiv v Evropě.	Díky investiční skupině Amundi by IKS KB měla být schopna dále rozšířit nabídku. Vzhledem ke změně se ale nemůže vyjádřit ke konkrétním produktům a novinkám, které se připravují.
Pioneer Investments - UniCredit Bank / Petr Šimčák, člen představenstva	Vysoká očekávání investorů po loňských výnosech KT zvyšují zájem klientů o tzv. doplňkové investice, tedy fondy zaměřené na rozvíjející se trhy, komodity, či utility, které nejsou jádrem jejich investičního portfolia, ale mají zajímavý výnosový potenciál. To může na český trh přilákat nové zahraniční správce.	Pioneer investments chce nově nastavit tříletou periodu u fondu Pioneer – zajištěný fond 2. Stávající končí 26. července. Společnost letos rovněž hodlá dál rozšiřovat nabídku lucemburských fondů.
ČP Invest-Generali PPF / Martin Pšaidl, obchodní ředitel	Rozsáhlejší vstup zahraničních fondů na český trh Pšaidl neočekává.	ČP Invest nabídne nejméně 2 nové zajištěné fondy. Společnost chce s ohledem na prodej fondů na Slovensku, začít nabízet eurové alternativy stávajících fondů. Týká se to fondů peněžního trhu, korporátních dluhopisů, globálních značek, ropy a energetiky a fondu nových ekonomik. Eurovou novinkou bude speciální komoditní fond.

6 PROCES ROZHODOVÁNÍ PŘI INVESTOVÁNÍ DO PODÍLOVÝCH FONDŮ

Vybrat si ze stovek fondů ten ideální podle vašeho investičního zaměření, není vůbec snadné. Při rozhodování, do kterého podílového fondu investovat, je důležité si předem ujasnit, na kolik let chceme investovat a jaké riziko jsme ochotni podstoupit.

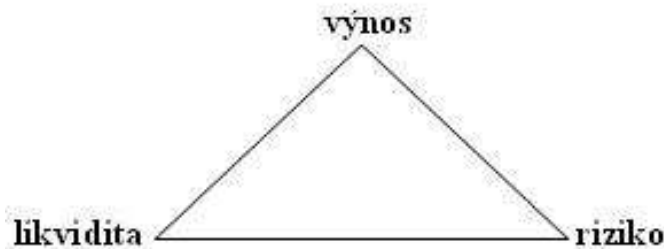
Riziko se dá snížit nebo minimalizovat pomocí dostatečně dlouhého investičního horizontu nebo diverzifikovaného portfolia. Ačkoli to nikdo nemůže stoprocentně zaručit, platí tu základní pravidlo – čím vyšší je riziko, tím vyšší je možný výnosový potenciál.

6.1 Vlastnosti investice

Výnos, riziko a likvidita celkového portfolia podílových fondů slouží investorovi jako měřítko úspěšnosti jeho strategie nebo jako vodítko pro investorské rozhodnutí.

6.1.1 Investiční trojúhelník – výnos x riziko x likvidita

Magický investiční trojúhelník je investorské pravidlo, které vyjadřuje vztah mezi bezpečností investice, její možností rychle proměnit aktiva v hotové peníze (likviditou) a výnosem. Investor se až na drobné výjimky pohybuje vždy mezi hranicemi tohoto trojúhelníka.



Obr. 1. Investiční trojúhelník [vlastní zpracování].

Princip magického trojúhelníka říká, že *není možné dosáhnout ideální investice* (není možné získat maximální výnos v maximálně bezpečné investici, kterou bude možné okamžitě prodat a proměnit v hotové peníze).

Výnos

Výnos investora lze chápat jako souhrn veškerých příjmů, které investor z daného finančního instrumentu obdrží. Jedná se o odměnu investora za podstoupené riziko. Rozlišujeme výnos historický (ex post) a očekávaný (ex ante). Očekávaná výnosová míra je v podstatě vážený aritmet. průměr očekávaných výnosových měř vážených jejich pravděpodobnostmi.

Riziko

Finanční riziko je obecně definováno jako potenciální finanční ztráta subjektu na finančním trhu, tj. nikoliv již existující realizovaná či nerealizovaná finanční ztráta, ale ztráta v budoucnosti. Již existující ztráta se také označuje jako očekávaná ztráta (expected loss) a potenciální ztráta jako neočekávaná ztráta (unexpected loss). Širším pojmem než riziko je termín nejistota. Nejistota a riziko představují neurčitost a náhodnost. Na rozdíl od nejistoty je možné riziko kvantifikovat prostřednictvím statistiky. [3]

Pro investora riziko reprezentuje možnou alternativu, že skutečný výnos bude nižší než původně očekával. Podle všeobecně platné definice je investiční riziko variabilita nebo periodicky se opakující fluktuace (tj.vzestupy nebo pády) celkového výnosu. Riziko tedy reprezentuje proměnlivost výnosů.

Pro číselné vyjádření rizika se používá statistická veličina – směrodatná odchylka. Pokud hodnota výnosu kolísá více, riziko je tedy větší - směrodatná odchylka je vyšší.

Typy rizik, které může přinést investice do podílových fondů:

Celkové riziko spojené s investičním instrumentem Sharpe rozdělil na riziko systematické (tržní) a nesystematické (jedinečné).

Systematické riziko – vyplývá z daného ekonomického systému, trhu, a investor jej nemůže ovlivnit. Zdrojem jsou faktory a vlivy, které působí na všechny instrumenty obchodující na daném trhu. V rámci jednoho trhu tedy není možné toto riziko snížit diverzifikací, pomocí ale může dlouhodobý časový horizont investic. Systematické riziko je spjato s globálními politickými, ekonomickými a sociálními vlivy.

- **Tržní/cenové riziko** – jedná se o riziko ztráty ze změn tržních cen jakožto změn hodnot finančních či komoditních nástrojů v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek, tj. nepříznivého vývoje úrokových měř (úrokové riziko), cen akcií (akciové riziko), cen komodit (komoditní riziko) či měnového kurzu (měnové riziko).

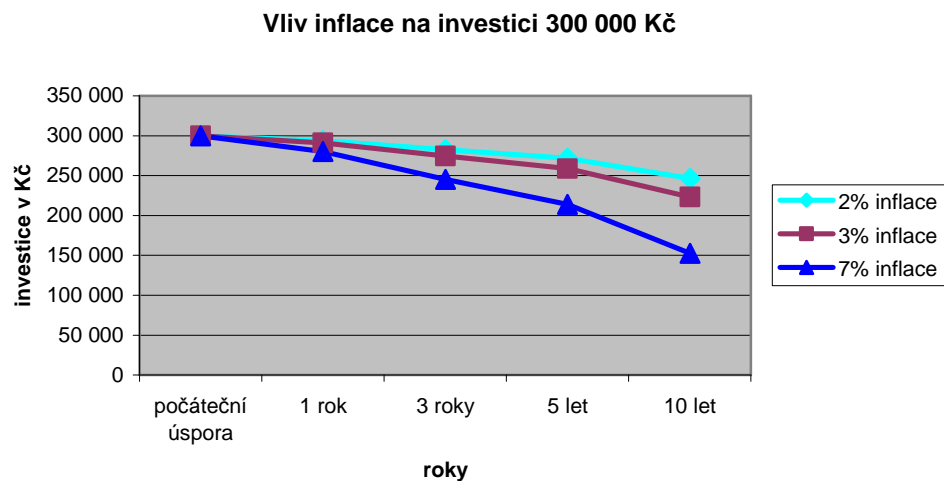
- **Úrokové riziko** – riziko ztráty ze změny cen nástrojů citlivých na úrokové míry. Když úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají, investor má tedy ztrátu a naopak.
- **Měnové riziko** - riziko ztráty ze změny cen nástrojů citlivých na měnové kurzy. Při snížení hodnoty dolaru vůči koruně hodnota koupených amerických aktiv klesne a investor má ztrátu.
- **Akciové riziko** - riziko ztráty ze změny cen nástrojů citlivých na ceny akcií.
- **Komoditní riziko** - riziko ztráty ze změny cen nástrojů citlivých na ceny komodit.
- **Riziko inflace** – inflace je zdrojem rizik ovlivňujících investiční rozhodování a jednak přímo ovlivňuje úrokové sazby. Inflace je tedy snižování hodnoty peněz v důsledku zvyšování cenové hladiny v ekonomice. Je „noční můrou“ hlavně v dlouhodobé perspektivě, kdy je velmi důležité porovnat výnos investice s výškou inflace. Pouze jejich rozdíl je skutečným výnosem. Tabulka ukazuje jak se snižuje kupní síla (reálná hodnota) počátečního vkladu 300 000 Kč při různé roční inflaci⁶.

Tab. 8. Kupní síla 300 000 Kč při různé míře inflace [vlastní zpracování].

míra inflace	počáteční úspora	1 rok	3 roky	5 let	10 let
2%	300 000 Kč	294 118 Kč	282 696 Kč	271 719 Kč	246 104 Kč
3%	300 000 Kč	291 262 Kč	274 542 Kč	258 783 Kč	223 220 Kč
7%	300 000 Kč	280 374 Kč	244 889 Kč	213 895 Kč	152 505 Kč

Z tabulku i grafu je zřejmé, že např. při nejvyšší zmiňované 7% inflaci dojde již za 3 roky ke znehodnocení o částku 55 111 Kč, za 10 let bude hodnota dnešních 300 000 Kč pouhých 152 505 Kč.

⁶ Zatímco v minulém roce 2009 bychom míru inflace příliš nepocítili, jelikož míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen dosahovala pouze 1 %, o rok dříve v roce 2008 by inflační znehodnocení dosahovalo výšky 6,3 %.



Graf 7. Vliv inflace na investici [vlastní zpracování].

Jedinečné riziko – nevyplývá z ekonomického systému, nýbrž je vždy spojeno s určitým instrumentem a emitentem jako takovým. Je tedy unikátní pro každý instrument. Vhodným výběrem aktiv do portfolia lze jedinečné riziko zcela odstranit, diverzifikovat. Jedinečné riziko portfolia je sníženo tehdy, jsou-li do portfolia voleny instrumenty, která mají negativně, neutrálně nebo velice slabě pozitivně korelovaný vzájemný vývoj výnosových měr.

- **Riziko spojené s managementem fondu** – riziko řízení, vzniká v případě, kdy lidé rozhodující o investování do jednotlivých aktiv a jejich řízení, nerozhodují dostatečně kvalifikovaně a efektivně.
- **Riziko změny výnosů** – jde o potenciální možnost, že výnos z investice se bude měnit. Je vyšší při úrokových výnosech vázaných na kratší období.
- **Sektorové riziko** – hrozí u fondů zaměřených na jeden sektor. [1, 9, 3, 8]

Likvidita

Představuje schopnost přeměnit investiční instrument na hotovost velice rychle a s minimálními transakčními náklady. Faktory ovlivňující likviditu jsou především druh a charakteristika instrumentu a také charakter trhu, na kterém je obchodován. Díky povinnosti investiční společnosti odkoupit otevřený podílový list na žádost vlastníka je likvidita velice vysoká.

6.1.2 Investiční rizikový profil

Každý investor má svou strategii, každý má jiný postoj k riziku. Není zrovna jednoduché zcela přesně charakterizovat, čím se vyjadřuje konzervativní či agresivní investorská strategie. Pokud vezmeme za základ strukturu portfolia daného investora, pak konzervativní investor volí kromě méně rizikových instrumentů (obligace, pokladniční poukázky) také akcie velkých společností např. ze Severní Ameriky, Evropské Unie a Švýcarska. K agresivní strategii patří kromě akcií menších firem z výše jmenovaných zemí také tituly emitované na všech ostatních světových trzích (Asie, Latinská Amerika, Emerging Markets, Austrálie), případně podíly ve specializovaných oborových investičních fondech.

Členění investorů dle postoje k riziku:

- ***Neriskující investor*** - jistota investovaných prostředků je pro něj jasnou prioritou. Nemá v žádném případě v oblibě ztráty. V jeho portfoliu nenajdeme zpravidla jiné instrumenty než dluhopisy (z valné většiny tuzemské) a hotovost.
- ***Konzervativní investor*** - také není přívržencem vysokého rizika. Nechce realizovat sebemenší ztrátu. Uchování hodnoty majetku je pro něj prvořadou záležitostí, proto při umístování svých prostředků sází na dluhopisy. Vzhledem k tomu, že nehodlá akceptovat žádné výkyvy kurzů a bere spíše jistý výnos z úroků, zabírá podíl akcií v jeho portfoliu nejvýše jednu čtvrtinu.
- ***Agresivní investor*** - upřednostňuje přes jeho nebojácný postoj při investování vyvážené portfolio. Jeho cílem je zisk, ale za přiměřené míry rizika. Investice do akcií stejně jako vklady do obligací jsou zhruba v poměru 50:50. Všeobecně se přitom jedná pouze o cenné papíry známých společností. Postupem času se stává pro agresivního investora výnos z úroků a dividend dostatečný. Investor chce realizovat vyšší zisky, a tak začíná více sázet na vyšší podíl akcií v portfoliu, nevyjímaje cenné papíry méně známých společností. Krátkodobě je ochoten akceptovat relativně vysoké ztráty.
- ***Spekulativní investor*** - "v očích" má jediný cíl - tučné zisky. Investuje velmi riskantně do akcií. Stranou jeho zájmu nezůstávají ani tituly z tzv. Emerging Markets (rozvíjejících se trhů). Investor ví, že může poměrně hodně ztratit, přesto nehodlá snížit svůj téměř stoprocentní podíl akcií v portfoliu ani při nepříznivém vývoji na trzích. Nízké kurzy využívá zpravidla k dalším nákupům. [38]

6.2 Faktory výběru fondu – ohodnocování podílových fondů

Existuje několik základních kategorií podílových fondů investujících na různých trzích - akciových, dluhopisových, peněžního trhu či derivátových a proto se z podstaty věci musí lišit jejich výkonnost i riziko, se kterým těchto výkonností dosahují. Rozdílů je skutečně mnoho a proto není možné "měřit jedním metrem" všechny. K tomu, aby investor vybral kvalitní fond, potřebuje znát mnohem více než jen procentuální výkonnost za poslední rok.

Jak tedy vybrat ten správný? Pomoci nám může např. kvantitativní a kvalitativní analýza fondů.

Nejprve pomocí kvantitativních metod (hodnocení výkonnosti, rizikovosti a dalších faktorů) je celé pole fondů zúženo na menší počet vhodných pro konkrétního klienta. Analýza kvalitativních faktorů (renomé správce, osobnost portfolio manažera atd.) vede k výběru konkrétního fondu.

6.2.1 Kvantitativní analýza

Mnoho začínajících investorů se při výběru nejvhodnějšího PF zaměřuje na minulou výkonnost a předpokládá, že se minimálně stejně dobrý výnos bude opakovat i v následujících letech. Tato úvaha však odporuje principům finančních trhů. Výsledky minulých období nelze lineárně prodlužovat do budoucnosti. Trhy se pohybují v cyklech, které jsou různě dlouhé a mají různou intenzitu. Nicméně minulé výsledky fondu – ač nemusí být garancí budoucích výnosů, slouží jako orientační obrázek o fungování fondu a kvalitě jeho správy.

- **Výkonnost fondu (Total Return)**

Výkonnost fondu za určité období (měsíc, kvartál, rok, 10 let, od vzniku fondu apod.) je vyjádřena růstem hodnoty kurzu podílového listu a případným vyplaceným dividendovým výnosem. Existuje-li fond delší dobu, je výkonnost v posledních letech důležitější než výkonnost v časově vzdálenějším období. Důležité je sledovat výkonnost za období, které odpovídá správnému investičnímu horizontu. Je chybou stavět investiční rozhodnutí do akciového fondu na výkonnosti za jeden rok. Mnohem větší vypovídací schopnost má výkonnost za tři, pět či deset let. Naopak u fondů peněžního trhu stačí i období tří či šesti měsíců. Základním ukazatelem při hodnocení výkonnosti otevřených podílových fondů je **čistě obchodní jmění – NAV (Net Asset Value)**. Pod NAV si představme hodnotu investičního

majetku připadající na jeden podílový list. Pokud je například 1. ledna hodnota NAV 1000 Kč a 31. prosince 1075 Kč, pak investiční fond za jeden rok zhodnotil vložené prostředky o 7,5 %. Zisku investor dosáhne až v době, kdy se rozhodnete své podíly ve fondu prodat. Skutečná hodnota výnosu je dána nákupní a prodejní cenou a poplatky investičního fondu.

Frekvence oceňování závisí na struktuře majetku fondu, způsobu řízení a zvolené strategii manažera. Standardně se setkáváme s denním oceňováním, dvou či třídním oceňováním, popř. týdenním. Některé fondy se oceňují i několikrát denně.

