

Projekt hodnocení výkonnosti a komparace vybraných podílových fondů kolektivního investování v České a Slovenské republice

Bc. Tomáš Weidinger

Diplomová práce
2017

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Weidinger**
Osobní číslo: **M15586**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti a komparace vybraných
podílových fondů kolektivního investování v České a Slovenské
republice**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku kolektivního investování.

II. II. Praktická část

- Provedte analýzu vybraných fondů kolektivního investování.
- Vypracujte projekt valuace a komparace výkonnosti vybraných fondů kolektivního investování s predikcí jejich budoucího vývoje.
- Formulujte praktická doporučení pro drobného investora na základě zpracovaného projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

GRAHAM, Benjamin. The intelligent investor: a book of practical counsel. Revised edition. New York: Harper, 2006, 623 s. ISBN 0-06-055566-1.

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013, 272 s. Finance. Finanční trhy a investice. ISBN 978-80-247-5064-4.

MISHKIN, Frederic S. The economics of money, banking and financial markets. 9th ed. (and the 2nd ed. of the business ed.). Boston: Addison-Wesley, 2010, 664 s. ISBN 978-0-321-59979-7.

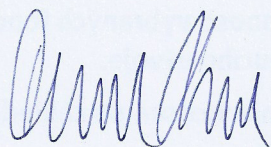
MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

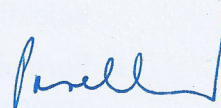
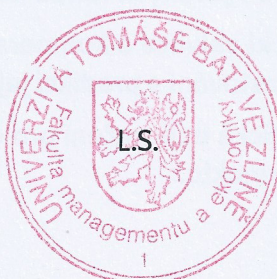
REVENDA, Zbyněk et al. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5., aktualiz. vyd. li.e. 6. vyd.1. Praha: Management Press, 2014, 423 s. ISBN 978-80-7261-279-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jana Vychytilová, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2016
Termín odevzdání diplomové práce: 18. dubna 2017

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

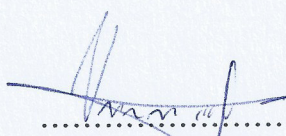
- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 26. 3. 2017

Jméno a příjmení: Tomáš Weidinger


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá problematikou kolektivního investování v České republice a na Slovensku. Cílem diplomové práce je na základě provedené komparace a analýz vybraných podílových fondů na českém a slovenském trhu, predikovat jejich možný budoucí vývoj. Úvodní část práce je teoretického charakteru a popisuje české a slovenské kolektivní investování, z hlediska historického vývoje popisuje aktuální právní úpravy, dále subjekty, které působí na těchto trzích a také podává přehled o aktuální tržní situaci. Závěr teoretické části pak představuje základní metody pro kvantifikaci rizik a měření výkonnosti fondů. V další části práce je provedena komparace vybraných fondů a následně jsou zpracovány analýzy tvořící podklad pro predikci budoucího vývoje. Na základě provedených analýz a vytvořených predikcí jsou následně formulována doporučení pro potenciální investory.

Klíčová slova: *Kolektivní investování, podílový fond, hodnocení výkonnosti, fundamentální analýza, technická analýza, psychologická analýza.*

ABSTRACT

This Master's thesis deals with the issue of collective investment in the Czech and Slovak Republics. The aim of the thesis is based on the comparison and analysis mutual funds on the Czech and Slovak markets and to predict their possible future development. The introductory part is theoretical, and describes the Czech and Slovak collective-investment undertakings in terms of historical development, describes the current legislation, entities that operate in these markets, and also provides an overview of the current market situation. Conclusion The theoretical part introduces the basic methods for quantifying risk and measuring the performance of funds. The next section is a comparison of selected funds and subsequently processed by the analysis forming the basis for predicting the future development. Based on the analyses and predictions are made subsequently formulated recommendations for potential investors.

Keywords: *Collective Investments, Mutual Funds, Performance Evaluation, Fundamental Analysis, Technical Analysis, Psychological Analysis.*

Rád bych poděkoval Ing. Janě Vychytilové, Ph.D. za cenné rady, věcné připomínky a vstřícnost při konzultacích a vypracování bakalářské práce.

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

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	14
1.1 VÝHODY A NEVÝHODY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	16
1.2 POČÁTKY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ VE SVĚTĚ.....	17
1.3 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE.....	19
1.3.1 Před kupónovou privatizací.....	19
1.3.2 V průběhu kupónové privatizace.....	19
1.3.3 Regulace kolektivního investování v ČR.....	21
1.4 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ VE SLOVENSKÉ REPUBLICE.....	24
1.5 ASOCIACE.....	26
1.5.1 Asociace pro kapitálový trh České republiky.....	26
1.5.2 Slovenská asociace správcovských společností.....	27
1.6 SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	27
1.6.1 Investiční společnost.....	28
1.6.2 Investiční fond.....	29
1.6.2.1 Uzavřený model.....	29
1.6.2.2 Otevřený model.....	29
1.6.3 Podílový fond.....	30
1.7 BEZPEČNOST INVESTIC ALOKOVANÝCH V PODÍLOVÝCH FONDECH.....	30
1.7.1 Depozitář.....	31
1.7.2 Dozorčí rada.....	31
1.7.3 Informační povinnosti fondů.....	32
1.7.4 Výroční zpráva.....	33
1.7.5 Oceňování majetku.....	33
2 METODIKA MĚŘENÍ A PREDIKCE VÝKONNOSTI FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	34
2.1.1 Investiční strategie.....	34
2.1.2 Doporučený horizont.....	36
2.1.3 Náklady investice.....	37
2.1 VÝNOS, RIZIKO, LIKVIDITA.....	37
2.1.1 Riziko.....	38
2.1.2 Kvantifikace rizika.....	40
2.1.2.1 Ukazatel Beta.....	41
2.1.2.2 Sharpův index.....	42
2.1.2.3 Treynorův index.....	42
2.1.2.4 Jensenova metoda.....	42
2.2 METODY PRO ODHAD VÝKONNOSTI PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	43
2.2.1 Fundamentální analýza.....	44
2.2.2 Technická analýza.....	46
2.2.3 Psychologická analýza.....	49
3 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI	51

II PRAKTICKÁ ČÁST	52
4 KOMPARECE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ.....	53
4.1 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE	53
4.2 VYBRANÉ ČESKÉ PODÍLOVÉ FONDY	56
4.2.1 ČSOB Akciový.....	57
4.2.2 ISČS Sporotrend.....	58
4.2.3 Pioneer - akciový fond	59
4.3 KOMPARECE ČESKÝCH FONDŮ	60
4.3.1 Výkonost fondů.....	61
4.3.2 Riziko fondu.....	63
4.3.3 Dvojdimenzionální metody	64
4.3.4 Nákladovost.....	65
4.4 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ NA SLOVENSKU	66
4.5 VYBRANÉ SLOVENSKÉ PODÍLOVÉ FONDY	67
4.5.1 Evropský akciový fond	68
4.5.2 SPORO globální akciový fond.....	68
4.5.3 Access Fund Russia.....	69
4.6 SROVNÁNÍ SLOVENSKÝCH FONDŮ	70
4.6.1 Výkonost fondů.....	70
4.6.2 Riziko fondu.....	70
4.6.3 Dvojdimenzionální metody	71
4.6.4 Nákladovost.....	72
5 PROJEKT PREDIKCE VÝVOJE VYBRANÝCH FONDŮ	74
5.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA	74
5.1.1 Evropská unie.....	74
5.1.2 Česká republika.....	78
5.1.3 Slovensko	81
5.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	82
5.2.1 Technická analýza akciového indexu S&P 500	82
5.2.2 Vybrané české fondy.....	83
5.2.3 Vybrané Slovenské fondy	84
5.3 PSYCHOLOGICKÁ ANALÝZA.....	87
5.3.1 Put/Call Ratio.....	87
5.3.2 ISEE index	88
5.3.3 Index spotřebitelského sentimentu University Michigan (MCSI)	89
5.3.4 Index spotřebitelské důvěry	90
6 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO DROBNÉ INVESTORY.....	91
ZÁVĚR	96
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	99
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	104
SEZNAM OBRÁZKŮ	105
SEZNAM TABULEK.....	106

ÚVOD

Žijeme v moderním světě a rychlý vývoj se, ať už si to uvědomujeme či nikoli, dotýká všech aspektů našeho života. V současné době s rostoucí globalizací a prohlubující se integrací světových ekonomik je pro investory velice důležité pochopit a umět se orientovat na neustále se měnících a vyvíjejících se finančních trzích.

Kolektivní investování má na českém i slovenském trhu poměrně krátkou historii a jeho společný vznik se spojuje s 90. lety 20. století, s obdobím takzvané kupónové privatizace. Od svých začátků už kolektivní investování prošlo výrazným vývojem a množstvím změn v obou zemích. Tyto skutečnosti měly za následek, že se z této oblasti stal jeden z nejrychleji se rozvíjejících segmentů v rámci investičního odvětví v posledním desetiletí.

Podílové fondy jsou významnou součástí investičního průmyslu, které přitahují v současné době mnoho investorů. Navzdory dynamickým změnám a velkému nárůstu zájmu o tento typ investování, kolektivní investování v ČR a na Slovensku stále nedosahuje vysokého a stabilního podílu jako je tomu například v případě amerického či britského trhu. Slabší postavení souvisí s problematickými začátky, které byly charakteristické netransparentností a nízkou diverzifikací rizika ze strany fondů či nedostatečnou legislativou a slabou regulací ze strany státních autorit. Navzdory zmiňovaným problémům skrývá kolektivní investování obrovský potenciál a možný odklon od tradičních bankovních produktů, které na českém a slovenském trhu stále převažují.

Cílem diplomové práce je porovnat vybrané akciové a dluhopisové fondy na českém a slovenském trhu a predikovat jejich možný budoucí vývoj na základě provedených analýz. Při hodnocení a porovnávání fondů budou využívány, kromě základních charakteristik také dvoudimenzionální metody, které kromě historické výnosnosti fondů, berou ohled i na riziko, které investor nese při investování do daných fondů. Pro predikci budoucího vývoje pak budou využity poznatky z fundamentální technické a psychologické analýzy.

Na začátku první kapitoly bude pojednáno o vývoji kolektivního investování. Dále bude kolektivní investování popisované z legislativního hlediska, přičemž budou zdůrazněny i hlavní změny související se zavedením nového Zákona o investičních společnostech a investičních fondech. V další části první kapitoly budou představeny subjekty působící na trhu kolektivního investování v ČR, jako jsou investiční společnost, podílové fondy či depozitář.

Druhá kapitola bude věnována představení základních charakteristik fondů kolektivního investování. Na začátku budou stručně popsány základní informace a ukazatele, se kterými se

musí každý investor seznámit, patří mezi ně zaměření fondu, investiční horizont či riziko. Také budou definované metody sloužící pro odhad budoucího vývoje trhů.

Na začátku čtvrté kapitoly bude analyzována současná situace českého a slovenského kolektivního investování včetně představení vybraných podílových fondů. Tyto vybrané fondy budou následně porovnány z několika hledisek včetně využití dvojdimenzionálních metod zohledňující kromě historické výnosnosti fondů i riziko. Jelikož je investování do fondů prováděno i různými typy nákladů a poplatků, které snižují potenciální výnos investora, budou fondy porovnávány i z tohoto hlediska.

Závěrečná pátá kapitola bude obsahovat zpracovanou fundamentální, technickou a psychologickou analýzu vybraných fondů na českém a slovenském trhu. V této kapitole bude analyzováno globální prostředí a vybrané akciové fondy na základě metod, které budou popisované v kapitole č. 2. V závěru diplomové práce bude zhodnocena výkonnost jednotlivých fondů na základě provedené komparace a zároveň budou vyjádřena investiční doporučení pro potenciální zájemce, kteří by chtěli investovat prostřednictvím těchto podílových fondů společně s predikcí jejich vývoje v následujících letech.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním tématem diplomové práce je vypracování projektu predikce vybraných podílových fondů. Cílem této práce je zhodnotit a porovnat kolektivní investování v České republice a Slovenské republice a na základě získaných poznatků a vytvořených predikcí formulovat doporučení pro drobné investory. Abych cíl diplomové práce splnil, budu postupovat následujícím způsobem.

V teoretické části provedu literární rešerši odborné literatury, článků a oficiálních internetových zdrojů, která bude sloužit jako teoretický základ pro následující analýzy.

V praktické části nejprve vyberu podle předem stanovených kritérií podílové fondy. Následně provedu komparaci těchto fondů prostřednictvím ukazatelů výkonnosti, rizika a dvoudimenzionálních metod.

Při tvorbě predikce budu vycházet především z výsledků fundamentální, technické a psychologické analýzy. Fundamentální analýzu začnu makroekonomickou analýzou, která bude zaměřená na ekonomický vývoj v USA, eurozóně a České a Slovenské republice. U vybraných podílových fondů provedu technickou analýzu. V rámci technické analýzy použiji MACD indikátor k odhadu budoucího vývoje. Celkové vnímání trhu a náladu na trhu budu analyzovat prostřednictvím psychologické analýzy.

Na závěr projektové části zhodnotím své výsledky a na základě provedené komparace a provedených analýz zformuluji doporučení pro drobné investory.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ

Filip (2006, str. 75) definuje investice jako: „*aktivum, které na trhu kupujeme s očekáváním, že bude třeba generovat pravidelné výnosy a v budoucnosti se zhodnotí – oproti pořizovací ceně vzroste jeho tržní cena, za kterou ji budeme moci později prodat. Investování definujeme jako proces pořizování těchto aktiv.*“

Investováním se tedy člověk vzdává části dnešní spotřeby s cílem zajištění spotřeby s vyšším užitekem v budoucnosti. U investic podstupuje investor riziko, že přijde o část, případně o všechny vložené prostředky.

Graham (2006, str. 35) tvrdí, že: „*Investiční operace je taková, která po důkladné analýze slibuje bezpečné zachování jistiny a odpovídající výnosy. Operace, které nesplňují tyto požadavky, jsou spekulace.*“

Investor tak nabízí své přebytečné úspory na finančním trhu a za omezení současné spotřeby očekává vyšší spotřebu v budoucnosti, očekává určitý výnos. Finanční trhy lze dle Mishkina (2010) dělit dle časového hlediska na trh peněžní a trh kapitálový. Revenda (2014) k tomuto členění ještě přidává trh úvěrový. Dělí tedy národní finanční trhy na trhy peněžní, kapitálové a úvěrové. Jako další kritérium členění finančního trhu, respektive jeho částí uvádí Revenda (2014, str. 73-74) to „*zda se na něm uskutečňuje prvotní prodej (emise) finančního instrumentu nebo jde o obchod s dříve emitovanými instrumenty. Podle tohoto hlediska dělíme trhy na primární a sekundární.*“

Z makroekonomického hlediska pak platí rovnost investic a úspor. Investujeme tedy přebytečné prostředky. Tyto úspory, respektive investice tvoří důležitý ukazatel HDP. Z makroekonomického pohledu lze investice vyjádřit jako rozdíl mezi disponibilním důchodem a výdaji na konečnou spotřebu investora.

Investor disponující dočasně volnými prostředky, hledá podle Grahama (2006) možnosti jak tyto své prostředky co nejefektivněji zhodnotit. Očekává přiměřený výdělek za podstupené riziko a omezení současné spotřeby. Každý investor vnímá riziko jinak a je ochoten podstoupit jinou úroveň rizika při investování svých prostředků. Investice by tedy měla být transakce individuálně nastavena tak, aby investorovi přinášela přiměřený výnos a relativní bezpečnost jeho prostředků. Před investováním je tedy nutné provést důkladnou finanční analýzu a zjistit přístup investora k riziku. Tímto se investice odlišují od spekulací, které se neopírají o žádné analýzy a typické je pro ně vysoké riziko.

Investování lze rozdělit na dvě části:

- **individuální investování**, kdy si investor sám určuje s jakým aktivem, za jakou cenu a kdy bude daná investiční transakce uskutečněna
- **kolektivní investování**, kdy investor svěřuje své prostředky fondům, které je investují na základě své strategie a svého zaměření.

V této práci se budu zabývat kolektivním investováním, které lze na základě jeho charakteristických principů definovat několika způsoby.

Musílek (2011, str. 520) uvádí: „*kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů, co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky, při současné snaze minimalizovat investiční rizika dostatečnou diverzifikací společného portfolia.*“

Liška (2004, str. 311) popisuje podstatu kolektivního investování ze strany investičního fondu jako „*shromažďování peněžních prostředků od předem neurčitého a neomezeného okruhu právnických a fyzických osob za účelem jejich použití na podnikání na základě dříve zmíněného principu rozptýlení investičního rizika způsoby, které dovoluje zákon.*“

Kolektivní investování je charakteristické několika různými aspekty a principy. Již podle názvu „Kolektivní investování“ je zřejmé, že základním principem je kolektivismus, který spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od investorů s cílem hromadné investice k uspokojení celku. Kolektivní investování pomáhá také minimalizovat transakční náklady. Do investice vstupuje velké množství investorů a tak se veškeré náklady na správu portfolia rozloží mezi všechny zúčastněné investory. Dle Rejnuše (2014) jsou samotné investiční fondy, vzhledem k velkým objemům transakcí, schopny dosahovat nižších nákladů. Sdružení většího množství investorů přináší pro jednotlivé investory také další výhody. V případě kolektivního investování mají možnost dostat se pro ně k jinak nedostupným finančním nástrojům a zařadit je do svého portfolia.

Musílek (2011) uvádí jako výhodu i jednoduchou správu fondu a jasnou investiční strategii. Při realizaci kolektivního investování již není investor nucen volit jednotlivé tituly finančních nástrojů, zjišťovat si dostupné informace a skládat své portfolio. Tyto úkony za něj převezme správce fondu, což je zejména pro začínající investory velká výhoda. Jejich vložené prostředky jsou spravovány efektivně, profesionálně a pod odborným, dohledem. Každý investiční fond má jasně danou investiční strategii, od které se nemůže odklonit a na investorovi

zůstává pouze výběr investičního fondu s takovou investiční strategií, která bude v souladu s jeho cíli, kterých chce na kapitálovém trhu dosáhnout a rizikem jaké je ochoten podstoupit.

Dalším hlavním aspektem kolektivního investování je ve většině případů široká diverzifikace portfolia, což znamená, že investované prostředky nejsou alokovány na jednom aktivu, ale jsou vloženy do několika investičních nástrojů s různými parametry. Investováním peněžních prostředků do široké škály cenných papírů a majetkových hodnot napříč odvětvími, případně i zeměmi, výrazně snižuje míru rizika pro každého investora. Při správně zvoleném investičním fondu a dodržení několika zásad může investor při podstoupení minimálního rizika zhodnocovat vložené peněžní prostředky a dosahovat vyšších výnosů, než při uložení financí na bankovních účtech a to i při zachování poměrně vysoké likvidity. U podílových listů je oproti jiným způsobům investování přeměna daného podílového listu zpět na finanční prostředky velmi rychlá a jednoduchá.

Kolektivní investování funguje na finančních trzích jako nepřímé investování. Mezi investorem a realizací samotné investice je zapotřebí prostředníka tzv. finančního zprostředkovatele. Podle Rejnuše (2014) tyto zprostředkovatele jsou speciální finanční instituce napomáhající k dlouhodobé alokaci vyšších objemů finančních prostředků na kapitálovém trhu a tím kolektivní investování přináší užitek nejen samotnému investorovi, ale má pozitivní vliv i na ekonomiku státu.

1.1 Výhody a nevýhody kolektivního investování

Pokud se investor rozhodne využít subjekty kolektivního investování, měl by zvážit pozitiva a negativa, které souvisejí s tímto typem investování. Jaký mají pro něj význam a zda je ochoten akceptovat případná rizika.

Výhody kolektivního investování

Za největší přednost kolektivního investování lze bezesporu označit jeho jednoduchost. Na investory jsou dle Veselé (2011) kladené zcela minimální nároky na znalosti a zkušenosti s investicemi. Při dodržení základních doporučení a zásad investování dojde k uspokojení potřeb většiny klientů i přes jejich rozdílné investiční preference a vztah k riziku. Klientovi stačí prostudovat prospekt se základními informacemi, jako jsou doporučený investiční horizont, riziko a skladba portfolia. Na základě získaných informací uzavřít smlouvu s vybraným fondem a převést peníze.

Veselá (2007) uvádí, že klient se tak s minimálními nároky dostává k profesionálně spravovanému nástroji sloužícímu mimo jiné ke spoření či zajištění na stáří. Fondy zaměstnávají řadu profesionálů a odborníků využívajících moderní technologie k monitorování situace na trzích. Oproti investorovi pracují s větším objemem a kvalitnějšími daty a jsou schopny v případě nutnosti pružně reagovat na nečekané změny, zatím co na investora nejsou kladeny žádné nároky, což pro něj znamená značnou, zejména časovou úsporu.

Nevýhody kolektivního investování

Podle Musílka (2011) je tržní ohodnocování cenných papírů zjevně největším problémem kolektivního investování. Jak jsme byli svědky v několika posledních letech, kdy došlo k prudkému poklesu trhů, utrpěly také fondy kolektivního investování značné ztráty. Oproti bankovním vkladům, není kolektivní investování pojištěno státem.

Problémem mohou být dle Veselé (2011) také poplatky za správu portfolia, nákup či prodej podílových listů. Tyto poplatky, zvláště pak u aktivně spravovaných fondů, mohou dosahovat vyšších částek. Z těchto poplatků je pak kryt provoz fondu, mzdy zaměstnanců, správa portfolia a další náklady. Poplatky mohou být vyčísleny absolutně, případně jako procenta z obchodované částky či kombinace obojího.

Pro určitou skupinu, zejména zkušenějších investorů, může podle Veselé (2011) představovat problém nemožnost si zvolit nákup konkrétních cenných papírů. Investor si pouze vybírá fond a ten na základě zvolené strategie a časového horizontu investuje, dle svého uvážení a na základě svého zaměření. Může zde tedy dojít k potencionálnímu konfliktu mezi správcem portfolia a jeho investory.

V počátcích kolektivního investování mohlo docházet k nečestnému jednání a podvodům ze stran správců portfolia. V České a Slovenské republice tomu tak bylo zejména v počátcích kupónové privatizace. V současné době je kolektivní investování přísně regulováno a pod dohledem kontrolních orgánů jako je ČNB a Asociace pro kapitálový trh České republiky nebo Slovenská asociácia správcovských spoločností. Díky těmto opatřením je pravděpodobnost takového jednání v současné době zcela minimální.

1.2 Počátky kolektivního investování ve světě

Snaha umožnit drobným investorům využívat profesionálních služeb a podnikat na finančním trhu s cennými papíry se začíná projevovat již v roce 1774. Dle Lišky a Gazdy (2004) založil Abraham van Ketwich subjekt nesoucí název „Endragt Maagt Magt“. Cílem byly

investice do zahraničních dluhopisů s garantovaným výnosem. Celkem bylo vydáno na 2000 podílů. Po dosažení této hranice bylo vydávání dalších podílů zastaveno a nákup bylo možno realizovat pouze od dřívějšího majitele. Podíly byly tedy volně obchodovatelné a tento subjekt měl velice blízko k dnešním uzavřeným podílovým fondům. Již tento subjekt podléhal určité regulaci a na jeho fungování dohlíželi komisaři. Podobně jako u dnešních fondů byly vybírány poplatky za správu a administraci, kterou prováděl samotný Abraham van Ketwich. Ten posléze zakládá další subjekt s názvem „Concordia Res Patvae Crescunt“, který se vyznačuje zejména volnější investiční politikou oproti jeho prvnímu fondu, strukturou je mu ale velice podobný. V prospektu tohoto fondu je ustanovení deklarující investice pouze do „solidních“ cenných papírů. Osudným se těmto fondům stalo vypuknutí války v koloniích, neboť investovaly ve valné většině do farmářských půjček alokovaných v Západní Indii. Vypuknutí války zastavilo dodávky zboží a způsobilo prudký pokles cen těchto půjček.

Jako první společnost zaměřenou na kolektivní investování uvádí Musílek (2011) „Société Générale de Belgique“ založenou v Belgii v roce 1822. Ve Francii v roce 1852 vzniká „Crédit Mobilier“ a ve Skotsku roku 1860 „Scottish-American Investment Company“. Ve Spojených státech vznikají první trusty až v devadesátých letech 19. století. Stále se jedná o uzavřené podílové fondy.

Prvním otevřeným fondem umožňujícím průběžný odkup i vydávání podílových listů za cenu stanovenou v poměru k aktuální hodnotě se stává „Massachusetts Investor Trust of Boston“ založený roku 1924. McWhinney (2009) uvádí, že fungoval na stejném principu jako současné moderní podílové fondy. Po pouhém jednom roce, aktiva fondu vzrostla na \$ 392 000 z původních \$ 50 000. Fond byl veřejnosti představen v roce 1928 a nakonec se stal známý jako MFS Investment Management.

O čtyři roky později, v roce 1932, byl dle IFIC (2017) založen první kanadský fond, Canadian Investment Fund Ltd.. Hodnota aktiv tohoto fondu dosahovala v roce 1951 více než 51 miliónů dolarů. V listopadu roku 1996 se mění název fondu na Spectrum United Canadian Investment Fund a následně v srpnu 2002 na Canadian Investment Fund.

Byly to právě otevřené investiční fondy, které zajistily kolektivnímu investování nynější oblibu a popularitu mezi investory.

1.3 Kolektivní investování v České republice

Kolektivní investování je jeden z nejrychleji rostoucích segmentů v rámci investičního odvětví. Jde o specifickou formu podnikání, která je založena na společném zájmu většího počtu investorů co nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky, při snaze minimalizovat investiční riziko a dostatečně diverzifikovat portfolio. Historie českého kolektivního investování je velmi krátká, ale zároveň i pestrá.

1.3.1 Před kupónovou privatizací

První počátky kolektivního investování v České republice lze podle Veselé (2011) vysledovat do roku 1990, kdy vzniká První investiční akciová společnost, zkráceně PIAS. Toho roku vzniká taktéž společnost TOP INVEST EMPIRE a.s. PRAHA. Předmět podnikání obou společností se až na určité detaily shoduje s definicí kolektivního investování, tak jak jej definoval tehdy platný Obchodní rejstřík. Musílek (2011) doplňuje, že postupně vznikají další společnosti zakládáné převážně jako dceřiné společnosti velkých bank, jako např. Spořitelni investični společnost a.s. (Česká spořitelna), Investični kapitálová společnost KB, spol. s r.o. (Komerční banka) a další.

První společnosti na území České republiky byly zakládány podle § 14 zákona č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách, který těmto subjektům umožňoval vykonávat činnosti, které mohly dříve vykonávat pouze banky, jako např. přijímat vklady nebo obchodovat s cennými papíry. Tyto obchodní společnosti zakládaly podle Veselé (2011) vlastní fondy bez právní subjektivity s odděleným účetnictvím. Jako první fondy lze označit Investični rozvojový fond, Český majetkový fond a Moravskoslezský majetkový fond založení společností PIAS.

Na tomto místě by bylo vhodné vysvětlit termín korunový fond. Jedná se o označení fondu shromažďující korunové investice. Naproti tomu kupónové fondy vznikly čistě pro účely kupónové privatizace a shromažďování kupónů. Podle zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech byly pro účely kupónové privatizace považovány za peněžní prostředky i investiční body. Toto rozlišení bylo užíváno zejména v devadesátých letech, v současné době je toto rozdělení již prakticky nemožné.

