

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

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

Investování do nemovitostních fondů

Investing into the real estate funds

DP-PE-KFÚ-2008-02

VERONIKA BAHENSKÁ

Vedoucí práce: Ing. Martina Prskavcová, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Romana Šefraná

UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Počet stran: 100

Počet příloh: 16

Datum odevzdání: 9. 5. 2008

Prohlášení

Byla jsem seznámena 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 vědoma 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 vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 9. 5. 2008

Podpis:

Poděkování

Ráda bych touto formou poděkovala své vedoucí Ing. Martině Prskavcové, Ph.D. za všechny cenné rady a doporučení, které mi dávala v průběhu zpracovávání diplomové práce, mému konzultantovi Ing. Romaně Šefrané, za vřelou pomoc při zpracovávání dané problematiky a za možnost konzultace a následné aplikace praktických poznatků do hlavní části této práce a investičnímu poradci Ing. Gabriele Valentové za poskytnutí aktuálních praktických informací a investičních doporučení.

Resumé

Tématem této diplomové práce je investování do nemovitostních fondů. V úvodní kapitole jsou popsána teoretická východiska kolektivního investování, o která se tato problematika opírá. Další část práce se zabývá legislativní stránkou kolektivního investování, institucí kolektivního investování a v neposlední řadě zmiňuje novelizaci zákona o kolektivním investování, která zachycuje změny týkající se nemovitostních fondů v České republice. Právě na investování do nemovitostních fondů, jako na jednu z možných forem kolektivního investování, se soustředí navazující kapitoly a hlavní část této práce. Přiblíženy jsou nejen teoretické poznatky, ale také aktuální situace v České republice a na světových realitních trzích. Práce podrobněji nahlíží na nabídku nemovitostních fondů na českém realitním trhu, poukazuje na její různorodost a aplikuje získané poznatky při tvorbě odlišných portfolií investora. Nedílnou součástí je i nastínění specifických překážek a možností, jak jim předcházet. Závěr práce se zamýšlí nad dalším vývojem této problematiky, navrhuje nové možnosti a analyzuje budoucnost těchto fondů z dlouhodobého hlediska.

Summary

Topic of this diploma thesis is investing into the real estate funds. Introduction describes theoretical basis of collective investment, that are closely connected to this subject. The next chapter is concerned with legislative part of the collective investment, its institutions and last but not least it mentions updating the collective investment law, which contains all changes referred to estate funds in Czech republic. The other chapters and the main part concentrate on estate funds, as on one of the possible ways of collective investments. This includes not only theoretical pieces of knowledge, but also current situation in Czech Republic and on World estate markets. The thesis analyzes the supply of estate funds on Czech estate market, points out the differences and applies gained knowledge, when creating diverse investors portfolios. Important part is also outlining specific obstructions and possibilities, how to precede them. The conclusion is focused on the next progress of this matter, suggests new options and analyzes the future of this funds from the long-term perspective.

Klíčová slova

Kolektivní investování – collective investing, nemovitostní fond – real estate fund investor – investor, nemovitostní trh – real estate market, investiční portfolio – investment portfolio, nabídka – supply, výkonnost fondu – fund efficiency

Obsah

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ	11
ÚVOD	13
1 KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	14
2 LEGISLATIVA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	15
2.1 INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	15
2.1.1 <i>Hospodaření investiční společnosti</i>	15
2.1.2 <i>Zánik investiční společnosti</i>	16
2.2 INVESTIČNÍ FOND	16
2.3 PODÍLOVÝ FOND	17
2.3.1 <i>Druhy podílových fondů</i>	18
2.3.2 <i>Podílový list</i>	19
2.4 DOHLED	19
3 ZÁKLADNÍ ČLENĚNÍ FONDŮ	21
3.1 FONDY PODLE TYPU CENNÝCH PAPIRŮ A RIZIKA	21
3.2 DĚLENÍ FONDŮ DLE GEOGRAFICKÉHO ZAMĚŘENÍ.....	25
4 VÝBĚR OTEVŘENÉHO PODÍLOVÉHO FONDU	26
4.1 VÝHODY A NEVÝHODY OPF	26
4.2 DOBA INVESTICE.....	28
4.3 VYPOVÍDACÍ SCHOPNOST UKAZATELŮ VÝNOSNOSTI.....	28
4.3.1 <i>Jak správně analyzovat výkonnost podílového fondu</i>	29
4.3.2 <i>Volatilita fondu</i>	31
4.4 ANALÝZA MANAGEMENTU.....	31
4.5 ZÁVĚR KAPITOLY	31
5 NEMOVITOSTNÍ FONDY	33
5.1 HISTORIE	33
5.2 POJEM REALITNÍ FOND	34
5.3 DRUHY REALITNÍCH FONDŮ	34
5.4 KRITÉRIA NEMOVITOSTNÍHO FONDU	35
5.4.1 <i>Povaha investiční příležitosti</i>	36
5.4.2 <i>Hodnota akcií</i>	36
5.5 POSTUP PŘI VÝBĚRU REALITNÍHO FONDU	37
5.6 DĚLENÍ DLE RŮZNÝCH TYPŮ AKTIV NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ A JEJICH Kladné i ZÁPORNÉ STRÁNKY	38
5.6.1 <i>Porovnání fondu nemovitostí a nemovitostních akcií</i>	40
5.7 NEMOVITOSTNÍ TRH.....	41
5.7.1 <i>Vývoj trhu s nemovitostmi v České republice</i>	41
5.7.1.1 <i>Sektory realitního trhu</i>	42
5.7.1.2 <i>Investiční trh v České republice</i>	44
5.7.1.3 <i>Nejvýznamnější developerské společnosti na českém trhu</i>	45
5.7.2 <i>Nemovitostní trh ve světě</i>	45
5.7.3 <i>Očekávaný vývoj v budoucnu</i>	46
6 NABÍDKA NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ	48

6.1 NEMOVITOSTNÍ FONDY V ČR.....	48
6.1.1 Nová legislativní stránka investování.....	48
6.1.2 Softwarový systém pro správu specializovaného fondu nemovitostí.....	50
6.2 NABÍDKA NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ V ČR.....	50
6.2.1 ČS Nemovitostní fond.....	52
6.2.2 Fond nemovitostních akcií - ČP Invest investiční společnost.....	54
6.2.3 ČSOB Realitní mix.....	57
6.2.4 ČSOB Evropského nemovitostního růstu (1, 2, 3, 4).....	59
6.2.5 Credit Suisse realitní fond fondů.....	61
6.2.6 KB Realitních společností.....	64
6.2.7 Pioneer Funds – U. S.REITs Securities.....	65
6.2.8 Přehled a porovnání fondů.....	67
6.3 NABÍDKA NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ ZAHRANIČÍ.....	71
7 NEMOVITOSTNÍ INVESTICE V PORTFOLIÍCH INVESTORŮ.....	72
7.1 PRVNÍ KROKY INVESTORA.....	72
7.2 STANOVENÍ INVESTIČNÍHO PROFILU.....	73
7.3 FINANČNÍ INSTRUMENTY V PORTFOLIÍCH.....	73
7.4 PORTFOLIA 4 TYPŮ INVESTORŮ.....	75
7.4.1 Portfolio 1. – Konzervativní typ.....	76
7.4.2 Portfolio 2. – Vyvážený typ.....	77
7.4.3 Portfolio 3 – Růstový typ.....	77
7.4.4 Portfolio 4 – Dynamický typ.....	78
8 SPECIFICKÉ PŘEKÁŽKY REALITNÍCH FONDŮ.....	80
8.1 PROBLÉMY, KTERÉ JSOU SPECIFICKÉ PRO TENTO TYP FONDU.....	80
8.2 ZAMEZENÍ TĚCHTO PROBLÉMŮ.....	82
8.3 ZÁVĚR KAPITOLY.....	84
9 BUDOUCNOST NEMOVITOSTNÍCH FONDŮ V ČR.....	85
9.1 ASPEKTY BUDOUCÍHO VÝVOJE.....	85
9.2 NÁVRHY NA ZMĚNU.....	88
9.2.1 Změna formy nemovitostního fondu.....	88
9.2.2 Nové možnosti investic do odlišných typů nemovitostí.....	89
9.2.3 Rozvoj komunikace s klienty.....	90
9.2.4 Závěr kapitoly.....	91
ZÁVĚR.....	92
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	94
SEZNAM TABULEK.....	98
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	99
SEZNAM PŘÍLOH.....	100

Seznam zkratek a symbolů

aj.	a jiné
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh České republiky
atd.	a tak dále
aj.	a jiné
a.s.	akciová společnost
BVI	Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften e. V. (Spolkový svaz německých investičních společností)
CEE	Central and Eastern Europe (střední a východní Evropa)
CZK	Czech koruna (česká koruna)
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČP	Česká pojišťovna
ČR	Česká republika
ČS	Česká spořitelna, a.s.
ČSOB	Československá obchodní banka, a.s.
EPEU	Epra/Nareit Euro Zone Index (EPRA/NAREIT evropský index)
EPRA	The European Real Estate Association (Evropská nemovitostní sdružení)
FAQ	frequently asked questions (často kladené otázky)
NAREIT	National Association of Real Estate Investment Trusts (Národní asociace nemovitostních trustů)
ETF	Exchange-traded fund
EU	European Union (Evropská Unie)
EUR	European currency (evropská měna)
FED	Federal Reserve System (Federální bankovní systém USA)
GBP -	Great Britain Pound (britská libra)
HDP	Hrubý domácí produkt
IF	Investiční fond
JPY	Japanese Yen (japonský yen)
Kč	Koruna česká
např.	například

NAV	Net asset value (Čistá hodnota aktiv)
OPF	otevřený podílový fond
PLN	Poland currency (polská měna)
PPP	Public Private Partnerships (Partnerství veřejného a soukromého sektoru)
REITs	Real estate investment trust (Nemovitostní trusty)
Sb.	Sbírka
SRN	Spolková republika Německo
Tab.	Tabulka
UCITs	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Společnosti kolektivního investování do převoditelných cenných papírů)
UK	United Kingdom (Spojené království Velké Británie)
UNIS ČR	Unie investičních společností České republiky
UPF	uzavřený podílový fond
USA	United States of America (Spojené státy americké)
USD	United States Dollar (americký dolar)
%	procento

Úvod

Tato diplomová práce se zabývá investováním do nemovitostních fondů, jakožto nejnovější možností kolektivního investování. Rozvoj tohoto trendu je na českém trhu teprve v počátcích. Zájem o investování do podílových fondů neustále roste a tento investiční finanční instrument přináší zajímavou možnost participace investora na neustále se rozvíjejícím realitním trhu nejen v České Republice, ale také na ostatních realitních trzích zemí z celého světa.

Cílem práce je detailnější seznámení s tímto specifickým typem fondu kolektivního investování, zpracování analýzy současné nabídky trhu a zvolení neoptimálnější nemovitostní investice do portfolií odlišných investorů.

Úvod práce popisuje teoretická a legislativní východiska kolektivního investování, o která se problematika nemovitostních fondů opírá. Součástí této legislativní stránky je právní úprava institucí kolektivního investování a rozsah působnosti v rámci České republiky. Právě novelizovaná právní úprava umožnila dostupnost fondů tohoto typu širší škále investorů a je tedy významným teoretickým pilířem této práce.

V teoretické části se lze seznámit nejen s formou primárního nemovitostního fondu, ale také se základními druhy a formami fondů, které se specializují na podkladová aktiva souvisejícími s nemovitostmi. Výklad bude dále rozšířen o detailní popis důležitých teoretických aspektů o nemovitostních fondech a o přehled aktuální situace v České republice a na světových realitních trzích. Závěrem teoretické části pak je nabídka nemovitostních fondů na českém realitním trhu, jejich vzájemná různorodost a souhrnné porovnání jejich atributů.

Následující praktická část bude zaměřena na investování samotné a definuje různé typy portfolia pro potencionálního investora za pomoci aplikace veškerých získaných poznatků z předchozí teoretické části. Výsledkem bude tak srovnání portfolií investorů, kteří mají zcela odlišné představy o výši výnosu a o akceptovatelné míře rizika.

Závěr praktické části spekuluje nad budoucím vývojem této problematiky a navrhuje nové možnosti fondových investic.

1 Kolektivní investování

Kolektivní investování je podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, dále pak investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.¹ Tento způsob investování je založen na společném zájmu individuálních investorů co nejlépe zhodnotit své volné peněžní prostředky při snaze minimalizovat investiční riziko diverzifikací společného portfolia. Tito drobní investoři sdružují své částky do společných fondů, které jsou spravované specializovanými institucemi, které se snaží tyto společné prostředky drobných investorů (neinvestují vlastní prostředky) investovat na peněžním, kapitálovém trhu či např. na trhu nemovitostí.²

K hlavním výhodám investování finančních prostředků prostřednictvím fondů patří skutečnost, že fondy nakupují velké množství různých investičních instrumentů, čímž nejen velmi efektivně diverzifikují riziko, ale fondy také dosahují oproti individuálním investorům nižších transakčních nákladů.³ Takto dochází k rozptýlení různých druhů poplatků (např. za obchodování, evidenci, atd.) ve větším objemu majetku a k dosažení nižších průměrných nákladů za správu. Všechny tyto výhody umožňují drobnému investorovi získat přístup na nové trhy a jsou jim přístupné i náročné finanční instrumenty s vysokou hodnotou.⁴

Kolektivní investování je zvláštním druhem podnikatelské činnosti a mohou ji vykonávat jen k tomu speciálně zřízené právnické osoby nazývané investiční společnosti a investiční fondy, a to na základě povolení příslušného orgánu podle zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších novel.⁵

¹ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 2.

² LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1.

³ LIŠKA, V. *Kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 195 s.

⁴ STOWERS, J. E. *Jak dosáhnout finanční nezávislosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 1996. 302 s. ISBN 80-7169-337-5.

⁵ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 2.

2 Legislativa kolektivního investování

Činnost investičních a podílových fondů upravuje zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších novel. Investiční společnost nesmí při propagaci používat nepravdivé nebo zavádějící informace nebo zamlčovat důležité skutečnosti. Zákon omezuje

riziko ztrát investorů tím, že stanovuje limity pro držbu cenných papírů od jednoho subjektu (firma, obec, stát, centrální banka) v portfoliu fondu. Manažer fondu smí investovat jen v rámci daných pravidel. Při podezření z činnosti v rozporu se zákonem, má podílník právo se obrátit na Komisi pro cenné papíry, která jeho podnět prošetří a vydá rozhodnutí.⁶

2.1 Investiční společnost

Investiční společnost je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a správě aktiv podílových fondů, shromažďování peněžních prostředků formou vydávání podílových listů a investování aktiv do různých cenných papírů v souladu se stanovami fondu a jeho investičním zaměřením. Pro tuto činnost potřebuje povolení od komise cenných papírů.

2.1.1 Hospodaření investiční společnosti

Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ukládá investiční společnosti povinnost dávat při obhospodařování majetku přednost zájmu investorů (investiční fondy, podílníci podílových fondů) před zájmy investiční společnosti.⁷

Investiční společnost hospodaří jednak se svým majetkem a jednak s majetkem cizím, který je soustředěn v podílových fondech.

⁶ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 2.

⁷ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 14.

Zdrojem vlastního majetku jsou vklady zakladatelů do základního jmění společnosti a dále příjmy z její podnikatelské činnosti (úplata za správu majetku podílového fondu).

Majetek, který je soustředěný investiční společností v podílovém fondu, není majetkem společnosti. Ta ho pouze spravuje. Správu majetku investorů vykonává investiční společnost svým jménem, ale na účet podílníků.⁸

2.1.2 Zánik investiční společnosti

Společnost může být zrušena rozhodnutím valné hromady nebo soudu, dále přeměnou investiční společnosti, sloučením, splynutím nebo rozdělením.

Pokud je investiční společnost zrušena s právním nástupcem (rozdělení, splynutí nebo sloučení) přechází správa majetku v podílových fondech rušené investiční společnosti na právního nástupce.

Pokud je společnost zrušena v důsledku prohlášení konkurzu, nemůže nakládat ani s majetkem v podílovém fondu. Správce konkurzní podstaty pečuje o jeho uzavření a vyplacení podílů.

Investiční společnost může být také zrušena s likvidací obchodního jmění. Návrhy na jmenování likvidátora společnosti musí být doručeny Komisi, která likvidátora jmenuje.⁹

2.2 Investiční fond

Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování (nesmí vykonávat jinou činnost). Je založen na stejném principu jako akciové společnosti. Prostředky získává pomocí emise akcií (investoři se stávají akcionáři fondu) a takto získaný kapitál pak investuje na finančních trzích. Převoditelnost akcií investičního fondu nesmí být omezena. Investiční fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty. K činnosti investičního fondu je třeba povolení Komise pro cenné papíry

⁸ LIŠKA, V. *Kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 195 s.

⁹ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 14.

O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla. Tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií.

Investiční fond se zakládá na dobu určitou, která musí být uvedena ve statutu. Změna předmětu podnikání investičního fondu není přípustná.¹⁰

Investiční společnost a investiční fond se liší zejména ve způsobu kolektivního investování (také v právní formě).

Peněžní prostředky, které investiční fond od investorů soustředí, se stávají majetkem investičního fondu a investiční fond je může použít i k jiným formám uložení než je nákup cenných papírů. Zatímco investiční společnost soustřeďuje peněžní prostředky, které jsou ale majetkem investorů, a smí je použít pouze k nákupu cenných papírů do portfolia podílového fondu.

Investiční fond nesmí:

- vydávat zatímní listy,
- vydávat prioritní akcie,
- vydávat akcie svým zaměstnancům za zvýhodněných podmínek,
- uzavřít smlouvu o převodu zisku,
- uzavřít ovládací smlouvu,
- vydávat dluhopisy.¹¹

Na rozdíl od podílového fondu má vlastní právní subjektivitu.

2.3 Podílový fond

Podílový fond není samostatnou právnickou osobou. Je zakládán investiční společností, která jej také spravuje. Spravuje majetek, který je do něj vložený podle pravidel v jeho statutu, což je stěžejní dokument fondu, a je v něm definováno jeho investiční zaměření a

¹⁰ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 4,5.

¹¹ LIŠKA, V. *Kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 195 s

politika. Obhospodařuje jej svým jménem na účet podílníků, kteří vložili své prostředky do tohoto fondu. Investor se tedy nestává akcionářem investiční společnosti, nýbrž je podílníkem na majetku fondu. Za vložený kapitál dostává investor příslušný počet podílových listů. Podílové listy jsou cenné papíry, s kterými je spojeno právo na podíl na majetku a zisku fondu.

Podle investičního cíle fond může investovat do hotovostních ekvivalentů, mezi něž patří například termínované vklady v bankách, státní pokladniční poukázky či produkty peněžního trhu, dále do dluhopisů nebo akcií nebo do smíšené variace těchto produktů.

Tyto fondy se dělí na fondy otevřené a fondy uzavřené.¹²

2.3.1 Druhy podílových fondů

Podle konstrukce fondů je možno obecně rozlišovat mezi dvěma druhy podílových fondů – existuje otevřený a uzavřený podílový fond. Otevřená forma fondu je ve světě nejvíce zastoupena a je odolnější vůči ekonomickým výkyvům, než je tomu u uzavřeného fondu. Z tohoto důvodu mají speciální fondy spíše formu otevřeného podílového fondu. V české republice je do této skupiny speciálních fondů zahrnut také nemovitostní fond, který má dle novely zákona pouze tuto podobu, ostatní dvě formy (UPF, IF) nejsou v tomto případě povoleny. Následující kapitoly se detailněji zaměřují na otevřený typ fondu z obecného hlediska, ale úzce souvisejí se speciálním nemovitostním fondem, který bude popisován a analyzován v následujících kapitolách.

Podílový fond otevřený je fond, který nemá počet vydávaných podílových listů limitován a podílník má právo na odkoupení svého podílového listu investiční společností, která je povinna ho odkoupit. Investiční společnost stanovuje cenu, za kterou se podílový list prodává a zpět vykupuje. Podílníci nemají přímý vliv na činnost fondu. K založení fondu je nutný souhlas Komise pro cenné papíry.

Podílový fond uzavřený je fond, jehož vydané podílové listy nemá investiční společnost povinnost odkupovat zpět. Uzavřený podílový fond musí mít v povolení k vydávání

¹² Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 6.

podílových listů stanoven počet podílových listů a dobu, po kterou budou podílové listy vydávány. Podílové listy jsou předmětem obchodů mezi obchodníky na kapitálových trzích.

K založení fondu je nutný souhlas Komise pro cenné papíry a jsou většinou na dobu určitou.¹³

2.3.2 Podílový list

Podílový list je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva plynoucí z tohoto zákona nebo statutu.

Podílový list obsahuje:

- název podílového fondu,
- jmenovitou hodnotu podílového listu, jestliže je stanovena,
- údaj o formě podílového listu,
- datum vydání nebo emise podílového listu,
- u listinné podoby též číselné označení podílového listu, podpisy nebo otisky podpisů osob oprávněných k datu emise jednat jménem investiční společnosti a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka.¹⁴

2.4 Dohled

Depozitářem může být v České republice pouze banka se sídlem na území České republiky nebo zahraniční banka, která má pobočku umístěnou na území České republiky, které mají v bankovní licenci povolenou činnost depozitáře. Tato banka vede běžné účty jak pro investiční společnosti, tak pro všechny podílové fondy. Investiční společnost musí informovat banku o všech provedených obchodech a transakcích a předkládat jí své účetní

¹³ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 10-13.

¹⁴ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 8.

uzávěrky. Depozitář tedy kontroluje, zda operace prováděné fondem jsou v souladu se zákonem a jeho stanovami.

Depozitář vykonává svou činnost na základě depozitářské smlouvy, tj. smlouva o výkonu činnosti depozitáře, kterou uzavírá s investiční společností nebo investičním fondem.

Správce fondu je investiční společnost, která spravuje jeho aktiva a investuje aktiva do různých cenných papírů v souladu se stanovami fondu a jeho investičním zaměřením.¹⁵

¹⁵ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 20-23.

3 Základní členění fondů

V této kapitole budou fondy rozděleny jak podle typu cenných a papírů a rizika, ale dále také podle geografického zaměření.

3.1 Fondy podle typu cenných papírů a rizika¹⁶

Nejčastějším kritériem dělení fondů je dle rizika jednotlivých investic fondu a podle typu aktiv, která převládají. Tato kapitola se zaměřuje na hlavní typy těchto fondů, aby byl čtenář o nich informován a schopen porovnat je s novými typy fondů na trhu. Fondy, mezi něž patří akciový fond, smíšený/balancovaný fond a speciální typy fondů, tedy i nemovitostní fond, jsou podrobněji popsány než ostatní z důvodu zaměření těchto fondů na investice do nemovitostí, které jsou jejich podkladovým aktivem, nebo do cenných papírů developerských společností, které mají toto aktivum ve svém investičním portfoliu.

Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu přinášejí v krátkém období stabilní výnos a při malém riziku. Prostředky fondů jsou ukládány především do krátkodobých úrokových a diskontovaných finančních nástrojů, tedy termínovaných vkladů v bankách, pokladničních poukázek, krátkodobých státních cenných papírů, ale i dluhopisů. Jedná se o finanční nástroje s platností do jednoho roku a pohyblivý úrok celého portfolia nesmí být vyšší než 1. Jejich správa není tak náročná, proto je zpoplatněna nižší sazbou než u akciových či smíšených fondů. Výnosy většinou bývají o něco málo vyšší než inflace a vyvíjí se s pohybem mezibankovních úrokových sazeb. Minimální doba pro uložení peněz do tohoto fondu činí půl roku.

Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy vkládají své prostředky především do dluhopisů. Doplňkově mohou investovat i do akcií, jejich podíl ale nesmí překročit 10% aktiv fondu. Z časového hlediska

¹⁶ Dle klasifikace Unie investičních společností ČR

jsou výhodné pro středně až dlouhodobé investice (5-10 let). V tomto časovém horizontu nedochází k prudkým výkyvům cen obligací, které jsou závislé na pohybu úrokové míry, a tudíž k poklesu hodnoty podílového listu. Riziko je stále na nízké úrovni a výnosy se pohybují nad mírou inflace.

Akciové fondy

Akciové fondy investují minimálně 66% svého portfolia do akcií na základě předem určené investiční politiky fondu a investičních cílů. Nejde jen o investice do akcií veřejně obchodovaných společností, ale i instrumentů nesoucích stejné riziko jako akcie. Vývoj jejich kurzů silně kolísá v závislosti na dění na akciových trzích po celém světě. Čím déle však jsou prostředky v akciovém fondu ponechány, tím více je pravděpodobné, že investice bude výnosná. Jedná se o rizikové fondy vhodné pro nejdelší investiční horizont.