- **YTM – yield to maturity**

Velmi důležitým údajem i výnos do doby splatnosti, neboli **YTM – yield to maturity**. Tento ukazatel říká, jakého výnosu může portfolio dosáhnout, nezmění-li se výrazně averze investorů k riziku a úroveň úrokových sazeb v ekonomice. Pro zjištění konečného výnosu je třeba odečíst náklady fondu a zaplacený vstupní poplatek. Ne všechny investiční fondy však rády uvádějí hodnotu výnosu do splatnosti. [13]

- **Riziko - Volatilita**

Historická výkonnost bohužel ale neříká nic o výkonnosti budoucí. Jediné, co lze z historické výkonnosti vyčíst, je to, zda se fondu daří dlouhodobě překonávat index či konkurenci (relativní výkonnost). Analýzou rizika (volatility) lze zjistit mantinely, ve kterých se bude další zhodnocení fondu s určitou mírou pravděpodobnosti pohybovat. Volatilita (z latinského volare – létat) měří kolísavost okolo průměrné výkonnosti za určité období. [4]

Počítá se pomocí tzv. **směrodatné odchylky**. Platí, že skutečné výnosy fondu budou kolísat od průměrné roční hodnoty výnosu v pásmu plus/minus směrodatná odchylka v průběhu přibližně dvou třetin časového období a v pásmu 2x směrodatná odchylka se budou pohybovat v průběhu 95 % času. Jestliže např. průměrný roční výnos fondu je 10 % a směrodatná odchylka je 15 %, můžeme očekávat, že jeho výnosy budou kolísat v intervalu -5 % až 25 % v rámci dvou třetin období. A v průběhu 95 % času se budou výnosy pohybovat od -20 % až 40 %.

Obvykle platí, že akciové fondy mají větší volatilitu než dluhopisové a ty zase větší než fondy peněžního trhu. Posledně jmenované jsou z hlediska rizika srovnatelné s bankovními vklady.

Další metodou měření rizika fondu je výpočet *faktoru beta*, který vyjadřuje relativní volatilitu dané akcie nebo fondu vůči trhu. Trhu je přisouzena beta s hodnotou jedna. Fondy, jejichž ceny mají větší volatilitu než trh, mají beta větší než jedna a naopak fondy, jejichž ceny mají volatilitu menší než trh, mají beta menší jen jedna. Konzervativní investor by se tedy měl zaměřit na fondy s betou nižší než jedna a agresivní investor by měl vyhledávat fondy s betou vyšší než jedna.

Dalším indikátorem rizika může být např. *R-squared* (ukazuje jak je fond volatilní k celému trhu).

- **Poměrové ukazatele (Ratios)**

K hodnocení výkonnosti portfolií fondů se používají buď jednodimenzionální, nebo dvojdimenzionální metody. Jednodimenzionální metody zohledňují pouze jedno investorské kritérium, a to výnosovou míru. Riziko spojené s investicí zde není zohledňováno. Pro výpočet roční výnosové míry z instrumentů emitovaných OPF je možno použít tohoto

vzorce:
$$r_t = \frac{NAV_1 - NAV_0 + D_t}{NAV_0} * 100$$
, kde:

r_t je výnosová míra z instrumentu otevřených fondů,

NAV je čistá hodnota aktiv (1 – na konci období, 2 – na začátku období),

D_t je dividenda vyplacená během uvažovaného období.

Moderní metody pro měření relativní výkonnosti portfolia fondů jsou však dvojdimenzionální, což znamená, že berou v úvahu jak výnosovou míru, tak riziko. Podělením výkonnosti a rizika tak získáme ukazatel, jehož vyšší hodnota ukazuje ve větší prospěch. Tyto ukazatele umožňují srovnávat různé druhy fondů. Mezi nejznámější používané poměrové ukazatele patří *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*.

Absolutně je schopna změřit výkonnost *Jensenova metoda*. [9]

Dalším důležitým ukazatelem, který vypovídá o tom, jak aktivní je portfolio manažer při spravování peněz podílníků a musí být uváděn ve statutu fondu, je Portfolio Turnover Ratio.

- **PTR (Portfolio Turnover Ratio)**

PTR je ukazatel obrátkovosti aktiv. PTR udává, jak často jsou cenné papíry v jednom fondu za jeden rok převrstveny, ukazatel je však očištěn o nákupy a zpětné odkupy podílů fondu. Čím je portfolio manažer aktivnější a často obměňuje portfolio, je ukazatel vyšší. Ukazuje to také na vyšší transakční náklady. Aktivně spravované akciové fondy, komoditní fondy, nebo fondy zaměřené na volatilnější trhy mají PTR zpravidla vyšší, naopak indexové fondy, které kopírují trh, mají PTR nižší. Záporný ukazatel značí, že v průběhu roku bylo uskutečněno méně transakcí s cennými papíry v portfoliu, než úpisů a zpětných odkupů podílových listů fondu. Hodnota ukazatele 100 % znamená, že všechny cenné papíry byly v příslušném účetním roce fondu jednou převrstveny. [27]. Tento údaj se ale nevztahuje na cenné papíry jako takové, nýbrž na objem transakcí. Například zatímco polovina cenných papírů by mohla zůstat konstantní, druhá bude dvakrát převrstvena.

- **Benchmark**

Jedná se o určitou srovnávací veličinu pro fond, respektive pro jeho portfolio manažera. V překladu znamená benchmark referenční metr. Pokud by nějaký fond vykázal za jeden rok zhodnocení např. ve výši 7 %, pravděpodobně bychom se zeptali, zda je to hodně nebo málo. Otázka však spíše zní, s čím tuto výkonnost porovnáváme. A právě k tomu slouží benchmarky, různé indexy, které svým složením odpovídají dané oblasti finančního trhu. Pokud by např. investor vložil prostředky do podílového fondu zaměřeného na velké americké společnosti, mohl by jeho benchmarkem být akciový index S&P500. Pokud by tedy v tomto příkladě bylo zhodnocení indexu S&P500 za stejné období 5 %, portfolio manažer fondu by překonal index o 2 %. Benchmarkem může být i kombinace více indexů. [11]

- **Minimální výše investice**

Pro investory, kteří chtějí investovat pravidelně v menších částkách je určitě důležitou informací, vedle počáteční jednorázové investice, také minimální výše pravidelné investice.

Kvantitativní analýza rozdělí fondy na ty, které překonávají konkurenci a ty, které za ní zaostávají. Nás, tedy investory, pochopitelně zajímají ty první. Pro finální výběr konkrétních fondů je však třeba provést ještě tzv. kvalitativní analýzu, která doplní celkový obraz fondu o další důležité informace.

6.2.2 Kvalitativní analýza

Pomocí kvalitativní analýzy zjistíme informace, které sice ve většině případů nelze porovnat číselně, nicméně mohou být důležitou součástí výběru fondu.

- **Velikost fondu**

Nakolik je právě velikost fondu důležitá pro jeho výkonnost? Ukazuje se, že velká většina aktivně spravovaných fondů vykazuje tendenci k poklesu výkonnosti v závislosti na jejich velikosti. Důvodů je několik. Malé fondy mohou profitovat ze strategicky výhodného umístění nových IPO do jejich portfolia, mnohamiliardový fond však tento efekt zhodnocení jedné malé primární emise ve výkonnosti obrovského fondu téměř nepocítí. Dalším důvodem je, že množina dostupných cenných papírů pro portfolio velkého fondu se s jeho zvětšováním zmenšuje (problém procentních podílů jednoho cenného papíru). Posledním důvodem proč velikost fondu snižuje jeho výkonnost je, že s nárůstem fondu rostou jeho transakční poplatky. [1] Naproti tomuto tvrzení ovšem uvádí Slavomír Steigauf ve své knize *Fondy* [8], že nelze jednoznačně říci, zda jsou lepší velké nebo malé fondy, jelikož každý z nich má své výhody. Fondy s velkými portfolii mají nižší náklady (úspory z rozsahu), spravují je talentovanější manažeři a analytici a také mají určité obchodní výhody, které jsou vhodnější pro velké objemy. K výhodám malých fondů patří manévrovatelnost, větší pružnost, užší fokus (užší orientace pouze na několik favorizovaných investic) a relativní výkonnost (velký fond má obvykle jen výkonnost jako průměrný trh, je více zatížen manažerskými a transakčními náklady).

- **Doba založení a délka existence fondu**

Některé fondy jsou založeny v době, kdy klesající trhy snižují kurzy podílových listů jiných fondů, ale protože tyto fondy nejsou v počátcích své existence plně zainvestovány, překonávají svou konkurenci. Je tedy důležité vědět, jestli hodnocený fond nepoužil podobnou strategii. Pro smysluplné porovnání fondů je potřeba alespoň dvouleté existence fondu, a proto je velmi důležité přistupovat k hodnocení mladších fondů obezřetně.

- **Management fondu**

Obecně platí zásada, že portfolio fondu je jen tak dobré jak jsou dobří lidé, kteří ho spravují. Před výběrem fondu je tedy dobré zvážit např. jak dlouho manažer spravoval daný fond, (lepší je delší období, např. 5 a více let) a zjistit informace o jeho předchozích zkušenos-

tech, vzdělání a praxi. Pokud řídí fond tým, může to být také výhoda, jelikož týmový přístup může poskytnout stabilnější výkonnost. [8]

- **Denominace a měnová expozice**

Každý fond je denominován v určité měně. Hodnota jeho čistého obchodního jmění je tedy v různých měnách, to ale neznámá, že jeho manažer automaticky investuje jen do cenových papírů této měny. Pro mnoho drobných investorů je denominace problémem, protože nevidí to, co reálně ovlivňuje výkonnost fondu, a to je např. měnové riziko.

- **Informační politika a administrace**

Pokud chce investiční společnost na trhu uspět, musí být schopna vytvořit renomé důvěryhodného partnera, s čímž také souvisí maximální a otevřená informovanost klienta o fondu. Čím více informací lze získat (zaměření fondu, rizikovitost, předpokládaný výnos, poplatky), tím je jednodušší rozhodování o investici právě do toho či onoho PF).

Také administrace nákupů a prodejů musí být špičková stejně jako řízení portfolia fondu. Je výhodnější koupit druhý nejlepší fond bez zbytečných průtahů při vypořádání, čímž lze ušetřit čas, nervy a peníze.

- **Daňový domicil**

Daňová optimalizace je důležitým faktorem. Obsah majetku fondu i místo jeho registrace může mít značný vliv na to, kolik z celkového výnosu zaplatíme na daních. Důležité tedy může být vybrat fond, který sám nemusí platit daně. Je-li fond registrován v některé z daňových oáz, může sám dosáhnout podstatných úspor na daních, které pozitivně ovlivní jeho výkonnost proti konkurenci. Proto je mnoho fondů založeno v zemích jako je Lucembursko, Irsko a další. V České republice může fyzická osoba daně optimalizovat výběrem fondů, které nevyplácí dividendy a prodejem podílových listů až po šesti měsících od nákupu.

6.2.3 Rating a scoring PF

Otevřené podílové fondy jsou od nezávislých institucí (ratingových agentur) hodnoceny dvěma způsoby, a to buď prostřednictvím ratingu nebo scoringu.

Rating by měl být považován za jeden z významných, ale ne jediný zdroj informací o daném investičním instrumentu. Rating OPF je komplexní **kvalitativní a kvantitativní analýza** subjektu z pohledu jeho schopnosti plnit své závazky včas a v plné míře. Nejvýznam-

nější ratingové agentury samozřejmě jsou Moody's a Standard & Poors. Hodnotí se kvalita investičního rozhodování, management fondu a také výkonnost ve vztahu k investičním cílům (Fund Duality Ating). Sleduje se také relativní stupeň volatility ČOJ fondu (Market Risk Rating). Na organizační strukturu, finanční profil, provozní riziko a systémy kontroly hodnotí Management Duality Rating. Konečným výstupem ratingu je přidělená ratingová známka, dle níž agentury zařazují emitenty podle výsledků do určité skupiny, dle standardizovaného systému (AAA – nejvyšší kvalita, CCC – nízká kvalita, D – velmi nebezpečné dluhopisy).

Vedle ratingů podílových fondů, které jsou určeny především institucionálním investorům, jsou velmi populární i jednodušší, tzv. *scoringové metody* hodnocení, jež jsou naopak určeny především retailové klientele. Tyto metody spočívají ve vyhodnocování **kvantitativních údajů**, pracují s historickými daty. V ČR se scoringem zabývá Czech Rating Agency a výsledné hodnocení je označeno jako CRA Fond Scoring. Fondy jsou hodnoceny ve skupinách, členěných dle míry rizika instrumentu (peněžního trhu, obligační, smíšené a akciové). Podmínkou je minimálně 5 fondů ve skupině s roční historií. Základem je hodnocení **výkonnosti, rizika a stability** fondu.⁷ Z dílčích výsledků skupin je pak prostým aritmetickým průměrem vypočtena výsledná známka a přiděleny tzv. hvězdičky, které umožňují srovnání s jinými IF stejné kategorie uložení kapitálu. Stanovuje se rozpětí mezi nejlepším a nejhorším fondem, které se rozdělí do pěti pásem. Hodnota scoringu je přepočítávána jednou měsíčně. Scoring fondu je kategorizován podle následujícího pravidla:

Tab. 9. Scoring dle hvězdiček [vlastní zpracování dle 36].

*****pět hvězdiček (vysoký scoring)	horních 15 %
****čtyři hvězdičky (nadprůměrný scoring)	(15 % - 35 %)
***tři hvězdičky (průměrný scoring)	(35 % - 65 %)
**dvě hvězdičky (podprůměrný scoring)	(65 % - 85 %)
*jedna hvězdička (nízký scoring)	dolních 15 %

⁷ Podrobné vzorce pro výpočty ukazatelů scoringu jsou k dispozici na webové stránce serveru peníze.cz: <http://www.penize.cz/15973-scoring-fondu-vzorce>

Největší počet hvězdiček, tj. pět, získávají fondy jejichž výsledná známka se nachází v intervalu, obsahujícím prvních 15 % rozdílu mezi nejlepší a nejhorší známkou. Čtyři hvězdičky mají fondy v následujícím 20% intervalu, tři hvězdičky v následujícím 30% intervalu, dvě opět 20% intervalu a konečně jednu v posledních 15%.

Výsledky hodnocení fondů ovšem nepředstavují žádné investiční doporučení ani neposkytují záruku stejného budoucího vývoje a postavení fondu, jaké bylo v minulosti.

6.3 Nákup a prodej podílového listu

Pokud se investor rozhodne pro investici do podílových fondů, musí navštívit společnost, která vybrané fondy distribuuje. V České republice je možno koupit podílové listy v bance, přes finanční poradce, na pobočce stavební spořitelny a dokonce i na poště.

Na českém trhu lze najít řadu investičních společností, které jsou dceřinými společnostmi bank či nadnárodních finančních skupin. Příkladem může být například Investiční společnost České spořitelny, ČSOB investiční společnost, ING Investment Management, Investiční kapitálová společnost Komerční banky, J&T Asset Management apod.

Finanční poradci a některé banky nabízejí také podílové fondy spolupracujících investičních společností. Investovat do podílových fondů je možné i u Českomoravské stavební spořitelny a Modré pyramidy. V nabídce Českomoravské stavební spořitelny najdeme převážně konzervativní fondy od investičních společností KBC Asset Management, ČSOB Asset Management a Union Investments. Modrá pyramida stavební spořitelna zase nabízí některé fondy Komerční banky. Podílové listy nabízí i ČP Invest investiční společnost, jejíž mateřskou společností je Česká pojišťovna. Poštovní spořitelna, jejíž pobočky jsou na poštách, nabízí podílové fondy ze skupiny KBC/ČSOB.

Vlastní nákup vybraných podílových listů je velmi jednoduchý. S investiční společností je uzavřena smlouvu o nákupu podílových listů vybraného podílového fondu a investor zašle peníze na bankovní účet fondu. První pracovní den po připsání peněz na účet podílového fondu jsou investiční společností připsány nakoupené podílové listy na váš majetkový účet. Počet získaných podílových listů závisí na hodnotě jednoho podílového listu v den připsání finančních prostředků na účet podílového fondu.

Při investici do podílových fondů mohou být účtovány následující poplatky.

Poplatky v souvislosti s investováním do podílových fondů

Investiční fondy sice nabízejí investorům zajímavé výnosy, hodnota výnosu bude vždy dána rozdílem mezi nákupní a prodejní cenou a poplatky investičního fondu.

- **Vstupní poplatek (nákupní)** – za ten zaplatíme většinou nejvíce peněz, které inkasuje správce fondu (investiční společnost) při nákupu podílových listů. Hradí náklady na nákup a úpis podílových listů, odměny zprostředkovateli a další počáteční náklady. Jeho výše činí u většiny akciových a derivátových fondů až 6 %. Většina dluhopisových fondů zakotvuje poplatek od 3 do 4 %. Při investici do fondů peněžního trhu počítejte s poplatkem do 1 %.
- **Manažerský poplatek (za správu)** – průběžný poplatek, který si manažer strhává každý rok z majetku fondu při každém ohodnocení čistého obchodního jmění fondu. Tím se denně, případně jedenkrát týdně snižuje výnos podílníka. Investor tento odpočet nevidí, protože platba správního poplatku se sráží přímo z vypočítaného čistého obchodního jmění na podílový list. Výše poplatku závisí na druhu investice a způsobu řízení fondu (aktivní strategie jsou obecně nákladnější). Pohybuje se obecně mezi 0-2% ročně.
- **Výstupní poplatek (odkupní)** – není až tak běžný a drtivá většina fondů tento poplatek již neúčtuje, vyskytuje se především u projektového financování a u zajištěných fondů. Pokrývá dodatečné náklady, které má správce s předčasným odstupem investora.
- **Success fee** - umožňuje správci participovat na výnosu kapitálu. Pro investora může být zavedení tohoto poplatku dobrou zprávou – manažer je tak silněji motivován k dobrým výsledkům fondu a je zde omezen morální hazard správce. Určuje se v procentech z výnosu. [41, 38]

TER (Total Expense Ratio)

Ostatní náklady, kromě již těch výše uvedených, a které v konečném důsledku ovlivňují výnos z investice do podílových fondů, je třeba hledat ve statutu fondu.