1.3.2 V průběhu kupónové privatizace

Specifickým prvkem, který stál za vznikem většiny fondů kolektivního investování, byla metoda kupónové privatizace. Při plánování kupónové privatizace se se zapojením investič-

ních fondů prakticky nepočítalo. Dle Špičky (1993) autoři privatizace přisuzovali pouze minoritní význam investičním fondům a nepředpokládali jejich větší využití. Podobně situaci popisuje i Tříška (1991), podle kterého autoři využití investičních fondů přisuzovali pouze nerozhodnutým nebo málo odvážným občanům. Tito občané by pak své investiční kupóny předali fondům, které by investice provedly za ně. Skutečnost však byla zcela odlišná a investiční podílové fondy využilo více než 70 % občanů. Nedostatečná legislativa a benevolentní přístup regulátoru způsobily, že v roce 1991 udělilo Ministerstvo financí ČR přibližně 430 licencí investičním privatizačním fondem. Tyto subjekty tak získaly oprávnění shromažďovat investiční body od držitelů investičních kupónů a následně je investovat do nabízených akciových společností. Mejstřík (1997, str. 68) uvádí že: „z 8,56 milionů občanů, kteří si koupili kupónovou knížku, svěřilo 5,8 milionů občanů všechny své investiční body investičním privatizačním fondům a dalších 420 tisíc část z celkových 1000 investičních bodů“. Tříška (1996) dokonce uvádí číslo 6 310 433, jako počet občanů investující minimálně část svých bodů prostřednictvím investičních fondů. V pozdější analýze pak již uvádí dva koncepty privatizace a to na základě volné distribuce, nebo přes speciálně vytvořené fondy.

Investiční podílové fondy získaly velkou popularitu a jejich role zprostředkovatelů byla z důvodu diverzifikace a profesionální správy prostředků klíčová. Částečně to bylo způsobeno relativně nízkou hodnotou kupónů, jenž značně omezovaly množství akcií, které investor mohl nakoupit. Z hlediska podniků se jevílo investování prostřednictvím fondů jako lepší varianta, omezovala se tak roztržitost vlastníků a usnadňoval se provoz a řízení společnosti. Investiční fondy měly také větší možnosti pro výnosnější investice způsobené jako důsledek asymetrie informací. Drobní investoři neměli a ani nemohli mít dostatek informací ke správnému ocenění akcií.

Kupónová privatizace se tak stala odrazovým můstkem vzniku kolektivního investování v ČR. Tento druh investování byl spojen s řadou problémů a specifík. První subjekty kolektivního investování, jak je popsáno výše, vznikaly bez regulace a řádné právní úpravy a ochrany investorů. Fondy vznikaly jako specifické nástroje s cílem zúčastnit se privatizace a ne jako sofistikované nástroje rozdělení rizika správy majetku třetích osob. Dalším zásadním problémem bylo, že většina fondů byla zakládána bankami, které financovaly privatizované podniky. Tato skutečnost se odrážela zejména v konfliktu mezi správou manažerské a portfoliové investice. Součástí portfolií fondů bylo množství akcií nízké kvality, zároveň

docházelo k nedostatečné diverzifikaci rizika v rámci portfolia. Dalším problémem byla převážně uzavřená forma fondů. To znamenalo, že investoři neměli možnost vystoupit z fondu zpětným odkupem CP, ale akcie a podílové listy musely být obchodovány na sekundárním trhu. V tomto případě to ale znamenalo, že musely být prodávány s diskontem. Důsledkem privatizace byl i fakt, že fondy se stávaly ve společnostech přímými vlastníky a mohly si tak uplatňovat akcionářská práva v daných společnostech. Jako přímí investoři, začaly fondy do společností dosazovat své členy, často nekvalifikované, kteří se nesnažili efektivně řídit společností, ale hájili vlastní zájmy. Tím docházelo k porušování povinnosti efektivní správy svěřeného majetku.

Druhá vlna kupónové privatizace skončila v roce 1995, ale roztržitá vlastnická struktura společností, která se vytvořila v rámci první a druhé kupónové privatizace následně vyvolala ještě třetí vlnu, která se uskutečnila v letech 1995 - 1997. V tomto období docházelo k vytváření neformálních sdružení, a k odprodeji balíků akcií strategickým investorům.

V roce 1996 se odstartoval nový trend, kdy ve snaze o vyhýbání se přísné státní regulaci v oblasti kolektivního investování se začaly fondy transformovat na holdingové společnosti. Fondy okamžitě omezily svou informační povinnost, snížily diverzifikaci rizika a praktikovaly netransparentní akvizice. Tyto praktiky způsobily pokles likvidity jednotlivých instrumentů a zároveň výrazně klesala tržní cena akcií.

Následná snaha, změnou legislativy „předělat“ tyto fondy na nástroje kolektivního investování, byla chybou a poškodila vnímání investování, stejně jako znehodnotila ceny na českém trhu s cennými papíry.

1.3.3 Regulace kolektivního investování v ČR

K první regulaci kolektivního investování dochází v průběhu roku 1991 přijetím dvou zákonů. Jedná se o zákon č. 92/1991 Sb. o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby přijatý na konci února 1991. V tomto zákoně v § 22 je uvedeno: „*Investiční kupón je cenný papír na jméno, který opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji za kupóny*“. V § 24 se dále uvádí: „*...nárok na investiční kupóny má každý občan ČSFR, který k datu jejich vydání dovršil osmnáctý rok...*“. Druhým zákonem je zákon č. 383/1991 Sb. Nařízení vlády České a Slovenské Federativní Republiky o vydávání a použití investičních kupónů, který doplňuje předchozí zákon. V tomto zákoně je specifikováno využití investičních kupónů a možnost jejich předání privatizačním fondům, jenž za tyto nabyté kupóny získají akcie navyšující základní kapitál investičního privatizačního fondu. Podle zákona č. 383/1991 Sb., § 16 a § 17 mají poté investoři nárok na akcie

fondů v odpovídajícím poměru jimi předaných bodů a celkovému počtu bodů, který fond obdržel.

Investiční privatizační fondy byly zakládány podle zákona č. 104/1990 Sb., o akciových společnostech. Jednalo se tedy o akciové společnosti se základním kapitálem ve výši 100 000 Kč. Tato částka byla stanovena jako maximální, která nemohla být překročena, a k jejímu navyšování docházelo pouze o akcie získané za investiční body. Zřizovatelem fondů mohla být pouze právnická osoba se základním kapitálem alespoň 1 000 000 Kč, která byla zároveň i správcem fondu. V žádné právní úpravě ale nebyla vyžadována diverzifikace portfolia či jakákoli další ochrana investorů.

Zlom přichází v roce 1992, kdy 30. ledna začíná platit zákon č. 69/1992 Sb. jehož prostřednictvím dochází k novelizaci nařízení vlády č. 383/1991 Sb., o vydávání a použití investičních kupónů. Dochází k omezení vlastnictví akcií jedné společnosti i k množství získaných cenných papírů v jedné privatizační vlně.

Nařízení č. 69/1992 Sb., vlády České a Slovenské Federativní Republiky, kterým se mění a doplňuje nařízení vlády České a Slovenské Federativní Republiky č. 383/1991 Sb., o vydávání a použití investičních kupónů, Čl. I § 17a uvádí:

„(1) Investiční privatizační fond je povinen objednávat akcie tak, aby akcie žádné akciové společnosti, které získá po skončení privatizační vlny, netvořily více než 10 % akcií získaných fondem a současně netvořily více než 20 % všech akcií, které tato akciová společnost vydala.

(2) Investiční privatizační fondy založené týž zakladatelem jsou povinny objednávat akcie tak, aby souhrn akcií žádné akciové společnosti, které získají po ukončení privatizační vlny, netvořil více než 40 % akcií, které tato akciová společnost vydala.“

V roce 2004, v souvislosti se vstupem ČR do EU, vstoupil v platnost Zákon o kolektivním investování, kterým se sladila česká právní úprava s legislativou EU v oblasti kolektivního investování. Zákon zároveň přinesl možnost vzniku speciálních fondů vedle standardních podílových fondů otevřeného typu.

Další výraznou změnu přináší nový zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který nabyl účinnosti dne 19. 8. 2013. Tento nový zákon nahrazuje zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech vychází dle Neveselého a Karáskové (2013) „ze směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. 7. 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/78/EU ze dne

24. 11. 2010 a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. 6. 2011 o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD), z nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. 4. 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (EuVECA) a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. 4. 2013 o evropských fondech sociálního podnikání. (EuSEF)“.

Hlavním cílem nového zákona je pak dle Neveselého a Karáskové (2013) „vytvořit moderní a flexibilní právní rámec pro kolektivní investování v České republice.“ Zákon byl inspirován právní úpravou zemí, jejichž administrace investičních fondů je považována za moderní a přitažlivou. Těmito zeměmi jsou pak například Lucembursko, Německo či Irsko. Novým zněním zákona jsou povinny se řídit všechny investiční fondy. Stávající fondy mají povinnost uvést své vnitřní poměry do souladu s novou právní úpravou obsaženou v tomto zákoně a to nejpozději do 22. 7. 2014.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech také zavádí nové členění investiční fondů, které nově člení takto:

- fondy kolektivního investování
 - standardní fondy
 - speciální fondy
- fondy kvalifikovaných investorů

Hlavní změnou tedy je širší definice pojmu „investiční fond“ kam nyní patří nejen fondy ve formě právnických osob, ale i fondy svěřenecké či podílové, které právní subjektivitou nedisponují. Z výše uvedeného je patrné, že investiční fondy již nejsou částí fondů kolektivního investování, ale právě naopak fondy kolektivního investování jsou nyní podmnožinou investičních fondů.

Členění fondů kolektivního investování je pak dle Míkuly (2013) „v zásadě převzato z dosavadní právní úpravy zákona o kolektivním investování. Standardní fondy odpovídají tzv. UCITS fondům podle směrnice EU č. 2009/65/ES (UCITS IV) a jako takové disponují příslušným evropským pasem, který jejich obhospodařovateli umožňuje nabízet investice do nich i v dalších evropských státech. Speciální fondy oproti tomu požadavkům uvedené směrnice nevyhovují a výhod evropského pasu, které zakládá, čerpat nemohou (speciální fondy spadají v terminologii práva EU pod kategorii tzv. alternativních investičních fondů, které upravuje směrnice AIFMD).“

1.4 Kolektivní investování ve Slovenské republice

Za počátky kolektivního investování lze stejně jako v České republice označit 1. kupónovou privatizaci v rámci tehdejší Československé republiky. Prvními subjekty na trhu byly, podle Chovancové a Bačišina (2005), podílové fondy založené První slovenskou investiční společností. Jednalo se o Všeobecný investiční fond a Slovenský majetkový fond, které byly založeny v roce 1990.

Po rozpadu Československé republiky byl vývoj kolektivního investování na Slovensku velice podobný vývoji v České republice. Objevovaly se první negativní signály, jejichž příčinu lze spatřovat v nedostatečné regulaci a v nedostatku odborníků v oblasti kapitálového trhu. Docházelo k poškozování minoritních akcionářů privatizovaných společností a investičních fondů, což mělo za následek stupňující se nedůvěru obyvatelstva v kolektivní investování. Foltán (2001) uvádí, že tyto faktory byly jedny z příčin transformace investičních fondů na akciové společnosti. V letech 1996 -1999 se transformovalo 56 investičních fondů a dalších přibližně 80 fondů zaniklo jiným způsobem.

Další negativní událostí, která výrazně poškodila vývoj kolektivního investování na Slovensku, bylo působení nebankovních subjektů jako Horizont Slovakia o.c.p., a.s. zda BMG Invest s.r.o. Tyto společnosti lákaly investory pod vidinou vysokých výnosů, které se pohybovaly v desítkách procent. Horizont Slovakia a BMG Invest stihly v průběhu několika let vysbírat více než 2 miliardy eur, které však obyvatelé po krachu společností ve větší míře nezískaly zpět.

Výše uvedené faktory podle Foltána (2001) společně s nízkou likviditou kapitálového trhu způsobily pokles čisté hodnoty majetku spravovaného subjekty kolektivního investování a neustále snižující se důvěra obyvatel v kolektivní investování na Slovensku vyústily v přijetí zákona č. 385/1999 CFU o kolektivním investování. Tímto zákonem se zároveň částečně harmonizovala Slovenská právní úprava s příslušnými směnicemi Evropské unie. Zákon se soustředil na úpravu činnosti otevřených podílových fondů, na regulaci a státní dozor nad subjekty kolektivního investování.

Podle Foltána (2001) v tomto období došlo k oživení kolektivního investování na Slovensku, začal se zvyšovat zájem ze strany obyvatel a majetek v podílových fondech se začal zvyšovat. Zároveň bylo udělených i prvních 5 licencí zahraničním subjektům kolektivního investování.

Se vstupem Slovenska do EU bylo nutné harmonizovat slovenské zákony upravující kolektivní investování se směrnicemi Evropské unie. Stalo se tak přijetím nového zákona č. 594/2003 CFU o kolektivním investování, který byl zaveden v souladu s evropskými směrnicemi a nařízeními.

Aktuálně platným legislativním dokumentem na území Slovenské republiky, který upravuje pravidla kolektivního investování, činnost správcovských společností, vytváření a správu podílových fondů, činnost depozitáře, ochranu investorů a další činnosti spadající do této oblasti je zákon č. 203/2011 Sb. o kolektivním investování. Tímto zákonem byl přepracovaný původní zákon č. 594/2003, kam se implementovala směrnice UCITS IV, a tak nastaly změny v oblasti standardních a speciálních (tedy non-UCITS) fondů, kde se výrazně rozšířila produktová regulace.

Zákon č. 203/2011 Sb. o kolektivním investování již byl několikrát novelizován, zejména v souvislostech s nařízeními Evropské unie. Výrazné změny, které vstoupily v platnost k 22. 7. 2013, byly v souvislosti s požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů.

Směrnice upravuje zejména podmínky fungování alternativních investičních fondů jako subjektů kolektivního investování, které nevyžadují povolení podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65 / ES. Mezi tyto fondy se zařazují hedgové fondy, private equity společnosti, realitní fondy, komoditní fondy či fondy rizikového kapitálu. V podmínkách ČR se do této kategorie zařazují stávající speciální podílové fondy a fondy rizikového kapitálu. Cílem směrnice je zabezpečení a harmonizace EU při monitorování a dohledu nad riziky, která by mohla způsobit činnost správců alternativních investičních fondů vůči investorům nebo jiným účastníkům finančního trhu.

Aktuálně platný zákon č. 203/2011 Sb. o kolektivním investování v § 2 definuje kolektivní investování jako: „...podnikanie, ktorého predmetom je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od investorov, s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky boli zhromaždené. Ak sa peňažné prostriedky zhromažďujú od verejnosti, možno kolektívne investovanie vykonávať len na základe princípu rozloženia rizika.“

1.5 Asociace

V České i Slovenské republice fungují organizace sdružující nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správcovské fondy, které nabízejí své produkty v dané zemi a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování. V České republice se jedná o Asociace pro kapitálový trh České republiky zkráceně AKAT a na Slovensku působí Slovenská asociace správcovských společností zkráceně SASS.

1.5.1 Asociace pro kapitálový trh České republiky

Již počátkem 90. let, společně se vznikem prvních investičních možností, vzniká potřeba vytvoření profesionální asociace sdružující investiční fondy. V roce 1991 vzniká Asociace investičních společností a fondů – AISF a Sdružení investičních společností – SDIS. O rok později, v roce 1992 je v Brně založeno Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska – SISMFS.

Cílem Asociace investičních společností a fondů, která vznikla za základě iniciativy malých, zejména nebankovních fondů, byla ochrana investorů a snaha pomoci manažerům investičních fondů zvyšovat jejich kvalifikaci. Hlavní činností tedy bylo pořádání seminářů a školení pro manažery ve spolupráci s ministerstvem financí a se zahraničím.

Naproti tomu Sdružení investičních společností bylo založeno velkými vlivnými společnostmi vlastníci téměř 70 % majetku privatizovaného v 1. vlně kupónové privatizace. Podmínkou pro vstup do sdružení byla nutnost řídit svou činnost v souladu se statutem fondu a etickým kodexem. V roce 1994 se sdružení stalo pozorovatelem Evropské federace investičních fondů a společností (FEFSI).

V roce 1996 vzniká Unie investičních společností ČR jako výsledek snahy vytvořit jedinou profesionální organizaci, která by sdružovala subjekty kolektivního investování. Postupem času společně s vývojem na evropské úrovni na počátku roku 2006 došlo 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 zastřešoval jak kolektivní investování, tak i odvětví asset managementu v České republice.

Dle AKAT|ČR (2016) „*Valné hromady Asociace pro kapitálový trh (AKAT) a Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) na svém zasedání dne 9. 1. 2008 schválily sloučení těchto dvou asociací a sloučená asociace ponese název ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH (AKAT).*

1.5.2 Slovenská asociace správcovských společností

Slovenská asociace správcovských společností (SASS) byla založena v roce 1998, jejímž hlavním záměrem byla příprava a implementace závazných pravidel transparentního podnikání, které měly přispět k budování důvěry v kolektivní investování na Slovensku. Asociace spolupracuje s nejdůležitějšími subjekty slovenského finančního trhu, dále spolupracuje s legislativními orgány při tvorbě a úpravě zákonných norem, při harmonizaci zákonů s evropskými právními předpisy. Kromě práce v oblasti legislativy se SASS usiluje o informování široké veřejnosti o výhodách kolektivního investování a zároveň upozorňuje na případné podvodné jednání nelicencovaných subjektů. V současnosti je SASS řádným členem Evropské asociace fondů a správcovských společností - EFAMA se sídlem v Bruselu a celosvětové Mezinárodní asociace investičních fondů - IIFA.

Stejně jako AKAT v ČR, i SASS má vytvořenou svou metodiku, kterou klasifikuje podílové fondy. Využívá jedno hlavní a dvě doplňková kritéria podle typu aktiv v portfoliu a tomu odpovídajícímu riziku trhu rozlišuje jednotlivé subjekty působící na trhu.

1.6 Subjekty kolektivního investování

V posledních letech se subjekty kolektivního investování staly důležitou a neodmyslitelnou součástí světových finančních trhů. Pro investora je tedy velice důležité zorientovat se v institucích působících v tomto odvětví a zvolit pro svou strategii vhodný fond, jehož prostřednictvím bude investovat své peněžní prostředky.

Mezi základní subjekty kolektivního investování lze zařadit investiční společnosti, investiční a podílové fondy. Velmi významnou roli v tomto sektoru hraje depozitář a orgány dohledu, neméně významnou roli pak samotný investor. Při splnění zákonem daných podmínek uděluje subjektům kolektivního investování povolení k činnosti Česká národní banka. Každý subjekt je navíc povinen se řídit podle vlastních interních předpisů a zásad.

Podle Rejnuše (2014) je na počátku investice vždy volba mezi dvěma modely a to investováním prostřednictvím investičního nebo podílového fondu. Hlavním rozdílem mezi těmito dvěma modely je to, zda fond disponuje právní subjektivitou či nikoli, na základě toho jsou zřizovány speciální finanční instituce a to konkrétně investiční fond a investiční společnost. V rámci kolektivního investování má investor na výběr mezi třemi institucemi k uskutečnění své investice:

- Investiční společnost
- Investiční fond
- Podílový fond

Vzhledem k tomu, že všechny tři instituce jsou v přímém kontaktu s investorem a jeho prostředky, je nutné investora a jeho majetek chránit. Všechny instituce mají přísnou regulaci ze zákona a jsou podrobeny odbornému dohledu. Investiční fond, stejně tak jako investiční společnost, disponuje právní subjektivitou. Jak uvádí Rejnuš (2014) investiční fond může tedy svěřený majetek obhospodařovat sám, případně na základě tzv. obhospodařovací smlouvy může svěřit majetek pod správu investiční společnosti. Podílový fond nemá právní subjektivitu a vždy je tedy k jeho činnosti zapotřebí investiční společnost, která bude majetek fondu spravovat.

1.6.1 Investiční společnost

Investiční společnost je zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, § 14, odstavec 1, definována: „... jako právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování“. Nedílnou součástí obchodní firmy je označení investiční společnost. Hlavní činností je poté správa portfolií a poradenská činnost se zaměřením zejména na drobné investory. Společnost zakládá podílové fondy, jež nemají vlastní právní subjektivitu, nejsou tedy právnickými osobami. Vydáváním a prodejem podílových listů těchto fondů pak společnost získává peněžní prostředky.

Pro umožnění činnosti je nutné dodržení a splnění několika předpokladů.

Obchodní firma musí:

- Mít sídlo v České republice.
- Nesmí emitovat dluhopisy.
- Vlastní kapitál musí dosahovat ekvivalentu minimálně 125 000 EUR a pod tuto hranici nesmí v průběhu činnosti klesnout.
- Musí mít právní formu akciové společnosti vydávající pouze akcie na jméno.

Majetek alokovaný v podílovém fondu je oddělen od majetku investiční společnosti. Investiční společnost provádí pouze správu daného fondu a majetku v něm. Investiční společnost může také spravovat podílové fondy jiných investičních společností. Pokud by tedy došlo ke

krachu investiční společnosti, prostředky v podílovém fondu jsou v „bezpečí“ a fond může spravovat dále jiná společnost, investor tedy o své prostředky nepřichází.

Investiční společnost může dále poskytovat jiným společnostem v rámci kolektivního investování další služby, jako např. vedení účetnictví fondu, právní služby, oceňování majetku či vedení evidence akcií a podílových listů. Tyto služby může daná investiční společnost prostřednictvím organizačních složek provádět i v jiných členských státech Evropské unie. Tato skutečnost podléhá oznamovací povinnosti vůči České národní bance stejně jako jakákoli jiná provozní změna ve společnosti.

1.6.2 Investiční fond

Jak již bylo popsáno výše, investiční fond je samostatný právní subjekt, jehož zřízení a působení je vymezeno zákonem. Dle zákona jako investiční fond může působit, na základě získaného povolení od České národní banky, pouze akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je pouze kolektivní investování. Pro investora to znamená, že při realizaci investic prostřednictvím investičního fondu se stává jeho akcionářem a činností fondu spolurozhoduje prostřednictvím hlasování na valných hromadách. Investiční fond může tedy svěřený majetek obhospodařovat sám, případně na základě smlouvy o obhospodařování může svěřit majetek pod správu investiční společnosti. Investiční fond může fungovat jako fond otevřený nebo uzavřený.

1.6.2.1 Uzavřený model

Jak již bylo naznačeno výše, v počátcích kolektivního investování měla většina subjektů uzavřenou formu. Tato forma je charakteristická především přesně stanoveným počtem podílových listů případně délkou jejich vydávání. Tyto uzavřené subjekty poté nemají povinnost zpětného odkupu vydaných cenných papírů zpět od investorů. Výstup z investice je možný pouze prostřednictvím sekundárního trhu. Jejich cena zde ale nemusí odpovídat hodnotě akcií ve společnosti. Tento model lze aplikovat u některých speciálních fondů. Ve vyspělých zemích je využívání tohoto modelu stále menší a značně nepopulární.

<http://www.celebrateboston.com/first/mutual-fund.htm>

1.6.2.2 Otevřený model

Haslem (2003) uvádí, že v Bostonu založený Massachusetts Investor Trust of Boston jako první zavedl nabídku a odkup na základě net asset value, mimo to také zveřejnil celé složení

vlastního portfolia, které tvořily ze 100 % akcie. K rozšíření otevřené formy kolektivního investování ve spojených státech dochází po propadu na burze v roce 1929. V Evropě dochází k rozšíření této formy od 50. let dvacátého století, v 90. letech se již jedná o dominantní způsob investování, který nahradil uzavřenou formu.

Podle České národní banky (2017) je pro otevřené fondy typické že: *„Podílové listy tohoto fondu vydává investiční společnost v neomezeném množství. Cena podílového listu odpovídá jeho podílu na majetku ve fondu, může však být zvýšena o přírážku. Podílové listy může podílník kdykoliv zpět prodat investiční společnosti, která je povinna odkoupit je za cenu odpovídající skutečné hodnotě majetku, jež na ně připadá.“*

1.6.3 Podílový fond

Podílový fond je stejně jako investiční společnost a investiční fond striktně vymezen zákonem, ale nemá vlastní právní subjektivitu. Pro vznik podílového fondu musí investiční společnost, která bude obhospodařovat majetek podílového fondu požádat o povolení Českou národní banku. Podílový fond tedy tvoří pouze jakýsi soubor majetku a je vždy podřízen nějaké investiční společnosti. Investor při realizaci investice dostává podílové listy a stává se podílníkem fondu. Na základě podílových listů investorovi náleží podíl na majetku fondu, dle poměru k hodnotě jím vlastněných podílových listů. Podle zákona č. 189/2004 Sb. po nákupu podílových listů investorem, je majetek fondu obhospodařovaný investiční společností, která jedná svým jménem na účet podílníků. Investiční společnost je povinna jednat dle zákona a v souladu s investiční strategií a schváleným statutem fondu, což je kontrolováno kontrolními orgány, případně samotnými investory.

1.7 Bezpečnost investic alokovaných v podílových fondech

Jak již bylo popsáno výše, kolektivní investování prošlo vývojem a je regulováno zákony. Přestože investor vyjadřuje důvěru při poskytnutí svých peněžních prostředků jednomu ze subjektů kolektivního investování, je i legislativně nastaveno mnoho bezpečnostních opatření na straně investičních společností a fondů. Mezi ně patří zákonem daná informační povinnost fondů, nastavení určité míry odbornosti a dohledu za účelem zvýšení transparentnosti a bezpečnosti spravovaných prostředků. Na dodržování zákonných pravidel je zapotřebí několik kontrolních orgánů, které napomáhají ke zvýšení důvěry investorů. Subjekty dohledu mohou být zřizovány na základě zákona, mezi ně patří Česká národní banka a depozitář, nebo mohou vzniknout jako profesní organizace sdružující subjekty kolektivního

investování. Účast v takovémto profesním sdružení je dobrovolná a účastníci jsou sdružováni za účelem samoregulace. V České republice se jedná o Asociaci pro kapitálový trh - AKAT.

1.7.1 Depozitář

Depozitář fondů opatruje majetek, eviduje pohyb peněžních prostředků daného fondu a kontroluje, zda fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem a statutem fondu. Depozitář vykonává svou činnost na základě písemné depozitářské smlouvy, která je uzavíraná na dobu neurčitou a její zánik je možný pouze na základě zákonem stanovených podmínek. Jedná se tak o jeden z nejdůležitějších kontrolních orgánů podílových fondů. Jeho hlavní činností je evidence majetku spravovaného fondy kolektivního investování. Depozitář taktéž kontroluje, zda je s majetkem nakládáno v souladu se zákonem č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování.

Na depozitáře jsou zákonem kladeny velmi vysoké nároky a může jím být pouze banka, resp. její pobočka mající platnou licenci k bankovní činnosti.

Mezi další činnosti depozitáře patří schvalování transakcí, zajišťování úschovy majetku fondů, evidence veškerých finančních prostředků investičních fondů. Depozitář taktéž kontroluje vydávání a odkup akcií a podílových listů, výpočet aktuálních hodnot akcií a podílových listů a jejich soulad se zákonem.

Depozitář podléhá oznamovací povinnosti vůči ČNB, které musí neprodleně ohlásit jakékoli zjištěné porušení zákona, statutu nebo depozitářské smlouvy investičním fondem nebo investiční společností.

Depozitář je povinen jednat v zájmu podílníků a akcionářů fondu kolektivního investování a v případě nezákonného jednání fondu a výrazného snížení vložených prostředků mohou investoři soudně vymáhat náhradu na depozitáři.

1.7.2 Dozorčí rada

Dozorčí rada dohlíží na celkové fungování investiční společnosti a kontroluje dodržování pravidel při správě fondů. Členové dozorčí rady musí splňovat zákonem dané podmínky, jako jsou například kvalifikační předpoklady, transparentní činnost, vyloučen je střet zájmů a další.

1.7.3 Informační povinnosti fondů

Každý fond kolektivního investování má dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech povinnost uveřejňovat svou výroční zprávu, pololetní zprávu nebo konsolidovanou výroční zprávu, jsou-li vyhotovovány, statut fondu, stanovy a další.

Statut fondu

Statut fondu kolektivního investování je dle § 219, zákona č. 240/2013 Sb. (Zákon o investičních společnostech a investičních fondech) definován jako „*dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kolektivního investování, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi.*“ Zjednodušený statut pak obsahuje pouze vybrané údaje statutu. Statut fondu kolektivního investování a každá jeho změna se uveřejní bez zbytečného odkladu na internetových stránkách tohoto fondu.

