

Technická univerzita v Liberci  
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management  
Studijní obor: Podniková ekonomika

## **Podílové fondy jako segment investičních možností**

### **Mutual Funds as a Segment of Investment Opportunities**

DP-PE-KFÚ-2005 - 20

Michal Kadleček

Vedoucí práce: Prof. Ing. Václav Bakule, DrSc., KFÚ

Konzultant : Ing. Jan Vrba, finanční poradce, ČSOB Ústí nad Labem

Počet stran: 91

Počet příloh:6

Datum odevzdání: 20. 5. 2005

## **Prohlášení**

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: .....

Podpis: .....

## Resumé

Otevřené podílové fondy jsou nástrojem, který ačkoliv se u nás objevil teprve před několika lety, se již stihl zařadit mezi oblíbené investiční instrumenty domácností. Hlavním tématem mé diplomové práce je komparace vybraných otevřených podílových fondů působících v České republice při použití několika vybraných indikátorů, a dále pak také vytvoření investičních profilů. Teoretická část práce seznamuje čtenáře s tím, co jsou podílové fondy, jaké jsou jejich typy a druhy a jaké výhody a nevýhody investorovi přinášejí. Část práce je věnována popisu jednotlivých fondů, které jsou nabízeny ČSOB. Následuje charakteristika základních ekonomických indikátorů, na něž navazuje jejich aplikace při komparaci výkonnosti jednotlivých fondů. V poslední části práce, na základě teoretických poznatků a praktických zkušeností s touto tematikou i na základě výsledků vlastní komparace, jsem navrhl některá doporučení pro investory, v podobě sestavení různých investorských profilů.

## **Resume**

The open-end mutual funds are an instrument, which although appeared a few years ago, has already ranked among popular investment tools of household. The main theme of my diploma thesis is the comparison of selected open-end mutual funds operating in the Czech Republic, using several chosen indicators, and further the formation of investment profiles. The theoretical part makes the readers acquainted with mutual funds, what types and sorts exist, and what advantages and disadvantages they bring the investors. A part of my thesis concerns the description of particular funds offered by ČSOB. It is followed by the characterization of basic economic indicators, and further their application when comparing the efficiency of single funds. In the final part of the thesis, based both on theoretical knowledge and practical experience of these problems and on results of my own comparison, I have made some recommendations for investors as forming a compilation of various investor's profiles.

## **Klíčové pojmy**

Ekonomický indikátor

Investor

Investiční profil

Kolektivní investování

Otevřený podílový fond

Portfolio

Výkonnost

## **Key words**

Economic indikator

Investor

Investment profile

Collective investment

Open-end mutual fund

Portfolio

Performance

# Obsah

Seznam zkratk a symbolů .....	10
Úvod .....	11
1. Charakteristika kolektivního investování .....	13
1.2 Definice podílového fondu .....	16
1.3 Typy a druhy podílových fondů .....	16
1.4 Atributy investování do podílových fondů .....	20
1.4.1 Výhody investování do podílových fondů .....	20
1.4.2 Nevýhody investování do podílových fondů .....	23
1.5 Stručná historie podílových fondů v ČR .....	23
1.6 Přístup českého investora ke kolektivnímu investování .....	25
2. Charakteristika jednotlivých fondů ČSOB .....	28
2.1. Fondy peněžního trhu .....	29
2.1.1 KBC Multicash ČSOB CZK .....	31
2.2 Dluhopisové fondy .....	32
2.2.1 KBC Renta – Czech renta .....	35
2.3 Akciové fondy .....	36
2.3.1 ČSOB Akciový mix .....	38
2.4 Smíšené fondy .....	39
2.4.1 ČSOB Středoevropský fond .....	41
2.5 Fondy fondů .....	42
2.5.1 ČSOB Konzervativní fond .....	44
2.6 Zajištěné fondy .....	45
2.6.1 ČSOB Světový Click +15 .....	47
3. Charakteristika ekonomických indikátorů .....	50
3.1 Rizikovost OPF a ukazatelé rizikovosti .....	51
3.2 Výnosnost OPF a její ukazatelé .....	57
3.2.1. Výkonnost fondu za určité období .....	59
3.2.1 Poplatky snižující výnosnost .....	61
3.3 Další důležité ukazatele a faktory selekce fondu .....	62
3.3.1 Tržní indexy – Benchmarky .....	62
3.3.2 Měsíční objem prodejů a odkupů podílových listů v závislosti na hodnotě PL .....	63
3.3.3 Celková výše aktiv .....	63
3.3.4 Kvalitativní analýza .....	64
4. Komparace výsledků (výkonnosti) vybraných ekonomických indikátorů .....	67
4.1 Selekcce otevřených podílových fondů .....	67
4.2 Zdroje dat .....	69
4.3 Vybrané ekonomické indikátory ke komparaci fondů .....	69
4.3.1 Výsledky komparace vybraných otevřených podílových fondů .....	70
5. Konstrukce portfolií podílových fondů .....	77
5.1 Určení typu investora .....	80

5.2 Charakteristika jednotlivých profilů .....	82
5.2.1 Konzervativní profil .....	83
5.2.2 Vyvážený profil .....	83
5.2.3 Dynamický profil.....	84
5.2.4 Agresivní profil .....	85
Závěr .....	87
Seznam použité literatury .....	91
Seznam příloh .....	92

## Seznam zkratek a symbolů

§	paragraf
%	procenta
AISF	Asociace investičních společností a fondů
CZK	česká koruna
č.	číslo
ČSOB	Československá Obchodní Banka
ČOJ	čisté obchodní jmění
ČR	Česká republika
EUR	Euro
IKS	Investiční společnost Komerční banky
ISČS	Investiční společnost České spořitelny
ISIN	International Securities Identification Number (Mezinárodní soustava číslování cenných papírů)
KB	Komerční banka
KBC	KBC banka
KČ	koruna česká
mil.	milion
mld.	miliarda
např.	například
NAV	Net Asset Value (čistá hodnota aktiv)
obr.	obrázek
OPF	Otevřený podílový fond
p.a.	per annum (za rok)
P/E	price earning ratio
PL	Podílový fond
SDIS	Sdružení investičních společností
SISMFS	Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar



# Úvod

Důvodů, proč lidé spoří, mohou být stovky. Určitě každý člověk zvažuje, jak dosáhnout takových finančních cílů, jako je spoření na důchod nebo náklady na studium dětí a řada dalších. Vědět, proč potřebujeme spořit, je jednodušší než vědět, kam uložit své peníze. Svět peněz, který se nám po sametové revoluci otevřel je velmi zajímavý a rozsáhlý, a způsobů, jak naložit s finančními prostředky, je nepřehledné množství. Může však být také nebezpečný a to především pro řadu investorů, kteří nemají dostatečné znalosti a zkušenosti s investováním, ale na druhou stranu pochopili, že doba, kdy byly všechny úspory uloženy na vkladních knížkách, je už nesmazatelně pryč.

S otevřením finančního trhu přišla nová forma, která se jmenuje kolektivní investování. Podstata kolektivního investování spočívá v tom, že investoři použijí své finanční prostředky, vytvoří z nich jeden celek, který investují do různých finančních instrumentů a to pod odbornou správou. Zpočátku se za pomoci kupónové privatizace objevilo mnoho investičních fondů, které odkupovali kupónové knížky a slibovali za to velmi vysoké zhodnocení. Toto období se bohužel zapsalo do podvědomí běžných investorů s nepříliš velkým úspěchem a bylo spíše zklamáním, k čemuž přispěly i tehdejší zákony, které nedokázaly investorům poskytnout dostatečnou ochranu. Poté se objevily podílové fondy, zprvu jako uzavřené, které ovšem příliš nezaujaly nejen svou neprůhledností, ale především malou likviditou. Proto je začaly postupně nahrazovat otevřené podílové fondy – jakožto dobře známý investiční nástroj ve vyspělých zemích.

Právě na otevřené podílové fondy je zaměřena tato práce. Cílem je nejprve seznámit čtenáře s tím, co jsou podílové fondy, jaké jsou jejich typy a druhy a jaké výhody a nevýhody investorovi přinášejí. V navazující části pak uvést konkrétní příklady fondů, které jsou nabízeny ČSOB. Tato část práce má především přinést čtenáři všeobecné a teoretické poznatky o otevřených podílových fondech. Další důležitá informace, kterou by si čtenář měl odnést, je zjištění, kterým ukazatelům by měl věnovat největší pozornost a umět jim porozumět a být schopen je interpretovat. Použití a interpretace vybraných ukazatelů je pak názorně ukázána při komparaci fondů. Cílem práce však není nalézt

nejlepší či nejvýnosnější fond, což je práce pro potenciálního investora dle jeho individuálních potřeb, ale ukázat na příkladu, jak postupovat při komparaci jednotlivých fondů. V poslední části budou dána doporučení investorům a vytvořeny profily pro různé typy investorů – také nazývané jako investiční portfolia. Tato část práce by opět měla spíše sloužit jako vodítko pro sestavení individuálního portfolia každého investora a také ukázat investorovi, že ačkoliv otevřený podílový fond sám o sobě již značně minimalizuje riziko, tak i přesto může investor ještě více minimalizovat riziko právě nákupem více druhů fondů.

Jelikož není možné posuzovat všechny tuzemské podílové fondy, bude zapotřebí vybrat určitý vzorek a na něm provést samotný výzkum. Výběr budou reprezentovat fondy renomovaných investičních společností, s dostatečnou dobou fungování a s velkým objemem spravovaného majetku.

Hlavním důvodem, který mě vedl k výběru tohoto tématu, je můj velký zájem o tuto oblast investování, neboť sám se aktivně účastním investic do otevřených podílových fondů. Původně jsem preferoval spíše investování do akcií, ale po čase jsem zjistil, že obchodování s akciemi vyžaduje mnoho investora času i znalostí a je značně rizikové. Oproti tomu otevřené podílové fondy jsou formou investování, která není tak časově náročná, protože naše peníze svěříme profesionálnímu správci.

Rád bych, aby po přečtení práce, investor nabyl přesvědčení, že investování v otevřených podílových fondech je velmi dobrá volba, jak investovat své finanční prostředky, a také doufám, že se bude v této oblasti mnohem lépe orientovat.

# 1. Charakteristika kolektivního investování

Někteří investoři přirovnávají investování k umění. Podílový fond pak můžeme přirovnat ke galerii umění, která obsahuje různé druhy uměleckých děl (cenné papíry). Investoři (manažeři fondů), podobně jako tvůrci umění, by měli vidět to, co obvykle jiní z nás nevidí. V galerii (fondu) se prodávají jednotlivá umělecká díla (cenné papíry) s cílem dosáhnout pro majitele (podílníky) zisk. Jestliže majitelé vkládají do své galerie nové peníze na nákup dalších uměleckých děl, nepochybně budou chtít blíže poznat, jak jejich galerie funguje. Stejně tak investoři do podílových fondů, ještě předtím než do nich vloží vlastní peníze, mají právo poznat základní principy fungování fondů a co od nich mohou očekávat.

I když se legislativa upravující kolektivní investování může v různých zemích více či méně lišit, klíčové principy jsou podobné. Pro investory je velmi důležité, aby kromě hlavního cíle (zhodnocovat vložené prostředky) byla zabezpečena také ochrana jejich investice, protože majetek shromážděný v podílovém fondu je společným majetkem investorů – majitelů podílových listů a investiční společnosti je svěřen „pouze“ za účelem jejího obhospodařování. Schéma kolektivního investování je navrženo a uplatňováno s různými obměnami v různých zemích tak, aby bylo co nejbezpečnější. Proto jsou fondy kontrolovány různými, navzájem nezávislými instituty. Mezi hlavní ochranné instituty patří:

- a) *Dozorčí rada investiční společnosti*
- b) *Investiční společnost*
- c) *Depozitář fondu*
- d) *Auditor*

ad a) *Dozorčí rada investiční společnosti* – na celkové fungování a respektování pravidel při správě fondů dohlíží dozorčí rada společnosti. Měla by být nezávislá a její členové musí podle zákona splňovat určitá kritéria (např. v ČR musí podle zákona splňovat kvalifikační předpoklady, vhodnost pro důvěryhodnou a transparentní činnost, být bez střetu zájmů).

ad b) *Investiční společnost* - úlohy ze správy majetku fondů vykonává investiční společnost. Obvykle jde zejména o tyto činnosti:

- obchodní činnosti spojené se správou majetku fondu (od vytvoření fondu až po jeho každodenní obhospodařování),
- rozhodnutí o nákupu a prodeji jednotlivých cenných papírů a jiných finančních nástrojů, včetně analýz finančních trhů,
- poradenská činnost, propagace a reklama fondů,
- zabezpečování administrativních záležitostí, včetně vedení účetnictví, právních a notářských služeb, vydávání závazných informačních materiálů a další činnosti.

Za správu majetku ve fondech dostává společnost úplatu – správcovský poplatek.

ad c) *Depozitář* - aktiva fondu - hotovost na účtech, cenné papíry a jiná aktiva musí být uložena u depozitáře. Tímto je majetek podílníků chráněn před hrozbou zpronevěry ze strany investiční společnosti. Depozitářem bývá obvykle bankovní instituce. Depozitář často plní i kontrolní funkci. Jde zejména o tyto činnosti, například podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech v ČR:

1. Depozitář je při výkonu své funkce povinen kontrolovat, zda činnost investiční společnosti je v souladu s tímto zákonem a statutem fondu, zejména:

- zda cenné papíry v majetku v podílovém fondu, práva z opčních a termínových obchodů, které jsou předmětem kolektivního investování, jsou pořizovány a zcizovány a oceňovány v souladu s tímto zákonem a statutem fondu,
- zda je ověřována účetní závěrka,
- zda vydávání akcií a vydávání a odkupování podílových listů probíhá v souladu se zákonem a statutem fondu,
- zda jsou do majetku v podílovém fondu pořizovány pouze majetkové hodnoty stanovené tímto zákonem a statutem fondu a zda je dodržováno omezení a rozložení rizika stanovené tímto zákonem a statutem fondu,

- zda je úplata za obhospodařování podílového fondu vypočítávána a hrazena v souladu se zákonem a se statutem fondu.

2. Pokud pokyn investiční společnosti odporuje zákonu, statutu fondu nebo obhospodařovatelské smlouvě, depozitář jej neprovede a o důvodech neprovedení pokynu neprodleně informuje investiční společnost a současně též Komisi.

3. Pokud depozitář zjistí při výkonu své kontrolní činnosti nedostatky v hospodaření investiční společnosti nebo porušení zákona nebo statutu fondu, oznámí to neprodleně investiční společnosti a současně i Komisi pro cenné papíry.

4. Při výkonu své činnosti je depozitář oprávněn požadovat od investiční společnosti informace a listiny obsahující údaje o jejich činnosti nezbytné pro výkon své funkce.

5. V případě, že depozitář zjistí, že při výkonu činností investiční společnosti došlo k poškození zájmů podílníků podílového fondu nebo bude mít důvodné podezření, že by o takový případ mohlo jít, může účastníkům takové operace pozastavit nakládání s účty cenných papírů ve Středisku cenných papírů, a to nejdéle na dobu tří dnů. Současně je povinen bez zbytečného odkladu informovat o tomto opatření Komisi. Komise v uvedené lhůtě toto pozastavení zruší nebo rozhodne o předběžném opatření dle zvláštního zákona.

6. Depozitář odpovídá podle obchodního zákoníku za škodu, kterou způsobí porušením své povinnosti depozitáře podílníkům podílového fondu, pro něž vykonává funkci depozitáře.

ad d) *Auditor* – Dalším institutem je nezávislý auditor, jehož úlohou je poskytnout externí a nezávislé posouzení činnosti investiční společnosti při správě fondů.

## 1.2 Definice podílového fondu

Bohatí jednotlivci a instituce měli vždycky přístup k profesionálním správcům peněz. Zároveň mohli a mohou své peníze vhodně rozložit – diverzifikovat do různých investic. Těmto dvěma hlavními nevýhodám, se kterými nutně musí počítat malí investoři (menší sumy neumožňují dostatečně rozložit investice a většina top manažerů v oblasti správy finančních aktiv požaduje poměrně značnou minimální investiční sumu – několik set tisíc až milion korun), úspěšně čelí podílové fondy. Většina fondů totiž poskytuje možnost investovat peníze již od několika stovek až tisíc korun a portfolia fondů obsahují desítky až stovky různých investic, zejména cenných papírů.

Myšlenka, která stála u zrodu fondů, je velmi jednoduchá: lidé s podobnými cíli investují své peníze do společného fondu. Profesionální správce – manažer fondu vybere investice v naději, že tyto nejlépe pomohou dosáhnout cíle, které jsou uvedeny ve statutu fondu. Investoři se podílejí proporcionalně na příjmech a ziscích, resp. ztrátách, které tyto fondové investice přinášejí. Protože investoři mohou nakupovat a prodávat podíly ve fondu každý obchodní den, podílové fondy se nazývají také otevřené podílové fondy. Každý podílový fond má manažera portfolia nebo investičního poradce, který řídí investování aktiv fondu podle investičních cílů fondu. Mezi nejširší kategorie cílů patří:

- **jistota**, zabezpečení hodnoty majetku,
- **výnos**,
- dlouhodobý **růst** majetku.

## 1.3 Typy a druhy podílových fondů

Pokud bychom hledali jednotný způsob strukturalizace fondů, narazíme na problém její velké roztříštěnosti. Existuje totiž nepřehledné množství různých členění, která se objevují v literatuře, ale také v rozličných úpravách právních norem jednotlivých zemí. Fondy totiž podléhají klasifikaci dle zákona země, ve které jsou založeny, a dosud nebyla vytvořena jednotná světová pravidla. Přesto se již zažila některá obecná členění, která je možno

aplikovat na našem trhu. Některé typy uvedené v této kapitole však v podmínkách ČR zatím nenajdeme. Ve vyspělých státech existují dva základní modely fondů, a to investiční a podílový model.

Investiční model fondu je založen na stejných principech, jako akciová společnost. Fond získává prostředky emisí akcií. Získaný kapitál pak investuje na finančním trhu do různých druhů investičních instrumentů (akcií, obligací...). Při použití investičního modelu se investoři stávají akcionáři fondu, přičemž svá práva mohou prosazovat na valné hromadě. Tato konstrukce fondů se používá hlavně v USA, ve Velké Británii (Investment Trust), ve Francii (Sociétés d'Investissement a Capital Variable), v Nizozemí (Investment Companies) nebo v České republice (investiční fondy).<sup>1</sup> Tyto fondy u nás tvoří spíše menšinu vůči podílovým modelům, ale po otevření trhu v roce 2002 pro zahraniční investiční fondy se možnost investice do nich dramaticky rozšířila.

Podílový model fondu se liší od investičního modelu tím, že nemá právní subjektivitu. Podílový fond zakládá investiční společnost, která také zpravidla fond spravuje. Majetek podílového fondu je však oddělen od majetku investiční společnosti. Investor při vložení prostředků není akcionářem investiční společnosti, nýbrž je podílníkem na majetku fondu. Za vložený kapitál dostává investor podílový list (investiční certifikát). Tyto cenné papíry však neoprávňují majitele zasahovat do správy fondu. Podílový typ fondů je obvyklý hlavně v Německu, ve Švýcarsku, v Rakousku, v Belgii, v Lucembursku a u některých fondů ve Francii a v České republice (podílové fondy). Z hlediska možnosti vydávání nových podílových listů rozdělujeme fondy na uzavřené a otevřené.

Uzavřený fond (close-end-funds) se vyznačuje tím, že podle legislativy platné v ČR musí být v povolení k vydávání podílových listů uzavřeného podílového fondu stanoven minimální počet vydaných podílových listů a doba, v průběhu které budou podílové listy vydávány. Pokud ve stanovené době nebyl vydán určený minimální počet podílových listů, uzavřený podílový fond nevznikne. Na rozdíl od otevřených fondů není obvykle investiční společnost povinna zabezpečit odkoupení podílových listů, proto se s těmito cennými papíry obchoduje na veřejných trzích (v případě ČR na Burze cenných papírů Praha). Kurz

---

<sup>1</sup> MUSÍLEK, P.: Finanční trhy: Instrumenty, instituce a management. Praha 1994, 2. část, str. 344.  
ISBN 80-7079-726-6

těchto cenných papírů je určován nejen hodnotou majetku fondu, ale v konečné fázi vztahem mezi jejich nabídkou a poptávkou.<sup>2</sup> Uzavřené fondy jsou zpravidla zřízeny na dobu určitou, např. v ČR je to 10 let.

Otevřené fondy (open-end funds) mají neomezenou možnost emise podílových listů, počet podílníků není omezen. Nové akcie (podílové listy) jsou emitovány podle poptávky investorů a strategie fondů. Fondy mají zpravidla povinnost zpětného odkupu, což zaručuje vysokou likviditu akcií (podílových listů). Cena podílového listu (kurz) je vypočítávána jako čisté obchodní jmění podílového fondu vydělené počtem emitovaných podílových listů. Hodnota podílových listů otevřených fondů se stanoví každý den (u některých velkých amerických fondů dokonce každou hodinu). Tímto způsobem je stanovena cena, za kterou podílový fond odkupuje své podílové listy od jejich majitelů. Ve většině případů je od této ceny ještě odečten procentuální poplatek, který je uveden ve statutu podílového fondu. Cena, za kterou podílový fond své podílové listy prodává do oběhu, se od odkupní ceny liší o přírážku, určenou ke krytí administrativních a provozních nákladů spojených s prodejem, která se u většiny fondů pohybuje od 1 až 5 %.

Ke zvyšování nebo snižování čistého obchodního jmění OPF dochází v důsledku změny tržní hodnoty majetku fondu (zvýšení nebo snížení), inkasa výnosů z prodeje podílových listů (zvýšení) a výplaty výnosů majitelům fondem vydaných podílových listů (snížení). Výnosy z majetku fondu mohou mít řádný nebo mimořádný charakter. Mezi řádné výnosy patří dividendy a úroky z cenných papírů, ale také nájemné, renty a úroky spojené s nemovitostmi v majetku fondu. Do mimořádných výnosů zahrnujeme zisky vyplývající z kurzových rozdílů při prodeji cenných papírů a kladné cenové rozdíly při prodeji nemovitostí.

Podle §351 Zákona o investičních společnostech a investičních fondech musely být do 31. 12. 2002 všechny uzavřené fondy transformovány na OPF a nelze již zakládat nové. Uzavřené fondy byly spojeny z pohledu investora s celou řadou nevýhod. Malý zájem o podílové listy uzavřených fondů způsoboval, že se prodávaly pod hodnotou připadajícího majetku. Jejich cena tak neodrážela pouze zhodnocení investovaných prostředků, ale i

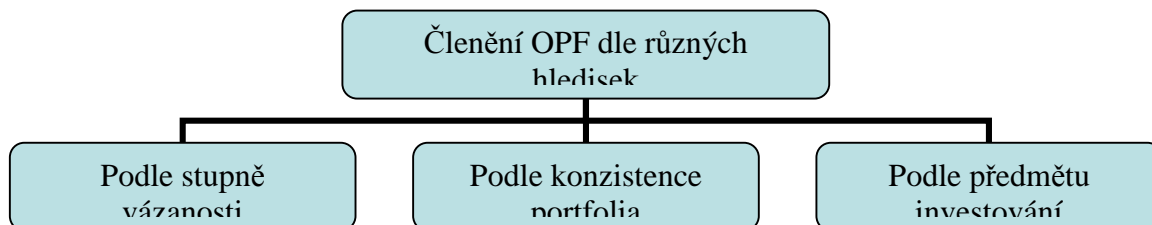
---

<sup>2</sup> ŠPIČKA, J.: Investiční společnosti a investiční fondy. Praha 1993, str. 12. ISBN 80-86419-33-9



kolísání nabídky a poptávky na trhu. Česká republika se tak zařadila mezi ostatní vyspělé země, ve kterých již taková právní úprava existuje.

OPF je možno členit několika způsoby a podle různých druhů hledisek:



*Podle stupně vázanosti rozlišujeme:*

- a) Fondy s pevnou strukturou investičních instrumentů – portfolio investičních instrumentů je neměnné a jednotlivé tituly jsou uvedeny v zakladatelské listině fondu.
- b) Fondy s flexibilní strukturou investičních instrumentů – zásobu investičních instrumentů lze volně transformovat podle tržní situace a rozhodnutí fondu.
- c) Fondy s částečnou flexibilní strukturou – tyto fondy představují smíšené formy fixních a flexibilních fondů, protože při založení fondu je stanovena struktura investičních instrumentů v zakladatelské listině a později může dojít k určité procentní změně.