Celkové výdaje, které jsou spojeny s fungováním podílového fondu, a které se náležitě projeví na výnosech investora, vyjadřuje Total Expense Ratio.

TER (Total Expense Ratio) = ukazatel celkové nákladovosti fondu, tj. výdaje fondu během uplynulého účetního roku. Jde o poměr celkových provozních nákladů k průměrné hodnotě vlastního kapitálu fondu a je vyjádřen v procentech. Do výdajů patří například manažerský poplatek, poplatek za správu cenných papírů, poplatky za poradce, náklady na audit a auditorskou zprávu, komisionářské a licenční náklady. Čím nižší je hodnota TER, tím méně poplatků jde k tíži fondu a tím méně se snižuje jeho výkonnost. Naopak čím je tento ukazatel vyšší, tím je také větší poměr nákladů fondu k jeho výnosům. [14]

Fondy, které investují minimálně 10 % svého majetku do jiných podílových fondů, by měly zveřejňovat také tzv. syntetický TER. Ten zohledňuje ukazatele nákladovosti těch fondů, které má ve svém portfoliu sledovaný fond, je tedy vhodný zejména u fondů fondů. U nich může docházet ke zdvojování některých poplatků, což se pak může negativně projevit na jejich výkonnosti.

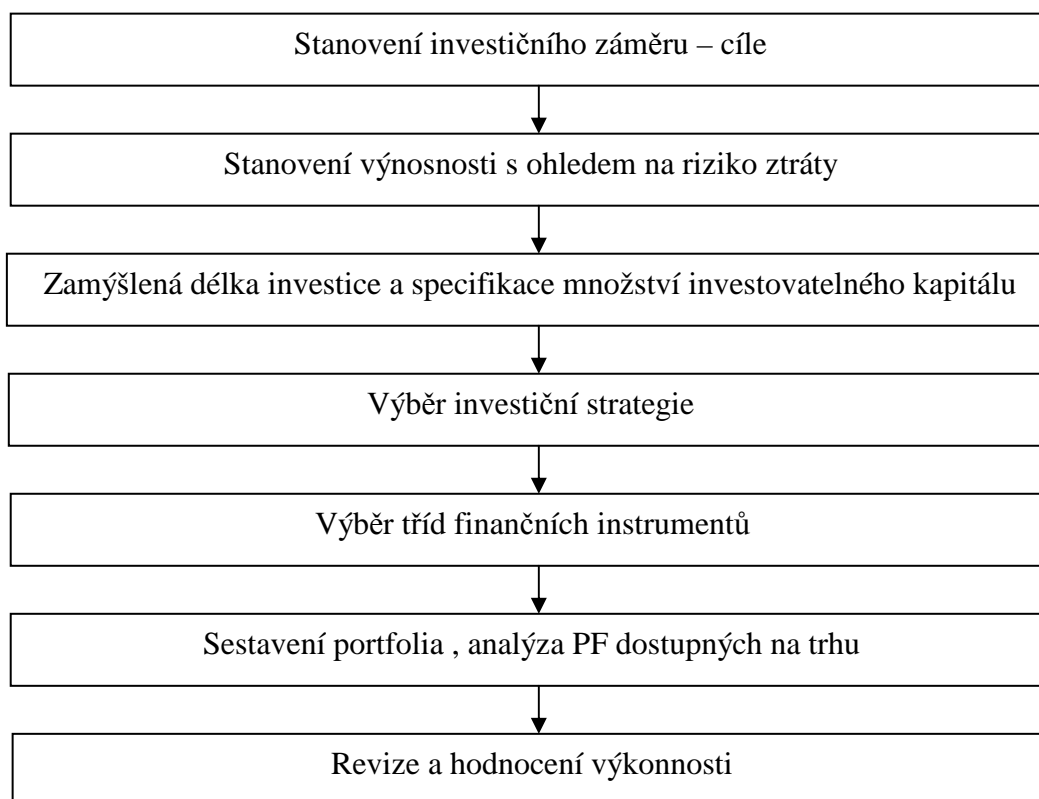
Co se týče **prodeje podílových listů**, ze zákona mají investiční společnosti povinnost odkupovat podílové listy od investorů. Pokud tedy chce investor prodat podílové listy, musí o to společnost požádat (Žádost o odkup podílových listů). Při prodeji podílových listů je použit kurz ze dne, kdy investiční společnost vaši žádost obdržela. Investiční společnost má povinnost vypořádat odkup do 15 pracovních dnů ode dne doručení žádosti o odkup. U většiny společností netrvá vypořádání obchodu déle než týden.

6.4 Základní pravidla při procesu investování do podílových fondů

Při výběru podílových fondů by se investor měl řídit základními pravidly investování na kapitálovém trhu a měl by dodržovat nejdůležitější kroky celého procesu. Investor by měl především vždy zvážit veškerá rizika, která může daná investice přinést. Při tvoření investičního plánu lze také využít odborných služeb finančního či investičního poradce, který klientovi může pomoci postavit portfolio podle možností a účelu investice. Poradce také s klientem zpracuje analýzu či alespoň **investiční dotazník**, který vyžaduje legislativa. Tento dotazník je také přílohou mé DP.

Před investicí do podílových listů podílového fondu je určitě vhodné prostudovat všechny dostupné informace týkající se kolektivního investování jako takového, a poté konkrétní informace o PF, které jsou k dispozici buď u zprostředkovatelů PF nebo na internetu.

Stručný návod jak postupovat při investování do podílových fondů znázorňuje toto schéma.



Obr. 2. Základní kroky při investování do podílových fondů [vlastní zpracování].

Investiční proces představuje soubor pravidel, podle kterých by se měl investor řídit při rozhodování, do kterých PF investovat, jak velká by tato investice měla být a ve které době by měla být uskutečněna. Úkolem je především dosáhnout stanovených finančních cílů.

- ***Stanovení investičního záměru – cíle***

Určení investičního účelu je jedna z nejdůležitějších věcí, které je potřeba před investicí provést. Od našeho investičního cíle se dále odvíjí způsob a konkrétní umístění investice. Jinak budeme investovat s účelem naspoření prostředků na penzi a jinak budeme pracovat s krátkodobou finanční rezervou. Finanční cíle vyplývají z velikosti, časové struktury a možné proměnlivosti závazků. Je tedy potřeba vytvořit si vlastní investiční pyramidu. V ideálním portfoliu by nikdy neměly být nejrizikovější investice zastoupeny většinovým podílem.

- ***Stanovení výnosnosti s ohledem na riziko ztráty***

Investice, která nabízí vysoký výnos, nízké riziko a vysokou likviditu je nesmyslem, který není prakticky možný. Zamyslete se nad tím, jakou míru rizika jste ochotni přijmout. Inves-

tování je na rozdíl od spoření vždy spojeno s rizikem. Záleží však na vás, jak velké riziko podstoupíte. Ve fondech peněžního trhu podstupujete nízké riziko, hodnota investice v průběhu času jen mírně kolísá, neměla by nikdy klesnout pod počáteční úroveň. Naproti tomu u fondů dluhopisových a zejména akciových podstupujete riziko větší, tedy hodnota investice se v čase mění, kolísá. Ztráta může krátkodobě dosahovat i několik desítek procent. Výnos a riziko jsou dvě strany téže mince, abyste dosáhli vyššího výnosu, musíte podstoupit větší riziko. Naleznete si svou rovnováhu mezi požadovaným výnosem a rizikem. Riziko se obvykle snižuje s rostoucím časovým horizontem.

- ***Zamýšlená délka investice a specifikace množství investovatelného kapitálu***

Tzv. investiční horizont určuje počet let, po které je investor ochoten nechat vložené peníze v PF, aby pak na konci období dosáhl kýženou sumu. Jednotlivé časové horizonty jsou určovány cíly. Čím delší je tato doba, tím nižší je pravděpodobnost nepříznivého vývoje hodnoty investice. Proto se u různých fondů uvádí odlišný minimální investiční horizont. Nejkratší je u fondů peněžního trhu (6 měsíců) a roste s rizikem, které ve fondech podstupujete, 2 – 3 roky u dluhopisových fondů, 5 let u akciových. Spolu s délkou investice je potřeba si dobře rozmyslet a vyčíslit také sumu peněz, který je investor ochoten na tuto dobu postrádat. Čím větším objemem volných finančních prostředků disponujete, tím větší možnosti při výběru investičního fondu máte. Částka 1 mil. korun už zaručuje možnost nákupu podílových fondů na kterémkoliv kapitálovém trhu světa.

- ***Výběr investiční strategie***

Důležité je před investicí zjistit profil investora a dle toho nastavit optimální finanční strategii. Zkoumá se přístup k riziku, zda je investice pravidelná či jednorázová, časový horizont, zkušenosti s investicemi, možnosti výběrů, vzdělání v oblasti financí, příjmy investora, zamýšlená výše investice a její vztah k majetku a mnohé další. Investiční strategie je vlastně nejdůležitějším úkolem v oblasti investice. Správně nastavení investiční strategie totiž ovlivňuje jak celkovou výnosnost a efektivnost investice, tak chování samotného investora. O druzích investorů na základě jejich postoje k riziku již byla řeč, připomeňme si že investory dělíme na *neriskující, konzervativní, agresivní a spekulativní*. Dalším typem může být *strategie vyvážená*, podle které jsou požadovány výnosy zhruba na půli cesty mezi pevně úročenými nástroji a akciemi (až 55 %).

- ***Výběr tříd finančních instrumentů***

V knize investiční strategie pro třetí tisíciletí autor uvádí, že správný odhad okamžiku pro nákup nebo prodej cenného papíru se na celkové výkonnosti podílí pouze 2 %. Přibližně 4% význam má výběr konkrétních titulů, naproti tomu 93,6% význam měla investiční strategie ve smyslu rozmístění do investičních tříd – akcií, obligací, pokladničních poukázek atd. [4]. Není tedy až tak důležitý výběr konkrétních titulů, ale typů PF vhodných pro konkrétního investora.

S tím souvisí také diverzifikace, není dobré sázet všechny peníze na jeden titul, ale v rámci snížení rizika rozložit své investice do různých PF (v rámci třídy aktiv, regionu, odvětví)

- ***Sestavení portfolia , analýza PF dostupných na trhu***

Po identifikaci investiční strategie nám zbývá naplnit vybrané investiční třídy konkrétními podílovými fondy, tedy alokace aktiv. S výběrem investorům může pomoci již zmiňovaná kvantitativní a kvalitativní analýza, nebo také scoring fondu. Nezapomeňme na minimalizaci poplatků a nedejme příliš na historickou výkonnost. Nejlepší fondy v loňském roce často bývají pouze průměrné v roce dalším. Důležité je zjistit co nejvíce relevantních informací. např. jak se prezentuje správce fondu, jaké má internetové stránky, jakou používá propagaci, zda upozorňuje na možná rizika.

Přestože všechna dostupná fakta hovoří proti „časování“ trhu, není otázka kdy investovat zcela bezpředmětná. Častokrát je vhodný okamžik k investování právě ten, kdy máme dostatek peněz. Při jednorázovém investování ovšem hrozí, že shodou nešťastných náhod se rozhodneme pro investice např. měsíc před krachem na burze. Z tohoto důvodu stojí za zvážení metoda zvaná *Dollar-cost averaging*, tedy *průměrování nákladů*. Jedná se tedy o tzv. diverzifikaci v čase – pravidelné investování v menších částkách.

- ***Revize a hodnocení výkonnosti***

Po uskutečnění nákupu podílových fondů je vhodné po určitém časovém intervalu sledovat jejich vývoj, a také pravidelně sledovat vývoj celého trhu. Laikové by rozhodně neměli sledovat výkonnost svých investic denně, ale v delších časových intervalech. Investiční strategii je vhodné měnit především v případě, že se požadavky investora mění ze skutečně závažných důvodů a nebo když investiční fond změní svou investiční strategii.

7 NÁVRH VHODNÉHO PORTFOLIA PF PRO KONKRÉTNÍ TYP INVESTORA NA ZÁKLADĚ ANALÝZ VYBRANÝCH PF V ČR

V této části je dobré si připomenout, že *neexistuje nejlepší fond pro všechny investory*, vysoce výnosový v krátkém i delším horizontu, bez rizika poklesů a výkyvů. Jinou investiční strategii a typy fondů použije investor, který má volné peníze, přitom ale napevno počítá za rok s koupí nového auta a chce je na tedy na tuto krátkou dobu uložit a zcela jiná je vhodná pro klienta, který chce uložit své prostředky pro lepší důchod apod.

7.1 Typy investičních profilů

Dle scénáře, který jsem rozpracovala v předešlé části, je tedy na začátku investice do PF velmi důležité posoudit individuální potřeby a cíle konkrétního klienta – investora. Pomocníkem může být zmiňovaný investiční dotazník, který dokáže blíže prozradit investiční strategii. Je důležité se ani nepřeceňovat ani nepodceňovat, čím lépe a pravdivěji bude dotazník vyplněn, tím lépe může následně sestavené portfolio respektovat cíle a potřeby, které si od investice slibujeme.

Na základě vztahu investora k riziku, jak již bylo probráno, rozeznáváme neriskujícího, konzervativního, agresivního a spekulativního investora. Jedná se o tzv. subjektivní vztah k riziku, který vyjadřuje jakou ztrátu ze své původní investované částky je schopen investor unést. Investor, který propadá panice po prvním mírném poklesu a žádá o zpětný prodej není připraven na typ takovéto dlouhodobé investice. Riziko ovšem není jediným kritériem výběru PF, relevantní pro rozhodnutí je také očekávaný výnos a měna v které budeme výkonnost sledovat, osobní zkušenosti s investováním do CP - zda se bude jednat o investici jednorázovou a její výši či pravidelné vklady atd. Časový horizont investice patří mezi nejdůležitější kritéria při tvorbě osobního profilu. Investor v něm udává, za jakou minimální dobu s největší pravděpodobností svou investici promění zpět v hotovost.

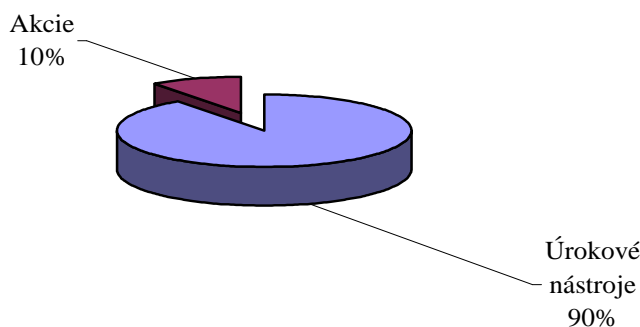
Všechna tato kritéria se promítnou ve správně vyplněném investičním dotazníku a na jejich základě tedy většinou rozeznáváme tyto *typy investičních profilů*.

Tab. 10. Typy investičních portfolií [vlastní zpracování].

AKTIVA ⁸	Konzervativní	Vyvážený	Dynamický
Úrokové nástroje	90 %	60 %	25 %
Akcie	10 %	40 %	75 %

Konzervativní profil investora

Konzervativní investiční portfolio je vytvořeno pro investory, kteří preferují budoucí hodnotu výnosů přesahujících sazby termínovaných vkladů, neradi podstupují riziko a nemají čas sledovat své investice. Těžištěm takového portfolia jsou dluhopisové a peněžní fondy a jen s nepatrnou částí participuje investor např. na vývoji evropských akciových trhů. Takové portfolio je vhodné pro investory s investičním horizontem již od 2 až 3 let. Očekávané zhodnocení 4 - 6 % p.a., investor toleruje pokles hodnoty portfolia okolo 10%.



Graf 8. Konzervativní portfolio [vlastní zpracování].

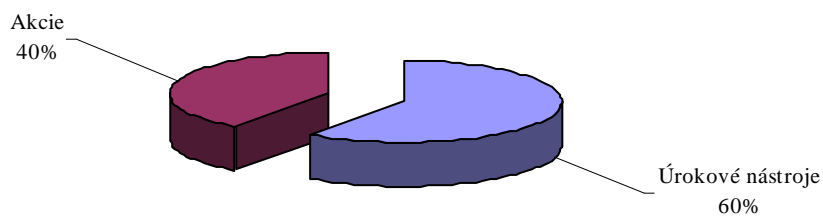
Vyvážený profil investora

Vyvážené investiční portfolio je určeno investorům, kteří hledají možnost vyšších výnosů, ale jsou ochotni podstoupit jen omezené riziko. Nabízí tak balancovaný poměr konzervativních a dynamických investic. Zhruba polovinu portfolia tak tvoří korunové fon-

⁸ **Úrokové nástroje:** korunové fondy dluhopisů, fondy peněžního trhu, rizikovější dluhopisové fondy

Akcie: akciové fondy evropských akciových trhů, rizikovější globální akciové fondy

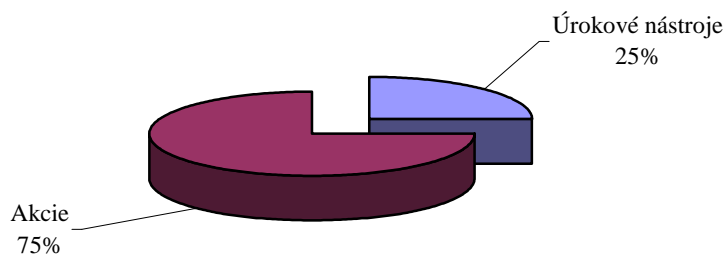
dy dluhopisů a peněžního trhu, druhá část portfolia je zainvestována v rizikovějších dluhopisových fondech a zejména v akciových fondech, jejichž zastoupení v portfoliu se může pohybovat mezi 20 - 60 %. Takovéto portfolio je vhodné pro střednědobé investory, tzn. že investiční horizont by se měl pohybovat mezi 3 - 5 lety. Očekávané zhodnocení 6 - 10 % p.a., investor je schopen tolerovat pokles hodnoty portfolia okolo 20 %.