Smíšené/balancované fondy

Smíšené fondy investují do akcií, dluhopisů a finančních nástrojů peněžního trhu a poskytují investorům rozsáhlou diverzifikaci majetku. Nemusí mít žádné limity pro podíl akcií nebo dluhopisů v portfoliu a fond může být aktivně řízen. To znamená, že může docházet k přeskupování podílů v jednotlivých investičních třídách v čase, podle aktuálního výhledu manažera v rámci pravidel, která jsou uvedena ve statutu každého fondu. Díky těmto vlastnostem se smíšené fondy se mezi sebou liší. Odlišovat se mezi sebou mohou také například regionálním zaměřením (může nastat měnové riziko) a v jaké měně jsou emitovány. Tento typ fondu by měl převládat u dlouhodobě zaměřených investorů. Výnos velmi závisí na zkušenostech správce fondu a manažera portfolia. [1,2,35]

Speciální fondy (v zahraničí značené non-UCITS fondy)

Do této skupiny patří v České republice speciální fond fondů, speciální fond cenných papírů a také speciální fond nemovitostí.

Jak uvádí ministerstvo financí ve své důvodové zprávě, novela zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších novel reaguje na první zkušenosti s novou úpravou kolektivního investování z počátku roku 2004. Především zjednodušuje úpravu speciálních fondů kolektivního investování, tj. fondů, které nejsou regulovány na úrovni práva Evropských společenství. Novela dále upřesňuje některá výkladově sporná

ustanovení zákona, odstraňuje jejich legislativně technické chyby anebo je z hlediska formulace upřesňuje.

Speciální fondy se od standardních liší tím, že nemohou využívat volného pohybu kapitálu v EU a pokud chtějí být nabízeny v jiné zemi Evropské unie, než je Česká republika, musí žádat tamější regulační orgán o povolení.

Speciální fondy nepodléhají právu EU, ale řídí se jen českými právními normami a vyznačují se více přísnějšími omezeními, než je tomu u fondů standardních. Obecně mohou mít speciální fondy jednu ze tří právních forem - investičního fondu, uzavřeného podílového fondu, otevřeného podílového fondu. Standardní fondy mohou mít pouze formu otevřeného podílového fondu.

Nejdůležitějším vymezením speciálního fondu je to, že podíl všech investic ve prospěch jednoho subjektu nesmí překročit 35 % jeho majetku. Dále pak je důležité z hlediska investora mít na paměti, že složení portfolia speciálního fondu musí odpovídat typu fondu, se kterým souvisí i specifické riziko, a proto jsou tyto typy fondů vhodnější pro zkušené investory.

Speciální fondy se dělí na fondy, které shromažďují prostředky od veřejnosti (speciální fond cenných papírů, speciální fond nemovitostí a speciální fond fondů) a tzv. fondy kvalifikovaných investorů. [3]

Speciální fond cenných papírů

Speciální fond cenných papírů může investovat do obdobných instrumentů jako standardní fond, tj. akcií, dluhopisů, finančních derivátů, cenných papírů jiných fondů kolektivního investování, nástrojů peněžního trhu a také různých bankovních vkladů. Odlišuje se ale investičními limity (20 % majetku může být tvořeno cennými papíry jednoho emitenta, ale kde je investováno nejvýše 10 % do investičních cenných papírů a 10 % do nástrojů peněžního trhu). Zákon obsahuje i výjimky a vyšší limity (dokonce i 100%), pokud např. za fond převzal záruku členský stát Evropské unie, regionální nebo místní správní jednotka členského státu EU atd. Zařazení do kategorie fondů zaleží na konkrétní investiční strategii fondu, která je uvedena i v jeho statutu. Speciální fond cenných papírů se může vyskytovat v kterékoliv formě fondu (IF, UPF, OPF). Investiční společnost České spořitelny, a.s., nabízí fond EUROTREND v České republice.

Speciální fond nemovitostí

V tomto obecném přehledu nastíním pouze základní změny, podrobnější popis změn bude zmíněn v následujících kapitolách.

Novela zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování přináší pro speciální fondy nemovitostí podrobnější úpravu s ohledem na řadu jejich specifíků, protože původní právní úprava pro nemovitostní fondy pro nepřipravený český trh byla příliš obecná. Provedená analýza ukázala, že změna je užitečná, a proto byl hledán nový model více odpovídající současným českým podmínkám. Vzorem se stala nakonec německá právní úprava.

U nemovitostních fondů je umožněna pouze forma otevřeného podílového fondu. Přesně definován je majetek, do něhož mohou nemovitostní fondy investovat.

Tento fond má nastaven mírnější limity než je tomu u standardních fondů. Jedním z příkladů je, že až 3 roky od jeho vzniku nemusí dodržovat zákonné investiční limity a nemusí odkupovat podílové listy. Pozornost je věnována i pro tyto fondy klíčové otázky oceňování majetku a roli depozitáře.¹⁷

Speciální fond fondů

Fondy fondů jsou zvláštním typem fondů, tím že trvale investují minimálně 66% svých aktiv do podílových listů nebo akcií jiných fondů. Limity investování do těchto finančních aktiv jsou uvedené v zákoně - např. v České republice je v zákoně uvedeno, že 20 % hodnoty svého majetku mohou investovat do cenných papírů a 35 % hodnoty svého majetku do cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování, atd. Tento typ fondu umožňuje investorovi investovat do různých fondů, ke kterým by s ohledem na omezené finanční prostředky neměl přístup. Minimální vstupní investice se pohybuje v řádu statisíců korun u světových i českých fondů.

Fondy kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů nahradil dřívější čtyři druhy speciálních fondů, určené zejména zkušeným investorům. Jedná se např. o fond rizikového kapitálu, fond derivátů či fond smíšený. Tento fond není určen drobným investorům, ale za kvalifikovaného investora se považují především institucionální investoři, jako jsou banky, pojišťovny,

¹⁷ Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. § 53.

obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti, stát či centrální banka atd. Kvalifikovanými investory jsou i právnické či fyzické osoby s podmínkou, že písemně prohlásí, že má zkušenosti s obchodováním s cennými papíry. Je důležité mít i potřebný kapitál. Jejich počet v jednom fondu je omezen - minimálně zde musí být tři a nejvýše sto investorů (podílníků či akcionářů). Jejich vstupní investice přitom musí činit minimálně 1 milión korun.

Tyto fondy podléhají nižšímu stupni regulace, a proto je v tomto případě důležitý jeho statut, který vypovídá o jeho investiční politice. Tyto fondy navíc nemají ve srovnání s ostatními typy fondů téměř žádné informační povinnosti (zveřejnění výroční zprávy). Přestože fond pracuje s rizikovými investičními instrumenty, může se investorům jejich investice významně zhodnotit. Příkladem je fond, nabízený Komerční bankou, a.s., Protos, uzavřený investiční fond a.s. [3]

3.2 Dělení fondů dle geografického zaměření

Druhým nejčastějším kritériem pro dělení fondů je geografické zaměření.

UNIS ČR ve své kvalifikaci rozlišuje zaměření na:

- Českou republiku,
- země eurozóny,
- Evropu (včetně zemí eurozóny),
- Globální (fondy částečně nebo zcela investující mimo Evropu).

Definice geografického zaměření se liší podle investičního zaměření fondu. U akciových fondů rozhoduje sídlo emitenta akcií, u fondu peněžního trhu a dluhopisů je to měna, na níž znějí aktiva v portfoliu fondu. V případě balancovaných fondů u akciových aktiv platí stejná pravidla jako u akciových fondů a ostatní aktiva se hodnotí podle měnového rizika. U fondů je logicky rozhodující geografické zaměření fondů, jejichž podílové listy či akcie jsou v portfoliu.¹⁸

¹⁸ SYROVÝ, P. a NOVOTNÝ, M. *Osobní a rodinné finance*. 1. Vyd. Praha: Grada Publishing a.s. 2003. ISBN 80-247-0478-1.

4 Výběr otevřeného podílového fondu

Speciální fond nemovitostí, jinak nazývaný také nemovitostní fond, je v České republice povolen pouze ve formě otevřeného podílového fondu a tato kapitola popisuje obecně, proč investovat do podílových fondů a jaké výhody či nevýhody tento typ investování přináší.

Kritéria pro výběr OPF:

- finanční zázemí a dlouhodobá stabilita,
- zkušenosti a schopnosti managementu fondu,
- informační otevřenost,
- image fondu,
- marketingová strategie,
- dodržování etických principů,
- zhodnocení,
- poplatky.

Nabídka podílových je velmi bohatá a není jednoduché zvolit na základě výše uvedených kritérií ideální podílový fond. V současné době existuje hned několik základních kategorií otevřených podílových fondů. Od sebe se vzájemně odlišují investičními cíli, rozložením rizika a časovým horizontem, po kterém by měly přinést výnos. Jak již bylo dříve řečeno, finanční prostředky se mohou vložit do akciových, dluhopisových, nemovitostních, smíšených (balancovaných) fondů nebo fondů peněžního trhu.

4.1 Výhody a nevýhody OPF

Mezi výhody podílových fondů patří zejména

- nízké náklady,
- dostatek informací,
- přístup na domácí i zahraniční finanční trhy,
- diverzifikace rizika,
- vysoká likvidita,

- profesionální správa,
- daňové zvýhodnění,
- širší investiční možnosti pro drobné investory a jednoduchost,
- správa více fondů jednou společností.

Na českém trhu působí mnoho otevřených podílových fondů, které se od sebe navzájem odlišují investičním zaměřením, rizikem a investičním horizontem.

Hlavní výhodou je, že do otevřeného podílového fondu vloží své prostředky velké množství podílníků a tím vznikne dostatečný majetek. Peníze investorů jsou umístěny do velkého počtu různých cenných papírů a jejich riziko je diverzifikováno. Situace, že jeden cenný papír ztrácí výrazně na své hodnotě, projeví se to na kurzu podílového fondu jen nepatrně. Dobrý výnos ostatních papírů ztráty vyrovná. V porovnání s individuálním investováním, které je náročné z hlediska času, zkušeností a znalostmi, je formou kolektivního investování dosaženo nízkých nákladů. Je to možné z toho důvodu, že pokud fondy obchodují s většími částkami dosahujícími stovky miliónů korun, jejich poplatky spojené s obchody s cennými papíry jsou minimální. Transakční náklady se fond od fondu liší, proto by se měl investor o jejich výši informovat.

Společnosti, které spravují více podílových fondů, nabízejí investorům nejen více investičních produktů, ale také mohou dle požadavku investora podíly jednoho fondu převést do jiného fondu s nízkými poplatky (tzv. switch fondů) nebo spořit pomocí automatického pravidelného investování do fondu a postupně vytvářet investiční portfolio. Informace o výkonnostech jednotlivých fondů jsou běžně dostupné na Internetu, v denním tisku a jiných finančních publikacích. Také díky rozvoji Internetu je přenos informací urychlen a taky usnadněna komunikace mezi investorem a fondem.

Z hlediska investora jsou peněžní prostředky v této formě investice velmi likvidní. Fond je povinný odkoupit podíly investora za hodnotu podílu (NAV).

Pokud přesáhne doba investice 6 měsíců, výnos nepodléhá žádnému zdanění. Přitom například úrok z termínového vkladu se daní 15 %.

Nevýhody podílových fondů:

- investice nejsou pojištěny,

- investice je podstatně ovlivněna dobou, kdy je realizována,
- investice je dlouhodobou záležitostí,
- najít správný fond je velmi složité,
- poplatky mohou způsobit ztráty (zejména vysoké operační a prodejní poplatky),
- výnos není pevný a může výrazně kolísat. [4]

4.2 Doba investice

Obecně pro krátkodobé investice je nejvhodnější investování na peněžním trhu (vklady v bankách, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky), pro střednědobé jsou to státní a komunální dluhopisy a dluhopisy společností a pro dlouhodobé pak akcie. U akciových fondů vzhledem k častým výchyilkám kurzů na kapitálových trzích není investice vhodná pro krátkodobé spoření.

Investoři do zahraničních fondů, které nejsou vedeny v českých korunách, ale třeba v euro nebo dolarech, by měli více sledovat vývoj devizových kurzů v čase. Znehodnocení zahraniční měny vzhledem k domácí měně může způsobit v konečném účtování další ztráty. [5]

4.3 Vypovídací schopnost ukazatelů výnosnosti

Většinou podílový fond vykazuje dva druhy výnosů – *výnosy z investičních příjmů* a *výnosy z čistých realizovaných zisků z investic*. U výnosů z investičních příjmů se jedná o dividendy a úroky z realizované investiční činnosti fondu, od kterých jsou odečteny náklady. Společnosti jsou povinni ze zákona tyto dividendy (výnosy) podílníkům vyplatit.

Prospekty podílových fondů obsahují také údaje o realizovaných (pozice u cenných papírů uzavřené – je uskutečněna koupě i prodej), nerealizovaných zisků (pozice u cenných papírů jsou ještě otevřené) a ztrátách z investic fondu. V některých zemích je také tento druh výnosů podílníkům vyplácen.

Tab. 1 Zjednodušený výpočet aktuální NAV

<u>ÚDAJE NA JEDEN PODÍL</u>
1. Čistá hodnota aktiv (NAV), začátek období
<i>Investiční operace fondu</i>
2. + Čistý investiční příjem (ztráta)
3. + Čistý realizovaný a nerealizovaný zisk (ztráta) z investic
4. - Distribuované výnosy z čistých investičních příjmů, čistého realizovaného zisku
5. Čistá hodnota aktiv (NAV), konec období
6. Celkový výnos (rozdíl 1. NAV a 5. NAV)

Zdroj: STEIGAUFG, S. *Fondy - jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003.192s. ISBN 80-247-0247-9

4.3.1 Jak správně analyzovat výkonnost podílového fondu

Důležité je, aby výnosy odpovídali finančním cílům investora s vědomím odpovídajícího rizika.

Do výkonnosti fondu je také započítávána změna čisté hodnoty aktiv (NAV) porovnáním dvou následujících období. NAV značí aktuální cenu podílového listu při koupi a také při prodeji, někdy se připočítává i případný vstupní poplatek (liší se dle fondu). Hodnota NAV na jeden podílový list je vypočtena aktuálně jako podíl majetku fondu (čistého obchodního jmění) a počtu vydaných podílových listů. Výkyvy těchto změn taky podává informaci o volatilitě portfolia, tzn. nestálost, kolísání výnosnosti portfolia.

Dlouhodobé údaje výkonnosti

Krátké období neumožňuje správné vyhodnocení fondu a porovnání výnosů za jeden rok má malou vypovídací hodnotu. Naopak při porovnávání meziročních výnosů, které sleduje měnu výkonnosti v čase, je možné porovnat kvalitu fondů. Při srovnávání údaje je také důležité zohlednit údaje o výnosech za stejné období.

Co říkají údaje - „Kumulativní a roční výnosy“

Kumulativní výnos ukazuje, jak investice vzrostla během několika let. Toto číslo může připadat investorovi vysoké a zajímavé, ale k lepšímu porovnání s jinými finančními nástroji je lepším ukazatelem výnosnosti roční údaj.

Pokud porovnáваме údaje o výkonnosti zahraničních fondů, kde investice jsou v dané cizí měně, je také výnos vypočítán v této měně. Při porovnávání s fondem v České republice je důležité tento údaj přepočítat použitím následujícího vzorce (1):

$$Y_d = (Y_z + 1) * (S_1/S_0) - 1 \quad (1)$$

Vysvětlivky:

Y_d – výnos v zahraniční měně,

Y_z – výnos v domácí měně,

S_1 - směnný kurz na konci

S_0 – směnný kurz na začátku

Spojitost mezi výkonností fondu a rizikem

Pokud krátké období vysokých výnosů je střídáno obdobím nízké výkonnosti, může být příčinou riziková volatilita fondu. Investiční riziko je definováno jako variabilita nebo periodicky se opakující fluktuace (tj. vzestupy nebo pády) celkového výnosu.¹⁹ Statistická veličina, Směrodatná odchylka, je číselným vyjádřením rizika. Čím více hodnota výnosu kolísá, tím je směrodatná odchylka vyšší. Při investování do fondů je nutné počítat s několika druhy rizik – tržní riziko, úrokové riziko, riziko inflace, měnové riziko, riziko spojené s managementem fondu nebo sektorové riziko. [6]

Sektorové riziko je důležité brát v úvahu při investování do nemovitostních fondů. Toto riziko vzniká, pokud je fond zaměřen na jeden sektor (nebo jen několik sektorů) a výnos může kolísat nebo se odlišovat od výnosu širšího trhu.

¹⁹ STEIGAUF, S. *Fondy - jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing a.s. 2003.S. 25.

4.3.2 Volatilita fondu

Porovnáním výnosnosti a volatility se může odhadnout, v jakém intervalu budou kolísat očekávané výnosy. 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.²⁰

Tato veličina může být investorem zohledňována i při porovnávání dvou fondů.

4.4 Analýza managementu

Není jednoduché určit kvalitu managementu, ale obecně se přihlíží k těmto skutečnostem:

- Doba působení jedné osoby či týmu osob (manažerů, analytiků), který tento fond spravuje - optimální je, pokud manažer v tomto fondu působí 5 let a déle, pokud je tato doba kratší než 5 let, je možné vycházet z informací o minulých zkušenostech v oboru a dosaženém vzdělání.
- Rozdíl mezi řízením fondu jednotlivcem či týmem – týmovou prací je dosaženo stabilnější výkonnosti a je zajištěno trvalé působení managementu fondu bez významného narušení (např. při odchodu jednoho z manažerů). [6]

4.5 Závěr kapitoly

V dnešní době patří znalost některých finančních pojmů do všeobecného přehledu nejen investora, ale také ostatních lidí, kteří jsou v kontaktu s bankami a jinými finančními institucemi.

Není možné pro běžného občana, aby se v dané problematice zcela orientoval. Je ale důležité, aby zájemce věděl, s jakým typem fondu je možno se dostat do kontaktu při investičním rozhodování a jakým ukazatelům by měla být věnována pozornost –

²⁰ STEIGAUFG, S. *Fondy - jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing a.s. 2003.S. 28.

výkonnost fondu, rizikovost, volatilita, management fondu, doba investice, čistá hodnota aktiv či výše poplatků.

Kapitola zmiňuje dále výhody a nevýhody, která je s tímto typem investice spojena. Záleží na investorovi, jak se k této možnosti investic postaví. Ale obecně jsou podílové fondy doporučovány drobným investorům, kteří nejsou schopni daný vývoj sledovat a pomohou disponovat menší částkou (v ČR v řádech desítek tisíc korun). Přínosem tohoto investování je především zamezení znehodnocení peněz v čase a využití možnosti své prostředky zhodnotit.

5 Nemovitostní fondy

Realitní investiční fond či realitní investiční společnost není ve světě a v Evropě ničím novým a zaujímají svoje místo při rozhodování o vynaložení volných peněžních prostředků drobných i velkých investorů.

5.1 Historie

V *Německu* se nemovitostní fondy poprvé objevily v roce 1959 a zaznamenaly velký nárůst objemu majetku. Tato komodita dokázala v šedesátých letech jako téměř jediná odolávat vlivům inflace jako právě tyto fondy. Historicky nejvyšší nárůst objemu majetku zaznamenaly německé nemovitostní fondy v období let 2000 až 2003, kdy začali být nakupovány také zahraniční nemovitosti. V Německu bylo v roce 2004 investováno do 26 nemovitostních fondů a podíl na celkovém objemu kolektivního investování činil 10,7 procenta.

V *USA* umožnil Kongres vznik nemovitostních fondů již v šedesátých letech, ale k rozvoji došlo až koncem 20. století. Zatěžkávacím obdobím si prošel nemovitostní trh v 80. letech, kdy cenné papírů nemovitostních fondů (REITs) zaznamenaly propady v řádu desítek procent. V roce 2004 se vyšplhal podíl na celkovém objemu kolektivního investování do výše 3,9%, na veřejném trhu bylo registrováno 190 REITs.

V *Japonsku* byl první nemovitostní fond založen až v červenci 2000. V roce 2004 zažíval tento trh boom - výnosy z nemovitostí dosahovaly úrovně v průměru 6% a převyšovaly výnosovou míru u japonských vládních dluhopisů. Nízké úroky pomohly k realizaci rozsáhlých stavebních projektů. Podílí se 3% na celkovém kolektivním investování.

Nejvyšší tempo růstu ovšem zaznamenalo *Lucembursko*, kde v roce 2004 oproti roku 2001 došlo k navýšení objemu investic do nemovitostních fondů o 389 procent, dále v *Itálii* o 103 procent.

V *České republice* je možné se setkat s tímto typem fondu (speciální nemovitostní fond) teprve v roce 2007, kdy to umožnil zákon. Svým prvenstvím se může chlubit nemovitostní fond ČS nemovitostní fond České spořitelny, a.s. Druhým primárním nemovitostním fondem je dále fond společnosti REALTIA – 1. nemovitostní OPF REALTIA. Před vznikem těchto fondů na realitním trhu působili i jiné fondy, ty se ale na výkonnosti nemovitostí participovali pomocí akcií. [7]

5.2 Pojem realitní fond

Realitní fondy jsou střednědobé a dlouhodobé fondy. Realitní fondy jsou instituce kolektivního investování. Cílem těchto fondů je investovat kapitál veřejnosti do diverzifikovaných portfolií, která se skládá především z realit, nemovitostí, ale i z hypotečních zástavních listů. [4]

5.3 Druhy realitních fondů

Realitní fondy se dělí jako OPF na otevřené a uzavřené fondy.

➤ uzavřené

Tento typ má stabilní objem kapitálu, což ulehčuje řízení a správu realitních fondů z důvodu časového posunu při investování do nemovitostí a k času potřebnému na jejich prodej.

Nejprve jsou nasbírány prostředky investorů a až poté je investováno do nemovitostí. Fond je při svém naplnění uzavřen. Investiční horizont je v tomto případě delší, než je tomu v otevřeném nemovitostním fondu.²⁵ Na základě způsobu pořízení nemovitosti jsou pak uzavřené nemovitostní fondy rozlišovány na tzv. *sale and lease back* a *blind-pool-fonds*.

Sale and lease back fondy nakupují nemovitosti od jiných společností, kterým pak následně tyto zpět pronajímají. Rizikem je především skutečnost, že nemovitost bývá často

určená pro potřeby dané společnosti, a při hledání případného dalšího nájemníka mohou nastat těžkosti.

Blind-pool-fonds jsou fondy, v jejichž případě je nejprve nashromážděn kapitál a poté stanoven projekt, do něhož se prostředky investují. Investoři se tak mohou sami účastnit jednání o objektu své investice.

➤ **otevřené**

Otevřené nemovitostní fondy sbírají prostředky investorů průběžně. Využívají pak efektu poklesu nákladů (nákladová degrese), který je způsoben rostoucím počtem investorů. Výnos je docílen příjmy z pronájmů nemovitostí a růstu jejich ceny v čase, a zároveň výnosem plynoucím z prostředků uložených v ostatních investičních instrumentech (např. dluhopisy, pokladniční poukázky, podílové listy). Tento typ fondu má velice přísné sankce pro investory při jejich rychlém odchodu, účtuje jim vysoké umořovací poplatky. Stabilita objemu kapitálu je důležitá a přísné sankce jsou nutností. Výrazné kapitálové ztráty a snížení hodnoty fondu může způsobit potřeba rychle aktiva prodat a umořit akcie.

Problémem tohoto typu fondu je, že podílový fond musí odkupovat podíly investorů na požádání. To se dotýká zejména likvidity aktiv (nemovitostí) fondu, která je v porovnání s akciemi či dluhopisy či jinými veřejně obchodovatelnými cennými papíry podstatně nižší. Výhodný prodej určité nemovitosti může trvat i rok.²¹

5.4 Kritéria nemovitostního fondu

Nemovitostní fondy jsou další jednou z více možností investování a následující kapitoly obsahují kritéria, která jsou důležitá pro rozhodování investora, zdali se má pro tento typ investice rozhodnout. Tato kritéria pomohou porovnat mezi sebou více možností kolektivního investování.

²¹ *Již za půl roku bude moci investovat do nemovitostí každý*[online]. [cit. 10. 2. 2008]. Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/clanky/jiz-za-pul-roku-bude-moci-investovat-do-nemovitosti-každý>>.

5.4.1 Povaha investiční příležitosti

O nemovitostech se mluví jako o investiční příležitosti, která je málo riziková, stabilní a také velmi výnosná. Investice do nemovitostí se podobají investicím do věcných hodnot, tzn., že jsou odolné zejména vůči inflaci.

Stává se zajímavá zejména pro konzervativní dlouhodobé investory, kteří tuto investici zahrnují do tvorby široce diverzifikovaného portfolia.

Situace v České Republice

Ne každý potenciální český investor, zajímající se o nákup nemovitostí však disponuje potřebným objemem peněžních prostředků, aby mohl investovat do realit přímo, nebo aby dokonce byl schopen neustále sledovat situaci na trhu a diverzifikovat své investice do více nemovitostí najednou. V případě, že investor investuje do nemovitostního fondu, zbavuje se povinností, které z vlastnictví nemovitosti vyplývají a převádí je na daný fond.