Podle *skladby portfolia* rozdělujeme fondy na :

- a) Fondy cenných papírů; majetek se skládá z různých druhů cenných papírů (např. akcie, dluhopisy, zástavní listy, státní pokladniční poukázky).
- b) Nemovitostní fondy; předmětem investování jsou budovy, hotely či pozemky.
- c) Střešní fondy; majetek se skládá z účasti na jiných fondech.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> MUSÍLEK, P.: Finanční trhy: Instrumenty, instituce a management. Praha 1994, 2. část, str. 347. ISBN 80-7079-726-6

Podle předmětu investování rozlišujeme fondy na:

- a) Fondy peněžního trhu, tzn. že předmětem investování jsou různé investiční instrumenty peněžního trhu
- b) Fondy kapitálového trhu, kde jsou předmětem investování cenné papíry a finanční deriváty.

V našich podmínkách se nejčastěji užívá členění zakotvené v Komunikačním kodexu, vydaném Uníí investičních společností ČR, a to z hlediska druhu aktiv, do kterých podílové fondy investují. Klasifikace fondu je vždy vyjádřena dvěma složkami s tím, že jedna složka určuje riziko trhu a druhá složka riziko geografické. Dále bych chtěl také uvést, jak je Komunikační kodex definován: „Komunikační kodex je soubor pravidel pro zveřejňování výkonů a vzájemného porovnávání otevřených podílových fondů, jakož i pro zveřejňování jakýchkoliv jiných informačních či propagačních materiálů o podílových fondech.“<sup>4</sup>

## **1.4 Atributy investování do podílových fondů**

### **1.4.1 Výhody investování do podílových fondů**

Investování do podílových fondů, oproti individuálnímu investování do dluhopisů, akcií nebo jiných finančních nástrojů, poskytuje investorům mnoho výhod. K základním atributům, díky kterým jsou podílové fondy tak populární, patří tyto výhody:

*Diverzifikace* - jeden podílový fond může mít ve svém portfoliu až stovky cenných papírů od různých emitentů, a tím fond dosáhne požadovanou úroveň diverzifikace, kterou by samostatně mohli dosáhnout jen majetnější investoři. Fondy jsou schopné rozložit peníze podílníků do různých cenných papírů a snížit tak případné riziko ztráty způsobené problémy některé společnosti nebo instituce. Například při investování do akcií jedné

---

<sup>4</sup> Internetové stránky UNIS ČR. [cit. 11.9.2004]. Dostupné z <[www.uniscr.cz](http://www.uniscr.cz)>

společnosti, která buďto zkrachuje anebo nová technologie udělá její výrobky zastaralými, může investor ztratit celou investici.

*Odborná správa* - profesionální investiční manažer, který má přístup k velkému množství informací, analytických zpráv a zkušeným obchodníkům s cennými papíry, rozhoduje, které investice (zejména cenné papíry) má nakoupit nebo prodat. Manažeri fondu realizují rozsáhlý ekonomický a finanční „research“, studují ekonomické reporty firem, analytické reporty různých brokerských společností, marketingové reporty a bezpočet dalších finančních údajů. Odborná správa patří k vysoce ceněným a drahým službám, protože jen málo investorů má čas a možnosti samostatně si spravovat své osobní investice a zkoumat přitom tisíce různých cenných papírů (dluhopisů, akcií) na finančních trzích. Prostřednictvím fondu je tato služba dostupná nejen pro bohaté investory nebo instituce, ale i pro malé investory.

*Likvidita* - investor může podíly ve fondu kdykoliv prodat. Fond je povinný (musí být připraven) odkoupit podíly investora za hodnotu podílu – NAV (některé fondy si od této hodnoty odečtou navíc výstupní poplatek)

*Jednoduchost a dostupnost* - správcovské společnosti nabízejí různé služby, které zjednodušují samotný proces investování do jejich fondů. Podle požadavků investora mohou být podíly jednoho fondu vyměněny za podíly jiného fondu, investor může kupovat podíly přes e-mail, Internet, telefonicky apod. Investor může využít výhody spoření, tj. automatického pravidelného investování do fondu (různé spořicí programy), a tak si postupně vytvářet investiční portfolio. Při spoření bývají sumy velmi nízké, cca několik stovek korun. Stejně tak může automaticky reinvestovat výnosy do podílů fondu. Společnost eviduje všechny transakce investora, který může denně sledovat cenu svých podílů ve fondu v různých informačních médiích: v novinách, na Internetu, telefonicky, případně si je nechat posílat e-mailem.

*Nízké náklady* – i kdyby člověk disponoval volným časem, zkušenostmi a znalostmi, které jsou nevyhnutelné k výběru ziskových akcií (nebo jiných druhů cenných papírů) a svoje peněžní prostředky správně diverzifikoval, i tak to nemůže realizovat levněji než podílový

fond. Vzhledem k tomu, že fondy mohou obchodovat v určitém momentu se sumami převyšujícími stovky miliónů, mají poplatky spojené s obchody s cennými papíry u obchodníků podstatně nižší – až minimální, zároveň je třeba mít na paměti, že investor platí poplatky nejen při koupi, ale stejně tak i při prodeji akcií. Nicméně existují také fondy, které nemají žádné vstupní poplatky, to znamená, že celá suma, kterou člověk investuje, je vaší investicí.

*Zprůměrování nákladů (Dollar-Cost-Averaging)* - pokud se člověk obává investovat najednou větší sumu peněz do podílových fondů v čase, když jsou trhy volatilní nebo jdou střemhlav dolů, potom lze použít investiční techniku nazývanou Dollar-Cost-Averaging. V překladu to znamená zprůměrování (dolarových) nákladů a jde o způsob investování určitých konstantních sum peněz do podílového fondu v pravidelných měsíčních nebo čtvrtletních intervalech bez ohledu na skutečnost, zda trhy stoupají nebo klesají. V podstatě tato metoda mění tyto vzestupy a poklesy trhu na výhodu. Technice Dollar-Cost-Averaging se budu podrobněji věnovat v dalších kapitole.

*Rodina fondů* - společnosti spravující podílové fondy obvykle nabízejí investorům více investičních produktů – fondů. Takováto skupina produktů od jedné společnosti se nazývá rodina fondů. Nejmenší skupiny mají v nabídce fond peněžního trhu a nejméně jeden dluhopisový a jeden akciový fond. Mezi velké a populární rodiny fondů ve světě patří ABN AMRO Asset Management, Fidelity, Franklin/Templeton, KBC, Julius Baer, Merrill Lynch a další. Například skupinu společnosti Fidelity tvoří kolem 300 podílových fondů. Větší společnosti poskytují množství informací formou různých periodik, softwaru zaměřeného na investování a vzdělávacích materiálů. Mezi výhody rodiny fondů patří možnost výměny podílů jednoho fondu za jiný, tzv. switch fondů. Jde o populární formu přeskupování investic mezi fondy obvykle spojenou s nižšími poplatky. Například v čase, když kurzy akcií klesají, investor může přestoupit z akciového fondu do bezpečnějšího přístavu, např. fondu peněžního trhu v rámci stejné rodiny.

### **1.4.2 Nevýhody investování do podílových fondů**

*Investice do fondu nepodléhá zákonné ochraně bankovních vkladů* - na rozdíl od bankovních vkladů, investice do podílových fondů nepodléhají zákonné ochraně vkladů. Tržní hodnota podílů ve fondu může fluktuovat dokonce i v případě, kdy fond investuje do státních cenných papírů. Podílové fondy jsou regulované v ČR zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, které požadují, aby fond (správce) poskytl investorovi všechny informace nevyhnutné k investičnímu rozhodnutí o koupi. Na jedné straně zákon o kolektivním investování ochraňuje investice podílníků, žádná regulace ovšem nesnižuje riziko poklesu hodnoty této investice.

*Cena za diverzifikaci* - na jedné straně diverzifikace eliminuje riziko katastrofické ztráty, která může nastat v případě, kdy je v tržbě jen jeden cenný papír a jeho hodnota se propadne. Na druhé straně ta stejná diverzifikace limituje potenciál pro získání „velkého skóre“, které je možné v případě, když je v držbě jen jeden cenný papír (akcie nebo dluhopis) a jeho hodnota prudce stoupne. Je třeba mít na paměti, že investor v žádném případě není diverzifikací úplně ochráněn před rizikem ztráty v případě celkového poklesu na finančních trzích.

*Možné vysoké náklady* - v porovnání s nákupem samostatných cenných papírů prostřednictvím brokera mohou podílové fondy představovat nízko nákladový způsob, jak nakupovat cenné papíry. Avšak výjimka potvrzuje pravidlo, protože v případě některých fondů po započtení prodejních poplatků a vysokých operačních nákladů může být konečná výkonnost z držby podílů výrazně snížena. Proto by si investor ještě před investičním rozhodnutím měl pozorně prostudovat všechny náklady spojené s investováním do příslušného fondu.

## **1.5 Stručná historie podílových fondů v ČR**

Dříve než přejdu k členění jednotlivých typů podílových fondů, tak bych se rád zmínil ještě o historii podílových fondů v ČR. Rozvoj fondů v České republice je úzce spojen

s kuponovou privatizací. První vlny se zúčastnilo více než 400 fondů, druhé vlny 353, přičemž některé fondy z první vlny se zúčastnily i druhé vlny. Původní fondy z privatizace představují cca jednu třetinu všech aktiv, zbytek jsou fondy vzniklé běžným kolektivním investováním. V první vlně se podle zákona směly zúčastnit pouze investiční fondy jako akciové společnosti. Do druhé vlny směly vstoupit i podílové fondy. Od roku 1990 se zpočátku pomalu, ale v současné době stále razantněji prosazují i korunové fondy. První korunový fond v České republice, který vznikl, byl Investiční rozvojový fond, spravovaný I. Investiční, dceřinnou společností Investiční a Poštovní banky. Rozvoj fondů a investičních společností by nebyl možný jinak, než na základě spolupráce a nalezení vhodných forem výměny zkušeností zainteresovaných subjektů, což byl i jeden z hlavních důvodů vzniku UNIS ČR (Unie investičních společností České republiky).

Potřeba profesní asociace sdružující investiční fondy vznikla již počátkem 90. let. Tehdy byly na území České republiky založeny tři asociace.

*Asociace investičních společností a fondů* – AISF byla založena v roce 1991 z iniciativy malých nebankovních fondů. Účelem této asociace bylo pomáhat manažerům investičních fondů při zvyšování kvalifikace a chránit investory. Na počátku sdružovala 60 členů, v roce 1994 to již bylo 104 členů. AISF se zaměřila na organizování seminářů a konzultací pro členy, na spolupráci s ministerstvem financí v oblasti legislativy a daní a na spolupráci se zahraničím.

*Sdružení investičních společností* – SDIS – bylo založeno v roce 1991. Členy bylo 26 vlivných společností, které vlastnily 67 % majetku privatizovaného v 1. vlně kupónové privatizace. Členem se mohla stát jakákoliv investiční společnost, která byla ochotna řídit se ve své činnosti Statutem a Etickým kodexem. Sdružení se stalo aktivní a reprezentativní organizací, která spolupracovala s centrálními orgány a navázala kontakty s dalšími dvěma podobně zaměřenými asociacemi. V roce 1994 se sdružení stalo pozorovatelem Evropské federace investičních fondů a společností.

*Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska* – SISMFS – bylo založeno v roce 1992 v Brně. Zaměření činnosti bylo obdobné jako u dalších dvou asociací včetně

vzájemné spolupráce všech tří asociací. Členy bylo 22 fondů a společností, které působily v oblasti Moravy a Slezska.

*Unie investičních společností ČR (UNIS)* – vznikem Unie investičních společností České republiky bylo završeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace kolektivních investorů v České republice. Unie sdružuje nejvýznamnější kolektivní investory – investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařují přes 80 % majetku z kupónové privatizace a též nově zakládané korunové fondy. Členové Unie se ve své činnosti řídí základními dokumenty – Stanovami, Etickým kodexem a Komunikačním kodexem prezentace a srovnávání výkonnosti otevřených podílových fondů. Etický kodex vychází z předpokladu, že chování, které je plně v souladu se zákonem, nemusí být přesto vždy plně etické. Etický kodex by měl napomoci prosazování principů poctivého obchodního styku a ochrany dobrých mravů při hospodářské soutěži. V Unii je nepřípustné podporovat chování odporující pravidlům tohoto kodexu. Činnost Unie by měla napomoci ke zvýšení důvěryhodnosti a přehlednosti českého kapitálového trhu nejen doma, ale i v zahraničí. Data z období před rokem 1997 nejsou vždy plně k dispozici a jejich komparace není také zcela objektivní, protože zde neexistovaly jednotné standardy, podle kterých by se shromažďovaly a měřily různé parametry v oblasti kolektivního investování. Zahájení činnosti UNIS přineslo do oblasti kolektivního investování určité standardní metody pro sběr, analýzu a vyhodnocování informací.

## **1.6 Přístup českého investora ke kolektivnímu investování**

Česká republika jako plnohodnotný člen Evropské unie má stále vyspělé západní země v čem dohánět. Týká se to i znalostí lidí při investování. Schopnost efektivně hospodařit se svými penězi je u české populace velmi nízká.

Na struktuře finančních investic českých domácností je zřejmá poměrně velká zaostalost. Extrémně vysoký podíl bankovních vkladů na celkovém jmění tuzemských investorů nemá ve vyspělých zemích Evropské unie obdoby. Hotovost a vklady tvoří v Česku téměř

osmdesát procent (přibližně 600 mld.) všech finančních úspor a dále hodně peněz také končí na stavebním spoření. Naproti tomu v zemích Evropské unie je zvykem investovat mnohem více do životního pojištění, penzijních fondů, akcií a v neposlední řadě do podílových fondů. Lidé se sice učí poměrně rychle, ale i tak to bude ještě nějakou dobu trvat, než si tuzemští klienti uvědomí, že investování nejsou jen bankovní vklady. Rozdíl je možné snadno vysvětlit doposud přetrvávající nedůvěrou ve fondy, která má kořeny v nezvládnuté kupónové privatizaci. Postupem času se ale podíl bankovních vkladů a hotovosti bude snižovat. Co ale poroste, je zastoupení podílových fondů v portfoliích investorů. Jejich nabídka a kvalita na tuzemském trhu je plně srovnatelná s vyspělou částí Evropské unie.

Vlivem extrémně nízkých úrokových sazeb přestává být nyní smysluplné dlouhodobě ukládat volné prostředky na termínované vklady. Stále více investorů tak hledá vhodnou a především výnosnější alternativu, jak zhodnocovat úspory. Pro tento účel se právě nabízejí podílové fondy. Otevřené podílové fondy jsou právě proto vyhledávanějším způsobem, jak krátkodobě, střednědobě i dlouhodobě ukládat volné peníze.

Ačkoliv se úkol v podobě rozmnožení volných peněz může zdát jako příjemná záležitost, téměř opak je pravdou. Výběr vhodných investičních aktiv není vůbec jednoduchou záležitostí, vyžádá si nemálo času. Odměnou za vynaložený čas ale může být solidní zisk při rozumném riziku. Investování není hra, ale velmi důsledně promyšlený postup. Jde přece o peníze, a to není maličkost.

Na počátku každé investice je nutná úvaha nad třemi parametry, kterými jsou výnosnost, rizikovitost a likvidita, aneb tzv. magický trojúhelník.<sup>5</sup> To platí samozřejmě i při investici do otevřených podílových fondů. Nikdy však nelze nabídnout produkt, který by dosahoval požadovaných hodnot u každé ze tří kategorií. Ty se totiž vzájemně vylučují. Pro pochopení jejich vztahu a vzájemného působení uvádím stručný popis jmenovaných kritérií.

---

<sup>5</sup> Hospodářské noviny, příloha Osobní finance str. 24. Praha: Economia, 2004. ISSN 0862-9587



*Výnosem* jsou všechny příjmy, které nám plynou z investice od okamžiku, kdy do ní vložíme prostředky, až do doby možného posledního příjmu z této investice.

*Riziko* je stupeň nejistoty týkající se očekávaných výnosů z investice. Nejvýstižnějším vyjádřením vztahu rizika a výnosu je zlaté pravidlo „čím větší výnos, tím větší riziko“. K měření stupně rizika slouží hlavně směrodatná odchylka (o tom bude pojednáno v další části mé práce).

*Likvidita* znamená schopnost a rychlost, s jakou jsme s to přeměnit naši investici zpět v hotové peněžní prostředky při malém riziku ztráty na hodnotě. Tato schopnost se v případě jednotlivých druhů aktiv liší. Různé typy otevřených podílových fondů mají jednu společnou vlastnost, a tou je jejich likvidita. Na rozdíl od termínovaných vkladů, kdy své peníze klient dostane až po uplynutí předem dohodnuté doby, je investiční společnost povinna odkoupit podílové listy kdykoliv na požádání. Investiční společnost má zároveň povinnost peníze vyplatit podílníkovi do 30 dní. V praxi však většina investičních společností peníze svým klientům vyplácí do několika málo dní.

Člověk musí přemýšlet a vyhodnocovat, jak velkého zisku chce z investované sumy dosáhnout, jaké riziko je ochoten podstoupit a na jak dlouho si může dovolit své peníze „uvázat“. Je zřejmé, že výsledek je silně individuální záležitostí a vypovídá o vlastnostech a prioritách investora. Čím větší riziko a čím dlouhodobější zainvestování peněz si člověk může dovolit, tím více se mu otevírá možností. Stejně důležitou skutečností je i objem finančních prostředků, které chce investovat, a zda je ochoten a schopen se správně svých investic osobně věnovat.

Při porovnání otevřených podílových fondů s ostatními nástroji na finančním trhu, které má investor k dispozici, nelze z hlediska investičního trojúhelníku jasně říci, který z těchto nástrojů má vyšší výnosnost, riziko nebo likviditu. Je to dáno především tím, že podílové fondy mají největší rozsah své působnosti právě proto, že jejich portfolio tvoří téměř všechny ostatní finanční instrumenty. Přesto u otevřených podílových fondů existují specifika, která nejsou dána pouze součtem vlastností produktů v nich obsažených, ale která můžeme nalézt jen u nich. Proto při porovnání s ostatními instrumenty je nutno na podílové fondy pohlížet podle jejich typu, protože výnosnost a riziko je to, co je od sebe

odlišuje. Jediné, co je společné pro všechny typy otevřených podílových fondů je vysoká likvidita, která výrazně předstihuje alternativní investice.

Porovnání výnosnosti jednotlivých finančních instrumentů můžete vidět v následující tabulce:

**Tabulka 1.1**

**Porovnání finančních instrumentů z hlediska výnosu, rizika a likvidity**

<b>Finanční produkt</b>	<b>Výnos</b>	<b>Riziko</b>	<b>Likvidita</b>
Fondy peněžního trhu	Nízký	Nízké	Vysoká
Dluhopisové fondy	Nízký až střední	Nízké	Vysoká
Smíšené fondy	Vysoký	Střední	Vysoká
Fondy fondů	Střední až vysoký	Střední až vysoké	Vysoká
Akciové fondy	Vysoký	Vysoké	Vysoká
Zajištěné fondy	Nízký až střední	Nízké	Nízká až střední
Akcie	Vysoký	Vysoké	Střední až vysoká
Běžný účet	Nízký	Nízké	Vysoká
Termínovaný vklad	Nízký	Nízké	Střední
Vkladní knížka	Nízký	Nízké	Střední
Stavební spoření	Vysoký	Nízké	Malá
Penzijní připojištění	Střední	Nízké	Malá
Životní pojištění	Střední	Nízké	Malá

Zdroj: Hospodářské noviny. č.150. Praha: Economia, 2004. ISSN 0862-9587.

V této tabulce je naznačeno, že otevřené podílové fondy se odlišují z hlediska výnosnosti, rizikovitosti a likvidity od ostatních finančních instrumentů, ale zároveň se odlišují i od sebe navzájem a to v závislosti na typu fondu. To je vztyčný bod pro další část mé práce.

## **2. Charakteristika jednotlivých fondů ČSOB**

Jak bylo již dříve uvedeno, budou v této části práce chci detailněji popsány jednotlivé typy fondů (uvedené v tabulce 1.1) a dále pak bude pro každý tento typ fondu podrobně popsán charakteristický fond, který je nabízen ČSOB.

Před charakteristikou jednotlivých typů fondů stojí za to ještě zmínit, že pro investora je důležitý jeho minimální časový investiční horizont. Za minimální časový investiční horizont považujeme takovou minimální dobu, po kterou nebude investor dané finanční

prostředky potřebovat. Minimální investiční horizont je jedním z kritérií (vedle výnosnosti, rizikovosti a likvidity), podle kterého se investor rozhoduje pro daný typ fondu, který by mu nejvíce vyhovoval.

**Tabulka 2.1**

**Minimální investiční horizont pro jednotlivé typy fondů**

<b>Typ fondu</b>	<b>Minimální investiční horizont</b>
Fondy peněžního trhu	0,5 roku
Fondy dluhopisové	2 až 3 roky
Fondy smíšené	3 roky
Fondy fondů	3 až 5 let
Fondy akciové	5 let
Zajištěné fondy	různý - dle typu

Pramen: vlastní zpracování

Po deskripci daného druhu podílového fondu bude uvedena konkretizace největšího fondu nabízeného ČSOB a v příloze pak budou přiloženy další fondy, nabízené touto bankou. U každého fondu bude zmíněn stupeň rizika – který informuje investora o velikosti rizika u daného fondu. Stupně rizika můžeme rozdělit následovně:

- 1 – fondy s nejnižší možnou mírou rizika
- 2 – fondy s nízkou mírou rizika
- 3 – fondy se střední mírou rizika
- 4 – fondy s vyšší mírou rizika
- 5 – fondy s vysokou mírou rizika

## **2.1. Fondy peněžního trhu**

Fondy peněžního trhu jsou mezi tuzemskými investory známy nejlépe ze všech kategorií fondů a podle statistik asociace UNIS do nich zatím směřovala každá druhá investovaná koruna.<sup>6</sup> Mnozí domácí investoři si je totiž správně vybrali jako alternativu k termínovaným účtům.

<sup>6</sup> Časopis FPguide-finanční poradce a bankovníctví, str. 9, 11/2004. Praha – Economia. ISSN 1210-0714

Tyto fondy jsou nejkonzervativnější investicí, protože kolísavost ceny jejich podílového listu bývá velice nízká. Nízké riziko kolísavosti ceny těchto fondů je ovšem zapláceno nízkým potenciálem výnosu. Fondy peněžního trhu v dlouhém horizontu dokáží sice pokrýt inflaci, ale přinést jen něco málo nad ní. Investoři v podstatě jen investicí do fondů peněžního trhu uchovávají kupní sílu svých peněz. Fondy peněžního trhu tak tvoří v kontextu ostatních investic (dluhopisových či akciových) nejkonzervativnější možnost, jak investovat.

Vzhledem ke svému charakteru investují fondy peněžního trhu především do krátkodobých dluhopisů, pokladničních poukázek a depozit. Jejich splatnost je velmi krátká, k čemuž se váže nízká rizikovost těchto dluhopisů, ale také nízký výnos. V portfoliích fondů peněžního trhu lze nejčastěji nalézt dluhové cenné papíry emitované státem, ale velmi často tyto fondy nakupují také krátkodobé dluhopisy emitované nadnárodními institucemi, jako například Evropskou investiční bankou, apod.

Velmi důležitá je u fondů peněžního trhu také měna, ve které fond investuje, neboli denominace fondu. Tato investice je totiž nejkonzervativnější a v portfoliu je proto určena buďto k dočasnému „zaparkování“ prostředků nebo ke zdefenzivnění ostatních rizikových investic. Je proto nutné, aby taková investice byla provedena ve měně, ve které se investor pohybuje, a ve které plánuje prostředky utratit – tzv. referenční měně investora.<sup>7</sup> Pro českého investora je to tedy primárně česká koruna. Při porušení této zákonitosti se totiž z konzervativní investice stává v podstatě spekulace na pohyb směnného kurzu deviz. Fondy peněžního trhu jsou mezi tuzemskými investory oblíbeny díky své konzervativnosti. Nesou nejnížší riziko, ale také nejnížší potenciál výnosu. Je ale jen otázkou, kdy se domácí investor rozhodne využít šancí finančního trhu a poohlédne se více po rizikovějších investicích – jinými slovy: přestane dlouhodobě „parkovat“ peníze a začne skutečně investovat.

---

<sup>7</sup> Časopis FPguide-finanční poradce a bankovníctví, str. 10, 11/2004. Praha – Economica. ISSN 1210-0714

Mezi nejvýnosnější peněžní fondy patří (pořadí podle výnosnosti k 21. 1. 2005):

**Tabulka 2.2**

Peněžní fondy	Roční výnos
1. IKS Peněžní trh	2,51%
2. ISČS - Sporinvest	2,34%
3. ČPI - OPF peněžní	2,21%
4. ČSOB Výnosový	1,96%
5. KBC Multi Cash CZK	1,84%
Roční PRIBOR	2,64%

Zdroj: Hospodářské noviny. . č.23. Praha: Economia, 2005. ISSN 0862-9587

Pro srovnání je na závěr uveden roční PRIBOR.