Graf 9. Vyvážené portfolio [vlastní zpracování].

Dynamický profil investora

Dynamické investiční portfolio je určeno investorům, jejichž prioritou je maximalizace výnosu, a to i za cenu vyššího rizika. Tomuto cíli se podřizuje i dlouhodobý investiční horizont, který obvykle bývá doporučen na 5 i více let, což snižuje i míru rizika. Investice je pak umístěna mezi fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy a největší část investovaných prostředků je investována do akciových fondů (60 a více procent). Očekávané zhodnocení min. 10 % p.a. a více, investor musí být ochoten tolerovat pokles hodnoty portfolia i 30 %.



Graf 10. Dynamické portfolio [vlastní zpracování].

V této části jsme tedy zjistili, jaký poměr jednotlivých instrumentů by měl figurovat v různých investičních profilech. Nyní je potřeba dosadit za tato procentuální vyjádření konkrétná podílové fondy (peněžního trhu, dluhopisové, akciové, smíšené, fondy fondů, nemovitostní atd.) a vytvořit tak specifické portfolio pro jednotlivé investory. Investor tak může dle vlastní úvahy rozhodnout o změně poměru aktiv v portfoliu. Jelikož ale tento způsob je řešením spíše pro pokročilé investory a předmětem této práce je investování začínajícího investora, diverzifikace portfolia bude provedena v rámci smíšených PF.

7.2 Smíšené podílové fondy

Protože smíšené podílové fondy *investují jak do akcií, dluhopisů, nemovitostí a také peněžního trhu* zároveň, vytváří tak portfolio investora v jednom jediném fondu a vzniká nepřeberné množství investičních strategií. Z tohoto důvodu jsem se rozhodla provést analýzu právě smíšených podílových fondů a na základě jejich investičních strategií a výsledků analýz určit, který z nich je vhodný pro konkrétní typ investora.

Smíšené podílové fondy všeobecně jsou přednostně určeny investorům, kteří nejsou přehnaně konzervativní, ale ani příliš dynamičtí a navíc jim vyhovuje *diverzifikace portfolia spíše v rámci jednoho fondu*, která má pomoci snížit investiční riziko. Zároveň často dochází k *aktivnímu řízení fondu*, tzn. přeskupování podílů v jednotlivých investičních třídách v čase, podle aktuálního výhledu manažera. Podíly akcií, dluhopisů a peněžního trhu se v portfoliu fondu mění v rámci pravidel, která jsou uvedena ve statutu každého fondu. V tom spočívá hlavní výhoda a jednoduchost podílových fondů. Smíšený fond je tedy nástrojem, který je určen pro relativně jednoduché řešení investičních potřeb.

7.3 Analýza vybraných otevřených podílových fondů

Mezi fondy, které budu hodnotit a analyzovat, jsem vybrala 6 otevřených smíšených PF od pětice největších zprostředkovatelů domácích a zahraničních podílových fondů v České republice.

7.3.1 Základní informace o PF

Na začátku budou poskytnuty základní informace o každém z vybraných PF.

- ***ČSOB střeoevropský fond***

Střeoevropský fond představuje jedinečnou příležitost pro investory předpokládající mimořádný růst regionu založený na harmonizaci trhů. Vzhledem k vyváženosti akciové a dluhopisové složky dosahuje fond pro investory střední výnosnosti. Cílem investiční strategie fondu je vhodným výběrem investic a jejich strukturou dosahovat trvalého růstu hodnoty podílového listu fondu při řízeném omezení rizik – fond je růstovým fondem.

- ***ISČS Fond řízených výnosů***

V portfoliu převažují instrumenty peněžního trhu, doplňkově investuje do akcií. Doporučená doba investování je dva až tři roky. Podíl hodnoty akcií, cenných papírů zahraničních subjektů kolektivního investování investujících do akcií a podílových listů akciových otevřených podílových fondů činí maximálně 25 % na hodnotě majetku. Technologie řízení portfolia je koncipována tak, aby v případě poklesu cen akcií v portfoliu fondu byl jejich podíl na majetku snižován.

- ***IKS Balancovaný – dynamický fond***

Fond je vhodný pro investory, kteří chtějí těžit ze zkušenosti portfolio-manažera, který může snižovat nebo zvyšovat váhu dluhopisů, akcií nebo peněžního trhu podle očekávaného vývoje na trhu, aniž by investor musel měnit investiční strategii a přestupovat mezi fondy. Investor by si měl být vědom rizika zvýšeného kolísání hodnoty investice spojená s investicí, byť pouze dílčí, do akcií a dodržet investiční horizont 5 let.

- ***IKS Balancovaný – konzervativní fond***

Fond je určen pro relativně konzervativní investory, kteří chtějí prostřednictvím fondu investovat do dluhopisového portfolia, které je okořeněno akciemi stabilních společností obchodovaných na pražské burze. Převahu v portfoliu má jednoznačně dluhopisová a peněžní složka, které dle statutu fondu musí tvořit minimálně 85 % portfolia fondu. Zbýlá část je vyhrazena akciím, jejichž úkolem je zvyšovat výnosový potenciál fondu v období růstu akciových trhů.

- ***Pioneer - dynamický fond***

Tento dynamický fond vytváří zhodnocení prostřednictvím akciové a dluhopisové části portfolia. Je klasifikován jako balancovaný fond s agresivním portfoliem, což znamená, že cílový podíl akcií a s akciemi souvisejících cenných papírů může dosahovat kolem 55 %

celkového portfolia. V akciové části portfolia se soustřeďuje na klíčové akcie ze všech předních evropských trhů a klíčových sektorů. V dluhopisové části se soustřeďuje na tužemské dluhopisy a pokladniční poukázky emitované ČNB nebo MF ČR.

- **ČP Invest Smíšený fond**

Smíšený fond je určen pro investory, kteří preferují vyvážený poměr mezi vyšší očekávaného výnosu, mírou investičního rizika a potřebným časovým horizontem, v tomto případě stanoveným na 3 až 5 let. Úroveň rizika ve Smíšeném fondu je snižována vhodnou strukturou aktiv, diverzifikací v rámci odvětví i titulů a samozřejmě pečlivým výběrem portfolia. Fond vychází vstříc klientům, kteří nemají dostatek času na udržování širokého osobního portfolia akcií, dluhopisů a dalších aktiv, včetně nástrojů peněžního trhu.

Tab. 11. Základní informace vybraných PF [vlastní zpracování].

Název fondu	ČSOB středoevropský fond	ISČS Fond řízených výnosů	IKS Balancovaný – dynamický
Správce	ČSOB investiční společnost	Spořitelni investiční společnost, a.s.	Investični kapitálová společnost KB, a.s.
Kategorie	smíšený	smíšený	smíšený
ISIN	770 000 001 881	CZ0008472255	CZ0008471968
Typ fondu	rozvíjející se trhy/Evropa	globální	rozvíjející se trhy/Evropa
Charakter	růstový	růstový	růstový
Investični horizont	3 – 5 let	2 - 3 roky	3 – 5 let
Volatilita	středni	středni	středni
Denominace	CZK	CZK	CZK
Datum zahájení činnosti	10.11.1997	17.6.1999	22.9.1997
Název fondu	IKS Balancovaný – konzervativní	Pioneer - dynamický fond	ČP Invest Smíšený
Správce	Investični kapitálová společnost KB, a.s.	Pioneer česká investični společnost, a.s.	ČP INVEST investični společnost, a. s.
Kategorie	smíšený	smíšený	smíšený
ISIN	CZ0008472008	CZ0008471018	CZ0008471760
Regionální zaměření	rozvíjející se trhy/Evropa	globální	globální
Charakter	růstový	růstový	růstový
Investični horizont	min. 3 roky	5 let	3 – 5 let
Volatilita	středni	vyšší	středni
Denominace	CZK	CZK	CZK
Datum zahájení činnosti	16.8.2000	3.11.1995	1.1.1998

Tabulka nabízí základní informace o vybraných podílových fondech. Informace pochází jednak z různých internetových stránek zabývajících se fondovou problematikou a jednak samozřejmě ze statutů jednotlivých fondů.

Každý smíšený fond má svou strategii a tedy nastavená jiná pravidla, která je třeba při jejich vzájemném porovnávání zohlednit. Každý z šestice vybraných fondů má více než desetiletou historii a je tak možné jejich vývoj sledovat v relativně dlouhém časovém období. Jejich výkonnost byla poznamenána jednak splasknutím technologické bubliny v březnu roku 2000, kdy pokles technologického indexu Nasdaq Composite trval až do října 2002, kdy dosáhl svého dna (pouze IKS balancovaný konzervativní vznikl právě v době poklesu), a jednak celosvětovou finanční krizí posledních let.

Investiční horizont je ve většině případů 3 a více let, výjimkou je Fond řízených výnosů od ISČS, který ve statutu fondu udává minimální investiční horizont již od dvou let. Čím delší dobu dovoluje finanční situace investorovi ponechat peněžní prostředky v PF, tím je dosaženo většího rozptýlení rizika fondu. Všechny fondy jsou povahou růstové a jsou denominovány v českých korunách, hodnota fondu je tedy uváděna právě v této měně.

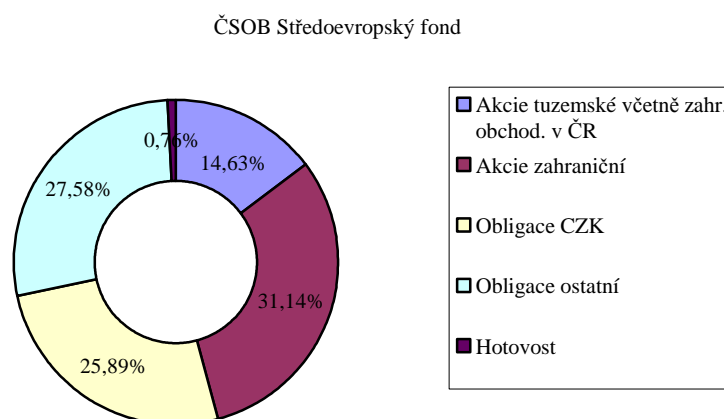
7.3.2 Struktura portfolia

Na struktuře portfolia fondu záleží nejenom výše rizika a volatilita s ním spojená, ale také výkonnost daného fondu. I když všechny pozorované fondy jsou z kategorie smíšených PF, svým portfoliovým složením se mohou výrazně odlišovat a dosahovat tak různých zhodnocení na finančních trzích.

- ***ČSOB střeoevropský fond***

Portfoliu ČSOB střeoevropského fondu je složeno v poměru 45 % (akcie) a 55 % (dluhopisy). Největší část zaujímají tuzemské akcie 31,14 %, dalším cenným papírem, který je zastoupen druhým největším počtem, jsou zahraniční obligace 27,58 %. Třetí příčku obsadily české dluhopisy, a to s 25,89 %.

Svým složením můžeme tedy tento fond zařadit mezi fondy vyvážené, jelikož 45% akciová složka spadá do rozmezí pro vyvážené portfolio (20 – 60 %).



Graf 11. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.03.2010 [vlastní zpracování dle 26].

Ve statutu fondu je uvedeno, že ČSOB středoevropský fond hodlá koncentrovat své investice pouze v zemích bývalého východního bloku s výjimkou Německa, včetně nástupnických států bývalého Sovětského svazu a Jugoslávie, zejména pak ve středoevropském regionu, včetně ČR. Investice do dluhopisů a akcií v ČR, Polsku, Maďarsku a Slovensku budou tvořit nejméně 70 % portfolia fondu. Seznam nejvýzn. titulů nabízí následující tabulka.

Tab. 12. Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu (k 31.03.2010) [vlastní zpracování dle 26].

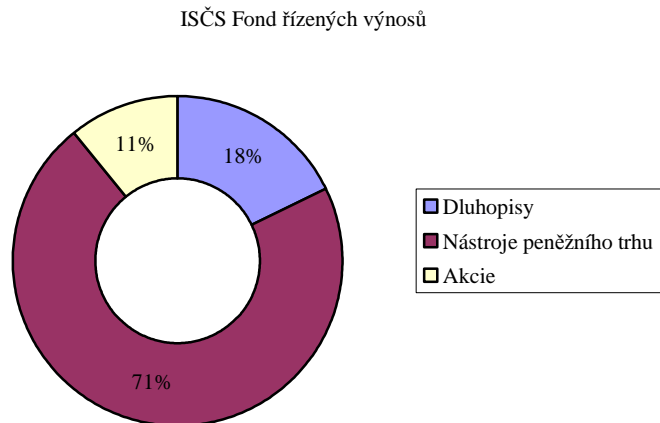
Titul	Zastoupení v %
POLGB ⁹ 4,75/2012	8,87 %
ČEZ	4,56 %
CITIGR ¹⁰ 5,06 11	3,90 %
ERSTE BANK	3,54 %
POLGB 4,25/11	3,51 %
HSHN 4/2010	3,49 %
BANK PEKAO	3,32 %
PKO BANK	3,31 %
PKN ORLEN	3,28 %
KGHM	3,21 %

⁹POLGB = Polymer Group, číslo 4,75 před lomítkem odkazuje na roční úrokovou sazbu a rok 2012 znamená splatnost dluhopisu, stejně tak je tomu u dalších titulů. Tituly bez číselného značení jsou akcie.

¹⁰ CITIGR = City Group, KGHM – KGHM Polska Miedz

- *ISČS Fond řízených výnosů*

V portfoliu jasně převažuje úroková složka, tedy nástroje peněžního trhu a dluhopisy. Celkové zatupení této třídy aktiv je 89 %, oproti tomu akcie jsou ve Fondu řízených výnosů jen v poměrně malé míře, a to 11 %. Vzhledem k tomu můžeme tento fond zařadit mezi fondy s konzervativním portfoliem, jelikož se akciová složka blíží 10% hranici.



Graf 12. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.12.2009 [vlastní zpracování dle 32].

Peněžní prostředky jsou investovány převážně do úrokových instrumentů s krátkou dobou do splatnosti a doplňkově do hodnotových akcií významných evropských společností (cca 15 %, nejvíce však 25 %), které vyplácejí dividendy a mají relativně stabilní vývoj ceny. 60, 5 % titulů z celkového portfolia je ohodnoceno ratingem A, 11,4 % Baa, a horší hodnocení má 23, 13 % aktiv. Tento fond tedy můžeme hodnotit jako málo rizikový. Vzhledem k teritoriálnímu rozložení portfolia má fond 47, 2 % emitentů v ČR, 9,22 % pochází z Velké Británie, další země jsou již zastoupeny pouze v malých poměrech. K nejvýznamnějším obligacím patří dluhopisy firem Škoda auto, HSBC finance corp. a ČEZu.

Tab. 13. Nejvýznamnější firemní dluhopisy v portfoliu (k 31. 12. 2009)

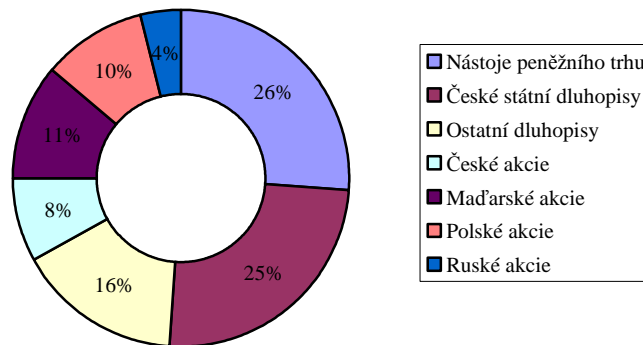
[vlastní zpracování dle 32].

Titul	Zastoupení v %
SKODA AUTO VAR ¹¹ 10/10	3,38 %
HSBC FINANCE CORP. VAR 4/10/2010	3,36 %
CEZ 4.3 08/27/10	2,06 %
ANGLO AMERICAN CAPITAL VAR 01/10	1,70 %
GOLDMAN SACHS VAR 10/11	1,69 %

- **IKS Balancovaný – dynamický**

Portfolio fondu IKS Balancovaný dynamický představují z 67 % nástroje peněžního trhu a dluhopisy, především české (25 %). Zbylou část 33 % tvoří akcie, a to akcie české, maďarské, polské a také ruské. Takto složené portfolio, i když v názvu fondu je jeho pojmenování dynamický, je spíše portfoliem pro vyváženého investora, jelikož třetinová akciová složka není až tak velká.

IKS Balancovaný – dynamický



Graf 13. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.3.2010 [vlastní zpracování dle 30].

¹¹ VAR = variabilní výnos definován emisními podmínkami

IKS Balancovaný - dynamický vyhledává investiční příležitosti na dluhopisových a akciových trzích střední a východní Evropy. Akciová složka musí tvořit vždy minimálně 30 % portfolia a podíl dluhopisové složky nesmí přesáhnout hranici 70 %.

Tab. 14. TOP 10 titulů v portfoliu fondu (k 8.2.2010) [vlastní zpracování dle 30].