Realitní fondy se stávají jednou z možností, jež otevírá trh nemovitostí také drobným investorům a umožňuje podílet se na rostoucím trendu tohoto segmentu i těm, kteří si nemohou dovolit investovat částky ve výši několika miliónů. Tuto možnost s sebou přinesla novela zákona.

4.2 Hodnota akcií

Pro vypočítávání hodnoty akcií se používá stejný způsob jako při vypočítávání hodnoty akcií u fondů cenných papírů. V případě realitních fondů existuje specifický typ příjmů, *nájemné z nemovitostí*, které fondy cenných papírů nemají a tvoří minimálně polovinu výkonnosti fondu. Přestože nájemné přichází jednou měsíčně, hodnota se vypočítává denně, aby byl vývoj fondu stabilní. Jinak by byly brány jen nárazové hodnoty, které by se vztahovaly pouze ke dni, kdy je nájemné skutečně obdrženo. Tímto způsobem je majetek investičního fondu ve stejné poloze jako majetek fondu cenných papírů a nájemné z majetku je chápáno jako stejně jako úroky z cenných papírů. [4]

5.5 Postup při výběru realitního fondu

Při nákupu podílu v daném fondu je nutné počítat s jistou výší ážia a zároveň je nutné získat o fondu základní informace, kterými jsou: výnosnost fondu, objekt investice, iniciátor fondu, ručitelská rizika a investiční horizont.

Investiční horizont

Pokud si investor vybere tento typ podílového fondu, měl by většinou počítat s dlouhodobým horizontem investiční doby. Běžně se například v Německu do nemovitostních fondů investuje v horizontu 8 až 20 let.

Výnosnost fondu

Výnosnost fondu je pro investora důležitá informace pro případný vstup do fondu. Podle odborníků by při větších investičních částkách mělo být zohledňováno i geografické riziko a sestavováno portfolio z investic v různých koutech světa. Výnosnost prostředků ve fondech nemovitostí přesahuje například v sousedním Německu v horizontu posledních třiceti let inflaci a výnosnost peněžních fondů při vyšší volatilitě kurzů. Volatilita je hodnota, která udává míru rizikovosti fondu určenou na základě míry kolísání hodnot vlastního jmění na podílový list fondu. Čím je tedy volatilita větší, tím je investice do fondu rizikovější. Takže na druhou stranu je tato výnosnost spojena s vyšším rizikem určité investice.

Čeští odborníci předpovídají, že by v našich podmínkách mohly fondy dosahovat výnosu kolem 8 % a shromažďovat 20 až 30 % objemu investic retailových klientů.

Objekt investice

Objektem investic bývají např. residenční nemovitosti, pronájmy kancelářských prostor, průmyslové nemovitosti či prostory nákupních center.

Investor musí u objektu investice počítat i s tím rizikem, že nemusí být dodržen plán stavby, jde-li o novou nemovitost, popřípadě mohou být prostředky investovány do nemovitosti, jejíž využitelnost je omezena pouze na jednu jedinou oblast. [8]

Rizika realitních fondů

Tato rizika se mohou vyskytnout, pokud je investice mířena do nemovitostních fondů - tržní riziko²², riziko změny výnosů²³ (střední úroveň), riziko inflace²⁴ (vysoká úroveň - důležité je porovnat s výnosem investice), měnové riziko²⁵ (pouze u investic v zahraniční měně), riziko spojené s managementem fondu²⁶ (zkušený manažer dokáže své rozhodnutí racionálně zhodnotit) nebo sektorové riziko²⁷ (vysoká úroveň – fondy se soustřeďují z většiny na jedno aktivum a riziko není tolik diverzifikováno).

Mezi nejdůležitější typy rizik patří i kolísání cen nemovitostí v čase. Růstu cen nemovitostí v posledních letech je velice dobrým ukazatelem, ale podstatným ukazatelem je i analýza budoucího vývoje, zdali může dojít i k stagnaci nemovitostního trhu. Příkladem mohou být manažeři z ČR nemovitostního fondu, kteří se před nákupem té určité nemovitosti provádí detailní analýzu s projekcí příjmů až na 7 let. Většina příjmů komerčních budov vychází z nájemních smluv, které jsou většinou dlouhodobé. Ve své analýze se zabývají také kvalitou nájemníků a délkou nájemních smluv. Tyto okolnosti významně ovlivňují cenu nemovitosti. [9]

5.6 Dělení dle různých typů aktiv nemovitostních fondů a jejich kladné i záporné stránky

Nemovitostní fondy začnou v ČR teprve vznikat. Investovat do nemovitostí prostřednictvím realitních podílových fondů není jedinou možností, jak investovat do nemovitostí. Jinou cestou, jak do tohoto sektoru investovat, je využít možnosti investovat do akciových nemovitostních fondů. Oba tyto fondy zaujímají své místo ve světě a je

²² Tržní riziko je souhrnný pojem pro rizika spojená s pohyby tržních cen dluhopisů a akcií

²³ Riziko změny výnosů je potenciální možností změny výnosu z investice

²⁴ Riziko inflace je znehodnocení peněz v čase, kde dochází k poklesu reálné hodnoty (kupní síly)

²⁵ Měnové riziko vzniká při nečekaných změnách devizových kurzů u aktiv denominovaných v cizí měně

²⁶ Toto riziko vzniká při nesprávném rozhodnutí investičního manažera, čímž dojde ke snížení hodnoty investice

²⁷ Sektorové riziko může vzniknout u zaměření investice do jednoho (či pouze do několika) sektorů

možné se dnes setkat s oběma typy fondů i v České republice. Zatímco první typ fondu byl pro investora dostupný již dříve, speciální nemovitostní fondy v ČR teprve vznikají.

Málo běžných investorů tuší, že podobnou funkci jako nemovitostní fondy mohou v portfoliu investora plnit akciové nemovitostní fondy, ale je nutné brát ohled kritéria, která se od sebe fondy odlišují jako např. rizikovost, výnosnost, atd.

➤ **fond nepřímých investic do nemovitostí**

Tyto fondy nakupují akcie burzovně obchodovaných společností a podílových fondů, které investují přímo do nemovitostí a jejichž zisk je tvořen ziskem z nemovitostí. Výhodou jsou zajímavě vysoké výnosy, kde výnosy kopírují výnosy nemovitostí. Výnosnost je srovnatelná s akciovými výnosy. Na rozdíl od druhého typu fondu je portfolio vysoce diverzifikováno a je vysoce likvidní. Pokud jsou podílové listy drženy investorem (FO) déle jak půl roku, není investice daňově zatížena, což je také jedna z významných výhod tohoto typu fondu.

Investor musí pohlížet i na negativní stránky jako je vyšší volatilita a nemožnost plné kontroly nad nákupy nemovitostí.

Příkladem tohoto fondu je např. fond ČSOB Realitní mix vedený v českých korunách se zajištěným měnovým rizikem. Fond diverzifikuje své portfolio v rámci regionů, kde převažuje region střední a východní Evropy.

➤ **fond přímých investic do nemovitostí**

Tento typ fondu přímo nakupuje nemovitosti jako svá aktiva. Mezi výhody tohoto fondu patří plná kontrola nad nemovitostmi a možnost uplatnění znalostí o lokálních investičních příležitostech. Dále pak mezi ně patří nízká volatilita a stabilní růst hodnoty nemovitosti.

Zápornou stránkou je naopak nízká diverzifikace rizika a nízká likvidita a z toho plynoucí vysoké transakční náklady. Dlouhý časový horizont investice je nutností či je doporučován. Mezi jiná negativa patří také časová i finanční náročnost pro provoz nemovitostí a také daňové zatížení.

5.6.1 Porovnání fondu nemovitostí a nemovitostních akcií

Důležitý rozdíl je v profilu rizika. Zatímco nemovitostní fondy těží z pravidelného výnosu z nájemného atd., který bývá stabilní a může mít i stabilní růst, akciové fondy jsou díky výkyvům kurzů na burzách nestabilní a jejich citlivost na politické dění ve světě, na vývoji mikroekonomických a makroekonomických jevů je daleko vyšší než u nemovitostních fondů.

Toto hledisko je důležité při výběru investice u investora, jak vysokou míru rizika je ochoten tolerovat. Dle mého názoru by se proto speciální nemovitostní fondy pohybovaly na škále rizikovosti na úrovni spíše dluhopisových fondů. Ucelený přehled rozdílů shrnuje následující Tab. 2. [10]

Tab. 2 Porovnání dvou typů nemovitostních fondů

	Fond nemovitostí	Fond nemovitostních akcií
Činnost	Kupuje, spravuje, pronajímá a prodává nemovitosti.	Kupuje a prodává akcie společností, které působí na trhu nemovitostí (výstavba, koupě a správa nemovitostí).
Způsob investování	Obvykle investují do dlouhodobých pronajatých komerčních nemovitostí (vysoké investiční kvality).	Společnosti, do kterých fond investuje, mohou mít širokou škálu aktivit od koupě pozemků, developerských projektů až po správu a držbu nemovitostí.
Cena podílového listu	Stanovená na základě znaleckého odhadu cen jednotlivých nemovitostí v portfoliu fondu.	Stanovená na základě cen akcií, které jsou v portfoliu fondu. Cena akcie je stanovená na burze. Není přímo závislá od cen nemovitostí, ale podle toho, jak trh oceňuje akcie.
Rizika	Rizika spojená s trhem nemovitostí.	Rizika spojená s trhem nemovitostí a s trhem akciovým.

Zdroj: *Investice do nemovitostí – rozumné riziko a slušný výnos* [online]. [cit. 10. 2. 2008]. Dostupné z:

<Zdroj: <http://www.penize.cz/19000-investice-do-nemovitosti-rozumne-riziko-slusny-vynos>>.

5.7 Nemovitostní trh

V této kapitole bude nastíněn vývoj na trhu nemovitostí. Vzhledem k tomu, že nemovitosti jsou nejdůležitějšími aktivy v portfoliu nemovitostního fondu (s přímými investicemi) a nemovitostní akcie u akciových fondů, je důležité se o vývoj trhu neustále zajímat. U nemovitostí je možné sledovat buď výši nájemného, pokud zisky vycházejí z pronájmu budov, nebo cenu, podle níž se fond rozhoduje, zda danou nemovitost prodá, koupí nebo ponechá – cílem fondu je tvořit zisk a tak navyšovat hodnotu fondu. Právě výkonnost fondu je směrodatným ukazatelem pro investora.

5.7.1 Vývoj trhu s nemovitostmi v České republice

Trh s nemovitostmi se rozšířil zejména v roce 2006. Způsobilo to velké množství bytové výstavby a ostatních nemovitostí za obchodním účelem. Příčinou byla nízká úroková míra, která umožnila dostupnost hypotečních úvěrů více lidem (splátky hypoték se snížily) a také vylepšuje situaci pro společnosti, které chtějí stavby budov financovat z cizích zdrojů.²⁸
[12]

Trh s nemovitostmi také úzce souvisí s životní úrovní obyvatel dané země a rozvojem ekonomiky, jejímž ukazatelem je např. růst HDP, míra nezaměstnanosti, míra inflace, atd. Oproti zemím západní Evropy a ostatních vyspělým zemím ve světě je možné říci, že ekonomická úroveň a životní úroveň České republiky zažívá zatím stabilní, vysoký a velmi pozitivní nárůst a vývoj. Také členství v Evropské unie přispívá k rozvoji měst a k snadnějšímu přístupu zahraničních investorů (ekonomické údaje ČR se nachází v příloze č. 1).

28

Je možné pohlížet na úrokovou míru i z druhé strany, kde vyšší úrokové míry jsou dobrým signálem pro nemovitostní fondy investující do nemovitostí s nájemnými úmysly - lidé v tomto případě dávají při vysokých úrokových mírách přednost podnájmu než koupí nemovitostí.

Trh nemovitostí se neustále rozvíjí a roste. Velký zájem ze strany developerů způsobuje vývoj trhu investic. Vysoká poptávka investorů a také developerů způsobuje stále se zvyšující konkurenci na trhu a rapidní nárůst cen nemovitostí oproti předchozím rokům.

Poptávka na trhu se týká nejen investování do maloobchodních a logistických center, ale také i do nemovitostních portfolií velkých obchodních společností, které se snaží efektivně hospodařit s nemovitým majetkem (např. minimalizovat provozních náklady, atd.). Příkladem mohou být velké bankovní domy, které se v rámci rozšiřování či snižování poboček snaží vyhnout náročné správě prostor, která nesouvisí s jejich hlavním předmětem podnikání. Této možnosti využila například i společnost Telefónica O2 Czech Republic, a.s., která prodává část svého nemovitostního portfolia. Jedná se o princip, který je nazýván „sale and leaseback“.

Velké a zkušené developerské společnosti projeví také zájem o komplexní rozvoj trhu, který je nazýván „brownfields“.

Některé úspěšné developerské společnosti, mezi něž patří např. ORCO, ECM, emitují cenné papíry přes pražskou burzu. Vstup na burzovní plánují i společnosti CTP Invest s.r.o. a Ablon Group Limited. Tento fakt poukazuje na zvýšenou kvalitu a rozvoj investičního prostředí. [11]

5.7.1.1 Sektory realitního trhu

Realitní trh je možné rozdělit do několika sektorů, v závislosti o jaký typ budov se jedná. V portfoliích nemovitostních fondů můžeme nalézt nemovitosti ze všech sektorů, ale v různém poměru. Fondy kupují administrativní budovy, industriální stavby, obchodní prostory, rezidenční celky, hotelové komplexy a ostatní (např. brownfields, PPP, infrastruktura, atd.). [13]

Trh s rezidenčními budovami

Trh s rezidenčními nemovitostmi v České republice je dle odborníků rozvinutý, stabilní a má stále rostoucí tendenci. Největší poptávka je zaznamenána po prostornějších kvalitních

rodinných bytech a domech v atraktivních lokalitách, které jsou cenově dostupné (prostor obydli bývá v průměru 79 m²). [11]

Rezidenční trh s pronájmy je stále rozdělen na dvě části – první část je neregulovaná část trhu - je tvořena movitějšími občany, zahraničními občany a manažery zahraničních firem. Druhou část zaujímá domácí trh s regulovanými nájmy – existuje zde další velký potenciál růstu trhu.

Rezidenční budovy se tedy stávají investicí do budoucna, ať již je tento prostor obydlen a rozvíjen či pouze pronajímán.

Trh s kancelářskými prostory

V roce 2006 byla zaznamenána rekordní poptávka po tomto typu nemovitostí v historii trhu s kancelářskými prostory (254 000 m²) a je očekáván stále rostoucí zájem.

Míra neobsazenosti těchto prostor stále klesá a ke konci roku 2006 (2 000 000 m² ke kancelářským účelům) na pražském trhu činila 7,72%, ale je očekáván rapidní stabilní růst a rozvoj. Na druhou stranu způsobila rostoucí konkurence pokles výnosů o 5,5% u nejatraktivnějších kancelářských prostor (Praha).

Ceny nemovitostí a nájemné

Ceny a kapitálové výnosy realitních investičních společností jsou závislé na poptávce a nabídce nemovitostí.

Během roku 2006 se výše nájemného pohybovala na stejné úrovni. Na realitním trhu je nabízeno mnoho volných kvalitních prostor a záleží na jednání o ceně mezi zájemci o pronájem, kteří si mohou dovolit vyjednávat, a developery či vlastníky. Na tomto trhu se setkáváme i s pojmem nájemní prázdniny (3-6 měsíců). Mezi další faktory ovlivňující poptávku a cenu nemovitostí patří umístění nemovitostí, vývoj populace a migrace obyvatelstva.

5.7.1.2 Investiční trh v České republice

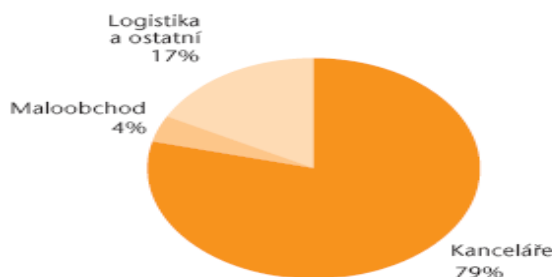
Poptávka v posledních letech převyšuje nabídku a realitní trh se neustále rozvíjí.

Suma celkových investic do komerčních nemovitostí neustále stoupá, v roce 2007 dosáhla výše 1,85 mld. Eur (meziroční třetinový nárůst), v oblasti regionálních měst 130 mil. Euro. Investoři vidí příležitost vyššího výnosu než v západní Evropě a možnosti flexibilně přecházet díky velké konkurenci. Během let 2006 a 2007 se zájem vedle Prahy přesunul i do oblastí nemovitostí třídy B (částečně pronajaté objekty), slučují se s developery a kupují nemovitosti v regionálních městech v ČR. Hlavními investory jsou Rakušané s podílem 39,8 %, a američtí investoři s 29,2 % z celkové plochy kancelářských prostor. [11]

Celkově se tedy dá říci, že největší boom prožívá kancelářský trh (Graf 1), odborníci z Knight Frank, z významné společnosti zastupující pronajímatele i nájemce, dále očekávají, že primární výnosy v průmyslovém a maloobchodním sektoru budou spíše v těchto letech klesat a nakonec se v dlouhodobém horizontu budou stabilizovat.

Obr. 1 Přehled investičních obchodů podle sektorů

Přehled investičních obchodů podle sektorů



Zdroj: *Zpráva u trhu s nemovitostmi 2006/2007* [online]. [cit. 2. 3. 2008]. Dostupné z: <www.reicofunds.cz/cs/infocentrum/aktuality/zprava-o-trhu-s-nemovitostmi-2006-2007.html>.

Krise na americkém hypotečním trhu způsobila zpomalení či odklad některých projektů a transakcí. Přesto byly v minulém roce v České republice zrealizovány nemovitostní transakce o rekordním objemu a český trh si tak udržel dominantní postavení mezi zeměmi střední a východní Evropy, kde stále převyšuje poptávka nabídku. [14]

5.7.1.3 Nejvýznamnější developerské společnosti na českém trhu

Mezi nejvýznamnější developery patří Immoeast z Rakouska, lucemburská společnost Orco Property Funds, ING Real Estate z Nizozemska, dále pak Invesco z USA či Sachsenfonds z Německa, ECM Real Estate Development či Skanska Group. Mezi českými významnými developerskými společnostmi má své oprávněné místo například Sekyra Group. [11] Podrobnější přehled developerských společností je k nahlédnutí v příloze č. 2.

Akcie těchto developerských společností sice poklesly zaviněním hypoteční krize, přesto společnosti vykazují v posledních velice pozitivní ukazatele, kde se tržby rapidně navýšili a došlo opět ke zvýšení NAV na akcii. Dle společnosti Immoeast není možné se spoléhat pouze na dobrý vývoj trhu, ale hlavním záměrem je pečlivě spravovat své portfolio, zvyšovat stupeň obsazenosti nemovitostí, zvyšovat tak své hodnoty a být flexibilní. [15]

5.7.2 Nemovitostní trh ve světě

Nemovitostní index zemí eurozóny EPRA/NAREIT (více informací v příloze č. 3) Euro Zone vyjádřený v EUR rostl v období od května 2003 do května 2007 tempem 43,8 % p.a., podobným tempem 39,4 % p.a. zhodnocoval za stejné období v USD nemovitostní index EPRA USA. Ještě lépe se dařilo britským a zejména japonským nemovitostním akciím – index EPRA UK v GBP rostl tempem 44,5 % a EPRA Japan v JPY zhodnocoval ročně dokonce o 58,5 %. Světové realitní trhy si vedly velice dobře.

V současné době je vývoj světového realitního trhu zpomalen. Zejména trhy rozvinutých zemí byly zasaženy americkou hypoteční krizí²⁹ a bankovní instituty jsou opatrnější při poskytování úvěrů, které jsou zajištěné nemovitostmi. Nejvíce byla zasažena Velká Británie, jejíž realitní trh je považován za jeden nejvyspělejší v Evropě. Mluví se o poklesu nemovitostních akcií o 30% - jedná se o veliký propad. Korekcí prošel i španělský realitní

²⁹ Příčinou bylo zvyšování úrokové sazby FED a lidé v USA se dostali do platební neschopnosti. Z celosvětového náhledu se mluví o poklesu poptávky na realitním trhu v roce 2007, která byla dříve podporována rizikovějšími klienty.

trh, kde nastal pokles cen akcií o 10% – zde bylo příčinou také oslabení poptávky a nadhodnocenost nemovitostí (vyplývající také z nepravdivých ekonomických údajů – společnost Astroc). Vysoké výsledky výkonnosti společností nejdříve podpořeny růstem ekonomiky a poklesem nezaměstnanosti. Dle odborníků bylo chybou, že ceny nemovitostí byly nadhodnocené velkým množstvím hypoték a nákup zahraničních firem společnostmi na úvěry (růst akcií tak kromě spekulací investorů odrážel velkou míru zadlužení).

Analytici realitní trhy ve vyspělých zemích světa považují za „přehřáté“. [16]

Špatný vývoj a pokles nemovitostních akcií se týká akcií REITs téměř po celém světě. Z vyspělých zemí se významně nepropadlo pouze Japonsko, byl zaznamenán pokles pouze o 6%. Opačný vývoj trhu a akcií byl zaznamenán v Turecku (téměř 7%) a v zemích jihovýchodní Asie.

5.7.3 Očekávaný vývoj v budoucnu

Odborníci z FINEZ Investment management předpokládají, že budou trhy, že bude klesající trend v USA, Velké Británii, Španělsku, Austrálii a také v Japonsku pokračovat. Očekává se, že se trhy z nedávné krize vzpamatují. [17]

V grafu není možné si nepovšimnout, že největší výnosy na všech třech specifických trzích s nemovitostmi vykazují hlavní města jako Moskva, Budapešť, Lisabon, Milán, Řím, Praha, Vídeň, Varšava, Amsterdam, Barcelona atd. V hlavních městech západní Evropy je dosahováno na druhou stranu menších výnosů z nemovitostí – např. Londýn, Dublin, Paříž. Srovnání nám poskytuje informaci o tom, že největší výnosy pochází ze sektoru distribuce, dále výnosy z maloobchodu a naposled trh s kancelářskými prostory (ten není stále rozvinutý a investoři dosahují zatím ve všech zmíněných městech nejmenších výnosů).

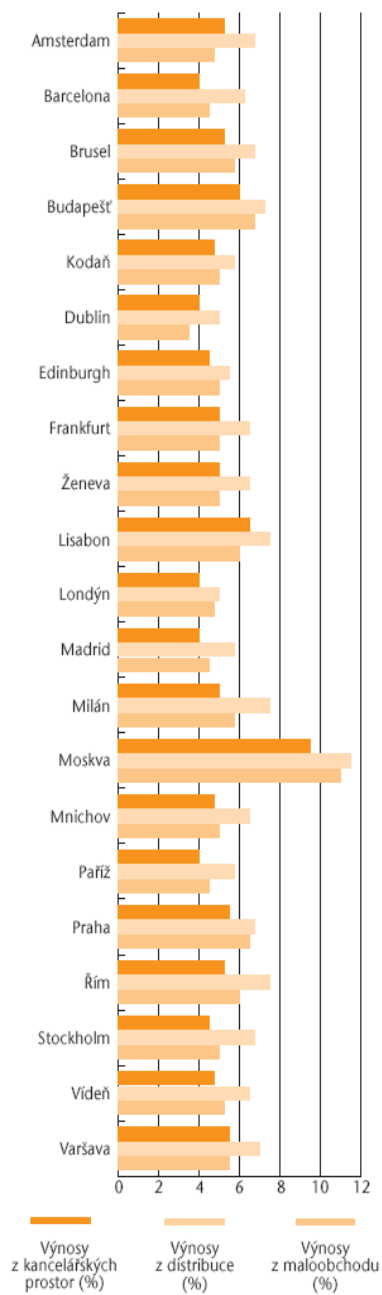
Přestože graf se soustřeďuje pouze na hlavní města Evropy, lze říci, že se investice přesunují v této době do střední, východní a jižní části Evropy - to si uvědomují developerské společnosti, ale také i portfolio manažeři nemovitostních fondů. Ti jsou si vědomi rozvoje nemovitostních trhů v těchto regionech ve velmi blízké budoucnosti.

Potenciální rozvoj realitního trhu je očekáván také v Turecku, v jihovýchodních zemích, ale také například v Jihoafrické republice. [16]

Obr. 2 Primární výnosy v Evropě

Graf 2

Primární výnosy v Evropě



Zdroj: Knight Frank, jaro 2007

Zdroj: *Zpráva u trhu s nemovitostmi 2006/2007* [online]. [cit. 2. 3. 2008]. Dostupné z: www.reicofunds.cz/cs/infocentrum/aktuality/zprava-o-trhu-s-nemovitostmi-2006-2007.html.

