

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma

„Srovnání investičních fondů v České republice“

vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v přiložené bibliografii.

V Plzni dne 28. listopadu 2011

.....

Podpis řešitele

## Obsah

<b>0) ÚVOD .....</b>	<b>4</b>
<b>1) INVESTOVÁNÍ .....</b>	<b>5</b>
1.1) Investování jednotlivce .....	6
1.2) Kolektivní investování .....	7
<b>2) KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ .....</b>	<b>8</b>
2.1) Podstata kolektivního investování .....	8
2.2) Výhody kolektivního investování .....	9
2.2.1) Diverzifikace rizika portfolia .....	9
2.2.2) Správa majetku odborníky .....	10
2.2.3) Vysoká likvidita vkladu .....	10
2.2.4) Snadnější přístup k instrumentům a trhům .....	10
2.2.5) Předem definovaná investiční strategie .....	10
2.2.6) Daňové výhody .....	11
2.2.7) Nízké náklady na investice .....	11
2.2.8) Jednoduchost investování .....	11
2.3) Nevýhody kolektivního investování .....	11
2.3.1) Konflikt zájmů mezi investory a managery portfolia .....	11
2.3.2) Poplatky .....	12
2.3.3) Snížení investiční svobody .....	12
2.3.4) Složitost nalezení správného fondu .....	12
2.3.5) Neexistence pojištění vkladů fondů .....	12
2.3.6) Nízká likvidita .....	12
2.4) HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	13
2.4.1) Vývoj kolektivního investování v České republice .....	13
2.4.2) Perioda kuponové privatizace 1993 - 1999 .....	13
2.4.3) Perioda tříbení trhu (1999 - 2002) .....	15
2.4.4) Perioda otevřených podílových fondů (2002 - současnost) .....	15
2.5) SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....	15
2.5.1) Investiční společnost .....	16
2.5.2) Investiční fond .....	17
2.5.3) Podílový fond .....	18
2.5.4) Depozitář .....	18
<b>3) TYPOLOGIE FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ .....</b>	<b>20</b>
3.1) Členění fondů kolektivního investování dle platné legislativy .....	20
3.1.1) Standardní fond .....	20
3.1.2) Speciální fond .....	20
3.2) Členění fondů kolektivního investování dle převládajících aktiv v portfoliu .....	22
3.2.1) Dluhopisové fondy (obligační) .....	22
3.2.2) Akciové fondy .....	22
3.2.3) Fondy peněžního trhu .....	23
3.2.4) Smíšené fondy .....	23
3.2.5) Nemovitostní fondy .....	24
3.2.6) Fondy fondů .....	24

3.2.7)	Fondy reálných aktiv.....	24
3.2.8)	Derivátové fondy .....	25
<b>3.3)</b>	<b>Členění fondů kolektivního investování dle způsobu rozdělování příjmů.....</b>	<b>25</b>
3.3.1)	Důchodové fondy.....	25
3.3.2)	Růstové fondy.....	25
3.3.3)	Vyvážené (balancované) fondy.....	25
<b>3.4)</b>	<b>Členění fondů kolektivního investování dle uplatňované investiční strategie .....</b>	<b>26</b>
3.4.1)	Fondy s aktivní strategií .....	26
3.4.2)	Fondy s pasivní strategií.....	26
3.4.3)	Indexované fondy .....	27
<b>4)</b>	<b>HODNOCENÍ FONDŮ A POUŽITÁ METODIKA.....</b>	<b>27</b>
<b>4.1)</b>	<b>Sharpe Ratio .....</b>	<b>28</b>
4.1.1)	Problémy při interpretaci Sharpeho poměru.....	29
<b>4.2)</b>	<b>Jensen alfa .....</b>	<b>29</b>
<b>4.3)</b>	<b>Treynor ratio.....</b>	<b>30</b>
<b>4.4)</b>	<b>Graf výnos/riziko .....</b>	<b>31</b>
<b>5)</b>	<b>POROVNÁNÍ VYBRANÝCH ČESKÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ S OHLEDEM NA VÝNOSNOST A RIZIKOVOST .....</b>	<b>33</b>
<b>5.1)</b>	<b>Fondy peněžního trhu.....</b>	<b>33</b>
5.1.1)	Výnos a inflace .....	34
5.1.2)	Výnos a rizikovost .....	35
<b>5.2)</b>	<b>Dluhopisové fondy.....</b>	<b>37</b>
5.2.1)	Výnos a inflace .....	37
5.2.2)	Výnos a rizikovost .....	39
<b>5.3)</b>	<b>Akciové fondy .....</b>	<b>41</b>
5.3.1)	Výnos a inflace .....	41
5.3.2)	Výnos a rizikovost .....	44
<b>5.4)</b>	<b>Smišené fondy .....</b>	<b>45</b>
5.4.1)	Výnos a inflace .....	45
5.4.2)	Výnos a rizikovost .....	48
<b>6)</b>	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>50</b>
	<b>RESUMÉ.....</b>	<b>53</b>
	<b>RESUME.....</b>	<b>53</b>
	<b>RESŮMEE .....</b>	<b>53</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>55</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>57</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>58</b>