ČSOB nabízí hned několik peněžních fondů, některé z nich jsou přímo pod správou ČSOB a některé peněžní fondy sice nabízí ČSOB, ale jsou pod správou finanční skupiny KBC, která je i zároveň majoritním vlastníkem ČSOB.

Za nejtypičtější peněžní fond, který nabízí ČSOB je považován:

### 2.1.1 KBC Multicash ČSOB CZK

**Tabulka 2.3**

Základní informace o fondu			
ISIN	BE0173476400	Měna	CZK
Typ fondu	peněžního trhu	Typ výnosu	kapitalizační
Správce fondu	ČSOB	Domicil	Belgie
Minimální investice	5 000 Kč	Stupeň rizika	1

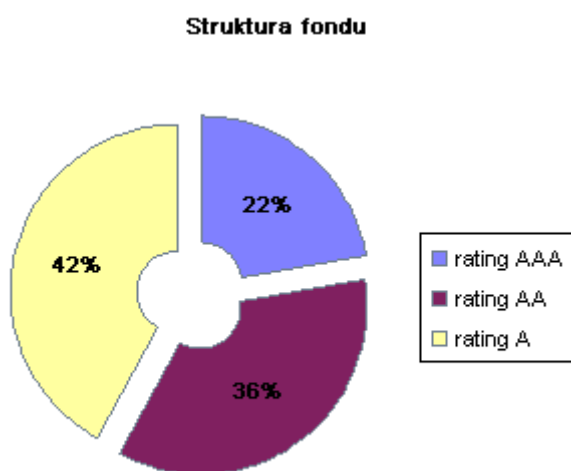
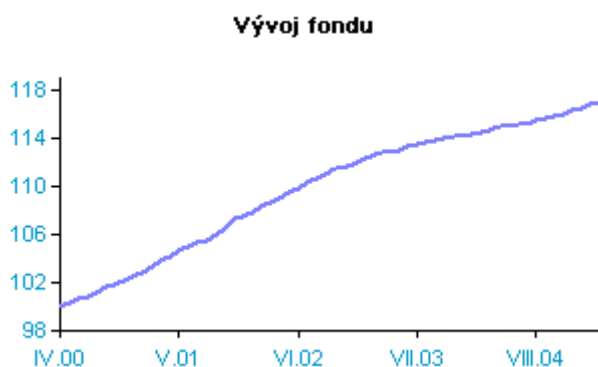
Aktuální data o fondu		Výkonnost fondu*	
Cena	117,120	1 měsíc (v %)	0,222
Datum aktualizace	7.3.2005	6 měsíců (v %)	1,315
Celková výše aktiv	14 079,31 mil. Kč	1 rok (v % p.a.)	2,101
Datum vzniku	3.4.2000	2 roky (v % p.a.)	1,906
Vstupní poplatek	0,1%	3 roky (v % p.a.)	2,535
Poplatek za správu fondu	0,60% p.a.	Od vzniku (v % p.a.)	3,269

#### Vývoj fondu

\*výpočet výkonnosti fondu již zahrnuje poplatek za obhospodařování

#### Investiční zaměření

Tento fond z rodiny KBC investuje do korunových



instrumentů s pevným úročením, zejména do investičních nástrojů peněžního trhu. Jedná se o konzervativní portfolio s nízkou volatilitou výnosu a maximální durací (střední dobou splatnosti portfolia) 1 rok. Fond využívá zejména investic do kvalitních euroobligací s krátkou dobou splatnosti, státních pokladničních poukázek a depozit. Fond je denominován v CZK.

#### **Komentář správce fondu ( k 28. 2. 2005 )**

Během února probíhala na peněžním trhu podobná situace jako v minulých měsících a česká koruna posilovala. Vůči dolaru si za měsíc polepšila téměř o 3% a vůči euro o 1,4%. Z tohoto důvodu je možné očekávat další snížení úrokových sazeb, ke kterému naposledy došlo na konci ledna. Výnosy českých dluhopisů klesaly po celé délce výnosové křivky, a sice o 0,27% na krátkém konci až po 0,08% na konci dlouhém. Z českých ekonomických dat vzrostly spotřebitelské ceny v lednu o 0,7%, čímž meziroční inflace klesla na 1,7%, růst průmyslové výroby se v prosinci zpomalil na meziroční hodnotu 8,3% a zahraniční obchod vykázal za prosinec překvapivě nízký deficit 7,6 mld. Kč, a tak celoroční schodek činí 20,6 mld. Kč. Modifikovaná durace portfolia je 0,32 roku a výnos do splatnosti 2,34% p.a.

Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu	
HIFLOAT 15/03/05	3,99%
KBC 0.00 25/10/06 E2	3,41%
HBOS FLOAT 23/11/07	3,23%
KFW 4.875 11/04/05	3,19%
IKB 26/03/07	2,91%
KBC 0.00 25/10/06	2,73%
DEPFA 0.00 25/05/06	2,63%
GE FLOAT 25/05/07	2,42%
CCBP 0.00 15/09/06	2,40%
CFDCM 30/04/07	2,17%

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

## **2.2 Dluhopisové fondy**

Dluhopisové fondy se z pohledu rizikovosti řadí hned za fondy peněžního trhu. Jejich potenciál výnosu je vyšší, stejně tak je však vyšší i riziko, které investoři podstupují. Proto jsou určeny pro investory s delším investičním horizontem, který by měl dosahovat minimálně tří a více let. Přestože dluhopisy často označovány jako tzv. „spásný přístav“, je nutné počítat s tím, že za určitých podmínek může být výkonnost dluhopisových fondů i záporná. Dluhopisy jsou v podstatě dlužné cenné papíry jejichž doba do splatnosti je typicky delší než jeden rok. Tím je primárně určena jejich vyšší rizikovost vzhledem k nástrojům peněžního trhu. Rizikovost dluhopisů závisí zpravidla na dvou základních

aspektech: jedním z nich je doba do splatnosti dluhopisu a druhým je kvalita (bonita) emitenta. Čím je doba do splatnosti delší, tím adekvátně roste riziko jeho kolísání a také splacení, ale zároveň za normálních okolností také dluhopisový výnos. Výnosem dluhopisu rozumíme odměnu za to, že půjčujeme emitentům peníze (kupujeme dluhopis) na určitou dobu, čím je tato doba delší, tím je odměna vyšší. Druhým aspektem je kreditní bonita emitenta, která se měří často pomocí hodnocení ratingových agentur (S&P, Moody's atd.). Bonita znamená schopnost emitenta dostát svým závazkům (tzn. ve stanovené době splatit dluhopis). Čím je bonita emitenta horší, tím roste riziko, že v průběhu a nebo na konci splatnosti dluhopisu nedojde k jeho splacení. Toto riziko je logicky náležitě oceněno tzv. „rizikovou premií“, tedy premií v podobě většího výnosu proti dluhopisům vydávaným emitenty s velmi dobrou bonitou (např. státní dluhopisy). To jsou tedy hlavní aspekty, které rozlišují dluhopisy z pohledu jejich výnosového potenciálu a rizika.

Pro investora je tedy důležité vědět, že tyto rozdíly ve výnosech a rizicích u jednotlivých typů dluhopisů jsou značné. Za nejbezpečnější lze považovat dluhopisy státní. Dále pak následují firemní dluhopisy investičního stupně (spíše běžné v zahraničí), což jsou dluhopisy kvalitních společností, jejichž rating, např. podle agentury S&P není horší než BBB. Další skupinu již tvoří rizikové dluhopisy, jako např. dluhopisy s vysokým výnosem (tzv. „High Yield“), což jsou dluhopisy firem mimo investiční stupeň (s horší bonitou) a také dluhopisy rozvíjejících se zemí (tzv. „Emerging Markets“). Posledně jmenované dluhopisy jsou rizikové především kvůli nižší stabilitě ekonomik zemí, které je vydávají. Před investicí do fondu je nutné, aby se investor seznámil alespoň se základními parametry každé skupiny. Ne všichni investoři totiž vědí, že rizikovost některých skupin dluhopisů se může blížit akciovým trhům!

Specifickým rizikem u dluhopisů je dále měnové riziko – ze předpokladu, že investuje do fondů denominovaných v jiných měnách. Zde je třeba opět rozlišovat jednotlivé skupiny dluhopisů podle rizikovosti. Obecně platí zásada, že čím je rizikovost dluhopisu nižší, tím méně by měl investor „chodit“ do měnového rizika. Naopak, když je rizikovost některých typů dluhopisů vyšší (dluhopisy s vysokým výnosem, dluhopisy rozvíjejících se trhů), mají tedy i vyšší potenciál výnosu, který umožňuje měnová rizika přiměřeně podstoupit.

V těchto případech je možné investovat i do fondů, které nejsou orientovány pouze do české koruny.

Nezbytné je ještě připomenout základní tržní zákonitosti, které mají na vývoj dluhopisů vliv. Dluhopisy primárně reagují především na inflaci a změny úrokových sazeb a výnosů na kapitálovém trhu. Jestliže rostou inflační očekávání, rostou i úrokové sazby a dluhopisový výnos, ale zároveň s tím klesá cena dluhopisu. Díky tomu může za určitých podmínek dojít i k výraznějšímu poklesu tržní hodnoty podílového listu dluhopisového fondu. Obecně lze říci, že dluhopisy patří do každého portfolia a jejich podíl se odvíjí od typu investora. Zařazením dluhopisů do celkového portfolia se docílí nutného rozložení z pohledu investičních tříd (peněžní trh, dluhopisy, akcie, nemovitosti...), které pomůže celkové výkonnosti a nižší rizikovosti. Dluhopisy (bereme-li v úvahu hlavně státní dluhopisy) lze z tohoto pohledu označit za určitý základní kámen defenzivní části portfolia, na kterém se dá stavět.

Mezi nejvýnosnější dluhopisové fondy patří (pořadí podle výnosnosti k 21. 1. 2005):

**Tabulka 2.4**

<b>Dluhopisové fondy</b>	<b>Roční výnos</b>
1. Conseq Invest Dluhopisový	10,39%
2. ISČS – Trendbond	9,63%
3. KBC Renta Czechrenta	6,26%
4. ING Český fond obligací	5,99%
5. ISČS – SPOROBOND	5,78%
Dluhopis. Index PBICS 100	5,90%

Zdroj: Hospodářské noviny. . č.23. Praha: Economia, 2005. ISSN 0862-9587

Pro srovnání je v tabulce uvedeni dluhopisový index PBICS 100.

ČSOB nabízí hned několik dluhopisových fondů, některé z nich jsou přímo pod správou ČSOB a některé peněžní fondy sice nabízí ČSOB, ale jsou pod správou finanční skupiny KBC, která je i zároveň majoritním vlastníkem ČSOB.

Za nejtypičtější dluhopisový fond, který nabízí ČSOB je považován:



## 2.2.1 KBC Renta – Czech renta

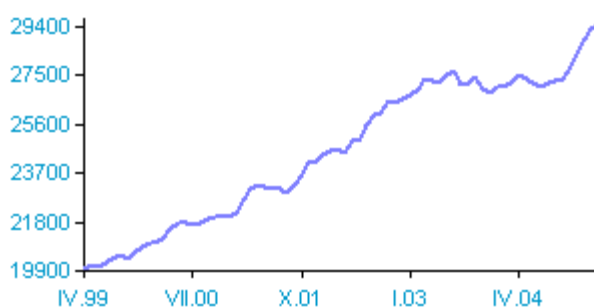
Tabulka 2.5

Základní informace o fondu			
ISIN	LU0095279401	Měna	CZK
Typ fondu	Dluhopisový	Typ výnosu	Kapitalizace
Správce fondu	KBC Renta Conseil Holding S.A.	Domicil	Lucembursko
Minimální investice	5000 CZK	Stupeň rizika	2

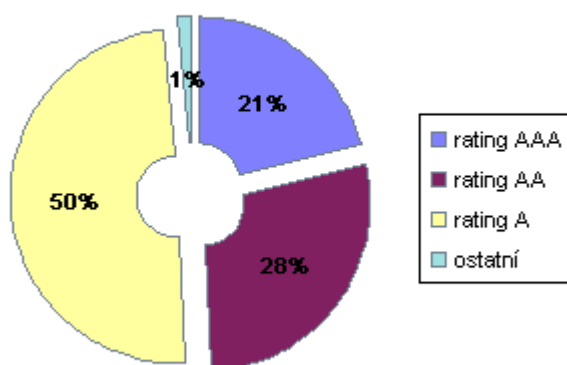
Aktuální data o fondu	
Cena	29449,200
Datum aktualizace	4.3.2005
Celková výše aktiv	2 855,87 mil. CZK
Datum vzniku	1.4.1999
Vstupní poplatek	1%
Poplatek za správu fondu	1% p.a.

Výkonnost fondu*	
1 měsíc (v %)	0,427
6 měsíců (v %)	8,159
1 rok (v % p.a.)	8,119
2 roky (v % p.a.)	3,667
3 roky (v % p.a.)	6,131
5 let (v % p.a.)	6,735
Od vzniku (v % p.a.)	6,747

Vývoj fondu



Struktura fondu



\*výpočet výkonnosti fondu již zahrnuje poplatek za obhospodařování

### Investiční zaměření

Portfolio tohoto fondu z rodiny KBC Renta je tvořeno především českými státními dluhopisy a kvalitními euroobligacemi denominovanými v CZK. Fond může investovat také do ostatních instrumentů peněžního trhu a část portfolia může držet v hotovosti. Durace (střední doba splatnosti portfolia) se nastavuje podle očekávaného vývoje úrokových sazeb CZK.

### Komentář správce fondu ( k 28. 2. 2005 )

Během února probíhala na peněžním trhu podobná situace jako v minulých měsících a česká koruna posilovala. Vůči dolaru si za měsíc polepšila téměř o 3% a vůči euru o 1,4%. Z tohoto důvodu je možné očekávat další snížení úrokových sazeb, ke kterému naposledy došlo na konci ledna. Výnosy českých dluhopisů klesaly po celé délce výnosové křivky, a sice o 0,27% na krátkém konci až po 0,08% na konci dlouhém. Z českých ekonomických dat vzrostly spotřebitelské ceny v lednu o 0,7%, čímž meziroční inflace klesla na 1,7%, růst průmyslové výroby se v prosinci zpomalil na meziroční hodnotu 8,3% a zahraniční obchod vykázal za prosinec překvapivě nízký deficit 7,6 mld. Kč, a tak celoroční schodek činí 20,6 mld. Kč. Modifikovaná durace portfolia je 4,85 roku a výnos do splatnosti 3,51 % p.a.

### Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu

CZGB 3.70 16/06/2013	20,01%
CZGB 4.60 18/08/18	12,82%
CZGB 2.90 17/03/08	8,77%
CZGB 6.55 05/10/11	8,17%
CZGB 6.95 26/01/16	6,99%

EIB 3.25 15/11/07	4,28%
EIB 6.50 30/03/05	3,29%
EIB 5.00 16/04/07	3,15%
EIB 0.00 25/02/13	2,92%
CZGB 6.30 17/03/07	2,36%

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

## 2.3 Akciové fondy

Akciové fondy jsou pro investora nejrizikovější, ale v dlouhodobém horizontu také nejziskovější. Dokazují to burzovní statistiky za posledních padesát let v Evropě a více než sto let v USA. Akciový fond nakupuje za peníze shromážděné od investorů akcie firem, o kterých si myslí, že se jim v budoucnu bude dařit. Problém ale je v tom, že burzovní hodnoty jednotlivých akciových titulů v čase někdy hodně kolísají. Bohužel se také stává, že hodnota investice v akciovém fondu několik let klesá. Zatím se ale v historii vždycky trend obrátil, a následný růst více než vynahradil předcházející pokles.

Investor, který si koupil akcii jednoho konkrétního titulu, nese riziko špatného výběru. Může se stát, že investor neinvestoval do dobrého titulu, a přestože se například většině firem daří, zrovna hodnota jeho vybraného titulu klesá, přestože ostatní jdou nahoru. Obranou je rozložení portfolia nákupem více instrumentů, takzvaná diverzifikace portfolia. Investor nekoupí velký balík jednoho akciového titulu, ale například akcie deseti různých firem z různých odvětví. Když jedna zklame, ostatní mohou celkovou investici ještě zachránit. Nevýhodou pro drobného investora jsou vysoké transakční náklady. Při nákupu zaplatí desetkrát poplatek obchodníkovi s cennými papíry, který jeho jménem konkrétní akcie na burze nakupuje. Náklady diverzifikace lze ale elegantně obejít investicí do otevřeného podílového fondu akciového typu. Portfolio manažer akciového fondu zpravidla nakupuje několik desítek až stovek různých akciových titulů. Některé z nich zabírají v majetku fondu významnou část (například pět procent), jiné nepatrnou (několik desetin procenta). Záleží na investiční strategii konkrétního fondu. Tu se investoři dozví především ze statutu fondu.

Akciové fondy lze dělit podle různých hledisek. Nejčastěji se používá *regionální členění*. Existují fondy, které se zaměřují na firmy působící například v západní Evropě,

jihovýchodní Asii, Jižní Americe, Japonsku. Některé regiony označují finančníci jako rozvinuté (developed), jiné jako rozvíjející se (emerging). Mezi rozvinuté trhy patří například USA, západní Evropa a Japonsko. Tyto burzy jsou vnímány jako likvidnější, efektivnější, stabilnější, zkrátka bezpečnější než burzy rozvíjejících se zemí. Mezi ty patří celá Asie bez Japonska, Blízký východ a Afrika, Jižní Amerika a východní Evropa. Rozvíjející se trhy zpravidla trpí vyšší kolísavostí kurzů (volatilitou) než vyspělé trhy. Investor do akciového fondu se sice zbavil rizika špatného výběru akcie, ale stále ho může postihnout celkově nepříznivý tržní vývoj - na burze se střídají období, kdy kurzy téměř všech obchodovaných akcií klesají s obdobími, kdy kurzy většiny obchodovaných akcií rostou. Právě hluboké poklesy celého trhu o několik desítek procent na dobu až několika let jsou největší noční můrou investorů do akciových trhů, přestože dlouhodobý trend je rostoucí. Finanční experti si oblíbili dvě rčení: „Nic není tak hluboko, aby nemohlo klesnout ještě níže“ a „Co jde dolů, musí jít jednou nahoru“. Chtějí tím klientům zdůraznit, že zatím se na burzách vždycky klesající trend obrátil a ztráty byly vyrovnány, proto klient nesmí při poklesech ztratit hlavu a své podílové listy prodávat. Proto se pro investory do akciových fondů doporučuje minimální investiční horizont okolo 5 let.

Vedle regionu existují také fondy orientované na konkrétní *odvětví a sektory*, například farmacii nebo těžební průmysl. Některá odvětví jsou rizikovější než jiná. Příkladem rizikového odvětví jsou například moderní technologie. Dále mohou být fondy rozčleněny podle toho, jak velké firmy do portfolia nakupují. Existují speciální fondy zaměřující se na akcie jen velkých nebo jen malých firem. Český korunový investor by si měl uvědomit, že v akciovém podílovém fondu, který investuje do zahraničí, nese navíc měnové riziko. Portfolio manažeři v ČR distribuovaných akciových fondů nakupují akcie firem na zahraničních burzách za eura, dolary či jinou měnu. Pro českého investora to znamená, že jeho peníze jsou směněny do cizí měny a za ni jsou v zahraničí nakoupeny akcie. Nezáleží na tom v jaké měně je fond veden (tzv. denominován), ale jaké akcie má v portfoliu.

Mezi nejvýnosnější akciové fondy patří (pořadí podle výnosnosti k 21. 1. 2005):

**Tabulka 2.6**

Akciové fondy	Roční výnos
1. ING Český akciový	43,30%

2. ISČS – Sporotrend	36,64%
3. Conseq Invest Akciový	29,19%
4. ČSOB Akciový mix	13,69%
5. ČPI - OPF Glob. Značek	2,62%
Akciový index PX 50	53,50%

Zdroj: Hospodářské noviny. . č.23. Praha: Economia, 2005. ISSN 0862-9587

Pro srovnání je v tabulce uveden akciový index PX 50, který představuje průměrnou výkonnost na akciovém trhu.

Stejně tak jako u předcházejících fondů nabízí ČSOB hned několik akciových fondů  
Za nejtypičtější akciový fond, který nabízí ČSOB je považován:

### 2.3.1 ČSOB Akciový mix

Tabulka 2.7

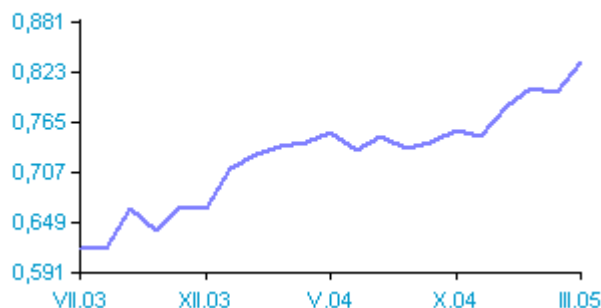
Základní informace o fondu			
ISIN	770000001170	Měna	CZK
Typ fondu	akciový	Typ výnosu	kapitalizační
Správce fondu	ČSOB IS	Domicil	ČR
Minimální investice	5000 CZK	Stupeň rizika	3

Aktuální data o fondu	
Cena	0,858
Datum aktualizace	9.3.2005
Celková výše aktiv	830,642 mil. CZK
Datum vzniku	31.7.2003 (přejmenování)
Vstupní poplatek	2,5%
Poplatek za správu fondu	2% p.a.

Výkonnost fondu*	
1 měsíc (v %)	5,507
6 měsíců (v %)	13,788
1 rok (v % p.a.)	13,032
Od vzniku (v % p.a.)	22,510

\*výpočet výkonnosti fondu již zahrnuje poplatek za obhospodařování

Vývoj fondu



Struktura aktiv fondu	
akcie zahraniční	68,22%
akcie tuzemské	20,02%

#### Investiční zaměření

Fond nabízí participaci na potenciálu růstu světových akcií bez ohledu na oborové hranice. V případě nedostatku investičních příležitostí fond doplňkově investuje do dluhopisů. Fond je určen pro investory, kteří vyhledávají možnost vysokého zhodnocení a jsou obeznámeni s riziky akciových trhů. Fond je zajištěn proti měnovému riziku a díky tomu se v případě nepříznivého vývoje na devizovém trhu eliminuje kurzovní rozdíl, který by se tak negativně promítl do výkonu fondu. Investice do fondu je možné doporučit pouze s dlouhodobým investičním horizontem (3 - 5 let).

#### Komentář správce fondu ( k 28. 2. 2005 )

Během února probíhala na peněžním trhu podobná situace jako v minulých měsících a česká koruna posilovala. Vůči dolaru si za měsíc polepšila téměř o 3% a vůči euru o 1,4%. Optimismem byl zasažen akciový trh, kde pozitivní nálada pomohla k růstu světového indexu MSCI o 3%, Dow Jones posílil o 2,6% a S&P 500 o 1,9%. Nedařilo se pouze technologickému sektoru, který vyjádřen indexem Nasdaq oslabil o 0,5%. Hlavní evropské indexy posílily přibližně o

hotovost	6,01%
podílové listy zahraniční	5,75%
<b>Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu</b>	
ERSTE BANK	12,07%
ČEZ	8,53%
KBC IDX JAPAN C	6,08%
KOMERČNÍ BANKA	5,70%
Č.TELECOM	5,33%
EXXON MOBIL COR	2,71%
GEN ELECTR	2,54%
ANHEUSER-BUSCH	2,45%
ZENTIVA N.V.	2,35%
LEHMAN BROT	2,27%

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

2,5%. Trochu starostí dělá investorům opět vysoká cena ropy, která v minulém měsíci vzrostla o 7% a ustálila se nad hranicí 51 dolarů za barel. Výrazné zisky si připsal opět středoevropský akciový trh. Polský index WIG vzrostl o 8,85% a maďarský BUX dokonce o 18,2%. Výjimkou nebyl ani český trh, který si podle indexu PX-D připsal 9,3%. Nejvíce se dařilo opět akciím Unipetrolu (+37,8%) a ČEZu (+21,7%). Nejhůře dopadly akcie Českého telecomu (-5,4%).

## 2.4 Smíšené fondy

Tyto fondy jsou pro ty, kteří chtějí investovat a nechtějí se starat. Tak by se velmi stručně daly charakterizovat smíšené fondy. Již z názvu se dá lehce odvodit, že se jedná o fondy, kde se něco míchá, a tím něčím není nic jiného než jednotlivé třídy cenných papírů. Smíšené fondy investují do akcií, dluhopisů a peněžního trhu a vytvářejí tak kombinované portfolio investora v jednom jediném fondu. Hlavní myšlenkou smíšených fondů je diverzifikace, která má pomoci snížit investiční riziko. Zároveň často v praxi dochází k aktivnímu řízení fondu, tzn. přeskupování podílů v jednotlivých investičních třídách v čase. Podíly akcií, dluhopisů a peněžního trhu se v portfoliu fondu mění v rámci pravidel, která jsou uvedena ve statutu každého fondu.