6 Nabídka nemovitostních fondů

6.1 Nemovitostní fondy v ČR

Nabídka těchto fondů na českém trhu dva roky po novele zákona o kolektivním investování je stále malá, ale analytici předpokládají další vývoj, zejména po otevření možnosti investování drobným investorům.

V porovnání s obdobím před novelou zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování mohli do nemovitostních fondů investovat pouze bohatší investoři v minimální výši investice 2 milionů korun. Novela zákona o kolektivním investování umožnila v současné době nakupovat podílové listy nemovitostních fondů již od 3 000 Kč.

U srovnání cen nemovitostí dnes a před deseti lety, je zřejmé, že tržní cena z dlouhodobého pohledu roste. Této možnosti využívají investiční společnosti, které spravují nemovitostní fondy, které nemovitosti nakupují a také investiční společnosti a fondy, které investují do akcií těchto nemovitostních firem. [18]

6.1.1 Nová legislativní stránka investování

Novela s sebou přinesla právní úpravu speciálního nemovitostního fondu. Tato kapitola popisuje pouze nejdůležitější aspekty o tomto novém fondu, podrobnější informace je možné nalézt v Příloze č. 4 nebo v plném znění zákona.

Zákon umožňuje tomuto typu fondu investovat nejen přímo do nemovitostí, ale také do nemovitostních společností. Zákon přesně definuje, jaké typy nemovitostí mohou být do portfolia fondu nabývány a omezení ohledně podílu v nemovitostních společnostech.

Z povahy fondu vyplývá, že může být investováno pouze do *nemovitostí* (a jejich příslušenství), které by měly být nakupovány, provozovány a prodávány za účelem zisku,

anebo by jejich správa měla přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos. Je možné nakoupit nemovitost jak na domácím, tak na zahraničním realitním trhu (u těchto pouze při splnění několika podmínek). Zákon také definuje další právní vymezení kolem nemovitostí a zákonné limity při podílu na celkové hodnotě fondu. Náprava překročení limitů je stanovena ale až na 3 roky. Významným krokem je také stanovení a schválení ceny nemovitostí dvěma nezávislými znalci.

Novela zákona je velice striktní u nabývání *podílů jiných developerských společností* - je to možné pouze v ČR a po splnění určitých kritérií.

Investiční společnost ustanovuje výbor odborníků, který sleduje hodnotu nemovitostí v portfoliu jak svého fondu, tak nemovitostních společností, kde má podíl. Dalším uskupením je dozorčí rada, která dohlíží na všechna rozhodnutí výboru. Stálým dohlížitelem je také Depozitář fondu.

Úvěrová politika fondu je mnohem benevolentnější. Fond se může celkově zadlužit do 50% hodnoty svého majetku – v pravomoci má nejen úvěr přijímat, ale také poskytovat (i zde jsou zavedeny limitní hranice).

Fond je také chráněn proti velkému odkupu podílových listů v nepříznivých dobách působení fondu. Pokud klesne celková hodnota majetku pod 20 % hodnoty majetku fondu, bude odkup podílových listů pozastaven. [19]

Závěrem této kapitoly by se dalo říci, že v porovnání s novými opatřeními v SRN, se zákonodárci v České republice rozhodli zavést přísnější pravidla, než byla na počátku vzniku těchto fondů například v SRN. Jedná se o taková pravidla a podmínky pro vznik a chod fondu, aby bylo zabráněno již výše popsaným rizikům. Jak již bylo zmíněno, achillovou patou by mohla být možná až velmi mírná úvěrová politika.

6.1.2 Softwarový systém pro správu specializovaného fondu nemovitostí

V rámci otevřených nemovitostních fondů stanovuje zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších novel, přísné regulační podmínky pro vznik těchto fondů. Jedno z kritérií, které ČNB určila pro vznik nemovitostních fondů, je i požadavek prokázat technickou připravenost v oblasti softwarového vybavení.

Společnost ARBES, která působí na území České republiky a která je tradičním dodavatelem systémů pro správu investičních fondů a pro obchodníky s cennými papíry, přišla na trh již 14 dní po schválení příslušného zákona s novým specializovaným softwarovým řešením pro správu nemovitostních fondů – ARBES NEMO. Na trhu se začínají objevovat i další nabídky systému tohoto druhu.

Tento systém umožňuje správcům fondů evidenci dat, přiřazování plateb, kontrolu zákonných limitů a zejména oceňování aktiv za účelem stanovení hodnoty podílových listů.

Ing. Martin Hanzlík, generální manažer AKAT (), si pochvaluje rychlost reakce firmy na možnost vytvoření nového systému pro tento speciální případ kolektivního investování. Podle slov manažera, vývojový a konzultační tým ARBESu, který je přidruženým členem AKAT ČR, konzultoval s AKAT vývoj specializovaného softwarového řešení již v začátcích práce na schváleném zákonu. Vzhledem své specifické povaze fondu je existence softwaru určeného pro tyto fondy nezbytností. [20]

6.2 Nabídka nemovitostních fondů v ČR

Na českém realitním trhu se nachází v této době několik nemovitostních fondů, které se snaží zaujmout nejen českého investora. Tato kapitola popisuje podrobně nemovitostní fondy, které vystupují se svou nabídkou na trhu nejvýrazněji a jsou spravovány manažery významných českých a evropských investičních společností. Součástí kapitoly je i

porovnání těchto fondů z hlediska složení portfolia fondu, rizikovosti, výkonnosti a politikou poplatků dané investiční společnosti.

Nabídka podílových fondů na českém trhu je velmi bohatá, variabilní a možná již dnes pro investora málo přehledná. Konkurenční výhodou může být právě nový nápad a vznik fondu, který měl již velice pozitivní odezvu u investorů v západní Evropě, Spojených státech amerických a jiných vyspělých zemí. Zvýšený zájem o podílové fondy je dán i tím, že lidé si stále více uvědomují, že své úspory chtějí spravovat tak, aby nepodléhali inflačnímu znehodnocení.

Typy nemovitostních fondů na trhu

Na trhu se nachází hned několik typů nemovitostních fondů.

Nemovitostní fondy, které zahrnují do portfolia konkrétní nemovitosti, jako jsou obchodní centra, hotely, bytové domy apod., jsou nazývány bulvárně klasickými nemovitostními fondy. Tyto tzv. klasické fondy nemovitosti buď přímo provozují, nebo je jen nakupují a se ziskem prodávají. Právě tento typ fondu nabízí jeden z bankovních gigantů na českém trhu Česká spořitelna – ČS nemovitostní fond. Z hlediska právní formy se jedná o novinku na českém trhu, o speciální nemovitostní fond, který je řazen mezi speciální fondy.

Jak bylo již zmíněno, název „nemovitostní fondy“ je používán také pro fondy, které nenakupují konkrétní nemovitosti, ale mají podíly v akciových společnostech (developerských a realitních firem), jejichž předmětem podnikání je nákup a prodej nemovitostí nebo jejich provozování. Na českém trhu se jedná především o akciové a smíšené fondy a její nabídka je mnohem rozmanitější. Je to z toho důvodu, že nemovitostní trh v Evropě procházel boomem a investiční společnosti chtěli tohoto potenciálu využít. Akciové a smíšené fondy bylo možné založit dříve, než byla schválena nejnovější novela zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, která zahrnuje již vznik speciálního fondu nemovitostí. Bankovní institut přišel na trh se zajištěnými nemovitostními fondy, které se těší nyní velké oblibě. [18]

6.2.1 ČS Nemovitostní fond

Popis

Prvním skutečným nemovitostním fondem v ČR, který koupil do portfolia nemovitost, je ČS nemovitostní fond spravovaný REICO investiční společností České spořitelny. Do tohoto fondu doposud vložili drobní investoři přes 645 milionů korun a v portfoliu fondu je již několik budov. Podle výše kapitálu největším a podle struktury portfolia fondu nejvíce diverzifikovaným nemovitostním fondem v České republice.

Portfolio fondu

Důležitým zdrojem výnosů ČS nemovitostního fondu jsou příjmy z provozu a výstavby nemovitostí. Investiční společnost nakupuje buď konkrétní nemovitosti, nebo podíly v nemovitostních společnostech. Do portfolia jsou zahrnuty především nemovitosti na území ČR, ale skupina Erste Group, jejímž je Česká spořitelna členem, působí i v dalších evropských zemích a počítá se s rozšířením portfolia o nemovitosti a realitní projekty v těchto zemích.

Prozatím zhodnocení prostředků ČS nemovitostního fondu závisí především na provozu a pronájmu 5 komerčních nemovitostí, které fond od září loňského roku nakoupil. Jedná se o administrativní budovu *Platinum* (Brno), nákupní a zábavní centrum s multikinem Čtyři Dvory (České Budějovice), kancelářskou budovu *Aqua palác* (Praha 4), logistický park *Barbican* (Praha - Ruzyně) a *administrativní budovu v Ostravě* na ulici Antonína Macka. Hodnota nemovitostí dosáhla k 31.12.2007 1,7 mld. Kč. Z procentuálního hlediska je portfolio tvořeno ze 44 % kancelářskými prostory, z 28 % maloobchodními centry a také logistickými areály (28 %). REICO investiční společnost ČS připravuje také první zahraniční akvizici na území Slovenské republiky- v Bratislavě.

Výše investice a poplatky

Podílové listy ČS nemovitostního jsou nabízeny od března roku 2007. Počáteční investice je minimálně 1000 korun a maximální investice do fondu je 50 000 000 korun.

Výše vstupního poplatku se podle výše investice pohybuje v rozmezí od 1,9 % do 3,8 %. Pokud se investor rozhodne prodat podílové listy dříve než za tři roky, zaplatí 3% poplatek.

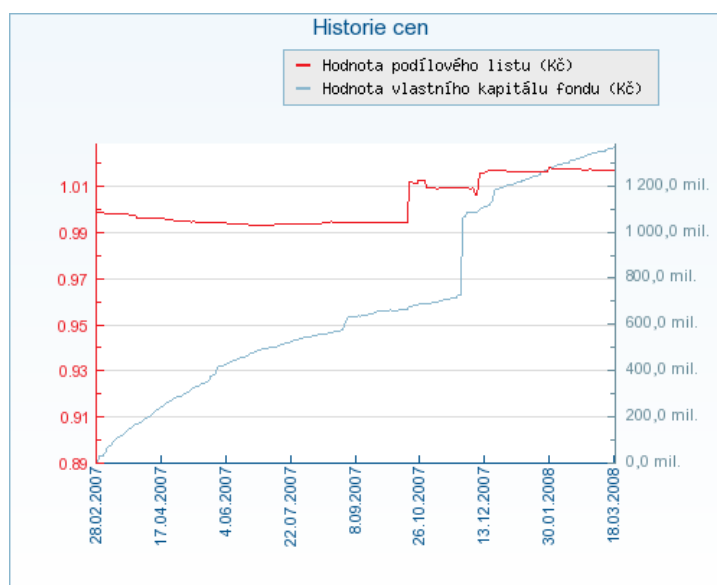
[18]

Výkonnost

ČS nemovitostní fond dosáhl po deseti měsících svého působení na českém trhu kladného zhodnocení fondu 1,78 % (zhodnocení k 31. prosinci 2007).

Na internetových stránkách České spořitelny jsou průběžně aktualizované hodnoty vlastního kapitálu fondu k určitému datu - ke dni 1. 4. 2008 činila 1,0285 Kč a hodnota vlastního kapitálu fondu 1 395 418 960 Kč. Z grafu (Obr. 3) je možné vyčíst, že v počátcích působení fondu se cena podílového listu pouze s nepatrnými výkyvy držela na konstantní úrovni a od konce listopadu minulého roku začala její hodnota stoupat a má stále rostoucí tendenci, od 1. 3. 2007 činil tento nárůst 2,87%. Kolísání není výrazné, jedná se tedy o stabilní investici. Z rostoucí hodnoty vlastního kapitálu je možné vypočítat, že tento způsob investování zaujal investory, kteří vkládají do tohoto typu fondu své peněžní prostředky. Zejména je důležitá struktura portfolia fondu, která zatím neustále zvyšuje jeho hodnotu. [21,22,23]

Obr. 3 Vývoj podílového listu a vlastního kapitálu ČS nemovitostního fondu



Zdroj: *Historie - graf* [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z:
http://www.reicofunds.cz/web/infocentrum/historie_graph >

6.2.2 Fond nemovitostních akcií - ČP Invest investiční společnost

Popis

Prodej tohoto fondu byl zahájen 1. 8. 2006. Nemovitostní fond z nabídky ČP Investu zařazuje do portfolia zejména akcie bonitních nemovitostních a developerských společností, které podnikají na území střední a východní Evropy, kde je očekáván dle manažerů fondu velký růstový potenciál. Fond dále investuje do společností z regionů Ruska, Asie, západní Evropy a USA, aby tak více diverzifikoval své portfolio. Fond je ideálním nástrojem pro diverzifikaci portfolia s ohledem na svou nízkou závislost na vývoji akciového trhu.

Portfolio fondu

V portfoliu fondu jsou zastoupeny realitní trusty (REITs - Real Estate Investment Trusts). Jedná se o společnosti, které vlastní, pronajímají a spravují nemovitosti a minimálně 90 % zisku plynoucího z této činnosti je vypláceno ve formě dividend.

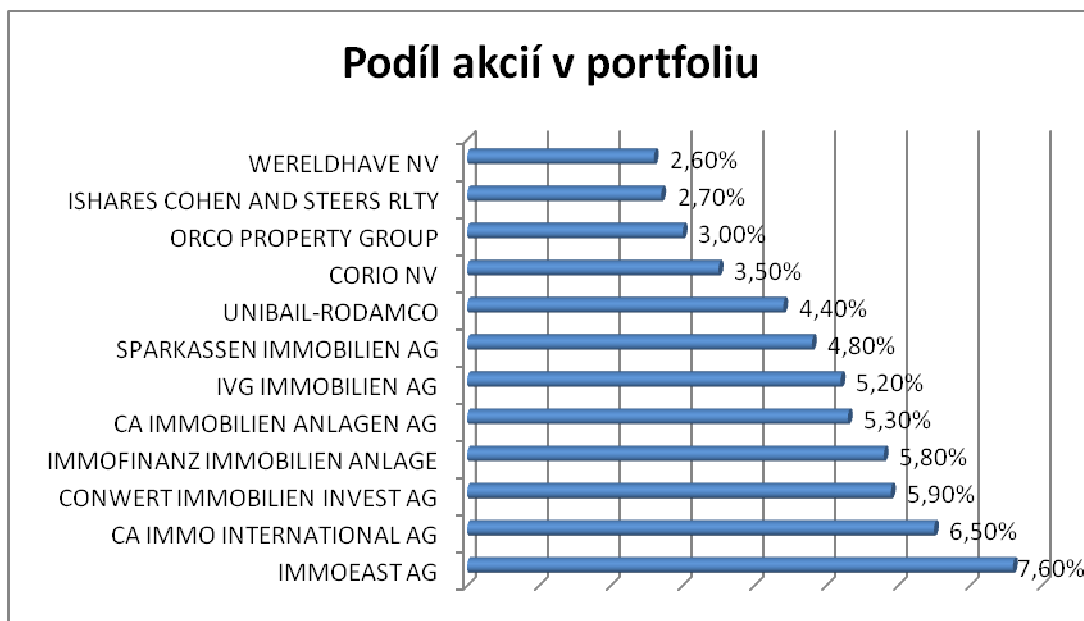
První část portfolia fondu je orientována na nemovitostní akcie nabízející nadprůměrné a pravidelné dividendy, dále pak na společnosti, u nichž jsou stabilní a vysoce predikovatelné zisky a dluhopisy, které složení aktiv fondu také diverzifikují. Tato část portfolia umožňuje udržet nižší míru rizika.

Druhá část portfolia je zaměřena na developerské společnosti s výrazně vyšším růstovým potenciálem. Tato druhá část portfolia se vyznačuje poměrně vysokou volatilitou (tj. taky cenovým kolísáním).

V následujícím grafu (Obr. 4) jsou zobrazeny jednotlivé nejvýznamnější podíly nemovitostních akcií v portfoliu na NAV, které se podílí zároveň s 57,3 procenty na celkové hodnotě NAV. Graf (Obr. 5) ukazuje, že hotovostní prostředky tvoří nyní pouze 16,25% z celé investiční strategie fondu a hlavní procentuální část portfolia je tvořena akciemi, zejména v měně EUR. Management fondu zahrnul akcie v domácí měně České republiky pouze z malé části (5,4%).

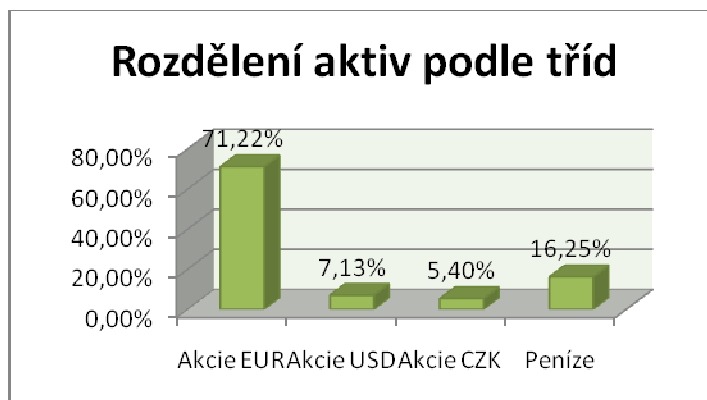
Z hlediska rozdělení aktiv dle sektorů převažuje dle grafu (Obr. 6) sektor v oblasti pronájmů a služeb, který se zde podílí téměř 50%. Fond rozložil své peněžní prostředky dále mezi sektory jako development, ETF, nákupní centra, průmyslové prostory, nemocnice atd.

Obr. 4 Podíl akcií v portfoliu ČP Invest



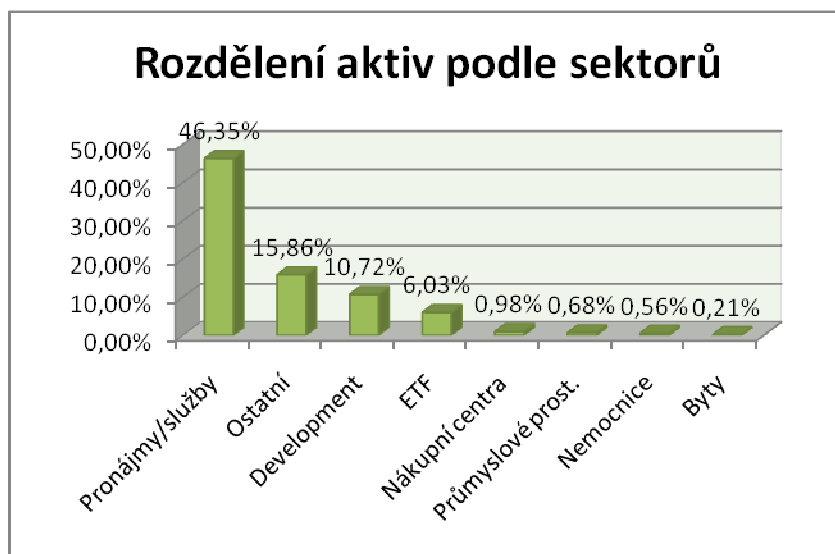
Zdroj: Podíl akcií v portfoliu [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.cpinvest.cz/files/3058.pdf>

Obr. 5 Rozdělení aktiv fondu ČP Invest podle tříd



Zdroj: Rozdělení aktiv podle tříd [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.cpinvest.cz/files/3058.pdf>

Obr. 6 Rozdělení aktiv fondu ČP Invest podle sektorů



Zdroj: Rozdělení aktiv podle sektorů[online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z:
<http://www.cpinvest.cz/files/3058.pdf>

Výše investice a poplatky

Minimální počáteční vklad do fondu je 3 000 Kč. Při nákupu podílových listů je účtován vstupní poplatek od 0 % do 4 % - v závislosti na výši investice. Nulový vstupní poplatek se však týká pouze investic nad 30 milionů korun, což není běžně investovaná částka drobného investora. Za prodej podílových listů není účtován žádný poplatek.

Výkonnost

Výnosnost fondu nejprve v roce 2006 dosahovala vyšších kladných hodnot (9,77%), ale v roce 2007 trh zaznamenal pokles zhodnocení vložených finančních prostředků ve výši - 30,99%. Z aktuálního měsíčního měření výkonnosti fondu je možné usuzovat, že propad hodnoty podílového listu pomalu odeznívá a trh očekává kladný vývoj. Hodnoty jsou v Tabulce 2 stanoveny ke dni 19. 3. 2008. [18,24]

Tab. 3 Výkonnost fondu ČP Invest

<i>Návratnost investice za dané období</i>	1 měsíc	3měsíce	6 měsíců	1 rok
<i>Výkonnost (v %)</i>	-3,47	-4,91	-18,9	-30,99

Zdroj: ČP Invest [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.cpinvest.cz/obsah.php?stranka=524>

6.2.3 ČSOB Realitní mix

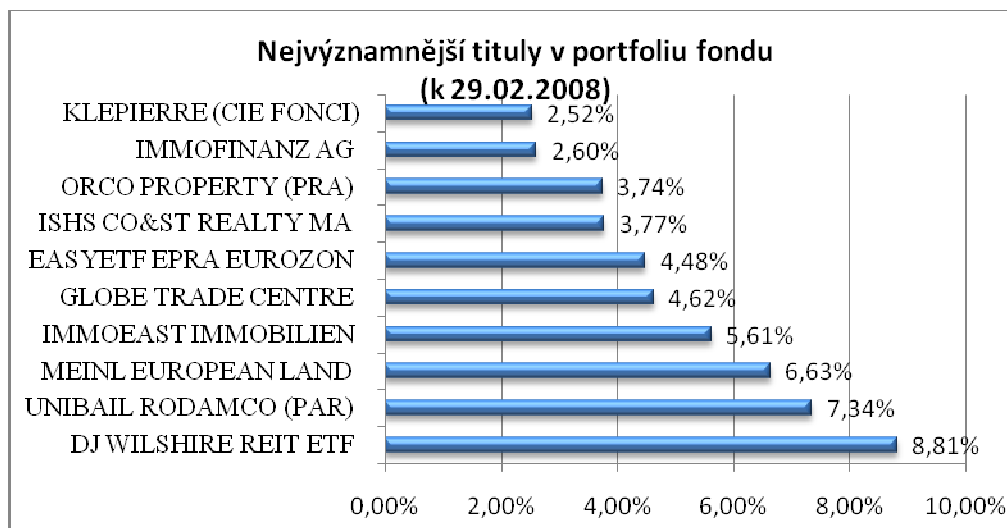
Popis

ČSOB Realitní mix je fond, který přišel na trh v téměř polovině dubna 2006. Tento akciový fond by měl svým složením zaujmout spíše dynamického investora, který je ochoten tolerovat vyšší stupeň rizika. Určitě se ale jedná o velice zajímavou nabídku pro drobného investora – minimální první částka investice je 5000 CZK, další pravidelná investice může být překvapivě pouze 500 CZK. Akcie, na něž se fond zaměřuje, diverzifikuje portfolio fondu nejen z regionálního hlediska, ale také z pohledu podílů do akcií jednotlivých fondů.

Portfolio

Fond ČSOB Realitní mix zahrnuje do svého portfolia především akcie firem, které podnikají v oblasti realit a developmentu – mezi aktivity emitentů těchto akcií patří výstavba, správa, provozování nemovitostí či obchodování s nimi. Z regionálního hlediska jsou vybírány společnosti působící na trzích střední a východní Evropy (oblast CEE) – ty tvoří cca. 30% portfolia fondu, ale také na americkém a asijském trhu. Veškeré prostředky až na cca 5 % jsou investovány na realitním trhu. Nejvýznamnější společnosti, jejichž akcie fond drží, obsahuje Obr. 7

Obr. 7 Nejvýznamnější tituly v portfoliu ČSOB Realitní mix



Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSOB Realitní mix [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <
<http://www.csob.cz/bankcz/cz/Fondy/Akciove-fondy/CZ0008472222.htm>>.

Struktura portfolia podle typu aktiv a měn je velice obdobná jako např. u Fondu nemovitostního akcií ČP Investu, kde nejvíce likvidní aktivum (hotovostní peněžní prostředky) tvoří pouze nepatrnou část portfolia – 13,57% k 29. 02. 2008, téměř celá hlavní část je tvořena nejvíce akciemi zahraničních společností v měně EUR, dále v měnách USD (21,7%), CZK (10,83%), ale i v PLN (7,39 %).