Titul	Zastoupení v %
Účty v bankách	15,45 %
Devizové účty - TV ¹²	6,96 %
ST.DLUHOP. 2,55/10	6,42 %
ST.DLUHOP. 3,80/15	5,32 %
Devizové účty	5,31 %
TELEFONICA EMISIONES 19/06/12	4,98 %
ST.DLUHOP. 5,00/19	4,93 %
TELEFONICA O2 C.R.	4,29 %
ČEZ 4,30/10	3,90 %
ČEZ	3,28 %

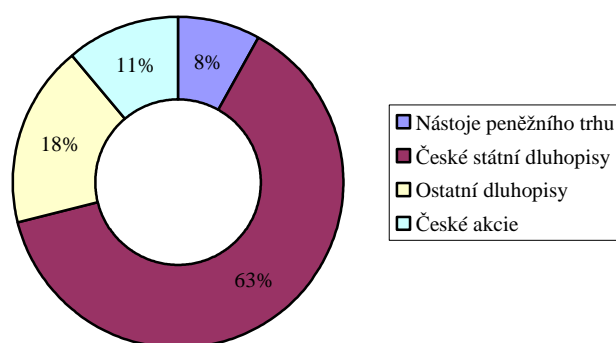
V dluhopisové složce se koncentrují jak státní dluhopisy zemí středoevropského regionu, tak i podnikové dluhopisy emitentů, které vyvíjejí aktivity napříč tímto regionem. Základ akciové složky tvoří tzv. středoevropské blue-chips akcie (nejkvalitnější, často obchodované akciové tituly) doplněné o tituly se zajímavým výnosovým potenciálem.

- **IKS Balancovaný –konzervativní**

Jak již název napovídá, Konzervativní fond od investiční kapitálové společnosti KB je s 11% zastoupením akcií, českých akcií, druhým fondem náležící do kategorie fondů s tzv. konzervativním portfoliem. Úrokové nástroje tvoří 89% podíl na celkových aktivech fondu.

¹² TV = termínovaný vklad

IKS Balancovaný – konzervativní



Graf 14. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.3.2010 [vlastní zpracování dle 31].

IKS Balancovaný - konzervativní kombinuje ve svém portfoliu bezpečné české státní dluhopisy, podnikové dluhopisy emitentů ze střední a východní Evropy a akcie, které jsou reprezentovány z velké části tituly obchodovanými na pražské burze. Dluhopisová a peněžní složka fondu musí tvořit minimálně 85% portfolia fondu. Na akcie připadá maximálně 15 % portfolia (především české akcie).

Mezi TOP 10 titulů tohoto konzervativního fondu převažují státní dluhopisy, ale nalezneme mezi nimi také např. společnosti TELEFONICA (5,62 %) a ČEZ (4,50%).

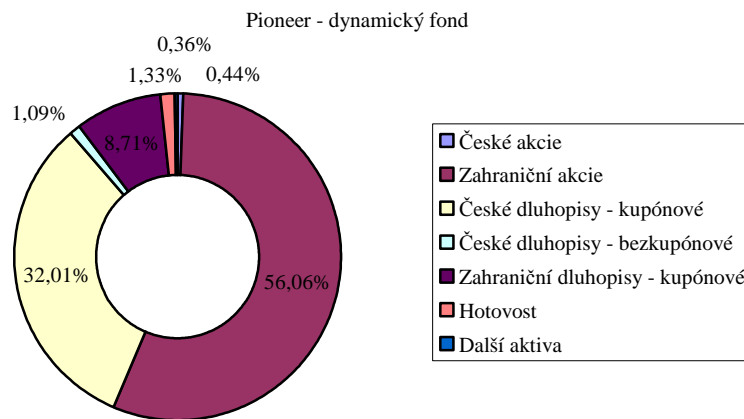
Tab. 15. TOP 10 titulů v portfoliu fondu (k 8.2.2010) [vlastní zpracování dle 31].

Titul	Zastoupení v %
Účty v bankách	13,39 %
ST.DLUHOP. 3,80/15	10,34 %
ST.DLUHOP. 3,70/13	8,82 %
ST.DLUHOP. 2,55/10	8,14 %
TELEFONICA O2 C.R.	7,22 %
ST.DLUHOP. 5,00/19	7,09 %
ST.DLUHOP. 6,55/11	5,62 %
TELEFONICA EMISIONES 19/06/14	5,62 %
ČEZ 4,30/10	4,50 %
EIB ¹³ 6,50/15	4,41 %

¹³ EIB = European Investment Bank

- *Pioneer - dynamický fond*

Složení portfolia Pioneer dynamického fondu je v poměru 56,5 % (domácí + zahraniční akcie) a 43,5 % (dluhopisy a hotovost). Zahraniční akcie jsou nejvíce zastoupeným aktivem, jejich část činí 56,06 %. Tento fond je prvním z pozorovaných, u kterého převládá akciová složka nad úrokovou. Jelikož se podíl akcií blíží k 60 %, můžeme jej zařadit mezi vyvážený fond, spíše se ale blíží k portfoliu dynamickému.



Graf 15. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.12.2009 [vlastní zpracování dle 37].

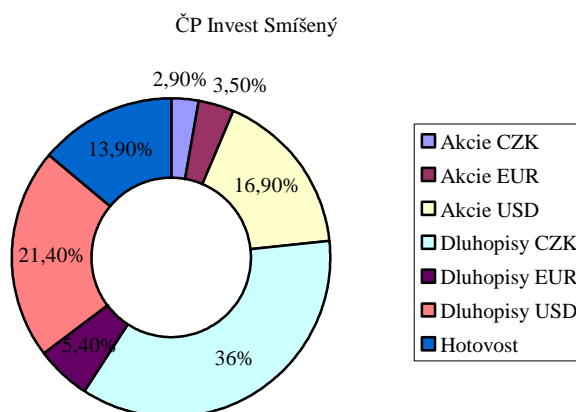
Tento fond je klasifikován jako balancovaný fond s agresivním portfoliem, což znamená, že cílový podíl akcií a s akciemi souvisejících cenných papírů může dosahovat kolem 55 % celkového portfolia. V akciové části portfolia se soustřeďuje na klíčové akcie ze všech předních evropských trhů a klíčových sektorů. Mezi nejvýznamnější zahraniční akcie patří HSBC Holdings a ROCHE holdings, z českých akcií má fond v portfoliu pouze ČEZ. V dluhopisové části se soustřeďuje na tuzemské dluhopisy a pokladniční poukázky emitované ČNB nebo MF ČR. Nalézt v ní můžeme ale také zahraniční dluhopisy, např. ANGLO AMERICAN float/10 a GE.

Tab. 16. Vybrané tituly z portfolia fondu (k 31.12.2009) [vlastní zpracování dle 37].

Titul	Zastoupení v %
ČEZ, a.s.	0,44 %
HSBC HOLDINGS	2,15 %
ROCHE HOLDING GENUSSS	2,10 %
SD ¹⁴ 3,75 09/20	4,15 %
SD 4,0 11/17	4,03 %
HZL ¹⁵ UCB 5/2010	1,09 %
ANGLO AMERICAN FLOAT/10	3,85 %
GE ¹⁶ 4 5/8 03/05/13	2,24 %

- **ČP Invest Smíšený**

Poslední analyzovaný fond ČP Invest smíšený se strukturou svého portfolia řadí opět mezi fondy vyvážené. Akciová složka se vyskytuje v 23 % (z toho téměř 17 % akcie v USD), zbytek portfolia 77 % tvoří dluhopisy a hotovost. V dluhopisové složce převládají české dluhopisy se 36 %, následovány jsou dluhopisy v USD měně s 21,4 %. Hotovost tvoří téměř 14 % aktiv.



Graf 16. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.03.2010 [vlastní zpracování dle 39].

¹⁴ SD = státní dluhopis

¹⁵ HZL UCB = hypoteční zástavní listy Unicredit Bank

¹⁶ GE = General Electrics

Složení portfolia tohoto fondu je přizpůsobeno následujícímu benchmarku. 20 % akciového indexu Standard&Poors 100, 10 % akciového indexu Dow Jones Euro Stoxx 50, 60 % dluhopisového indexu Patria PŘI, 10 % indexu počítaného ze sazby peněžního trhu PRIBID¹⁷ 1M. Ústřední myšlenkou akciové části portfolia je sektorová rotace v závislosti na hospodářském cyklu ekonomiky. Regionální alokace fondu je zaměřena na likvidní a transparentní trhy (USA, EU), s větším důrazem na USA, a to z důvodu vyšší tržní kapitalizace a kvalitnějšího analytického a informačního pokrytí. Část aktiv (do 10% NAV) je alokována pro zvýšení diverzifikace do akcií největších firem z asijského regionu. Vzhledem k nízkým výnosům z tuzemských státních i korporátních dluhopisů se v rostoucí míře fond zaměřuje na zahraniční korporátní dluhopisy investičního stupně, jejichž výnosový spread dosahuje 1,5 %. Výnosnost dluhopisové části by se měla pohybovat okolo 1 % nad výnosností roční sazby PRIBOR¹⁸.

Tab. 17. Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (k 31.3.2010) [vlastní zpracování dle 39].

Titul	Zastoupení v %
ČEZ	1,86 %
Cia Saneamento Basico DE-ADR ¹⁹	1.31 %
GOLDMAN SACHS GROUP INC	1.22 %
LUKOIL(ADR)	1.12 %
PHILIP MORRIS	1.04 %
SD GOV 4 11/04/2017	8,81 %
EURASIA HCFB CAP ²⁰ . 11 20/6/2011	8,49 %
SD GOV 4,60 18/08/2018	4,56 %
SD GOV 4,70 12/09/2022	4,42 %
ČEZ FINANCE BV 4,625 8/6/2011	4,29 %

¹⁷ PRIBID = Prague Interbank Bid Rate; Průměrná úroková sazba, za kterou si české banky mohou ukládat peníze u jiných českých bank. Stanovuje ČNB.

¹⁸ PRIBOR = Prague InterBank Offered Rate, Pražská mezibankovní nabídková sazba. Jedná se o úrokovou sazbu, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

¹⁹ ADR = akcie obchodovatelná na trzích USA, přičemž společnost je z jiné země

²⁰ EURASIA HCBF CAP = dluhopisy vydané společností EURASIA Cupital pro Home Credit & Finance bank

Prvních 5 titulů je pochází z kategorie akcie. Mezi nimi lze nalézt např. ČEZ, LUKOIL nebo PHILLIP MORRIS. Další 5 položek jsou nejvýzn. dluhopisy v aktivech fondu.

7.3.3 Výkonnost PF

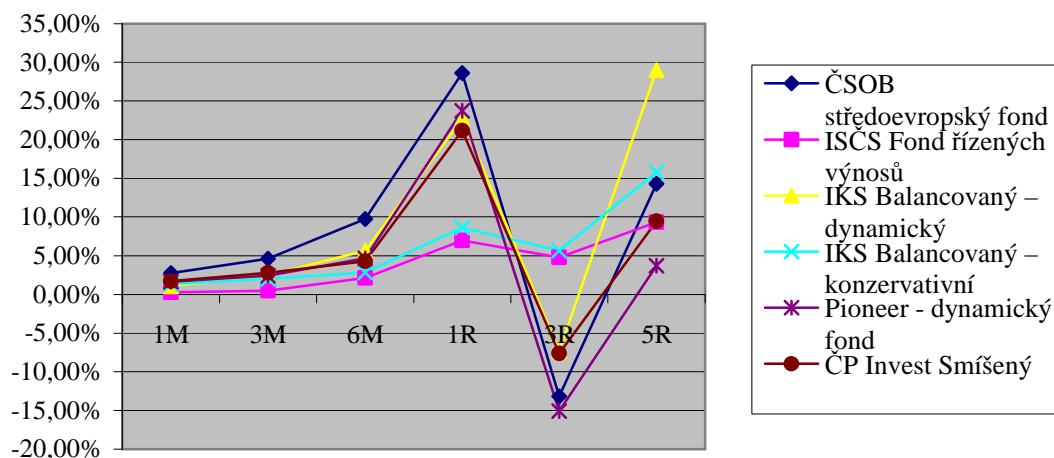
Výkonnost fondu je hodnocena jako změna vlastního kapitálu (NAV) připadajícího na jeden podílový list fondu (NAV/PL).

Tab. 18. Kumulativní výkonnost/období 5 let [vlastní zpracování dle 29].

Název fondu	1M	3M	6M	1R	3R	5R
ČSOB střeoevropský fond	2.74 %	4.60 %	9.75 %	28.62 %	-13.18 %	14.32 %
ISČS Fond řízených výnosů	0.28 %	0.47 %	2.12 %	6.97 %	4.76 %	9.32 %
IKS Balancovaný – dynamický	1.05 %	2.45 %	5.64 %	22.68 %	-7.32 %	28.98 %
IKS Balancovaný – konzervativní	1.33 %	2.00 %	2.84 %	8.62 %	5.66 %	15.82 %
Pioneer - dynamický fond	1.63 %	2.44 %	4.67 %	23.72 %	-15.09 %	3.71 %
ČP Invest Smíšený	1.73 %	2.78 %	4.27 %	21.18 %	-7.62 %	9.45 %

Tabulka s kumulativní výkonností ukazuje, že kromě období před 3 lety, dosahovaly výsledky fondů kladných čísel. S počátkem krize si nejhůře dokázali poradit portfolio manažeři ČSOB střeoevropského fondu a dynamického fondu Pioneer. To je ale způsobeno tím, že právě tyto dva fondy mají ve svém portfoliu největší zastoupení akcií, které v tomto období nejvíce ztrácely.

Kumulativní výkonnost/5 let



Graf 17. Kumulativní výkonnost/5 let [vlastní zpracování].

Výsledky fondů před rokem již ukazují pouze zisky, největšího zhodnocení dosáhl ČSOB střeoevropský fond, dále Pioneer – dynamický a IKS Balancovaný – dynamický. Velmi dobré zhodnocení lze pozorovat také u ČP Invest smíšeného fondu, který pouze s 23 % akcií dosáhl zhodnotit aktiva během dvou let z – 7,62 % na 21,18 %. Také dva konzervativní fondy si nevedly špatně a zisky jejich podílníků dosahovali 7 – 9 %.

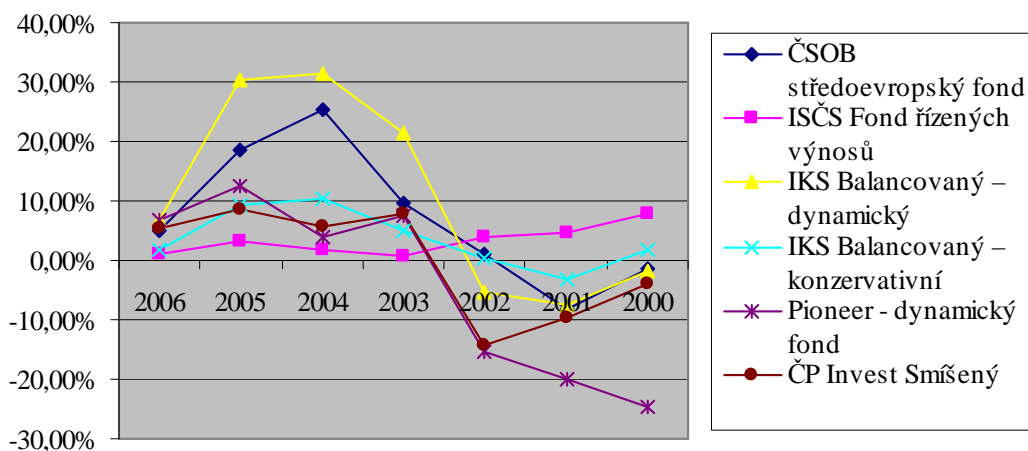
Porovnání fondů dle dlouhodobější výkonnosti nám nabízí tato tabulka a graf.

Tab. 19. Roční výkonnost (vždy k 31.12.) [vlastní zpracování dle 35].

Název fondu	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ČSOB střeoevropský fond	5,12 %	18,56 %	25,53 %	9,71%	0,96 %	-8,05 %	-1,39 %
ISČS Fond řízených výnosů	1,00 %	3,20 %	1,61 %	0,65%	4,05 %	4,51 %	7,94 %
IKS Balancovaný – dynamický	6,69 %	30,21 %	31,57 %	21,28%	-5,42 %	-7,38 %	-1,62 %
IKS Balancovaný – konzervativní	1,74 %	9,16 %	10,21 %	5,16%	0,49 %	-3,32 %	1,65 %
Pioneer - dynamický fond	6,81 %	12,63 %	3,85 %	7,55%	-15,30 %	-20,16 %	-24,63 %
ČP Invest Smíšený	5,50 %	8,73 %	5,58 %	7,74%	-14,33 %	-9,50 %	-4,04 %

Fondy jsou zde sledovány od roku 2000, tedy za jejich společné existenční období, jelikož fond IKS – konzervativní vznikl právě v tomto roce. V období 2000 – 2002 byly trhy poznamenány již zmiňovaným splasknutím technologické bubliny. Nejhuře si s touto situací dokázal poradit fond Pioneer, jehož ztráty dosahovaly ve všech třech letech až 24 %.

Roční výkonnost PF



Graf 18. Roční výkonnost (vždy k 31.12.) [vlastní zpracování].