Smíšené fondy, stejně jako fondy peněžního trhu, dluhopisové a akciové, nabízí každá investiční společnost. Tím, že je ale možné smíchat do fondu podíly jednotlivých cenných papírů, vzniká nepřeberné množství investičních strategií, které se mezi sebou nedají jednoduše srovnávat. Jestliže má tedy jeden fond horší výkonnost vzhledem k jinému, nemusí to ještě nutně znamenat, že manažer fondu odvádí horší práci. Každý fond má totiž nastavená jiná pravidla a je velký rozdíl, jestli je zainvestován např. v poměru akcie:dluhopisy 70:30 nebo 30:70. Tento rozdíl se potom projevuje jednak ve výkonnosti

fondů, ale hlavně také v jeho rizikovosti a kolísavosti. U fondu s vyšším podílem akciové složky bude cena logicky více kolísat. Při výběru smíšených fondů je důležité velmi dobře prostudovat jeho investiční strategii, protože každý typ smíšeného fondu je určen pro jinou skupinu investorů. Lehce se totiž může stát, že ten kdo investuje v dobré víře do smíšeného fondu, za určité období zjistí, že strategie fondu neodpovídá jeho toleranci k riziku a tudíž jeho naturelu. Smíšené fondy se mezi sebou neliší jen z pohledu rozdílných podílů akcií a dluhopisů v portfoliu, ale také například regionálním zaměřením. Mohou se vyskytnout dva fondy, které mají stejnou alokaci, například 70:30 (akcie:dluhopisy), ale jeden fond drží akcie globální a druhý akcie středoevropské, což je velký rozdíl. Stejný problém se týká i dluhopisů, je rozdíl, jestli drží fond eurové nebo korunové dluhopisy. Tím se dostáváme k měnovému riziku, které může velmi „zamíchat“ výkonností celého fondu.

Smíšené fondy však mají i své nevýhody. Jak jsme zmínili, jsou určeny pro investory, kteří nejsou příliš zkušení nebo nechtějí mít s investicí další práci. Právě z toho důvodu nevyhovují investorům, kteří si chtějí svoje portfolio do určité míry určovat sami. Toho se dá docílit tím způsobem, že si pomocí jednotlivých typů fondů (fond peněžního trhu, dluhopisový fond, akciový fond) vytvoří svoje vlastní „smíšené“ portfolio a budou případně sami provádět změny mezi jednotlivými aktivy. Údržba takto na míru vytvořeného portfolio je ale časově, odborně i administrativně mnohem náročnější. U smíšeného fondu tento proces probíhá automaticky, avšak za tu cenu, že strategie nemusí vždy investorovi vyhovovat.

V současné době ztrácejí smíšené fondy dle statistik v ČR na atraktivnosti a majetek pod správou se snižuje. Investoři si totiž stále častěji začínají svoje portfolio sestavovat sami a díky tomu smíšené fondy opouštějí. Jednou z příčin může být i větší transparentnost „vlastního portfolio“, kdy investor přímo vidí, která složka portfolio má jakou výkonnost. Odliv majetku z fondů lze ale označit v některých případech za „investorskou chybu“, protože se jedná v praxi o osvědčený a dobrý investiční instrument. Přestup na vlastní řízení portfolio nemusí vždy skončit úspěchem. Proto mají smíšené fondy na trhu své stále místo a pro určitou skupinu investorů zůstávají, resp. doufejme, že se opět stanou, nenahraditelným a kvalitním investičním řešením

Mezi nejvýnosnější akciové fondy patří (pořadí podle výnosnosti k 21. 1. 2005):

**Tabulka 2.8**

Smíšené fondy	Roční výnos
1. IKS Balancovaný	30,07%
2. ČSOB Středoevropský	19,89%
3. Prosperita - OPF globální	14,47%
4. ČSOB Kříšťalový fond	11,47%
5. IKS Global konzervativní	9,34%
Průměr PX 50 a PBICS 100	29,70%

Zdroj: Hospodářské noviny. . č.23. Praha: Economia, 2005. ISSN 0862-9587

Pro srovnání je v tabulce uveden akciový index PX 50, představující průměrnou výkonnost na akciovém trhu a dluhopisový index PBICS 100, který představuje průměrnou výkonnost na dluhopisovém trhu.

Stejně tak jako u předcházejících fondů nabízí ČSOB hned několik smíšených fondů.

Za nejtypičtější smíšený fond, který nabízí ČSOB, je považován:

### 2.4.1 ČSOB Středoevropský fond

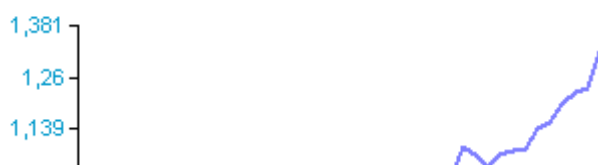
**Tabulka 2.9**

Základní informace o fondu			
ISIN	770000001881	Měna	CZK
Typ fondu	smíšený	Typ výnosu	kapitalizační
Správce fondu	ČSOB IS	Domicil	ČR
Minimální investice	5000 CZK	Stupeň rizika	3

Aktuální data o fondu	
Cena	1,259
Datum aktualizace	29.3.2005
Celková výše aktiv	833,228 mil. CZK
Vstupní poplatek	2%
Poplatek za správu fondu	2%

Výkonnost fondu*	
1 měsíc (v %)	-3,655
6 měsíců (v %)	9,743
1 rok (v % p.a.)	15,256
2 roky (v % p.a.)	19,544
3 roky (v % p.a.)	11,006
Od vzniku (v % p.a.)	11,150

#### Vývoj fondu



\*výpočet výkonnosti fondu již zahrnuje poplatek za obhospodařování

#### Investiční zaměření

Středoevropský fond představuje jedinečnou příležitost pro investory předpokládající mimořádný růst regionu založený na harmonizaci trhů. Vzhledem k vyváženosti akciové a dluhopisové složky dosahuje fond pro investory střední



#### Komentář správce fondu ( k 28. 2. 2005 )

Středoevropské měny během února pokračovaly ve svém posilování, což vedlo maďarskou a slovenskou centrální banku ke snížení úrokových sazeb. Dluhopisové výnosy tak klesaly v celém regionu. Celosvětový optimismus se nevyhnul středoevropskému akciovému trhu, který si připsal slušné zisky. Polský index WIG vzrostl o 8,85% a maďarský BUX dokonce o 18,2%. Výjimkou nebyl ani český trh, který si podle indexu PX-D připsal 9,3%. Z českých akcií se nejvíce dařilo akciím Unipetrolu (+37,8%) a ČEZu (+21,7%). Nejhůře dopadly akcie Českého telecomu (-5,4%).

výnosnosti. Fond je svým investičním zaměřením smíšeným fondem.

Struktura aktiv fondu	
akcie zahraniční	38,95%
dluhopisy zahraniční	24,56%
dluhopisy tuzemské	15,92%
akcie tuzemské	11,72%
hotovost	8,85%
Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu	
ERSTE BANK	6,27%
PL KONC NAFT PL	5,18%
PKO BANK PL	5,01%
ČEZ	4,99%
SD ČR 3,95/07	4,71%
TELEK POLS	4,57%
SD ČR 2,9/08	4,19%
POL GOVT 0 4/06	3,90%
BANK PEKAO	3,84%
OTP BANK RT	3,74%

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

## 2.5 Fondy fondů

Fondy fondů byly populární před několika lety, ale poslední dobou už nejsou u investorů tak oblíbené jako dříve. Svě nejlepší období si v České republice prožily v roce 2000 a začátkem roku 2001, ale od té doby objem majetku, které tyto fondy obhospodařují, neustále klesá. Fondy fondů přišly s teoreticky poměrně zajímavou myšlenkou směřující k mnohem vyššímu rozložení rizik, než které nabízejí klasické podílové fondy. Klasický podílový fond totiž nakupuje jednotlivé cenné papíry (např. dluhopisy, akcie) a v portfoliu jich má typicky kolem 50 až 100. Fond fondů ale volí jinou cestu – místo konkrétních akcií či dluhopisů nakupuje do svého portfolia přímo podílové listy jiných fondů, takže tím dochází v podstatě k jakési diverzifikaci na druhou. To je myšlenka poměrně zajímavá. Důležité ale je, jak se investiční společnost umí v takovýchto fondech vypořádat s náklady. Fondy fondů mají totiž specifickou nákladovou strukturu - nejenže musí hradit všechny klasické náklady vznikající u všech fondů, jako jsou náklady na správu portfolia, poplatky za obchodování a jiné fixní náklady, ale také všechny tyto náklady v podstatě platí typicky



ještě jednou na úrovni fondů, které nakupují do svého portfolia. Dochází tak k tomu, že se poplatky vlastně platí dvakrát. A na této úrovni je potřeba rozlišit mezi dobrým a špatným fondem fondů (z hlediska nákladovosti). Ty lepší totiž umí vyjednávat s fondy, které nakupují do svého portfolia lepší podmínky nákupu, a to se týká zejména výše vstupního poplatku (v ideálním případě bez). Ty horší pak svůj potenciál výkonnosti snižují o placení vysokých poplatků. Podobně je to také s obhospodařovatelským (manažerským) poplatkem, který fondy fondů nepřímo platí manažerům fondů, které nakupují do portfolia. Informace o práci s náklady ale není běžně dostupná a investor tak často vidí jen jednu stranu mince. Vidí vstupní a manažerský poplatek samotného fondu fondů, ale už nevidí celkovou nákladovost, do které se promítá i celková nákladovost podfondů v portfoliu. Úsudek, pokud je to možné, si lze ale nakonec udělat podle výsledků fondu fondů vzhledem ke srovnatelné konkurenci.

Fondy Fondů narozdíl od ostatních fondů mají ve svém portfoliu různé finanční instrumenty. Podíly jednotlivých finančních instrumentů jsou závislé pak na konkrétní investiční strategii daného fondu. Mezi fondy fondů jsou tedy výrazné rozdíly, protože lze najít jak fondy fondů akciové (těch je nejvíce), tak také fondy fondů smíšené, které nakupují do portfolia fondy nejen akciové, ale také dluhopisové. Na tuto skutečnost je potřeba dávat velký pozor při srovnání výkonnosti fondů fondů mezi sebou, aby nedošlo ke srovnání hrušek s jablky. Přidaná hodnota fondů fondů je tedy typicky ve schopnosti manažera umět vybrat do portfolia opravdu jen kvalitní fondy a úspěšně kombinovat různé strategie. Nicméně narazit lze i na takové, které svěřené prostředky směřují jen do fondů vlastní finanční skupiny. Tato skutečnost má dva dopady. Za prvé tak má sice takový fond fondů mnohdy lepší nákladové podmínky (do fondů vlastní skupiny platí výrazně nižší vstupní poplatky, pokud vůbec). Za druhé je ale diskutabilní, jestli se investorovi dostane opravdu jen to „nej“. Těžko totiž lze obecně tvrdit, že jedna finanční skupina má kvalitní opravdu všechny své fondy. Většinou se v rodinách fondů jedné skupiny najdou fondy skutečně kvalitní, potom průměrné a několik podprůměrných. Výběrem fondů jen vlastní skupiny do portfolia fondu fondů tak investor sice má výhodnější podmínky, ale nemusí nutně mít požadovanou kvalitu. Zvláštní kapitolu tvoří fondy fondů, které do portfolia nakupují hedge fondy a jiné tzv. alternativní investice. Za určitých podmínek je to vzhledem ke specifickým vlastnostem vztahujícím se k hedge fondům jediná smysluplná

možnost investování do nich a současně diverzifikování v rámci kategorie hedge fondů. Fondy fondů jsou poměrně zajímavé investiční nástroje v momentě, kdy je investiční společnost „umí“ spravovat – nakupovat do portfolia kvalitní fondy s nízkými náklady. Takových je ale jenom relativně málo a investor proto musí pečlivě vybírat. Často však může narazit na skutečnost, že je vhodnější neinvestovat do akciového fondu fondů, ale raději do standardního fondu akciového, který investuje klasicky – nakupuje konkrétní akciové tituly.

ČSOB nabízí ze svého portfolia hned několik fondů fondů. Kde se snaží investorovi nabídnout kombinaci vlastních fondů a fondů KBC (vlastníka ČSOB). Jde o tzv. diverzifikaci či snížení rizika na druhou. Neboť jak víme, tak nejenom už samotný fond znamená diverzifikaci rizika, ale fond fondů riziko ještě více snižuje tím, že v sobě obsahuje řadu jiných fondů. ČSOB pak nabízí různé druhy těchto fondů fondů, které jsou určeny pro různé typy investorů. Klient má možnost si na své pobočce udělat investiční test a podle něho si zjistit, jaký je typ investora. Po té mu jeho investiční poradce doporučí, jaký okruh fondů by byl pro něj ideální (např. peněžní, dluhopisový atd.) a nebo popřípadě mu nabídne investovat do předem připravených portfolií v podobě fondů fondů.

Za nejtypičtější fondy fondů lze považovat:

- *ČSOB konzervativní fond*
- *ČSOB vyvážený fond*
- *ČSOB růstový fond*
- *ČSOB dynamický fond*

Už ze samotných názvů fondů vyplývá, jakou strategii daný fond má a pro jaký typ investora je určen. Pro příklad je jeden z nich uveden.

### 2.5.1 ČSOB Konzervativní fond

**Tabulka 2.10**

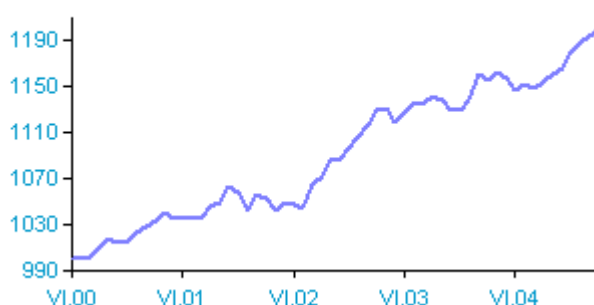
Základní informace o fondu			
ISIN	BE0174399908	Měna	CZK

Typ fondu	smíšený	Typ výnosu	kapitalizační
Správce fondu	KBC AM	Domicil	Belgie
Minimální investice	5000 CZK	Stupeň rizika	1-2

Aktuální data o fondu	
Cena	1194,940
Datum aktualizace	22.3.2005
Celková výše aktiv	669,45 mil. CZK
Datum vzniku	30.6.2000
Vstupní poplatek	1 %
Poplatek za správu fondu	0% z fondů KBC, 1% z ostatních aktiv

Výkonnost fondu*	
1 měsíc (v %)	-0,435
6 měsíců (v %)	3,096
1 rok (v % p.a.)	3,200
2 roky (v % p.a.)	3,503
3 roky (v % p.a.)	4,684
5 let (v % p.a.)	N/A
Od vzniku (v % p.a.)	3,838

Vývoj fondu



#### Komentář správce fondu ( k 28. 2. 2005 )

Během února probíhala na peněžním trhu podobná situace jako v minulých měsících a česká koruna posilovala. Vůči dolaru si za měsíc polepšila téměř o 3% a vůči euru o 1,4%. Z tohoto důvodu je možné očekávat další snížení úrokových sazeb. Výnosy českých dluhopisů klesaly po celé délce výnosové křivky, a sice o 0,27% na krátkém konci až po 0,08% na konci dlouhém. U amerických dluhopisů vzrostly výnosy na krátkém a středním konci o 0,25 – 0,35% a o 0,15% na dlouhém konci. Výnosy evropských dluhopisů zůstaly na krátkém konci téměř beze změny, střední konec se zvýšil o 0,10 – 0,15% a dlouhý konec vzrostl o 0,15%. Dolar vůči euru v daném měsíci opět oslabil, a sice o 1,6%. Optimismem byl zasažen akciový trh, kde pozitivní nálada pomohla k růstu světového indexu MSCI o 3%, Dow Jones posílil o 2,6% a S&P 500 o 1,9%. Nedařilo se pouze technologickému sektoru, který vyjádřen indexem Nasdaq oslabil o 0,5%. Hlavní evropské indexy posílily přibližně o 2,5%.

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

\*výpočet výkonnosti fondu již zahrnuje poplatek za obhospodařování

#### Investiční zaměření

ČSOB - KONZERVATIVNÍ FOND je součástí rodiny KBC Master. Jedná se o fond fondů, který vybírá investiční příležitosti především mezi ostatními fondy (včetně fondů skupiny KBC, a to i do více podfondů stejného fondu) podle dané investiční strategie. Fond je denominován v CZK. ČSOB - KONZERVATIVNÍ FOND upřednostňuje stabilitu hodnoty vložených peněžních prostředků. Průměrný výnos investice doporučené prostřednictvím tohoto fondu by měl v daném investičním horizontu mírně převýšit výnosy z termínovaných vkladů u bank. Doporučený investiční horizont pro takto realizované investice je 2 roky.

Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu	
KBC RENTA CZECH KAP	19,92%
KBC MC CSOB CZK KAP	19,11%
KBC INDEX WORLD KAP	14,18%
CZGB 5.70 26/10/06	9,59%
KBC IF WORLD EQT KAP	7,13%
KBC BDS CAP FD KAP	5,47%
KBC INDEX EUROL BD K	4,02%
KBC BDS EUR CAND KAP	3,50%
KBC BDS CORP EUR KAP	2,02%
KBC EQT WORLD KAP	0,59%

## 2.6 Zajištění fondy

Určité typy investorů, kteří mají silnou nechuť k riziku a nesnesou pohled na klesající hodnotu svého majetku v otevřeném podílovém fondu. Pro takové investory je nemyslitelné vystavit svoje úspory působení akciového trhu. V praxi setrvávají jejich

peníze na bankovních termínovaných účtech, ve fondech peněžního trhu, a zčásti i v nejbezpečnějších dluhopisových fondech.<sup>8</sup> Z investičních statistik vyplývá, že lidí se silnou nechtí k riziku je v České republice hodně. Na silně konzervativní investiční profil českého národa ukazují dvě skutečnosti. Za prvé je to zanedbatelná část úspor v akciových fondech v porovnání s jinými zeměmi v Evropě i ve světě. Za druhé je to velký úspěch všech emisí zajištěných fondů v posledních několika letech. Tyto fondy garantující minimální návrat vložených prostředků vznikají a slaví úspěch v celé Evropě a v menší míře i v Americe a některých zemích Asie. Řada investorů se ráda vzdá části potenciálního zisku za jistotu nulové možné ztráty. Někteří analytici přirovnávají zajištěné fondy k formě pojištění investice – musím zaplatit určitý poplatek (resp. vzdám se části potenciálního zisku), ale v případě nepříznivého vývoje investice neskončím ve ztrátě (je pojištěná).

Zajištěných fondů začíná být i u nás velké množství. Každá významná investiční společnost se snaží mít nějaký zajištěný fond v nabídce. Musí, chce-li svými produkty uspokojit každý typ investora. Společným znakem všech zajištěných fondů zatím zůstává předem vymezená doba investice. Zpravidla se jedná o čtyři až pět let. Investor sice může ze zajištěného fondu vystoupit dřív, ale pouze za cenu vysokých poplatků a navíc tím ztrácí nárok na garanci. Vystupovat předčasně se ale nevyplatí. Tím však shodné vlastnosti končí. Jednotlivé zajištěné fondy distribuované v současné době na českém trhu mají až diametrálně odlišné strategie. Fondy se liší mírou zajištění. V minulosti převažovala garance návratu minimálně sta procent investované částky. Pro investora to znamenalo, že při nepříznivém vývoji trhů dostal na konci přesně tolik, kolik do fondu na začátku vložil. Poslední dobou se začíná rozmáhat i garance alespoň nějakého minimálního zisku. Příkladem je slib návratu 105 % původně vložené částky na konci doby investice při jakémkoli vývoji trhů. Investorům se takový stupeň zajištění líbí, často ale nemají na zřeteli obecné pravidlo: čím vyšší garantovaná minimální návratnost, tím nižší potenciál zisku nad garanci. Je logické, že při silnějším pojištění musím zaplatit vyšší „pojistné“. Další odlišností jednotlivých zajištěných fondů je tzv. podkladové aktivum, na jehož vývoj je navázán investorův zisk. Většinou se jedná o konkrétní trh, resp. akciové indexy hlavních světových burz. Zisk může být navázán na vývoj jednoho nebo více indexů v různém poměru. Podkladovým aktivem může být též koš (soubor) předem vybraných

---

<sup>8</sup> Časopis FPguide-finanční poradce a bankovníctví, str. 43, 11/2004. Praha – Economica. ISSN 1210-0714

akciových titulů, například deset nebo dvacet hlavních akcií z různých regionů. Další odlišností je způsob navázání výnosu na vývoj podkladového aktiva. Může se jednat čistě o růst s tím, že je omezen podíl na zisku (například na 70 %). Častěji se ale jedná o kombinaci růstu a kolísavosti (volatility) podkladového aktiva. To jsou tak zvané zaklikávací fondy. Doba investice je rozdělena na několik období, a pokud v daném období podkladový index vzroste alespoň o určitou hodnotu nebo neklesne pod určitou hodnotu, je výnos z období zakliknut a investor už o něj nepřijde. Zkušenosti emitentů ukazují, že rozdělení doby investice do období v nichž lze zakliknout výnos je u klientů oblíbenější než ponechání investora po celou dobu v nejistotě a výnos mu spočítat až na konci.

Jaké mají zajištěné fondy nevýhody? Svojí podstatou funguje většina v současnosti v ČR nabízených zajištěných fondů na bázi alternativy termínovaných vkladů. Ze své podstaty nemohou přinášet závratné výdělků. Záleží na tom, s jakým očekáváním investor do zajištěného fondu vstupuje. Jestliže na zajištěný fond pohlíží jako na náhradu za termínovaný vklad s tím, že když to půjde dobře, vydělá o několik procent víc než na klasickém termínovaném vkladu, a když to půjde špatně, tak alespoň nic neztratí, pak lze zajištěné fondy doporučit. Kdo ale čeká od svojí investice vyšší výnos než v řádu několika procent ročně, ten nebude možná se zajištěným fondem spokojen. V takovém případě by měl zvážit, zda skutečně potřebuje garanci. Možná je pro něho příliš drahá.

U zajištěného fondu vedeného v cizí měně by si měl český investor uvědomit, že nese i riziko pohybu kurzu české koruny vůči této měně. Do zajištěných fondů v cizích měnách typicky vkládají peníze investoři, kteří se obávají, že kurz české koruny nemusí v budoucnu pouze jednosměrně posilovat, jak slyšíme od některých ekonomů. Fundamenty a výhled českého hospodářství totiž nejsou pouze růstové.

Stejně tak jako u předcházejících fondů nabízí ČSOB hned několik zajištěných fondů, Za nejoblíbenější zajištěný fond, který nabízí ČSOB, je považován:

### **2.6.1 ČSOB Světový Click +15**

**Tabulka 2.11**

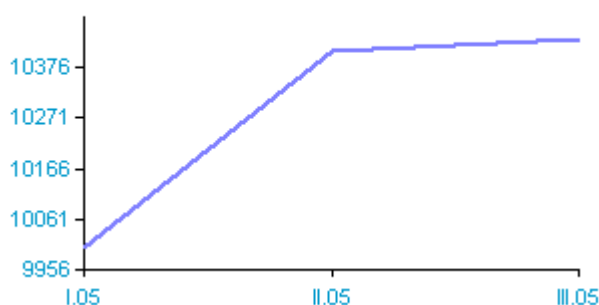
Základní informace o fondu			
ISIN	LU0206669789	Měna	CZK
Typ fondu	zajištěný	Typ výnosu	kapitalizační
Správce fondu	ČSOB AM	Domicil	Lucembursko
Minimální investice	10 000 CZK (nákup v celých kusech)	Stupeň rizika	2

Aktuální data o fondu	
Cena	10435,950
Datum aktualizace	16.3.2005
Datum vzniku	21.1.2005
Vstupní poplatek	3%

**Zajištěný fond, který zhodnotí vaše peníze minimálně o 10%, s možností dosažení výnosu až 31% po dobu svého trvání.**

Fond při splatnosti vyplatí investorům vloženou investici a výnos odvozený od zhodnocení světových akcií (50% indexu Eurostoxx 50, 50% indexu S&P 500), min. výnos při splatnosti bude 10% (tj. 11 000 CZK/kus).

**Vývoj fondu**



Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

#### *Fungování fondu:*

- Výnos je odvozený od vývoje hodnoty koše indexů.
- Investiční období je rozděleno na 5 jednotlivých mezidobí. Výnosy za jednotlivá mezidobí, které se mohou pohybovat mezi -3 % až 6,2 %, se průběžně zaklikávají. Tyto zakliknuté hodnoty se při splatnosti fondu sečtou a celý výnos je investorovi vyplacen.
- Pokud bude součet zakliknutých hodnot nižší než minimální zajištěný výnos, je investorovi při splatnosti vyplacena celá hodnota počáteční investice + minimální zajištěný výnos, tj. minimálně 11 000 Kč za akcii.