Statut pak dle § 220, zákona č. 240/2013 Sb. musí obsahovat tyto údaje:

- a. *údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a deponitáře fondu kolektivního investování,*
- b. *údaje nutné k identifikaci fondu kolektivního investování,*
- c. *investiční strategii, včetně investičních limitů,*
- d. *rizikový profil fondu kolektivního investování,*
- e. *údaje o historické výkonnosti fondu kolektivního investování,*
- f. *zásady pro hospodaření fondu kolektivního investování,*
- g. *údaje o výplatě podílů na zisku nebo výnosech fondu kolektivního investování,*
- h. *údaje týkající se podílových listů nebo akcií vydávaných fondem kolektivního investování,*
- i. *údaje o poplatcích účtované investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování,*
- j. *údaje o pověření jiného výkonem jednotlivé činnosti, kterou zahrnuje obhospodařování nebo administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu, a*
- k. *další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice.*

Statut fondu je tedy velice cenným zdrojem informací přinášející investorům základní přehled o zaměření a strategii vybraného investičního fondu.

1.7.4 Výroční zpráva

Administrátor fondu kolektivního investování je dle zákona povinen uveřejnit nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období výroční zprávu a nejpozději do 2 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období pololetní zprávu tohoto fondu. Administrátor fondu je také povinen na žádost akcionáře nebo podílníka poskytnout poslední uveřejněnou výroční zprávu a to v listinné podobě. Obsah výroční zprávy je dán zákonem a obsahuje mimo jiné účetní závěrku ověřenou auditorem, údaje o skladbě a změnách skladby majetku tohoto fondu, údaje o vývoji aktiv fondu a další.

1.7.5 Oceňování majetku

Podle zákona musí docházet k oceňování reálnou hodnotou, aby bylo zamezeno zkreslování hodnoty majetku fondu. K oceňování majetku fondů kolektivního investování musí docházet pravidelně, maximální perioda stanovaná zákonem činí dva týdny. Většina fondů ale přeceňuje svůj majetek včetně závazků každý pracovní den. Výjimkou je speciální fond nemovitostí, který musí přecenit svůj majetek ve dnech, kdy lze žádat o odkup podílových listů, minimálně však jednou ročně. U takovýchto speciálních fondů platí též speciální pravidla pro oceňování majetku při jeho nákupu a prodeji.

2 METODIKA MĚŘENÍ A PREDIKCE VÝKONNOSTI FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

2.1.1 Investiční strategie

Po koupi podílového listu od jakéhokoli podílového fondu ztrácí investor jakoukoli možnost zasahovat do průběhu investice a má pouze omezenou možnost změnit umístění svých investic. Z tohoto důvodu je v zájmu každého investora, aby byla jeho zvolená investiční strategie v souladu s investiční strategií vybraného fondu. To by mělo investorovi pomoci naplnovat jeho investiční očekávání. Investiční strategie fondu odráží investiční riziko, správu portfolia a jak již bylo popsáno výše, je investiční strategie uvedena ve statutu fondu. Správce fondu je ze zákona povinen se statutem fondu řídit a výraznější odchýlení od statutu je kontrolováno a přísně postihováno.

„Investiční strategii lze definovat jako soubor pravidel, chování, procesů a metod, které aktivnímu investorovi umožňují efektivní výběr investičních instrumentů. Volba konkrétní investiční strategie potom závisí především na požadované výnosnosti při určité investorem akceptovatelné míře rizika.“ (Patria Online, a.s., 2017)

Podle Chovancové a Bačičina (2005) by se investorova investiční strategie vzhledem k dlouhodobosti kontraktu neměla příliš často měnit. Výchozí investiční strategie ovlivňuje mimo jiné věk investora, jeho postoj k riziku, očekávaný výnos a doba investice. Na každý faktor ovlivňující celkovou investiční strategii lze pohlížet více způsoby a jednotlivá kritéria definující finální podobu se mohou vzájemně překrývat.

Pro individuálního investora lze rozlišit několik přístupů ke správě svého portfolia z hlediska výnosu, jaký investor očekává s přihlédnutím k riziku jaké je ochoten podstoupit. Podle Akcie.cz (2017) lze jednotlivé strategie charakterizovat takto:

- Indexová strategie – cílem je dosahování výnosu v dlouhodobém období. Tento výnos bývá srovnatelný s průměrným výnosem vybraného akciového trhu. Investiční nástroje pak kopírují světové indexy.
- Výnosová strategie – individuálním výběrem titulů se snaží v dlouhodobém horizontu dosahovat vyšších než průměrných výnosů. Vhodnými nástroji jsou pak akcie významných světových firem.

- Růstová strategie – se zaměřuje na výběr a nákup fundamentálně podhodnocených titulů s potenciálem dosažení výrazných kurzových zisků. Zde již investor podstupuje zvýšené riziko a větší část investic může být ztrátová
- Aktivní investování – se zaměřuje především na vhodné načasování obchodů a poměrně častými změnami v portfoliu.
- Trading – je strategie zaměřená na realizaci malých kurzových zisků podle krátkodobých signálů technické analýzy. Při této strategii se často využívá pákového efektu, kdy relativně malá procentní změna kurzu vyvolá mnohonásobně vyšší procentní změnu výnosnosti kapitálu vloženého do obchodu při jeho uzavření.

Při investování prostřednictvím podílových fondů se nejčastěji hovoří o aktivní či pasivní správě portfolia ze strany manažera fondu.

Aktivní investiční strategií fondu se dle Rice (2012) rozumí neustálé aktivní vyhledávání co možná nejvýhodnějších investic správcem fondu, který portfolio fondu průběžně obměňuje. Častější obchodování a změny ve složení portfolia se následně odráží v podstatně vyšších transakčních nákladech, které se promítají do nákladů investorů prostřednictvím vstupních či výstupních poplatků, případně v poplatku za obhospodařování majetku.

Reilly (2011) uvádí, že hlavním předpokladem pro aktivní investiční strategii je neefektivní chování finančních trhů a správce fondu by se měl zaměřit na investice do podhodnocených či nadhodnocených investičních instrumentů nebo tržních segmentů.

Cílem aktivně řízených fondů je pak podle Taylora (2008) spravovat majetek ve fondu a sestavit takové portfolio, které při poklesu cen na trhu neklesne více než zvolený benchmarku a naopak při růstu cen na trhu tento benchmarku překoná.

Podle Gladiše (2008) musí správce aktivně řízeného fondu dělat tři zásadní věci:

- snažit se předvídat informace,
- těžit ze špatně vyhodnocených informací trhem,
- snažit se získat výhodu nad ostatními např. kvalitní analýzou či ziskem neveřejných informací.

Pasivní investiční strategií se podle Jílka (2008) rozumí taková strategie, kdy složení portfolia je odpovídající složení daného indexu a tím dochází k minimalizaci jedinečného rizika.

Pasivní strategie pak dle Reillyho (2011) očekává, že finanční trhy se chovají efektivně a následně využívá různé techniky, jako jsou například průměrování nákladů, hedging portfolia či modelové investování. Ve většině případů se jedná o kopie tržních indexů.

Blake (1995) charakterizuje pasivní investiční strategii jako přístup kup a drž. Kdy po nakoupení portfolia dochází pouze k minimálním úpravám v průběhu času a dané portfolio je prakticky v nezměněné podobě drženo po delší časový úsek. U pasivně řízených fondů tak zcela chybí snaha porazit trh a dochází pouze k jeho kopírování. Hlavní myšlenka této strategie je, že ekonomika neustále expanduje, kdy sice vlivem hospodářských cyklů dochází k fluktuacím, ale v dlouhodobém horizontu jsou tyto výkyvy vyhlazeny a trh jako celek roste.

2.1.2 Doporučený horizont

Jednou se zásadních otázek na kterou si každý investor musí odpovědět je, jak dlouho své peněžní prostředky chce investovat, jinými slovy, jak dlouho se bez nich obejde. Kohout (2013) uvádí, že *„vztah klienta vůči riziku není dán pouze jeho psychologickými předpoklady, ale také délkou uvažovaného investičního horizontu“*.

U každého typu investičního fondu existuje různá doporučená doba investice tzv. investiční horizont. Tento údaj udává, jak dlouho by měl investor ponechat své peněžní prostředky investované, aby neskončil ve ztrátě. Zde je ale nutné podotknout, že ani dodržení doporučeného investičního horizontu není 100 % zárukou návratnosti celé investované částky a zisku. Určením si, jak dlouho je investor schopen a ochoten investovat své prostředky, mu také napomáhá k určení správného typu investičního fondu. Obvyklé investiční horizonty jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 1.)

Tab. 1 Obvyklé minimální investiční horizonty

Druh podílového fondu	Doporučený minimální investiční horizont
peněžního trhu	6 měsíců - 1 rok
dluhopisový	1-2 roky
zastřešovací	3-5 let
garantovaný	3-5 let
smíšený	3-5 let
akciový	5 a více let

Zdroj: Peníze.cz, vlastní zpracování

Kohout (2013) doporučuje, že „investor, který chce minimalizovat riziko velmi vysoké ztráty, by se měl vyhýbat akciovým investicím, jestliže se jeho horizont pohybuje v rozmezí 1-3 let“. Je potřeba si ale uvědomit, že každý fond obsahuje jiné investiční nástroje a jsou v něm jinak prováděny změny. Žádné dva fondy nemají naprosto shodné portfolio a každý může doporučit jiný investiční horizont. Investor tak může narazit na dluhopisové fondy s doporučeným investičním horizontem 2 roky, ale také třeba 4 roky. Proto je vždy nutné si tuto informaci ověřit u každého fondu zvlášť a nespoléhat se na obecná doporučení a průměry hodnot, ty nám dávají pouze hrubou představu. Ukončením investice před doporučenou dobou se investor vystavuje velkému riziku a na investici může prodělat.

2.1.3 Náklady investice

S každou investicí jsou spojeny určité náklady a jinak tomu není ani u investic do podílových fondů. Náklady mohou být několika druhů, u investic do podílových fondů se jedná zejména o různé poplatky. Prvotním nákladem, který musí investor vynaložit je vstupní poplatek. Tento poplatek je dán nejčastěji fixní částkou. Dalšími typy poplatků jsou manažerské poplatky, které jsou společností oznamované, a transakční náklady, které jsou obtížně měřitelné. Transakční náklady se skládají z kurzových rozpětí, provizí pro makléře a poplatků trhům. Pro investory je nejdůležitější vliv manažerských poplatků, jejichž výše je většinou určována jako roční podíl na celkových čistých aktivech daného fondu, na budoucí hodnotu investic.

2.1 Výnos, riziko, likvidita

U jednotlivých typů trhů lze sledovat velice odlišné hodnoty v míře rizika, stejně tak jako očekávané výnosnosti a likvidity. Všechny tyto složky se podle Smejkal (2010) navzájem ovlivňují a není možné dosáhnout u všech ukazatelů ideálních hodnot. Lze dosáhnout pouze určitého kompromisu na základě preferencí investora. Každý investor by rád získal od své investice maximální možné výnosy při minimálním riziku a vysoké likviditě. Vztah mezi těmito ukazateli zobrazuje magický trojúhelník investora (Obr. 1)

Syrový (2005, str. 111) uvádí, že: „Investor hledá svou pozici v rámci investičního trojúhelníku v závislosti na své povaze a přístupu k riziku; konzervativní investor bude preferovat nižší míru rizika před vysokým výnosem, odvážnější investor se bude pohybovat blíže vrcholu „Riziko“.“

Obr. 1 Magický trojúhelník investora



Zdroj: Smejkal (2010, str. 249)

2.1.1 Riziko

Jaké je investor ochoten podstoupit riziko, je další věc, na kterou si každý před realizací jakékoli investice musí odpovědět. Jak již bylo popsáno výše, každý fond má jinou skladbu portfolia, investuje do různých druhů aktiv a každé aktivum je jinak rizikové. Mezi nejrizikovější cenné papíry řadíme akcie, středně rizikové jsou potom dluhopisy. I u těch platí, že každý dluhopis je jinak rizikový. Nízké riziko budou vykazovat státní dluhopisy zemí s vysokým ratingem a naopak vyšší riziko budou vykazovat dluhopisy firemní. Obecně nejméně rizikovým cenným papírem jsou potom státní pokladniční poukázky. U fondů investujících do více typů cenných papírů je potom velice důležitá skladba portfolia a jeho vývoj v čase, stejně tak jako investiční strategie fondu.

Obecně lze rozlišit tři typy investorů:

- **Konzervativní investor** – preferuje velice nízké riziko s cílem ochránit své jmění zejména před inflací znehodnocující jeho majetek, případně investoři vyhledávající investice na velmi krátké doby. Vhodným výběrem jsou potom fondy peněžního trhu a dluhopisové fondy.
- **Progresivní investor** – je ochoten podstoupit střední míru rizika. Jeho cílem je potom zhodnocení majetku se střednědobým až dlouhodobým investičním horizontem.

Pro tyto investory jsou vhodné zejména smíšené fondy investující do více typů cenných papírů. Zkušenější investoři si pak mohou skládat portfolio individuálně, zejména pak z akciových fondů a fondů dluhopisových.

- **Dynamický investor** – je ochoten pro maximální růst hodnoty v dlouhém časovém horizontu podstoupit nejvyšší míru rizika. Investice jsou směřovány do akciových fondů s dlouhými časovými horizonty.

Existují různé druhy rizika a nejzajímavější pro nás jsou rizika finanční, protože právě ta jsou spojena s výkyvy finančního trhu a ty by mohly způsobit případné finanční ztráty fondu. Jedná se zejména o pohyby měn, cen akcií, úrokových sazeb, pohyby finančních trhů a dalších.

Tržní riziko - nebo jinými slovy, systematické riziko, je podle MFEA (2017) to, co může ovlivnit cenu akcií v určité zemi, regionu nebo odvětví. Důležité je si uvědomit, že makroekonomické faktory hospodářských cyklů a recese mají vliv na celý trh cenných papírů. Jílek (2000) uvádí, že se tímto rizikem rozumí možnost ztráty v důsledku nepříznivých tržních podmínek. Toto riziko v sobě spojuje všechny "neznámé proměnné" pro ekonomiku. Stává se tak proto, že nikdo neví, co se bude dít v budoucnu, zda daná cena aktiva bude růst nebo klesat. Trh nelze nikdy zcela stoprocentně předvídat nebo kontrolovat. Zcela bezrizikové investice tudíž neexistují. Jako příklad lze použít finanční krizi z roku 2008. Prakticky všechny společnosti, veškeré cenné papíry, ztratily na hodnotě bez ohledu na jejich správu. Eshna (2012) rozděluje riziko do několika skupin:

Riziko likvidity - vyjadřuje nedostatek možností prodeje investice. Hodnota pak klesá jen proto, že kupující nechtějí kupovat takovouto věc.

Úvěrové riziko - poukazuje na možnosti emitenta cenného papíru splácet své povinnosti. Nejlepším vodítkem jsou pak úvěrové ratingy. Jejich kontrola by vždy měla předcházet finančnímu rozhodnutí o investici.

Úrokové riziko - obvykle je toto riziko nižší u investic na dobu určitou, zejména v případě, že úroková sazba stoupá. Nejvíce ovlivněny úrokovým rizikem jsou obligace a prioritní akcie, zatímco vystavení tomuto riziku u krátkodobých investic je menší.

Riziko země - toto riziko se týká zejména mezinárodních fondů. Více rizikové jsou země politicky nestabilní, ohroženy terorismem, přírodními katastrofami a dalšími faktory, které mohou oslabit ekonomiku cílové země. Kracík (2014) uvádí, že při mezinárodních investicích je potřeba zohlednit dva druhy rizik:

„Ekonomické riziko se týká schopnosti země splácet své vlastní dluhy. Země se stabilními financemi a silnou ekonomikou by měla poskytnout spolehlivější investice, než země se slabšími financemi a nezdravou ekonomikou. Politické riziko se týká politických rozhodnutí učiněných v rámci jedné země, které by mohly vést k neočekávaným ztrátám na straně investorů.“

Měnové riziko – je založeno na relativních změnách kurzu a vyjadřuje možnost změny v ceně měny, a tímto způsobem změny hodnoty fondu. Je zřejmé, že pro mezinárodní manažery fondů je vždy obtížné předvídat kolísání sazeb měn.

Riziko jakékoli investice se dá rozdělit na dvě základní části a to riziko systémové a jedinečné.

Systematické riziko v sobě zahrnuje specifika a vývoj celé ekonomiky. Viral a kol. (2016) pokládají po finanční krizi z let 2007-2009 sledování a předcházení tomuto riziku jako velice důležité. Vzhledem k tomu, že toto riziko působí stejně na všechny finanční instrumenty na daném trhu, zdůrazňují nutnost celosvětového zapojení do snížení rizika a tím i nákladů spojených s případnou krizí. Vhodným nástrojem k omezení tohoto rizika je diverzifikace portfolia a uskutečnění investice na více mezinárodních trzích.

Jedinečné riziko je určeno individuálním přístupem a charakteristikou eminenta daného cenného papíru. Centrum dluhopisů (2017) uvádí, že tato rizika jsou na celkovém ekonomickém vývoji převážně nezávislá. Pro každého eminenta a typ cenného papíru je toto riziko jedinečné. Příčinou těchto rizik může být např. významná výrobní resp. technologická inovace v určitém výrobním oboru, vstup nového konkurenta na trh, odchod klíčových (špičkových) pracovníků firmy, havárie výrobních zařízení atd. Vhodnou ochranou investice diverzifikace portfolia.

2.1.2 Kvantifikace rizika

Riziko patří k zásadním informacím na základě, kterých se každý investor rozhoduje pro realizaci investice. Na hodnocení rizika lze nahlížet více způsoby a k jeho kvantifikaci slouží několik ukazatelů. Rizikovost daného fondu je také vždy uváděna ve statutu fondu.

Směrodatná odchylka výnosových měř

Směrodatná odchylka, respektive rozptyl patří mezi nejběžnější veličiny měření celkového rizika, které se pojí s daným investičním instrumentem. Směrodatná odchylka odráží, jak

fluktuuje výnosy kolem své průměrné hodnoty a je možné ji vypočítat podle následujícího vzorce:

$$\sigma_{exp} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_A - r_t)^2}{T}}, \quad (1)$$

Směrodatná odchylka v této podobě měří historické riziko ex post, kde vychází z údajů o historických výnosových sazbách a je tedy vhodná k vyhodnocení úspěšnosti provedené investice. Čím jsou naměřené hodnoty vyšší, tím vyšší riziko bylo spojeno s tímto instrumentem v minulosti.

2.1.2.1 Ukazatel Beta

Ukazatel Beta patří podle Kováče (2014) mezi jeden z nejpoužívanějších ukazatelů mezi analytiky ve finančním sektoru. Tato kvantitativní veličina měří systematické riziko analýzou historických závislostí mezi pohyby ceny aktiva a benchmarku. Základními vstupními údaji pro výpočet jsou volatilita daného cenného papíru nebo aktiva v minulosti a korelaci historických pohybů ceny aktiva a daného benchmarku. S rostoucí volatilitou aktiva a s jeho pohyby pozitivně korelovanými s pohyby benchmarku roste i hodnota ukazatele beta. S vyššími kolísavými pohyby vybraného instrumentu roste pravděpodobnost odchýlení skutečného výnosu od investorova očekávání.

Obr. 2 Význam hodnot ukazatele beta

Hodnota β	Význam	Příklady
$\beta < 0$	Cena titulu se pohybovala většinou opačně, než benchmark	Krátké pozice, Inverzní ETF, anticyklické akcie (β pod 0 je ale při akcích spíše vzácností)
$\beta = 0$	Pohyby ceny instrumentu byli statisticky nezávislé od pohybů trhu	Typicky aktiva s fixním výnosem (nezávislé od pohybů trhu)
$0 < \beta < 1$	Cena aktiva se pohybovala převážně v směru trhu, no s nižší volatilitou	Akcie s podprůměrnou volatilitou, např. společnosti veřejných služeb
$\beta = 1$	Pohyby ceny titulu jsou ve směru pohybů trhu a jsou přibližně stejně velké	Typicky ETF na daný trh a instrumenty s velkým vlivem na daný benchmark
$\beta > 1$	Cena titulu se pohybuje v směru trhu, avšak výrazněji, resp. titul je volatilnější	Cyklické akcie – např. technologické společnosti

Zdroj: Kováč (2014)

Jak je zobrazeno na obrázku (Obr. 2), ideální stav je, pokud se hodnota ukazatele Beta daného portfolia blíží k jedné. Tento výsledek udává, že je dosaženo výborné synchronizace mezi výnosovou mírou investorova portfolia a výnosovou mírou tržního portfolia. U konzervativních fondů jsou portfolia většinou charakterizována jako defenzivní a výnosy kolísají méně než trh. U konzervativnějších fondů tak ukazatel beta většinou dosahuje hodnot

menších než jedna. U nejrizikovějších portfolií dosahuje ukazatel beta hodnot převyšující jednotku. Ukazatel beta může u některých portfolií vycházet záporně a výnosová míra se pak bude pohybovat opačným směrem než trh.

2.1.2.2 Sharpův index

Jedním ze základních dvoudimenzionálních modelů je podle Kuchty (2011) Sharpe index, který je pojmenovaný po autorovi oceňovacího modelu kapitálových aktiv CAPM a držiteli Nobelovy ceny za ekonomii Williamovi F. Žouželovi. Tento model vychází z dodatečné výnosové míry, která je dána rozdílem mezi výnosovou mírou portfolia a bezrizikovou výnosovou mírou. Riziko se měří pomocí směrodatné odchylky, která zohledňuje celkové riziko portfolia a nerozlišuje mezi systematickým a jedinečným rizikem. Lepší výsledky dosahuje fond s vyšší hodnotou indexu a jeho hodnotu je možné vypočítat na základě následujícího výpočtu:

$$SI = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p} \quad (2)$$

2.1.2.3 Treynorův index

Treynorův index pro měření výkonnosti portfolia je jak uvádí Kuchta (2011) podobný předchozímu indexu s tím rozdílem, že riziko je zde měřeno beta faktorem. Beta faktor zahrnuje pouze systematické riziko, což znamená, že index uvažuje, že jedinečné riziko se dá eliminovat diverzifikací portfolia.

$$TI = \frac{R_p - R_f}{\beta_p} \quad (3)$$

2.1.2.4 Jensenova metoda

Dvoudimenzionální metoda, která je schopna absolutně vyčíslit, o kolik procentních bodů je výkonnost portfolia vyšší nebo nižší než jiné portfolio. Uvedená metoda zohledňuje systematické riziko, přičemž existuje pozitivní vztah mezi výnosem a systematickým rizikem. Jensenova metoda porovnává vztah mezi dosaženou výnosností a požadovanou výnosností s ohledem na velikost beta faktoru.

$$r_p - R_F = \alpha + \beta_p(r_m - R_F) \quad (4)$$

Veličina alfa odpovídá na otázku, zda je výkonnost fondu vyšší nebo nižší než výkonnost jiného fondu. Pokud je alfa kladná, že daný fond výkonnostně předběhl tržní benchmark. V případě, že je alfa faktor záporný, znamená to, že trh zhodnotí prostředky lépe, než portfoliový správce.

2.2 Metody pro odhad výkonnosti podílových fondů

Skutečnost, že výkonnost fondu nelze předpovídat pouze na základě minulého vývoje, je poměrně dobře známa. Nicméně začínající investoři mohou tuto skutečnost přehlédnout. Historický vývoj výkonnosti fondu je velice cenný pro fond. Většinou je to první věc, kterou investor nebo poradce sleduje při výběru fondu. Při hodnocení investičních možností je nutné, je posuzovat v širším kontextu světové ekonomiky, neboť propojením v celosvětovém měřítku jsou ovlivňovány i událostmi, které na první pohled s danou zemí či trhem nemusí mít nic společného.

Pod pojmem světová ekonomika si lze představit spojení všech ekonomik jednotlivých zemí, které mohou být citlivé na jakékoli drobné změny. Kromě toho rozvinutý finanční systém zvyšuje pevnost a citlivost světové ekonomiky. To má pozitivní i negativní stránky. Pokud má země nějakou komparativní výhodu, může zvýšit cenovou hladinu obchodu a exportu a jeho sousední země si může koupit výrobek nebo službu, který exportní země je schopná vyrábět s nižšími náklady, například Brazílie jako světový producent kávy. Nicméně pokud se země dostane do krize, mohou se problémy snadno rozšířit mezi velké množství zemí, vzhledem k vysoké úrovni propojení ekonomik. Například finanční krize v Americe v roce 2007, která se vzápětí rozšířila do celého světa. Prvotní příčinou byla americká hypoteční krize, která postupně přerostla ve světovou finanční krizi. Dalším problémem bylo, že nikdo přesně nevěděl kdo a kolik těchto bezcenných hypoték vlastní. Některé banky vlastnily takové množství, že jejich záchrana byla možná pouze za pomoci státních půjček. To také přímo odkazuje na světový průmysl podílového investování, protože všechny transakce představují proces investic a jakákoliv země potřebuje investice pro budoucnost a udržení neustálého vývoje. Automobilový průmysl potřebuje investice do pracovní síly a lidského kapitálu a nových technologií. Světová finanční centra zase potřebují investice do informačních technologií a k zajištění virtuální bezpečnosti. Pomineme-li ostatní možnosti investic, tak právě díky podílovým fondům mohou i drobní investoři bez kvalifikace a odborných znalostí investovat do vývoje velkých světových firem či odvětví, což podtrhuje důležitost a význam fundamentální analýzy pro investice do podílových fondů.

Makroekonomické prostředí je vytvářeno chováním jednotlivých subjektů trhu (domácnosti, podniky, vlády a zahraničí). Toto prostředí je možné zkoumat pomocí makroekonomických dat, která jsou výsledkem statistického průzkumu. Tato data jsou zveřejňována v podobě agregátů vládními nebo nadnárodně působícími institucemi. Těmito institucemi mohou být statistické úřady, centrální banky, MMF a jiné.

Přestože od roku 2008 a propuknutí světové finanční krize uplynulo již několik let, světová ekonomika i nadále bojuje s obtížemi. Světové trhy se nacházejí ve složité situaci ovlivňované mnoha protichůdnými stanovisky a vlády musejí řešit mnoho dlouhotrvajících problémů a konfliktů. Ekonomiku celého světa ovlivňují probíhající konflikty na Ukrajině a na Blízkém východě, teroristické útoky, výstup Velké Británie z Evropské unie, stejně tak jako zvolení nového amerického prezidenta. Ve většině případů se jedná o bezprecedentní události, které jsou pro všechny zúčastněné strany nové a trhy na ně citlivě reagují.

Existuje mnoho metod předpovídání výkonnosti podílových fondů, jako příklad lze uvést některé z nich: fundamentální analýza, technická analýza, psychologická analýza, intermarket analýza a další.

2.2.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je jednou ze čtyř základních metod sloužících pro analýzu investičních nástrojů. Obvykle je tato metoda používána současně s technickou analýzou, ale jako jediná metoda představuje celkovou analýzu ekonomických faktorů. Jedná se o analýzu, která podává jeden z nejkompexnějších obrazů o tom, zda jsou akcie na trhu podhodnoceny či nadhodnoceny.

Musílek (1999, str. 196) uvádí, že “ fundamentální akciová analýza se zaměřuje na zkoumání kurzotvorných faktorů na třech úrovních:

- globální,
- odvětvové a
- jednotlivých společností“.

Veselá (2007) udává, že při provádění této analýzy lze postupovat dvěma způsoby. Cestou shora, kdy se postupuje od globální analýzy až po analýzu firemní. V případě opačného postupu, tedy od firemního prostředí po globální, se jedná o tzv. cestu zezdola.

Výhodou fundamentální analýzy je dostupnost dat. Podle Musílka (1999) jsou data dostupná široké veřejnosti, neboť fundamentální analýza čerpá data především účetní a statistické povahy a odhady jejich budoucího vývoje, které se dotýkají nejen společnosti samotné, ale i jiných odvětví a celé ekonomiky.

Fundamentální analýza se zabývá vlivem celého trhu a ekonomiky na akciové kurzy. Během vývoje hospodářského cyklu lze sledovat různé druhy indikátorů, které vypovídají o průběhu ekonomiky a lze je nepřímo použít k prognóze akciových trhů. Tyto indikátory lze rozdělit na předstihové, pokrývající a opožděné.