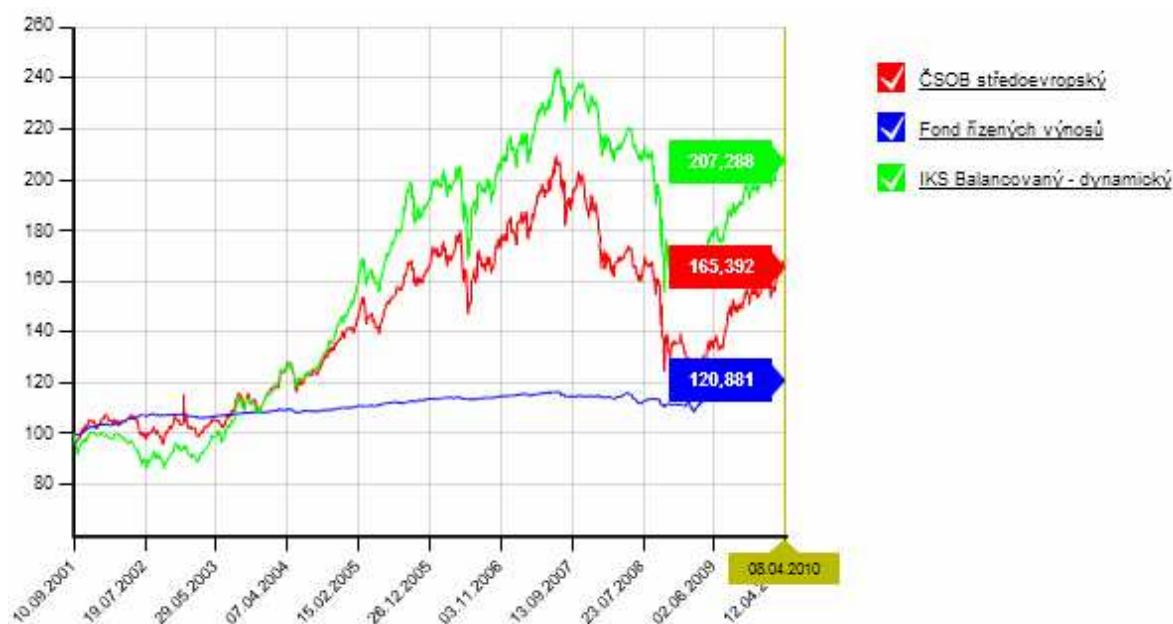
Obstojně si s obtížnou finanční situací poradily právě vznikající fond IKS konzervativní a ISČS fond řízených výnosů, v jejichž historii nenalezneme téměř žádná „červená čísla“. Velmi dobrých výsledků, více než 30% navýšení, dosahoval v letech 2004 – 5 fond IKS Balancovaný – dynamický.

Souvislost s výkonností fondů má samozřejmě také aktuální kurz. Všechny analyzované fondy jsou denominovány v české měně, proto jsou jejich kurzy uváděny v Kč. Tabulka nám dává informaci o aktuálních kurzech vybraných PF.

Tab. 20. Aktuální kurz PF [vlastní zpracování dle 29].

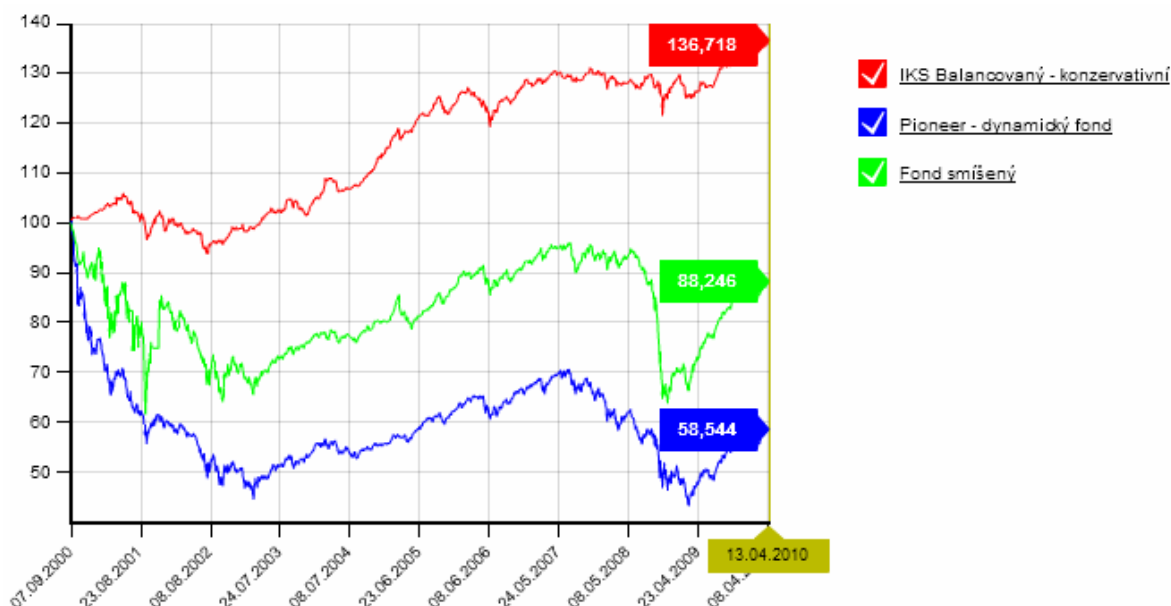
Název fondu	kurz k 16.4.2010/ Vlastní kapitál/1 PL (Kč)
ČSOB středoevropský fond	1,4583 CZK
ISČS Fond řízených výnosů	1,4013 CZK
IKS Balancovaný – dynamický	2,4610 CZK
IKS Balancovaný – konzervativní	1,4266 CZK
Pioneer - dynamický fond	0,9383 CZK
ČP Invest Smíšený	1,4256 CZK

Jak se kurzy vyvíjely v průběhu posledních 10-ti let, a tedy rostla nebo klesala výkonnost jednotlivých fondů, můžeme pozorovat v následujících grafech, které jsou pro srovnání nejpřehlednější a dle mého názoru nejnázornější.



Graf 19. Vývoj kurzu vybraných PF – 10 let/výchozí hodnota 100 % [29].

Výchozí hodnota pro srovnání je 100 %. Můžeme tedy poměrně lehce srovnávat všechny fondy. Nejlepším fondem s ohledem na 10-ti letou historii lze označit fond IKS Balancovaný – dynamický. Vložené prostředky dokázal management zhodnotit o 107 %. V roce 2000 byla hodnota kurzu 1,33 CZK a v roce 2010 se vyšplhala na částku 2,46 CZK za jeden podílový list. Druhým nejvýkonnějším fondem je ČSOB středoevropský (zhodnocení 65 %) a třetí příčku obsadil IKS Balancovaný – konzervativní (nárůst o 37 %). Posledním fondem u kterého je pozorován rostoucí trend kurzu je Fond řízených výnosů od ISČS (21 %). Dva fondy ovšem nedokázaly v tomto dlouhém období zvýšit kurz podílového listu, jsou jimi ČP Invest smíšený fond a Pioneer dynamický fond. Právě kurz fondu od společnosti Pioneer se propadl o 41,5 %. V roce 2000 se hodnota jednoho podílového listu pohybovala na úrovni 1,60 CZK, nyní je to pouze 0,94 CZK.



Graf 20. Vývoj kurzu vybraných PF – 10 let/výchozí hodnota 100 % [29].

7.3.4 Volatilita PF

Jednotlivé druhy otevřených podílových fondů spojuje kolísání hodnoty podílových listů (tzv. volatilita). Ta je zároveň odlišuje. Jelikož každý druh fondu investuje do různých podkladových aktiv, nesou s sebou i různé investiční riziko a očekávaný výnos. Obecně platí, že čím rizikovější je fond (větší volatilita = více rozkolísaný), tím vyšší výnos můžeme očekávat. Z šestice fondů vykazuje nejvyšší volatilitu ČSOB středoevropský fond, druhou příčku patří fondu dynamickému od IKS, ten je následován Pioneer dynamickým fon-

dem. Všechny tyto fondy mají ve svém portfoliu více než 30 % akcií, s čímž samozřejmě souvisí vyšší kolísavost vložené investice.

Tab. 21. Volatilita [vlastní zpracování dle 29].

Název fondu	Volatilita
ČSOB středoevropský fond	13,69 %
ISČS Fond řízených výnosů	1,68 %
IKS Balancovaný – dynamický	10,64 %
IKS Balancovaný – konzervativní	2,35 %
Pioneer - dynamický fond	8,82 %
ČP Invest Smíšený	6,12 %

Konzervativní fondy od ISČS a IKS mají směrodatnou odchylku, vzhledem k většinovému úrokovému složení aktiv, velice nízkou, kolem 2 %. S tím ovšem souvisí také nižší, zato stabilní výnos.

7.3.5 Poplatky PF

Výnosnost investice do podílového fondu nesnižují pouze zaplacené vstupní a manažerské poplatky. Důležité je i to, jak vysoké má fond náklady. Ty mohou celkovou výkonnost fondu výrazně srazit.

Začněme ale vstupním poplatkem. Nulovou hodnotou se mohou pyšnit fondy od IKS, naopak podstatně znevýhodněn je drobný investor až do investované částky 100 000 Kč u fondů Pioneer, kde zaplatí poplatek ve výši 3 %, a ještě více u ČP Invest – 4 %.

Výstupní poplatky si fondy většinou neúčtují, výjimkou jsou fondy IKS, kdy nulového poplatku může investor využít až při prodeji podílových listů po 5-ti letech.

Poplatek za obhospodařování PF, nebo také tzv. manažerský poplatek se liší v závislosti na typu fondu. Rozdílná výše poplatků je dána mnoha faktory, například různou náročností na správu jednotlivých typů fondů, délkou investičního horizontu a výkonností fondu, nebo náročností na prodej jednotlivých typů fondů. Tento poplatek je u srovnávaných fondů na srovnatelné úrovni od 1,3 do 2 %.

Poplatky mají uhradit společnosti náklady s provozováním fondu. Ty se vyjadřují jako index celkových nákladů, tzv. TER. Počítá se jako celkové provozní náklady fondu (mzdy,

marketing, audit) dělený jeho průměrnou měsíční hodnotou vlastního kapitálu. Pro investora má ukazatel velký význam, protože uvádí skutečné náklady, které snižují výnos fondu. Pokud za rok docílil fond zhodnocení o sedm procent a TER je roven dvěma procentům, čistý zisk pro investory se tím snižuje zhruba na pět procent. Fondy klientům sdělují skutečnou čistou výkonnost, tedy už po odečtení TER.

Tab. 22. Poplatky spojené s PF [vlastní zpracování].

Název fondu	Vstupní poplatek	Výstupní poplatek	Správčovský poplatek	TER
ČSOB střeoevropský fond	2%	0%	2 % z vlastního jmění	2,23 % (2009)
ISČS Fond řízených výnosů	1%	0%	1,3 % z vlastního jmění	1,54 % (2009)
IKS Balancovaný – dynamický	0%	0 - 2,5 % dle počtu dní držení	1,6 % z vlastního jmění	1,87 % (2008)
IKS Balancovaný – konzervativní	0%	0 - 2 % dle počtu dní držení	2 % z vlastního jmění	2,32 % (2008)
Pioneer - dynamický fond	do 99 999 Kč - 3 %, do 249 999 Kč - 2,5 %, do 499 999 Kč - 2 %, více - 1,5 %	0%	2 % z vlastního jmění	2,32 % (2008)
ČP Invest Smíšený	do 99 999 Kč - 4 %, do 499 999 Kč 3 %, do 2 999 999 Kč 2 %, do 9 999 999 Kč - 1 %, do 29 999 999 Kč 0,5 %, více - 0 %	0%	2 % z vlastního jmění	2,22 % (2008)

Nejvyšší ukazatel celkové nákladovosti má IKS Balancovaný konzervativní, Pioneer dynamický a ČSOB Střeoevropská fond (více než 2,2 %). Nejméně naopak výnos fondu zatěžuje TER u Fondu řízených výnosů.

7.3.6 Minimální výše investice do PF

Limity pro jednorázové a pravidelné investování do zvolených PF se příliš neliší. Prvotní částka vložená do PF může být u ČP Invest smíšeného fondu již od 3000 Kč, u ostatních fondů bychom museli o 2000 přidat. Pravidelné následné investování začíná již od částky 500 Kč, což je dostačující částka snad pro každého drobného investora.

Tab. 23. Výška minimální investice do PF [vlastní zpracování].

Název fondu	jednorázově	pravidelně
ČSOB středoevropský fond	od 5 000 Kč	od 500 Kč
ISČS Fond řízených výnosů	od 5 000 Kč	od 500 Kč
IKS Balancovaný – dynamický	od 5 000 Kč	od 500 Kč
IKS Balancovaný – konzervativní	od 5 000 Kč	od 500 Kč
Pioneer - dynamický fond	od 5 000 Kč	od 1000 Kč (od 500 Kč v programu Rytmus)
ČP Invest Smíšený	od 3000 Kč	od 500 Kč

Zajímavostí je, že fond Pioneer si stanovuje nejen minimum pro nákup, ale také limitující částku pro odkup. Nejnižší možný jednorázový odkup je možný od částky 3000 Kč, minimální výše pro pravidelný odkup je 1000 Kč.

7.3.7 YTD a PTR

YTD uváděný ve výkonnosti fondu, znamená výkonnost fondu od počátku roku. Výrazně nejlépe si zatím vede ČSOB fond, téměř o polovinu nižší zhodnocení dosahuje IKS dynamický. Nejmenší zisk zatím dosáhl Fond řízených výnosů.

Tab. 24. Ukazatelé YTD a PTR [vlastní zpracování].

Název fondu	Výkonnost od počátku roku/YTD	Obrátkovost aktiv/PTR
ČSOB středoevropský fond	6.64 %	138,33 % (2009)
ISČS Fond řízených výnosů	1.11 %	118,84 % (2009)
IKS Balancovaný – dynamický	3.66 %	- 52,66 % (2008)
IKS Balancovaný – konzervativní	2.17 %	- 17,51 % (2008)
Pioneer - dynamický fond	2.62 %	85,51 % (2009)
ČP Invest Smíšený	2.76 %	131,1 % (2009)

Dalším důležitým ukazatelem, který vypovídá o tom, jak aktivní je portfolio manažer při spravování penz podílníků, je ukazatel obrátkovosti aktiv, PTR. Udává poměr obchodů s cennými papíry s celkovým majetkem fondu ve sledovaném období, očištěným o objemy obchodů s podílovými listy. Čím je portfolio manažer aktivnější a často obměňuje portfolio, je ukazatel vyšší. Vysokých hodnot přes 100 % dosahují hned 3 pozorované fondy.

Dva z fondů mají ale ukazatel záporný, což značí, že v průběhu roku bylo uskutečněno méně transakcí s cennými papíry v portfoliu, než úpisů a zpětných odkupů podílových listů fondu. To může být dáno zejména tím, že tyto hodnoty na rozdíl od ostatních fondů pocházejí z roku 2008, kdy spousta investorů znejistila a začala své podílové listy ze strachu prodávat.

7.3.8 Scoring PF

Posledním hodnoceným kvantitativním ukazatelem je scoring PF dle CRA. Scoring hodnotí historická data, zejména pak výkonnost, riziko a stabilitu.

Tab. 25. Scoring vybraných fondů [35].

Název fondu	Scoring
ČSOB středoevropský fond	***
ISČS Fond řízených výnosů	****
IKS Balancovaný – dynamický	****
IKS Balancovaný – konzervativní	*****
Pioneer - dynamický fond	***
ČP Invest Smíšený	****

Nejlepším scoringem (5 hvězdiček) se může pochlubit IKS Balancovaný – konzervativní fond. Ostatní fondy ale také dopadly v celkovém hodnocení velmi solidně, 3 z fondů dosáhly 4 hvězdiček, a pouze fond od ČSOB a Pioneer mají „pouze“ 3 hvězdičky.

7.3.9 Kvalitativní ukazatele

Již na začátku této části bylo zmíněno, že všechny fondy mají za sebou alespoň 10-ti letou historii, mohli jsme tedy sledovat jejich historii v dostatečně dlouhém časovém horizontu.

Tab. 26. Vlastní kapitál PF [vlastní zpracování dle 29].

Název fondu	ČOJ/CZK
ČSOB středoevropský fond	1 370 385 668,00
ISČS Fond řízených výnosů	594 672 596,00
IKS Balancovaný – dynamický	4 111 013 873,26
IKS Balancovaný – konzervativní	2 787 019 946,02
Pioneer - dynamický fond	1 828 429 791,00
ČP Invest Smíšený	480 726 688,38

Co se týče velikosti fondů, nedá se jednoznačně říci, zda jsou lepší velké nebo malé fondy, jelikož každý z nich má své výhody. Velké fondy mohou profitovat z nižších nákladů, naproti tomu malé fondy jsou více pružnější. Všechny tyto ukazatele se poté promítají ve výkonnosti fondu. Největším z fondů podle majetku jsou oba fondy od IKS. 8x menší majetek obhospodařuje správce smíšeného fondu ČP invest. Pokud bychom porovnali tyto fondy podle roční výkonnosti, oba fondy dosahovaly podobných výsledků kolem 23 %. V 10-ti letém období se již ukazuje, že největší z fondů IKS dynamicky dokázal majetek zhodnotit o 107 %, zatímco nejmenší ČP Invest smíšený ztratil 12 %.

Při zpracovávání této DP jsem se sama přesvědčila, že všechny fondy poskytují dostatečné množství informací, které je možné snadno dohledat také na internetu. Ve statutech fondů jsou řádně uvedeny investiční strategie i míra rizika spojená s investováním.

Přestože porovnávané fondy jsou monitorovány v české měně, neznamená to, že jejich manažeři neinvestují do zahraničních aktiv. Především u fondů s agresivnější strategií je potřeba zohlednit také měnové riziko. Fondy s největším zastoupením zahraničních akcií jsou Pioneer (56 %), ČSOB (31 %), IKS dynamický (25 %) a také ČP Invest (21 %).