## 0) Úvod

Důvodů, proč se lidé rozhodují investovat své volné peněžní prostředky, může být hned několik. Většinou tak činí s vidinou zhodnocení vložených finančních prostředků a jsou ochotni podstupovat určité riziko, které je s každou investicí nerozlučně spojeno. Investování je záležitostí ryze individuální a každému investorovi vyhovuje jiný druh investování rozlišený většinou mírou rizika, kterou je investor ochoten podstoupit, a charakterem investice. Někteří lidé se investování vyhýbají zcela a jejich finanční prostředky se nijak nezhodnocují (spíše dochází k jejich znehodnocení vlivem inflace). Tito lidé mají své finanční prostředky takzvaně „uloženy pod polštářem“ nebo na běžných účtech v bankách a nejsou nuceni nést riziko spojené s investováním. Opačným pólem v oblasti investování jsou investoři, kteří podstupují značné riziko s vidinou vysokých zisků v krátkém období. V tomto případě je riziko ztráty vložených prostředků značné, je však vyváženo možností vysokého zhodnocení vložené investice. [1]

Tato práce si klade za cíl srovnat investiční fondy v České republice. V práci budou popsány aspekty fungování a vzniku fondů a jejich členění podle různých hledisek. Bude zde uveden metodický aparát, kterým bude porovnávána výnosnost jednotlivých investičních fondů v České republice s ohledem na rizikovost jejich portfolia a míru jejich výnosnosti. Dílčí cíle práce jsou:

- Zpracovat teoretické poznatky o investičních fondech v ČR
- Stanovit metodiku srovnání investičních fondů
- Zpracovat výsledky srovnání
- Vyhodnotit výsledky průzkumu a zhodnotit investiční fondy

Práce je členěna do několika kapitol. První kapitola *Investování* pojednává o investování obecně, uvádí základní pohled na problematiku investování a zodpovídá otázku, proč investovat. V následující kapitole *Kolektivní investování*, která je nejobsáhlejší kapitolou práce, je již podrobně rozpracována problematika kolektivního investování a jsou zde uvedeny výhody a nevýhody kolektivního investování. Je zde popsána historie kolektivního investování v České republice, příslušná právní úprava a

subjekty kolektivního investování. Další z kapitol s názvem *Typologie fondů kolektivního investování* se zaměřuje na členění fondů, a to podle různých kritérií. Kapitola nazvaná *Hodnocení fondů a použitá metodika* přibližuje aparát, který bude sloužit k následnému hodnocení vybraných fondů s ohledem na jejich výnos a rizikovost, a popisuje metodiku použitých aparátů.

Poslední kapitolou je kapitola *Porovnání vybraných českých podílových fondů s ohledem na výnosnost a rizikovost*. Zde je aplikován popsáný aparát na čtyři největší investiční společnosti a jejich fondy. Je provedeno zhodnocení jejich výnosnosti a rizikovosti v jednotlivých skupinách podle jejich investičního zaměření.

## 1) Investování

Co si lze představit pod pojmem investování? Pojem investování je pojmem velice širokým, který zahrnuje mnoho oblastí. My se budeme zabývat investováním peněžních prostředků. Jedná se o poskytnutí práva nakládat s peněžními prostředky za závazek navrácení vložených peněžních prostředků spolu s přidaným úrokem jako odměnou za poskytnutí peněžních prostředků na určité časové období. Investování vzniká z potřeby finančních prostředků subjektů, které finanční prostředky nemají, na jedné straně a subjektů, které mají finančních prostředků nadbytek, na straně druhé. Způsobů, kterými je možné investovat finanční prostředky, je mnoho.

Právě otázka, jak se rozhodnout naložit s vlastním volným finančním kapitálem, je problematikou, která je se stále vyšší četností diskutována nejen v médiích a ostatních sdělovacích prostředcích. Nynější, nebo dnes již spíše překonaná finanční krize, která poznamenala velkou část ekonomického sektoru celého světa, význam právě zmíněné problematiky investování zajisté ještě posílí. Pokud lidé pocítí jistý nedostatek finančních prostředků, ke kterému buď již došlo, nebo pravděpodobně ještě dojde, začnou si mnozí z nich pochopitelně daleko více lámat hlavu nad tím, jakou formou investovat zbylý volný kapitál. Zkrátka investovat se bude pořád, to je víceméně jisté. Množství finančních prostředků a zejména forma případných investic se však můžou v budoucnu vyvinout dnes naprosto neočekávaným směrem.[2]