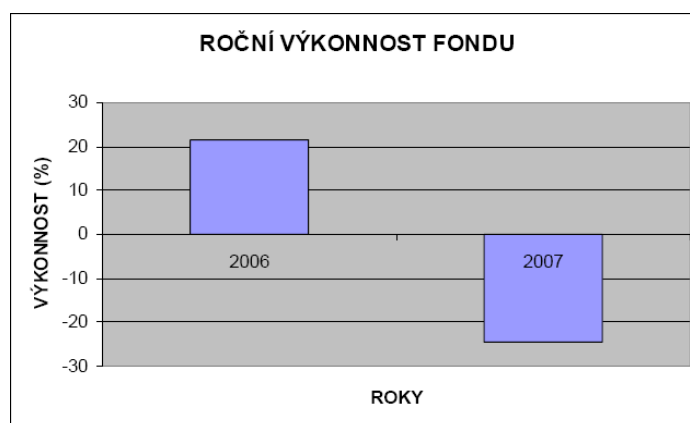
Výše investice a poplatky

Minimální výše investice do tohoto fondu činí 5 000 korun. Mezi poplatky fondu patří vstupní poplatek ve výši 2,5 % z investice a dále poplatek za obhospodařování fondu ve výši 1,5% (výše pro jednorázový úkon investice).

Výkonnost

Od založení fondu dosáhl fond zhodnocení ve výši - 7,01%. V roce 2006 dosahovala výkonnost fondu pro investory velice pozitivní vysoké výše nad 20%, k rapidnímu propadu výše výnosnosti došlo v minulém roce způsobená krizí na realitním trhu USA, kdy se výkonnost fondu pohybovala v minusových hodnotách (Obr. 8). Mezi významné činitele, kteří výkonnost fondu ovlivňují, patří také investoři – průměrné hodnoty čistých prodejů za rok činí nyní -1 060 296 Kč. Tento nepříznivý vývoj je v posledních týdnech vystřídán převahou prodeje nad odkupy.

Obr. 8 Roční výkonnost fondu ČSOB Realitní mix



Zdroj: ČSOB Realitní mix, Statut [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.csob.cz/bankcz/cz/Fondy/Akciove-fondy/CZ0008472222.htm>.

V porovnání s předchozím popisovaným fondem, tento fond se opět během posledních třech měsíců nachází v kladných hodnotách výnosnosti fondu (ke dni 8. 3. 2008 již na

3,09%) a dorovnává velice hluboký negativní propad ve vývoji fondu z minulého roku (-34,67%). Výkonnost fondu již v sobě zahrnuje manažerský poplatek (poplatek za obhospodařování fondu).

Analýza portfolio manažera k vývoji fondu

Dle slov správce portfolia, který se vyjádřil k vývoji fondu dne 29. 2. 2008, pozitivní vývoj na realitním trhu byl zaznamenán především u realitních firem ze západní Evropy. Hodnota podílového listu byla v měsících února a března velmi stabilní a mírně vzrostla o 0,26%. Správce fondu poukázal na velké rozdíly ve výkonnosti fondů v jednotlivých regionech. Zatímco realitní akcie v USA a střední a východní Evropě vykazovaly vysokou korelaci a dosáhly výkonnosti -3,9% a -1,9%, západoevropské akcie dosáhly zisku ve výši 5,2%. Dřívější relativně horší výkonnosti fondu západoevropských akcií, která byla způsobena mírným poklesem cen investičních nemovitostí ve druhé polovině roku 2007, byla dle komentářů managementů francouzských a holandských firem kompenzována nárůstem obsazenosti budov - rostla či stagnovala v oblasti kancelářských budov a rostla u obchodních center. Z důvodu zmírnění makroekonomických rizik preferuje fond firmy investující do obchodních center před kancelářskými budovami a z regionálního pohledu dává přednost střední a východní Evropě. [18, 25]

6.2.4 ČSOB Evropského nemovitostního růstu (1, 2, 3, 4)

Popis

Nabídka ČSOB produktů, které umožňují investovat do nemovitostí, je na českém trhu v porovnání s jinými společnostmi nejrozmanitější. ČSOB umožňuje drobným investorům investovat do čtyř zajištěných fondů investujících do nemovitostí, které zaručují minimálně návratnost vložených finančních prostředků. Jedná se o zajištěné fondy vedené v měně CZK. Měnové riziko je ze strany fondu zajištěné, tzn., že pohyby kurzů české koruny k místní měně indexu se nedotýkají výnosnosti fondu.

Investor se podílí a výnosu evropského nemovitostního indexu. Index *EPRA* (European Public Real Estate Index) je index skládající se z nejintenzivněji obchodovaných akcií

nemovitostí v Evropě. Index odráží výkonnost akcií společností působících v konkrétních částech trhu evropských nemovitostí. Fondy se odlišují tím, že jednotlivé fondy nabízejí jinou procentuální participaci na vývoji indexu. Investor se podílí na výnosu indexu – u fondu č. 1 z 68%, u fondu č. 2 z 65%, dále pak u fondu č. 3 a č. 4 s participací 70% a 65%. Fond při splatnosti vyplatí investorům celou hodnotu vložené investice i s připočtením výnosu odvozeným od vývoje hodnoty akciového evropského nemovitostního indexu EPRA.³⁰

Portfolio

Portfolio je založené na participaci na evropském nemovitostním indexu EPRA. Index obsahuje akcie významných, veřejně obchodovaných nemovitostních společností z celé Evropy - např. Immofinanz AG, British Land CO PLC.

Investice podfondu směřují také do dluhopisů vydaných nebo garantovaných některou ze zemí Hospodářské a měnové unie, aby bylo dosaženo diverzifikace rizika. Z důvodu, že není snadné nalézt vhodné dluhopisy, jsou nakupovány dluhopisy, jejichž doba splatnosti je blízká (spíše kratší než delší) lhůtě splatnosti podfondu. Podmínkou je, že tyto cenné papíry jsou nakoupeny od šesti různých emitentů a dluhopisy, které jsou součástí jedné emise, by neměly přesáhnout 30 % celkové částky. Zbytek aktiv je držen v likvidní podobě. [26]

Výše investice a poplatky

U všech čtyř zajištěných fondů je minimální výše počáteční investice stanovena na 5 000 korun. Výše vstupních poplatků všech čtyř fondů se nepatrně odlišuje. Výše odměn za služby fondu se pohybuje na průměrné výši a konkuruje ostatním fondům na nemovitostním trhu. Oproti ČSOB realitního mixu je nutné u zajištěných fondů vydržet do doby splatnosti, jinak při prodeji podílových listů před splatností investor musí zaplatit výstupní poplatek ve výši 1 %. Vstupní poplatek fondu č. 1, č. 3 a č. 4 je určen ve výši 2% před úpisem, 3% z investice po úpise. U druhého zajištěného fondu je poplatek stanoven

³⁰ Je vycházeno z uzavíracího kurzu indexu EPRA, tzn., kurz, který je vypočítán při uzavírání burz a který je sdělován odpovědnou instancí (sponzorem), neboli Financial Times Ltd. (či jeho zákonným nástupcem).

do 30. kalendářního dne upisovacího období na 1, 8% a poté do konce upisovacího období na 1,9%.

Výnosnost a rizikovost

Rizikovost vychází z faktu, že podfond může investovat až 100 % svého čistého jmění do cenných papírů vydaných Českou republikou a tedy se fond může potýkat s riziky politické, hospodářské, měnové, právní nebo daňové povahy, atd., které se na rozvinutých trzích tolik už nevyskytují (trhy západní Evropy, Severní Ameriky, atd.)

Vývoj nemovitostních fondů již dnes již opět příznivý. Fond ČSOB Evropského nemovitostního růstu I. si od svého založení připsal 2,67 % (od 26. května 2006) a fond ČSOB Evropského nemovitostního růstu II. 1,47 % (od 9. 7. 2007). U třetího fondu z této nabídky byla naměřena výkonnost za posledních 6 měsíců -6,9% a u posledního nabízeného za 3 měsíce 4,33%. [18, 26]

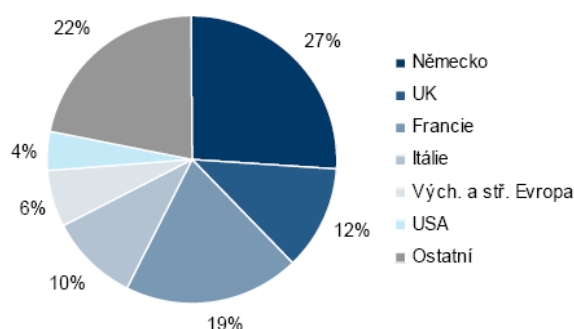
6.2.5 Credit Suisse realitní fond fondů

Popis

Fond fondů investuje do podílových listů fondů kolektivního investování a ostatních cenných papírů, jejichž investiční strategie se realizuje zejména v nemovitostním sektoru. Fond drží podílové listy fondů, které investují zejména do nemovitostí - kancelářských budov, nákupních center, garážových a skladovacích prostor, atd. Jedná se o budovy, které stojí na výhodných polohách, jsou relativně nové, a které v případě potřeby jsou dobře přeměnitelné na likvidní hotovost. Nemovitosti jsou rozloženy, jak je vidět z Obr. 9, z velké části ve vyspělých státech západní Evropy (např. Německo, Velká Británie, Francie, Itálie, atd.), dále pak i v ostatních zemích, mezi něž patří např. i Česká republika, Maďarsko nebo Polsko.

Obr. 9 Regionální zastoupení z podílu nemovitostních fondů

Regionální zastoupení z podílu nemovitostních fondů



Zdroj: *CS Realitní fond fondů* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z:
<<http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>>.

Portfolio

Aktiva fondu jsou rozložena z 53,81% do nemovitostních fondů, z 10,80% do akciových a indexových fondů. Dluhopisy jsou zastoupeny v portfoliu fondu s více jak 25%, akcie a certifikáty s 3, 75%.

Tento fond fondů sleduje výkonnost fondů, do kterých investuje a poptávku po nich na trhu. Vkládá své peněžní prostředky především do nemovitostních fondů působící na německém realitním trhu jako CS Euroreal, SEB ImmoInvest, DEGI International či KanAm grundinvest (Příloha č. 6). Tyto fondy vykazují stabilní výkonnost s růstovou tendencí a zhodnocení finančních prostředků fondů se pohybuje v průměru kolem 5%.

Výše investice a poplatky

Vstupní přírážka činí 2.5% z investované částky, úplata za obhospodařování se vypočítává jako 0.9% z průměrné hodnoty vlastního kapitálu. Výstupní poplatek není fondem zaveden.

Výkonnost

Výkonnost tohoto fondu není zatím příliš optimistická a nepřekračuje zatím nulovou hranici výnosnosti fondu, ale zato ukazatelé fondu fondů vykazují stabilní průběh zhodnocení fondu a dalo by se tedy předpokládat, že v porovnání s fondy s vysokou

volatilitou, především s akciovými nemovitostními fondy, dokáže být odolný vůči rapidnějším ekonomickým výkyvům na trhu (Tab. 4). Graf 10 ukazuje, že rok 2007 nebyl nepříznivým rokem pro tento fond, jako to bylo u ostatních zmiňovaných fondů a zhodnocení spíše narůstalo.

Tab. 4 Výkonnost CS Realitního fondu fondů

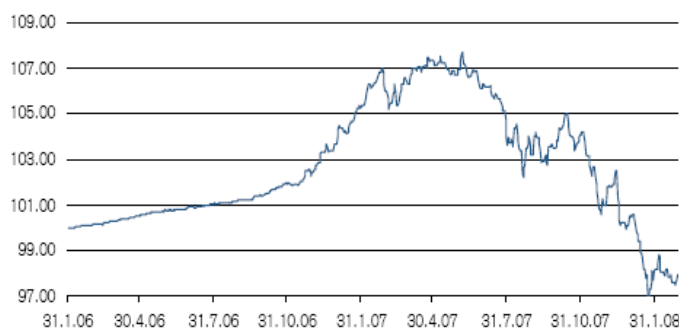
Zhodnocení v % k 29. 02. 2008	1 měsíc	3měsíce	6 měsíců	1 rok	2 roky
CS Realitní fond fondů	-2,41	-5,75	-5,72	-6,87	-1,86

Zdroj: *CS Realitní fond fondů* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z:

<<http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>>.

Obr. 10 Vývoj zhodnocení CS Realitního fondu fondů

Vývoj zhodnocení k 29.02.2008



Zdroj: *CS Realitní fond fondů* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z:

<<http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>>.

Slovo portfolio manažera k aktuální pozici fondu na trhu

Kapitálový trh byl negativně zasažen hypoteční krizí v USA a ovlivnila také vývoj CS Realitního fondu fondů. Ale konzervativní povaha portfolia fondu způsobila, že byl zasažen mnohem méně než ostatní fondy zaměřené na nemovitostní sektor. Reakce portfolio manažera směřovala spíše k defenzivní investiční politice a pouze 15% z portfolia je nyní zainvestováno v rizikovějších pozicích. [18, 26] Leták fondu se nachází v příloze č. 6.

6.2.6 KB Realitních společností

Popis

Mezi smíšené fondy lze zařadit i fond KB Realitních společností. KB Realitních společností nabízí možnost investovat do akcií a dluhopisů nemovitostních společností zejména ze střední a východní Evropy. Ke vzniku fondu byli manažeři vedeni vyhlídkou vysokého růstu realitního sektoru, který je v posledních letech tažen rostoucí poptávkou po bydlení, nových kancelářských prostorech, obchodních centrech. Nemovitostní trh v tomto regionu ve srovnání se západní Evropou se stále rozvíjí a nadále se jedná o investice s vyšší výnosovou mírou. Výhodou je také, že tento trh ještě není zahlcen velikou mírou investorů a je stále podceňován. Ačkoliv se může zdát, že vrchol tohoto trhu je již minulostí, v dlouhodobém horizontu představují akcie těchto společností i nadále růstový potenciál, vzhledem k atraktivnosti a potenciálu stavebního sektoru ve střední a východní Evropě.

Komerční banka začlenila tento fond do své nabídky opravdu v nedávné době a podílové listy je možné nakupovat od začátku března tohoto roku. Více informací se nachází ve statutu fondu v příloze č. 7.

Portfolio

Portfolio je tedy tvořeno především z akcií a dluhopisů nemovitostních společností, dále pak v něm nechybí investiční instrumenty, které jsou méně rizikové a vykazují stabilní pozitivní výkonnost, jako dluhopisy, hypoteční zástavní listy, nástroje peněžního trhu a vklady u bank v různých měnách. Portfolio obsahuje také cenné papíry jiných fondů kolektivního investování - hlavní zaměření investiční politiky těchto fondů jsou do dluhové cenné papíry nebo nástroje peněžního trhu.

Výše investice a poplatky

Podílové listy je možné nakupovat od začátku března tohoto roku. Minimální investice je stanovena na 5 000 korun se vstupním poplatkem 1,5 %.

Výkonnost

Od svého založení je fond prozatím ve ztrátě 17,21 %. Fond není ještě zaplněn dostatečnými peněžními prostředky. [18, 28,29]

6.2.7 Pioneer Funds – U. S.REITs Securities

Popis

Tento fond byl založen 11. 12. 2001 společností Pioneer Asset Management S.A. Fond vznikl z bývalého fondu Activest US – REITs. Jedná se akciový fond, který je nabízen na trhu bankovní institucí UniCredit Bank Czech Republic, a.s. Celkový vlastní kapitál fondu ke dni 9. 4. byl 546,43 mil. USD.

Tento Podfond je určen individuálním investorům, kteří se chtějí podílet na specializovaném trhu s nemovitostmi. Je také vhodný pro investory, kteří chtějí dosáhnout určitých investičních cílů a diverzifikovat své investiční portfolio. Fond se tedy zaměřuje na konkrétní segment akciového trhu.

Podfond dále ve svém statutu doporučuje investorům zachovat investici ve fondu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu, aby došlo k jejímu kapitálovému zhodnocení. Tento horizont je doporučován kvůli možným ekonomickým výkyvům na trhu.

Dle lucemburského právního řádu tyto americké REITs nemohou být klasifikované jako otevřené UCITs. Fond je veden v měně Euro, ale aktiva jsou denominována v USD. Měnové riziko není zajištěno.

Portfolio

Podfond vkládá dvě třetiny peněžních prostředků, které jsou nashromážděné od investorů, do diverzifikovaného portfolia 20 až 30 amerických realitních trustů (REITs), akciových společností, která mají svá sídla nebo významná část jejich obchodní činnosti je soustředěna ve Spojených státech amerických. Tyto společnosti vlastní nájemní domy, nákupní centra, kancelářské budovy, hotelové řetězce atd. Růst cen nemovitostí a akciových trhů vytvořil velmi zajímavé prostředí pro růst nemovitostních akcií. Ceny nemovitostí v některých lokalitách USA rostly během posledních let nejrychleji na celém světě, ale ve velmi nedávné době byl zbrzděn krizí hypotečního sektoru.

Vedle těchto akcií nakupuje podfond další cenné papíry jako např. účastnické podíly, opční listy či dluhopisy, atd.

Výše investice a poplatky

V poplatkové struktuře fondu patří tento fond do kategorie podílových listů typu A. Nákupní poplatek a poplatek za obhospodařování je nastaven max. do 5% a 1,5 % z investice. Výstupní poplatek je nulový.

Společnost stanovila hranici minimální výše investice na částku 30 000 CZK (nebo 1000 EUR či 1000 USD). Minimální výše následných investic je 10 000 CZK (neboli 300 USD či 300 EUR). Podfond také nabízí v rámci programu Mezinárodní rytmus pravidelné investování, kde je možné vkládat pouze 1000 Kč (či 30 EUR, 30 USD).

Výkonnost a riziko

Riziková stránka tohoto portfolia leží na faktu, že hodnota vlastního kapitálu na podílový list může reagovat na změny ekonomických výkyvů, zejména výkyvu na trhu Spojených států amerických. Z tohoto důvodu není dosažení investičních cílů garantováno. I když akcie patří mezi spíše volatilní cenné papíry, z dlouhodobého hlediska dosahují vyšší výkonnosti než jiné druhy investic.

Tento Podfond se sloučil s obdobným fondem, který byl založen stejným zřizovatelem - s fondem Fond Activest US -REIT s. Přehled obsahuje i údaje o výkonnosti Fondu Activest US -REITs, jenž měl obdobné investiční zásady i proces řízení jako tento působící nyní na trhu.

V tomto případě fond zvolil metodu vykazování kumulativních výnosů. Tento typ ukazatele zhodnocení vložených prostředků fondu se ale odlišuje od údaje o roční výkonnosti, který je lepším srovnávacím ukazatelem výnosnosti investice za daný rok. Jen nutné brát v potaz, že výkonnost fondu je udávána v měně EUR či USD a při porovnávání s fondy denominovanými v domácí měně je nutné tento údaj převést do měny CZK. Vzhledem k velkému oslabení amerického dolaru vůči české koruně od začátku fondu, jsou ukazatelé výkonnosti ještě nižší, než tabulka udává. Z Tab. 5 je také možnost vyčíst, že průběh vykazuje velice obdobný vývoj jako i jiné fondy na realitním trhu. [30] Komentář k dalšímu vývoji fondu je možné shlédnout v příloze č. 8.

Tab. 5 Výkonnost Pioneer Funds – U. S.REITs Securities k 9. 4. 2008

(uváděna v USD)

	kumulativní	roční (p.a.)
od založení 11. 12. 2001	25,68%	3,68%
za posledních 5 let	65,84%	10,65%
za poslední 3 roky	19,44%	6,10%
za poslední 2 roky	7,31%	3,59%
za poslední rok	- 4,44%	
za posledních 6 měsíců	-10,95%	
za poslední 3 měsíce	0,17%	

Zdroj: Pioneer Funds – U. S.REITs Securities [online]. [cit. 1. 4. 2008]

Dostupné z: < <http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/FondyPrehled.asp>>.

6.2.8 Přehled a porovnání fondů

Výše zmíněné a popisované fondy se nacházejí v přehledné formě v tabulce č.7. Přehlednost napomáhá porovnat fondy navzájem a určit, jak si který fond vedl během svého působení.

Působnost na trhu

Ze základních údajů o fondech je možné vyčíst, že až na fond Pioneer Funds – U.S. REITs Securities, který se může chlubit až 7letou tradicí, ostatní zmíněné fondy byly založeny teprve během let 2006 a 2007. Vlna obliby těchto fondů ve vyspělých zemích ovlivnila také zájem investorů o tento typ fondu a rozpoutala debatu o legislativní úpravě a povolení investovat do tohoto fondu i drobným podílníkům. V roce 2007 byl opravdu přijat zákon, který umožnil vznik i speciálního nemovitostního fondu v ČR. V přehledu fondů je ale možné zahlédnout pouze jeden speciální nemovitostní fond (ČS nemovitostní fond). Nejvíce fondů jsou akciovými fondy, trh nabízí i ostatní typy jako smíšený, fond fondů a také zajištěné fond.

Riziko

Různorodost nabídky fondů umožňuje oslovit investory s různou ochotou přijetí rizika. Speciální nemovitostní fond, zajištěné fondy a fond fondů jsou vhodné pro zájemce, kteří jsou spíše konzervativní povahy. Vklady těchto podílníků jsou zhodnocovány menším procentuálním navýšením, ale také s menší rizikovostí. Naproti tomu akciové a smíšené fondy jsou zajímavou investiční příležitostí pro dynamické investory, kterým nevadí postoupit vyšší hranici rizika, aby hodnotu svých prostředků výrazně navýšili.

Výše investice a poplatky

Minimální výše investice se u fondů pohybuje v řádech několika tisíců korun, od minimální částky 1000 Kč až do výše 30 000 Kč. Následný vklad peněžních prostředků je už snížen a díky pravidelnému investování může téměř každý investor spořit touto formou. Na doporučeném investičním horizontu se fondy také téměř shodují. Mělo by se jednat o střednědobý (speciální nemovitostní fondy, fond fondů, atd.) až dlouhodobý horizont, který se týká spíše akciových a smíšených fondů.

Poplatky fondů je pohybují od 1,5% až do 5% z investice. V poslední době jsou poplatky velice diskutovaným tématem z důvodu, že se klientům zdají být příliš vysoké. Je nutné nahlédnout také z pozice fondu, kdy fond platí investičním společnostem nebo zastřešujícímu fondu poplatky a odvádí různé daně státu, a je tedy také tímto způsobem poplatkově zatížen. Výše poplatků je tedy nejen výsledkem rozhodnutí dané investiční společnosti, ale také závisí na daňovém zatížení na území státu, kde je spravován. Rozhořčení klientů a investorů pochází zatím spíše z transakčních nákladů, někdy až nelogických, na běžných účtech než z poplatkové struktury fondů.

Výkonnosti fondů

Z ukazatelů o výnosnosti fondů je možné říci, že realitní trh prošel dvěma extrémními obdobími – rok 2006 se vyznačoval vysokým zhodnocením a rok 2007 byl zasažen propadem výkonnosti fondů. Tento trend byl zaznamenán u všech fondů, ale fondy, určené pro konzervativnější investory byli oproti ekonomickým výkyvům odolnější. V porovnání s např. dluhopisovými fondy, které se typem fondu podobají speciálnímu nemovitostnímu fondu, byla výnosnost nemovitostních fondů nižší.