Důležitá je také stálost manažera fondu, protože při časté změně se mění i strategie fondu a alokace aktiv. Každý z analyzovaných fondů má za sebou zkušeného vůdce, např. Portfolio manažerem Pioneer dynamického fondu je Petr Zajíc, který zastával řadu pozic v předních českých finančních společnostech - ČSOB, Expandia Finance, Patria Finance. Jeho specializací jsou globální akciové trhy. Ve skupině Pioneer Investments pracuje od roku 2002. V IKS podílových fondech je portfolio spravováno celým Portfolio management týmem, který tvoří především Tomáš Lipový (15 let zkušeností) a Markéta Jelínková (11 let). Každý z členů týmu je přitom garantem delegovaných složek portfolia.

7.4 Shrnutí a doporučení pro jednotlivé typy investorů

V úvodu této části jsem si definovala 3 typy investičních profilů – konzervativní, vyvážený a dynamický typ investora. Na tomto místě tedy bude následovat návrh vhodných fondů pro konkrétní typy investorů. Vodítky pro správný výběr budou provedené analýzy. Nejdůležitější vahou při výběru fondů bude struktura portfolia, jelikož se dle mého názoru právě od složení portfolia (třídy aktiv) odráží další významné ukazatele fondu, hlavně volatilita, tedy riziko, a výkonnost fondu. I když historická výkonnost nezaručuje zisk let budoucích,

může sloužit jako obrázek jakým způsobem si manažer fondu dokáže poradit s určitými nepříznivými výkyvy trhu apod.

- **Konzervativní typ investora**

Jelikož tento typ investora preferuje stabilní výnos a toleruje pouze nízký pokles hodnoty investovaného majetku, jako vhodné fondy se nabízejí **ISČS Fond řízených výnosů a IKS Balancovaný – konzervativní**. Oba fondy uvádějí min. investiční horizont 2 – 3 roky, což vyhovuje našim požadavkům a podíl akcií v portfoliu je pouze 11%, což zajišťuje nízkou volatilitu. Zbylá část aktiv, 89 % je u obou fondů tvořena málo rizikovými nástroji peněžního a dluhopisového trhu. Přednostně bych doporučila fond od IKS, který ve většině ukazatelů vítězí nad PF ISČS. Výkonnost v investičním horizontu 3 let je u doporučovaného fondu 5,66 %, u Fondu řízených výnosů 4,76 %. IKS konzervativní vede také v 5-ti a 10-ti letém období, kdy fond od IKS dosáhl zhodnocení úctyhodných 36,7 %. Volatilita, výše poplatků a také minimální hodnota investice je u těchto fondů srovnatelná. VK fondu IKS je 5x větší než u fondu ISČS, což může být výhodou. Za povšimnutí určitě také stojí, že fond IKS konzervativní dosáhl jako jediný scoringu 5-ti hvězdiček.

Pokud bychom měli vybírat z klasických PF, nejenom smíšených, pro konzervativní typ investora bych doporučila dle jejich parametrů fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, zajištěné fondy a nebo fondy fondů.

- **Vyvážený typ investora**

Vyvážený investor je za cenu vyššího výnosu podstoupit i určité, i když omezené riziko, které je diverzifikované již delším časovým horizontem od 3 do 5-ti let. Akcie a úrokové nástroje v portfoliu fondu mohou být dá se říci půl na půl. Z pozorovaných fondů v úvahu pro tento typ investora připadají hned tři PF - **ČSOB střeoevropský fond, IKS Balancovaný – dynamický a ČP Invest Smíšený**. Na první místo bych zařadila IKS dynamický fond, který dosahoval jak v 5-ti, tak v 10-ti letém horizontu největšího zhodnocení, investor který investoval do tohoto fondu v roce 2000 by tak byl nyní bohatší o 107 %. Volatilita fondu je kolem 10-ti %, což vyhovuje vyváženému typu investora. Tento fond si také s fondem ČSOB střeoevropským docela obstojně poradily s propadem trhů v letech 2000 -2002, proto bych PF od ČSOB doporučila na druhém místě. ČP Invest smíšený fond bych zařadila na poslední příčku vzhledem k tomu, že za období 10-ti let by investor byl stále ve ztrátě, a to 12 %, nehledě na inflaci. V 5-ti letém období si již vede lépe a dosahuje klad-

ných výnosů, přesto ale stále nejmenších z trojice vyvážených fondů. Minimální investice jsou opět srovnatelné a ve vyšší poplatků vítězí doporučený fond, také ukazatel TER má nejnižší hodnotu. Fond ČP Invest je velmi znevýhodněn vysokým vstupním poplatkem 4 %, poslední místo si tedy zaslouží. Dle scoringu by nejhůře dopadl fond od ČSOB (3 hvězdičky), ostatní dva fondy dosáhli shodně 4 hvězdiček. Největší z fondů je právě fond IKS dynamický a zdá se že tedy dokáže hodně vytěžit z úspor z rozsahu.

Obecně se pro tento typ investora hodí právě smíšené fondy a nebo si klient sám může vytvořit vyvážené portfolio ze všech nabízených fondů dle jeho představ o procentuální výši tříd aktiv v jeho správě.

- ***Dynamický typ investora***

Pro nejagresivnější typ investora je vhodný takový PF, který maximalizuje jeho výnos, i když podílník ví, že jeho vklad může být výrazně znehodnocen. Investor sází na dlouhodobý časový horizont 5 a více let. Z analyzovaných fondů přichází v úvahu pouze jeden z fondů - ***Pioneer - dynamický fond***, který skladbou svého portfolia odpovídá dynamickému typu investora. Akcie v tomto fondu převládají nad úrokovými nástroji. Tento fond bych ale neviděla jako vhodného kandidáta do portfolia investora. Manažer fondu si nedokázal poradit se splasknutím technologické bubliny a fond se tak dostal během roku 2000 do ztráty až téměř 25 %. Také v 5-ti letém období fond dosahuje pouze malé výkonnosti 3,71 %, což je pro tento typ fondu opravdu málo. Až neuvěřitelná situace by nastala, kdyby investor vložil své vklady do tohoto fondu před 10 ti lety. Ještě nyní by byl ve ztrátě a to - 41,5 %. I když výkonnost se nemusí opakovat, domnívám se že tato čísla hovoří za své a neztotožňují se ani s uváděnou volatilitou fondu 6,12 %. Navíc má tento fond jeden z nejvyšších celkových nákladů fondu a poplatek při vstupní investici je limitován výší vkladu, pro investora do 100 000 Kč je ve výši 3 %. Ani scoring fondu v podobě 3 hvězdiček mě nepřesvědčí k investici do tohoto PF.

Pro dynamický typ investora bych v tomto případě volila jiný fond z kategorie smíšených fondů, a nebo klasické akciové fondy, kdy si podílník může vybrat fond na základě svých preferencí.

ZÁVĚR

Investování je činnost, která může přinést dvojí uspokojení. Může přinést nejen peníze, ale také seberealizaci a dobrý pocit z duševní činnosti. Umožní na sobě pracovat, umožní člověku osobní růst. Je na každém, jak daleko je ochoten na této cestě dojít. Benjamin Graham, pionýr odvětví analýzy cenných papírů a učitel řady úspěšných investorů, se již v roce 1934 ve své knize *Security Analysis (Analýza cenných papírů)* pokusil definovat, co je investice a co je spekulace: „Investiční operace je taková operace, která po důkladné analýze slibuje bezpečnost vkladu a přiměřený výnos. Operace, která nesplňuje tyto podmínky, jsou spekulace.“ Většina lidí, kteří se pohybují na kapitálových trzích, se sice snaží být investory, ale ve skutečnosti se podle Grahamovy definice řadí spíše mezi spekulanty. Právě tato diplomová práce může sloužit jako pomůcka pro začínajícího drobného investora, jelikož předkládá základní důležité informace o problematice investování na kapitálových trzích, konkrétně do otevřených podílových fondů.

Investice do OPF jsou dnes velice oblíbenou a dynamicky se rozvíjející oblastí finančních produktů, která má na finančním trhu nezastupitelnou pozici. Jedná se o produkt, jehož cílem je tvorba finanční rezervy, a to v krátkém, středním i dlouhodobém horizontu. Může tak sloužit k různým účelům a v různých životních etapách i situacích. Je oblíbenou variantou investování z mnoha důvodů. Význam těchto investic se každým rokem zvyšuje a do budoucna tak budou mít výrazný podíl v zajištění důchodu v seniorském věku.

Cílem této práce bylo poradit začínajícímu investorovi s výběrem podílových fondů dle jeho investiční strategie a jeho preferencí, zejména v oblasti rizika a očekávaného výnosu. V teoretické části, která je dále rozčleněna do 4 kapitol, byly uvedeny základní pojmy a principy z oblasti KI. Byl popsán rozdíl mezi investičním a podílovým fondem a také přiblíženy pojmy jako statut nebo depozitář fondu KI. Informace o různých druzích podílových fondů nabízí klientovi široký výběr z mnoha možností. Za největší výhodu podílových fondů lze považovat relativně zajímavou míru zhodnocení investice a možnost diverzifikace rizika. Kladem podílových fondů je ale také jejich likvidita. Nevýhody spočívají zejména v nepojištěných vkladech podílníků. Může také nastat situace, kdy fond nedokáže naplnit příslib vysokého úroku, dokonce se může dostat i do ztráty. V poslední z teoretických kapitol jsem se věnovala historii kolektivního investování v ČR až po vznik Zákona o kolektivním investování, který především pomohl zvýšit ochranu investorů. Zdrojem informací pro první část byla hlavně odborná a seriálová literatura.

Praktická část je opět rozdělena do 3 podrobnějších celků a začíná analýzou současného stavu fondového investování v ČR. Momentálně je investorům v ČR nabízeno celkem 1624 podílových fondů. V domácích a zahraničních podílových fondech v ČR je drženo celkem 234,52 miliard Kč. Investice tak poklesly během roku 2009 o -3,84 %. Toto snížení bylo způsobeno zejména celosvětovou finanční krizí, jejíž vývoj byl popsán v další části. Nastíněn byl i možný budoucí vývoj na poli KI a doporučení finančních expertů kam investovat. Předposlední kapitola byla věnována procesu rozhodování při investování do PF. Každý investor musí zvážit stránky tzv. investičního trojúhelníku, je potřeba si stanovit co od dané investice očekávat a jaká rizika je klient ochoten podstoupit. Popsán byl také způsob, jak ohodnocovat a srovnávat PF a stanovena základní pravidla investování. V poslední části jsem vybrala ke komparaci a vytvoření portfolia 6 smíšených PF od 5-ti největších zprostředkovatelů PF v ČR. Kvantitativní analýza prozradila konkrétní číselné údaje o výkonnosti, volatilitě, výši poplatků a také minimální investici. Důležité bylo zejména sledování složení portfolií jednotlivých fondů. V kvalitativní analýze byly poté vybrané fondy podrobněji zkoumány např. z hlediska portfolio manažera fondu, velikosti IS a nebo také ze strany informační strategie. Informace a data pro tuto část jsem čerpala především z webových stránek zabývajících se problematikou investování a z materiálů konkrétních investičních společností.

Vypracováním této diplomové práce jsem na základě zjištěných informací dospěla k doporučení jednotlivých fondů pro konkrétní typy investorů. Pro konzervativní typ byl jako nejvhodnější fond shledán IKS Balancovaný – konzervativní. Vyváženému investorovi bych doporučila fond taktěž od IKS, a to fond Balancovaný – dynamický. Pro poslední typ investora – vyváženého, byl z analyzovaných fondů vhodný pouze jeden, který ovšem nedosahoval přesvědčivých výsledků v analyzovaných ukazatelích, a tak bych raději volila jiný fond z téže kategorie.

Závěrem bych ráda připomenula, že neexistuje nejlepší fond pro všechny investory. K dobrým radám určitě patří zodpovědně vyhodnocovat investiční dotazník a investiční strategii. Diverzifikujte – nevsázejte na jednu kartu. Z minulých výsledků neusuzujte do budoucna. Dodržujte časový horizont investice a s tím související investiční strategii, investujte pravidelně a hlavně nezmatkujte. Nastavení investic však není jednoduchou záležitostí, proto pokud si nejste jistí, využijte služeb finančního poradce, který vám s nastavením a výběrem investice poradí.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

MONOGRAFIE

- [1] GAZDA, Jan; LIŠKA, Václav. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [2] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha : Grada, 2005. 176 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [3] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [4] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 4. rozš. vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2005. 292 s. ISBN 80-247-1438-8.
- [5] KRÁL, Miloš. *Bankovnictví I*. Vyd. 5., upr. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 216 s. ISBN 80-7318-442-7.
- [6] POLÁCH, Jiří a kol. *Peněžní a kapitálové trhy 1.část*. Vyd. 1. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 105 s. ISBN 978-80-7318-603-6.
- [7] POLÁCH, Jiří a kol. *Peněžní a kapitálové trhy 2.část*. Vyd. 1. Zlín : Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 297 s. ISBN 978-80-7318-647-0.
- [8] STEIGAUF, Slavomír. *Fondy : jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- [9] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha : ASPI, 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

ČASOPISY

- [10] BARTOŠ, J. Fondy: A jak dál? *Osobní finance*, 2010, č.1, s. 57.
- [11] BARTOŠ, J. Rok od pádu Lehman Brother, *Osobní finance*, 2009, č. 10, s. 57.
- [12] MÜLLER, R. Kam letos investovat. *Osobní finance*, 2010, č. 2, s. 66-67.
- [13] MÜLLER, R. Máte správné portfolio? *Osobní finance*, 2009, č. 11, s. 66-67.
- [14] ŠAUER, M. Ideální fond. *Osobní finance*, 2009, č. 9, s. 64-66.

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

- [15] BOHUTÍNSKÁ, J. Investiční kluby: Cesta pro drobné investory. *Měšec.cz* [online]. 2007 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/investicni-kluby-cesta-pro-drobne-investory/>>. ISSN 1213-4414.
- [16] BUKAČ, P. Co přinese novela o kolektivním investování? *Měšec.cz* [online]. 2005 [cit. 2010-02-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/co-prinese-novela-o-kolektivnim-investovani/>>. ISSN 1213-4414.

- [17] FRÁNEK, T. A SPOL. Průzkum: Každý třetí Čech je potenciálním investorem - *Aktuálně.cz* [online]. 2009 © centrum holdings [cit. 2010-02-28]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/finance/penize/clanek.phtml?id=648987>>.
- [18] KUČERA, P. Polovina Čechů pravidelně spoří. Sází přitom na jistotu - *Aktuálně.cz* [online]. 2009 © centrum holdings [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/finance/penize/clanek.phtml?id=650677>>.
- [19] MAŠEK, F. Nejistota trvá, letos budou hitem zase zajištěné fondy. *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/66157-nejistota-trva-letos-budou-hitem-zase-zajistene-fondy>>. ISSN 1213-2217.
- [20] MAŠEK, F. Podílové fondy: loňské žně se asi opakovat nebudou. *Peníze.cz* [online]. 2010 [cit. 2010-02-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/67870-podilove-fondy-lonske-zne-se-asi-opakovat-nebudou>>. ISSN 1213-2217.
- [21] MÜLLER, R. Fondy peněžního trhu od března rostou. *FinExpert.cz* [online]. 2009 [cit. 2010-03-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.finexpert.cz/default.aspx?section=17&article=25135>>. ISSN 1803-3512.
- [22] AKAT ČR [online]. © 2010 [cit. 2010-03-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>>.
- [23] *Aktuální otázky právní úpravy kolektivního investování* [prezentace online]. Česká národní banka - Sekce regulace a analýz finančního trhu, 14. 5. 2008 [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW: <<http://portal.justice.cz/Justice2/soubor.aspx?id=65670>>.
- [24] *Celkový přehled počtu subjektů v časové řadě - Základní seznamy regulovaných a registrovaných subjektů. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA cz* [online]. © 2010 [cit. 2010-03-14]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cnb/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz>.
- [25] *České domácnosti dluží bilion | ČSÚ – Analýzy* [online]. © Český statistický úřad, 2010 [cit. 2010-03-11]. Dostupný z WWW: <<http://notes2.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/ckta120310.doc>>.
- [26] *ČSOB - ČSOB střeoevropský* [online]. © ČSOB, 2010 [cit. 2010-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/770000001881.aspx>>.
- [27] *ERSTE-SPARINVEST – Finanční pojmy* [online]. © 2010 [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <<http://cz.sparinvest.com/sparinvest/faces/content/investmentfonds/CZ/glossar.jsp;jsessionid=0a03a7fc30deae9de1a3c59d4fae9003b0c3788296db.e3iPaNyTaNyQe34ObxiOc3yTb40>>.
- [28] *iDNES.cz - Příloha podílové fond.* [online]. © Copyright 1999 – 2010 MAFRA a.s. a dodavatelé Profimedia, Reuters, ČTK, AP. [cit. 2010-03-05]. Dostupný z WWW: <http://finance.idnes.cz/fondy.asp?y=p_fondy/procinvestovat.htm>.
- [29] *iFondy.cz - Porovnání podílových fondů* [online]. ©2007 FondMarket.cz. [cit. 2010-04-08]. Dostupný z WWW:

- <http://www.ifondy.cz/porovnani?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=cForm_743&data_to=menu&e_from=cForm_743&data_msg=E_KATALOG_SEARCH>
- [30] *Investiční kapitálová společnost KB - Detail fondu IKS Balancovaný – dynamický* [online]. © IKS KB a.s., 2010 [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/fund_detail.html>.
- [31] *Investiční kapitálová společnost KB - Detail fondu IKS Balancovaný - konzervativní* [online]. © IKS KB a.s., 2010 [cit. 2010-04-08]. Dostupný z WWW: <http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/fund_detail.html>.
- [32] *ISČS: Fond řízených výnosů* [online]. © 2010 [cit. 2010-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.iscs.cz/web/cz/fondy/smisene/Fond_rizenych_vynosu/>.
- [33] *KCP Příručka investora - Nový zákon o kolektivním investování a vstup ČR do EU* [online]. © 2004 [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <http://www.sec.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/get_dms_file.do?FileId=2342>.
- [34] *Obchodní právo – Sagit* [online]. © 1996-2010 Nakladatelství Sagit. [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&refresh=yes&levelid=ob_201b.htm>.
- [35] *Peníze.cz – Podílové fondy - porovnávač.* [online]. © 2000 - 2010 Peníze.CZ a dodavatelé (ČTK) [cit. 2010-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/podilove-fondy/porovnavac>>. ISSN 1213-2217.
- [36] *Peníze.cz - Scoring fondů - stanovení jejich pořadí* [online]. © 2000 - 2010 Peníze.CZ a dodavatelé (ČTK) [cit. 2010-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/15976-scoring-fondu-stanoveni-jejich-poradi>>. ISSN 1213-2217.
- [37] *Pioneer - dynamický fond - Základní údaje* [online]. © 2010 Pioneer Asset Management, a.s. [cit. 2010-04-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/ZakladniUdaje.asp?fond=PioneerTrust&class=CZK>>.
- [38] *Podílové fondy - Finance.cz* [online]. © 2000 - 2010 Finance media a.s. [cit. 2010-03-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/>>. ISSN 1213-4325.
- [39] *Podílové fondy, fondy, akcie, kurzy - ČP INVEST investiční společnost, a.s. - Smíšený fond ČP INVEST* [online]. © ČP INVEST investiční společnost, a.s. 2010 [cit. 2010-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?menu=12&stranka=29>>.
- [40] *Podílové fondy - Měšec.cz* [online]. © 1998 – 2010 Internet Info, s.r.o [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/investovani/podilove-fondy/pruvodce/>>.ISSN 1213-4414.
- [41] *Podílový fond - Wikipedie, otevřená encyklopedie* [online]. © 2010, poslední aktualizace 5.3.2010 [cit. 2010-03-19]. Dostupný z WWW: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/Fond>>.