**Tabulka 2.12**




### **ČSOB Světový Click +15**

<b>název fondu</b>		<b>FUND PARTN. ČSOB SVĚTOVÝ CLICK+ 15</b>
<b>ISIN</b>		LU0206669789
<b>měna</b>		CZK
<b>vznik fondu / vypoř. upis. obd.</b>		21.01.2005
<b>upisovací období</b>	<b>začátek</b>	22.11.2004
	<b>konec</b>	14.01.2005
<b>splatnost fondu</b>		30.06.2010
<b>výnos za období</b>	<b>minimální</b>	-3,00%
	<b>maximální</b>	6,20%
<b>minimální výnos při splatnosti</b>		10,00%
<b>participace</b>		-
<b>maximální výnos při splatnosti</b>		-
<b>výchozí hodnota</b>		-
<b>výše prvního clicku</b>		-
<b>koeficient násobení / dělení</b>		-
<b>složení koše</b>	<b>Eurostoxx 50</b>	50%
	<b>S&amp;P 500</b>	50%
	<b>Nikkei 225</b>	-
	<b>SMI</b>	-
	<b>FTSE 100</b>	-
	<b>koš vybraných akcií</b>	-
<b>výnosy za předcház. období</b>		0,00%
<b>poslední cena (28.02.05)</b>		10 386,83
<b>počet období do splatnosti</b>		5
<b>období v letech do splatnosti</b>		5,34
<b>hodnota koše ve srovnání se začátkem období</b>		2,91%

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

**Tabulka 2.13**

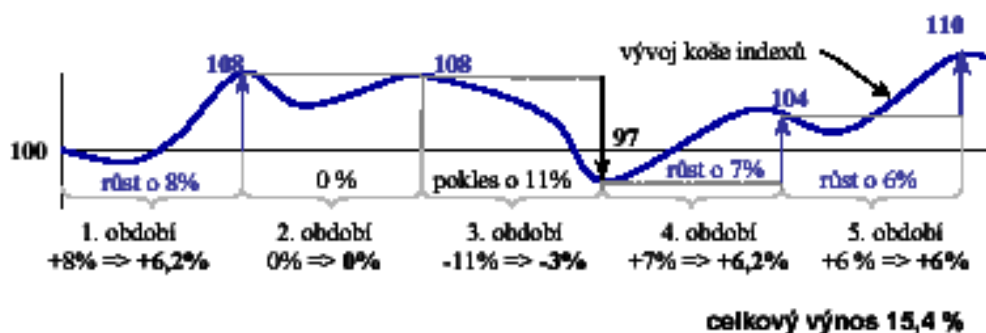
**Ukázka výnosů fondu, podle vývoje trhů:**

		
10,00%	21,40%*	31,00%
1,77% p.a.	3,63% p.a.*	5,09% p.a.

Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

**Graf 2.1**

**Příklad výnosů fondu ČSOB Světový Click +13**



Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

Na obrázku můžeme vidět, že fond je rozdělen do pěti období. Kde za každé období se investorovi přičte nějaký výnos v rozmezí - 3 % až 6,20 % v návaznosti na vývoji trhů v daném období. Výnos fondu za celé období pak tedy závisí na součtu výnosů za jednotlivá období. Při existenci nepříznivého vývoje trhu zaručuje správce fondu minimální výnos ze všech období ve výši 10 %.

### 3. Charakteristika ekonomických indikátorů

Tato část práce se zaměřuje především na číselné údaje a ekonomické indikátory spojené s hospodařením fondu, které především poukazují na dosavadní výkonnost a rizikovost fondu. Z dostupných statistických údajů poskytovaných samotnými investičními společnostmi či Uníí investičních společností, lze dojít k celé řadě indikátorů. Nejčastěji se můžeme setkat s těmito ukazateli:

- výkonnost denní
- výkonnost za 3, 6 a 12 měsíců
- výkonnost od založení fondu
- čisté obchodní jmění připadající na 1 PL
- objem majetku fondu
- objem prodaných či odkoupených podílových listů
- výše poplatků



- a v neposlední řadě volatilita fondu (většinou vyjádřena směrodatnou odchylkou)

Další ukazatele můžeme najít na internetových stránkách UNIS ČR ([www.uniscr.cz](http://www.uniscr.cz)), investičních společností (např. [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)) a na ekonomických portálech, např. [www.patria.cz](http://www.patria.cz), [www.finance.cz](http://www.finance.cz), [www.penize.cz](http://www.penize.cz). Zřejmě nejvíce indikátorů nabízí specializovaný odborný časopis Fond Shop. Je to časopis zabývající se výhradně podílovými fondy, které jsou nabízeny na českém investičním trhu. Autoři tohoto časopisu používají opravdu velkou škálu ukazatelů a indikátorů a proto bych tento časopis doporučil především pro pokročilejší investory nebo pro investory, kteří si chtějí dále rozšiřovat své znalosti o fondech.

Proto jsou v této části práce vybrány ty indikátory, které jsou určeny především pro běžného investora, tedy člověka se základními či průměrnými investičními znalostmi, aby mohl i on daným ukazatelům rozumět a používat je při analýze fondů. Z tohoto důvodu chci tyto dané ukazatele charakterizovat a ukázat příklady jejich použití na konkrétních fondech.

### 3.1 Rizikovost OPF a ukazatelé rizikovosti

Všeobecně je **riziko** chápáno jako určitá ztráta nebo škoda, která nás v životě eventuálně může postihnout. Pro investora riziko reprezentuje možnou alternativu, že skutečný výnos bude nižší než původně očekával. Lidé se někdy domnívají, že vysoký výnos mohou dosáhnout s nízkým rizikem nebo dokonce i bez rizika. Skutečnost je bohužel jiná. Pokud chce investor dosáhnout vytýčené cíle, musí se vystavit jistým rizikům a jiným se může případně vyhnout. Podle všeobecně platné definice je investiční riziko variabilita nebo periodicky se opakující fluktuace (tj. vzestupy nebo pády) celkového výnosu.<sup>9</sup> Riziko je velmi komplexní a vícerozměrná veličina, která se může projevit nejrozmanitějšími způsoby jako je krach na akciových trzích, bankroty firem, devalvace měn, dramatické pohyby cen akcií nebo dluhopisů, prudké zvýšení inflace a úrokových měr, změny v legislativě – například změna daní. Schopnost umět zacházet s rizikem je velmi úzce spjatá s individuálními okolnostmi investora ovlivněnými například: věkem, časovým horizontem, potřebou likvidity, výškou příjmů, velikostí portfolia, investiční zkušeností a

---

<sup>9</sup> Steigauf, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str. 25. Praha 2003. Grada. ISBN 80-247-0247-9

samozřejmě i osobním postojem k cenovým fluktuacím. Například 70-ti letý člověk se pravděpodobně obává jakýchkoliv krátkodobých ztrát a bude proto volit produkty s nejnižším rizikem, jako jsou bankovní termínované vklady, vkladní knížky nebo fondy peněžního a dluhopisového trhu. Ovšem v případě třicetiletého investora, který se bude obávat ztráty kupní síly peněz a tudíž hodnoty majetku, může být situace opačná, to znamená, že krátkodobé fluktuace pro něj nemusí být velkým problémem. Ale to je pouze jen velmi všeobecný příklad. Proto pro investory s dlouhodobým časovým horizontem, kteří jsou disciplinovaní a trpěliví v investování a mají dostatek informací o tom co dělají, nejsou krátkodobé výkyvy důležité.

Jako u každé investice, tak i u investice do otevřených podílových fondů musíme počítat s jistým rizikem. Jak již víme, míra rizika je silně vázána na výnosnost. U OPF se můžeme setkat s následujícími druhy rizik:

- a) *riziko nedodržení závazků*
- b) *finanční riziko*
- c) *riziko inflace*
- d) *měnové riziko*
- e) *úrokové riziko*
- f) *sektorové riziko*
- g) *riziko kurzových změn – volatilita*
- h) *systematické riziko*

ad a) *Riziko nedodržení závazků*

Riziko nedodržení závazků znamená, že společnost, do které jsme investovali své peněžní prostředky, není schopna splácet závazky. To hluboce postihuje výši kurzu jejich akcií, v našem případě podílových listů. Tento druh rizika je zajímavý tím, že jeho význam v poslední době v naší zemi klesá. Oproti minulosti zásadních změn doznalo především plnění informační povinnosti, což bylo hlavním problémem domácího trhu. K tomu přispělo jednak zdokonalení právní úpravy a jednak činnost Unie investičních společností ČR (UNIS ČR). Nejdůležitějším důvodem ke snížení tohoto rizika byla dnes již dokončená

přeměna uzavřených podílových fondů na otevřené, u kterých je zajištěna plná informovanost a průhlednost majetku fondu.

ad b) *Finanční riziko*

O své investice můžeme přijít také v důsledku hospodářského úpadku fondu. V Čechách nemáme s tímto druhem rizika příliš velké zkušenosti, ale přesto je dobré vědět, že existuje. K ochraně investora byla vytvořena metodika hodnocení kvality dlužníka pod názvem **rating**. Rating je hodnocení schopnosti dlužníka splácet své závazky, jinak řečeno hodnocení míry kreditního rizika.<sup>10</sup>

ad c) *Riziko inflace*

Je „noční můrou“ hlavně v dlouhodobé perspektivě a také je známo, že inflace je nejméně ovlivnitelné riziko znehodnocující výnosy z našich investic. Největší dopady má riziko inflace na dluhopisové fondy, jejichž reálné výnosy v období s vysokou mírou inflace dosahují v drtivé většině případů záporné nebo nulové hodnoty. V míře ohrožení následují fondy peněžního trhu a smíšené fondy, samozřejmě podle složení portfolia. Akciové fondy se ukazují být nejlepší ochranou proti inflaci a mohou dosahovat vysokých výnosů i během vysoké inflace. Z hodnot v tabulce 3.1 je zřejmé, jak se snižuje kupní síla (reálná hodnota) 1 000 Kč při roční inflaci 10 %. Skutečná hodnota 1 000 Kč bude po 5 letech 621 Kč a po 10 letech to bude už jen 386 Kč.

**Tabulka 3.1**

**Kupní síla 1 000 Kč při 10 % roční inflaci**

2003	909,10 Kč	2008	564,50 Kč
2004	826,40 Kč	2009	513,20 Kč
2005	751,30 Kč	2010	466,50 Kč
2006	683,00 Kč	2011	424,10 Kč
2007	620,90 Kč	2012	385,50 Kč

Zdroj: STEIGAUF, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Praha 2003, str. 27. ISBN 80-247-0247-9

<sup>10</sup> KOHOUT, P.: Peníze, výnosy a rizika. Str. 20. Praha 1998. ISBN 80-86419-33-9

Při dlouhodobé perspektivě je velmi důležité porovnat výnos investice (např. státní pokladniční poukázky, dluhopisy a akcie) s výškou inflace. Z údajů v tab. 2.2 je zřejmé, že u státních pokladničních poukázek je průměrný roční výnos z historických dat po započítání inflace nejnižší (0,8 %) a u akcií nejvyšší (7,9 %).

**Tabulka 3.2**

**Vliv inflace na výšku výnosu investice v USD, průměrný roční výnos je za období od roku 1926 do 2000**

Druh investice	Průměrný roční výnos	Inflace	Průměrný roční výnos - Inflace
Státní pokladniční poukázky	3,90%	3,10%	0,80%
Dlouhodobé firemní dluhopisy	5,60%	3,10%	2,50%
Akcie (S&P 500)	11,00%	3,10%	7,90%

Zdroj: STEIGAUFG, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str. 27. Praha 2003. ISBN 80-247-0247-9

ad d) *Měnové riziko*

Je způsobeno nečekanými změnami devizových kurzů při aktivech denominovaných v cizí měně. Změna směnného kurzu mezi domácí (referenční) a zahraniční měnou může dodatečně přinést zisk nebo způsobit ztrátu investice. Přestože i české OPF mají značnou část majetku v nekorunových cenných papírech, nejsou kolísáním koruny příliš ovlivněny. Některé z nich totiž „přesouvají“ měnové riziko na jiné investory, provádějí tzv. měnový hedging.

ad e) *Úrokové riziko*

Cena peněžních úvěrů je základní mírou, se kterou se porovnávají výnosy všech investic. Malá změna úrokové míry má významný dopad na současnou hodnotu budoucích příjmů z cenných papírů. Možnost změny výše úrokových měr je stejně všudypřítomným typem rizika jako inflace. Úrokové riziko se především vztahuje na pohyby cen dluhopisů (a ceny

některých akcií) zapříčiněné změnami úrokových sazeb. Když úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají. A naopak, když úrokové míry klesají, ceny dluhopisů rostou.

ad f) *Sektorové riziko*

Pokud jsou investice ve fondu více zaměřené na jeden sektor (nebo jen několik sektorů), potom takový fond může dosáhnout nižší nebo vyšší výnos než široký trh.

ad g) *Riziko kurzových změn – volatilita*

Mimořádné postavení mezi ostatními typy rizika má volatilita, neboli pohyblivost kurzů. Volatilita se projevuje nejzřetelněji tak, že graf zachycující pohyby cen podílových listů není hladká linka. Historický graf kurzů obvykle vypadá jako roztřesená čára. Na trhu OPF představuje asi největší hrozbu pro investora. Nelze se jí totiž vyhnout ani výběrem renomovaného investičního fondu s dobrým jménem a dlouhou tradicí ani volbou fondu s velkým objemem majetku nebo vysokým ratingem. Lze ji však výrazně omezit investováním v dlouhodobém horizontu. Lze říci, že čím déle je naše investice ponechána v podílovém fondu, tím méně je ohrožena pohyblivostí kurzu. Samozřejmě, že ne všem investorům budou vyhovovat dlouhodobé investice. Klasickým způsobem výpočtu historické volatility je stanovení standardní odchylky výnosů za dané období. Přesný postup výpočtu směrodatné odchylky, bude ukázán pro přehlednost až ve čtvrté části práce, kde bude prováděna komparace jednotlivých fondů.

Standardní odchylka je běžná statistická veličina, jejíž výpočet uvádí následující vzorec:<sup>11</sup>

$$SD_t = \sqrt{\frac{1}{M} \sum_{i=1}^M (MA_{t-i+1} - p_{t-i+1})^2} \quad (1)$$

kde  $SD_t$  je směrodatná odchylka

$M$  je perioda směrodatné odchylky a zároveň perioda klouzavé průměru MA  $p$

je kurz akcie

$p$  je kurz akcie

---

<sup>11</sup> STEIGAUFG, S.: Investiční matematika. Str. 155. Praha 1999. ISBN-80-56419-33-9

Tato statistická veličina odráží míru, s jakou výnosy fluktuují kolem své průměrné hodnoty. Pokud hodnota výnosu kolísá více, směrodatná odchylka je vyšší a naopak. Samozřejmě, že většina lidí považuje vysoké výnosy za dobré a vysoké riziko za špatné. Bohužel však obě veličiny, tj. riziko a výnos „jdou spolu ruka v ruce“. To znamená, že získání vyšších výnosů je obvykle podmíněno podstoupením vyššího rizika. Velkým omylem je pokládat historicky „naměřenou“ hodnotu volatility za volatilitu takovou. Volatilita vypočtená z časových řad je pouze odhadem volatility budoucí. Navíc lze volatilitu počítat z různě dlouhých historických řad a z denních, týdenních nebo měsíčních výnosů, přičemž lze dojít k různým hodnotám.

Pomocí volatility lze tedy zjistit rozmezí, ve kterém se bude další zhodnocení fondu s určitou pravděpodobností pohybovat. Volatilita měřená směrodatnou odchylkou vyjadřuje kolísavost kurzu okolo průměrné výkonnosti za určité období. Tato míra je obvykle vyjádřena v roční hodnotě na základě měsíčních výnosů za období předchozích 36 měsíců. Toto číslo může být u některého fondu rovno 10 %, zatímco u jiného 20 %. Co takové číslo v praxi znamená? Podle definice platí: skutečné výnosy fondu budou kolísat od průměrné roční hodnoty výnosu v pásmu plus/minus směrodatná odchylka v průběhu přibližně dvou třetin časového období a v pásmu 2x směrodatná odchylka se budou pohybovat v průběhu 95 % času.<sup>12</sup> Například, fond má průměrný roční výnos 10 % a směrodatnou odchylku 15 %. Podle předchozí definice můžeme očekávat, že jeho výnosy budou kolísat v intervalu -5 % až 25 % v rámci přibližně dvou třetin období. A v průběhu 95 % času se budou výnosy pohybovat od -20 % až po 40 %. To nám poskytuje představu, jaké hodnoty ztrát můžeme očekávat v průběhu neobvykle špatných období.

Směrodatná odchylka může být užitečná také například pro porovnání dvou fondů. Zároveň pomáhá směrodatná odchylka měřit riziko jak u dluhopisových tak u akciových fondů. V tabulce 3.3 můžeme najít hodnoty směrodatné odchylky a rizika pro různé kategorie fondů.

### **Tabulka 3.3**

---

<sup>12</sup> STEIGAUFG, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str. 28. Praha 2003. ISBN 80-247-0247-9

### Směrodatná odchylka a celkové riziko podle různých kategorií fondů

Kategorie fondu	Směrodatná odchylka	Celkové riziko
Zlato	27,70%	vysoké
Agresivní růst	14,80%	vysoké
Akcie malých společností	11,10%	nadprůměrné
Domácí akcie	10,40%	nadprůměrné
Růst	10,00%	nadprůměrné
Mezinárodní akcie	9,40%	průměrné
Růst a příjem	9,10%	průměrné
Balancované	6,40%	podprůměrné
Mezinárodní dluhopisy	5,40%	podprůměrné
Firemní dluhopisy	4,20%	nízké
Firemní dluhopisy s vysokým výnosem	3,80%	nízké
Vládní dluhopisy	3,70%	nízké
Hypotéční dluhopisy	3,50%	nízké
Všeobecné dluhopisy	3,40%	nízké

Zdroj: STEIGAUF, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str. 29. Praha 2003. ISBN 80-247-0247-9

Dá se říci, že volatilita je jediným měřítkem kvantitativní analýzy, která nám říká, jak je resp. jak byl fond rizikový. Volatilitu bude proto využita jako jeden z ekonomických indikátorů v komparaci vybraných fondů.

ad h) *Systematické riziko*

I kdybychom měli obrovský počet různých investic, nikdy se nám nepodaří sestavit portfolio s nulovou volatilitou. Proto ani neexistuje takový podílový fond, který by vykazoval volatilitu rovnající se nule. Ať je portfolio fondu jakkoli široké, vždy zbývá určitý podíl volatility, kterého se nezbavíme prostým zahrnutím velkého množství investic do portfolia. Zabraňuje mu v tom systematické riziko, což je stupeň volatility společná systematicky pro celkový trh.

## 3.2 Výnosnost OPF a její ukazatelé

„Jak se daří fondu?“ je snad nejdůležitější otázka, která zajímá každého investora podílových fondů. Ještě předtím než si fond vyberete, je důležité zvážit právě tuto otázku

tak, aby výnosy v budoucnu odpovídaly vašim finančním cílům. Proto je zřejmě nejpodstatnějším ukazatelem pro investora výnos z jeho investice. Jak již bylo řečeno, výnosy z minulých období nezaručují stejné výsledky v budoucnu. Přesto jsou historická data jediným vodítkem k odhadu možného výnosu a měření výnosnosti je tak nedílnou součástí kvantitativní analýzy.

Zkoumání výnosnosti fondů by investoři měli začít právě studováním jejich výnosů. Celkový výnos fondu je suma všech příjmů a zisků, po započtení trvalých nákladů. I když podstata výnosu může být různá u různých fondů, všechny mohou být zahrnuty do jedné nebo obou složek, jsou to:

1. *Výnos z investičního příjmu* – podílový fond může generovat příjmy z úročených cenných papírů (jako jsou dluhopisy, finanční nástroje peněžního trhu) a dividend z akcií v držbě fondu.
2. *Kapitálový zisk/ztráta* – pokud hodnota cenných papírů v portfoliu fondu vzroste nad cenu, za kterou byly nakoupeny, má fond kladný kapitálový výnos. Tento výnos může vytvořit kapitálový zisk, za předpokladu, že fond prodá cenné papíry nebo investor prodá podíly ve fondu. Na druhé straně, v případě poklesu cen cenných papírů, investice, které by mohly přinést kapitálový zisk, mohou přinést stejně tak kapitálovou ztrátu (viz. tabulka 3.4).

**Tabulka 3.4**

**Složky celkového výnosu**

	<b>Fond A</b>	<b>Fond B</b>
<b>Příjmový výnos</b>	4%	3%
<b>Kapitálový výnos</b>	5%	-4%
<b>Celkový výnos</b>	9%	-1%

Zdroj: STEIGAUFG, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str. 35. Praha 2003.

ISBN 80-247-0247-9

K uskutečnění analýzy a následné komparaci konkrétních otevřených podílových fondů je třeba zvolit indikátory, jež by přinesly objektivní a užitečné výsledky. Proto jsou v této



práci zmíněny a popsány především ukazatele, které jsou určeny pro běžného investora. Jde o docílení toho, aby si čtenář udělal představu o daných ukazatelích a uměl jim rozumět a aktivně používat při analýze a komparaci fondů. U každého vybraného ukazatele bude stručně shrnut význam, vhodnost použití a důvod k jeho zvolení.

V současné době je obrovskou výhodou, že každá dobrá investiční společnost většinu těchto ukazatelů u svých fondů znázorňuje a tak investorovi usnadňuje velký kus práce, neboť on je nemusí počítat a ušetří tak spoustu času. Většina investičních společností má velmi dobře propracované své internetové stránky, kde investor tyto všechny informace může bez problémů získat. Proto je důležité především těmto ukazatelům rozumět a proto jejich matematické výpočty nejsou nutné.

### **3.2.1. Výkonnost fondu za určité období**

Ukazatel výkonnosti za určitou dobu je mezi všemi ostatními ukazateli nejvíce využíván, protože se od něj odvíjí celá řada dalších. Jeho vzorec je používán při výpočtu zhodnocení podílového listu k určitému datu za jakékoli období. Nejčastějšími ukazateli k posuzování výnosnosti fondu používanými v praxi jsou:

- výkonnost fondu od jeho založení
- výkonnost fondu za posledních 5 let
- výkonnost fondu za poslední 3 roky
- výkonnost fondu za poslední 2 roky
- výkonnost fondu za poslední 1 rok
- výkonnost fondu za posledních 6 měsíců
- výkonnost fondu za poslední 3 měsíce
- výkonnost fondu za měsíc
- denní výkonnost – tento ukazatel neslouží k přímému porovnávání fondů, protože má nízkou vypovídací schopnost, ale je nezbytný při vytváření indexů.

Pro komparaci fondů byly jako nejvhodnější a nejdůležitější vybrány především tyto dva ukazatele výkonnosti:

*Výkonnost fondu za poslední rok* – indikátor výkonnosti fondu za poslední rok patří k nejužívanějším srovnávacím měřítkům mezi fondy, a to díky jeho jednoduchosti a jasné srozumitelným výsledkům. Ty jednoduše vyjadřují, jak dokázal fond zhodnotit svůj majetek za poslední rok. Nedostatkem tohoto ukazatele je, že nebere úspěšnost fondu v delším období (tzn. je značně cyklický) a neumožňuje příliš kvalitní komparaci fondů rozdílného druhu. S rizikovějším typem fondu totiž klesá jeho vypovídací schopnost o úspěšnosti fondu. Např. rozhoduje-li se nezkušený investor mezi akciovým fondem s roční výkonností -10 % a fondem peněžního trhu dosahujícího 2,5 %, bude se mylně domnívat, že druhý zmiňovaný fond je výkonnější. Naopak současná investice do akciového fondu bude v delším období zřejmě úspěšnější. Proto by měl investor brát tento ukazatel s určitým odstupem, protože může být značně ovlivněn krátkodobými (hlavně u akciových fondů) fluktuacemi kurzů daného fondu.

Na druhou stranu je vhodný při pozorování, jak fond reaguje a jak dokáže čelit událostem v posledním roce. Lze tím vysledovat i rizikovost oproti ostatním fondům stejného typu. A také tento ukazatel může být nápomocen především investorům, kteří nakupují fondy spíše pro spekulace.

*Výkonnost fondu za posledních 5 let (p.a)* – indikátor zachycuje vývoj hodnoty investice za posledních 5 let. Tento indikátor je vhodnější pro komparaci fondů spíše, než ukazatel *výkonnosti od založení fondu*. Je to především z toho důvodu, že u některých fondů je problematické určit datum vzniku, protože mnoho fondů vzniklo přejmenováním, např. z důvodu změny správce. Pak tedy nastává problém, které datum založení brát v úvahu. Další problém spočívá v tom, že některý fond existuje například 5 let a jiný fond existuje podstatně déle, což by mohlo způsobit, že komparace fondů by nebyla objektivní. Například akciový fond založený v „medvědí“ období bude vycházet z nízkých hodnot akcií, které budou v porovnání s budoucí hodnotou relativně nižší. Toho využije k vykazování vyšších výkonností kdykoli v budoucnu. Z toho důvodu není příliš vhodné srovnávat například akciový fond založený těsně před „černým pátkem“ na americké burze s podobným fondem jen o několik měsíců mladším, který byl založen při jiné situaci na akciových trzích.