Existuje několik základních variant, jak je možné naložit s volnými finančními prostředky. Můžeme se např. rozhodnout své finance uložit na běžný účet v bance či je použít k podnikání. Další možností, která se nabízí, je vložení kapitálu v rámci

kolektivního investování. Lidé jsou různí a každému vyhovuje jiná varianta. Určitě však není na škodu mít o těchto věcech alespoň mírný přehled, a zejména mít nad nimi nadhled. Možnost kolektivních investic nabízí velké množství způsobů jak vložení, tak zhodnocování kapitálu. Nejen v České republice má tento typ investování do budoucna obrovský potenciál. Zároveň se patrně jedná o nejrychleji se rozšiřující odvětví finančního trhu vůbec. Stačí porovnat úroveň kolektivního investování u nás s některými západními zeměmi. Nastavení, způsoby a možnosti jsou do jisté míry obdobné, největším problémem však dle mého názoru v ČR zůstává neinformovanost běžných občanů. Tito lidé zkrátka nejsou prozatím dostatečně „zvyklí“, aby se o své přebytečné finance starali sami. Starat se sice umí, nicméně špatně, což nemá valný dopad na jejich zhodnocení

V některých zemích (USA, západní Evropa) je velká část úspor domácností vytvářena financemi vloženými do kolektivního investování. Tato skutečnost souvisí zejména s tamější tradicí investování, s níž souvisí i informovanost a vzdělanost velkého procenta občanů v této finanční oblasti. Porovnání penzijních systémů prakticky není možné, jsou naprosto rozdílné. ČR je jednou z posledních zemí Evropy, ve které doposud neproběhla penzijní reforma, která danou situaci zajisté zlepší, ne však o moc, a určitě ne dlouhodobě.[2]

Nedůvěra mnohých občanů v kapitálové trhy je do jisté míry pochopitelná, pokud si ještě pamatují kuponovou privatizaci z 90. let 20. století. Dnes se však situace v této oblasti posunula o obrovský kus dopředu a se situací z dob raného tržního hospodářství ji není možné srovnávat. Také téma stárnutí populace, které je rovněž dosti mediálně diskutované, mnohé občany, a to nejen seniory, nutí o svých financích a investicích přemýšlet daleko důkladněji, než tomu tak bylo v nedávné minulosti.

Investování lze v základu rozdělit na:

- Investování jednotlivce
- Kolektivní investování

## 1.1) Investování jednotlivce

Investor, který chce investovat své finanční prostředky například do akcií nějaké akciové společnosti, nemusí disponovat dostatečnými finančními prostředky, aby byl

schopen nakoupit minimálně jednu akcii, jejíž nominální hodnota může dosahovat (a v případě velkých společností také dosahuje) hodnoty v řádech desítek tisíc korun. To může pro některé investory představovat značnou překážku a od případného investování je to odradí. Je zde ovšem možnost, jak investovat do velkých společností i s malým peněžním kapitálem. Touto možností je využívání služeb investičních společností nebo investičních fondů.[5]

## 1.2) Kolektivní investování

Co je vlastně kolektivní investování? Jak se na něj dívat? Kolektivní investování můžeme určitě považovat za jednu z forem podnikatelské činnosti. Prvotním a zároveň nejdůležitějším předpokladem je nutnost získání finančních obnosů od jakýchkoliv osob. Ať již se jedná o rodinné příslušníky, kamarády, známé či naprosto cizí lidi - to zde nehraje téměř žádnou roli. Po získání určitého finančního obnosu zde existuje možnost s ním různorodě naložit, např. jej kolektivně investovat. Je ale třeba brát v potaz neustálé riziko při investování, jehož velká míra je faktorem velmi často dosti opomíjeným. V každé zemi můžeme najít velké množství lidí, kteří mají určitý volný finanční kapitál a jsou ochotni dále investovat. Nehraje zde zprvu vůbec podstatnou roli velikost vloženého kapitálu, důležitá je „touha“ po investici. Lidé, kteří nemají rádi riziko, volné prostředky jednoduše „běžně“ uloží na některý ze spořicíh účtů nabízených bankami.[1]

To je však pouze jedna z možností. Pokud nám riziko není cizí a jsme zároveň do jisté míry podnikaví, potenciální investice do cenných papírů by pro nás nemusela být zdaleka nezajímavou. Obětované riziko je zde provázáno a spojeno s možným vysokým výnosem. Jedná se o oběť, která může přinést vysoký zisk. Pokud opravdu budeme chtít uskutečnit investici na trhu cenných papírů, je třeba znát řadu nezbytných poznatků a informací, jinak by naše investice mohla být naprosto zbytečná. Samotné poznatky jsou nám však k ničemu, pokud nevíme, jak s nimi zacházet a využívat je. Jedná se zejména o prognózy k vývoji daných sektorů ekonomiky, informace o aktuální politické situaci, vlivy mimoekonomických faktorů aj.