Předstihové vedoucí indikátory lze použít k prognóze vývoje hospodářského cyklu, neboť se totiž pohybují stejnosměrně a zároveň v předstihu ve vztahu k hospodářskému cyklu. Pokrývající indikátory vypovídají o průběhu hospodářského cyklu. Ve vztahu k hospodářskému cyklu pokrývající indikátory použít jako zastupující veličinu, resp. jako veličinu, která potvrzuje určitý trend případně jeho změnu

Opožděné indikátory podle Krále (2010) s určitým zpožděním potvrzují určitý minulý vývoj hospodářského cyklu. Údaje o minulém vývoji lze použít k rozboru a zkoumání vzájemných vztahů mezi vybranými globálními fundamentálními veličinami.

Mezi předstihové indikátory uvádí Král (2010) peněžní zásobu, vývoj hlavních burzovních indexů, vývoj indexů velkoobchodních cen (PPI) a maloobchodních cen (CPI) index spotřebitelské nálady, index spotřebitelské důvěry a další. Z pokrývajících indikátorů lze zmínit např. osobní důchody mínus transferové platby, tržby za vyrobené a prodané zboží, celkovou průmyslovou produkci. Mezi opožděné indikátory lze pak zařadit mimo jiné průměrnou dobu trvání nezaměstnanosti či změnu indexu spotřebitelských cen.

Pro predikci budoucího vývoje lze dle Veselé (2007) použít určité vztahy, které byly díky analýze objeveny. Negativní vztah byl zjištěn mezi vývojem úrokových měr a akciových kurzů, stejně tak jako mezi vývojem inflace a pohybem akciových trhů. Pozitivní vztah byl pak zajištěn mezi reálným výstupem ekonomiky a akciovými kurzy, bohužel se tento vztah příliš nehodí pro predikci budoucího vývoje, neboť v krátkém až střednědobém horizontu tržní ceny předbíhají reálný výstup a to až o 9 měsíců. V tomto případě se tedy jedná o předstihový indikátor, jak bylo popsáno výše. Stejně tak může sloužit peněžní nabídka ve vztahu k tržním cenám akcií. Tento pozitivní vztah je ale často narušen zásahy centrálních bank v rámci jejich měnových politik.

2.2.2 Technická analýza

Mezi nejpoužívanější metody analýzy vývoje jednotlivých kurzů obchodovaného aktiva patří technická analýza. Počátek technické analýzy zasahuje do 18. století. Jednou z hlavních výhod technické analýzy je, že ke stanovení vývoje aktiva využívá matematické a statistické metody, které je možné využít i pomocí informačních technologií. Technická analýza, nejstarší analytický přístup, se zaměřuje téměř výhradně na cenový graf, tvar grafu, indikátory odvozené z cen podkladového aktiva a také objemu realizovaných obchodů. Hlavní smyslem dle Ochotnického (2012) je tedy snaha předvídat budoucí změny kurzových trendů dříve, než skutečně nastanou. Pokud je odhalen nový trend včas, investor může s potřebným předstihem a ve vhodném okamžiku zadat příkazy k nákupu nebo prodeji příslušné akce.

„Technická analýza je založena na zveřejněných údajích z trhu, přičemž pozornost technické analýzy je soustředěna na načasování obchodu. Analýza pohybů cen aktiv a celkového trhu je postavena na interních faktorech. Obvykle je zaměřena na krátké období.“ (Musílek, 2011, s. 327)

Za zakladatele a jednoho z prvních průkopníků technické analýzy je podle Forexu (2011) považován Munehisa Homme, který společně se svým synovcem Mitsuokou vyvinul a úspěšně používal na asijských trzích svícové grafy a další principy práce s grafy. Základní principy, teze a postupy technické analýzy teoreticky shrnul Charles H. Dow a pak jeho následovníci William P. Hamilton a Robert Rhea zhruba před 100 lety. Během 30 let tak vznikla uceleně Dow Theory, která představuje teoretické východisko celé technické analýzy.

„Dowova teorie představuje historicky první ucelenou teorii zaměřenou na problematiku určování vývoje globálních trendů akciových trhů, ale stejně tak dobře je využitelná při analyzování vývoje kurzů jednotlivých akcií.“

Rejnuš (2008, str. 28)

Podle Jílka (2008) položil základy pro vznik moderní technické analýzy Charles Henry Dow. Ten došel ke zjištění, že se kurzy v průměru pohybují po určitých liniích tzv. trendech. Dále odhalil, že se majorita akcií na trhu pohybuje v určitém vzorci. Z těchto důvodů lze pro jejich popis zvolit určité akciové indexy. Vytvořil dva indexy, které jsou spojeny s faktory vznikajícími při utváření nabídky a poptávky po akciích. Jedná se o indexy Dow Jones In-

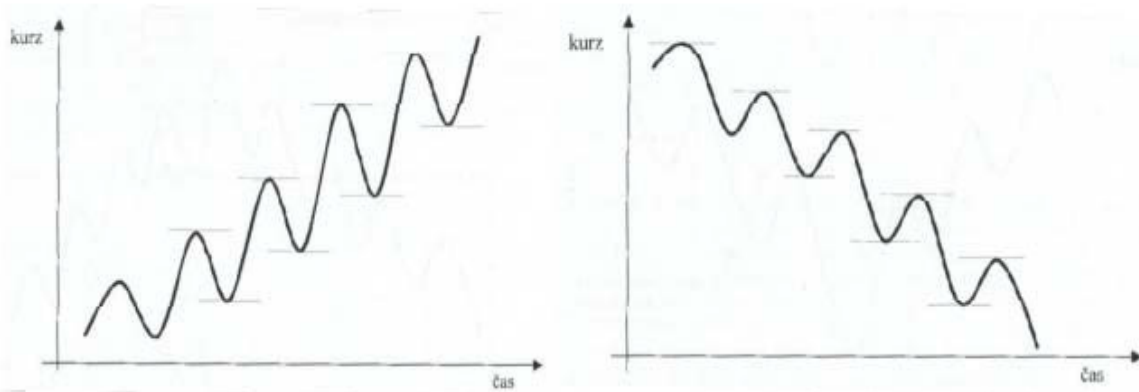
dustrial Average a Dow Jones Transportation Average a oba tyto indexy odrážení věrný obraz trhu. Budoucí vývoj je pak možné odhadnout podle předchozí situace na trhu, kde můžeme rozlišovat dva druhy trendů, býčí a medvědí.

„Tyto trendy vznikají na základě investorských postojů zahrnujících všechny faktory globálního, odvětvového i podnikového charakteru.“

Rejnuš (2008, str. 30)

Býčí trend má podle Veselá (2007) vrcholy i dna rostoucí a medvědí trend naopak klesající. Určujícím pro oba tyto trendy je srovnání mezi jednotlivými dny. Tedy zda je vrchol ve srovnání s dalším vektorem vyšší nebo nižší a dno při srovnání s dalším dnem vyšší nebo nižší. Oba popsané trendy jsou pak znázorněny na obrázku (Obr. 3).

Obr. 3 Býčí a medvědí trend



Zdroj: Veselá (2007, str. 429)

Jedny z nejpoužívanějších indikátorů jsou podle Tupého (2008) klouzavé průměry. Vzhledem k tomu, že dnešní trhy jsou značně rozkolísané, nám klouzavé průměry umožňují vyhladit rozdíly a snáze tak rozpoznat trendy, jakými se trh ubírá. Důležité je ale zdůraznit, že klouzavé průměry pouze následují trend, ale nepředpovídají jej a proto přináší signály zpožděné.

Indikátor MACD je sestaven ze tří klouzavých průměrů. Sleduje rozbíhavost a sbíhavost klouzavých průměrů. Skládá se ze dvou křivek, MACD a Signální křivka (SIG). Rozhodnutí o koupi nebo prodeji lze odvodit z vývoje signální křivky. V momentě, kdy křivka MACD protne signální křivku shora je vhodný čas na prodej. Naopak pokud MACD stoupne nad signální křivku je vhodný čas na nákup. Alternativou je pak sledování kdy MACD nabude

hodnoty nula. Pokud MACD vzroste ze záporných hodnot do kladných, zachycuje to signál k nákupu a naopak klesne-li do záporu, nastává signál k prodeji.

Podle Veselé (2007) je zásadním problémem technické analýzy fakt, že historie se nikdy přesně neopakuje, což způsobuje, že vzory se nemohou opakovat přesně. Dowova teorie byla již od počátku podrobená kritice, vzhledem k tomu, že se signály opoždují a investoři tak vždy na počátku trendu ztrácí poměrně velkou část zisků. Tato skutečnost umožňuje obchodníkovi využívat jeho osobní úsudek, ale také způsobuje nepřesnosti ve výsledcích analýzy. Navíc při aplikaci technické analýzy může docházet k nesrozumitelným nebo falešným signálům, což může zásadně ovlivňovat výsledky analýzy.

Mezi základní pravidla, která se dají považovat za neměnné zákony technické analýzy, patří podle SageFin (2015):

- Vývoj na trhu odráží vše - vychází z předpokladu, že všechny informace o daném aktivu, se promítají do jeho kurzu. Reakce kurzu je postupně přizpůsobivá, což zapříčiňuje vývoj trendů.
- Existence vzorů v pohybu kurzů - snahou technické analýzy je najít jednotlivé vzory a formace v pohybu kurzů. Pokud dojde k rozeznání, správné a včasné identifikaci, je možné předpovědět další vývoj.
- Historie se opakuje – na základě dlouhodobého pozorování dospěli techničtí analytici k závěru, že známé vzory se neustále opakují, což je způsobeno lidskou psychikou, která je stále stejná.

Z těchto základních pravidel se vychází při vytváření různých nástrojů, které mají obchodníkovi pomáhat při rozhodování při nákupu nebo prodeji daného finančního instrumentu. *„Na technickou analýzu můžeme pohlížet jako na speciální případ ekonomického modelu popisujícího chování cen na finančních trzích. Technická analýza předpokládá, že budoucnost je vždy determinována minulými událostmi a na základě výskytu těchto minulých událostí lze budoucí události předpovědět.“*

Brada (2000, str. 13)

Technická analýza si ale podle 4XBROKER (2017) neklade za cíl vysvětlit, co je důvodem změny ceny podkladového aktiva. Jejím cílem je pouze zachycení trendu, jakým se cena momentálně ubírá. Tím se technická analýza významně liší od fundamentální analýzy. Přináší to s sebou určité výhody a nevýhody.

Výhody:

- Jednoduchost.
- Velké množství nabízených metod (široké spektrum indikátorů).
- Možnost využití na různých trzích, na všechna aktiva, která mají kontinuální kurzovou řadu.
- Nízká náročnost na vstupní data (údaje o kurzových radách, objemy obchodu, někdy vývoj indexu).

Nevýhody:

- Zpoždění většiny indikátorů.
- Některé signály není možné jednoznačně identifikovat a může se jednat o falešné signály.
- Nepřesné opakování historie.
- Nedokáže identifikovat, zda se jedná o nadhodnocené nebo podhodnocené aktivum, a není využitelná jako nástroj pro vhodný výběr titulu k investicím.
- Na slabě efektivním trhu je téměř nepoužitelná.

2.2.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza pracuje s psychologickými aspekty chování davu. Za dav lze obecně považovat i početnou skupinu investorů pohybujících se na analyzovaném trhu.

„Psychologická analýza vychází z předpokladu, že akciové trhy jsou pod silným vlivem masové psychologie burzovního publika, jež tím, že působí na účastníky trhu, ovlivňuje úroveň kurzů. Jinými slovy to znamená, že budoucí vývoj kurzů akcií závisí na impulzech, které ovlivňují chování davu, jenž je jimi veden buď k nákupům, nebo k prodejm.“

Rejnuš (2014, str. 354)

Psychologický efekt v investování lze podle Investičního webu (2011) představit situací z roku 2011. V roce 2004 byla cena stříbra 4 USD za unci. Stříbro nebylo považováno za průmyslovou surovinu ani za drahý kov. Mnoho lidí a odborníků předpokládalo další úpadek kvůli digitalizaci fotografie a propadu poptávky po stříbru. Oproti tomu se akcie Microsoftu prodávaly za 25 USD, což je přibližně stejná hodnota za jakou se prodávaly i v roce 2011. Stříbro se ale v roce 2011 prodávalo za více než 48 USD. V tomto případě se nejednalo o žádné nové využití stříbra, ale pouze o jeho popularitu mezi lidmi, jejíž vzrůst zapříčinil i masivní nárůst ceny. Naopak Microsoft z mnoha různých důvodů o popularitu přišel.

Prvky psychologické analýzy lze najít jak ve fundamentální analýze, tak i v technické analýze. Dle některých autorů jako je například Brada (2000) není psychologická analýza považována za samostatný subjekt analýz. Naopak dle Rejnuše (2014) jsou za nejvýznamnější teoretické koncepce psychologické analýzy, zabývající se vlivem psychologie davu na akciové trhy, Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza a Kostolanyho burzovní psychologie.

3 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Podílové fondy se v poslední době těší velké oblibě a jejich popularita neustále roste. Mezi hlavní výhody investování prostřednictvím fondů kolektivního investování patří především velice snadná realizace investice, jejíž minimální hodnota je velice nízká, profesionální správa portfolia, široká diverzifikace portfolia a velký výběr investičních možností a dobrá likvidita. Kolektivní investování je přísně regulováno a je pod dohledem mnoha organizací, což zvyšuje bezpečnost vložených prostředků proti zneužití manažery fondů. Při investování je nejdůležitější zohlednění podstupovaného rizika, což platí i pro podílové fondy a kolektivní investování.

Hodnocení fondů a jejich vzájemné srovnání lze provádět několika způsoby. Mezi základní pohledy patří srovnání prostřednictvím historické výnosové míry, směrodatné odchylky či podle nákladovosti fondu. Mezi pokročilejší nástroje porovnání slouží dvojdimenzionální metody zohledňující navíc podstupované riziko. Každý potenciální investor si musí odpovědět na několik otázek, jako jsou například, na jak dlouho chce své prostředky investovat a jaké je při tom ochoten podstoupit riziko, že přijde o část, případně všechny své vložené finance.

Po výběru vhodného fondu investor může využít výsledků fundamentální analýzy, která společně s technickou a psychologickou analýzou, může dávat základní obraz o tom, jak se investice bude vyvíjet v budoucnosti.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 KOMPARACE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

V této kapitole budou představeny vybrané podílové fondy z České a Slovenské republiky a bude provedena jejich komparace. Cílem této kapitoly je vytvořit základní přehled o situaci a vývoji vybraných fondů, jako podklad pro následující analýzu a predikci vývoje na trhu kolektivního investování.

4.1 Kolektivní investování v České republice

V České republice se zvyšuje zájem o investování do fondů kolektivního investování, což naznačuje následující obrázek (Obr. 4), kde je možné pozorovat rostoucí trend v této oblasti. Od roku 2005 se zvýšila hodnota majetku z 231 mld. Kč na 382 mld. Kč na konci roku 2015. Jedná se tedy o více než 50% nárůst během posledních deseti let a to s překonáním propadu v průběhu finanční krize v roce 2008, kdy došlo k výraznému poklesu majetku ve správě fondů.

Obr. 4 Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč)



Zdroj: AKAT, 2016

Nejdůležitější postavení na českém trhu mají smíšené fondy a dluhopisové fondy jak je doloženo v tabulce (Tab. 2).

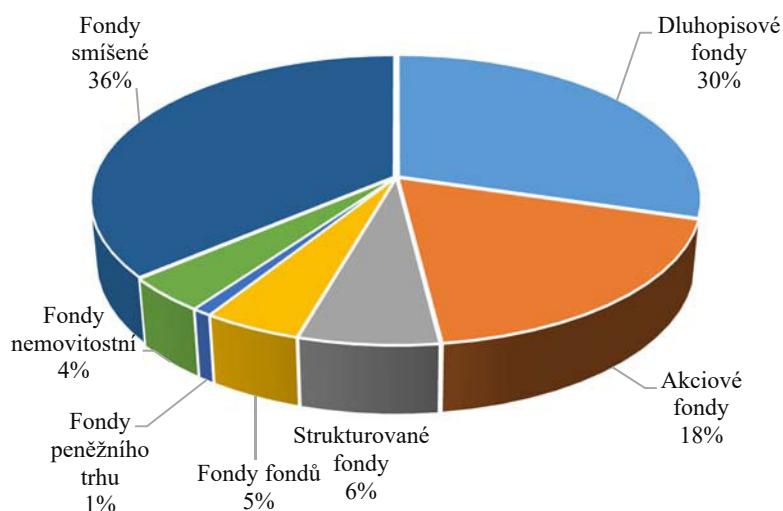
Tab. 2 Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy (k 30. 9. 2016)

Typ fondu	domácí fondy	zahraniční fondy	Celkem
Dluhopisové fondy	68 625 933 624 Kč	54 409 488 650 Kč	123 035 422 274 Kč
Akciové fondy	31 600 527 979 Kč	45 117 049 169 Kč	76 717 577 148 Kč
Strukturované fondy	349 405 266 Kč	26 482 911 728 Kč	26 832 316 994 Kč
Fondy fondů	18 528 439 935 Kč	234 323 448 Kč	18 762 763 383 Kč
Fondy peněžního trhu	514 432 587 Kč	3 186 612 744 Kč	3 701 045 331 Kč
Fondy nemovitostní	15 219 136 764 Kč	1 127 617 119 Kč	16 346 753 883 Kč
Fondy smíšené	88 892 406 208 Kč	61 564 594 092 Kč	150 457 000 300 Kč
Celkem	223 730 282 363 Kč	192 122 596 950 Kč	415 852 879 313 Kč

Zdroj: AKAT, Vlastní zpracování

Obliba dluhopisových a smíšených fondů poukazuje na rizikově averznější postoj u českých investorů. Dluhopisové fondy, jak je zobrazeno v grafu (Graf 1), zaujímají na trhu 30% podíl a fondy smíšené dokonce 36% podíl.

Graf 1 Podílové fondy dle typu k 31. 3. 2016

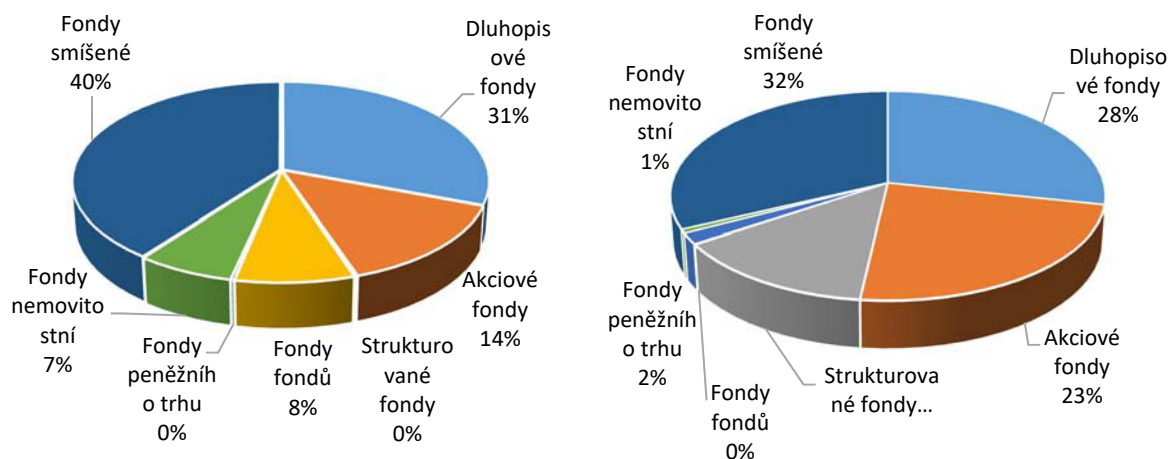


Zdroj: Vlastní zpracování

Akciové fondy naopak lákají svým nejvyšším potenciálním zhodnocením, ale ve srovnání s prvními dvěma typy fondů celkový podíl majetku v tomto typu fondů stále velmi zaostává. Naopak nejméně prostředků je alokováno ve fondech peněžního trhu a strukturovaných fondech. Nízký podíl ve fondech nemovitostí může být způsoben nedůvěrou v tento sektor, která

je spojena s krizí z roku 2008. Podíl jednotlivých fondů na celkové hodnotě majetku přehledně zobrazuje graf (Graf 2).

Graf 2 Struktura domácích a zahraničních podílových fondů k 31. 3. 2016



Zdroj: Vlastní zpracování

Obyvatelstvo a instituce drží v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených v České republice celkem 387,96 miliard Kč (k 31. 3. 2016), přičemž 80 % objemu majetku je drženo fyzickými osobami a 20 % je drženo právnickými osobami.

Mezi pěti největšími zprostředkovateli domácích a zahraničních fondů kolektivního investování v České republice patří k 31.3.2016 skupina České spořitelny (98,44 mld. Kč), skupina ČSOB (97,11 mld. Kč), skupina Komerční banky (55,00 mld. Kč), skupina UniCredit Bank (28,10 mld. Kč) a Conseq (24,83 mld. Kč).

Přehled nejvýznamnějších zprostředkovatelů na českém trhu kolektivního investování zobrazuje tabulka (Tab. 3).

Tab. 3 Objem majetku investovaného prostřednictvím členů Asociace (k 30. 9. 2016)

Finanční skupina	Čistý objem aktiv mil. Kč
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	277 226
Česká spořitelna, a. s. (group)	223 299
ČSOB (group)	203 566
Komerční banka (group)	165 645
NN Investment Partners C.R., a.s.	108 983
AXA Investiční společnost, a. s.	63 356
Conseq Investment Management, a. s.	44 939
Raiffeisenbank a.s.	28 400
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	22 324
J&T (group)	22 105
AVANT investiční společnost, a.s.	20 382
AMISTA investiční společnost, a. s.	12 848
MONETA Money Bank, a.s.	9 924
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	6 012
REDSIDE investiční společnost, a.s.	4 293
ING Bank N. V., organizační složka	3 735
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	3 699
BH Securities a.s.	3 509
AKRO investiční společnost, a.s.	2 789
RSJ a.s.	2 382
BNP Paribas Asset Management	1 593
IAD Investments, správ. spol., a.s.	1 468
PROSPERITA investiční společnost, a. s.	1 382
OSTATNÍ	612
CELKEM	1 234 469

Zdroj: AKAT, vlastní zpracování

4.2 Vybrané české podílové fondy

Zvolené podílové fondy byly vybírány na základě předem stanovených následujících podmínek:

- Jedná se o otevřené podílové fondy, které reinvestují veškeré dosažené zisky.
- Jedná se o fondy s alespoň 8 letou historií, přičemž v komparaci bude sledováno posledních pět let vývoje tak, aby výsledky nebyly zkreslovány finanční krizí a jejími následky.
- V portfoliu vybraných fondů musí být většina investic alokovaná do akcií.

- Podílové fondy musí být denominované v domácí měně, tzn. České podílové fondy v CZK a Slovenské podílové fondy v EUR.

4.2.1 ČSOB Akciový

ČSOB Akciový (dříve ČSOB Akciový mix) je největším akciovým fondem z hlediska investovaných finančních prostředků v rámci skupiny ČSOB. Ke dni 23. 11. 2015 došlo ke změně názvu fondu ČSOB Akciový mix na ČSOB Akciový.

ČSOB Akciový je fond spravovaný investiční společností ČSOB Asset Management, a.s. Jde o široce diverzifikovaný investiční fond, jehož cílem je dosažení vysokého zhodnocení finančních prostředků a zároveň diverzifikace rizika kvalitním výběrem akcií. Širokou diverzifikaci dokazuje i přehled složení portfolia zobrazený v tabulce (Tab. 4), která zobrazuje deset největších investičních cílů.

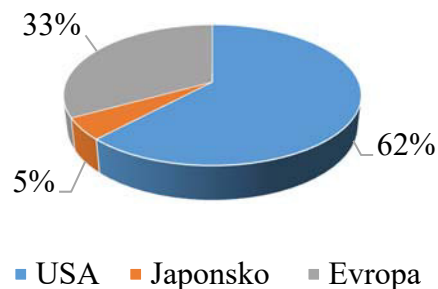
Tab. 4 Nejvýznamnější pozice v portfoliu k
31. 12. 2016

NOMURA ETF - NIKKEI 225	3,79%
APPLE INC	3,16%
FACEBOOK INC-A	3,14%
ALPHABET INC-CL A	2,47%
AT & T INC	2,45%
J,P, MORGAN CHASE &	2,28%
NESTLE AG (NOM)	2,13%
MICROSOFT CORP	2,03%
NOVARTIS AG (NAAM)	1,87%
EXXON MOBIL CORP	1,83%

Zdroj: ČSOB, vlastní zpracování

Struktura portfolia je tvořena z akcií (k 31. 12. 2016 ze 100 %) z různých odvětví. Fond investuje do světových akcií, které jsou součástí nejznámějších indexů jako S&P 500, Eurostoxx 50, Nikkei 225 a FTSE 100. Mezi nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu k 31. 12. 2016 patřily například akcie společností Apple, Facebook, Nestle či Microsoft. U tohoto fondu je doporučený dlouhodobý investiční horizont 7 a více let a vysoké úrokové riziko fondu, které investor podstupuje. Na druhou stranu je zde nízké měnové riziko, proti kterému je fond zajištěn, a tím zabraňuje, aby se případný negativní kurzový rozdíl nepromítl do výkonnosti fondu. Většina investic, jak ukazuje graf (Graf 3), směřuje do Spojených států amerických.

Graf 3 Geografické umístění investic
k 31. 12. 2016

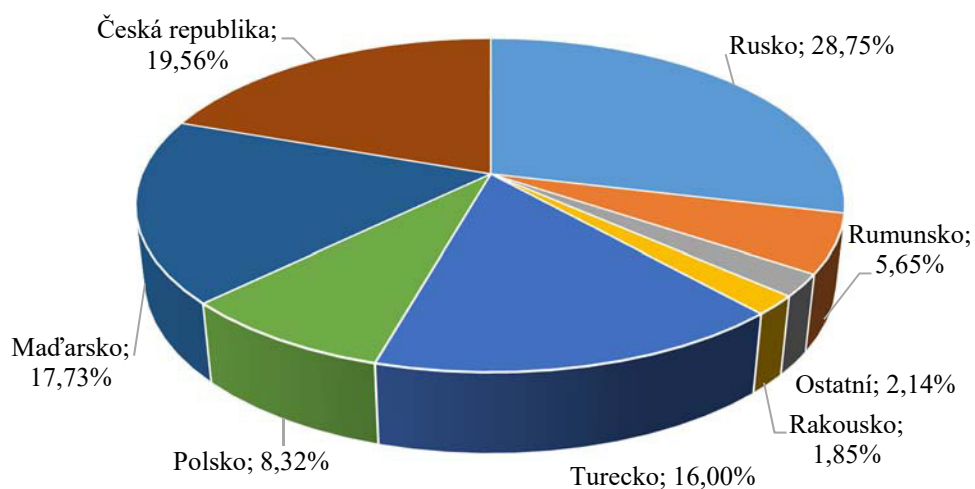


Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 ISČS Sporotrend

ISČS Sporotrend je otevřeným podílovým fondem Investiční společnosti České spořitelny, a.s. Tento fond funguje od roku 1998 s cílem dlouhodobého zhodnocení podílových listů investovaných do akcií společností střední a východní Evropy. Jedná se o akciový otevřený podílový fond, který je určen pro dynamické investory s dlouhodobým investičním horizontem. Doporučený investiční horizont tohoto fondu je minimálně 5 let. Při investování do akcií společností střední a východní Evropy je investor sice vystaven vyššímu riziku, než při investování do akcií společností vyspělých zemí, ale fond snižuje potenciální riziko diverzifikací portfolia. Více než 25 % portfolia, jak je zobrazeno v grafu (Graf 4), je alokováno do Ruska, necelých 20 % potom přímo v České republice

Graf 4 Geografické umístění investic 31. 12. 2016



Zdroj: Vlastní zpracování

Tento fond je vhodný zejména pro ty investory, kteří věří v pozitivní vývoj na akciových trzích nových členských a kandidátských států EU ve středoevropském a východoevropském regionu.