Horizont 5 let je při komparaci fondů také vhodný k tomu, aby se dalo zjistit, jestli se jedná o dostatečně dlouhé období, především u akciových a smíšených fondů. Jde o to, aby se potvrdila teze, že 5 let by měl být minimální investiční horizont, za který by investice měla pravděpodobně dosáhnout kladné výkonnosti.

### 3.2.1 Poplatky snižující výnosnost

V praxi se často stává, že i když fond vykazuje kladné zhodnocení svého portfolia, výkonnost pro investora je v záporných číslech. Vinu na tom nesou poplatky spojené s investicí do otevřeného podílového fondu. Ty buď snižují hodnotu investice na počátku po uzavření smlouvy s investiční společností, nebo při výběru svých peněz z jejich účtu. Kromě toho určité procento z majetku si správce fondu strhává nepřetržitě během trvání investice.

a) *Poplatky při prodeji podílových listů* - u tohoto pojmu často dochází k záměně s pojmem poplatky při nákupu. Aby nedocházelo k omylům, bude v této práci pojem „prodej“ myslén z pohledu investiční společnosti, tudíž investor nakupuje. Podílový fond si při každé investici strhává určité procento (většinou od 0 % do 6 %). Výše poplatků je ovlivněna řadou faktorů a to především: jak je daná společnost prestižní a také o jaký typ fondu se jedná. Největší poplatky jsou většinou u akciových fondů.

b) *Poplatky při odkupu podílových listů* - v současné době většina investičních společností tyto poplatky nepožaduje.

c) *Poplatek za správu* - Tento poplatek si z celkového majetku fondu strhává každá investiční společnost. Tzv. úplata investiční společnosti se však nedotýká investora přímo, protože si ji společnost strhává ještě před stanovením kurzu a je již zahrnuta v celkové výkonnosti bez nutnosti dalšího použití při výpočtech. Maximální výše poplatků za správu jsou stanoveny zákonem tímto ustanovením: „Úplata investiční společnosti za obhospodařování majetku v podílovém fondu za jeden kalendářní rok může dosáhnout

nejvýše 2 % průměrné roční hodnoty v podílovém fondu nebo 20 % účetního zisku podílového fondu.“<sup>13</sup>

## 3.3 Další důležité ukazatele a faktory selekce fondu

### 3.3.1 Tržní indexy – Benchmarky

Jeden z dalších důležitých ukazatelů, při komparaci výkonnosti fondů. Zde srovnáváme výnosy našich investic – v našem případě fondů – s indikátory trhu. Indexy jsou konstruovány za účelem, abychom je využili jako referenční metr (benchmark) celého (respektive vybrané části) trhu. Indexy nám poskytují informaci o tom, jaká je výkonnost určité skupiny akcií nebo dluhopisů. Zejména při investování do podílových fondů mají tržní indexy velmi důležitou úlohu, a to z několika příčin:

- poskytují určitý nadhled na chování trhu,
- jsou měřítkem hodnoty,
- zjednodušují porovnání výkonnosti.

Mezi nejznámější akciové indexy patří: *Dow Jones Industrial Average*, *Standard&Poor's indexy*, *Nasdaq indikátory*, *DAX* a *český index PX-50* (je nejvýznamnějším akciovým indexem Burzy cenných papírů v Praze, index zahrnuje 50 akciových titulů a je důležitý při komparaci českých akciových fondů).

Tvorba dluhopisových benchmarků je mnohem komplikovanější než je tomu v případě akciových. Souvisí to se skutečností, že skupina dluhopisů je podstatně širší než u akcií a zároveň podléhá neustálým změnám – mění se s počtem nových emisí, s počtem maturujících a předčasně umořených emisí. Navíc je komplikovanější sledovat cenu firemních nebo komunálních dluhopisů než akcií. Tvůrci populárních dluhopisových

---

<sup>13</sup> § 27 Zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

indikátorů jsou Merrill Lunch, Lehman Brother a další velké finanční instituce. Pro české dluhopisové fondy se při komparaci používá především dluhopisový index PBICS 100.

Akciové a dluhopisové indikátory pomáhají investorům odpovědět na otázku: „Jak si investice, například podílový fond, vede z pohledu výnosnosti?“. Indexy v sobě schovávají celkový pohled na určitý segment trhu, a to jak z hlediska výnosu, tak i rizika. Velmi důležité je použití správného a odpovídajícího benchmarku. Například pro fond investující výhradně do akcií amerických společností, by měl být pro srovnání výkonnosti použit index Dow Jones Industrial Average.

### **3.3.2 Měsíční objem prodejů a odkupů podílových listů v závislosti na hodnotě PL**

Ukazatel objemu nákupů a prodejů sám o sobě nemůže nic říci o kvalitě či úspěšnosti fondu. Je možné z něj pouze vyzorovat jak je fond velký, oblíbený u investorů, jaký je jeho obrat a jak se lidé chovají v různých situacích na investičním trhu. Já osobně tomuto ukazateli nepřikládám příliš velkou významnost a navíc je velmi obtížné získat údaje o objemech prodejů a nákupů podílových listů, protože ty většinou nejsou pro běžné investory zveřejňovány.

### **3.3.3 Celková výše aktiv**

Dalším faktorem, který je třeba vzít v úvahu při analýze fondu, je velikost jeho aktiv. Nelze jednoznačně říct, zda jsou lepší velké nebo malé fondy, protože obě skupiny mají své výhody.

*Fondy s velkými portfolii mají následující výhody:*

- nižší náklady – velké fondy, které mají ve správě velké objemy aktiv, mají větší prostor pro nižší náklady
- talentovanější manažeři – instituce s velkými fondy obvykle zaměstnávají nejtalentovanější manažery a analytiky

- obchodní výhody – určité typy investic jsou vhodné při větších objemech. To platí v případě fondů peněžního trhu a dluhopisových fondů, u kterých mají manažeři lepší možnosti pro přesuny větších bloků

*Fondy s malými portfolii* mají následující výhody:

- manévrovatelnost – malé fondy jsou pohyblivější, protože pro manažera portfolia je snazší měnit malé portfolio.
- užší fokus – malé fondy mohou svůj investiční fokus orientovat účinněji, protože je zaměřen pouze na několik investic

### 3.3.4 Kvalitativní analýza

Z kvantitativní analýzy lze zjistit, jak si fond vedl v minulosti a jak si stojí v porovnání s konkurencí. To však k výběru toho správného fondu nestačí. Není totiž nijak zaručeno, že fond dosáhne stejných výsledků i v budoucnu. Proto je třeba provést ještě kvalitativní analýzu, která nám ukáže, další charakteristické vlastnosti a prvky fondu. Před výběrem vhodného fondu by měla být věnována pozornost především:

- Velikost fondu* – velikost fondu dána objemem spravovaného majetku má na výkonnost nemalý vliv. Čím je objem majetku menší, tím vyšší je podíl fixních nákladů, což snižuje jeho výkonnost. Větší velikost fondu je potřebná i pro možnost diverzifikace. Fond, který investuje globálně, musí být větší než fond, který investuje pouze do českých akcií. Všeobecně se dá říci, že čím větší majetek fond spravuje, tím větší je to důkaz o jeho oblíbenosti mezi investory. A pravděpodobně bude kvalitnější než menší fondy. Ale to je jen všeobecný názor, dané posouzení závisí na konkrétním typu.
- Datum založení a délka existence fondu* – čím déle fond existuje, tím objektivnější je naměřená výkonnost a tím lépe ho lze porovnávat s výsledky ostatních fondů. Doba existence fondu potřebná ke kvalitní komparaci je přímo úměrná rizikovosti. V případě akciových fondů lze jejich skutečnou kvalitu posuzovat minimálně po 5 až 7 letech jejich fungování. Proto je nově vzniklé fondy třeba posuzovat opatrně. Všeobecně se dá říci, že čím je délka existence fondu delší, tím má fond větší zkušenosti a měl by být bezpečnější, než nově vzniklé fondy.

- c) *Renomé investiční společnosti* – důraz na dobré jméno a tradici investiční společnosti je společný faktor při výběru jakékoli peněžní instituce, jíž se chystáme svěřit své peníze. Investicí do fondu určité silné kapitálové společnosti s dobrým jménem a dlouholetou tradicí můžeme výrazně omezit finanční riziko.
- d) *Jméno manažera a jeho zkušenosti* – podstatnou částí kvalitativní analýzy je poznat osoby, které fond řídí a spravují. Portfolio manažer by měl být mezi odborníky uznávanou osobou s bohatými zkušenostmi a především musí vzbuzovat důvěru u investorů. Ve prospěch fondu hovoří i skutečnost, že za jeho správu odpovídá tým několika lidí, protože více hlav může snáz eliminovat lidskou chybu.
- e) *Investiční strategie* – poskytuje informaci o procesu investičního rozhodování uvnitř fondu. Každý investor má svůj styl, specifický přístup k trhům a používá jiné metody analýz cenných papírů. To vše má vliv na dosažené výsledky. Mezi nejvýznamnější strategie patří:

1) *Buy-and-Hold (kup a drž)* – tato investiční strategie je založená na předpokladu, že v dlouhodobé perspektivě (10 a více let) budou ceny akcií růst, ale průměrný investor neví, co se bude dít zítra. Logika této myšlenky spočívá v tom, že ekonomika v kapitalistické společnosti neustále expanduje – proto zisky společností rostou a výsledkem toho jsou rostoucí ceny a dividendy akcií. V důsledku ekonomických cyklů nebo rostoucí inflace může docházet ke krátkodobým fluktuacím, ale v dlouhodobém časovém horizontu jsou tyto výkyvy „vyhlazeny“ a trh jako celek bude růst. Tato investiční strategie má dvě výhody: snížení komisionářských poplatků při obchodování a snížení nebo odložení daní.

2) *Obchodování (časování trhu)* – je v podstatě protiklad k *Buy-and-Hold*. Stoupenci této strategie věří, že je možné předpovídat, kdy trh nebo ceny určitých akcií budou růst nebo klesat. Proto za účelem maximalizování zisku je třeba nakupovat, když jsou trhy dole a prodávat, když jsou nahoře.

3) *Investování zaměřené na hodnotu (Value Investing)* – při tomto typu investování investor vybírá ty akcie, které mají nízkou a tedy atraktivní cenu oproti její vnitřní hodnotě měřené zisky, tržbami, aktivy, kapitálem, nebo cash flow akciové společnosti. Mezi nejčastější ukazatele hodnoty akcie v případě hodnotového přístupu patří nízký poměr *cena akcie/zisk na akcii (P/E)*, *nízký poměr cena/účetní hodnota akcie* a *vysoké dividendové výnosy*.

4) *Investování zaměřené na růst (Growth Investing)* – investor vybírá ty akcie, které vykazují nadprůměrný a akcelerující růst zisků společnosti. Jinak řečeno, „růstoví investoři“ se poohlízejí po akciích z odvětví, které se nacházejí v agresivní fázi životního cyklu, tj. v periodě, se kterou je spojen vysoký růst tržeb a zisků s přiměřenou ziskovou šarží.

f) *Daňový domicil* – v dnešní době platí investor daně „na všechny strany“. Proto je daňová optimalizace velmi důležitým faktorem. Daně lze eliminovat výběrem fondů, které nevyplácejí dividendy a prodejem podílových listů až po šesti měsících od nákupu, protože po této době jsme osvobozeni od placení daně. Kromě toho, aby investor sám neplatil daně, je důležité také vybrat fond, který je sám zproštěn daňové zátěže. Je-li fond registrován v některém z daňových rájů, může dosáhnout podstatných úspor na daních, což pozitivně ovlivní jeho výkonnost oproti konkurenci. Proto je mnoho fondů založeno v zemích jako je Lucembursko, Irsko a další.

g) *Denominace a měnová expozice* – každý fond je denominován v určité měně. Existuje totiž měnové riziko u fondu, který např. investuje do amerických akcií vyjádřených v dolarech, ačkoliv je fond denominován v Kč. Proto v případě oslabení koruny automaticky poroste kurz podílového listu, i kdyby se ceny amerických akcií nezměnily. Posilující koruna bude naopak kurz snižovat. Mnohé fondy mohou pomocí derivátů dělat tzv. měnové zajišťování (currency hedging). V tomto případě investor skutečně nese jen riziko amerického akciového trhu, protože pohyb kurzu koruny proti dolaru je aktivními zajišťovacími obchody eliminován. Tuto informaci fondy většinu uvádějí, zda jsou zajištěny proti měnovému riziku.



h) *Informační politika* – k důvěryhodnosti investiční společnosti podstatně přispívá otevřená informační politika. Investoři vyžadují snadný přístup k informacím o fondu, kterému chtějí svěřit své peníze. Důležitými informacemi nad rámec těch povinných (kurz podílového listu, struktura portfolia) jsou například změna portfolio manažera či změna investiční strategie. Dozví-li se podílník tuto zprávu nejdříve z tisku, není to pro společnost dobrá vizitka.

i) *Administrativa* nákupů a prodejů musí být špičková stejně jako řízení portfolia fondu.

Z daných charakteristik kvalitativní analýzy je vidět, že tato analýza je neméně důležitá. Kvalitativní posuzování fondů je dokonce užitečnější, protože zatímco kvantitativní posuzování pracuje s historickými daty a do budoucna nám poskytuje jen odhady vývoje, tak naproti tomu nám kvalitativní analýza může poskytnout objektivnější informace. Proto by tato část analýzy fondu neměla být podceňována a měla by jí být věnována také velká pozornost a investor by se neměl jen zaměřovat na historické výkony fondu.

## **4. Komparace výsledků (výkonnosti) vybraných ekonomických indikátorů**

Tato část práce se dostává k samotné aplikaci ukazatelů a poznatků na vybrané otevřené fondy, které byly uvedeny v minulé kapitole. Cílem práce není vybrat ty nejlepší fondy dostupné v České republice, ale ukázat názornou aplikaci vybraných indikátorů na různých fondech. Přesto je třeba zmínit, že dané ukazatele, i přesto že jsou vybrány ty nejdůležitější, nemůžou zaručit nic o budoucím vývoji fondu.

### **4.1 Selektce otevřených podílových fondů**

Pro komparaci byly podílové fondy rozděleny podle jejich typu a to na čtyři skupiny fondů: peněžní, dluhopisové, akciové a smíšené fondy. Fondy fondů a zajištěné fondy nebyly do komparace zařazeny a to především z důvodu značné odlišnosti charakteristik

těchto fondů, což by způsobovalo velké problémy při komparaci. Protože například u fondu fondů každá společnost prosazuje jinou investiční strategii pro různé typy investorů a proto není adekvátní fondy fondů porovnávat. Stejně tak zajištěné fondy je velmi problematické porovnávat, protože se od sebe také značně odlišují.

Kvůli rozsáhlosti analyzovaných dat a přehlednosti byly zařazeny do každé skupiny tři fondy jednotlivých bank. V této je srovnáváno tedy celkem 12 fondů. Pro porovnání byly vybrány nejznámější fondy ČSOB (někdy je fond označen zkratkou KBC a to z toho důvodu, že ČSOB nabízí také fondy, které jsou spravovány jejím majoritním vlastníkem a to právě belgickou KBC). Dále pak fondy Investiční společnosti České spořitelny (ISČS) a také fondy Investiční společnosti Komerční banky (IKS). Protože si osobně myslím, že tyto tři banky patří mezi nejznámější mezi investory.

K selekci těchto podílových fondů byla stanovena následující kritéria:

- fond je denominován v českých korunách,
- investiční společnost je členem Unie investičních společností,
- v každé skupině může být od jedné investiční společnosti pouze jeden fond,
- snaha vybrat vždy nejznámější fondy těchto investičních společností.

#### Vybrané otevřené podílové fondy

Podle předcházejících kritérií byly zvoleny následující podílové fondy zařazené do čtyř skupin:

- a) fondy peněžního trhu – **KBC-MULTICASH ČSOB CZK, ISČS-SPOROINVEST, IKS PENĚŽNÍ TRH (IKS)**
- b) dluhopisové fondy – **KBC RENTA–CZECH RENTA (ČSOB), ISČS-SPOROBOND, IKS DLUHOPISOVÝ (IKS)**
- c) akciové fondy – **ČSOB AKCIOVÝ MIX, ISČS SPOROTREND, IKS SVĚTOVÝCH INDEXŮ (IKS)**
- d) smíšené fondy – **ČSOB STŘEDOEVROPSKÝ, ISČS – FOND ŘÍZENÝCH VÝNOSŮ, IKS GLOBAL KONZERVATIVNÍ (IKS)**

## 4.2 Zdroje dat

V poslední době velmi vzrostlo používání internetu, jako jednoho z možných prostředků investování. Uživatel tak může bez problému získat veškeré informace o fondech či o konkrétním fondu, do kterého chce investovat a to mu šetří spoustu času a úsilí. Je totiž v zájmu každé investiční společnosti, aby přehledně poskytovala informace o svých fondech. Investor se pak nemusí zabývat řadou složitých a zdlouhavých výpočtů a přenechá tuto práci na samotných investičních společnostech a také médiích.

Zveřejňování informací o výkonnosti fondů se v České republice věnuje celá řada agentur, časopisů, novin a také především internetových serverů. Někdy je dokonce lepší použít tyto servery či média, protože hodnotí dané fondy nestranně a zdroj dat jim často poskytuje Unie investičních společností, která má nejpropracovanější informační systém. Z denního tisku mohou uvést především MF Dnes, Hospodářské noviny nebo Právo. Z časopisů pak především Ekonom nebo odborný časopis Fond Shop. Já osobně příkládám velký význam internetovým serverům, kde investor dostane pohodlně podrobné informace téměř o veškerých fondech, a to především [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz), [www.fondmarket.cz](http://www.fondmarket.cz), [www.patria.cz](http://www.patria.cz), [www.finance.cz](http://www.finance.cz) a řada dalších. Musím doporučit především server [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz), který podrobně a velmi přehledně zobrazuje jednotlivé fondy nabízené v České republice, ale také zobrazuje jejich komparaci. Investor si pak může udělat snadný obraz o tom, který fond např. ze skupiny akciových fondů by mohl být pro něj nejlepší.

## 4.3 Vybrané ekonomické indikátory ke komparaci fondů

K uskutečnění samotné analýzy a následné komparaci konkrétních otevřených podílových fondů je třeba zvolit indikátory, jež by přinesly objektivní a užitečné výsledky. Vzhledem k omezenému prostoru diplomové práce, ale také přehlednosti komparace nelze analyzovat všechny dříve uvedené ukazatele, ale zvolit jen ty nejvhodnější.

Mezi zvolené indikátory určené ke komparaci vybraných fondů byly vybrány:

- 1) Výkonnost fondu za poslední rok
- 2) Výkonnost fondu za posledních 5 let (p.a.)
- 3) Volatilita fondu
- 4) Velikost čistého obchodního jmění (ČOJ)
- 5) Náklady a poplatky fondu

#### 4.3.1 Výsledky komparace vybraných otevřených podílových fondů

Pro zachování přehlednosti budou vždy všechny fondy srovnávány postupně dle jednotlivých ukazatelů v takovém pořadí, jak byly popsány výše. A protože různé typy fondů logicky vykazují značně odlišné výsledky, jsou navíc rozříděny do typových skupin. Kromě výsledného indikátoru jsou uváděna i celková pořadí mezi 12-ti vybranými fondy.

#### Výkonnost fondu za poslední rok

Tabulka 4.1

##### Komparace vybraných fondů podle výkonnosti za poslední rok

Typ fondu	Název fondu	Výkonnost	Celkové pořadí
OPF peněžního trhu	KBC-Multicash ČSOB	2,06%	10.
	ISČS-SPROINVEST	2,36%	9.
	IKS peněžní trh (KB)	2,62%	8.
OPF dluhopisové	KBC Renta - Czech renta	6,60%	5.
	ISČS-SPOROBOND	6,54%	6.
	IKS dluhopisový (KB)	6,29%	7.
OPF akciové	ČSOB akciový mix	9,83%	3.
	ISČS-SPOROTREND	22,08%	1.
	IKS světových indexů (KB)	-9,22%	12.
OPF smíšené	ČSOB středoevropský	14,87%	2.
	ISČS-fond řízených výnosů	1,47%	11.
	IKS Global konzervativní	9,14%	4.

Zdroj: [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz), vlastní zpracování

Výkonnost fondů v tabulce 4.1 je již očištěna od správcovských poplatků.

Z výsledků výkonnosti za poslední rok shrnuté v tabulce 4.1 jsou zřetelné tyto poznatky:

1) Nejvyššího zhodnocení dosáhly za tento rok akciové fondy investující do českých akciových titulů. Proto investoři, kteří zvolili tento typ fondů, si velmi polepšili a řádově si mohli své investice navýšit o 20 – 50 %. Důkazem toho je také index PX-50, který vzrostl za loňský rok 2004 o 56,58 %. Do této skupiny velmi výkonných fondů můžeme zařadit akciový fond **ISČS-Sporotrend** a **ČSOB Akciový mix**, které si připsaly docela dobré zhodnocení, i když ne tak vysoké, jako je nárůst indexu PX-50 a to z toho důvodu, že investují také do zahraničních akcií, které nezaznamenaly tak vysoký růst, jako akcie české. Do této kategorie úspěšných fondů, jak vidíme z tabulky, můžeme zařadit i fondy smíšené a to fond **ČSOB středoevropský** a **IKS Global konzervativní (KB)**. U těchto fondů je komparace poměrně obtížná a to z toho důvodu, že každý fond má jinou investiční strategii. Záleží jestli investuje do českých či zahraničních instrumentů a také do jakých konkrétně. Větší výkonnost těchto smíšených fondů byla především způsobena tím, že tyto fondy mají také ve svých portfoliích tuzemské akcie, které zaznamenaly velký růst.

2) Další úspěšnou skupinou dosahující kladné zhodnocení jsou dluhopisové fondy. Tyto fondy si řádově připsaly okolo 6 – 7 % a to všechny tři: **KBC Renta – czech renta**, **ISČS Sporobond** a **IKS dluhopisový**. Dluhopisové fondy patří mezi mé nejoblíbenější fondy a mohu je vřele doporučit pro konzervativnější investory, kteří se ovšem nespokojí s fondy peněžního trhu. U těchto fondů nedochází k příliš velkému kolísání kurzu (mají poměrně nízkou volatilitu) jako u akciových fondů a na druhou stranu přinášejí poměrně zajímavé a ne možná až tak rizikové zhodnocení.

3) Další skupinou fondů, jsou fondy peněžního trhu, tyto fondy dosahují zhodnocení v průměru okolo 2 – 2,5 %. Jsou ideální především pro investory, kteří vědí, že peníze mohou ponechat stranou spíše krátkodobě a na druhou stranu se jim nechce ukládat své prostředky pouze na vkladový účet či podobné instrumenty, které jim nepřinesou téměř žádný výnos. Proto jsou určitým ekvivalentem vůči např. termínovaným vkladům. Mezi tyto peněžní fondy se výkonnostně zařadil ještě také smíšený fond **ISČS – fond řízených výnosů** a to právě z toho důvodu, že tento fond investuje především do dluhopisů a

peněžních instrumentů. Proto je vidět poměrně velká odlišnost mezi výkonností jednotlivých smíšených fondů a to právě z důvodu značné odlišnosti investičních strategií a portfolií.

4) Do poslední skupiny patří fondy se zápornou výkonností. Sem patří akciový fond **IKS světových indexů** (KB). Je to především z důvodu, že tento fond neinvestuje příliš do tuzemských akcií, ale spíše do zahraničních (evropských a amerických) akcií. A tyto akcie spíše stagnovaly. Na druhou stranu, při pohledu na roční výkonnost akciových fondů nejsou záporné roční výkonnosti nic neobvyklého. Investor musí počítat s tím, že je většinou doporučována minimální investiční doba 5 let a to právě z důvodu značné volatility (kolísavosti) těchto fondů.

#### Výkonnost fondu za posledních 5 let (p.a.)

Tabulka 4.2

#### Komparace vybraných fondů podle výkonnosti za posledních 5 let

Typ fondu	Název fondu	Výkonnost	Celkové pořadí
OPF peněžního trhu	KBC-Multicash ČSOB	3,23%	9.
	ISČS-SPROINVEST	3,15%	10.
	IKS peněžní trh (KB)	3,64%	7.
OPF dluhopisové	KBC Renta - Czech renta	6,32%	3.
	ISČS-SPOROBOND	5,65%	5.
	IKS dluhopisový (KB)	5,14%	6.
OPF akciové	ČSOB akciový mix	-5,48%	11.
	ISČS-SPOROTREND	6,25%	4.
	IKS světových indexů (KB)	-10,15%	12.
OPF smíšené	ČSOB středoevropský	11,41%	2.
	ISČS-fond řízených výnosů	14,85%	1.
	IKS Global konzervativní	3,60%	8.