Každý se při investici snaží snížit riziko na co možná nejmenší úroveň, což není třeba dále objasňovat. Varianty na snížení zde existují, patří mezi běžně využívané a všeobecně známé. Jednou možností je nakoupit vícero druhů cenných papírů. Další

možností je nakoupení sice totožného cenného papíru, avšak vydaného odlišnými emitenty. Zároveň využijeme nabídek finančních institucí, které se na danou problematiku orientují; nazýváme je investiční společnosti a investiční fondy. Jedná se o akciové společnosti, které fungují na základě povolení České národní banky. Investiční společnost zakládá podílové fondy, ve kterých dochází ke shromažďování majetku při procesu vydávání podílových listů.[2]

Tyto instituce získaný finanční kapitál investují např. do cenných papírů nebo do jiných obdobných statků. Na těchto krocích se však již nepodílí investor, od kterého byly finanční prostředky získány. Proces investice mají na starosti patřičně vyškolení pracovníci daného finančního ústavu. Tento druh hospodaření s penězi nazýváme kolektivním investováním. Investice do cenných papírů s sebou přináší velké riziko, které je tímto způsobem kolektivních investic zmírňováno, potlačováno.[1]

„Na kolektivní investování se můžeme také dívat z pohledu investora jako na způsob nepřímého (zprostředkovaného) investování, které umožňuje investorům dosažení efektivnější správy společných prostředků, diverzifikaci a snížení rizika a získání přístupu na trhy obvykle vyhrazené jiným typům investorů.“ [1]

## 2) Kolektivní investování

### 2.1) Podstata kolektivního investování

Základním cílem a myšlenkou kolektivního investování je shromáždění a soustředění finančních prostředků od velkého množství drobných investorů, kteří se tímto způsobem dostanou i na trhy vyhrazené pro investory s větším kapitálem, a využít síly skupiny pro snížení nákladů na minimalizaci a diverzifikaci rizika.

Pokud hovoříme o kolektivním investování, hovoříme o investování nepřímém, které probíhá na kapitálových trzích. Lze ho popsat jako investování, které využívá služeb společností specializujících se na zprostředkování investice na kapitálovém trhu. Tyto společnosti se zaměřují na shromažďování kapitálu od investorů a budování portfolia. Nejběžnější formou takovýchto společností jsou různé typy investičních fondů. [7]

Přesnou definici kolektivního investování můžeme nalézt v aktuálním znění zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který vymezuje kolektivní



investování jako „*podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.*“[6]

Menší investoři mohou prostřednictvím investičních společností vkládat své volné peněžní prostředky na kapitálový trh takovým způsobem, který by jim jako jednotlivcům umožněn nikdy nebyl. Důvodem pro využití kolektivního investování prostřednictvím investiční společnosti může být kromě diverzifikace a minimalizace rizika také to, že investor svěřuje své finanční prostředky do rukou profesionálů s bohatými zkušenostmi v oblasti investování. Profesionální správce pečuje o majetek s daleko větší intenzitou, než by toho byl schopen individuální investor. Tímto jsme se propracovali až k výhodám a nevýhodám, které kolektivní investování obnáší.[7]

## **2.2) Výhody kolektivního investování**

Rozhodnutí, kam umístit volné peněžní prostředky, které má investor k dispozici, je náročná a zodpovědná činnost a je potřeba zvážit veškeré klady a zápory, které mohou být s investicí spojeny. V praxi je kolektivní investování mediálně prezentováno kladně, tak aby k tomuto druhu investování bylo přilákáno co možná nejvíce investorů. Vnímání výhod a nevýhod investování je velmi subjektivní, to, co někdo považuje za jasné pozitivum, může v jiném vyvolat spíše neutrální hodnocení, nebo může být považováno dokonce za věc nevýhodnou. V následující části bude uveden výčet výhod kolektivního investování.[7]

### **2.2.1) Diverzifikace rizika portfolia**

Investiční společnosti jsou tím, že shromažďují kapitál od drobných investorů, schopny sestavovat mnohem větší portfolia aktiv. Je proto možné nakoupit různé druhy finančních derivátů, stejně tak jako akcie velkých firem a státní dluhopisy. Investor poté nakupuje jen část takto profesionálně sestaveného portfolia. Tímto širokým spektrem rozložení kapitálu je investor chráněn proti riziku poklesu jednotlivých dílčích částí portfolia tím, že jednotlivě nakoupené části portfolia jsou na sobě nezávislé a pravděpodobnost, že by v ekonomice došlo k poklesu všech odvětví, je velmi malá. Většinou dochází k situaci, kdy pokles cen jednoho instrumentu je vyvážen růstem cen

jiného. Snahou správce portfolia je pak taková skladba portfolia, aby byl konečný součet výnosů jednotlivých instrumentů kladný.