Tab. 6 Porovnání nemovitostních fondů v ČR

Název Fondu	Fond nemovitostních akcií, otevřený podílový fond ČR	ČSOB Realitní mix	KB Realitních společností	Pioneer Funds – U.S.REITs Securities
Správce a založení fondu	INVEST investiční společnost, a.s. 24. 7. 2006	ČSOB Investiční společnost, a.s. 11. 4. 2006	Investiční kapitálová společnost KB, a.s. 08. 01.2008	Pioneer Asset Management S.A. 11. 12. 2001
Typ fondu	Speciální fond cenných papírů	Akciový fond	Smíšený fond	akciový fond
Typ investora	Dynamický	Dynamický	Dynamický	Dynamický
Stupeň rizika	Spíše vyšší až vysoké – stupeň 4-5	spíše vyšší – stupeň 4	spíše vyšší – stupeň 4	spíše vyšší - stupeň 4
Výše investice (v CZK)	Min. 3000, následně 500	min. 5 000 nebo pravidelně min. 500	Min. 5 000, další investice min. 500	30 000, pravidelně 1000
Doporučený investiční horizont	Min. 5-7 let *	6 let	Min. 4 roky	6 – 10 let
Výše poplatků investora (% z investice p.a.)	<i>Vstupní p.:</i> max. 4% a min. 0 % <i>Výstupní p.:</i> 0% <i>Manažerský p.:</i> 2,2%	<i>Vstupní p.:</i> 2,5% <i>Manažerský p.:</i> 1,5%	<i>Vstupní p.:</i> max. 1,5 % <i>Výstupní p.:</i> 0% <i>Manažerský p.:</i> 1,6 %	<i>Vstupní p.:</i> do 5% <i>Výstupní p.:</i> 0% <i>Manažerský p.:</i> 1,5%
Zhodnocení (p.a.)	K 31. 12. 2007 -20,89%	K 31. 12. 2007: -1,38%	K 31. 12. 2007 -35,28	31. 12. 2007 -4,44 ***

Název Fondu	Credit Suisse realitní fond fondů	ČS nemovitostní fond	ČSOB Evropského nemovitostního růstu 1,2,3,4
Správce a založení fondu	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT investiční společnost, a.s. 2. 2. 2006	REICO investiční společnost, a.s. 9. 2. 2007	KBC AM ČSOB Investiční společnost, a.s. 26. 5. 2006 14. 5. 2007 9. 7. 2007 7. 9. 2007
Typ fondu	Fond fondů	Speciální nemovitostní fond	Zajištěný fond
Typ investora a stupeň rizika	Konzervativní investor	Konzervativní investor	Konzervativní investor
Stupeň rizika	spíše nízké – stupeň 2-3	nízké – stupeň 2	nízké- stupeň 2
Výše investice (v CZK)	N/A	Min. 1000 Max. 50 000 000	Min. 5000 (nákup v celých kusech) 1 podíl=10 CZK
Doporučený investiční horizont	6-10 let	3 roky a více	Splatnost fondů: 6 let a 1 měsíc
Výše poplatků investora (% z investice p.a.)	<i>Vstupní p.:</i> 2,5% <i>Manažerský p.:</i> 0.9% z průměrné hodnoty vlastního kapitálu	<i>Vstupní p.:</i> max. 3% <i>Výstupní p.:</i> 3%, od roku 2010: 0%	<i>Vstupní p.:</i> v úpisu-2%, po úpisu-3% <i>Výstupní p.:</i> před splatností: 1% <i>Manažerský p.:</i> 2%
Zhodnocení (p.a.)	31. 12. 2007 - 1,86%	K 31. 12. 2007 1,78%	** N/A

Zdroj: Vlastní zpracování dle zdrojů [21-30]

** v krátkém horizontu výraznější kolísání hodnoty

** Obsahuje poplatek za správu

*** kumulativní výnos

Vysvětlivky:

Vlastní škála stupňů rizika (1 nízké, 2 spíše nízké, 3 střední, 4 spíše vyšší, 5 vysoké)

6.3 Nabídka nemovitostních fondů zahraničí

Zahraniční nemovitostní fondy se nachází ve všech vyspělých státech a nejrůznějších koutech světa a nabídka je velice široká a různorodá. V příloze č. 9 je možné nalézt přehled fondů, které patří z celosvětového měřítko mezi nejvýkonnější. Průběh výnosnosti těchto fondů opisuje údaje z analýzy nabídku na Českém trhu, kde výkonnost rapidně poklesla z důvodu hypoteční krize, ale v posledních 3 měsících fondy vykazují opět obrat k lepším výsledkům (výkonnost se pohybuje mezi 8-9%).

7 Nemovitostní investice v portfoliích investorů

Nabídka nemovitostních fondů na trhu České republiky, která byla zpracována v předchozí kapitole, byla vytvořena přehlednou formou a informace z ní budou nyní aplikovány. Na úvod budou stručně popsány skutečnosti, které vedou k definování profilů investorů a poté budou jednotlivé poznatky o konkrétních nemovitostních fondech utříděny a zahrnuty do portfolií čtyř investorů, kteří se od sebe liší odlišnými představami o výši výnosu s akceptovatelnou mírou rizika.

7.1 První kroky investora

Na počátku je důležité, aby si investor uvědomil a uměl konkrétně zformulovat své investiční cíle (např. zabezpečení se na důchod, financování studií dětem, aj.). Z jednotlivých cílů se dá odhadnout časový horizont investice, ve kterém se vložené prostředky zhodnocují. Dále by mělo být investorem zohledněno, jaké má znalosti v oboru a časové možnosti sledování investice (například právě podílové fondy nabízejí zhodnocení investice pod odbornou správou jak pro laiky, tak i pro zkušené investory).

Před samotným vkročením k investičnímu poradci či před rozhodnutím, kam své prostředky investovat, je doporučováno se zamyslet nad jednotlivými otázkami, které jsou většinou zformulované v investičních dotaznících finančních institucí či v odborných publikacích (některé z nich je možné nalézt v Příloze č. 10). Po vyhodnocení odpovědí je stanoven investiční profil zájemce. Na základě tohoto profilu s ohledem na přání investora je sestaveno jeho osobní portfolio. Přestože má každý zájemce o investování své individuální přání, je možné rozdělit investory do několika skupin – v jednotlivých skupinách mají klienti velice podobné představy o výši výnosu a přístupu k riziku. Obecně bývají investoři rozděleni do 3-4 skupin. Úplné informace ohledně základních kroků investora je možné nalézt v Příloze č. 11 [6]

7.2 Stanovení investičního profilu

Při sestavování jednotlivých profilů bylo přihlíženo k tomu, že nehraje až tak důležitou roli, kolik budeme investovat, ale zdali tato suma, která je určena pro tento účel, byla nashromážděna pomalým spořením či si může investor tu samou sumu dovolit vkládat do investic častěji - je nutno tedy zohlednit, jaký dopad by mělo na investora, pokud by byla investice dočasně ztrátová. U sestavování portfolia by mělo být také zohledněna diverzifikace rizika dle regionálního rozdělení. U rozhodování je tedy spíše důležité co nejlépe odhadnout profil investora a podle toho stanovit nabídku konkrétního portfolia.

V následující analýze bude použito rozdělení investorů do 4 skupin.³¹

- konzervativní typ,
- vyvážený typ,
- růstový typ,
- dynamický typ.

Toto rozdělení více rozlišuje investora ve střední úrovni očekávaného zisku, úměrnému k danému riziku. Je vycházeno z obecného vědomí, že jsou lidé více riziko averzní. Investorů, kteří se vyskytují v dynamickém profilu, bývá spíše malé procento.

7.3 Finanční instrumenty v portfoliích

Toto členění dále umožňuje, aby v každém profilu byl zahrnut instrument, jehož podkladové aktivum tvoří nemovitosti a nemovitostní akcie. Je to z důvodu, že realitní trh je perspektivní růstová investice v současné době. Nemovitostní investice jsou dále rozděleny mezi konzervativní a dynamické.

³¹ Rozdělení převzato z ČSOB investičního dotazníku a portfolií, kde ČSOB vyhradila nemovitostním investicím speciální vyhraněné místo a snaží se ho zařadit do téměř každého portfolia – Interní materiály ČSOB, a.s.

Každý profil je utvořen ze tří typů instrumentů:

❖ **akcií**

- akcie, akciové fondy.

❖ **úrokových instrumentů**

- termínované vklady, penzijní připojištění, dluhopisy (krátkodobé i dlouhodobé), státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, aj.), fondy peněžního trhu a dluhopisové fondy.

❖ **nemovitostních investic**

➤ **Konzervativní**

Investor si může například na českém trhu vybrat z této nabídky (podrobnější informace o fondech lze nalézt v dřívější kapitole):

◆ **ČS nemovitostní fond** (speciální nemovitostní fond)

Tato investice je doporučována na dobu 3 roky a více - je možné ji zařadit téměř do všech skupin investorů. Jedná se o nejméně rizikový fond v této skupině nemovitostních investic.

◆ **ČSOB Evropského nemovitostního růstu** (zajištěný fond)

U tohoto fondu je doporučeno nakupovat nejlépe v době emise – pokud investor vstoupí mimo tuto dobu, platí vyšší vstupní poplatek. Konzervativní povaha fondu vychází z garance 100% návratnosti investice i při nepříznivém vývoji výkonnosti.

◆ **Credit Suisse realitní fond fondů** (fond fondů)

Hodí se spíše do střednědobého až dlouhodobého portfolia a výše investice se pohybuje spíše v desítkách tisíc českých korun.

◆ **HVB strukturované dluhopisy Realit 2010**

Přestože se nejedná o fond, tento finanční instrument je určitě zajímavým doplňkem portfolia ve skupině nemovitostních investic. Jedná se o málo rizikovou investici, která je vysoce likvidní. Podkladové aktivum tohoto instrumentu je nemovitostní index EPRA/NAREIT Euro Zone index (EPEU). Splatnost těchto strukturovaných dluhopisů je 5 (či 3) let, hodí se tedy i pro investora konzervativního, který má zájem investovat v krátkém horizontu.

Jedná se o produkt, který je konzervativnější povahy - garance návratnosti investice – 100%. Tyto dluhopisy dosahují menších výnosů než akciové, ale mají stabilnější vývoj a nesou menší riziko. Více informací je možné nalézt v Příloze č. 12.

- ◆ HVB strukturovaný dluhopis East Realit 2012
- ◆ Tento dluhopis se podobá SD Realit 2008, 2010. Liší se pouze podkladovým aktivem – u tohoto fondu se jedná o index UniCredit REX 25 (Příloha č. 13). Splatnost je 5 let, hodí se tedy spíše pro vyváženého investora. Více informací se nachází v Příloze č. 14.³²

➤ **Dynamické**

Dynamickou část portfolia mohou tvořit vklady do těchto fondů:

- ◆ Pioneer Funds – U.S.REITs Securities (akciový fond)
- ◆ ČSOB Realitní mix (akciový fond)
- ◆ KB Realitních společností (smíšený fond)
- ◆ Fond nemovitostních akcií, otevřený podílový fond ČP (Speciální fond cenných papírů)
- ◆ akcie developerských společností, akcie evropského indexu EPRA Index, akcie indexu NAREIT Index (USA), EPRA Index (Japonsko), aj. Zde se předpokládá mnohem vyšší počáteční částka vkladu, než je tomu u konzervativních nemovitostních investic. Popis indexů lze nalézt v příloze č. 14

U této dynamické části je doporučován střednědobý a dlouhodobý investiční horizont z důvodu velkému kolísání těchto dynamických instrumentů.

7.4 Portfolia 4 typů investorů

U rozhodování o struktuře portfolia mohou být dle přání klienta navrženy i jiné možnosti, než budou níže popsány.

³² Interní materiály UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

7.4.1 Portfolio 1. – Konzervativní typ

Konzervativní investiční portfolio je určeno pro investory, kteří preferují menší budoucí hodnotu výnosů, pokud podstupují nižší riziko. Tento typ nemá většinou dostatek času sledovat průběh vývoje investice. Investiční horizont se většinou pohybuje do 3 nebo do 6 let. Očekávané zhodnocení by se mělo pohybovat mezi 4 - 6 % p.a. Investor toleruje pokles hodnoty portfolia okolo 10%.

Toto portfolio by mělo být spíše zaměřeno na finanční instrumenty, které jsou likvidní - úrokové instrumenty by měly převažovat, akcie se spíše doporučují v menším měřítku. U nemovitostních investic by měla být dána přednost konzervativním instrumentům. Pokud se jedná o větší částku investice, která byla uspořena za delší dobu (investor je schopen spořit pouze tímto způsobem a má zájem vložit své prostředky najednou), spadá pod tento profil.

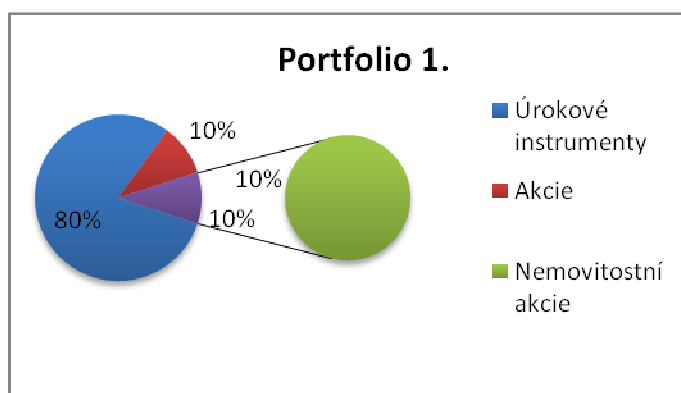
Portfolio 1.

- ❖ **Akcie (5-10%):**
- ❖ **Úrokové instrumenty (75-80%)**
- ❖ **Nemovitostní investice (5-10%):**

V tomto portfoliu by měli převládat konzervativní investice a měly by tvořit převládající část z nemovitostních investic – celkem podílem do 9%.

Dynamická část by měla tvořit pouze nepatrnou část – mezi 1-5%.

Obr. 11 Portfolio konzervativního investora



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Interních materiálů ČSOB, a.s.

7.4.2 Portfolio 2. – Vyvážený typ

Vyvážené investiční portfolio je určeno investorům, kteří si přejí vyšších výnosy, ale jsou ochotni podstoupit jen omezené riziko. Takové portfolio je vhodné pro střednědobé investory, tzn., že investiční horizont se pohybuje mezi 3 - 5 lety. Zhodnocení je očekáváno na úrovni 5 - 7 % p.a. a investor je schopen tolerovat pokles hodnoty portfolia přibližně kolem 20%.

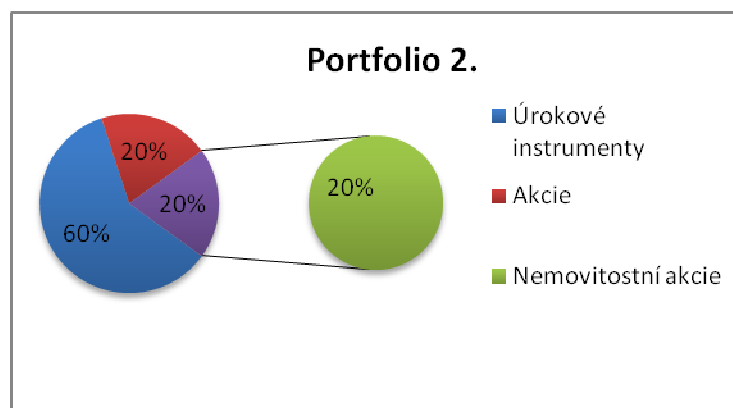
Portfolio 2.

- ❖ **Akcie (15-20%):**
- ❖ **Úrokové instrumenty (55-65%)**
- ❖ **Nemovitostní investice (15-20%):**

V tomto portfoliu by měly stále převládat konzervativní investice – účast na nemovitostních investicích by měla být většinová (do 20%).

Dynamická část tvoří stále tu menší část – mezi 3-10%.

Obr. 12 Portfolio vyváženého investora



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Interních materiálů ČSOB, a.s.

7.4.3 Portfolio 3 – Růstový typ

Růstové investiční portfolio je určeno investorům, jejichž prioritou je vyšší výnos, a to i za cenu větší úrovně rizika. Tomuto cíli se podřizuje i dlouhodobý investiční horizont, který obvykle bývá doporučen na 4 i více let, aby působení rizika bylo rozloženo do delšího

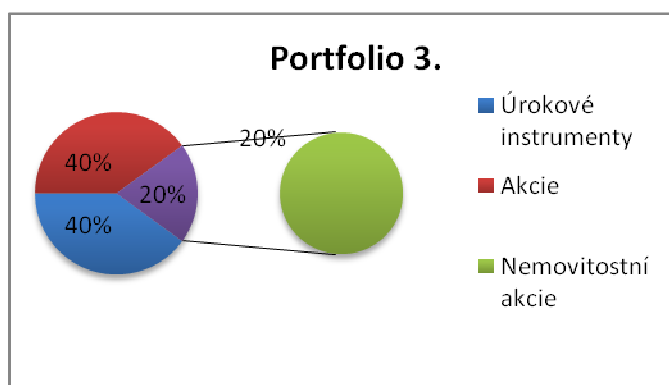
časového horizontu. Očekávané zhodnocení leží mezi 5 - 8 % p.a. Zde je tolerován pokles hodnoty portfolia i v řádu 20 - 30%.

Portfolio 3.

- ❖ **Akcie (30-45%):**
- ❖ **Úrokové instrumenty (35-40%)**
- ❖ **Nemovitostní investice (20-30%):**

Toto je již více zaměřeno na dynamičnost. Dynamické nemovitostní akcie by zde měly tvořit nadpoloviční většinu – do 20%. Konzervativní investice by měly být zastoupeny s 6 až 10% na celkovém portfoliu investora.

Obr. 13 Portfolio růstového investora



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Interních materiálů ČSOB, a.s.

7.4.4 Portfolio 4 – Dynamický typ

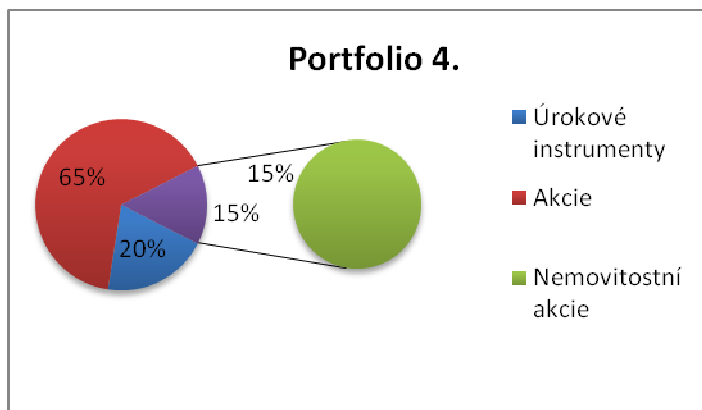
Dynamické investiční portfolio je určeno investorům, kteří chtějí maximalizovat zisk, a to i za cenu vyššího rizika. Zde je nutné dodržet dlouhodobý investiční horizont, který se bude pohybovat nad 5 let (snižuje míru rizika). Investor si přeje výnosnost mezi 7 - 10 % p.a., investor musí být ochoten tolerovat pokles hodnoty portfolia do 30%.

Portfolio 4.

- ❖ **Akcie (60-70%):**
- ❖ **Úrokové instrumenty (15-20%)**
- ❖ **Nemovitostní investice (10-20%):**

Dle mínění některých investičních poradců mohou nemovitostní investice brzdit dynamičnost tohoto portfolia, a tudíž by v celkovém portfoliu měli převládat akcie a akciové fondy jiného typu. Přesto zaujímají v tomto portfolio své oprávněné místo formou nemovitostních akcií (15 – 20 %). Konzervativní mohou tvořit nepatrnou část (1-3%) nebo mohou být zcela vyloučeny.

Obr. 14 Portfolio dynamického investora



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Interních materiálů ČSOB, a.s.

8 Specifické překážky realitních fondů

Inspiraci a odpověď je možné hledat v zemích světa, které tento typ fondu už na trhu nabízejí. Nemusíme ani zajít příliš daleko – zemí, která si tyto fondy oblíbila, je SRN. Vyskytuje se zde i mnoho významných realitních developerských společností, jejichž akcie jsou součástí známých indexů.

Zkušenosti z SRN ukazují, že speciální nemovitostní fondy se prezentují nízkou volatilitou a stabilním růstem, který je srovnatelný s výkonností dluhopisových fondů. Je nutné ale mít na paměti, že i nemovitosti patří mezi aktiva, která prochází určitými výkyvy a v čase mohou kolísat – trh nemovitostí prochází obdobím s vysokou výkonností a na druhou stranu korekcí. Výnosu z nájmu jsou naopak závislé na vývoji inflace a úrokových sazeb.

Mezi země s realitními trhy, které zažily a zažívají stagnaci, jsou považovány USA, Velká Británie, Španělsko nebo Austrálie. Mírnou stagnaci prožívá i trh nemovitostí v České republice. Celosvětovou příčinou je stále mírně trvající hypoteční krize ve Spojených státech amerických. Postižen nebyl pouze realitní trh, ale i jiné trhy a ekonomiky, zejména v Evropě. [31]

V této souvislosti je důležité si uvědomit, jak jsou, nejen v České republice, vzájemně jednotlivé ekonomiky zemí propojené.

8.1 Problémy, které jsou specifické pro tento typ fondu

A. Hlavním problémem speciálních nemovitostních fondů je *tržní ocenění portfolia*.

Akciové nemovitostní fondy, u kterých je stanovena každý den uzavírací cena jednoho podílu podle tržní hodnoty jednotlivých akcií v portfoliu, se s tímto problémem nepotýkají. Naopak u speciálních nemovitostních fondů není možné přesně stanovit tržní cenu portfolia. Je to z toho důvodu, že jednotlivé nemovitosti držené v portfoliu nejsou obchodovány v reálném čase (a nejsou pro ně vypisovány kurzy) - reálná cena je zjistitelnou pouze při případném prodeji. Povinnost stanovovat hodnotu nemovitostní

majetku ve fondu alespoň jedenkrát ročně je dána ze zákona, v kompetenci fondu je i možnost ji určovat častěji, alespoň dvěma znalci. Hodnota nemovitosti, která je výsledkem oceňování, se ale nemusí blížit ceně tržní. Důležité je, aby portfolio nebylo přeceňováno a nedošlo náhle k devalvaci.

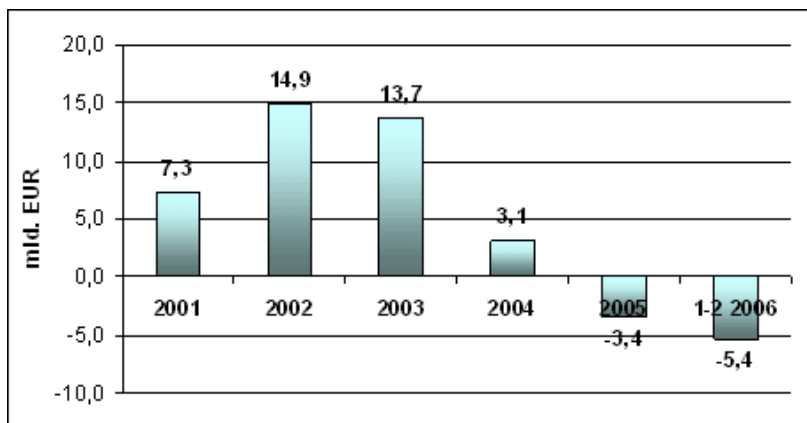
B. Druhým problémem je *likvidnost portfolia*.

Podle novely zákona v ČR musí fondy držet vždy určitý podíl hotovosti a likvidních prostředků (min. 20% a max. 49%) pro případné výplaty podílníkům při zpětném prodeji. Pokud je toto vyčerpáno, dochází k prodeji nemovitosti – bohužel je to složitější proces, než se na první pohled zdá. Prodej nemovitosti je zejména časovou záležitostí a není možné vyhovět podílníkům ihned. S tímto problémem se setkala sousední země SRN v roce 2004, kdy došlo k tzv. lavinovému efektu, který je vidět na odlivu peněžních prostředků od roku 2005 v Obr. 15 (Ukázka viz příloha č. 15) – důvodem bylo přecenění nemovitostí v portfoliu. Fondy řešili tento problém dočasným uzavřením fondu, aby nashromáždily dostatečné množství volných finančních prostředků prodejem nemovitostí v portfoliu fondu nebo dotací z cizích zdrojů. Přestože se jedná o nutný a racionální krok ze strany fondu, reakce velké části především drobných investorů se dá spíše nazvat jako panika. Lidé začínají prodávat své podílové listy také jiných fondu a trh s nabídkou nemovitostních fondů se může ocitnout v krizi. [31]

Tyto kauzy nakonec vedly k přehodnocení náhledu investorů na realitní fondy. Tato rizika mohou nastat i na ostatních realitních trzích ve světě.

Možnou hrozbou by mohlo být stádium, kdy lidé kvůli velkému zadlužení nebudou schopni půjčky splácet, může trh v sobě ukrývat velké množství nesplacených zastavených nemovitostí, jejichž hodnota klesne a tím klesne i zhodnocení investic fondu, což ovlivní celkovou výkonnost fondu.

Obr. 15 Čistý peněžní tok německých nemovitostních fondů



Zdroj: *Nemovitostní fondy pro všechny aneb co umožní novela* [online]. [cit. 10. 4. 2008]

Dostupné z: <<http://www.penize.cz/18027-nemovitostni-fondy-pro-vsechny-aneb-co-umozni-novela#rating>>.

8.2 Zamezení těchto problémů

➤ Přísnější legislativní úpravy zákona

Ve výše uvedeném příkladě německá legislativa neobsahovala žádnou úpravu, která by správcům fondů umožňovala pozastavení odkupu podílových listů, a proto se řada otevřených fondů potýkala s existenčními problémy. Německá asociace investiční společností a správců aktiv Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften (BVI) vydala 24. února 2006 opatření, aby se zabránilo obdobné situaci, a ze které čerpá legislativa ČR inspiraci – došlo ke zvýšení minimálního podílu likvidních aktiv, povolení likvidních investičních instrumentů (akcií REITs či nemovitostních společností) do 20 % portfolia. V návrhu rovněž figuruje stanovení minimálně roční lhůty pro zpětný odkup podílů, které převyšují 1 mil. Eur. Také jmenováním znalců ze strany nezávislých orgánů chce být docíleno, aby ocenění bylo provedeno nezávisle od investiční společnosti.