Hlavní oblastí, kde má fond zastoupení jsou finanční služby. Nejvýznamnější tituly jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 5). Patří mezi ně Erste Group Bank či OTP Bank. Více než 10% podíl portfolia zastupují také odvětví ropy a zemního plynu nebo necyklické zboží a služby reprezentované například společností Lukoil, jejichž akcie tvoří téměř 8 % portfolia.

Tab. 5 Nejvýznamnější pozice v portfoliu
(31. 12. 2016)

LUKOIL OAO	7,94%
OTP BANK PLC	6,80%
MOL	4,41%
STOCK SPIRIT	4,15%
RICHTER GEDEON N	4,04%
ERSTE GROUP BANK	3,79%
SBERBANK	3,72%
ROMGAZ	3,58%
NOVATEK OAO-GDR	3,18%
FORTUNA ENTERTAINMENT	2,84%

Zdroj: ČS, vlastní zpracování

4.2.3 Pioneer - akciový fond

Otevřený podílový fond je obhospodařován investiční společností Pioneer investiční společnost, a.s. Pioneer - akciový fond je obdobný jako fond ČSOB Akciový. Investiční strategie fondu je stejně postavena na zhodnocování finančních prostředků investováním do akcií se silnými fundamentálními charakteristikami z různých odvětví. Investiční horizont je opět dlouhodobý a investor by měl být ochoten vzdát se kapitálu alespoň na 7 let. Nejvýznamnější tituly portfolia jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 6). Největší podíl v portfoliu mají finanční služby, které reprezentuje například společnost Citigroup a informační technologie, kde významnou roli zaujímají akcie společností, jako jsou Apple či Microsoft.

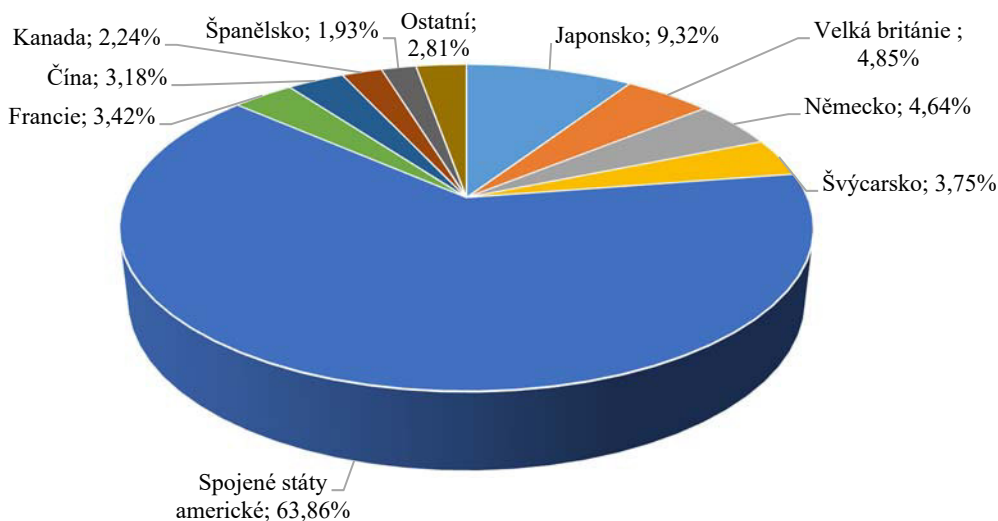
Tab. 6 Nejvýznamnější pozice v portfoliu
(30. 12. 2016)

Microsoft Corp.	3,81%
Citigroup Inc. Com	3,04%
JOHNSON	2,91%
COMCAST CORP-CL A	2,74%
QUANTA SERVICES	2,58%
AMERICAN WATER WORKS	2,34%
LKQ CORP	2,26%
MORGAN STANLEY	2,18%
APPLE INC	2,11%
ALTRIA GROUP	2,07%

Zdroj: ČS, vlastní zpracování

Jak ukazuje graf (Graf 5), většina investic je alokována ve Spojených státech amerických. S cílem větší diverzifikace je část portfolia také alokována v Kanadě, Japonsku, Číně a Evropě.

Graf 5 Geografické umístění investic 31. 12. 2016



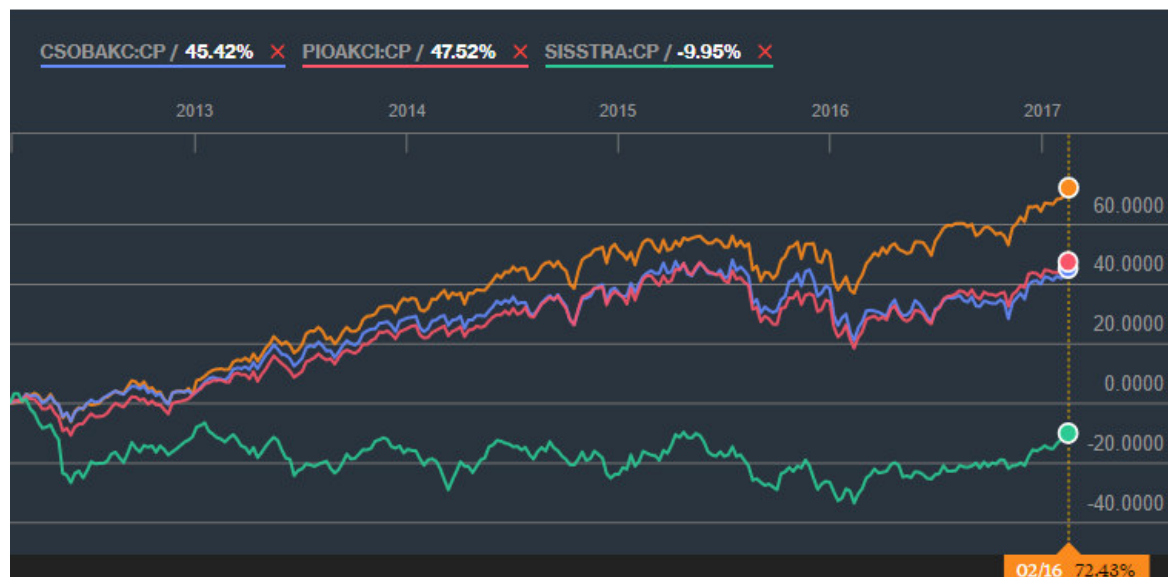
Zdroj: Vlastní zpracování

4.3 Komparace českých fondů

Porovnání výkonnosti akciových fondů Pioneer, ČSOB a ISČS Sportrend s indexem S&P 500 (oranžová křivka) ukazuje následující obrázek (Obr. 5). Na první pohled je patrný prakticky stejný vývoj akciových fondů společností Pioneer a ČSOB. Odráží se zde podobné geografické zaměření a výběr akcií velkých společností. Oproti tomu fond ISČS Sportrend

doplácí na zaměření na východní trhy a Rusko a jeho výkonost odráží nečekaný konflikt na Ukrajině a následné ekonomické sankce pro Rusko a pokles důvěry investorů v tyto akcie.

Obr. 5 Srovnání výkonosti akciových fondů s indexem S&P 500 (2012/1-2017/1)



Zdroj: Bloomberg 2017

4.3.1 Výkonost fondů

Porovnáním fondů z pohledu průměrné historické výnosové míry, kterou dosáhly za posledních 5 let, bez zohlednění rizika dojdeme k podobným výsledkům, jak ukazuje tabulka (Tab. 7). Nejúspěšnějším fondem v této oblasti je Pioneer - akciový fond, který ve sledovaném období dosáhl průměrný historický výnos 9,37 %. V těsném závěsu, s minimální ztrátou a průměrným historickým výnosem 7,30 %, je akciový fond ČSOB, který dosahoval podobnou výkonnost jako akciový fond společnosti Pioneer po celé sledované období. Tento stejný vývoj souvisí s podobným zaměřením fondů, které bylo popsáno při stručné charakteristice jednotlivých fondů. Významně horší situace byla ve fondu ISČS Spoorotrend, který dosáhl zápornou průměrnou výnosnost -2,04 % a po celé sledované období pouze ve dvou letech dosáhl průměrný kladný výnos. V tomto fondu zároveň hodnoty výrazně kolísaly. Pro srovnání český akciový index PX dosáhl nejhorší průměrnou výnosnost ze všech pozorovaných fondů, konkrétně -3,06 %.

Tab. 7 Průměrná historická výnosová míra

Fond/index	Průměrná historická výnosová míra (p.a.)
ČSOB Akciový	7,30%
Pioneer - akciový fond	9,37%
ISČS Sportrend	-2,04%

Zdroj: Vlastí zpracování

Po problémech, které nastaly v roce 2011, kdy fondy začaly generovat ztráty a akciové trhy klesaly, se v roce 2012 ocitly fondy na hranici 0% výkonnosti. Jednou z příčin problémů v roce 2011 bylo zemětřesení v Japonsku, které způsobilo výrazné ekonomické ztráty, trhu nepřidaly ani obavy z recese v USA či neschopnost evropských představitelů řešit dluhovou krizi v Eurozóně. To vše se projevilo v nedůvěře finančních trhů a následně i dopadech na reálnou ekonomiku. K investorskému optimismu dále nepřispěly nepokoje v arabských zemích a s tím související nárůst cen ropy za barel (Obr. 6).

Obr. 6 Vývoj brent crude oil



Zdroj: Investing.com (2017)

V tomto období se také ukázaly ratingové agentury jako "zesilovače" tržních pohybů a v období paniky snížily hodnocení úvěrové spolehlivosti jihoevropských zemí, jako jsou Španělsko, Portugalsko a Itálie. Akciové trhy se dostaly na své minimum na přelomu roku 2011 a 2012, kdy i optimistické vyhlídky na počátku roku 2012 ještě mírně poklesly. Od poloviny 2012 je již jasně patrný rostoucí trend u většiny analyzovaných fondů. Výjimkou je fond

ISČS Sporotrend, který nadále kolísal v záporných hodnotách a udržoval mírně klesající trend. Zlom ve vývoji u fondu ISČS Sporotrend přišel v roce 2016, kdy se trend obrátil a nyní lze pozorovat mírný růst.

4.3.2 Riziko fondu

Celkové riziko je měřeno směrodatnou odchylkou, která byla popsána v kapitole 2.1.2. Pro výpočet se používá rovnice č. 1. Jak již bylo popsáno v teoretické části, jedná se o riziko, které investor podstupuje při investicích do vybraného fondu.

Z hlediska celkového rizika je investorsky nejbezpečnější fond Pioneer - akciový fond, jehož směrodatná odchylka dosahuje hodnoty 11,45 %, jak je zobrazeno v tabulce (Tab. 8). ČSOB Akciový má hodnotu směrodatné odchylky 12,38 % a spolu s fondem Pioneer představují nižší riziko, než je riziko zvoleného benchmarku indexu PX. Nejrizikovějším fondem je ISČS Sporotrend, jehož směrodatná odchylka dosáhla hodnoty až 17,20 %. Nejvýraznější riziko je možné pozorovat v ISČS Sporotrend, které souvisí s rizikovějším charakterem fondu, kdy ostatní fondy upřednostňují velké a stabilní zahraniční firmy.

Tab. 8 Směrodatná odchylka (2011-2016)

Fond/index	Směrodatná odchylka
ČSOB akciový	12,38%
Pioneer - akciový fond	11,45%
ISČS Sporotrend	17,20%

Zdroj: Vlastní výpočty

Systematické riziko, které podstupuje investor je vyjádřeno pomocí beta faktoru, který měří citlivost výnosové míry jednotlivých fondů na pohyb výnosové míry tržního portfolia. Při výpočtu tohoto ukazatele je potřeba zohlednit složení portfolia a zvolit relevantní benchmark. Při zohlednění geografického rozložení investic byl jako benchmark pro akciové fondy ČSOB a Pioneer zvolen index S&P 500. Jako tržní portfolio je pro fond Sporotrend, v tomto případě použít index PX.

Jak ukazuje tabulka (Tab. 9), beta faktor všech tří analyzovaných fondů je kladný, což značí, že výnos fondů se pohyboval převážně ve stejném směru, jako se vyvíjela výnosová míra tržního portfolia.

Tab. 9 Beta koeficient (2011-2016)

Fond/index	Beta koeficient
ČSOB akciový	0,81
Pioneer - akciový fond	0,68
ISČS Sporotrend	0,87

Zdroj: Vlastní výpočty

Beta faktor ČSOB akciového mixu a akciového fondu Pioneer se nachází v intervalu (0,1), což značí nižší citlivost výnosových měr fondů na pohyb tržní výnosové míry a zároveň defenzivnější sestavené portfolio fondů. Celková hodnota beta faktoru ISČS Sporotrend se blíží k hodnotě 1, což značí, že se výnosová míra pohybuje téměř stejně jako výnos tržního portfolia. Hodnota beta faktoru ale výrazněji kolísá a dostává se, za sledované 5 leté období, i na hodnotu vyšší než 1, což ukazuje na vyšší citlivost výnosové míry a agresivnější portfolio.

4.3.3 Dvojdímenzionální metody

Následující část práce hodnotí výkonnost fondů na základě dvoudímenzionálních modelů, které srovnávají výkonnost fondů z hlediska dosahované výnosové míry a zároveň s přihlédnutím k podstupovanému riziku. Tyto metody jsou tedy rozhodující při stanovování výkonnosti fondů. Akciové fondy jsou hodnoceny pomocí metod uvedených v kapitole 2.1, mezi které patří Sharpe index, Treynor index a Jensenova metoda, která jako jediná z uvedených metod je schopna vyčíslit o kolik procentních bodů, je dán fond výkonnější nebo méně výkonný, než stanovený benchmark.

Tabulka (Tab. 10) obsahuje přehled vypočtených hodnot indexů pro jednotlivé fondy. První metoda, pomocí které je porovnávána výkonnost fondů je Sharpe index. Jako nejlepší se ukázal fond Pioneer, který spolu s akciovým fondem ČSOB Akciový překonaly tržní index PX. Nejhorší výsledky dosáhl ISČS Sporotrend, který se ukázal jako nejméně výkonný.

Tab. 10 Hodnoty indexů (2011-2016)

Fond/index	Sharpův index	Treynorův index	Jensenův index
ČSOB akciový	0,65	0,12	0,049
Pioneer - akciový fond	0,73	0,18	0,041
ISČS Sporotrend	-0,12	-0,24	0,013

Zdroj: Vlastní výpočty

Dalším sledovaným indexem je TREYNOR index, který má stejnou interpretaci jako předchozí index a tedy nejvyšší hodnoty indexu znamenají, že daný fond je nejvýkonnější. Hodnocení jednotlivých fondů podle Treynorova indexu je totožné s předchozí metodou. Nejvyšší hodnotu 0,18 opět dosáhl Pioneer - akciový fond, v těsném závěsu je ČSOB Akciový s hodnotou indexu 0,12. Nejnižší hodnoty v tomto případě dosáhl fond ISČS Sporotrend a opět se všem fondům podařilo překonat zvolený benchmark.

Jensenův index nám říká o kolik je daný fond výkonnější než námi zvolené tržné portfolio, které zastupuje index PX. Hodnota alfa faktoru ukázala nejvyšší výkonnost fondu ČSOB Akciový a to téměř o 5 %. Pioneer - akciový fond je o 4 % výkonnější než index PX. Fond ISČS Sporotrend se ukázal, že dokáže překonat benchmark o více než 1 %.

4.3.4 Nákladovost

Na závěr jsou porovnávány jednotlivé české akciové fondy z hlediska poplatků placených investorem a nákladů hrazených z majetku fondu, které snižují celkový výnos investice.

Prvním poplatkem, který platí investor při nákupu podílových listů je vstupní poplatek. Pioneer akciový fond a ISČS Sporotrend mají stanovenou téměř stejnou hranici maximálního vstupního poplatku z aktuální hodnoty podílového listu, jak je zobrazeno v tabulce (Tab. 11). Fond ČSOB má maximální hodnotu vstupního poplatku nastavenou níže, na hodnotě 3 %.

Tab. 11 Nákladovost vybraných fondů

Fond/index	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Celková nákladovost
ČSOB akciový	max 3%	2%	0%	2,18%
Pioneer - akciový fond	max 5,5%	2%	0%	2,31%
ISČS Sporotrend	max 5,75	2%	0%	2,33%

Zdroj: Vlastní zpracování

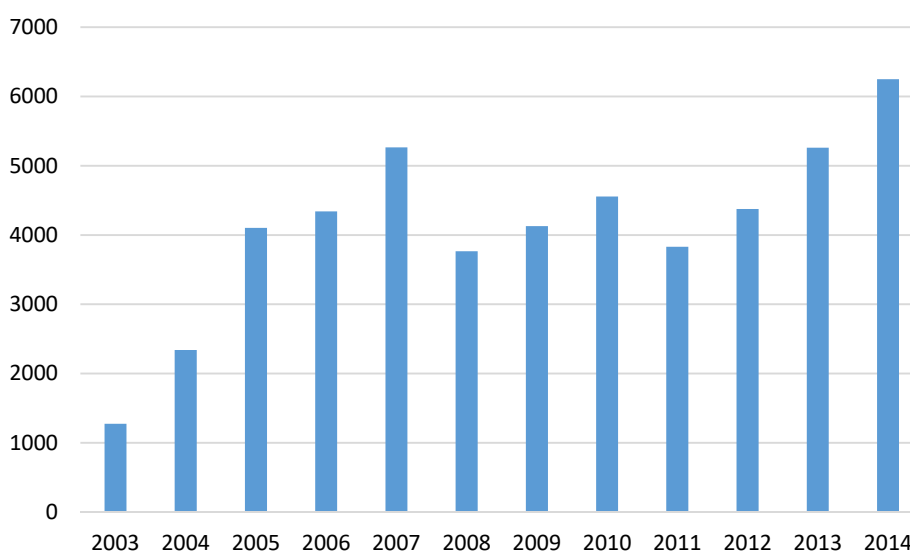
V rámci investičního období si fondy účtují roční poplatek za obhospodařování portfolia, který je shodně stanoven 2 %. V případě, že chtějí investoři fond opustit, žádný z fondů neúčtuje výstupní poplatek.

Důležitou informací z hlediska nákladů je hodnota ukazatele TER tedy celková nákladovost fondu. Tuto informaci dávají fondy k dispozici investorům v klíčových informacích pro investory. Můžeme vidět, že hodnoty TER jsou poměrně vyrovnané. Nejnižší podíl nákladů na čisté hodnotě aktiv má ČSOB Akciový (2,18 %), následuje fond Pioneer s 2,31 % a nejvyšší podíl nákladů má ISČS Sporotrend s 2,33 %.

4.4 Kolektivní investování na Slovensku

Vývoj majetku ve Slovenské republice v otevřených podílových fondech je podobný jako v České republice. Zájem a důvěra v kolektivní investování se neustále zvyšuje a má rostoucí tendenci, což ukazuje následující graf (Graf 6). Přičemž historicky došlo ke zvýšení objemu majetku v podílových fondech z více než 1 000 mil. EUR v roce 2003 na 6 249 mil. EUR v roce 2014. Za jedno desetiletí se tak na Slovensku podařilo zvýšit objem majetku v podílových fondech až o 267 %. Avšak podobně jako české kolektivní investování, i na Slovensku se v roce 2008 projevila krize a v tomto období došlo k výraznému poklesu až o 20,60 %. Výrazný pokles nastal i v roce 2011, který byl poznamenán legislativní změnou v podobě přijetí nového zákona o kolektivním investování č. 203/2011.

Graf 6 Historický vývoj majetku v OPF (v mil. EUR)

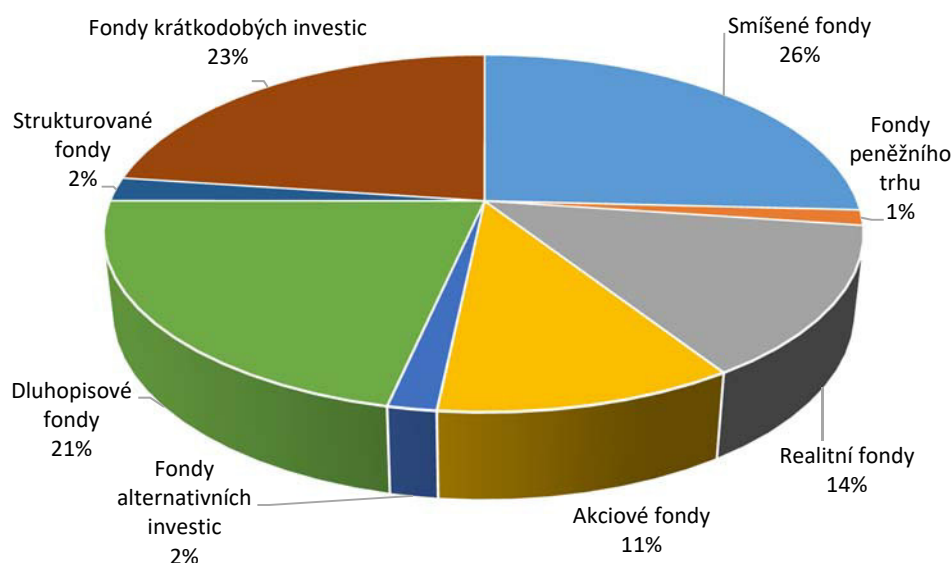


Zdroj: Vlastní zpracování

Struktura aktiv v jednotlivých typech fondů je další oblast, ve které se slovenský trh přibližuje českému, jak je zobrazeno v grafu (Graf 7). Stejně jako v ČR, tak i na Slovensku mají hlavní zastoupení smíšené fondy a dluhopisové fondy. Důležité jsou i fondy krátkodobých investic. Při současném nízkém zhodnocování peněžních prostředků na termínových vkladech jsou vhodnou a využívanou alternativou právě tyto fondy. Fondy peněžního trhu na Slovensku mají nejnižší zastoupení a představují pouze 1 % z celkového objemu majetku, což souvisí s nízkou výkonností fondů, případně až zápornou.

Podíl jednotlivých fondů v ČR a SR se však značně liší od evropského trhu. Ve srovnání s jinými trhy, slovenský a český trh zaostává v oblasti akciových fondů, o které není tak výrazný zájem jak v rámci EFAMA, kde představují až 37 %. Zde je možné pozorovat vyšší averzi vůči riziku u českých a slovenských investorů, kteří zatím dávají přednost smíšeným a dluhopisovým fondům. Fondy peněžního trhu naopak mají výraznější zastoupení a to až 12% podíl.

Graf 7 Struktura majetku v OPF ve Slovensku (%) k 31. 12. 2014



Zdroj: Vlastní zpracování

4.5 Vybrané Slovenské podílové fondy

Slovenské fondy byly vybrány na základě předem stanovených kritérií. Tyto parametry pro výběr podílového fondu jsou stejné jako v případě českých podílových fondů.

4.5.1 Evropský akciový fond

Tento fond je standardním otevřeným podílovým fondem a je spravován společností Tatra Asset Management, a.s. spadající do skupiny Tatra banky, která je součástí Raiffeisen Bank International. Fond dosahuje výnos investováním do akcií velkých evropských společností v různých sektorech, čímž může investor profitovat na podnikání největších evropských společností. Minimální podíl akcií je stanoven na 75 %, k 30. 12. 2016 činil podíl akcií v portfoliu 99,2 %. Fond může svěřené prostředky investovat do akcií 600 největších firem v Evropě. V dlouhodobém horizontu dosahuje vyšší výnosy než dluhopisové investice, ale nevýhodou je doporučený dlouhodobý časový horizont, na který se musí investor vzdát svého kapitálu a představuje až 12 let. Fond se zaměřuje na různé sektory, přes průmysl, finanční služby, energetiku či technologie, přičemž nejvýznamnější tituly v portfoliu ukazuje tabulka (Tab. 12).

Tab. 12 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (30. 12. 2016)

ISHARES STOXX EUROPE 600 DE FUND	6,3%
ENDESA SA	1,7%
NCC AB-B SHS	1,5%
INTERCONTINENTAL HOTELS GROU	1,5%
SWEDBANK AB - A SHARES	1,5%
MONDI PLC/WI	1,4%
ARKEMA	1,4%
NORDEA BANK AB	1,3%
SKANSKA AB-B SHS	1,3%
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	1,3%

Zdroj: Vlastní zpracování

4.5.2 SPORO globální akciový fond

SPORO globální akciový fond je otevřený podílový fond spravovaný Asset Managementem České spořitelny, a.s. Fond investuje peněžní prostředky na základě principu absolutního výnosu do akcií tak, že se snaží participovat na rostoucím trendu akciového trhu a vyhýbat se akciovým investicím v případě jejich klesajícího trendu. Na konci roku 2016 bylo více než 78 % portfolia investováno do akcií, přičemž fond investuje svůj majetek na základě vlastního uvážení a nesleduje žádný benchmark. Nejvýznamnější pozice v portfoliu jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 13). Doporučený investiční horizont tohoto fondu je 5 a více let.

Fond má odvětvově výrazně diverzifikované portfolio, přičemž nejvyšší zastoupení má finanční sektor a představuje téměř 23 % portfolia.

Tab. 13 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (30. 12. 2016)

AM SLSP Eurový dlhopisový fond, o.p.f.	15,63%
ESPA Reserve Corporate EUR	14,75%
ESPA RESERVE EURO - PLUS EUR	14,58%
AM SLSP Euro Plus Fond, o.p.f.	14,57%
ESPA RESERVE EUR	14,40%

Zdroj: Vlastní zpracování

4.5.3 Access Fund Russia

Jedná se o akciový fond, jehož cílem je sledovat vývoj akciového indexu MSCI Russia index a zajistit snadný přístup na akciový trh Ruska. Nejvýznamnější pozice v portfoliu jsou zachyceny v tabulce (Tab. 14). Doporučený investiční horizont je období více než 5 let. Jeho investiční politika je zaměřena zejména na akciové investice, které k 31. 12. 2016 tvořily téměř 94 % portfolia.

Tab. 14 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (15. 02. 2016)

Gazprom	19,78%
LUKOIL	15,84%
Sberbank of Russia	13,77%
Magnit	7,60%
Novatek	7,21%
Surgutneftgas	7,07%
MMC Norilsk Nickel	6,03%

Zdroj: Bloomberg, vlastní zpracování

Fond investuje finanční prostředky převážně do akcií firem působící na rozvojovém trhu Ruska. Podílový fond nemá odvětvové omezení investic, ale co nejvíce sleduje hlavní rysy složení indexu MSCI Russia. (jako výběr sektorů). Podílový fond taktéž investuje do finančních derivátů za účelem zajištění majetku podílového fondu proti měnovému a úrokovému riziku a za účelem dosažení dodatečného výnosu portfolia.

4.6 Srovnání slovenských fondů

4.6.1 Výkonost fondů

Z pohledu průměrné historické výnosové míry, kterou fondy dosáhly za stanovené období pěti let je nejvýkonnějším fondem Evropský akciový fond, jehož průměrná výnosová míra dosáhla hodnoty 7,87 %, jak je zobrazeno v tabulce (Tab. 15). Méně úspěšným fondem, který ale stále dosáhl kladný průměrný výnos 6,44 %, je SPORO Globální akciový fond. Mnohem horší výsledky ale byly ve fondu Access Fund Russia, který ve sledovaném období minimálně zvládl zhodnotit investované prostředky a dosáhl průměrný historický výnos pouze 1,24 %. V případě fondu Access Fund Russia vývoj byl nejvíce ovlivněn problémy v roce 2013/2014, kdy fond dosáhl záporný výnos až -18 %, což bylo způsobeno problémy na Ukrajině. Podle Ďurici (2014) došlo po vojenském obsazení Krymského poloostrova k radikálnímu odlivu kapitálu z Ruska, zahraniční společnosti začaly přehodnocovat investice v Rusku a centrální banka musela svými intervencemi několikrát zachraňovat rubl.

Tab. 15 Průměrná historická výnosová míra (2011-2016)

Fond/index	Průměrná historická výnosová míra (p.a.)
Evropský akciový fond	7,87%
SPORO globální akciový fond	6,44%
Access Fund Russia	1,24%

Zdroj: Vlastní výpočty

4.6.2 Riziko fondu

Na slovenských akciových fondech je možné pozorovat rozdílnou fluktuaci výnosů kolem průměrné hodnoty v závislosti na investiční strategii. SPORO globální akciový fond, který je více diverzifikovaný, nedosahuje významně vyšších výnosů ani ztrát a je tedy z pohledu celkového rizika nejbezpečnější. Směrodatná odchylka dosahuje hodnoty necelých 12,8 %. Směrodatná odchylka pro vybrané slovenské fondy je pak zachycena v tabulce (Tab. 16).