### **2.2.2) Správa majetku odborníky**

V investičních společnostech jsou prostředky vložené investorem spravovány zkušenými, kvalifikovanými a vzdělanými lidmi. Manažeři a správci fondů mají odpovídající zázemí, a to jak technické, tak informační, které spočívá ve využívání specifických informačních kanálů, které by jednotlivému investorovi nebyly dostupné. Tím, že mají k dispozici dostatek informací a nástroje, umožňující okamžitě reagovat na jakékoliv situace na kapitálových trzích, jsou tyto osoby schopny svěřený majetek zhodnocovat efektivněji, než by toho byl schopen individuální investor.

### **2.2.3) Vysoká likvidita vkladu**

Vysoká likvidita znamená, že investor má možnost v případě potřeby v krátkém časovém horizontu přeměnit investici v podobě podílového listu či akcie investičního fondu na hotovostní peníze. Pokud se jedná o otevřené podílové fondy, je likvidita zabezpečena legislativně. Fond musí na požádání investora odkoupit podílový list za jeho aktuální hodnotu. Tuto povinnost sice nemá uzavřený podílový fond, avšak obchodování s jeho podílovými listy na sekundárním trhu umožňuje investorovi prodej podílových listů a zabezpečuje okamžitou obnovu likvidity.

### **2.2.4) Snadnější přístup k instrumentům a trhům**

Díky kolektivnímu investování, které je spravováno zkušeným managerem, může drobný investor dosáhnout i na investiční příležitosti v zahraničí nebo na vzdálených kapitálových trzích. Drobný investor svou investici provádí vždy lokálně, a to tak, že odevzdá své volné peněžní prostředky investiční společnosti, která za něj celou investiční operaci zprostředkovává. Tímto způsobem je pro drobného investora investování do značné míry zjednodušeno.

### **2.2.5) Předem definovaná investiční strategie**

Každý fond má předem stanovenou investiční strategii. Tyto strategie pokrývají širokou škálu finančních instrumentů s různou výší výnosu a rizika. Je tedy na každém investorovi, jaký typ investiční strategie zvolí. Zvolená strategie je většinou obsažena

v názvu fondu. Jedná se především o dynamický, progresivní, balancovaný. Strategií investování však může být nespočet.

### **2.2.6) Daňové výhody**

Daňové výhody nejsou přímo spjaty s kolektivním investováním. Na daňovou výhodu může dosáhnout každý investor. Stačí, pokud bude jeho investiční horizont delší než půl roku. Ovšem v kolektivním investování existuje ještě možnost zahraničních daňových rájů, různých sazeb daně v různých zemích a podobně. Pokud je investor zkušený a v problematice daní se výborně orientuje, může tyto rozdíly využít ve svůj prospěch, respektive ve prospěch jím spravované investice.

### **2.2.7) Nízké náklady na investice**

Investiční fondy díky obchodování s finančními instrumenty ve velkých objemech dosahují snížení transakčních nákladů a realizují úspory z rozsahu.

### **2.2.8) Jednoduchost investování**

Investování do investičních fondů je ve své podstatě velmi jednoduché. Investor si zvolí fond podle jeho strategie a dál se o investované peníze nemusí starat. Veškerá zodpovědnost správy jeho investice je přenesena na investiční fond. Velká část informací o strategiích fondů a jejich výkonnosti je v současné době velmi snadno dostupná na internetu, což přináší investorovi snadno dostupné informace pro jeho rozhodnutí, jaký investiční fond zvolit.

## **2.3) Nevýhody kolektivního investování**

Kolektivní investování však neskýtá pouze výhody, ale je spojeno i s jistými investičními nevýhodami. Základní nevýhody kolektivního investování jsou popsány v následujících odstavcích.

### **2.3.1) Konflikt zájmů mezi investory a managery portfolia**

Investor má odlišný zájem než manager fondu. Investora zajímá jen jeho zisk, zatímco managera jeho odměna za odvedenou práci. Investor není schopen ovlivnit rozhodnutí managera fondu za doby životnosti investice.

### **2.3.2) Poplatky**

Za profesionální správu portfolia si investiční fondy nechávají zaplatit poplatek, který je většinou přímo odečten z investovaných prostředků. Poplatky za správu investice nejsou však jediné. Poplatky jsou spojeny také se vstupem nebo výstupem z fondů. Výše poplatků je většinou dána procentuálně z hodnoty aktiv spravovaných fondem.

### **2.3.3) Snížení investiční svobody**

Investor neurčuje, jaká konkrétní aktiva budou nakoupena, pouze zvolí strategii fondu a obnos, který chce investovat. Nemůže si však už určit, jaká konkrétní aktiva budou nakupována, o tom za něj rozhoduje manager fondu.

### **2.3.4) Složitost nalezení správného fondu**

Škála investičních fondů v České republice je velmi široká. Řádově se dá hovořit o desítkách různých fondů u různých finančních společností. Pro investora je tudíž velmi nesnadné zvolit ten správný, který odpovídá jeho představě o zhodnocování peněz. Je to ovšem nezbytná úloha, kterou musí investor podstoupit a věnovat jí maximální pozornost.