V ostatních zemích se uchýlil systém REITs, který pochází z USA. I tyto typy společností, která se řadí mezi ekvivalenty k nemovitostním fondům, mají svá specifika a přísná pravidla. Tato forma našla mezi zeměmi mnoho přívrženců (Více informací v Příloze č. 16). [31]

Zákon v ČR umožňuje také investovat do akcií nemovitostních firem menších společností, které nejsou obchodovány na veřejných trzích – možná je na škodu, že rozsah nebyl zvolen i na velké a nadnárodní významné developerské společnosti, kótovaných na burze.

Má tedy význam, přísnějším přístupem se chránit proti specifickým problémům těchto fondů.

➤ **Diverzifikace portfolia**

Důležitým opatřením je také diverzifikace portfolia. Potenciální investoři by měli považovat za důležité, i v jaké lokalitě vybraný podílový fond bude investovat. Podstatnou součástí ochrany investora je i sledování vývoje realitních trhů v různých geografických lokalitách. V současné době nízké úrokové sazby způsobili nadhodnocení cen realit, které se vyšplhaly na velmi vysokou úroveň v zemích jako Španělsko, Nizozemí, Irsko, Velká Británie, Austrálie. Diverzifikace portfolia docílíme, pokud investice budou nyní směřovány do zajímavých lokalitami jsou země střední Evropy (ČR, Slovensko, Polsko, Maďarsko), východoevropské země (Bulharsko, Rumunsko), jižní Evropa (např. Chorvatsko) či Čína, kde nízká kupní síla obyvatelstva zatím zamezuje růstu cenové hladiny. [8]

➤ **Předvídatelnost globálních problémů**

Globální problémy mohou být předvídatelné, některé nikoliv.

Oslabená poptávka díky nemovitostní krizi ovlivnila především ekonomiky států, které jsou exportně orientované, zejména na americký trh. Dopad se týká také téměř všech akciových titulů (i nemovitostních), kde se mluví o velkém propadu, situace se ale pomalu vylepšuje (FED začala snižovat úrokové sazby). Z následných popsanych důsledků krize globálnějšího charakteru je vidět, že každá ekonomika či subjekt se s nastalou situací může vyrovnat lépe, některá hůře.

Rozdílné dopady americké hypoteční krize:

- **Goldman Sachs** (americká banka) – Tato banka nebyla krizí díky své obezřetnosti téměř postižena a získala si důvěryhodnost mnoha klientů. Celkově poptávka po realitách v USA velice poklesla.
- **Velká Británie** - jeden z nejstarších nemovitostních trhů na světě prodělal hlubokou recesi (propad akcií o 30%)

- Zvýšení úvěrová aktivita evropských bank - Evropská centrální banka uveřejnila, že úvěrová aktivita spíše stoupla, než poklesla. [33]

8.3 Závěr kapitoly

Z analýzy problémů v této kapitole vyplývá, že je možné čelit problémům, který se dají předvídat. Přestože je každá ekonomika dána svými specifiky, inspirace může být čerpána z dřívějších zkušeností jiných a legislativně je zavést do svých zákonů. Nemovitostní investiční společnosti a nemovitostní fondy měly dále reálně nahlížet na výši výnosů, analyzovat realitní trh na tomto území, znát chování investorů v České republice a předpovídat rozvoj a chování do budoucnosti. Bohužel nastávají i situace, jimž se nedá přecházet, a jejichž důsledky mohou být rozlišné (jak bylo ukázáno na aktuálním globálním problému, hypoteční krize v USA).

Není tedy možné, aby bylo zcela riziko eliminováno, ale lze ho diverzifikovat v portfoliu či regionálním zaměřením finančních instrumentů.

9 Budoucnost nemovitostních fondů v ČR

V této kapitole se pokusím nastínit argumenty, které obhájí nebo zamítnou otázku, zdali mají nemovitostní fondy v České republice budoucnost.

9.1 Aspekty budoucího vývoje

♦ Možnost participace na výnosech z růstu cen nemovitostí

Nemovitosti patří stále k investicím, které se považují z dlouhodobého hlediska za velmi perspektivní. Ceny nemovitostí stále rostou a nájemné má také rostoucí tendenci. Uvolnění regulovaného nájemného na trhu bytových prostor by přineslo pronajímatelům, kteří mají dnes stále svázané ruce, možnost nájemného navýšit, pokrýt náklady spojené se správou nemovitosti a vykazovat zisk. Pro tento typ investice je ale nutné mít větší množství volných peněžních prostředků a tudíž investování do nemovitostních fondů je alternativou, jak participovat na růstu trhu s nemovitostmi i s menšími částkami. Nespornou výhodou tohoto fondu je, že veškerá správa a sledování trhu je přeneseno na manažery fondu.

Nemovitostní trh tedy stále roste a developerské společnosti stále prosperují a ceny nemovitostí se zvyšují.³³ Tento silný argument tedy podporuje myšlenku, že nemovitostní fondy mají na trhu a v portfoliu investora své oprávněné místo. Právě německé realitní fondy jsou však také příkladem, že i investice do nemovitostí může v případě nepříznivého vývoje přinést výrazné ztráty.

³³ *Mají trhem podhodnocené akcie společnosti IMMOFINANZ naději na růst?* [online]. [cit. 15. 3. 2008]. Dostupné z: <<http://www.kurzy.cz/zpravy/d.asp?MessageId=145159&Action=PrintMessage>>.

◆ **Zvýšený zájem investorů**

Všeobecně se investiční poradci shodují, že zájem o vkládání prostředků do investičních instrumentů roste (celková peněžní suma vložená do kolektivního investování v ČR za rok 2007 činí 315 227 731 623 CZK, do fondů nemovitostních - 1 206 531 337 CZK)³⁴

Rozmanitost a nový nápad v nabídce finančních společností přilákají další investory, kteří se snaží zabránit znehodnocení volných financí na svých běžných účtech. Právě přístup a očekávání investorů je důležitým aspektem, zda bude fond zvyšovat svojí hodnotu a vložené peníze zhodnocovat.

◆ **Rizika nemovitostního trhu**

Na druhou stranu je důležité vzít v úvahu například zkušenosti ze SRN a rizika, která mohou nastat. V případě speciálního nemovitostního fondu je nutné mít na vědomí, že se nejedná o zcela bezrizikovou investici i přesto, že je nabízen konzervativnějším investorům. V současné době se ale investiční poradci finančních společností a bankovních institutů snaží identifikovat, o jaký typ investora se jedná (konzervativní, vyvážený, růstový či dynamický) a peněžní prostředky rozdělit do několika spořicíh a investičních produktů, aby bylo jejich portfolio diverzifikováno. Tento fond může být dalším obohacením portfolia investora - nestává se často, že investor vloží všechny své prostředky pouze do jednoho finančního instrumentu.

◆ **Nezkušenost investorů**

Tento argument je možné vztáhnout na většinu podílových fondů. Veškerý fond upozorňuje investory, že údaje o výkonnosti z minulých let nejsou zárukou pro jeho budoucí vývoj. Je nutné počítat s tím, že i na realitních trzích dochází k výkyvům a investor by při poklesu měl zachovat klidnou hlavu a vyčkávat, jak se bude situace dále vyvíjet - bohužel drobní investoři spíše propadají panice, přestože mnoho odborných publikací i investiční poradci se snaží svým klientům vysvětlit, že toto chování je velmi iracionální a naopak v tento moment se doporučuje podíly nakupovat a čekat až se situace vylepší.

³⁴ *Kolektivní investování 2007* [online]. [cit. 10. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/download/395-tk_20080207_-_prezentace_roku_2007.pdf>.

Nezkušenost investora se může proměnit v informovanost. Současná doba je také nazývána dobou informačního vývoje. Rozvoj internetu umožnil rychlý přenos dat a informací ve společnosti a tedy i mezi investory, manažery podílových fondů, atd. Internetové stránky nabízejí mnoho článků o dané problematice a finanční instituce používají internet, aby informovali také o svých nových produktech a zaujali potenciálního či stávajícího investora. Internetovým stránky například České spořitelny, a.s., ČSOB a.s., UniCredit Bank, a.s., Komerční banky a jiných společností jsou velice přehledně sestavené.

◆ **Výše poplatků**

Z všeobecného pohledu je správa podílových fondů velice náročná a z poplatků je financováno vše kolem správy fondu. U speciálního nemovitostního fondu je nutné ještě připočítat i specifické náklady - daně z nemovitostí, daně z převodu nemovitostí či jiné náklady spojené se správou daných nemovitostí, odměny znalcům při oceňování nemovitostí. Mezi další náklady fondu patří odměny manažerům fondu, finanční odměny deponentům, daňové zatížení státem, atd. Náročnost správy fondu je tedy úměrná výši poplatku.

Investor se musí informovat, zda jsou v údajích o výkonnosti zahrnuté poplatky či nikoliv a rozhodnout se.

◆ **Právní forma**

Otázkou je, zdali je forma otevřeného podílového fondu, vhodnou volbou u tohoto typu fondu.

Pokud by tento fond byl typem uzavřeného fondu, nemusel by fond čelit riziku, že může nastat rapidní odkup podílových listů - fond je na určitý počet let zcela uzavřen. Výhodou je také, že můžou být zvoleny specifické projekty poté, co se fond uzavře, které se týkají pouze nemovitostí.

Zajímavým příkladem je uzavřený podílový fond (UPF) Endurance Fund, který je pod vedením jedné nejvýznamnější developerské společnosti působící také na českém trhu –

Orco Property Group.³⁵ Je tu tedy prostor pro vznik také nemovitostních fondů, které budou spadat pod zkušenou developerskou společnost i v České republice a budou se i zaměřovat na jiné rozvíjející se lokality.

Nevýhodou této právní formy je, že podílník nemůže nijak ovlivnit svůj podíl během celé doby uzavření fondu a může být po otevření zjištěno, že výkonnost nebyla dostatečná. Přestože se jedná a negativní úhel pohledu investora, dlouhodobě držená investice spíše přinese vyšší zisk. Unáhlenost investora a prodej podílů, když se nachází trh zrovna v korekci, může vyvolat mnohem větší finanční ztráty.

9.2 Návrhy na změnu

Zde budou zmíněny možné změny, které by zvýšili atraktivitu tohoto fondu.

9.2.1 Změna formy nemovitostního fondu

Přestože byl povolen v ČR speciální nemovitostní fond pouze jako otevřený, jsou zde i argumenty pro existenci uzavřeného podílového fondu (viz výše v textu). Nevýhodou uzavřeného realitního fondu je, že nedokáže flexibilně reagovat na změny jako otevřený. Na druhou stranu, pokud by byl například pod správou renomované developerské společnosti, která má v tomto oboru mnohaleté zkušenosti či byl pod zkušeným manažerským vedením, by tato varianta mohla být úspěšná a investoři by mohli být spokojeni. Bohužel manažeři v České republice s tím nemají tolik zkušeností, stále se jedná o novinku v nabídce finančních institucí. Tento problém by se mohl dát vyřešit spoluprací manažerů ze zahraničí, kteří mají s těmito fondy více zkušeností.

OPF je samozřejmě rozumným a opodstatněným rozhodnutím zákonodárců. Portfolio netvoří pouze samotné nemovitosti, ale riziko likvidnosti a výkyvů na realitním trhu může být zmírněno, pokud fond investuje do likvidních aktiv, které jsou sice méně výnosné, ale nesou menší riziko a mohou krýt nečekané větší množství odkupů.

³⁵ *Endurance fund* [online]. [cit. 15. 4. 2008]: dostupné z <<http://www.orco.cz/cz/investori>>.

Přestože je investování do speciálních nemovitostních fondů určeno spíše pro investora s konzervativnějším přístupem, zákon zcela vyloučil možnost fondu investovat do realitních akcií. Přestože tyto akcie jsou velice rizikové, ve zvoleném střednědobém horizontu fungování fondu mohou pomoci navýšit jeho výkonnost. Mohou také eliminovat riziko likvidnosti, protože akcie patří mezi likvidní investiční instrumenty. Pokud by se podílela na majetku pouze 1-4% , mohlo by to portfolio oživit.

9.2.2 Nové možnosti investic do odlišných typů nemovitostí

Naskytá se zde taky otázka, jaké typy nemovitostí by měly být fondem či developerskými společnostmi nakupovány a spravovány. Nepopíratelný vývoj prožívá trh s kancelářskými prostory v ČR, i jiných zemích Evropské unie. Dále zajímavé výnosy z nájmu a prodeje jsou realizovány z distribuce, rezidenčních budov, „brownfields“ a v průmyslovém a maloobchodním sektoru.

Dalším zajímavým sektorem, který se v ČR, ale i v jiných zemích zejména střední a východní Evropy rozvíjí, je *oblast cestovního ruchu*. Většina obyvatel zemí Evropy i světa stále více preferují například formu aktivního odpočinku spojenou s možností se pobavit a relaxovat ve specializovaných střediscích. Tato zvyšující se poptávka by mohla být impulsem k rozvoji další oblasti realitního trhu v budoucnosti a může v sobě skrývat velký potenciál. Fondy i developerské firmy by mohly více investovat do hotelů a hotelových komplexů, sportovních center, které by umožňovaly návštěvníkům se odreagovat v bazénech, na tenisových kurtech, golfových hřištích, atd. Mezi velice žádané služby patří také masáže, lázně, různá rehabilitační cvičení, které jsou dostupná nejen v hotelích, ale také jsou koncentrována do wellness- a zdravotních center.

Mezi turisty je také oblíbená například *městská turistika*. Fondy i firmy se tedy mohou zaměřit na investování do hlavních měst nejen v Evropě, ale také postupně dále i do ostatních hlavních a významných míst zemí světa, které nejsou stále tolik navštěvované – jsou to města východní Evropy, Ruska, ale i měst Číny, Austrálie, Jižní Koreje, Japonska, aj.

Inspirace by se mohla najít také v předpovědích ekonomů. Ekonomové v ČR si myslí, že Česká republika opouští pomalu jistě statut země s levnou pracovní silou a zahraniční firmy zde začínají hledat nové talenty a kvalifikované zaměstnance s vyšším dosaženým vzděláním, odborníky, aj. Dalo by se předpokládat, že zahraniční i české firmy a stát mohou budovat v ČR *výzkumná centra a budovy*. Možná i tyto typy nemovitostí se stanou investiční perspektivou. Negativní stránkou investic těchto budov je, že mohou být zaměřené pouze na daný typ výzkumu, nejsou tedy tolik univerzální povahy, jakou jsou například kancelářské prostory, kde nezáleží, jaký typ firmy je nájemníkem.

V portfoliích primárních nemovitostních fondů a developerských společností mohou být nemovitosti různého typu. Důležitými vlastnostmi jsou nejen kvalita, ale také snižování správních nákladů, atd. Právě poslední zmíněná vlastnost je žhavou otázkou kolem komerčních nemovitostí v USA – *nemovitosti zvané „green house“*³⁶, které se orientují na ekologičnost (čerpání solární energie, aj.) začínají být ve světě velice žádané. Přestože ČR dělá v Ekologii postupné kroky, již nyní by se dalo s touto myšlenkou pohrávat a flexibilněji zareagovat na světový trend.

9.2.3 Rozvoj komunikace s klienty

Chování klientů a reakce na vznik nového fondu mohou bankéři a finanční poradci většinou odvodit ze zájmu o nákup podílu či odprodeji zpět. Jinou alternativou by mohlo být zavedení diskusního fóra (i FAQ) na webových stránkách bank či finančních a investičních společností. Po určitém časovém období by se dalo zhodnotit, jak je tento způsob účinný a zda slouží danému účelu. Nepopíratelně by se zvýšila komunikace mezi investory a investičními společnostmi. Bylo by tak možné posoudit zpětnou vazbu investorů na jejich nabídku či registrovat nové nápady.

³⁶ *Green real estate* [online]. [cit. 25. 4. 2008]: dostupné z <<http://www.msnbc.msn.com/id/18357872/>>.

Dle slov autora článku vydaného v časopise Fondshop, Aleše Vocílka, za vznikem fondu stojí nápad, který je z 70% iniciován investory. Pracovníci marketingu a prodeje vnímají chování zájemců dále přes distribuční kanály.³⁷

9.2.4 Závěr kapitoly

Z výše uvedených argumentů vyplývá, že tento typ fondu má své kladné i záporné stránky. Neustálý rozvoj a růst realitního trhu nejen v České republice, ale zejména v současné době i v ostatních státech střední a východní Evropy vypovídá o tom, že je zde stále velice velký potenciál a fondy mohou dosahovat velmi dobré výkonnosti. Přestože je speciální nemovitostní fond na českém trhu novinkou, akciové nemovitostní fondy již před vznikem zákona využili možnosti vytvořit podkladové aktivum z nemovitostního indexu a využít tak růstu těchto aktiv, které patří stále mezi zajímavé objekty investice.

Díky pokroku této doby a využití Internetu může být investor skrze webové stránky bankovní či jiné finanční instituce a finančních internetových portálů velmi dobře informován. Dostupnost odborného bezplatného poradenství investičních poradců a bankéřů je dnes již samozřejmostí. Nedostatečná informovanost investora není tedy v této době již překážkou.

Investoři a trh je tedy opět obohacen o zkušenost s dalším fondem a je rozšířena i nabídka na trhu. Nemovitostní fondy budou mít určitě své přívržence a stanou se oblíbenou a zajímavou částí portfolia velké části investorů.

³⁷ FOND SHOP: *Za vznikem fondu stojí hlavně dobrý nápad*. Č. 4. 2008. Brno: Moneco, spol.s.r.o.,

Závěr

Tento způsob investování je ve světě již delší dobu rozšířen a i přes občasné negativní výkyvy na světových realitních trzích se stále těší veliké oblibě (zejména v SRN, Velké Británii, Španělsku, Japonsku a USA). Přestože první typy nemovitostních fondů vznikly v České republice již před několika lety, primární nemovitostní fondy pronikly na český trh až v nedávné době, poté co byla jeho forma blíže specifikována v novele zákona a povinný zákonný limit byl zrušen.

Důležitou roli ve vývoji kolektivního investování nejen v České republice hraje také stát. Legislativní úpravy jsou důležité, neboť regulují směr tohoto vývoje. Významnou změnou je zpřístupnění nemovitostních fondů drobným investorům a tím vniknutí do podvědomí mnohem širší škále českých investorů.

Nemalé množství fondů v nabídce finančních institucí hovoří o tom, že čeští investoři se staví ke kolektivnímu investování čím dál s větší důvěrou a jsou vítány nové nápady ve světě investování, mezi něž nemovitostní fondy patří.

Analýza trhu prokázala, že postupné legislativní novelizace zákona způsobily, že v současnosti vznikla malá, ale zato velmi rozmanitá nabídka fondů. Vzhledem k variabilitě na trhu je možné zařadit jednotlivý nemovitostní instrument téměř do všech portfolií odlišných typů investorů, kteří se tak aktivně podílejí na růstu potenciálu nemovitostí a celého realitního trhu.

Investování do těchto typů fondů skrývá své specifické překážky, kterým se ale dá předcházet prozřetelnou investiční politikou fondu, diverzifikací rizika v portfoliu, převzetím zkušeností ze zahraničí a aktivním sledováním vývoje českého i světového nemovitostního trhu.

Příliv zahraničních investic do ČR, prosperita významných developerských společností jsou důkazem, že nemovitosti patří stále k podkladovým aktivům, které se považují z dlouhodobého hlediska za velmi perspektivní, a že trh tento typ fondu přijal s pozitivním ohlasem. Směr budoucího vývoje bude dán také orientací na nové druhy komerčních

nemovitostí jako hotelové komplexy, zábavní a zdravotní střediska či wellness centra nebo i „green house“.

Vlna trendu zájmu investic do nemovitostí se pomalu přesouvá do stále se rozvíjejících zemí střední, jižní a východní Evropy (i do některých zemí na asijském kontinentu), kde poptávka investorů převyšuje nabídku. Právě tento status je jasným signálem, že nemovitostní fondy mají velice nadějně vyhlídky do budoucnosti, a to nejen v České republice.

Seznam použité literatury

[1] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.

[2] SYROVÝ, P. a NOVOTNÝ, M. *Osobní a rodinné finance*. 1. Vyd. Praha: Grada Publishing a.s. 2003. 171 s. ISBN 80-247-0478-1.

[3] *Speciální fondy se také hlásí o slovo* [online]. [cit. 10. 1. 2008]. Dostupné z: <<http://www.finexpert.cz/Rubriky/Specialni-fondy-se-take-hlasi-o-slovo/sc-17-sr-1-a-21019/default.aspx>>.

[4] LIŠKA, V. *Kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 195 s.

[5] KOMISE PRO CENNÉ PAPIŘY. *Umění investovat*. 1. vyd. Praha: První Pražská Reklamní spol. s.r.o., 2004.

[6] STEIGAUFG, S. *Fondy - jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing a.s., 2003.192s. ISBN 80-247-0247-9

[7] *Nemovitostní fondy v zahraničí, Zpravodajský server hospodářských novin* [online]. [cit. 21. 2. 2008]. Dostupné z: <http://reality.ihned.cz/c4-10009000-15812860-K00000_d-nemovitostni-fondy-v-zahranici>.

[8] *Již za půl roku bude moci investovat do nemovitostí každý* [online]. [cit. 10. 2. 2008]. Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/clanky/jiz-za-pul-roku-bude-moci-investovat-do-nemovitosti-každy>>.

[9] *Bude moci investovat do realit každý?* [online]. [cit. 10. 2. 2008]. Dostupné z: <<http://www.czechrealestates.com/?p=49>>.

[10] *Investice do nemovitostí – rozumné riziko a slušný výnos* [online]. [cit. 10. 2. 2008]. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/19000-investice-do-nemovitosti-rozumne-riziko-slusny-vynos>>.

- [11] *Zpráva u trhu s nemovitostmi 2006/2007* [online]. [cit. 2. 3. 2008]. Dostupné z: www.reicofunds.cz/cs/infocentrum/aktuality/zprava-o-trhu-s-nemovitostmi-2006-2007.html>.
- [12] *Realitní investiční fondy* [online]. [cit. 2. 3. 2008]. Dostupné z: <http://www.fondmarket.cz/fondy-a-investicni-produkty/realitni-investicni-fondy/>>.
- [13] *Investice – Databáze – Katalog* [online]. [cit. 2. 3. 2008]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/katalog.nsf/hledat?SearchView&count=20&searchorder=1&searchfuzzy=1&query=\(\(investice\)\)&database=all&kraje=all&skupiny=all&start=1](http://www.czso.cz/csu/katalog.nsf/hledat?SearchView&count=20&searchorder=1&searchfuzzy=1&query=((investice))&database=all&kraje=all&skupiny=all&start=1)>.
- [14] *Nemovitosti máme v majetku* [online]. [cit. 15. 3. 2008]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/toUTF8/zpravy/finance/147961-nemovitosti-mame-v-majetku/>>.
- [15] *Mají trhem podhodnocené akcie společnosti IMMOFINANZ naději na růst?* [online]. [cit. 15. 3. 2008]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/d.asp?MessageId=145159&Action=PrintMessage>>.
- [16] *Nemovitostní bublina ve Španělsku praská* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_nemovitosti >.
- [17] *Investiční výhled FINEZ Investment management* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: http://www.finez.cz/data/file/download/2008-01-01_investicni-vyhled-finez-investment-management.pdf >.
- [18] *Nabídka nemovitostních fondů je prozatím skromná* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/nabidka-nemovitostnich-fondu-je-prozatim-skromna/>>.
- [19] *Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: http://business.center.cz/business/pravo/zakony/kolektivni_investovani/cast6.aspx#par53>.

- [20] *ARBES reaguje na novou možnost investování* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.mesec.cz/tiskove-zpravy/arb-es-reaguje-na-novou-moznost-investovani-a-uvadi/>>.
- [21] *Portfolio fondu, Aktuální ceny, Graf - historie výkonnosti, Statut fondu* [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.reicofunds.cz/cs/cs-nemovitostni-fond>>.
- [22] *Leták fondu* [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Reico_letak.pdf>.
- [23] *Reico ČS Nemovitostní fond* [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <<http://bajecny.cz/reico-CS-nemovitostni-fond.php>>.
- [24] *Statut fondu, Leták fondu* [online]. [cit. 5. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.cpinvest.cz/obsah.php?stranka=524>>.
- [25] *ČSOB Realitní mix, Statut* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.csob.cz/bankcz/cz/Fondy/Akci-ve-fondy/CZ0008472222.htm>>.
- [26] *ČSOB Evropského nemovitostního růstu, Statut* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.ipb.cz/WebCsob/Fondy/LU/LU0249278069-ZP.pdf>>.
- [27] *CS Realitní fond fondů* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z: <<http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>>.
- [28] *Credit Suisse* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.credit-suisse.com/global/en/>>.
- [29] *KB Realitních společností, Statut* [online]. [cit. 7. 4. 2008] Dostupné z: <http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/files/Fondy_iks_kb/Zjedn_statuty/krs_zjedn_statut.pdf?tm=1207901110650>.
- [30] *Pioneer Funds – U. S.REITs Securities* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <<http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/ZakladniUdaje.asp?fond=PFUSREITsSecurities>>.