Tab. 16 Směrodatná odchylka (2011-2016)

Fond/index	Směrodatná odchylka
Evropský akciový fond	14,48%
SPORO globální akciový fond	12,78%
Access Fund Russia	29,49%

Zdroj: Vlastní výpočty

Evropský akciový fond, který investuje převážně v Evropě, dosahuje vyšších výnosů, ale v případě problémů na trhu jsou ztráty výraznější než v případě SPORO fondu. Směrodatná odchylka je v případě tohoto fondu o něco vyšší a dosahuje hodnoty 14,48 %. Nejvyšší fluktuace průměrné historické výnosové míry se ukázala u fondu Access Fund Russia, která dosáhla hodnoty téměř 30 %.

V následující tabulce (Tab. 17) je vypočten Beta koeficient, který porovnává fondy a tržné portfolio, které představuje index SAX, z hlediska systematického rizika. V případě vybraných Slovenská akciových fondů je hodnota beta faktoru v intervalu (0,1) a jde tedy o defenzivnější sestavené portfolia.

Tab. 17 Beta Koeficient (2011-2016)

Fond/index	Beta koeficient
Evropský akciový fond	0,46%
SPORO globální akciový fond	0,59%
Access Fund Russia	0,32%

Zdroj: Vlastní výpočty

Při výpočtu beta faktoru v jednotlivých letech se ukázala jeho nižší vypovídající schopnost, která je snižována jeho kolísavostí. Evropský akciový fond a fond Access Fund Russia dosahují v jednotlivých letech hodnoty beta faktoru od záporných hodnot až téměř k hodnotě 1 a pro přesnější výsledek by bylo potřeba prodloužit sledované období.

4.6.3 Dvojdímenzionální metody

V následující podkapitole jsou hodnoceny slovenské akciové fondy na základě dvoudímenzionálních modelů, které hodnotí výkonnost fondů z hlediska dvou veličin - výnos a riziko.

Hodnoty jednotlivých indexů jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 18). Podle sharpova indexu se jako nejlepší fond ukázal Globální akciový fond následovaný Evropským akciovým fondem. Oba tyto fondy navíc překonaly tržní index SAX. Mezi srovnávanými fondy se jako nejméně výkonný ukázal fond Access Fund Russia.

Tab. 18 Hodnoty indexů (2011-2016)

Fond/index	Sharpův index	Treynorův index	Jensenův index
Evropský akciový fond	0,56	0,09	0,02
SPORO globální akciový fond	0,75	0,17	0,04
Access Fund Russia	-0,06	-0,11	-0,02

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledky podle Treynorova indexu jsou mírně odlišné než na základě předchozího indexu. Nejvýkonnějším fondem se opět ukázal SPORO Globální akciový fond s hodnotou indexu 0,17. Následuje Evropský akciový fond s indexem 0,09. Při měření výkonnosti při zohlednění systematického rizika se však ukázal fond Access Fund Russia jako nejméně výkonný a dokonce nedokázal překonat ani výkonnost tržního portfolia.

Na základě výpočtu Jensenova indexu bylo zjištěno, že Evropský a globální akciový fond dosahují vyšší výkonnost než tržní portfolio zastoupeny tržním indexem o 2 - 4 %. Naopak fond Access Fund Russia není schopen dosáhnout vyšší výkonnost než benchmark a dosahuje hodnoty -2 %.

4.6.4 Nákladovost

Na závěr jsou porovnávány jednotlivé slovenské akciové fondy z hlediska poplatků place- ných investorem a nákladů hrazených z majetku fondu, které snižují celkový výnos investice. Celkový přehled nákladů a poplatků je zobrazen v tabulce (Tab. 19).

Tab. 19 Náklady vybraných fondů

Fond/index	Vstupní poplatek	Poplatek za obhospodařování	Výstupní poplatek	Celková nákladovost
Evropský akciový fond	0%	1,75%	max 5%	2,05%
SPORO globální akciový fond	max 3%	1,30%	max 1,80%	1,54%
Access Fund Russia	max 3%	1,58%	max 5%	2,60%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve srovnání s českými fondy mají slovenské fondy nastavenou poplatkovou politiku roz- dílně. Zatímco české fondy měly vstupní poplatky srovnatelné, slovenské fondy mají po- platky výrazně rozdílné. Zatímco Evropský akciový fond spravovaný Tatra Asset Ma-

nagement neúčtuje žádný poplatek při vstupu do fondu, SPORO fond měl nastavenou maximální hodnotu vstupního poplatku na 3 % a fond Access Fund Russia má taktéž stanovenou maximální hodnotu vstupního poplatku na 3 %.

V rámci Slovenských analyzovaných fondů jen fond Access Fund Russia neúčtuje žádné poplatky za výstup z fondu, pokud zůstane pozice minimálně jeden měsíc ve fondu. SPORO a Evropský akciový fond mají nastaven značně rozdílný systém. Při krátkodobé jednorázové investici účtuje SPORO fond výstupní poplatek 1,8 % a Evropský akciový fond až 5 % z hodnoty podílového listu. U jednorázová investice je účtováno 5 % v prvním roce, 4 % ve druhém roce, 3 % ve třetím roce. Teprve po uplynutí 3 let od investice nejsou účtovány výstupní poplatky.

Roční správcovský poplatek je opět značně rozdílný jak je vidět v tabulce č. 4.18. Nejnižší poplatek za správu si účtuje SPORO Globální akciový fond (1,3 %), 1,58 % si účtuje Access Fund Russia a nejvyšší správcovský poplatek má Evropský akciový fond (1,75 %).

Podle hodnocení průběžných nákladů placených z majetku fondů se ukázal jako nejméně nákladný SPORO globální fond, o něco vyšší náklady zaplatí investoři Evropského AF a nejvíce bude výnos snížen investorům fondu Access Fund Russia, jehož průběžné náklady jsou nejvyšší.

5 PROJEKT PREDIKCE VÝVOJE VYBRANÝCH FONDŮ

Cílem této kapitoly je vytvořit predikci vývoje vybraných fondů kolektivního investování na základě výsledků fundamentální, technické a psychologické analýzy. Výsledky jednotlivých analýz nám poskytnou ucelenou představu o možném vývoji na jednotlivých trzích.

5.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza se zabývá vlivem celého trhu a ekonomiky na akciové kurzy. Během vývoje hospodářského cyklu lze vysledovat různé druhy indikátorů, které vypovídají o průběhu ekonomiky a lze je nepřímo užít i k prognóze akciových trhů. Při hodnocení investičních možností je nutné je posuzovat v širším kontextu světové ekonomiky, neboť propojením v celosvětovém měřítku jsou ovlivňovány i událostmi, které na první pohled s danou zemí či trhem nemusí mít nic společného.

5.1.1 Evropská unie

Evropa obsahuje mnoho rozličných zemí a z finančního hlediska se jedná o jedinečné místo. V těsném sousedství zde lze nalézt stabilní rozvinuté trhy i rozvíjející se ekonomiky, které dohromady tvoří jedno z ekonomicky nejrozmanitějších míst na světě. Velké objemy přímých investic a vysoké ceny komodit v minulosti zajistily příznivé podmínky pro rychlý růst nových trhů v oblastech středomoří a východní Evropy. Evropské podílové fondy jsou poměrně stabilní a vykazují dlouhodobý růstový potenciál a jsou tak logickou volbou pro investory hledající dobré zhodnocení s nižším rizikem. V současné době, kdy Evropská centrální banka pokračuje v kvantitativním uvolňování a drží cenu eura stabilní nízké úrovni, přitahuje Evropa stále více investorů.

V Evropě je většina podílových fondů nastavena jako investování do převoditelných cenných papírů, které se řídí evropskou legislativou a tyto investice jsou označovány jako Collective Investment in Transferable Securities, běžně používané ve zkratce jako UCITS. Největší výhodou je pak možnost prodávat tyto cenné papíry v jakémkoli jiném členském státě EU bez nutnosti dalšího povolení, pokud již jednou byly schváleny v jakémkoli členském státě Evropské Unie.

Vzhledem k nutnosti dodržovat společné evropské normy, UCITS jsou nyní považovány za globálně velmi dobře regulované a pro investory bezpečné fondy. Evropský trh s fondy může být rozdělen do dvou kategorií; na vnitrostátní a přeshraniční. Domácí trhy jsou místa, kde

jsou podílové fondy schváleny a jsou prodávány ve stejné zemi vzhledem k velkému množství možných místních investorů. Přeshraniční trh fondů se v Evropě pak koncentruje především kolem Irska a Lucemburska. Z počátku brzdilo rozvoj UCITS vysoké daňové zatížení v některých zemích, které mělo za cíl podnítit zakládání místních fondů v těchto lokalitách. Postupem času, ale začínal být výběr velmi omezený a na základě nových zkušeností a odborných znalostí byly investice uvolněny i pro přeshraniční obchod. Přeshraniční trh se skládá především z fondů zřízených v těchto lokalitách, ale fondy prodávají v mnoha dalších zemích po celé Evropě i mimo ni.

Evropa je velmi roztráštěný trh, pokud jde i o distribuční kanály podílových fondů. Zatímco ve střední a východní Evropě, je to všechno o retailových bankách, které tvoří hlavní distribuční kanály. Ve Švýcarsku a Skandinávii, je to všechno o soukromém bankovním sektoru. V kontinentální Evropě se stále ve velké míře využívá jako primární distribuční kanál bankovní sektor, ale pokračuje růst v soukromém bankovníctví a lze očekávat, že význam tohoto kanálu se bude nadále zvyšovat.

Navzdory skutečnosti nižší úrovně mezinárodních investic, je v Evropě v UCITS alokováno téměř 71 % majetku podílových fondů. Většina přeshraničních UCITS je registrována v Irsku a Lucembursku. Pokud jde o budoucí výzvy pro UCITS, jedná se zejména o přítomnost velkého množství lokálních fondů, což může vytvořit silnou konkurenci. Průměrný UCITS fond je poměrně malý a vykazuje vyšší míru výdajů, než průměrné americké podílové fondy. Nyní v Evropě existuje také možnost registrovat hedgeové fondy obdobným způsobem, označované jako Alternative Investment Fund Managers Directive, zkráceně pak AIFMD. I zde je patrný trend na zvýšení ochrany investora a snížení systematického rizika prostřednictvím regulace, které ukládají mnoho pravidel pro non-UCITS fondy.

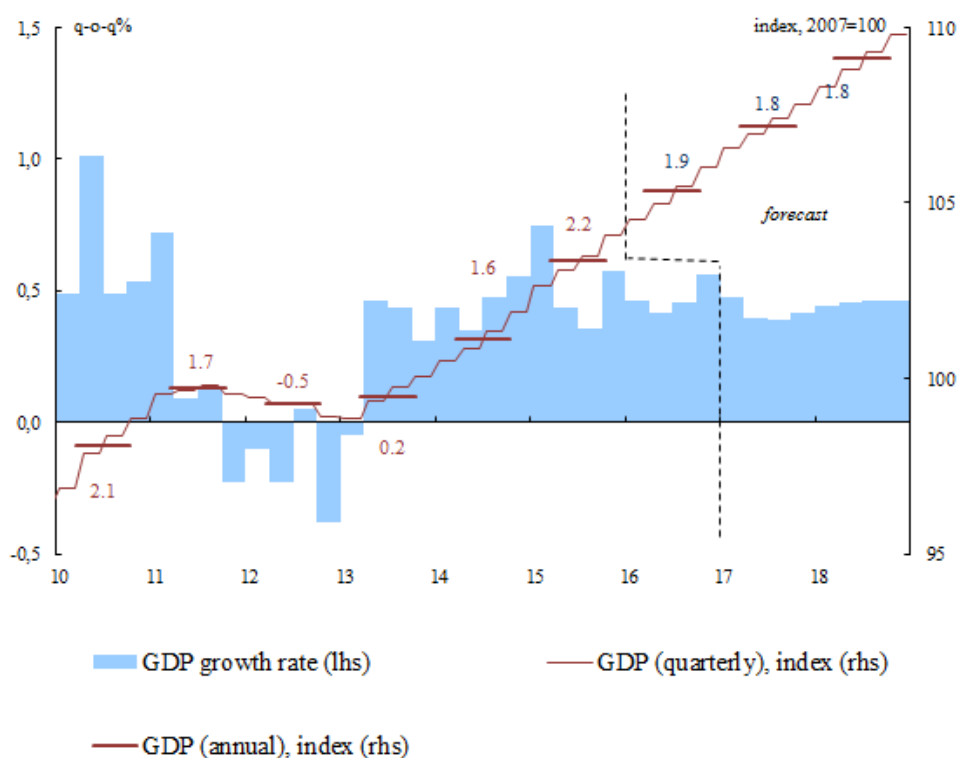
Podle The European Fund and Asset Management Association (2016) celkový počet fondů na evropském trhu investičních fondů ve třetím čtvrtletí v roce 2016 vzrostl o 0,6 % na celkových 58 448. Na konci třetího čtvrtletí roku 2016, počet UCITS fondů činil 30 494 což je 52,2% podíl na evropském trhu investičních fondů, zatímco AIF představoval 47,8% podíl na trhu připadající na 27 954 fondů.

S 8 345 miliardami euro aktiv investovaných do UCITS tento segment představoval 61 % celkového evropského investičního fondu ke konci třetího čtvrtletí roku 2016 a zbývajících 39 % (ekvivalent 5357 miliard EUR) pocházel z AIF.

Pět největších sídel, které zaznamenalo růst čistých aktiv ve třetím čtvrtletí 2016 je Irsko (5,5%), následovala Velká Británie (3,6%), Lucembursko (2,8%), Francie (2,1%) a Německo (1,3%). Čistá aktiva silně také silně rostla v České republice (7,3%), ve Španělsku (5,0%) a v Polsku (4,9%). Pokles čistých aktiv byl naopak pozorován na Kypru (15,0%), na Slovensku (7,7%), Portugalsku (1,9%), Chorvatsku (0,8%) a v Itálii (0,3%).

Zatímco světová ekonomika bojuje s obtížemi, Evropa nadále zůstává v období mírného růstu. Dle prognózy, kterou zveřejnila Evropská komise, lze očekávat, že ekonomika bude i nadále zotavovat, ale růst bude pomalý (Obr. 7).

Obr. 7 Reálný HDP Evropské unie



Zdroj: European Commission, 2017

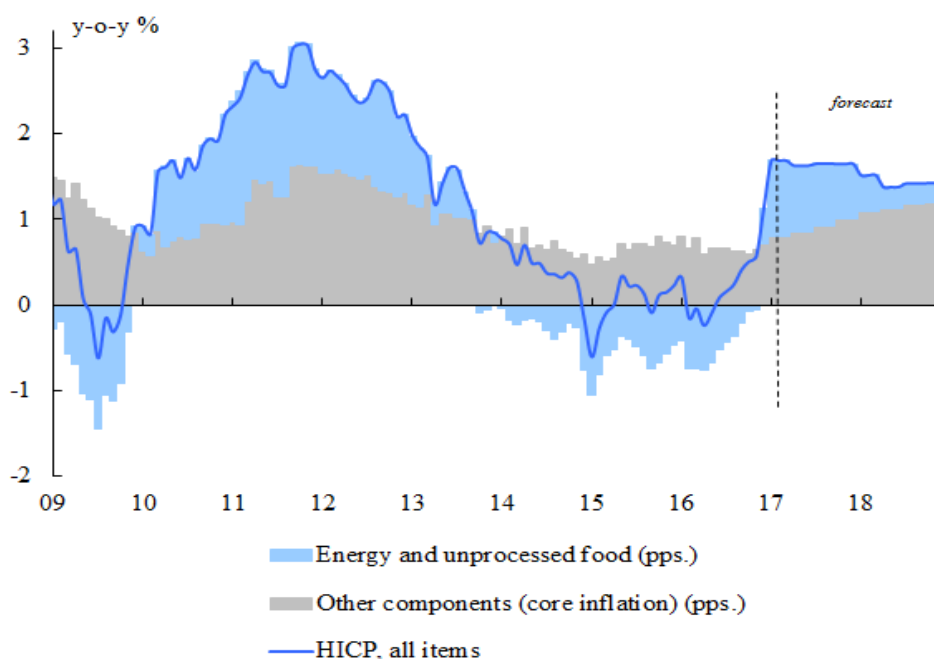
Vlády budou s největší pravděpodobností pomocí fiskální a monetární politiky podporovat růst. Evropská komise očekává, že HDP eurozóny poroste o 1,5 % v roce 2017, a v roce 2018 by měl růst dosáhnout 1,7 %. Oproti tomu růst Evropské unie je odhadován na 1,6 % v roce 2017, a v roce 2018 by měl dosáhnout hranice 1,8 %. Pokles cen energií podnítl domácnosti ke zvýšení spotřeby. Další důvod ke zvýšení spotřeby lze spatřovat v příchodu bezprecedentního počtu přistěhovalců, kteří utíkají před válečnými konflikty v Sýrii i jinde ve světě.

Velký vliv na růst HDP měl nárůst spotřeby. Spotřebitelé zajistili zdravý růst domácí poptávky a spotřeby. Ke konci roku 2015 bylo dosaženo předkrizových hodnot a další růst se očekává i v následujících letech. Pozitivně se zde projevilo výrazné snížení cen energií, které zvýšilo disponibilní zůstatek domácností. Podpora k udržení růstového trendu by měla vycházet z růstu platů, vládních transferů a měnové politiky státu. S rostoucí inflací bude příjem domácností postupně ztrácet na kupní síle. Úspory domácností se v posledních letech pohybují pod hranicí 10 % hrubého disponibilního důchodu, což může být důsledek nastavení nízkých, v některých případech dokonce záporných, úrokových sazeb.

Vládní výdaje budou pravděpodobně dále růst a jejich celkový součet bude vyšší, než se očekávalo vzhledem k vysokým množstvím imigrantů. Více času a peněz bude nově alokováno i do vládních projektů, jako jsou bezpečnostní opatření veřejných míst či zajištění hranic.

Meziroční inflace v Evropské unii v prosinci výrazně vzrostla a dostala se na 1,2 %, což je téměř dvojnásobek hodnot z konce roku 2016. Celkový vývoj inflace je zachycen na obrázku (Obr. 8). O rok dříve byla inflace v zemích platících eurem i v celé unii pouze 0,2 %. Tempo růstu cen se zvýšilo i v zemích eurozóny, kde inflace vystoupila na 1,1 %. Za hlavní faktory, které se nejvíce promítly do růstu inflace lze označit ceny pohonných hmot, zeleniny a topných olejů, opačný efekt pak měl pokles cen plynu, telekomunikačních služeb a produktů osobní péče.

Obr. 8 Vývoj inflace v eurozóně



Podle FXstreet.cz s.r.o. (2017): „Ceny paliv v eurozóně v prosinci vzrostly o 6 procent, zeleniny o 5,2 procenta a topných olejů o 9,6 procenta. Pokles cen byl výrazně nižší, například u plynu to bylo o 4,3 procenta, u telekomunikací o 0,5 procenta a u produktů osobní péče o 0,9 procenta.“

Evropská centrální banka na svém lednovém zasedání ponechala **úrokové sazby** beze změny. Základní sazba tak zůstává na 0 %, zápůjční na 0,25 % a depozitní na -0,4 %. Evropská centrální banka pomáhá členským státům snížit finanční rozdíly tím, že dále pokračuje v kvantitativním uvolňování. Kapitálová situace v domácnostech a nefinančních podnicích se zlepšila. Zvýšila se také dostupnost bankovních úvěrů, což vedlo k dalšímu zvýšení objemu bankovních úvěrů a uvolnění financování pro malé a střední subjekty. Co se týká externího financování, můžeme vidět, že se objem externího financování nadále zvyšuje, projevuje se i nízká investiční poptávka a aktivní využívání vnitřních zdrojů ze strany malých a středních subjektů.

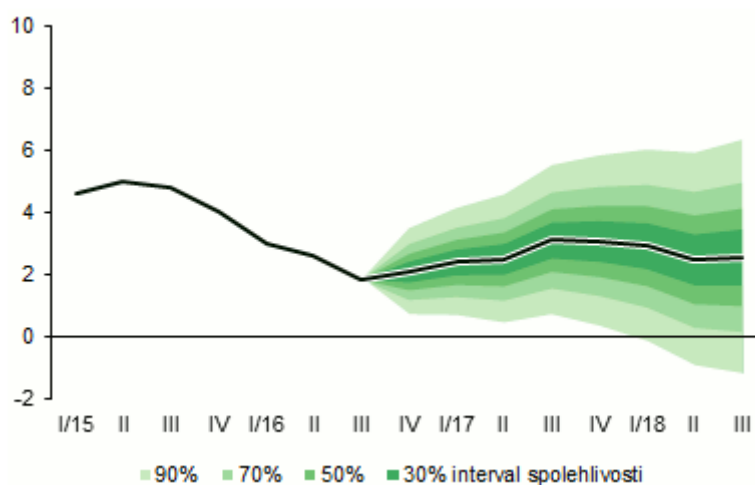
V poslední době výrazně narůstá rizikovitost v Evropě. Nejedná se pouze o krizi v Řecku, která se může opakovat a mít vliv na hospodářství napříč Evropou. Hlavní politické výzvy současnosti tvoří vystoupení Velké Británie z Evropské unie a příliv uprchlíků. Problémy spojené s migrací zde byly již dříve, ale do nynějších obřích rozměrů se dostaly až v souvislosti s válečnými konflikty v Sýrii. Evropa potřebuje mladé a energické přistěhovalce, kteří budou pracovat a platit daně na podporu stárnoucí evropské populace. Nicméně je potřeba aktivního zapojení těch, kteří jsou již v Evropě. Začlenění do společnosti, rozvíjení kultury a náboženství jsou oblasti, které patří k nejaktuálnějším problémům mnoha zemí. Zároveň je potřeba uvažovat o zvýšeném bezpečnostním riziku a možnosti případného terorismu.

5.1.2 Česká republika

Výkon české ekonomiky od roku 2013 byl velmi výrazný. V roce 2015 patřila Česká republika mezi nejrychleji rostoucí ekonomiky v Evropské unii a růst HDP dosahoval hodnot až 4,5 % na konci roku 2015, čímž překonával předkrizové hodnoty. Růst ekonomiky byl inspirován silnou soukromou spotřebou, která byla podpořena příznivými cenami ropy a nízkou inflací. Pozitivní dopad lze spatřovat i v intervencích České národní banky, které podporují vývoz, díky slabé koruně. V roce 2016 již růst není tak výrazný a ekonomika pravděpodobně ještě zpomalí, ale udrží stále pevné tempo růstu. Soukromá spotřeba by i nadále měla zůstat jako hlavní faktor pro růst. Rostoucí investice, které aktuálně přichází do České republiky, mohou být pouze dílem spekulantů na posílení koruny po ukončení intervencí

České národní banky. Investice pokleslou také kvůli nižšímu přílivu prostředků z fondů EU. Ekonomické ukazatele potvrzují zdraví ekonomiky v průběhu roku 2016. Mnozí ekonomové, ale poukazují na fakt, že v takto příznivých podmínkách by měl být ekonomický růst podstatně vyšší a také zdůrazňují, že i přes příznivý stav ekonomiky stát téměř neinvestuje. Obrázek zachycuje nejistotu budoucího vývoje sezonně očištěného růstu HDP podle ČNB (Obr. 9). Meziroční růst reálného HDP odhaduje Česká centrální banka ve svých prognózách na 2,8 % v roce 2017 a 2018.

Obr. 9 Meziroční růst reálného HDP s predikcí



Zdroj: ČNB, 2017

Rostoucí ekonomika dala také impuls k významnému zlepšení na trhu práce. Chudoba a sociální vyloučení zůstává v roce 2016 nejnižší z celé Evropské unie. Obecná míra nezaměstnanosti klesla ve 2. čtvrtletí 2016 na 3,9 %, což je nejlepší hodnota za posledních deset let. Míra zaměstnanosti dosáhla 72,9 % v prosinci roku 2016 a výrazně překračuje průměr Evropské unie, protože další pracovníci motivováni vyššími mzdami byli vtaženi do trhu práce. Nicméně se očekává, že tempo růstu objemu mezd a platů bude v následujících letech klesat. Taktéž lze předpokládat pokračující pokles počtu obyvatel v produktivním věku. Množství lidí v produktivním věku dlouhodobě klesá a předpokládá se, že tento trend bude v nadcházejících letech pokračovat a zrychlovat. Určité zlepšení by mohl přinést program integrace uprchlíků se zemí postižených válečnými konflikty. Takovýto program a úspěšná integrace a začlenění do společnosti se ale zatím nedaří realizovat a to nejen v České republice, ale nikde v Evropě.

Česká republika je jednou z nejvíce rozvinutých a průmyslových zemí z rozvíjejících se zemí střední a východní Evropy. Automobilový průmysl spolu s jeho rostoucími dodavateli představuje téměř 24 % celkového českého zpracovatelského průmyslu. V zemi bylo vyrobeno více než milion vozů poprvé již v roce 2010, více než 80 % z nich bylo vyvezeno. Na výdajové straně, spotřeba domácností je hlavní složkou HDP a tvoří 49 % celkové spotřeby, následované tvorbou hrubého fixního kapitálu a vládních výdajů. Podle Lazareviče (2016) „Obrat zahraničního obchodu stoupl o 8 % na 7375,2 miliard Kč. Zatímco dovoz rostl o 8,5 %. Celková obchodní bilance skončila v kladných číslech na 429 miliardách. Oproti roku 2014 se jednalo o pokles 0,3 miliardy Kč.“

Do zemí EU loni mířilo 83,3 % vývozu, kdy nejvíce bylo do Německa a to za 1,26 bilionu Kč. Meziročně tak došlo k růstu o 8,7 %. Intenzivnější obchod byl také s rozvojovými zeměmi, kam export vzrostl o 11,7 % a dosáhl celkem 17,5 miliard Kč. Podíl na celkovém českém vývozu posílil o 0,2 procentního bodu na 4,5 %.

Exportérům se dařilo stále více vyvážet do Severní Ameriky. Ve Spojených státech došlo k růstu vývozu o 13,5 %, v Kanadě dokonce o 19,9 %.

Český bankovní systém neustále zvyšuje své kapitálové rezervy, a to již od krize v roce 2008, což ukazuje na vysokou schopnost chránit se proti ztrátám z úvěrů. Zároveň poměr nesplácených úvěrů zůstává poměrně stabilní i přes růst celkového objemu poskytnutých úvěrů. Výsledky zátěžových testů také ukázaly na vysokou odolnost českého bankovního sektoru vůči externím šokům. Úvěrové toky hlavně posílily v posledních letech díky nízkým úrokům, zejména pak u hypoték. Výše zmíněné faktory umožnily více domácnostem vstoupit na trh s bydlením. Zvýšená aktivita na trhu s bydlením se rovněž odrazila v rostoucích cenách nemovitostí a vyššími investice do nové bytové zástavby. V současnosti již ale dochází k mírnému nárůstu úrokové sazby a ke zpřísnění pravidel poskytování úvěrů, což povede k poklesu objemu poskytovaných úvěrů a k poklesu cen nemovitostí.

Schodek **veřejných financí** v roce 2015 činil 0,4 % HDP, což je méně než v rekordním roce 2007. Státní rozpočet skončil v roce 2016 v přebytku 61,8 miliardy korun, což je nejlepší výsledek od vzniku samostatné České republiky. ČR měla přebytkový státní rozpočet v prvních třech letech své samostatné existence. Nejvíce v roce 1994, kdy to bylo zhruba 10,5 miliardy korun. Schválený rozpočet přitom počítal se schodkem téměř 70 miliard korun. Takto dobrý výsledek byl způsoben kombinací růstu daňových příjmů, ekonomického růstu i úsporám v běžných výdajích a na obsluhu státního dluhu. Řada ekonomů ale upozorňuje, že lepší hospodaření rozpočtu souvisí mimo jiné také s poklesem investičních výdajů vlády

na projekty spolufinancované z evropských fondů. Ty loni činily 54,3 miliardy korun, což bylo ve srovnání s rokem 2015 o 118 miliard korun méně.