### **2.3.5) Neexistence pojištění vkladů fondů**

Fondy zřízené investiční společností nemají ze zákona pojištěny své vklady. Proto v případě krachu fondu investor ztrácí veškeré své vložené prostředky. I z tohoto hlediska je výběr fondu velmi důležitý.

### **2.3.6) Nízká likvidita**

Často bývá zmiňováno, že výhodou kolektivního investování je jeho likvidita. Na tuto problematiku může však být i opačný názor, pokud si porovnáme likviditu přímého investování do akcií nebo dluhopisů a investování do fondu. Zákonná lhůta, ve které musí investiční společnost odkoupit podílové listy (u otevřených podílových fondů) činí 15 dnů, naproti tomu přímý prodej cenných papírů je vypořádán maximálně ve lhůtě tří dnů. Rozdíl mezi oběma způsoby je pětinasobný. [2]

## 2.4) HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

K vývoji kolektivního investování docházelo v České republice se značným zpožděním oproti vzniku kolektivního investování ve světě, kde první investiční společnosti vznikaly v prvních desetiletích 19. století. [2]

### 2.4.1) Vývoj kolektivního investování v České republice

V bývalém Československu, stejně tak i v zemích bývalé východní Evropy, začalo vznikat kolektivní investování až v 90. letech 20. století. Vznik byl spojen s privatizací a s přechodem od centrálně plánované ekonomiky k tržním ekonomikám. Ve vývoji kolektivního investování v České republice můžeme rozlišit tři hlavní etapy, resp. vývojové periody:

- Perioda kuponové privatizace 1993 - 1999
- Perioda tříbení trhu 1999 - 2002
- Perioda otevřených podílových fondů 2002 - nyní

### 2.4.2) Perioda kuponové privatizace 1993 - 1999

Stěžejním bodem pro vznik a rozvoj kolektivního investování v České republice se stala bezesporu kuponová privatizace. Jejím základním cílem bylo co nejrychleji privatizovat rozsáhlý objem majetku centrálně plánované ekonomiky, druhým cílem bylo též položit základy k rozvoji kapitálového trhu. První z institucí kolektivního investování se v Československu stala v roce 1990 investiční společnost „První investiční“, jednalo se o dceřinou společnost Investiční banky. V této době nebyla vydána legislativa, která by upravovala kolektivní investování, tudíž První investiční vznikla na základě povolení Československé státní banky. V dalších letech na iniciativu Investiční banky reagovaly i ostatní banky a v březnu 1991 byla založena dceřiná společnost Komerční banky Investiční kapitálová společnost, v listopadu 1991 založila Československá obchodní banka (dále jen ČSOB) dceřinou společnost OB INVEST a v prosinci téhož roku Česká spořitelna založila Spořitelní investiční společnost.[8]

#### **První vlna kuponové privatizace**

První vlna probíhala v období od podzimu 1991 a během roku 1992 (oficiální ukončení bylo k 31. 1. 1993). Zahájení první vlny kuponové privatizace proběhlo

1. 11. 1991, kdy začala registrace zájemců o kuponovou knížku. První vlny se zúčastnilo 8,5 mil. občanů Československé republiky, kteří investovali buď samostatně přímo do vybraných akciových společností, nebo své body svěřili do některého ze 429 privatizačních fondů.[8]

Investičním společnostem a fondům se podařilo nashromáždit většinu vydaných kuponů (71,9 % občanů svěřilo své body privatizačním fondům), a tak došlo ke koncentraci kapitálu v rukou těchto subjektů.[8]

### **Druhá vlna kuponové privatizace**

Druhá vlna kuponové privatizace proběhla již v oddělené České republice v období 1993-1994 a zúčastnilo se jí 353 fondů a 6,16 mil. obyvatel České republiky. Nově se na druhé vlně kuponové privatizace díky platnosti zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech podílely i podílové fondy. Majitelé investičních kuponů mohli stejně jako v první vlně investovat přímo a objednat si akcie požadovaných akciových společností (zařazených do kuponové privatizace), nebo svěřit své investiční body investičním fondům a podílovým fondům. Tyto fondy získaly celkově 63,5 % investičních bodů.[9]