- [42] *SLOUČENÍ ASOCIACÍ AKAT A AFAM ČR - TISKOVÁ ZPRÁVA 10. LEDNA 2008* [online]. © 2008 [cit. 2010-03-28]. Dostupný z WWW: <http://www.akatcr-puvodni.cz/data/articles/down_1074.pdf>.
- [43] *Tisková konference AKAT - vývoj roku 2009* [online]. © 2010 [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <http://www.akatcr.cz/download/484-tk_20100209_-_prezentace_roku_2009.pdf>.
- [44] *Venture fondy - INOVACE.CZ* [online]. © 2007 – JIC [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.inovace.cz/pro-podnikatele/zacinate-podnikat/pruvodce/krok-za-krokem/jak-ziskat-finance/rizikovy-kapital/venture-fondy/>>. ISSN 1802-6206.
- [45] *Zákon o kolektivním investování* [online]. © 1998 – 2010 HAVIT, s.r.o. [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/kolektivni_investovani/>. ISSN 1213-7235.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AFAM ČR	Asociace fondů a asset managementu ČR
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh ČR
CP	Cenný papír
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DIK	Držitel investičních kupónů
EHP	Evropský hospodářský prostor
ETF	Exchange traded funds - burzovně obchodovatelné fondy
EU	Evropská unie
IF	Investiční fond
IS	Investiční společnost
IPO	Initial public offering - primární veřejná nabídka akcií
KI	Kolektivní investování
KT	Kapitálový trh
NAV	Net asset value - čisté obchodní jmění (ČOJ)
OPF, UPF	Otevřený podílový fond, Uzavřený podílový fond
p.a	per annum - znamená roční, za rok
PF, PL	Podílový fond, Podílový list
PTR	Portfolio turnover ratio – ukazatel obrátkovosti aktiv
TER	Total expense ratio - ukazatel celkové nákladovosti
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
YTM, YTD	Yield to maturity - výnos do splatnosti, Year to day – od 1.1. k dnešnímu dni
ZKI	Zákon o kolektivním investování

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Obr. 1. Investiční trojúhelník [vlastní zpracování].	53
Obr. 2. Základní kroky při investování do podílových fondů [vlastní zpracování].	68
Graf 1. Struktura aktiv ve správě k 31.12.2009 v %. [43]	41
Graf 2. Procentní rozdělení trhu podílových fondů v ČR(domáci i zahraniční). [43]	42
Graf 3. Vývoj majetku v domácích a zahraničních fondech v letech 2002-2009. [43]	43
Graf 4. Rozdělení fondu podle domicilu – domácí fondy. [43].	44
Graf 5. Rozdělení fondu podle domicilu - zahraniční fondy. [43].	44
Graf 6. Čisté prodeje podílových fondů v České republice (v mil.Kč). [10].	48
Graf 7. Vliv inflace na investici [vlastní zpracování].	56
Graf 8. Konzervativní portfolio [vlastní zpracování].	72
Graf 9. Vyvážené portfolio [vlastní zpracování].	73
Graf 10. Dynamické portfolio [vlastní zpracování].	73
Graf 11. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.03.2010 [vlastní zpracování dle 26].	78
Graf 12. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.12.2009 [vlastní zpracování dle 32].	79
Graf 13. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.3.2010 [vlastní zpracování dle 30].	80
Graf 14. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.3.2010 [vlastní zpracování dle 31].	82
Graf 15. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.12.2009 [vlastní zpracování dle 37].	83
Graf 16. Struktura portfolia podle typu aktiv k 31.03.2010 [vlastní zpracování dle 39].	84
Graf 17. Kumulativní výkonnost/5 let [vlastní zpracování].	86
Graf 18. Roční výkonnost (vždy k 31.12.) [vlastní zpracování].	87
Graf 19. Vývoj kurzu vybraných PF – 10 let/výchozí hodnota 100 % [29].	88
Graf 20. Vývoj kurzu vybraných PF – 10 let/výchozí hodnota 100 % [29].	89

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Porovnání parametrů jednotlivých typů fondů. [40].....	29
Tab. 2. Vývoj počtu subjektů kolektivního investování v ČR v letech 1992-2004. [9]	35
Tab. 3. Rozdělení investic dle typů fondů - roční změna všech fondů (2008-2009). [43]	42
Tab. 4. Rozdělení trhu podle domicilu fondu. [43]	43
Tab. 5. Počty subjektů KI registrovaných k 28.2.2010. [vlastní zpracování dle ČNB, 24].....	45
Tab. 6. Rozdělení PF podle zprostředkovatelů. [43]	46
Tab. 7. Vývoj a nabídka fondů v roce 2010. [vlastní zpracování dle 19].....	52
Tab. 8. Kupní síla 300 000 Kč při různé míře inflace [vlastní zpracování].....	55
Tab. 9. Scoring dle hvězdiček [vlastní zpracování dle 36].....	64
Tab. 10. Typy investičních portfolií [vlastní zpracování].....	72
Tab. 11. Základní informace vybraných PF [vlastní zpracování].....	76
Tab. 12. Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu (k 31.03.2010) [vlastní zpracování dle 26].....	78
Tab. 13. Nejvýznamnější firemní dluhopisy v portfoliu (k 31. 12. 2009)	80
Tab. 14. TOP 10 titulů v portfoliu fondu (k 8.2.2010) [vlastní zpracování dle 30].	81
Tab. 15. TOP 10 titulů v portfoliu fondu (k 8.2.2010) [vlastní zpracování dle 31].	82
Tab. 16. Vybrané tituly z portfolia fondu (k 31.12.2009) [vlastní zpracování dle 37].....	84
Tab. 17. Nejvýznamnější pozice v portfoliu fondu (k 31.3.2010) [vlastní zpracování dle 39].....	85
Tab. 18. Kumulativní výkonnost/období 5 let [vlastní zpracování dle 29].	86
Tab. 19. Roční výkonnost (vždy k 31.12.) [vlastní zpracování dle 35].....	87
Tab. 20. Aktuální kurz PF [vlastní zpracování dle 29].....	88
Tab. 21. Volatilita [vlastní zpracování dle 29].	90
Tab. 22. Poplatky spojené s PF [vlastní zpracování].....	91
Tab. 23. Výška minimální investice do PF [vlastní zpracování].....	92
Tab. 24. Ukazatelé YTD a PTR [vlastní zpracování].....	92
Tab. 25. Scoring vybraných fondů [35].	93
Tab. 26. Vlastní kapitál PF [vlastní zpracování dle 29].....	93

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: INVESTIČNÍ DOTAZNÍK ČSOB

PŘÍLOHA P II: NEJVÝKONNĚJŠÍ FONDY ROKU 2009

PŘÍLOHA P I: INVESTIČNÍ DOTAZNÍK ČSOB

ČSOB Investiční dotazník

- Pomůžeme vám s výběrem nejhodnější investice

Investiční dotazník byl navržen tak, aby stanovil vaši osobní investiční profil a pomohl při rozhodování o výběru investic. Uplatnění výsledků dotazníku při výběru a rozvržení investic přispívá k odstranění nejčastějších příčin chybování v investičním chování, které následně mohou vést ke ztrátám. V dotazníku jsou uplatněny mezinárodní zkušenosti a poznatky předních finančních institucí.

Jakou část svých úspor budete během příštích 3 let potřebovat na již stanovené účely či výdaje?

- Pouze menší část svých úspor.
- Přibližně polovinu svých úspor.
- Téměř veškeré své úspory.

Poznámka: Plánujete-li použít téměř veškeré své úspory během následujících tří let, doporučujeme vám využít investice odpovídající konzervativnímu profilu. V tom případě nemusíte odpovídat na otázky číslo 1 až 7.

1. S jakými formami spoření a investování máte zkušenosti?

- | | |
|---|----|
| <input type="checkbox"/> Běžný účet, termínovaný vklad nebo spořicí účet. | 0 |
| <input type="checkbox"/> Stavební spoření, penzijní fondy, fondy peněžního trhu. | 10 |
| <input type="checkbox"/> Dluhopisy, dluhopisové fondy a zajištěné fondy. | 20 |
| <input type="checkbox"/> Mám zkušenosti s investicemi do akcií, akciových fondů, a/nebo průběžně sleduji dění na finančních trzích. | 30 |
- Výsledný počet bodů:

2. Do které věkové kategorie patříte?

- | | |
|-------------------------------------|----|
| <input type="checkbox"/> Do 34. | 0 |
| <input type="checkbox"/> 35 až 44. | 5 |
| <input type="checkbox"/> 45 až 54. | 10 |
| <input type="checkbox"/> 55 až 64. | 5 |
| <input type="checkbox"/> 65 a více. | 0 |
- Výsledný počet bodů:

3. Kolik osob je závislých na vašem příjmu?

- | | |
|--|----|
| <input type="checkbox"/> Pouze já sám(a). | 10 |
| <input type="checkbox"/> 1 až 3 osoby. | 5 |
| <input type="checkbox"/> Více než 3 osoby. | 0 |
- Výsledný počet bodů:

4. Který popis nejlépe vystihuje vaše investiční preference?

- | | |
|--|----|
| <input type="checkbox"/> Oceňuji ochranu hodnoty vložené investice i v případě, kdyby to bylo na úkor výnosu. | 0 |
| <input type="checkbox"/> Hledám vyšší výnos a jsem proto připraven/připravena podstoupit vyšší riziko. | 5 |
| <input type="checkbox"/> Hledám nejvyšší možný výnos a z tohoto důvodu akceptuji i výrazné kolísání hodnoty investované částky (riziko). | 10 |
- Výsledný počet bodů:

5. Přirozenou vlastností investic s potenciálem vyšších výnosů je výraznější kolísání jejich hodnoty. Představte si, že se během jediného týdne hodnota vaší investice sníží o 10 %, například ze 100 000 Kč na 90 000 Kč. Jak byste reagoval/a?

- Okamžitě prodám všechny své investice a zabráním tak dalším ztrátám. 0
- Počkám. Bude-li pokles pokračovat, rozhodnu se pro prodej. 5
- Zachovám klid. Jako obvykle půjde jen o dočasný pokles. 10
- Využiji této příležitosti a dokoupím další cenné papíry. 15

Výsledný počet bodů:

6. Níže zobrazené modelové scénáře popisují možný stav vaší investice v částce 100 000 Kč po 5 letech. Který scénář nejlépe vystihuje vaše preference?

- Nejhorší 110 000 Kč; průměrně 116 000 Kč; v nejlepším případě 122 000 Kč. 0
- Nejhorší 100 000 Kč; průměrně 128 000 Kč; v nejlepším případě 141 000 Kč. 5
- Nejhorší 90 000 Kč; průměrně 141 000 Kč; v nejlepším případě 164 000 Kč. 10
- Nejhorší 77 000 Kč; průměrně 164 000 Kč; v nejlepším případě 210 000 Kč. 15

Výsledný počet bodů:

7. Čas pracuje pro vás. Čím déle budou vaše peníze pracovat, tím vyšší výnos můžete očekávat. Jak dlouhý investiční horizont pro své peníze předpokládáte?

- Méně než 5 let. 0
- 5 až 10 let. 5
- Více než 10 let. 10

Výsledný počet bodů:

Vzhledem k tomu, že se jedná o klienta ČSOB Private Banking, se k celkovému součtu přičítá 45 bodů.

Celkový počet bodů:

Vyhodnocení

Počet bodů	Výsledný investiční profil
0 až 35	Konzervativní
36 až 95	Vyvážený
96 až 125	Růstový
126 až 145	Dynamický

Příloha: Doporučené složení portfolia v závislosti na investičním profilu klienta ČSOB.

- Klient odmítá vyplnit dotazník.

Jméno a příjmení:

Datum narození:

Podpis:

Datum:

Jméno poradce:

Podpis poradce:

ČSOB Private Banking

Doporučené složení portfolia v závislosti na investičním profilu klienta ČSOB

Pro splnění reálných investičních cílů je třeba, aby složení portfolia klienta odpovídalo jeho investičnímu profilu stanovenému na základě vyplnění ČSOB Investičního dotazníku. Zde uvedená obecná portfolia jsou členěna na úrokové nástroje, akcie a alternativní investice.

- Úrokové nástroje zahrnují depozitní produkty, fondy peněžního trhu, stavební spoření, dluhopisy, dluhopisové části portfolií fondů apod.
- Akciová složka je tvořena akciovými fondy, akciovými částmi portfolií ostatních fondů i přímými investicemi do akcií.
- Alternativní investice obsahují produkty navázané např. na komodity nebo realitní sektor.

Aktiva	Konzervativní	Vyvážený	Růstový	Dynamický
Úrokové nástroje	90 %	65 %	45 %	20 %
Akcie	10 %	30 %	50 %	75 %
Alternativní investice	0 %	5 %	5 %	5 %



Informace uvedené v tomto dokumentu jsou obecného charakteru a jejich cílem není posoudit vhodnost konkrétního produktu pro jednotlivého klienta. V takovém případě musí být posouzeny všechny významné okolnosti týkající se daného klienta, z tohoto důvodu doporučujeme před každým investičním rozhodnutím konzultaci s poradcem na obchodním místě ČSOB.

ČSOB je oprávněna tento materiál aktualizovat v nepravidelných intervalech v závislosti na vývoji a odhadech vývoje na finančních trzích. Aktuální verze je k dispozici na www.csob.cz a dále v pobočkách ČSOB.

Převzal dne

.....
podpis klienta

Aktualizováno: 12. 6. 2009

ČSOB Private Banking

PŘÍLOHA P II: NEJVÝKONNĚJŠÍ FONDY ROKU 2009

NEJLEPŠÍ KORUNOVÉ FONDY ZA UPLYNULÝ ROK

Fondy peněžního trhu	
ESPA Český korporátní fond peněžního trhu VT.	23,50 %
ESPA Český korporátní fond peněžního trhu A.	16,89 %
ESPA Cash Emerging-Markets VT.	15,04 %
ESPA Cash Forint VT.	14,53 %
Český fond konzervativních investic	6,80 %
Dluhopisové fondy	
Credit Suisse Bond Fund (Lux) Emerging Markets R CZK	75,30 %
ISČS – High Yield dluhopisový	55,41 %
ČS – korporátní dluhopisový otevřený podílový fond	41,50 %
ČPI – Fond korporátních dluhopisů	35,42 %
ESPA Bond Europe-High Yield VT.	33,36 %
Smíšené fondy	
J&T Opportunity CZK	73,68 %
KB Realitních společností	48,88 %
Optimal Balanced o.p.f.	38,63 %
Český balancovaný fond	38,45 %
ČSOB středoevropský	29,26 %
Akciové fondy	
ISČS – Sporotrend	152,90 %
ESPA Stock Russia VT.	125,04 %
Conseq Invest Akciový (tř. B)	96,44 %
Conseq Invest Akciový	95,70 %
ISČS – Top Stocks	93,11 %
Fondy fondů	
ISČS – Akciový Mix FF	40,00 %
ČS fond životního cyklu 2030	37,84 %
AXA Selection Emerging Equity	32,91 %
Dynamický Mix FF	29,98 %
ČS fond životního cyklu 2020	29,54 %

Pozn. Zhodnocení všech vložených prostředků za uplynulý rok. Data k 18.02.2010

Zdroj: iFondy.cz