- [31] [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z:
<http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_nf>.
- [32] *Nemovitostní fondy pro všechny aneb co umožní novela* [online]. [cit. 10. 4. 2008]
Dostupné z: <<http://www.penize.cz/18027-nemovitostni-fondy-pro-vsechny-aneb-co-umozni-novela#rating>>.
- [33] *Recese ne doslova* [online]. [cit. 10. 4. 2008] Dostupné z: < <http://hn.ihned.cz/c1-22848700-recese-ne-doslova>>.
- [34] FOND SHOP: *Za vznikem fondu stojí hlavně dobrý nápad*. Č. 4. 2008. Brno: Moneco, spol.s.r.o.,
- [35] LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1.

Seznam tabulek

Tabulka 1 Zjednodušený výpočet aktuální NAV	29
Tabulka 2 Porovnání dvou typů nemovitostních fondů	40
Tabulka 3 Výkonnost fondu ČP Invest	56
Tabulka 4 Výkonnost CS Realitního fondu fondů.	62
Tabulka 5 Výkonnost Pioneer Funds – U.S. REITs Securities k 9.4.2008.....	67
Tabulka 6 Porovnání nemovitostních fondů v ČR.....	68

Seznam obrázků

Obrázek 1 Přehled investičních obchodů podle sektorů.....	44
Obrázek 2 Primární výnosy v Evropě	47
Obrázek 3 Vývoj podílového listu a vlastního kapitálu ČS nemovitostního fondu	53
Obrázek 4 Podíl akcií v portfoliu ČP Invest.....	55
Obrázek 5 Rozdělení aktiv fondu ČP Invest podle tříd.....	55
Obrázek 6 Rozdělení aktiv fondu ČP Invest podle sektorů.....	56
Obrázek 7 Nejvýznamější tituly v portfoliu fondu.....	57
Obrázek 8 Roční výkonnost fondu ČSOB Realitní mix.....	58
Obrázek 9 Regionální zastoupení v podílu nemovitostních fondů.....	62
Obrázek 10 Vývoj zhodnocení CS Realitního fondu fondů.....	63
Obrázek 11 Portfolio konzervativního investora.....	76
Obrázek 12 Portfolio vyváženého investora.....	77
Obrázek 13 Portfolio růstového investora	78
Obrázek 14 Portfolio dynamického investora	79
Obrázek 15 Čistý peněžní tok německých nemovitostních fondů	82

Seznam příloh

- Příloha 1: Makroekonomické ukazatele (1 strana)
- Příloha 2: Přední developerské společnosti (1 strana)
- Příloha 3: EPRA/NAREIT Euro Zone Index (3 strany)
- Příloha 4: Speciální nemovitostní fond v ČR (3 strany)
- Příloha 5: Credit Suisse Realitní fond fondů (1 strana)
- Příloha 6: Credit Suisse Realitní fond fondů (2 strany)
- Příloha 7: KB Realitních společností (2 strany)
- Příloha 8: Pioneer Funds – U.S. REITs Securities (1 strana)
- Příloha 9: Nabídka nejvýnosnějších světových fondů (2 strany)
- Příloha 10: Investiční dotazníky (6 stran)
- Příloha 11: Základní kroky investora (2 strany)
- Příloha 12: HVB Strukturovaný dluhopis REALIT 2010 (2 strany)
- Příloha 13: UniCredit REX 25 Index (5 stran)
- Příloha 14: HVB Strukturovaný dluhopis EAST REALIT 2012 (2 strany)
- Příloha 15: Krize Nemovitostní fondů v SRN 2005-2006 (1 strana)
- Příloha 16: REITs (1 strana)

Příloha 1: Makroekonomické ukazatele (1 strana)

Zdroj: *Makroekonomické ukazatele* [online]. [cit.30.4.2007]. Dostupné z:
< <http://www.czso.cz/> >.

Příloha 2: Přední developerské společnosti (1 strana)

Zdroj: *Realitní fondy zvyšují zájem o komerční společnosti* [online]. [cit.30.4.2007].

Dostupné z: < http://fpweb.ihned.cz/c4-10108850-19887780-Q00000_d1-ceske-realityshow>.

Přední developerské společnosti

Největší hráči na českém nemovitostním trhu v oblasti kancelářských nemovitostí:

- Sachsenfonds (Německo),
- Immoeast (Rakousko),
- ING Real Estate (Nizozemsko)
- Invesco (USA).

Předními investoři v oblasti logistiky jsou:

- Heitman (USA),
- Immoeast (Rakousko),
- TMW Pramerica Immobilien (Německo),
- ECM Real Estate development (Česká republika).

V oblasti maloobchodu se pohybují na nejpřednějších místech:

- ING Real Estate (Nizozemsko),
- GE Commercial (USA),
- Invesco (USA),
- Quinlan Private (Irsko).

Příloha 3: EPRA/NAREIT Euro Zone Index (3 strany)

Zdroj: Interní materiály UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Příloha 4: Speciální nemovitostní fond v ČR (3 strany)

Zdroj: *Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: http://business.center.cz/business/pravo/zakony/kolektivni_investovani/cast6.aspx#par53.

Nové legislativní úpravy ČR – Speciální nemovitostní fond

Specifičnost nemovitostí

Tento fond může investovat pouze do nemovitostí (a jejich příslušenství), které by měly být nakupovány, provozovány a prodávány za účelem zisku, anebo by jejich správa měla přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos. Fond může také nabývat nemovitosti se zástavním právem anebo ho tímto právem zatížit (např. za účelem získání půjčky), ale to pouze se souhlasem depozitáře. Jiné zatížené či jiná práva spojená s těmito nemovitostmi musí přímo souviset s provozem či využitím dané nemovitosti a být opět schválena depozitářem. Zákon obsahuje i další limity – např. cena nemovitosti při pořízení nesmí přesáhnout 20% hodnoty majetku fondu. Pokud nejsou tyto limity dodrženy (překročí tento limit nad 10%), musí být tato skutečnost napravena nejdéle do tří let od tohoto překročení. Dobu neplnění těchto limitních hranic musí obsahovat statut a fond nemusí v této době odkupovat podílové listy.

Pokud by se manažeři rozhodli pro investování do nemovitostí mimo území České republiky, musí být tato informace zakotvena ve statutu fondu a určen celkový maximální limit. Daný stát musí být registr nemovitostí a depozitář je schopen plnit povinnosti a práva ve stejném rozsahu jako v tomto zákoně.

Cena nemovitostí je stanovena dvěma znalci. Jeden je jmenován investiční společností a druhý depozitářem. U obou osob by se mělo jednat o nezávislé osoby. Zákon povoluje cenu nemovitostí stanovovat pouze výnosovou či porovnávací metodou. Při pořizování budovy nesmí být její cena vyšší více jak o 10% než je nejnižší z cen podle posudku jednoho ze znalců, při prodeji o více jak 10% nižší než určuje posudek.

Téměř veškerá činnost musí být schválena také depozitářem. Toto opatření je velice rozumné – portfolio fondu je tak pod dvojitou kontrolou. Ze zkušeností nemovitostních fondů v sousedním Německu se jedná o krok správným směrem.

Investice do nemovitostních společností

I tato forma investice fondu má svá přísnější pravidla. Fond může investovat do podílů jiných nemovitostních společností, ale pouze na území České republiky a podíl v jedné této společnosti nesmí převýšit 30% majetku fondu. Zákon opisuje spoustu výjimek, o jaký typ společnosti by se mělo jednat. Tato společnost nesmí např. vlastnit více jak 3 nemovitosti a musí každý měsíc předkládat jejich soupis. Zákon dále povoluje pouze peněžité vklady akcionářů a společníků do těchto společností – nemůže se tedy jednat o společnosti kótované na burze cenných papírů. I tento podíl v portfoliu fondu musí být oceněn a přehled majetku a závazků ověřen auditorem.

Dohled a úvěrová politika

Investiční společnost ustanovuje výbor odborníků, který sleduje hodnotu nemovitostí v portfoliu jak svého fondu, tak nemovitostních společností, kde má podíl. Tento výbor může mít nejméně tři členy, početně se musí jednat vždy o liché číslo. Jeden je zvolen deponitářem a ostatní odborníky určuje představenstvo investiční společnosti. Ve své funkci mohou působit nejvýše 3 roky, ale mohou být znovu zvoleni. Dalším uskupením je dozorčí rada, která dohlíží na všechna rozhodnutí výboru.

Správce fondu nemusí být jen investiční společnost, ale fond bude moci spravovat také společnost, která má zkušenosti s investováním do nemovitostí, případně budou moci developerské společnosti spolupracovat s existujícími investičními společnostmi.

Úvěrová politika fondu je mnohem benevolentnější. Fond se může celkově zadlužit do 50% hodnoty svého majetku. Úvěry může poskytovat i přijímat. Poskytuje je nemovitostním společnostem (do 50 % majetku nemovitostní společnosti a do 25 % svého majetku) a přijímá jen, které jsou splatné do jednoho roku a tvoří nejvíce 25 % hodnoty majetku. Výjimkou jsou hypoteční úvěry na pořízení další nemovitosti do fondu či na zlepšení stavu stávajících.

Jednotlivé výbory a členové investiční společnosti své činnosti navzájem kontrolují. Tato opatření jsou na místě, aby k nesprávnému obhospodařování s vloženými peněžními prostředky investorů. Problémem by mohlo být například velké zadlužení fondu a

neschopnost splácet úvěry. Zákon nedefinuje opatření, pokud by tato situace v budoucnosti nastala.

Ochrana proti nedostatečné likviditě

Fond je také chráněn proti velkému odkupu podílových listů v nepříznivých dobách působení fondu. Pokud klesne celková hodnota majetku pod 20 % hodnoty majetku fondu, bude odkup podílových listů pozastaven.

Příloha 5: Credit Suisse Realitní fond fondů (1 strany)

Zdroj: *Credit Suisse Realitní fond fondů* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z:
<<http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>>.

Nejvýznamější podíly v Credit Suisse Realitní fond fondů

10 nejvýznamnějších podílů	v % z vl. kapitálu
CS Euroreal (nemovitostní f.)	21.61
SAZKA 9,00/2021 (dluhopis)	13.67
SEB ImmoInvest (nemovitostní f.)	11.53
CESSPO VAR/15	11.52
DEGI International (nemovitostní f.)	10.67
KanAm grundinvest(nemovitostní f.)	10.00
CS EF Asian Property (akciový f.)	8.54
Orco	2.45
CS EF European Property (akciový f.)	2.26
ECM VAR/12 (dluhopis)	1.30

Zdroj: *Credit Suisse Realitní fond fondů* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>.

Příloha 6: Credit Suisse Realitní fond fondů (2 strany)

Zdroj: *Credit Suisse Realitní fond fondů* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z:
<<http://cz.csam.com/cz/czech/documents/realitni.pdf>>.

Příloha 7: KB Realitních společností (2 strany)

Zdroj: *KB Realitních společností* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: < http://www.iks-kb.cz/opencms/opencms/iks/fund_detail.html >.

Příloha 8: Pioneer Funds – U.S. REITs Securities (1 strana)

Zdroj: *Pioneer Funds – U.S. REITs Securities* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <
<http://www.pioneer.cz/Fond/AktualniInfo.asp?fond=PFUSREITsSecurities&class=EUR>>.

Pioneer Funds - U.S. REITs Securities – komentář portfolio manažera

Březen 2008

I přes likvidní obavy okolo společností, které spoléhají na nezajištěné půjčky, které tvoří větší část jejich kapitálových struktur, realitní cenné papíry překonaly S&P 500 Index v prvním čtvrtletí roku 2008. A to hlavně díky opravě snížení čistého ocenění aktiv, což pocházelo z výprodeje v druhé polovině roku 2007. Nicméně většina firem nadále obchodovala na úrovni marginální slevy čistého ocenění aktiv, protože investoři si nebyli jisti jaký kapitál (státní či soukromý) bude schopný podpořit vývoj a existující ceny aktiv.

Dvě největší pozice Pioneer Funds – U.S. REITs Securities společnosti Alexandria Real Estate a Simon Properties, obě nepřekonal benchmark, nicméně, nové pozice v sektorech uskladnění a zdravotnictví (Extra Space Storage a Public Storage/HCP a Biomed Realty) překonaly benchmark.

Fundamenty společností v sektoru ubytování se nadále zhoršovaly a naše rozhodnutí snížit pozici v Host Hotels a prodat naše akcie v Marriott International pozitivně přispělo k výkonnosti Portfolia.

Během tohoto období se Portfolio přemístilo k více defenzivnímu postoji díky větší celkové diverzifikaci s menší expozicí v sektorech ubytování a stavebnictví. Akcie HCP; Extra Space Storage; Public Storage; Developers Diversified Realty; UDR; BioMed Realty; AMB Property Trust; Liberty Property Trust; a Brookfield Properties byly přidány do Portfolia, zatímco jsme prodali pozice v Marriott International, Brookfield Homes a Boardwalk Properties.

Současné finanční prostředí je podnětné a zpomalující se ekonomika s roztoucí úrovní nezaměstnanosti může způsobit, že majetkové fundamenty mohou být pod tlakem. Proto nadále dáváme přednost společnostem se silnými rozvahami a ověřenými manažerskými týmy a domníváme se, že významné investiční příležitosti budou dostupné pro tyto firmy v následujících měsících.

Příloha 9: Nabídka nejvýnosnějších světových fondů (2 strany)

Zdroj: *Top Funds* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z:
<[http://moneycentral.msn.com/investor/partsub/funds/topfundresults.asp?Category=SR&Type=&Symbol=\\$HF](http://moneycentral.msn.com/investor/partsub/funds/topfundresults.asp?Category=SR&Type=&Symbol=$HF)>.

Nabídka nejvýnosnějších světových fondů

První graf obsahuje fondy s nejlepší výkonností v kategorii posledních 3 měsíců. V druhém grafu se nachází významné světové realitní fondy, které dosahovaly nejlepší výkonnosti během posledních 3 let.

Fondy s nejlepší výkonností za posledních 3 měsíců

Symbol	Společnost	3 měsíce	YTD	1 rok	3 roky	5 let
<u>CGMRX</u>	CGM Realty	9.42	7.47	31.22	33.31	38.46
<u>SUSIX</u>	JPMorgan U.S. Real Estate A	9.26	13.80	-7.23	14.77	20.67
<u>JPRCX</u>	JPMorgan U.S. Real Estate C	9.13	13.63	-7.67	14.20	NA
<u>SSREX</u>	SSgA Tuckerman Active REIT	8.81	11.23	-8.28	14.68	20.41
<u>FARCX</u>	First American Real Estate Secs Y	8.79	11.08	-8.60	16.05	20.78
<u>IREWX</u>	ING Real Estate W	8.78	11.12	NA	NA	NA
<u>FREAX</u>	First American Real Estate Secs A	8.75	11.00	-8.83	15.75	20.48
<u>CLARX</u>	ING Real Estate A	8.68	10.88	-9.26	13.69	19.15
<u>FRSSX</u>	First American Real Estate Secs R	8.66	10.88	-9.08	15.46	20.23
<u>IDROX</u>	ING DIRECT Real Estate O	8.63	10.83	-9.36	13.66	NA

Fondy s nejlepší výkonností za posledních 3 let

Symbol	Company	3 měsíce	YTD	1 rok	3 roky	5 let
<u>CGMRX</u>	CGM Realty	9.42	7.47	31.22	33.31	38.46
<u>ICRAX</u>	Transamerica Clarion Glb Real Est Secs A	5.44	3.90	-9.12	17.02	20.79
<u>AGREX</u>	AIM Global Real Estate A	3.30	2.46	-9.67	16.88	NA
<u>ICRLX</u>	Transamerica Clarion Glb Real Est Secs C	5.51	4.03	-9.05	16.88	20.29
<u>IGLAX</u>	ING Global Real Estate A	5.32	4.09	-8.91	16.85	23.17
<u>IRFAX</u>	Cohen & Steers International Realty A	2.08	0.06	-11.75	16.83	NA
<u>ICRBX</u>	Transamerica Clarion Glb Real Est Secs B	5.46	3.92	-9.18	16.69	20.32

<u>RGREX</u>	AIM Global Real Estate R	3.31	2.32	-9.86	16.60	NA
<u>IRFCX</u>	Cohen & Steers International Realty C	1.84	-0.25	-12.36	16.08	NA
<u>FARCX</u>	First American Real Estate Secs Y	8.79	11.08	-8.60	16.05	20.78

Zdroj: *Morningstar, Inc. 2008* [online]. [cit. 10. 1. 2008]. Dostupné z: [http://moneycentral.msn.com/investor/partsub/funds/topfundresults.asp?Category=SR&Type=&Symbol=\\$HF](http://moneycentral.msn.com/investor/partsub/funds/topfundresults.asp?Category=SR&Type=&Symbol=$HF).

Příloha 10: Investiční dotazníky (6 stran)

Zdroj: Interní materiály UniCredit Bank Czech Republic, a.s. a ČSOB, a.s.

Příloha 11: Základní kroky investora (2 strany)

Zdroj: STEIGAUFG, S. *Fondy - jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA
Publishing a.s., 2003.192s. ISBN 80-247-0247-9

Základní kroky investora

Před samotným rozhodnutím, jak zhodnotit své volné, či ke spoření určené peněžní prostředky, je důležité si jako investor odpovědět na důležité otázky.

➤ Stanovení osobního investičního cíle

Investor se může sám zamýšlet, jak by ze svého subjektivního hlediska nejlépe investoval své peníze – vzdělání, kurzy nebo také investiční instrumenty, nemovitosti, atd. Dalo by se říci, že každý investor se zamýšlí nad svými investičními cíli (zabezpečení se na důchod, financování studií dětem, připravit se na neočekávané události, atd.).

➤ Rozhodnutí, kdo bude spravovat investici

Pokud by se investor rozhodl převzít investování do investičních instrumentů do vlastních rukou, je nezbytné, aby měl určité znalosti, dovednosti a schopnost se v daném oboru pohybovat a neustále sledovat dění kolem těchto instrumentů.

Druhou alternativou je možnost vyhledat investičního poradce, který Vám na základě určitých kritérií Vám nabídne portfolio, které by Vám mohlo nejvíce vyhovovat. Podílové fondy (i nemovitostní fondy) jsou jednou z možností, jak vložit své prostředky do rukou odborníků, kteří vývoj na trhu sledují a snaží se vložené prostředky co nejlépe zhodnotit.

➤ Vyplnění investičního dotazníku

Jak již bylo zmíněno, je důležité si před samotným investováním klást a zodpovědět na specifické otázky. Přehled těchto otázek lze nalézt na skoro každém finančním internetovém portále, v ekonomických publikacích či je položí investiční poradce. Bankovní a jiné bankovní instituce mají své dotazy zformulované v *investičním dotazníku*. Tento dotazník je stále dokumentem, který je vyplňován dobrovolně a není povinností poradce ho dát potenciálnímu klientovi k vyplnění. Od roku 2009 se zákonodárci rozhodli, že bude muset být zodpovězen každým, kdo bude mít zájem investovat, aby bylo odstraněno chybování v investičním chování.

➤ Znalost svého investičního profilu

Vyhodnocením odpovědí je možné stanovit investiční profil, který určuje, jakou strukturu portfolia by klient měl mít. Tento profil vypovídá, jaký jste typ investora - jestli spíše preferuje investici bezpečnější, ale s menším výnosem či je ochoten přistoupit na vyšší riziko s vyššími zisky. Každá bankovní instituce, společnost či publikace si dle vlastního

uvážení rozdělí typy investorů do několika skupin (ve většině případů 3-4) - konzervativní, vyvážený, růstový, dynamický typ

➤ Rozhodnutí o výši a zaměření investice

Při posouzení, jak portfolio sestavit, nehraje až tak důležitou roli, kolik budeme investovat. Významnějším faktem je, zdali tato suma, která je určena pro tento účel, byla nashromážděna pomalým spořením či si může investor tu samou sumu dovolit vkládat do investic častěji. Je tedy nutné zohlednit také možnost, jaký dopad by mělo na investora, pokud by byla investice dočasně ztrátová. Zájemce by se měl také aktivně zajímat o informace týkající se jednotlivých fondů či jiných instrumentů.

➤ Kontrola vývoje svého portfolia

Každá investiční společnost je povinna každé čtvrtletí podávat svému klientovi informace o vývoji jednotlivých finančních instrumentů v jeho portfoliu. Další údaje je možné nalézt na internetových stránkách finančních institucí i jiných webových portálech. Investor by tedy měl dle těchto údajů nebo na doporučení svého investičního poradce podniknout případné kroky.

Příloha 12: HVB Strukturovaný dluhopis REALIT 2010 (2 stran)

Zdroj: Interní materiály UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Příloha 13: UniCredit REX 25 Index (5 stran)

Zdroj: Interní materiály UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Příloha 14: HVB Strukturovaný dluhopis EAST REALIT 2012 (2 stran)

Zdroj: Interní materiály UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Příloha 15: Krize Nemovitostní fondů v SRN 2005-2006 (1 strana)

Zdroj: *Nemovitostní fondy pro všechny aneb co umožní novela* [online]. [cit. 1. 4. 2008]

Dostupné z: < <http://www.penize.cz/18027-nemovitostni-fondy-pro-vsechny-aneb-co-umozni-novela>>.

Příklad: Krize nemovitostních fondů ve Spolkové republice Německo v roce 2005-2006

Na problémy ohledně špatného a neprůhledného oceňování nemovitostí ve fondech bylo upozorňováno již dříve, ale v praxi se problémy v Německu projevily až na konci roku 2005. Otevřený nemovitostní fond Grundbesitz Invest investiční společnosti DB Real Estate (v hodnotě 6 miliard Eur), patřící do skupiny Deutsche Bank, byl z důvodu nízké likvidity, která byla způsobena vysokými odtoky majetku, uzavřen. Hlavním důvodem pro dočasné uzavření fondu bylo přecenění nemovitostí v portfoliu. U otevření fondu došlo k novému ocenění a bylo zjištěno snížení hodnoty majetku o 147 mil. euro, což je 2,4 % z objemu – došlo tedy k menšímu snížení hodnoty fondu, než se očekávalo. Krize byla pouze dočasná, v lednu 2006 již dosahovala výkonnost kladných hodnot a k 24. březnu 2006 činila meziroční ztráta pouze 0,7 %. Krize byla tedy pouze dočasnou záležitostí a fond v roce 2008 opět dosahuje velmi zajímavých výnosů.

Fond Deko-Immobilien Fond, spravovaný společností Deko Immobilien Investments, zaznamenal také výrazné oslabení ve výkonnosti. Důvodem bylo oslabení trhu s kancelářskými budovami v Německu, do kterých směřovala převážná část prostředků fondu. Investoři tak začali hromadně prodávat jeho podílové listy a za rok tak z fondu odteklo 1,6 mld. euro. Uzavření fondu nakonec zabránila až mateřská Deko Bank, která se rozhodla odkupovat podíly za vlastní peníze. Tyto kauzy nakonec vedly k přehodnocení náhledu investorů na realitní fondy.

Příloha 16: REITs (1 strana)

Zdroj: *REITs* [online]. [cit. 1. 4. 2008] Dostupné z: <<http://ipoint.financninoviny.cz/skola-investora-reit-likvidni-forma-investic-do-nemovitosti.html>>.

Reits (Real Estate Investment Trusts)

Definice

Realitní trust je společnost, která vlastní, pronajímá, spravuje a investuje do nemovitostí, přičemž ze zisku plynoucího z této činnosti neplatí daň z příjmu. Výhoda v podobě daňového osvobození je ovšem podmíněna splněním několika kritérií. Tím hlavním je povinná distribuce minimálně 90% zisku ve formě dividend. To umožňuje realitním trustům dosahovat vysokého a hlavně stabilního dividendového výnosu (v současnosti 4-7% ročně).

Další důležité podmínky

- mít alespoň 100 akcionářů
- minimálně 75% aktiv REIT musí tvořit nemovitosti
- minimálně 75 % příjmů pochází z pronájmu nemovitostí nebo z půjček poskytnutých na realitní investice
- akcie REIT musí být převoditelné bez omezení

Výskyt Reits ve světě

Nizozemsko jako první země po USA zavedlo statut společnosti s obdobnými charakteristikami jako REIT v roce 1969 následované Austrálií v roce 1971. Skutečný rozmach přišel ovšem až v posledních letech. Japonsko uzákonilo své J-REITs v roce 2000, Korea pak v roce 2001 následoval Singapur (2002) a Hongkong (2003). V Evropě po úspěšném vzoru francouzských SIIC z roku 2003 pracuje i britská a německá vláda na své verzi daňově transparentních trustů. Jejich úspěšné zavedení bude znamenat skutečný rozmach evropského trhu nemovitostí a poslouží jako pozitivní příklad i pro ostatní země světa, které své realitní trusty zatím nezřídily.