### **Období po skončení kuponové privatizace**

Kuponová privatizace se stala velkým impulsem pro rozvoj fondů kolektivního investování. V období kuponové privatizace vznikaly převážně fondy uzavřeného typu, investoři nemohli tyto fondy opustit, a to mělo za následek nízkou efektivnost výkonu správy majetku. Řada fondů měla také zájem na tom, aby se vyhnula státní regulaci, a velmi často docházelo k přeměně investičních fondů na průmyslové holdingy s odlišným předmětem podnikání, než bylo kolektivní investování. Transformací fondů na holdingy se tyto subjekty vyhnuly kontrole depozitářem a neměly již informační povinnost, tudíž investoři ztráceli kontrolu nad svými investicemi. Růst nedůvěry občanů v kolektivní investování podpořily také případy podvodného jednání fondů, které své akcionáře oklamaly a připravily o desítky milionů korun. Jmenujme nejznámější případy - tzv. Harvardské fondy Viktora Koženého, C. S. Fond či fondy Trend a Mercia. [8][9]

Po skončení kuponové privatizace nastalo tzv. otvírání fondů. Novela zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1998

stanovovala povinnost převodu uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy. Investoři tímto krokem přišli o možnost hlasovat na valných hromadách investičních fondů, nicméně získali právo na odprodání svých podílových listů investiční společností (jejich investice se tímto krokem stávaly likvidnější). Další pozitivní změnou, která napomohla k postupnému obnovení důvěry investorů i veřejnosti v oblast kolektivního investování, bylo i ustanovení Komise pro cenné papíry v roce 1998, která se stala orgánem dohledu nad kapitálovým trhem. Tato skutečnost i fakt, že novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech zvýšila regulaci trhu kolektivního investování a jeho transparentnost, přispěly ke zvýšení zájmu o kolektivní investování v dalším období.[8]

### **2.4.3) Perioda tříbení trhu (1999 - 2002)**

V tomto období docházelo převážně k přeměně uzavřených podílových a investičních fondů na otevřené fondy. Vznikla Komise pro cenné papíry jako regulátor kapitálového trhu v České republice. Na český kapitálový trh začaly pronikat zahraniční subjekty kolektivního investování. Tyto subjekty potřebovaly pro svůj vstup na český kapitálový trh povolení Komise pro cenné papíry jakožto regulátora kapitálového trhu.

### **2.4.4) Perioda otevřených podílových fondů (2002 - současnost)**

Přelomovým rokem v tomto období je rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování řadu novinek, např. snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností. Změny byly zapříčiněny vstupem České republiky do Evropské unie a harmonizací české legislativy s evropskou. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech byl nahrazen zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který byl následně v roce 2006 novelizován.[8]

## **2.5) SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ**

V České republice jsou za základní subjekty kolektivního investování považovány investiční fondy, investiční společnosti a podílové fondy. Důležitou roli na poli kolektivního investování hraje taktéž depozitář, o kterém bude pojednáno v závěru kapitoly.

### 2.5.1) Investiční společnost

Zákonem o kolektivním investování je investiční společnost definována jako právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. Investiční společnost může svojí aktivitu začít pouze na základě povolení regulátora kapitálového trhu, České národní banky, a vlastní kapitál investiční společnosti musí činit alespoň 125 000 EUR. Investiční společnosti žádající o udělení povolení od ČNB musí také splnit další podmínky uvedené v § 60 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. [8]

Činnost investičních společností spočívá především v zakládání podílových fondů a jejich obhospodařování, avšak investiční společnost může také obhospodařovat majetek investičních fondů a majetek podílových fondů jiných investičních společností. Investiční společnosti je zákonem dovoleno poskytovat jiným investičním společností nebo investičním fondům služby související s obhospodařováním fondu kolektivního investování. Kompletní přehled těchto a dalších služeb je uveden v § 14 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.[11]

Investiční společnost smí vydávat pouze akcie na jméno a je jí zakázáno vydávat dluhopisy. Investiční společnost dále může kromě kolektivního investování v případě, že to má stanoveno v povolení ke své činnosti, obhospodařovat majetek zákazníka a v rámci této činnosti taktéž uschovávat a spravovat cenné papíry a poskytovat investiční poradenství týkající se investičního nástroje. Za svou činnost si investiční společnost nechává zaplatit odměnu, tzv. management fee, která bývá obvykle vyjádřena jako procentuální podíl z celkového objemu aktiv fondu spravovaného investiční společností. Způsob stanovení i placení úplaty za poskytované služby investiční společnosti fondu kolektivního investování je zakotven ve smlouvě o obhospodařování.[8]

V České Republice v současné době operuje třináct hlavních investičních společností. Jsou to následující:

- Akro investiční společnost
- AXA investiční společnost
- Credit Suisse Asset Management investiční společnost, a.s.