5.1.3 Slovensko

Nejvýrazněji se v posledním čtvrtletí roku 2016 změnila cena ropy a mírně směnný kurz. Aktuální predikce Národní banky Slovenska předpokládá růst ekonomiky na úrovni 3,1 % v roce 2017, 4,2 % v roce 2018 a 4,6 % v roce 2019.

Struktura růstu ekonomiky ve 3. čtvrtletí roku 2016 se mírně lišila od původních předpokladů. Pokles fixních investic byl ještě výraznější, než se očekávalo. Část investic mohla být nedokončená a zaznamenána ve změně stavu zásob včetně statistické diskrepance. Nicméně u tohoto předpokladu se investiční poptávka propadla rychleji, než se očekávalo a pravděpodobně i část soukromých investic financovaných fondů EU nebyla po odeznění tohoto efektu nahrazena vlastními investicemi. Zpomalení tvorby investic by mělo přetrvat ještě v roce 2017. V letech 2018 a 2019 se očekává postupné oživení vlastních investic a postupné zvýšení čerpání EU fondů, čímž by se měla opět zrychlit investiční aktivita. Růst soukromé spotřeby by se měl zrychlovat a odrážet zlepšující se příjmovou situaci domácností.

V roce 2016 došlo k výraznějšímu propadu slovenského exportu oproti roku 2015. Negativnější vývoj by měl být však kompenzován rychlejším růstem exportní výkonnosti v posledním čtvrtletí 2016 a v 1. čtvrtletí 2017 v souladu s měsíčními indikátory a mírným zlepšením zahraniční poptávky. V následujících letech by měl export i nadále růst a měl by růst rychleji než zahraniční poptávka a to zejména vlivem nových produkčních kapacit v automobilovém průmyslu, které by měly zaujmout výrazné tržní podíly.

Aktuální měsíční indikátory **trhu práce** naznačují optimistický vývoj zaměstnanosti. Rychlejší růst zaměstnanosti se přetaví do poklesu míry nezaměstnanosti, která v roce 2016 činila 9,7 % a v roce 2017 se očekává pokles na 8,8 %. Dle predikce NBS by se měl udržet klesající trend i v dalších letech a v roce 2019 by se míra nezaměstnanosti měla pohybovat okolo 7,5 %. Avšak z důvodu vyššího přílivu pracovní síly ze zahraničí na trh práce, což naznačují aktuální měsíční statistiky, se příznivý vývoj na trhu práce promítne do míry nezaměstnanosti jen částečně. Přetrvávající tlaky na trhu práce by měly způsobit mírně rychlejší růst mezd ve střednědobém horizontu. Nominální mzdy rostly v meziročním srovnání v roce 2016 o 3,3 % a reálné mzdy o 3,9 %. V roce 2017 lze očekávat další růst nominálních mezd a to až o 4,2 %, reálné mzdy porostou ale pouze o 2,9 %.

Inflace v roce 2016 byla na úrovni 0,5 % zejména díky klesajícím cenám potravin a energií. V rámci roku 2017 je očekáván rychlejší růst cen potravin a aktuální výše ceny ropy by také měla táhnout vzhůru inflaci pohonných hmot. Předpoklady o rostoucích dovozních cenách a pomalu se rozvíjejících poptávkových tlacích by měly mírně zrychlit inflaci ve střednědobém horizontu. Celková inflace by měla vzrůst v roce 2017 na 1,2 %.

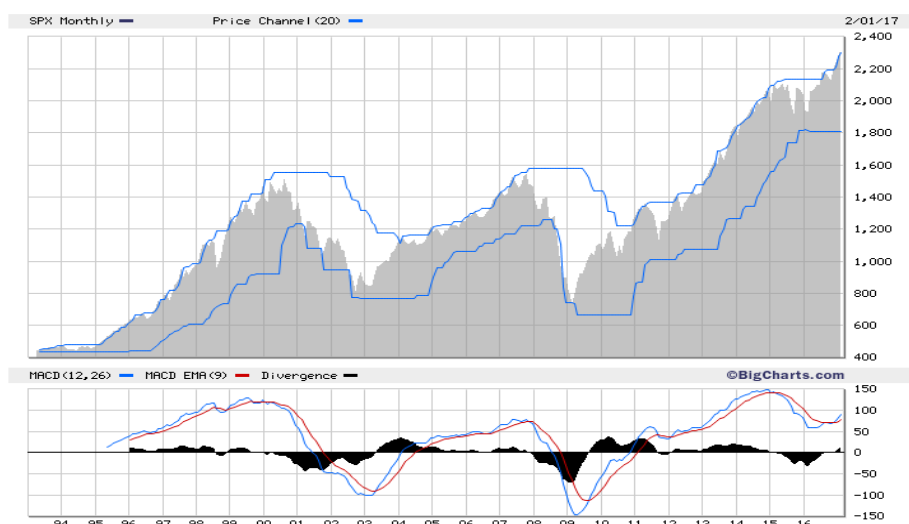
5.2 Technická analýza

Technická analýza je velmi specifický nástroj pro studium a hodnocení výkonnosti podílových fondů. Technická analýza je úzce spojena s psychologickou a fundamentální analýzou, protože graf obvykle ukazuje reakci lidu k činnosti v oblasti světové ekonomiky. Na první pohled tak nelze určit přesný budoucí vývoj, ale dává nám přehled o tom, jak lidé mohou reagovat na dané situace na světovém trhu.

5.2.1 Technická analýza akciového indexu S&P 500

Pro predikci vývoje na akciových trzích lze využít několika indexů, jako jsou DJIA nebo S&P 500. Vzhledem k tomu, že index DJIA kopíruje trend indexu S&P 500 bude pro analýzu a predikci v této práci využít index S&P 500 (Obr. 10).

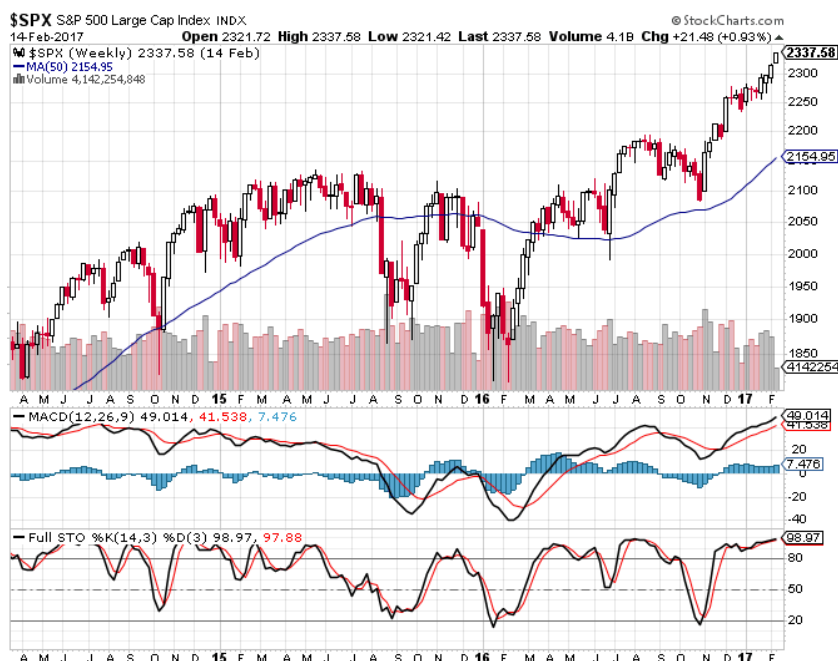
Obr. 10 Analýza akciového indexu S&P 500



Zdroj: MarketWatch, 2017

Při analýze vývoje indexu lze spatřit jasný býčí trend a to až do roku 2000, kdy dochází ke změně trendu a trh klesá. K obnovení býčího trendu dochází až v roce 2003. Tento trend je, ale zastaven celosvětovou finanční krizí v roce 2008, kdy přichází prudký propad na nové dno. Tato situace pouze dokresluje stav dvojitého vrcholu a dvojitého dna. K obnovení růstů dochází na počátku roku 2009, kdy je opět nastolen býčí trend, který poznamenaly propady z přelomu roku 2015 a 2016. Na obrázku (Obr. 11) můžeme ve střednědobém horizontu v roce 2016 pozorovat býčí trend s drobnými zakolísáními. Indikátor STO signalizuje aktuálně možný ústup býčího trendu. Indikátor STO se v únoru 2017 pohybuje na hranici překřížení, což indikuje možný vstup do short pozice v následujících měsících.

Obr. 11 Technická analýza indexu S&P 500 s MACD a STO



Zdroj: StockCharts.com, 2017

5.2.2 Vybrané české fondy

U fondu **ISČS Sportrend** lze, až do konce roku 2015 pozorovat mírný klesající trend, kdy na počátku roku 2016 bylo dosaženo nejnižších hodnot za posledních pět let. Od druhé poloviny února 2016 dochází k oživení a i přes mírný pokles v květnu a červnu 2016 lze spatřit pozitivní růstový trend. Celý vývoj je zachycen v obrázku (Obr. 12). U tohoto fondu je patrná mnohem větší volatilita než u zbývajících dvou fondů z České republiky. To může být

dáno zaměřením fondu, který velkou část svého portfolia má alokovanou v Rusku a v regionu střední a východní Evropy. Hodnoty akcií tak reagovala na konflikt na Ukrajině a následné sankce vůči Rusku.

Navzdory tomu, že se cena podílů jednotlivých fondů může lišit, je jasně patrný společný směr v jejich pohybu u fondů **Pioneer - Akciový Fond a ČSOB Akciový**. Tento stabilní vývoj odráží skutečnost, že většina investic je alokována do velkých zahraničních firem. U obou fondů je výraznější propad na přelomu září a října v roce 2015. K dalšímu většímu propadu došlo na začátku roku 2016, tento trend byl ale rychle poražen a byl následovaný růstem ke konci roku 2016. Začátek roku 2017 potvrdil nastolený býčí trend. Určitý potenciál růstu lze spatřit i na základě ukazatele MACD, který potvrzuje rostoucí trend. Růstový trend by s určitými výkyvy lze pozorovat u akciového fondu ČSOB.

5.2.3 Vybrané Slovenské fondy

Fondy **SPORO globální akciový fond a Evropský akciový fond** mají většinu investic alokovaných v Evropě a je zde patrný velice podobný vývoj ve sledovaném období (Obr. 13). Nejvyšších hodnot dosahovaly fondy v první polovině roku 2015. Tento růstový trend nahradil klesající kanál, který se nepodařilo prorazit ke konci roku 2015 a dna bylo dosaženo až na počátku roku 2016. Od té doby lze spatřit poměrně stabilní býčí trend, který potvrzuje i analýza ukazatele MACD.

Fond **Access Fund Russia** má většinu investic alokovaných v Rusku a dle mého názoru je velmi zasažen aktuálním děním a protiruskými sankcemi. Ve sledovaném období je zcela jasně patrný medvědí trend, jak je zachyceno a na obrázku (Obr. 13), kdy se po většinu času neustále prohluboval pokles a vytvářel stále nová dna. Minima bylo dosaženo na počátku roku 2016, kdy se trend obrátil. Ke konci roku 2016 došlo k výraznému růstu. Při analýze MACD lze spatřit již klesající trend křivky MACD i když výkonost fondu má na přelomu let 2016 a 2017 beztrendové období. Jedná se ale o velice krátký úsek a dle mého názoru bude následovat pokles.

Obr. 12 Vývoj vybraných českých fondů (2012/1-2017/1)

ČSOB akciový



Pioneer - Akciový Fond



ISČS Sportrend



Zdroj: Bloomberg, 2017

Obr. 13 Vývoj vybraných slovenských fondů (2012/1-2017/1)

Evropský akciový fond



SPORO Globalny akciový fond



Access Fund Russia



Zdroj: Bloomberg, 2017

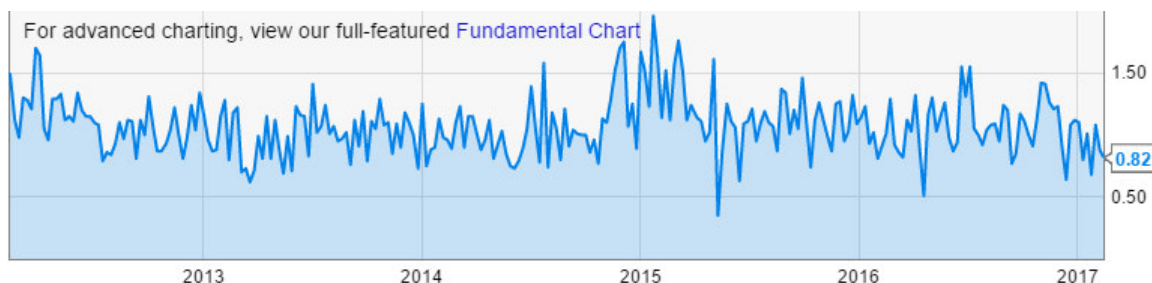
5.3 Psychologická analýza

Při rozhodování o investicích musí investoři přemýšlet o dosažení svých osobních cílů při zohlednění určitých omezení, kterým na finančních trzích mohou čelit. Mezi cíle investorů obecně patří získání vysoké míry návratnosti svých investic, přičemž se snaží u svých investic zamezit zbytečně vysokému riziku, případně k udržení určité míry likvidity. Dalším z cílů může být i zajištění stabilního příjmu, aniž by bylo nutné prodat a inkasovat investice. Většina lidí si stále myslí, že akciový trh je příliš riskantní pro jejich investice navzdory skutečnosti, že z historického hlediska akcie masivně překonaly svého největšího konkurenta - bankovní vklady. Riziko zůstává jednou z nejvíce citlivých oblastí investování.

5.3.1 Put/Call Ratio.

Finanční trh se chová jako živý organismus, který má své určité chování a nálady. Pro lepší pochopení daného vývoje na trhu lze použít Put/Call Ratio. Jedná se o velmi jednoduchý poměr, který ukazuje dominantní náladu na trhu. Odhaluje zda se jedná o býčí či medvědí trend. Je počítán poměrem objemu zobchodovaných put a call opcí v jednotlivých dnech. Opce zde reprezentuje smlouvu, která dává vlastníkovvi právo (ale ne povinnost) prodat určité množství podkladového aktiva. Na druhou stranu, kupní opce představuje smlouvu, která dává vlastníkovvi právo (ale ne povinnost) koupit určité množství podkladového aktiva. Takže dle výše uvedeného členění se dostaneme na úroveň vztahů prodejních a nákupních záměrů, které budou reprezentovat náladu na trhu. V případě, že hodnota je nižší než 1, lze usuzovat, že trh má býčí náladu a investoři jsou naladěni na nákup cenných papírů s nadějí, že cena poroste. Je-li hodnota výrazně nižší než 1 je tu možnost, že trh je příliš optimistický a brzy dojde k poklesu a nastolení medvědího trendu.

Obr. 14 Vývoj Put/Call Ratia



Zdroj: Ycharts, 2017

Put/call ratio je na současné úrovni 0,82 (k 13. 2. 2017) jak je zachyceno na obrázku (Obr. 14). Jedná se tedy o pokles z 0,97 za předchozí den na trhu a pokles z 1,05 před rokem. To je změna -15,46 % oproti předchozímu dni trhu a -21,90 % z hodnoty roku 2016.

Nicméně tento poměr, pohybující se kolem 1, ukazuje smíšenou náladu na trhu. V současné době ukazuje put/call ratio na tendenci pomalého přesunu k býčí náladě na trhu.

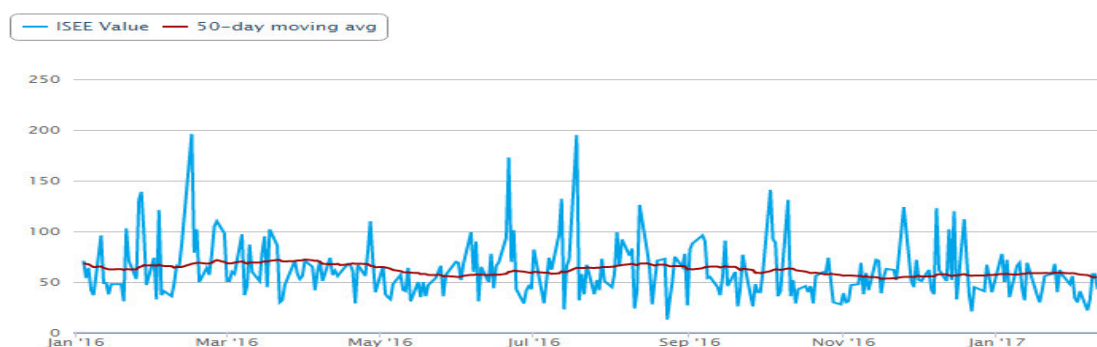
5.3.2 ISEE index

International Securities Exchange Sentiment Index je index, který rovněž reprezentuje vztahy put a call možností, nicméně jen některé specifické. Oproti Put/Call Ratio má ISEE Index dvě výhody. Sentiment Index ISE je jedinečný put/call poměr, který do výpočtu zahrnuje pouze otevřené dlouhodobé opční pozice. Dlouhé transakce jsou považovány za nejlepší představitele tržní nálady, protože investoři často kupují call a put opce na základě svého názoru na situaci na trhu. ISEE index zohledňuje navíc pravý tržní sentiment eliminací opčních pozic uzavřených market makery. Tento způsob výpočtu ISEE umožňuje přesnější měření skutečné nálady investorů než tradiční poměr put/call.

Index reflektuje stav pod a nad hodnotou 100. Optimistická očekávání trhu reflektují hodnoty ISEE vyšší než 100, kdy více investorů otevírá dlouhodobé opční pozice spekulující na růst trhu, což je typické v dobách růstu akciového trhu.

Současná hodnota ISEE za 10. 2. 2017 je 43, ale během února kolísá od 22 do 58, jak je zobrazeno v obrázku (Obr. 15). Dostáváme tedy opačný výsledek oproti Put/Call ratiu. Dle ISEE indexu jsou investoři ochotni prodat více než koupit. Pravděpodobně tento index vykazuje jasnější výsledky, než jednoduchý index Put/Call, protože zahrnuje všechny účastníky trhu a odráží jasnější psychologickou náladu investorů. V určitém případě může aktuální nárůst objemu put opcí způsobit i snížení prodejního tlaku s budoucím vyústěním v růst akciového trhu.

Obr. 15 Vývoj indexu ISEE



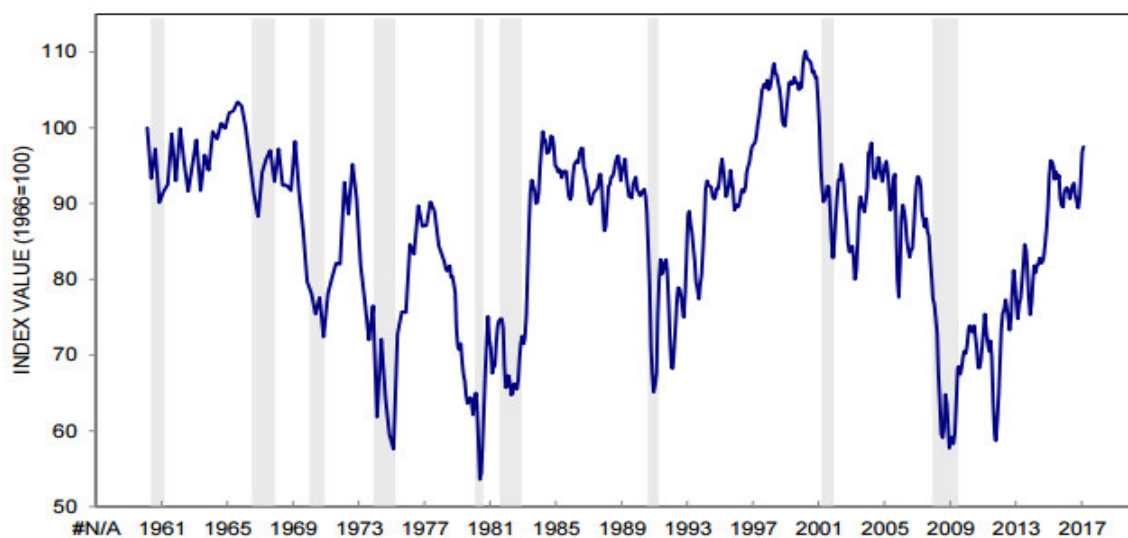
Zdroj: ISE.com, 2017

5.3.3 Index spotřebitelského sentimentu University Michigan (MCSI)

Jedná se o telefonický průzkum mezi 700 domácnostmi, který provádí University of Michigan ve Spojených státech Amerických. Tento průzkum sbírá odpovědi na očekávání spotřebitelů ohledně celkové situaci hospodářství převážně v USA.

Převýší-li hodnota indexu očekávání trhu, může mít dopad na posílení dolaru a naopak. Historický vývoj indexu je zachycen na obrázku (Obr. 16). Hodnota indexu reflektuje také perspektivy dalšího hospodářského rozvoje v USA za předpokladu, že výdaje spotřebitelů tvoří důležitý faktor velikosti HDP.

Obr. 16 Vývoj indexu MCSI



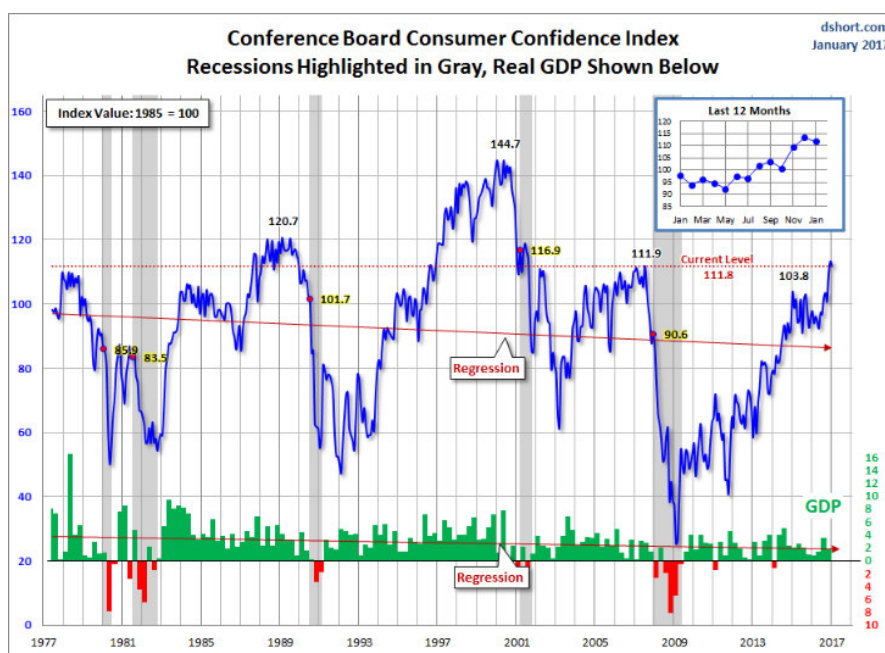
Zdroj: The Regents of the University of Michigan, 2017

V březnu roku 2009 dosáhl index MCSI po výrazném poklesu hodnoty 57,3 a přiblížil se tak historickému minimu z roku 1980. Za tímto propadem lze vidět nedůvěru amerických domácností spojenou s rostoucí nezaměstnaností. K obdobnému propadu došlo i v roce 2011, kdy index MCSI dosáhl hodnoty 55,8. Od tohoto poklesu již nedošlo k výraznému propadu a důvěra spotřebitelů, s drobnými výkyvy, neustále roste. V lednu 2017 již hodnota tohoto indexu dosáhla hodnoty 98,5. Poměrně vysoká hodnota indikátoru značí optimismus mezi spotřebiteli reflektující optimistické perspektivy krátkodobého hospodářského rozvoje v USA. Sledování tohoto indexu se stává stále důležitějším pro investory, neboť odráží vnímání spotřebitelů a také jejich ochotu utrácet peněžní prostředky či nikoli, což má vliv na celou ekonomickou situaci státu a podniků, přeneseně pak prakticky celého světa.

5.3.4 Index spotřebitelské důvěry

Tento index je podobný indexu MCSI, ale zahrnuje větší množství respondentů. Jedná se o index spotřebitelské důvěry sledující náladu u domácností a spotřebitelů. Výsledky jsou založeny na dotazníkových šetřeních organizovaných přímo v rodinách, kde se obvyklý počet respondentů pohybuje okolo 3000 domácností. Při hospodářském růstu panuje optimismus a vysoké hodnoty indexu, naopak recese je reprezentována nízkými hodnotami indexu. V poklesu indexu se mimo jiné odráží i oslabení americké měny.

Obr. 17 Index spotřebitelské důvěry



Zdroj: Advisor Perspectives, 2017

Poslední zveřejněná data jsou k 19. 1. 2017, kdy hodnota indexu činila 111.8. Při výpočtu tohoto indexu se jako referenční bod bere rok 1985. Pro představu je v uvedeném obrázku (Obr. 17) zobrazen i růst HDP Spojených států amerických a je zde vyznačen dlouhodobý trend se zdůrazněním extrémních výkyvů tohoto ukazatele. Dobře patrný je zde rozchod relativní důvěry spotřebitelů a trendu vývoje ekonomiky, kdy přes klesající trend roste důvěra domácností.

6 ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO DROBNÉ INVESTORY

V roce 2016 jsme byli svědky globálního zpomalení HDP vlivem několika faktorů:

- růstu nezaměstnanosti v rozvojových zemích způsobený zejména růstem technického vybavení,
- vysoké volatility na finančních trzích vyspělých zemí,
- nízké ceny komodity.

Zpomalení v tomto případě znamenalo pokles na sedmileté minimum 3,1 %. Globální růst se v současné době odhaduje na 3,4 % a pro rok 2018 se očekává další zrychlení a to až na 3,6 %. Celkový růst bude poměrně malý. Hlavní příčinou bude výše popsaná situace v rozvíjejících se trzích, která je velmi komplikovaná a je tedy velice náročné přesně predikovat budoucí vývoj. Mezinárodní měnový fond odhaduje pro vyspělé země zesílení tempa až na 2 %, zatímco ekonomiky rozvíjejícího se světa mají letos růst o 4,5 % a napřesrok o 4,8 %. Hrubý domácí produkt ukazuje množství výrobků a služeb vyrobených v dané zemi, jinými slovy jej lze charakterizovat jako výsledek výzkumů a investic v zemi. Takže rostoucí HDP předpokládá pokračující pozitivní vývoj, ukazuje, že ekonomika funguje dobře, a naopak. Pro vývoj vybraných podílových fondů v této situaci budou rozhodující investice do rozvíjejících se tržních ekonomik, které mohou rozhodovat mezi zhodnocením a znehodnocením majetku fondu.

Hlavní rizika budoucího vývoje spatřuji v zavádění protekcionistické politiky ve Spojených státech amerických, ve výraznějším zpřísnění měnové politiky, v napětí v evropském bankovním systému a ve zvýšeném geopolitickém napětí. Zároveň ale spatřuji možnosti rychlejšího růstu a to zejména v případě, že opatření na podporu americké a čínské ekonomiky budou účinnější, než předpokládají nynější odhady.

Zhoršení zahraniční poptávky by mohla způsobit rostoucí nejistota vyplývající z dopadu vystoupení Velké Británie z Evropské unie s tvrdšími obchodními podmínkami, než se předpokládalo. Rizikem je i efekt realizace restriktivních opatření spojených s novou administrativou v USA vůči Rusku a pokračující konflikty na Blízkém východě a s tím spojená zvýšená migrace.

Fondy **ČSOB Akciový** a **Pioneer akciový** budou dle mého názoru těžit z investic umístěných ve Spojených státech amerických. U těchto je, podle mého názoru, poměrně jistý stabilní mírný růst. Většina portfolia u těchto fondů je alokována do akcií velkých amerických firem a mohou tak být částečně chráněna před případným kolísáním trhu. Tímto zaměřením

přicházejí fondy o část potenciálního výnosu, ale získávají stabilitu a odolnost proti kolísání trhu.