Zdroj: [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz), vlastní zpracování

Předešlý indikátor výkonnosti fondu za poslední rok, neměl tak dobrou vypovídací schopnost jako tento. Protože u řady fondů je jeden rok poměrně krátký investiční horizont.

Z tabulky 4.2 lze vidět, že peněžní fondy si udržují stále svou výkonnost okolo 3 %. Stejně tak dluhopisové fondy, které mají výkonnost okolo 5 – 6 %. Naopak u akciových fondů lze vidět, že některé fondy dosahují kladné a některé fondy záporné výkonnosti. Z toho můžeme usoudit, že ani investiční horizont 5 let nemusí být u akciových fondů nutně postačující. I když jde spíše o to, že začátek tohoto pětiletého horizontu byl zrovna v období, kdy všeobecně akcie dosahovaly svých dlouhodobých vrcholů a od té doby prudce klesaly a nyní jen mírně rostou a bude trvat delší dobu, než danou ztrátu doženou. Poměrně dobře si vedly fondy smíšené, i když jak již bylo zmíněno, záleží především na jejich konkrétní strategii, takže i výkonnost v delším období je u nich značně rozdílná.

### Volatilita fondu

**Tabulka 4.3**

#### **Komparace vybraných fondů podle volatility (p.a.)**

<b>Typ fondu</b>	<b>Název fondu</b>	<b>Volatilita</b>	<b>Celkové pořadí</b>
<i>OPF peněžního trhu</i>	KBC-Multicash ČSOB	0,21%	1.
	ISČS-SPOROINVEST	0,34%	2.
	IKS peněžní trh (KB)	0,32%	3.
<i>OPF dluhopisové</i>	KBC Renta - Czech renta	2,53%	7.
	ISČS-SPOROBOND	2,50%	6.
	IKS dluhopisový (KB)	2,38%	5.
<i>OPF akciové</i>	ČSOB akciový mix	8,70%	9.
	ISČS-SPOROTREND	14,41%	12.
	IKS světových indexů (KB)	12,63%	11.
<i>OPF smíšené</i>	ČSOB středoevropský	9,66%	10.
	ISČS-fond řízených výnosů	1,23%	4.
	IKS Global konzervativní	3,43%	8.

Zdroj: [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz), vlastní zpracování

Údaje volatility nám říkají, jak výrazně dochází ke kolísání kurzu od jeho dlouhodobého průměru. To zároveň vyjadřuje rizikovost fondu v závislosti na jeho typu. Na druhou stranu se nesmí zapomenout, že většinou platí inverzní vztah mezi rizikem (volatilitou) a výnosem, což znamená, že čím větší je výnosnost, tím větší bývá volatilita fondu. Výsledky komparace poměrně zřetelně ukazují všeobecné poznatky o riziku jednotlivých typů fondů. Z tabulky 4.3 je vidět, že nejmenší riziko je spojeno s investicí do fondů peněžního trhu a poté následují fondy dluhopisové. Nejrizikovějšími jsou fondy akciové.

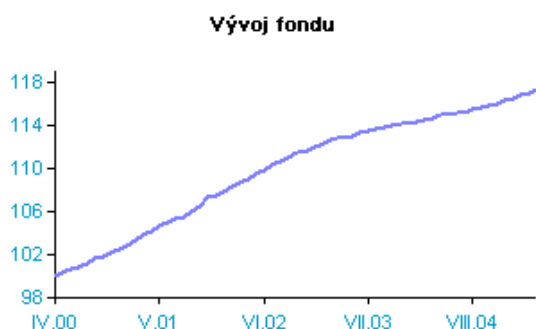
Fondy smíšené jsou pak značně volatilitou od sebe odlišné, jak bylo již zmíněno. U těchto fondů opět závisí na tom, jakou investiční strategii fondy prosazují.

Tato srovnávací tabulka by měla především ukázat, jak je důležité, vybrat si ten správný a každému investorovi odpovídající produkt. Proto pro investora s kratším investičním horizontem a averzí k riziku lze spíše doporučit fondy peněžního trhu či fondy dluhopisové, u kterých je riziko krátkodobého poklesu minimální. Smíšené nebo akciové fondy by měli využívat zkušenější investoři s vyšší odolností vůči riziku a také investoři s delším investičním horizontem (minimálně pět let).

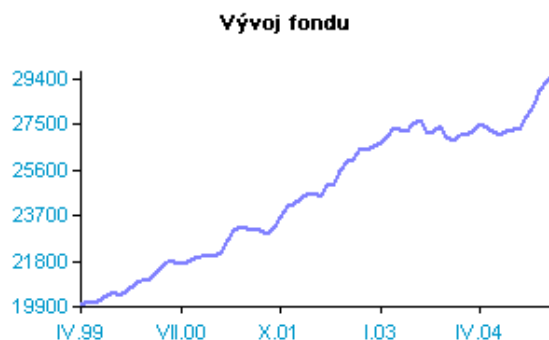
Na základě volatility a střední hodnoty ročních změn lze učinit statistické odhady budoucí výkonnosti. Užitečným vodítkem může být také **analýza grafů vývoje kurzu**. Protože z grafu lze poměrně jednoduše vyčíst, k jak velkým výkyvům kurzu fondu dochází. Čím rovnější křivkou je vývoj fondu zachycen, tím menší volatilitu má a tudíž také rizikovost. Ve většině případů to znamená, že nejrovnější křivku mají peněžní fondy, poté fondy dluhopisové a nakonec fondy akciové (viz obr. 4). U fondů smíšených opět závisí na jejich konkrétní investiční strategii a rizikovosti.

Obrázek 4

#### Peněžní fond - KBC Multicash ČSOB



#### KBC Renta Czechrenta





## KBC Index Fund World



Zdroj: ČSOB Investiční poradenství. Dostupné z: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)

### Velikost čistého obchodního jmění (ČOJ)

**Tabulka 4.4**

#### Komparace velikosti ČOJ

Typ fondu	Název fondu	Velikost ČOJ (v mil. Kč)	Celkové pořadí
OPF peněžního trhu	KBC-Multicash ČSOB	14 719	2.
	ISČS-SPROINVEST	40 572	1.
	IKS peněžní trh (KB)	14 503	3.
OPF dluhopisové	KBC Renta - Czech renta	3 079	6.
	ISČS-SPOROBOND	11 111	4.
	IKS dluhopisový (KB)	3 756	5.
OPF akciové	ČSOB akciový mix	768	10
	ISČS-SPOROTREND	1 828	7.
	IKS světových indexů (KB)	377	12.
OPF smíšené	ČSOB střeoevropský	489	11.
	ISČS-fond řízených výnosů	829	9.
	IKS Global konzervativní	1 735	8.

Zdroj: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz), [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz), [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz), vlastní zpracování

Z velikosti čistého obchodního jmění se dají zjistit především tyto informace. Jak vyplývá z tabulky 4.4, tak je vidět, že nejvíce peněz je uloženo především ve fondech peněžního trhu a také ve fondech dluhopisových. To svědčí o silném investičním konzervatismu našich občanů, například oproti USA, kde domácnosti preferují spíše investice do akcií a

akciových podílových fondů. Mnohem méně jsou pak u nás oblíbeny především fondy akciové a fondy smíšené, kam proudí nejméně peněz a to hlavně z důvodu větší rizikovosti.

Z tabulky 4.4 lze také vyčíst, že za správce fondů, ke kterému směřuje nejvíce peněz, patří jednoznačně Česká spořitelna – respektive Investiční společnost České spořitelny. A až za ní pak následují fondy ČSOB a Komerční banky. Existuje řada výhod a nevýhod, jak pro malé tak i pro velké fondy, o kterých bylo pohovořeno již dříve. Ovšem je asi třeba zmínit fakt, že čím více peněz je do fondu vloženo, tím více to vypovídá o oblíbenosti fondu mezi investory, což je určitá známka toho, že fond asi bude patřit mezi kvalitnější. Ale je potřeba upozornit, že to je jen určité teoretické vodítko.

### Komparace poplatků fondů

**Tabulka 4.5**

#### **Komparace poplatků jednotlivých fondů**

Typ fondu	Název fondu	Vstupní popl.	Výstupní popl.	Správcovský popl.
OPF peněžního trhu	KBC-Multicash ČSOB	0,1%	0,0%	0,6%
	ISČS-SPROINVEST	0,3%	0,0%	0,7%
	IKS peněžní trh (KB)	0,0%	0,0%	0,8%
OPF dluhopisové	KBC Renta - Czech renta	1,0%	0,0%	1,0%
	ISČS-SPOROBOND	0,5%	*	1,2%
	IKS dluhopisový (KB)	0,0%	0,0%	1,3%
OPF akciové	ČSOB akciový mix	2,5%	0,0%	2,0%
	ISČS-SPOROTREND	1,8%	0,0%	1,8%
	IKS světových indexů (KB)	0,0%	3% do 182 dne	1,5%
OPF smíšené	ČSOB středoevropský	2,0%	0,0%	2,0%
	ISČS-fond řízených výnosů	1,0%	0,0%	1,2%
	IKS Global konzervativní	0,0%	*	2,0%

Zdroj: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz), [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz), [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz), vlastní zpracování

\* Společnost si účtuje výstupní poplatek, podle toho jak dlouho jsme dané podílové listy drželi. Výstupní poplatek se tak pohybuje od 2% (pokud prodáváme po krátké době držení podílového listu) až po 0 % (většinou od držení po dobu 1000 dnů a výše).

Poplatky při komparaci fondů hrají také důležitou roli. Jde především o to, že čím větší poplatek je a čím více jich platíme, tím více se nám snižuje výnos z dané investice. Největší roli hrají především vstupní poplatky (při nákupu) a správcovské poplatky. Z tabulky 4.5 můžeme vidět, že nejnižší vstupní a správcovské poplatky mají peněžní fondy, poté následují fondy dluhopisové a nakonec fondy smíšené a akciové. Trošku jiný postup má Investiční společnost komerční banky (IKS), která si neúčtuje téměř žádné, či vůbec žádné vstupní poplatky, ale místo toho si účtuje na konci výstupní poplatky.

Za zmínku stojí také to, že většina serverů o podílových fondech a většina investičních společností uvádí výkonnost fondů již očištěnou o správcovský poplatek.

## **5. Konstrukce portfolií podílových fondů**

Přestože fondy samy o sobě diverzifikují svá portfolia, aby minimalizovaly riziko poklesu jejich jmění, nelze se na to zcela spoléhat. Každý sám by si měl podle své povahy a potřeb dále rozložit své peněžní prostředky mezi více fondů třeba i do různých investičních společností a vytvořit si tak své vlastní portfolio. Ale osobně doporučuji, investovat v rámci jedné investiční společnosti a to kvůli přehlednosti a také z časových důvodů.

Důležité je, aby si investor vytvořil svůj investiční profil. To znamená do které skupiny fondů je pro investora nejvhodnější investovat, a především v jakém poměru. Proto před začátkem investování, by si měl investor ujasnit tyto oblasti:

- a) *odhalení osobních finančních cílů,*
- b) *výběr investičních cílů,*
- c) *určení časového horizontu,*
- d) *tolerance k riziku*
- e) *rozložení (alokace) aktiv.*

*ad a) Odhalení osobních finančních cílů* – ještě předtím než začne investor spořit nebo investovat, by mělo být prvním krokem odhalení jeho osobních finančních cílů. I když každého investora mohou provázet různé okolnosti, mezi nejčastější osobní motivy nepochybně patří:

- zabezpečení se na důchod,
- financování studia (nebo jiné finanční pomoci) dětí,
- vytvoření fondu pro případ neočekávaných událostí (stavu nouze),
- splácení úvěrů.

U většiny lidí jde o kombinaci dvou a více cílů.

*ad b) Výběr investičních cílů tak, aby odrážely investorovy finanční cíle* - důležitým krokem je volba investičních cílů, které jsou v souladu s finančními cíli investora. Investiční cíle odrážejí proporcionální vztah mezi výnosem a rizikem a je možné je roztřídit do čtyř skupin:

1. jistota, zabezpečení hodnoty majetku (velmi nízké riziko a nízké výnosy),
2. výnos (nízké riziko a nízké výnosy)
3. kombinace jistoty a/nebo výnosů + růst hodnoty majetku (střední riziko a střední výnosy),
4. růst hodnoty majetku (nejvyšší riziko a nejvyšší výnosy).

*ad c) Určení časového horizontu* - Počet let, v průběhu kterých musí investor (měl by) ponechat vložené peníze investované, aby na konci tohoto období dosáhl požadovanou sumu, se nazývá investiční (časový) horizont. Jednotlivé časové horizonty jsou určovány cíli. Čím delší je časový horizont, tím širší možnosti má investor při tvorbě svého portfolia. Obvykle, při dlouhodobém časovém horizontu (5 let a více) může investor nashromáždit podstatně větší majetek, a to z důvodu více faktorů:

- pravidelné investování v průběhu většího počtu let,
- efekt „úroky z úroků“ (reinvestice zisků),

- možnost orientovat své investice do růstově-orientovaných akcií a akciových fondů, jejichž ceny jsou sice proměnlivé (vyšší riziko), ale zároveň mají v dlouhodobém horizontu potenciál vyšších výnosů.

Pokud je časový horizont kratší, potom může být cílem investora přednostně ochránit hodnotu majetku. Např. pokud už investor dosáhl důchodu, pravděpodobně bude chtít změnit původní investiční strategii z dlouhodobé a růstově-orientované na novou, která bude chránit dosud nashromážděný majetek a generovat dostatečné příjmy v průběhu jeho důchodu.

*ad d) Tolerance k riziku* – osobní finanční cíle investora a různé okolnosti jako jsou například věk, časový horizont, kolik musí investor nashromáždit, aby dosáhl osobní cíle, celkové příjmy, celkové závazky apod., mají vliv na rozhodování, které investiční cíle budou v popředí. S tím souvisí i investorova tolerance k riziku, to znamená schopnost čelit při investování riziku. Před tím než dojde k rozhodnutí o volbě investičního cíle – strategie – produktů, měly by být zodpovězeny takové otázky jako:

- schopnost tolerance nejistoty?
- zda je investor klidný i v situaci, kdy hodnota investice poklesne, když ji právě nepotřebuje zlikvidnit (prodat a získat hotovost)?
- setrvání u dlouhodobé strategie i přes krátkodobé ztráty?

Dobře ověřeným pravidlem je: vyšší výnosy – vyšší riziko. Na druhé straně, toto riziko se obvykle snižuje s rostoucím časovým horizontem.

*ad e) Rozložení (alokace) aktiv* – je posledním krokem úspěšného investování. To znamená, že investor rozloží své peníze mezi základní investiční produkty:

- hotovost (fondy peněžního trhu),
- dluhopisy (dluhopisové fondy),
- akcie (akciové fondy).

Mezi správné rozložení aktiv patří také volba geografického regionu (Evropa, Japonsko, USA....) a výběr odvětví (technologie, chemie....).

V této práci je navrhnout model různých investorských profilů, které odpovídají různým typům investorů. Jednotlivá portfolia byla vytvořena pro lepší přehlednost pouze z fondů nabízených ČSOB (KBC). Byly vytvořeny následující investiční profily:

- Konzervativní profil

- Vyvážený profil

- Dynamický profil

- Agresivní profil

## 5.1 Určení typu investora

Pro zjištění, který profil investorovi odpovídá, je dobré si udělat test „Jaký jste investor“. Tento test má sestavena většina investičních společností, který je předkládán investorovi při prvním kontaktu s investiční společností, která tímto zjistí, o jaký typ investora se jedná a přibližně pak ví, jaké fondy mu má konkrétně nabídnout.

1. Máte uzavřené pojištění a odložené „nějaké“ peníze bokem pro případ nouze?
  - Ano 6 bodů
  - Ne 0 bodů
2. Jaké procento z Vašich příjmů byste mohli po odečtení životních nákladů investovat?
  - méně než 10 % 1 bod
  - od 10 % do 30 % 4 body
  - více než 30 % 7 bodů
3. Jakou změnu ve vývoji Vašeho příjmu očekáváte za 5 až 10 let?
  - můj příjem se pravděpodobně sníží 1 bod
  - můj příjem zůstane pravděpodobně stejný 5 bodů

- můj příjem se pravděpodobně zvýší 7 bodů
4. Když dosahujete Vaše finanční cíle, máte pravděpodobně na mysli nějakou finanční sumu. Vyberte číslo, které je nejbližší k Vaším cílům.
- méně než 25 000 Kč 2 body
- 25 000 Kč až 125 000 Kč 3 body
- 125 000 Kč až 500 000 Kč 5 bodů
- více než 500 000 Kč 6 bodů
5. Jak daleko jste v dosahování Vašich investičních cílů?
- jen na začátku cesty (0 až 10 % Vašich cílů) 14 bodů
- v první polovině cesty (11 až 50 % Vašich cílů) 10 bodů
- ve druhé polovině cesty (více než 50 % Vašich cílů) 4 body
6. Jak dlouho plánujete ponechat Vaše peníze investované?
- méně než 5 let 6 bodů
- 5 až 10 let 21 bodů
- více než 10 let 30 bodů
7. Očekáváte v následujících 5 letech nějaké velké náklady, které by Vás mohly přinutit vybrat peníze z Vašeho investičního portfolia?
- Ano 0 bodů
- Ne 24 bodů
8. Někteří investoři jsou ochotni podstoupit vysoké riziko doufající, že dosáhnou vysoké výnosy. Jiní se trápí při každém pohybu trhu. Který z následujících výroků vyjadřuje nejlépe Váš postoj?
- Investování mě znervózňuje. Jsem ochoten akceptovat nízké výnosy, pokud to znamená, že neztratím počáteční investici. 2 body
- Jsem trochu nervózní. Upřednostňuji konzervativní mix investic, který má celkové riziko nízké a pravděpodobně nízké výnosy. 4 body

Upřednostňuji více vyvážený mix investic, který celkově poskytuje střední výnos při střední úrovni rizika. 6 bodů

Chci nejvyšší možný výnos prostřednictvím mixu agresivních investic a jsem ochoten podstoupit relativně vysoký stupeň rizika. 8 bodů

9. Další otázka týkající se Vaší toleranci k riziku. Pokud by trhy klesly a hodnota investic náhle spadla o 20 %, Vy byste....

Všechno prodali, zrealizovali ztrátu a přesunuli peníze do bezpečnějšího přístavu, např. fondu peněžního trhu. 2 body

Prodali část Vašich investic, abyste se vyhnuli ztrátám.

O to víc, když trhy pokračují v pádu. 2 body

Čekali – uvidí se, jestli se trh neodrazí. Ale teď určitě nebudete doplňovat (nakupovat) svoje portfolio investic. Koupili další cenné papíry, protože ceny jsou teď ještě atraktivnější než předtím. 8 bodů

10. Teď spočítejte všechny Vaše hodnoty Celkem: .....

Podle počtu získaných bodů, byla sestavena portfolia fondů, která jsou složena z následujících čtyř skupin:

Tabulka 5.1

Skóre 19 - 45	Skóre 46 - 75	Skóre 75 - 99	Skóre 100 a více
Konzervativní portfolio	Vyvážené portfolio	Dynamické portfolio	Agresivní portfolio

Zdroj: vlastní zpracování

## 5.2 Charakteristika jednotlivých profilů

Před začátkem charakteristiky jednotlivých profilů, by se mělo zmínit, že za předpokladu, že investor chce investovat peníze na kratší dobu, než 1 rok, potom nemá cenu vytvářet investiční profil – respektive portfolio více fondů. V tomto případě stačí, když klient vloží své peněžní prostředky pouze do peněžních fondů, které mají nejmenší rizikovost.



### 5.2.1 Konzervativní profil

Konzervativní profil nabízí komplexní řešení investorova portfolia v investičním horizontu 1 – 3 let. Právě konzervativní poměr, ve kterém je investice rozložena mezi peněžní a dluhopisový trh, je příležitostí pro investory, kteří chtějí zachovat stabilitu investice. Tento profil je určen konzervativním investorům, kteří preferují pevně úročené finanční instrumenty.

Konzervativní portfolio je z větší části tvořeno fondy peněžního trhu, které doplňují dluhopisy. Nejvýznamnější složkou ovšem zůstávají bezpečnější nástroje s pevným výnosem v českých korunách. Snahou konzervativního profilu je dosahovat v krátkodobém a střednědobém horizontu takového výnosu, který by převyšoval výnosy z bankovních vkladů a zároveň nebyl příliš rizikový.

**Tabulka 5.2**

**Struktura aktiv konzervativního profilu v %**

<b>Fondy peněžního trhu</b>	<b>60%</b>
KBC Multicash ČSOB CZK	60%
<b>Dluhopisové fondy</b>	<b>40%</b>
ČSOB Bondmix	20%
KBC Renta CZECHRENTA	20%
<b>Akciové fondy</b>	<b>0%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### 5.2.2 Vyvážený profil

Vyvážený profil je především určen pro investory, kteří hledají komplexní řešení své investice. Toto řešení již zahrnuje akciovou složku, jmenovitě 30 %, a proto je minimální doporučený investiční horizont tohoto profilu okolo 4 let. Akciová složka nabízí participaci na potenciálu růstu světových akcií bez ohledu na oborové akcie. Vyvážený profil je dále pak tvořen ze 30 % z korunových instrumentů s pevným úročením a dále pak ze 40 % z českých dluhopisů s vysokým ratingem, českých státních dluhopisů a z kvalitních euroobligací denominovaných v CZK.

Vyvážený profil vychází z požadavku na výnos (v dlouhodobějším horizontu) podstatně převyšující vklady u bank. I přesto že většinu portfolia tvoří instrumenty s pevným výnosem, je možné, že hodnota investice může i ve střednědobém horizontu klesat pod výchozí hodnotu a to především z důvodů větší volatility akciové složky.

**Tabulka 5.3**

**Struktura aktiv vyváženého profilu v %**

<b>Fondy peněžního trhu</b>	<b>30%</b>
KBC Multicash ČSOB CZK	30%
<b>Dluhopisové fondy</b>	<b>40%</b>
ČSOB Bondmix	20%
KBC Renta CZECHRENTA	20%
<b>Akciové fondy</b>	<b>30%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### 5.2.3 Dynamický profil

Pro zkušené dynamické investory se nabízí řešení ve formě portfolia sestaveného z 60 % podílu akcií, jehož doporučený investiční horizont je minimálně 5 let. Tento dynamický profil je nabízen investorům s dlouhodobým investičním horizontem, kteří preferují možnost dlouhodobého zhodnocení své investice a jsou ochotni tolerovat její vyšší kolísavost. Akciová část je tvořena nejtypičtějším akciovým fondem - ČSOB akciový mix. Druhá méně kolísavá část toho portfolia je tvořena ze 30 % dluhopisy důvěryhodných emitentů a z 10 % z korunových instrumentů z pevným úročením.

Hlavním cílem dynamického profilu je v daném investičním horizontu dosahovat co nejvyššího možného zhodnocení a zároveň být částečně zajištěn proti kolísavosti dluhopisovými a peněžními instrumenty.

**Tabulka 5.4**

**Struktura aktiv dynamického profilu v %**

<b>Fondy peněžního trhu</b>	<b>10%</b>
KBC Multicash ČSOB CZK	10%
<b>Dluhopisové fondy</b>	<b>30%</b>
ČSOB Bondmix	15%
KBC Renta CZECHRENTA	15%

<b>Akciové fondy</b>	<b>60%</b>
<b>ČSOB akciový mix</b>	60%

Zdroj: vlastní zpracování

#### 5.2.4 Agresivní profil

Tento profil je doporučen pro velmi zkušené investory, kteří se nebojí velmi rizikových investic. Hlavní podmínkou je, že minimální investiční horizont u tohoto profilu by měl být okolo 5 let a to především z důvodu předpokladu vyšší kolísavosti. Investor musí vzít v úvahu to, že si musí být jist, že tyto investované peníze nebude v nejbližší době potřebovat a není na nich životně závislý. Toto portfolio je tvořeno výhradně zahraničními akciovými a dluhopisovými fondy. Proto zde hraje svou roli i měnové riziko, neboť při koupi těchto fondů, se české koruny přepočítávají na měnu, ve které je fond denominován a změny kurzů tak mohou navýšit ztrátu či zisk. V tomto portfolio jsou vybrány především fondy tzv. emerging markets (rozvíjejících se zemí), které mají v sobě ukryty největší výkonnostní potenciál, ale také na druhou stranu nejvyšší rizikovitost.

Vzhledem k velké rizikovitosti těchto fondů je zde snaha dané portfolio sestavit z více titulů, aby se tím alespoň částečně snížila tato velmi vysoká rizikovitost těchto fondů. Proto je agresivní portfolio sestaveno ze 30 % z dluhopisových fondů a ze 70 % z akciových fondů. Fondy jsou denominovány buď v eurech či v dolarech. Investor může také nakoupit i za české koruny, či za jiné měny a to podle přepočtu na měnu, ve které je fond denominován, podle aktuálního kurzu. Z dluhopisových fondů byly vybrány KBC Bond Emerging markets a KBC Bonds Euro candidates – jedná se o rizikovější, ale výnosnější dluhopisy emitované kandidáty do měnové unie a dále pak do obligací obchodovaných na emerging markets. Z akciových fondů byly vybrány tyto 3 fondy: Equity Found New Asia, Equity Found Eastern Europe a Equity Found Latin America – jak z názvů vyplývá, jedná se o fondy investující do akcií těch nejrizikovějších, ale také pravděpodobně nejvýnosnějších fondů v oblastech Asie, Východní Evropy a Latinské Ameriky. Je třeba upozornit, že se opravdu jedná o velmi rizikovou investici. A jak již bylo zmíněno, investor také s sebou nese měnové riziko, za předpokladu, že investuje v jiné měně, než jsou dané fondy nominované.

**Tabulka 5.5**

**Struktura aktiv agresivního portfolia v %**

		Denominace fondu
<b>Fondy peněžního trhu</b>	<b>0%</b>	
<b>Dluhopisové fondy</b>	<b>30%</b>	
KBC Bonds Emerging markets	10%	<b>USD</b>
KBC Bonds Euro candidates	20%	<b>EUR</b>
<b>Akciové fondy</b>	<b>70%</b>	
Equity Found Eastern Europe	30%	<b>EUR</b>
Equity Found New Asia	20%	<b>EUR</b>
Equity Found Latin America	20%	<b>EUR</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## Závěr

Peníze patří mezi tu oblast statků, které vyžadují neustálou péči. Většina lidí to bezpochyby ví, ale mám trošku pocit, že v České republice se však většina občanů podle toho nechová. Drtivá většina lidí jde cestou nejmenšího odporu a starost o úspory zužuje na nejjednodušší nástroje, jakými jsou bankovní vklady v podobě běžných účtů či termínovaných vkladů a nebo preferuje mít své úspory uloženy „bezpečně“ doma. Jít dál znamená vyvinout určité duševní úsilí, vynaložit určitý čas a třeba i překonat vlastní předsudky týkající se investování, rizika a podobně. Proto chci v této práci ukázat běžnému investorovi, že i tak zdánlivě obtížná oblast investování, kterou jsou otevřené podílové fondy, nemusí být tak obtížná a složitá.

Investice do otevřeného podílového fondu je jeden z velmi efektivních způsobů, jak zhodnotit své peněžní prostředky. V současné době má tento nástroj investování ve světě a konečně i u nás stále větší oblibu. A to především z důvodu toho, že nabízí: širokou paletu investičních strategií, která se odvíjí od požadavku investora na výnosnosti a rizikovitosti, profesionální investiční management, dobrou informační politiku, diverzifikaci, vysokou likviditu.

V této diplomové práci je popsána problematika kolektivního investování – respektive problematika otevřených podílových fondů. Hlavním cílem, kterého jsem se snažil v této práci dosáhnout, bylo především přesvědčit potenciálního investora o tom, že investování prostřednictvím otevřených podílových fondů je správná volba. Proto jsem se snažil celou práci koncipovat tak, aby i pro začínajícího investora byla přehledná a srozumitelná a aby se po přečtení v této oblasti dovedl orientovat.

První část práce – nazývaná také obecná, je určena především pro začínajícího investora. Jde především o seznámení investora s tím, co otevřený podílový fond je, jaké jsou jeho typy a druhy, jaké atributy v podobě jakých výhod a nevýhod nám nabízí a dále pak také seznámení investora se stručnou historií podílových fondů v ČR. Tato kapitola je základní stavební kámen pro další rozvoj znalostí investora o otevřených podílových fondech a především by měla ukázat o jak zajímavý investiční instrument se jedná.

Druhá část práce detailněji popisuje jednotlivé typy fondů. To je velmi důležitá část, ve které by investor měl načerpat podrobné informace o jednotlivých fondech a už si také o nich vytvářet svoji přibližnou představu, který z nich by mu mohl vyhovovat. Pro ukázkou je ke každému typu fondu uveden konkrétní fond, který je nabízen ČSOB. Jde především o to, ukázat, jaké informace se lze o fondu dozvědět prostřednictvím internetových stránek.

Třetí část práce už má více analytický charakter. Klade si za cíl, seznámit především se dvěma hlavními atributy investování do otevřených fondů, kterými jsou rizikovitost a výnosnost. Investor si musí uvědomit, že se jedná o dva fenomény, které spolu velmi souvisí. Čím více se investice zdá být výnosnější, tím více rizikovější je. Proto už by si investor v této části práce měl pomalu rozmýšlet, jak velkého výnosu by přibližně chtěl dosáhnout a také si uvědomit s tím související rizika. Jde o to, zvolit si ten správný fond, který by plně odpovídal investorovým požadavkům a představám. V současné době je v ČR velmi pestrá nabídka OPF. Pro výběr vhodného fondu by investor měl používat řadu ukazatelů, jako především výkonnost fondu, poplatky fondu, volatilitu fondu, celkovou výši aktiv a řadu dalších, o kterých je v této kapitole pohovořeno. Investor by také neměl opomíjet kvalitativní analýzu, což znamená vzít v úvahu informace o správci fondu, jeho velikosti, datu založení fondu a délky jeho existence, investiční strategii fondu a řadu dalších. Tato kvalitativní analýza má určitě velký význam, protože nám toho hodně o fondu může říct, narozdíl od kvantitativní analýzy, která pracuje spíše s historickými daty, které používá pro výpočet různých ukazatelů.

Čtvrtá část má především komparativní charakter. Zde jsem si stanovil 2 úkoly. Za prvé ukázat investorovi, které ukazatele aplikovat při komparaci fondů. Vybral jsem si paletu 12 OPF našich předních správců fondů – ČSOB, ČS a KB. Nejde o to, ukázat který z fondů je nejvýkonnější či nejméně rizikovější, ale ukázat, jak s danými ukazateli pracovat. V současné době není ani tak důležité pro běžného investora umět výpočet jednotlivých ukazatelů při komparaci fondů, ale spíše umět daným ukazatelům rozumět, neboť na internetu máme těchto dat o fondech nepřeberné množství. Stačí použít jednu z mnoha internetových stránek (uvedeny v příloze), které nám umožňují komparovat více fondů najednou. Druhým úkolem bylo ukázat, že je důležité, aby investor měl ujasněno, na jak dlouho chce peníze investovat. Protože, jak vyšlo z komparace, investice především do

akciových a smíšených fondů mají značnou volatilitu a tudíž s tím souvisí větší rizikovitost. Dokonce ani u investice na dobu pěti let, což by měl být minimální investiční horizont u akciových fondů, nelze zaručit, že daný akciový fond bude za tuto dobu vykazovat kladnou výkonnost. Potvrzuje nám to právě i volatilita, která je právě u akciových fondů nejvyšší. Souhlasím tak, že u peněžních, dluhopisových i smíšených fondů může minimální investiční horizont zůstat tak, jak je uveden v kapitole 2. v tabulce 2.1. Ale u akciových fondů, vzhledem ke značné nestabilitě tohoto sektoru, navrhuji prodloužení tohoto horizontu na 7 let. Připouštím, že mezinárodní akciové trhy se ještě příliš nevzpamatovaly z velkého propadu okolo roku 2000, ale na druhou stranu předpokládám, že takovéto silnější výkyvy se budou v budoucnu pravděpodobně častěji opakovat. Samozřejmě, jiná věc může být, když by investor chtěl kupovat daný akciový fond ze spekulativních důvodů, to by pak bylo něco jiného, protože potom minimální investiční horizont ve výši 7 let nemusí být dodržen. V tomto případě musím upozornit, že ale při době držení kratší než 6 měsíců, bude povinen platit srážkovou daň ve výši 15 %. Při tomto spekulativním nákupu ztrácí akciový fond podobu bezpečného investičního instrumentu a stává se tak velmi rizikovým.

Poslední část práce slouží investorovi k tomu, aby si udělal představu, jaký je jeho investorský profil. To znamená, promyslet si oblasti jako již zmiňované: odhalení osobních finančních cílů a jejich výběr, určení časového horizontu, investorova tolerance k riziku a v neposlední řadě rozložení (alokace) investice. Tyto rozhodování jsou při investování velmi důležitá, protože jde především o to, vybrat si ten správný typ fondu, který bude odpovídat investorovým představám, či popřípadě si sestavit to správné složení vlastního portfolia. Jako návod na správné odhadnutí investorova profilu, je v práci uveden krátký test, který má vypovídací schopnost o konkrétním investorově profilu. Je jasné, že podílový fond, sám o sobě představuje, už značnou diverzifikaci rizika, protože v sobě zahrnuje různé finanční instrumenty. Přesto je lepší, investici rozložit do více fondů, jak je znázorněno v páté kapitole. Jednotlivým výsledkům testů, jsou přiřazeny 4 investiční profily a těmi jsou: konzervativní, vyvážené, dynamické a agresivní portfolio. Úkolem těchto investičních profilů není vybrat konkrétní fondy, které jsou nejlepší k investování, ale nastínit, jaký procentuální poměr jednotlivých typů fondů u každého profilu zvolit.

Proto doufám, že tato kapitola bude pro investora obzvlášť přínosem a vytvoří si představu jak si takové portfolio vytvořit.

Na závěr bych rád zhodnotil situaci v České republice. Je velmi příznivé, že se i u nás objevuje stále větší zájem o investování do otevřených podílových fondů. Čím se také pomalu začínáme přibližovat standardům ve vyspělých státech, jako je Západní Evropa či USA, kde domácnosti ukládají své úspory především do podílových fondů či akcií. Bohužel v České republice tvoří zatím hotové peníze a bankovní vklady až 80 % úspor obyvatelstva. Ale na druhou stranu se situace pomalu začíná měnit a investoři začínají své úspory směřovat do mnohem zajímavějších instrumentů, než jsou jen vklady v bankách či peníze „bezpečně“ uložené doma, mezi které patří i právě otevřené podílové fondy. Velkou zásluhu na tom právě mají především banky a investiční společnosti, které velmi aktivně kontaktují potenciální klienty a snaží se jim tyto produkty detailně popsat a přiblížit. Mají velmi propracovaný systém privátního investičního poradenství, který pomáhá klientům zorientovat se v dané oblasti a stát se aktivním investorem v oblasti podílových fondů.

Ve smyslu určitého investičního poradenství je koncipována i tato práce. Proto doufám, že bude vhodná pro investory právě se zájmem o otevřené podílové fondy, ale že bude i přínosem pro ostatní, kteří by se o této možnosti investování rádi dozvěděli více zajímavých a přínosných informací.



## Seznam použité literatury

- [1] APOSTOLOU, N., G.: Klíče k opatrným investicím. Victoria Publishing 1995, ISBN 80-85605-60-0
- [2] BOROSON, W.: Jak investovat ve společných investičních fondech. Victoria Publishing, Praha 1995, ISBN 80-85605-58-9
- [3] DIEDRIGKEIT, R.: Atlas Geld und Wertpapiere. Tablet, 1991
- [4] MUSÍLEK, P.: Finanční trhy: instrumenty, instituce a management I a II díl. 1.vydání, VŠE, Praha 1996, ISBN 80-7079-726-6
- [5] PAVLÁT, V. A KOLEKTIV: Kapitálové trhy, Professional Publishing, 2003, ISBN 80-86419-33-9
- [6] STEIGAUFG, S.: Investiční matematika. Grada Publishing, Praha 1999, ISBN 80-7169-429-0
- [7] STEIGAUFG, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Grada Publishing. Praha 2003, ISBN 80-247-0247-9

## PERIODIKA

- [8] Hospodářské noviny 5.1.2005, 26.1.2005, 24.2.2005, 7.3. 2005
- [9] Časopis fond shop 11/2004, 12/2004

## INTERNET

- [10] Internetové stránky ČSOB: [www.csobinvest.cz](http://www.csobinvest.cz)
- [11] Internetové stránky časopisu Fond Shop: [www.fondshop.cz](http://www.fondshop.cz)
- [12] Internetové stránky Unie investičních společností: [www.uniscr.cz](http://www.uniscr.cz)
- [13] Internetové stránky: [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz)
- [14] Internetové stránky Investiční společnosti České spořitelny: [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz)
- [15] Internetové stránky IKS Komerční banky: [www.iks-kb.cz](http://www.iks-kb.cz)
- [16] Internetové stránky: [www.fondmarket.cz](http://www.fondmarket.cz)

## **Seznam příloh**

1. Desatero obezřetného investora
2. Základní údaje o kolektivním investování v ČR
3. Vybrané internetové stránky zaměřené na podílové fondy
4. Investiční společnosti v ČR
5. Majetek v OPF členů UNIS ČR ke konci 1. čtvrtletí roku 2005
6. Objem majetku podle správců

## Příloha č. 1

### **Desatero obezřetného investora**

*Neexistuje zcela bezpečný způsob uložení peněz*

Každá investice je spojena s větším či menším rizikem. Zkrachovat může akciová společnost, podílový i penzijní fond, banka či dokonce i stát. Poklesu hodnoty se nemusí vyhnout žádná komodita – zlatem počínaje a starožitnostmi konče.

*Míra zisku je vždy vyvážena mírou rizika*

Bezpečnější investice nebývají příliš ziskové a naopak. Chcete-li získat vyšší výnos, musíte být ochotni podstoupit vyšší riziko ztráty, jiná možnost není.

*Faktor času je velmi důležitý*

Pro krátkodobé investice mohou být využity jiné investiční nástroje než pro dlouhodobé. Čím delší je váš investiční horizont, tím širší jsou investiční možnosti a lze lépe eliminovat některá rizika.

*Nevyplatí se sázet jen na jednoho „koně“*

Každý investor by měl diverzifikovat rizika. To znamená, že by měl rozdělit částku, kterou hodlá investovat, a zvolit různé investiční možnosti. Na druhou stranu se nevyplatí své investice příliš rozmělnit – například kvůli zachování schopnosti sledovat vývoj situace a reagovat na ni.

*Neinvestujte do něčeho, čemu nerozumíte*

Nemáte-li přesnou představu o tom, kdo a jak bude s vašimi penězi nakládat, nesvěřujte mu je. Nenechte se zlákat reklamou nebo přesvědčit prodejcem a ponechte si čas na vyhledání všech dostupných informací, porovnání možností a zvážení rizik.

*Zajímejte se o detaily*

Důležité informace nemusí být vždy napsány jen velkým písmem. Většina na první pohled skvělých nabídek má svá úskalí. Snažte se zjistit kde a jaká. Drobná informace

v obchodních podmínkách může zcela změnit váš názor na výhodnost nabízeného produktu.

#### *Nedejte jen na dobré rady*

Poradit se s odborníkem se vyplatí. Osoba, která vám radí, ale nemusí být nestranná, zejména pokud se jedná o prodejce, jehož cílem je hlavně získat provizi. Ne každý člověk, který se vám pokouší radit, musí také mít dostatečné odborné znalosti a zkušenosti.

#### *Nedělejte unáhlená rozhodnutí*

Investovat je třeba s chladnou hlavou. Nenechte se strhnout emocemi, nepodléhejte panice. Je to velmi těžké, ale necháte-li se například při nákupu či prodeji akcií strhnout dave, patrně proděláte.

#### *Vysoké výnosy v minulosti nejsou zárukou stejných výnosů v budoucnosti*

Neposuzujte investiční příležitosti jen podle minulosti, pro vás je důležitá budoucnost. Když se informujete o minulých výnosech, zajímáte se vždy o delší časové období a porovnávejte je s vaším investičním horizontem.

#### *Všude se najdou podvodníci*

Neočekávejte vždy jen čestné, poctivé a kompetentní jednání, zachovejte si opatrnost a zdravou nedůvěru. Nenechte se zlákat výhodnými nabídkami za podezřelých podmínek. Dávejte pozor, komu svěřujete své osobní údaje.

## Příloha č. 2

### Základní údaje o kolektivním investování v ČR:

Počet fondů	68 investičních fondů 86 otevřených podílových fondů 506 zahraničních podíl. fondů
Počet investičních společností	61
Celková aktiva ve správě	83,468 mld. Kč (zdroj: UNIS ČR)
Rozložení aktiv	Fondy peněžního trhu: 44,86 % Dluhopisové fondy: 15,60 % Smišené fondy: 36,94 % Akciové fondy: 1,74% Fondy fondů: 0,86 %
Objem aktiv ve fondech na 1 obyvatele	Cca 8 100 Kč (cca 270 EUR)
Poplatky	Podle zákona existují následující poplatky: <ul style="list-style-type: none"> <li>• vstupní poplatek</li> <li>• poplatek za zpětný odkup</li> <li>• správcovský poplatek</li> </ul> Neexistují zvláštní kritéria pro strukturu poplatků. Podle zákona správcovský poplatek nesmí překročit 2 % průměrné roční hodnoty vlastního jmění v podílovém fondu nebo 20 % účetního zisku podílového fondu. Poplatky musí být uveřejněny ve statutu podílového fondu.
Legislativa regulující činnost fondů	Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.
Dozorčí orgán	Komise pro cenné papíry Washingtonova 7, 111 21 Praha, <a href="http://www.sec.cz">www.sec.cz</a>
Distribuční kanály	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pobočkové sítě</li> <li>• nezávislí finanční poradci</li> </ul>
Asociace	Unie investičních společností (UNIS) ČR Gorazdova 10 120 00 Praha 2, <a href="http://www.uniscr.cz">www.uniscr.cz</a>

Zdroj: STEIGAUFG, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str.117 – 118. Grada Publishing. Praha 2003, ISBN 80-247-0247-9

## Příloha č. 3

### Vybrané internetové stránky zaměřené na podílové fondy

#### Webové stránky podílových fondů ve světě:

MORNINGSTAR.com	<a href="http://www.morningstar.com">www.morningstar.com</a>
MUTUAL FUND INVESTOR 'S CENTER	www.mfea.com
CNN Money	<a href="http://money.cnn.com">http://money.cnn.com</a>
BusinessWeek-online	www.businessweek.com
Quicken.com	www.quicken.com
SmartMoney.com	www.smartmoney.com
Wall Street City	www.wallstreetcity.com
Stock Smart Pro	www.stocksmart.com
Thomson Investors Network	www.thomsoninvest.net
FINANCE	<a href="http://finance.lycom.com">http://finance.lycom.com</a>
STANDARD & POOR 'S	www.funds-sp.com
Investmentfonds der Spezialisten	www.investmentfonds.de
Evropská federace investičních fondů a společností	www.fefsi.org

Zdroj: STEIGAUF, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str.105. Grada Publishing. Praha 2003, ISBN 80-247-0247-9

#### Webové stránky v ČR

Peníze.cz	<a href="http://www.penize.cz">www.penize.cz</a>
iFondy.cz	<a href="http://www.ifondy.cz">www.ifondy.cz</a>
iDNES Internet	<a href="http://www.fincentrum.cz">www.fincentrum.cz</a>
UNIE INVESTIČNÍCH SPOLEČNOSTÍ ČR	<a href="http://www.uniscr.cz">www.uniscr.cz</a>
Komise pro cenné papíry	<a href="http://www.sec.cz">www.sec.cz</a>
Asociace pro kapitálový trh	<a href="http://www.akatcr.cz">www.akatcr.cz</a>

Zdroj: STEIGAUF, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str.105. Grada Publishing. Praha 2003, ISBN 80-247-0247-9

Příloha č. 4

Investiční společnosti v ČR, zdroj: [www.ifondy.cz](http://www.ifondy.cz), srpen 2003

Společnost (IS)	Zkrácený název	Počet fondů
ABN AMRO	ABN	37
Activest Luxembourg	Activest	7
AKRO investiční společnost, a.s.	AKRO	6
BNP Paribas Asset Management	BNP Paribas	75
ŽB-TRUST, investiční společnost, a.s.	ŽB-TRUST	7
Conseq Invest Plc.	Conseq Invest Plc.	7
ČP INVEST investiční společnost, a.s.	ČP INVEST	8
ERSTE-SPARINVEST	SPARINVEST	74
HSBC Bank plc – pobočka Praha	HSBC	61
ING International	ING Int.	7
ING INVESTMENT MANAGEMENT, a.s.	ING IM	6
investAGe, a.s. investiční společnost	investAGe	3
Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	IKS KB	8
Investiční společnost České spořitelny, a.s.	ISČS	12
J & T Asset Management, investiční společnost, a.s.	JTAM	3
Julius Baer	Julius Baer	111
KBC	KBC	23
MFS Investment Management	MFS	40
NEWTON Investment – investiční společnost, a.s.	NEWTON	6
OB Investiční společnost, a.s.	OB Invest	6
Partnerská Kapitálová Investiční Společnost, a.s.	PKIS	1
Patria investiční společnost, a.s.	Patria	1
Pioneer česká investiční společnost, a.s.	Pioneer ČIS	1
Pioneer Investments	Pioneer Investments	134
PPF investiční společnost, a.s.	PPF IS	1
První investiční společnost, a.s.	1. IN	8

Raiffeisen Kapitalanlage - Gesellschaft	Raiffeisen	12
Volksbank	Volksbank	11
WORLD INVESTMENT OPPORTUNITIES FUNDS	WOLF	5

Zdroj: STEIGAUF, S.: Fondy – jak vydělávat pomocí fondů. Str.118 - 119. Grada Publishing. Praha 2003, ISBN 80-247-0247-9

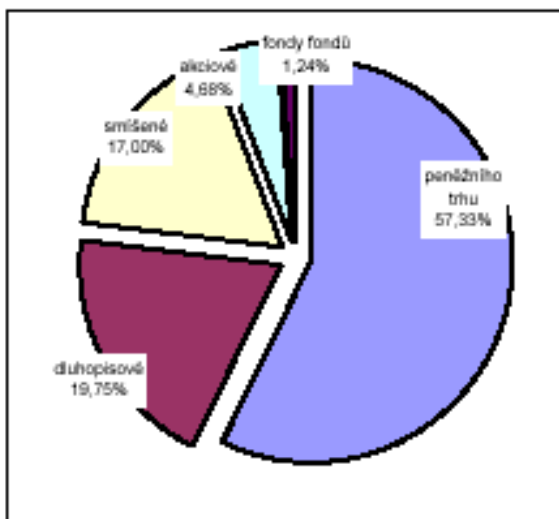


## Příloha č. 5

### Majetek v OPF členů UNIS ČR ke konci 1. čtvrtletí roku 2005

V prvním čtvrtletí roku 2005 došlo k nárůstu majetku otevřených podílových fondů členů Unie investiční společnosti ČR ze 109,2 miliardy ke 31.12.2004 na 114,6 miliardy Kč k 31.3.2005.

Kladné přírůstky majetku v březnu zaznamenaly fondy peněžního trhu (1,6 miliardy Kč), dluhopisové (359 miliónů Kč) a fondy fondů (16 miliónů Kč). U smíšených fondů a akciových fondů převážily odkupy nad novými prodeji a čisté prodeje vyly v záporné výši (-544 miliónů Kč a - 108 miliónů Kč).



Typ fondu	Počet	Vlastní kapitál fondů k 31.3.2005 v mil. Kč
peněžního trhu	5	65 707
dluhopisové	9	22 642
smíšené	26	19 481
akciové	10	5 361
fondy fondů	3	1 425
<b>CELKEM</b>	<b>53</b>	<b>114 616</b>

Zdroj: Internetové stránky Unis ČR, dostupné z : [www.uniscr.cz](http://www.uniscr.cz)

## Příloha č. 6

### Objem majetku podle správců



Společnost	Vlastní kapitál (mil. CZK)				
	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.03.2005
AIG Funds Central Europe správ.spol., a.s.	-	-	-	194	231
AKRO investiční společnost, a.s.	338	281	285	757	762
ČP INVEST investiční společnost, a. s.	1 288	2 921	2 451	2 773	2 860
ČSOB investiční společnost, a.s.	3 882	8 839	4 145	13 034	10 814
investAGE, a. s. investiční společnost	493	1 296	-	-	-
Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	17 210	23 627	23 955	24 019	27 172
Investiční společnost České spořitelny, a.s.	24 677	39 707	48 254	59 737	63 236
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	-	647	1 086	1 243	1 035
NEWTON Investment - investiční společnost, a. s.	521	-	-	-	-
Pioneer česká investiční společnost, a.s.	3 634	2 821	2 838	8 666	8 737
PPF investiční společnost a.s	1 913	-	-	-	-
První investiční společnost, a.s.	17 136	18 488	16 780	-	-
ŽB-Trust, investiční společnost, a.s.	6 003	6 278	6 102	-	-

Zdroj: Internetové stránky Unis ČR, dostupné z : [www.uniscr.cz](http://www.uniscr.cz)