Tyto fondy dosahovaly jedny z nejvyšších průměrných historických výnosových měr za sledované období (7,3 % u ČSOB Akciový a 9,37 % u Pioneer akciový). Z hlediska celkového rizika je investorsky bezpečnější fond Pioneer - akciový fond, jehož směrodatná odchylka dosahuje hodnoty 12,6 %. ČSOB Akciový má hodnotu směrodatné odchylky 14,7 %. Ve sledovaném období fond Pioneer spolu s akciovým fondem ČSOB Akciový překonaly tržní index PX. Nejnižší podíl nákladů na čisté hodnotě aktiv má ČSOB Akciový 2,18 a fond Pioneer má 2,31 %.

Na základě provedené fundamentální analýzy by se měl pozitivně projevit růst globálního HDP. Růst inflace může akciové fondy ovlivnit nepřímo, prostřednictvím zisku společností. Očekávaný mírný růst inflace v Evropské unii by neměl mít na tyto fondy žádný negativní vliv. Negativní vliv na tyto fondy by mohlo mít zvýšení úrokových sazeb ve Spojených státech amerických, o kterých se již delší dobu spekuluje, a všichni investoři napjatě očekávají výsledky zasedání měnového výboru Fedu, které má proběhnout v polovině března. Zvýšení sazeb by mohlo zbrzdit nastartovanou americkou ekonomiku a snížit množství peněz v ekonomice, což by způsobilo pokles zisku společností. Úrokové sazby se neprojeví okamžitě, ale až s určitým zpožděním. Výkonost fondu je také ovlivněna fluktuací směnných kurzů, protože investuje do cenných papírů, které jsou denominovány v jiné měně než fond. Projevit se zde také může plánované zrušení intervencí Českou národní bankou. Otázkou, také zůstává nastavení politiky Spojených států amerických, které by mohlo přinést inflační tlaky a negativně ovlivnit vývoj zhodnocení fondů. Inflace je hlavně nebezpečná pro dluhopisové fondy a vývoj akciových fondů by neměla výrazněji narušit. Vývoj nezaměstnanosti bude mít minimální vliv na vývoj zhodnocení fondů. Vliv se může měnit dle alokace dané akcie do konkrétní země, neboť nezaměstnanost je pro každou zemi na jiné úrovni. Týkat se to bude hlavně cca 30 % portfolia alokovaného v Evropě a dopad tedy bude minimální. V následujících letech by se výrazněji mohl projevit odchod Velké Británie z Evropské unie a tak vývoj akcií z této země je velice obtížné předpovědět.

Na základě provedené technické analýzy je u těchto fondů stabilní býčí trend, který začátek roku 2017 potvrdil. Potenciál růstu lze spatřit i na základě ukazatele MACD, který potvrzuje rostoucí trend. U akciového fondu ČSOB, lze očekávat menší výkyvy, jenž by ale na nastolený trend neměly mít zásadnější vliv. Potenciál růstu akciových fondů dokládá i provedená analýza indexu S&P 500, u kterého lze pozorovat rostoucí trend. Možnost ústupu aktuálního

býčího trendu signalizuje indikátor STO a v následujících měsících by mohlo dojít k nástupu medvědího trendu.

Fondy **SORO globální akciový fond a Evropský akciový fond** mají většinu investic alokovaných v Evropě a jejich vývoj bude tedy více odrážet aktuální dění v Evropě. Oba fondy mají široce diverzifikované portfolio, které je částečně ochrání před kolísáním trhu. Investice směřují převážně do akcií větších firem. Za stanovené období pěti let je nejvýkonnějším fondem Evropský akciový fond, jehož průměrná výnosová míra dosáhla hodnoty 7,87 %. SORO Globální akciový fond dosáhl průměrný kladný výnos 6,44 %. Směrodatná odchylka dosahuje hodnoty necelých 13 % u SORO globální akciový fond a u Evropský akciový fond necelých 14,5 %. Podle sharpova indexu se jako nejlepší ukázal Globální akciový fond následovaný Evropským akciovým fondem. Výsledky podle Treynorova indexu jsou mírně odlišné, ale potvrzují lepší pozici Globálního akciového fondu.

Pozitivně se zde, na základě zpracované fundamentální analýzy, projeví předpokládaný růst ekonomiky. Evropská centrální banka drží úrokové sazby velice nízko a zvýšení se v blízké době neočekává. Pozitivně se projeví i klesající nezaměstnanost a to individuálně dle každého státu a poměru alokovaných investic. Vzhledem k většímu poměru dluhopisů v portfoliu je zde určité riziko spojené s rostoucí inflací, které se ale neprojeví ihned. U těchto fondů lze předpokládat vyšší výnos než u výše zmíněných, ale je potřeba také počítat s větší volatilitou a v případě jednorázových investic bude hrát důležitou roli i správné načasování investice. Významnou roli zde bude hrát počet akcií alokovaných ve Velké Británii, která potvrdila odchod z Evropské unie a lze, dle mého názoru, očekávat i rozkolísání trhu, který tento proces bude doprovázet. Vzhledem k tomu, že se jedná o bezprecedentní krok, je velice obtížné predikovat, jak na něj zareagují jednotlivé firmy i ekonomika.

Na základě provedené technické analýzy lze u těchto fondů očekávat udržení nastoleného býčího trendu. Potenciál růst dokládá i analýza akciového indexu S&P 500. Zde je potřeba zdůraznit, že se jedná o ukazatel reflektující zejména situaci ve Spojených státech amerických a průběh na evropských akciových trzích se může lišit. Významnou roli zde budou hrát poměry akcií investovaných v jednotlivých zemích, kde mohou být v následujících letech problematické investice umístěné ve Velké Británii, která potvrdila odchod z Evropské unie a lze, dle mého názoru, očekávat rozkolísání trhu, který tento proces bude doprovázet. Vzhledem k tomu, že se jedná o bezprecedentní krok, je velice obtížné predikovat, jak na něj zareagují jak jednotlivé firmy, tak i ekonomika. Lannoo (2017) popsal čtyři hlavní rizika vyplývající z opuštění brexitu. Tyto rizika pro asset management ve Velké Británii jsou

zejména ztráta evropského pasu investičních fondů, omezení správy majetku v EU z Velké Británie, dopad do finančního sektoru a přesun sídel společností do jiných evropských zemí.

Fondy **Access Fund Russia** a **ISČS Sporotrend** mají většinu portfolia alokovaného v Rusku a střední a východní Evropě. Pozitivně by se zde měl projevit růst celosvětové ekonomiky, který by se měl více projevit i u fondu ISČS Sporotrend, který má lépe diverzifikované portfolio s částí rozvojových ekonomik, které by mohly přinést vyšší zhodnocení. Fond Access Fund Russia je oproti tomu výhradně zaměřený na ruský trh a větší ruské firmy. Z vybraných fondů kolektivního investování jsou, dle mého názoru, tyto fondy nejrizikovější.

Fond ISČS Sporotrend dosáhl zápornou průměrnou výnosnost -2,04 % a po celé sledované období pouze ve dvou letech dosáhl průměrný kladný výnos. Směrodatná odchylka u fondu ISČS Sporotrend dosáhla hodnoty 17,2 %. Nejnižší hodnoty z analyzovaných fondů, v rámci srovnání za pomoci dvojdímenzionálních metod, dosáhl fond ISČS Sporotrend.

Access Fund Russia ve sledovaném období minimálně zvládl zhodnotit investované prostředky a dosáhl průměrný historický výnos pouze 1,24 %. V tomto fondu zároveň hodnoty výrazně kolísaly. Nejvyšší fluktuace průměrné historické výnosové míry se ukázala u fondu Access Fund Russia, která dosáhla hodnoty téměř 25 %. Při měření výkonnosti při zohlednění systematického rizika se ukázal fond Access Fund Russia jako nejméně výkonný a dokonce nedokázal překonat ani výkonnost tržního portfolia.

Pozitivně se zde, na základě zpracované fundamentální analýzy, projeví předpokládaný růst celosvětové ekonomiky. Významnou roli zde budou hrát pokračující protiruské sankce. U fondu ISČS Sporotrend vidím určitý potenciál u investic alokovaných ve střední a východní Evropě, kde lze očekávat zhodnocení na této části portfolia. Riziko zde bude představovat postupně narůstající inflace v Evropské unii. ISČS Sporotrend se, dle mého odhadu, bude v následujících letech pohybovat na hranici zhodnocení prostředků. Dle technické analýzy, je zde patrný mírný růstový trend od poloviny roku 2016 a předpokládám udržení tohoto trendu i roce 2017.

Access Fund Russia, který investuje do velkých ruských firem nebude celosvětovým vývojem ekonomiky výrazně dotčen. Negativně se zde projevil konflikt na Ukrajině a následné protiruské sankce, které zbrzdily ekonomiku. Na základě technické analýzy odhaduji, u tohoto fondu, nastolení medvědího trendu v první polovině 2017. Na vývoj bude mít zásadní

dopad nové nastavení zahraniční politiky Spojených států amerických a pokračující protiruské sankce. Důležité pro následující vývoj fondu bude také ukončení válečného konfliktu a uvalených sankcí.

Dle mého názoru, jsou z analyzovaných fondů nejbezpečnější fondy **Pioneer - Akciový Fond a ČSOB Akciový**, u kterých lze očekávat poměrně stabilní vývoj slibující dobrý výnos a tyto fondy tak zle **doporučit i méně zkušeným investorům**, kdy při dodržení doporučeného investičního horizontu a základních pravidel investování jim tento fond zajistí dobré zhodnocení vložených prostředků.

Fondy **SPORO globální akciový fond a Evropský akciový fond** bych označil za mírně rizikovější a očekávám u nich větší rozkolísanost. Z tohoto důvodu bych je **doporučil zkušenějším investorům**, které větší kolísání kurzu nepřekvapí. S tímto větším rizikem se ale pojí i větší potenciální zhodnocení investovaných prostředků.

Fond **ISČS Sporotrend** bych označil za značně rizikový a fond **Access Fund Russia** považuji, z analyzovaných fondů, za nejrizikovější. ISČS Sporotrend má široce diverzifikované portfolio a za podstoupené riziko lze očekávat výraznější zhodnocení. Access Fund Russia je diverzifikován v rámci ruského trhu. Tyto fondy bych **investorům nedoporučoval**, neboť nelze jasně odhadnout budoucí vývoj a podstupované riziko je, dle mého názoru, příliš vysoké a zhodnocení nejasné.

ZÁVĚR

Investování je velice složitý a komplexní proces a každý potenciální investor si musí velice pečlivě promyslet svůj postup. Kolektivní investování tento proces podstatně zjednodušuje, ale i nadále se jedná o složitý proces, který má mnoho účastníků. Nejedná se pouze o podpis smlouvy a převod úspor či nastavení trvalého příkazu. Kromě samotných investorů se celé transakce a celého investičního procesu účastní také investiční společnosti a jejich kontrolní úřady, investiční produkty jsou vzájemně provázány a existuje nepřeberné množství ekonomických skutečností a podmínek mající vliv na danou investici a na sebe navzájem.

Kolektivní investování, jako jeden z nejrychleji rostoucích segmentů v rámci investičního odvětví, představuje formu podnikání, která je založena na společném investování většího počtu investorů, při snaze minimalizovat investiční riziko a dostatečně diverzifikovat portfolio. Společné začátky kolektivního investování v České a Slovenské republice byly velmi náročné, byly spojeny s netransparentností a slabou diverzifikací rizika ze strany fondů a také s nedostatečnou legislativou a benevolentním přístupem ze strany dohledových autorit.

Po mnoha legislativních změnách se české kolektivní investování dostalo do současné podoby, která je definována v zákoně č. 240 z roku 2013 - Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Tento zákon se inspiroval právní úpravou Lucemburska a Německa a snaží se zavádět nové podmínky, kterými by motivoval k investicím prostřednictvím českých nástrojů. Mezi zavedené změny patří například oddělení fondů kvalifikovaných investorů od kolektivního investování, oddělení činnosti obhospodařovatele a administrátora fondu nebo také nový zákon, který definoval nové právní formy investičních. Mezi základní subjekty českého kolektivního investování patří investiční společnost, která představuje osobu se sídlem v České republice, která získala povolení od České národní banky, fondy kolektivního investování a depozitář. Fondy existují jako standardní, které splňují požadavky směrnic Evropské unie a speciální fondy. Investiční fondy se dle ZISIF dělí na dvě základní skupiny, a to na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.

Slovenské kolektivní investování je součástí Zákona o kolektivním investování z roku 2011. Tento zákon byl několikrát novelizován a poslední výrazné změny jsou z roku 2013, které souvisely s implementací směrnice o správcích alternativních investičních fondů. Směrnice upravuje podmínky fungování subjektů kolektivního investování, které nevyžadují povolení

podle směrnice Evropské unie. Jedním z hlavních subjektů na slovenském trhu je správcovská společnost, která představuje akciovou společnost se sídlem na území Slovenské republiky, jejímž předmětem činnosti je vytváření a správa podílových fondů nebo evropských fondů, na základě povolení od Národní banky Slovenska. Stejně jako v českém zákoně, tak i v tomto zákoně je definován depozitář, který musí mít každý tuzemský subjekt kolektivního investování. Mezi tuzemské subjekty kolektivního investování dále patří podílový fond nebo subjekt kolektivního investování s právní subjektivitou. Podílové fondy existují rovněž ve formě standardních nebo speciálních fondů.

Hlavním cílem diplomové práce bylo porovnat vybrané fondy kolektivního investování na českém a slovenském trhu a predikovat jejich budoucí vývoj. K hodnocení fondů byly vybrány kromě základních ukazatelů také dvoudimenzionální metody, které k hodnocení výkonnosti využívají historickou výnosnost fondů a riziko. V práci byly využity relativní ukazatele, jako jsou Sharpe index, TREYNOR index nebo Jensenova metoda, která měří výkonnost fondů absolutně. Pro výpočet rizika byla využita hodnota směrodatné odchylky, která měří celkové riziko, beta faktor, který zohledňuje riziko systematické. Jednotlivé metody byly stručně popsány v teoretické části této práce. Komparace fondů poskytla základní obraz o situaci jednotlivých fondů v České a Slovenské republice. Na tyto základní informace bylo navázáno zpracováním fundamentální, technické a psychologické analýzy, jejichž výsledky posloužili jako podklad při predikci budoucího vývoje. Nejvýkonnějšími fondy byly fondy zaměřené na americké akcie Pioneer - Akciový Fond a ČSOB Akciový, dobrých výsledků dosahovaly taktéž fondy SPORO globální akciový fond a Evropský akciový fond zaměřené především na Evropu. Nejhůře dopadly v rámci srovnání fondy ISČS Sporotrend a Access Fund Russia.

Projekt porovnávání a hodnocení výkonnosti ukázal, že podílové fondy a to jak v České republice a Slovenské republice aktivně fungují, těší se velkému zájmu investorů a jejich popularita roste. V práci bylo analyzováno 6 podílových fondů vybraných dle předem stanovených parametrů. Jednalo se o tři české a tři slovenské podílové fondy. Jako velice důležitý aspekt se potvrdila diverzifikace portfolia a to hlavně mezi různými zeměmi a odvětvími.

Hlavním cílem bylo vypracování projektu pro srovnání výkonnosti vybraných podílových fondů a predikci jejich možného vývoje. Tento cíl byl splněn v poslední části práce. Vytyčené zásady vedoucí ke splnění hlavního cíle byly splněny následovně. V úvodní části práce

byl sestaven teoretický základ analyzované problematiky s využitím dostupných mezinárodních bibliografických zdrojů, jako jsou knihy, články či oficiální dokumenty investičních společností. Ve druhé části práce byla provedena analýza makroprostředí a současné ekonomické situace v kohezi s aktuálním stavem kolektivního investování v České a Slovenské republice. Po prostudování základních charakteristik jednotlivých fondů a jejich prospektů byla vytvořena predikce budoucího vývoje v následujících letech za použití poznatků získaných prostřednictvím fundamentální analýzy, technické analýzy a psychologické analýzy. Na základě mého odhadu budoucího vývoje a výsledků vzájemného srovnání jednotlivých fondů byly v závěru této práce formulována doporučení pro drobné investory, čímž byla splněna i poslední vytyčená zásada mé diplomové práce.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

4XBROKER. *Technická analýza – úvod, výhody a nevýhody*. 4xbroker [online]. 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.4xbroker.cz/technicka-analyza-uvod-vyhody-nevyhody/>

AKAT|ČR. *Historie*. AKAT|ČR - Asociace pro kapitálový trh České Republiky [online], 2016. [cit. 2016-12-26]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/static.do?page=historie.html>

BLAKE, David. *Analýza finančních trhů*. Přel. A. Hrnčíř. 1. vyd. Praha: Grada, 1995. ISBN: 80-7169-201-8.

CENTRUM DLUHOPISŮ. *Riziko*. Centrum Dluhopisů s.r.o. [online]. 2017 [cit. 2017-01-20]. Dostupné z: <https://dluhopisy.cz/clanek-riziko>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Členění fondů kolektivního investování*. Česká národní banka. [online], 2003-2017 [cit. 2017-01-10]. Dostupné z: http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani_cleneni_fondu.html

ĎURICA, Michal. *Analytický mesačník společnosti IAD Investments*. IAD Investments, správ. spol., a. s. [online], 2014. [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: http://www.iad.sk/_img/Documents/AttachedDocuments/analytickyy%20mesacnik/komentar_03march_2014_new%20layoutt.pdf

ESHNA. *Financial Risk and Its Types*. Simplilearn Solutions. [online]. 2015 [cit. 2017-02-28]. Dostupné na www: <http://www.simplilearn.com/financial-risk-and-types-rar131-article>

EUROPEAN COMMISSION. *Winter 2017 Economic Forecast*. European Commission. [online], 2017. [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/winter-2017-economic-forecast_en

FILIP, Miloš. *Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat*. Praha: C.H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-523-2.

FOLTÁN, Ján. *Kolektivne investovanie v SR*. Investor [online]. 2001 [cit. 2016-12-13]. Dostupné z: <http://openiazoch.zoznam.sk/cl/246/Kolektivne-investovanie-v-SR>

FOREX. *FOREX - jak zbohatnout a nekrást: obchodování na měnových trzích*, Praha: Grada, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3739-3.

FXSTREET. *Míra inflace v EU prudce zrychlila*. FXstreet.cz s.r.o. [online]. 2017 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/mira-inflace-v-eu-prudce-zrychlila.html>

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing., 2008. ISBN 80-247-1205-9.

GRAHAM, Benjamin. *The intelligent investor: a book of practical counsel*. Revised edition. New York: Harper, 2006. ISBN 0-06-055566-1.

CHOVANCOVÁ, Božena, BAČIŠIN, Vladimír. *Kolektivne investovanie podielové a penzijné fondy*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2005. ISBN 978-80-8078-062-3

IFIC. *The History of Mutual Funds*. The Investment Funds Institute of Canada [online]. 2017 [cit. 2017-02-16]. Dostupné z: <https://www.ific.ca/en/articles/who-we-are-history-of-mutual-funds/>

Investiční web. *Investování: Nepropadněte davovému šílenství!*. Investicniweb.cz [online]. 2011 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/investovani/2011/5/10/investovani-nepropadnete-davovemu-silenstvi/>

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN: 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef. *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2000. ISBN 80-716-9579-3.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. 272 s. Finance. Finanční trhy a investice. ISBN 978-80-247-5064-4.

KOVÁČ, Dalibor. *Jak na ukazatel beta?* Klub Investorů, o.s. [online]. 2014 [cit. 2017-02-18]. Dostupné z: <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2289-jak-na-ukazatel-beta>

KRACÍK, Lukáš. *Ocenění rizika země při mezinárodním investování*. Internet Info, s.r.o. [online]. 2014 [cit. 2016-12-16]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/oceneni-rizika-zeme-pri-mezinarodnim-investovani/>

KRÁL, Miloš a kol. *Mezinárodní finance*. Žilina: GEORG, 2010. 329 s. ISBN 978-80-89401-08-6.

KUCHTA, Daniel. *Jak se hodnotí fondy*. Fincentrum a.s. [online]. 2011 [cit. 2017-02-18]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/jak-se-hodnoti-fondy/>

LANNOO, Karel. *Brexit and the Asset Management Industry*. ECMI Policy Brief No. 23 / February 2017, 2017 [online]. [cit. 2017-04-04]. Dostupné z: <https://www.ceps.eu/system/files/ECMI%20PB23%20KL%20Brexit%20and%20the%20asset%20management%20industry.pdf>

LAZAREVIČ, Arsen. *Obchodní bilance ČR giganticky rostla, export do prioritních zemí ale šel dolů*. Media Network s.r.o. [online]. 2016 [cit. 2017-02-17]. Dostupné z: <http://ekonomicky-denik.cz/obchodni-bilance-cr-giganticky-rostla-export-do-prioritnich-zemi-ale-sel-dolu/>

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

McWHINNEY, James E. *A Brief History Of The Mutual Fund*. Investopedia [online]. 2009 [cit. 2017-02-08]. Dostupné na www: <http://www.investopedia.com/articles/mutual-fund/05/mfhistory.asp>

Mejstřík, M. ed. *The Privatization process in East-Central Europe: Evolutionary Process of Czech Privatization*, Kluwer Academic publisher, 1997.

MFEA. *Understanding risk*. The Mutual Fund Education Alliance [online]. 2017 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: http://mfea.com/learn/investing_basics/content_tabbed/understanding_risk.fs

MIKULA, Ondřej. *Nový ZISIF: Jak se vyznat v terminologii a co jsou zač fondy kolektivního investování*. Patria.cz [online]. 2013 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/pravo/2423007/novy-zisif-jak-se-vyznat-v-terminologii-a-co-jsou-zac-fondy-kolektivniho-investovani.html>

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking & financial markets*. 9th ed. (and the 2nd ed. of the business ed.). Boston: Addison-Wesley, 2010. ISBN 978-0-321-59979-7.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

MUSÍLEK, Petr: *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. 1. vyd. Praha: ETC Publishing 1999. ISBN 80-86006-78-6

NEVESELÝ, David a KARÁSKOVÁ, Klára. *Nová úprava kolektivního investování*. EPRAVO.CZ, a.s. [online]. 2013 [cit. 2017-02-15]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/nova-uprava-kolektivniho-investovani-93176.html>

OCHOTNICKÝ, P. a kolektiv. *Analýza a prognóza vo financiách*. Bratislava: Iura Edition, člen skupiny Wolters Kluwer, 2012. ISBN 978-80-8078-484-3.

Patria Online, a.s. *Akademie investování: Investiční strategie*. Patria.cz [online]. 2017 [cit. 2017-01-20]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/investicni-strategie.html>

REILLY, F.R., BROWN, K.C. *Investment Analysis and Portfolio Management*. 10. vyd. Mason: Cengage Learning, 2011. ISBN: 978-0-538-48238-7.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

REJNUŠ, Oldřich. *Garantované obchodování komodit na komoditních burzách: sborník příspěvků z 8. mezinárodní vědecké konference*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2008. ISBN 978-80-210-4747-1.

REVENDA, Zbyněk et al.. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. [i.e. 6. vyd.]. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

RICE, M., DIMEO, R.A., PORTER, M. *Nonprofit Asset Management: Effective Investment Strategies and Oversight*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2012. ISBN 978-1-118-00452-4.

SAGEFIN. *Principy technické analýzy*. Sagefin.cz [online]. 2015 [cit. 2017-02-08]. Dostupné z: <http://www.sagefin.cz/clanky/technicka-analyza/principy-technicke-analyzy/>

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3051-6.

SYROVÝ, Petr a Martin NOVOTNÝ. *Osobní a rodinné finance*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1098-6.

ŠPIČKA, Jiří. *Investiční společnosti, investiční fondy: kolektivní investování a jeho právní úprava*. Praha: Management Press, 1993. ISBN 80-85603-33-0.

TAYLOR, S.J. *Modelling Financial Time Series*. 2. vyd. Singapur: World Scientific, 2008. ISBN: 978-981-277-084-4.

TŘÍSKA, Dušan. *Proč a jak kupovat a prodávat akcie za investiční kupóny*. Praha: Gennex, 1991. ISBN 80-900368-6-4.

Tříška, Dušan. *The Role of Investment Funds in the Czech Republic*. Czech Management Center, 1996.

TUPÝ, Jaroslav. MACD: *Téměř „svatý grál“*. Fincentrum a. s., [online]. 2008 [cit. 2017-02-20]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/macd-temer-svaty-gral/>

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6.

Viral V. Acharya, Lasse H. Pedersen, Thomas Philippon, Matthew Richardson. *Measuring Systemic Risk*. Rev Financ Stud 2016; 30 (1): 2-47. doi: 10.1093/rfs/hhw088

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AKAT	Asociace pro kapitálový trh České republiky
ČNB	Česká národní banka
FEFSI	Evropské federace investičních fondů a společností
SASS	Slovenská asociace správcovských společností
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
MMF	Mezinárodní měnový fond
PIAS	První investiční akciová společnost
KB	Komerční banka
EU	Evropská unie
SKIPCP	subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
AIFMD	The Alternative Investment Fund Managers Directive
EuVECA	The European venture capital funds
EuSEF	The European social entrepreneurship funds
UCITS	The Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities
AISF	Asociace investičních společností a fondů
SDIS	Sdružení investičních společností
SISMFS	Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska
FEFSI	Evropské federace investičních fondů a společností
AFAM	Asociace fondů a asset managementu ČR
EFAMA	Evropské asociace fondů a správcovských společností
IIFA	Mezinárodní asociace investičních fondů
OPF	Otevřené podílové fondy
USD	Americký dolar
STO	Technický indikátor Stochastic Oscillator
MACD	Technický indikátor Moving Average Conv. Diverg.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Magický trojúhelník investora.....	38
Obr. 2 Význam hodnot ukazatele beta.....	41
Obr. 3 Býčí a medvědí trend.....	47
Obr. 4 Vývoj majetku ve fondech (mld. Kč).....	53
Obr. 5 Srovnání výkonosti akciových fondů s indexem S&P 500 (2012/1-2017/1) ..	61
Obr. 6 Vývoj brent crude oil.....	62
Obr. 7 Reálný HDP Evropské unie.....	76
Obr. 8 Vývoj inflace v eurozóně.....	77
Obr. 9 Meziroční růst reálného HDP s predikcí.....	79
Obr. 10 Analýza akciového indexu S&P 500.....	82
Obr. 11 Technická analýza indexu S&P 500 s MACD a STO.....	83
Obr. 12 Vývoj vybraných českých fondů (2012/1-2017/1).....	85
Obr. 13 Vývoj vybraných slovenských fondů (2012/1-2017/1).....	86
Obr. 14 Vývoj Put/Call Ratia.....	87
Obr. 15 Vývoj indexu ISEE.....	88
Obr. 16 Vývoj indexu MCSI.....	89
Obr. 17 Index spotřebitelské důvěry.....	90

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Obvyklé minimální investiční horizonty	36
Tab. 2 Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy (k 30. 9. 2016)	54
Tab. 3 Objem majetku investovaného prostřednictvím členů Asociace (k 30. 9. 2016).....	56
Tab. 4 Nejvýznamnější pozice v portfoliu k 31. 12. 2016.....	57
Tab. 5 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (31. 12. 2016)	59
Tab. 6 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (30. 12. 2016)	60
Tab. 7 Průměrná historická výnosová míra	62
Tab. 8 Směrodatná odchylka (2011-2016)	63
Tab. 9 Beta koeficient (2011-2016).....	64
Tab. 10 Hodnoty indexů (2011-2016)	65
Tab. 11 Nákladovost vybraných fondů.....	65
Tab. 12 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (30. 12. 2016)	68
Tab. 13 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (30. 12. 2016)	69
Tab. 14 Nejvýznamnější pozice v portfoliu (15. 02. 2016	69
Tab. 15 Průměrná historická výnosová míra (2011-2016)	70
Tab. 16 Směrodatná odchylka (2011-2016)	70
Tab. 17 Beta Koeficient (2011-2016)	71
Tab. 18 Hodnoty indexů (2011-2016)	72
Tab. 19 Náklady vybraných fondů	72