- ČP Invest investiční společnost
- ČSOB investiční společnost
- FINESKO investiční společnost, a.s.
- Investiční kapitálová společnost KB
- Investiční společnost České spořitelny
- Investiční společnost Jupiter Invest
- J&T Asset Management Pioneer investiční společnost, a. s.
- Prosperita investiční společnost
- REICO investiční společnost České spořitelny

### 2.5.2) Investiční fond

Investiční fond je právnickou osobou, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Investiční fond má vždy formu akciové společnosti, která ovšem nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Investiční fond je možné založit buď na základě zakladatelské smlouvy v případě několika zakladatelů, nebo na základě zakladatelské listiny, je-li jediný zakladatel. Tento typ akciové společnosti je možno v České republice dle platné legislativy založit pouze na dobu určitou, jež je uvedena ve statutu fondu. [8]

Povolení ke vzniku a činnosti investičního fondu uděluje stejně jako v případě výše zmiňované investiční společnosti Česká národní banka. Podmínkou nezbytnou pro udělení povolení je u investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, minimální výše vlastního kapitálu odpovídající částce alespoň 300 000 EUR.[8]

Kapitál získávají investiční fondy emisí akcií, které jsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu. Všechny vydané akcie musí mít stejnou jmenovitou hodnotu. Investor nakupující akcie investičního fondu se tedy stává akcionářem, z čehož vyplývá, že disponuje právy vztahujícími se k vlastnictví akcií. Akcionář nemá právo na odkup akcií investičním fondem. Likvidita akcií je zaručena díky jejich veřejné obchodovatelnosti na sekundárních trzích. Peněžní prostředky získané prodejem akcií investiční fond investuje do veřejně obchodovatelných cenných papírů, bankovních depozit, nemovitostí či movitých věcí dle svého zaměření. Investiční fond má taktéž možnost svěřit svůj majetek do obhospodařování investiční společnosti.[8]

### 2.5.2.1 Statut investičního fondu

Investiční i podílové fondy mají dle zákona o kolektivním investování informační povinnost vůči klientům i potenciálním investorům, která se mimo jiné realizuje prostřednictvím zveřejňování statutu fondu. Statut fondu je dokument, který obsahuje informace o způsobu investování fondu kolektivního investování a další informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice. Tyto informace musí mít srozumitelnou formu, které porozumí běžný investor. Statut investičního fondu má povahu společenské smlouvy.

### 2.5.3) Podílový fond

Podílový fond nemá právní subjektivitu, je na rozdíl od investiční společnosti pouhým souborem majetku, který náleží vlastníkům podílových listů podílového fondu, podílníkům. Legislativně lze zakládat podílové fondy otevřené i uzavřené. Podílový fond je zakládán investiční společností, která vytváří podílový fond na základě povolení České národní banky. Majetek fondu, který je obhospodařován investiční společností, je oddělen od majetku investiční společnosti. Majetek investiční společnost získává na základě emise podílových listů, které jsou nakupovány podílníky fondu. Jedná se o zvláštní druh cenného papíru. Podílový list přináší právo podílet se na výnosech fondu a rovněž na odpovídající části jeho majetku. Z vlastnictví podílového listu však na rozdíl od koupě akcií investičních fondů neplyne pro podílníka právo k řízení podílového fondu ani právo zasahovat do hospodaření fondu. Prostředky získané prodejem podílových listů fondy investují na finančních trzích. Při úspěšných investicích roste hodnota majetku, a tím i kurz podílového listu, a investice je pro vkladatele výnosnější. [8]

### 2.5.4) Depozitář

Kolektivní investování lze považovat za jednu z méně rizikových forem investování, a to i z toho důvodu, že na činnost fondů kolektivního investování dohlíží nezávislý subjekt - depozitář. Dohled depozitáře částečně omezuje riziko spočívající v možnosti vzniku škody na svěřeném majetku v důsledku protiprávního či neodpovědného jednání institucionálního investora. Depozitář, kterým podle zákona o kolektivním investování může být pouze banka, eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda daný fond nakládá s majetkem v souladu se zákonem

a statutem. Základním principem činnosti banky jako depozitáře fondu kolektivního investování je zejména ochrana podílníků a akcionářů a ochrana jejich aktiv. Činnost depozitáře je vymezena v zákoně č. 189/2004 § 20 odst. 2 a spočívá především v:

- zajišťování úschovy majetku fondu kolektivního investování,
- evidenci pohybu peněžních prostředků fondu kolektivního investování,
- kontrole vydávání akcií a podílových listů fondů kolektivního investování,
- provádění pokynů investičního fondu či investiční společnosti, která obhospodařuje majetek fondu kolektivního investování,
- kontrole správnosti výpočtu aktuální hodnoty akcie či podílového listu fondu kolektivního investování,
- zajišťování vypořádání obchodů s majetkem fondu kolektivního investování,
- kontrole používání výnosu z majetku fondu kolektivního investování,
- kontrole pořizování a zcizování majetku fondu kolektivního investování,
- kontrole způsobu oceňování majetku fondu kolektivního investování.

Depozitář vykonává svou činnost na základě smlouvy o výkonu depozitáře a zavazuje se jednat s odbornou péčí a v zájmu akcionářů či podílníků fondu kolektivního investování. Fondy kolektivního investování mají povinnost ukládat všechny získané finanční prostředky na účet depozitáře i provádět veškeré převody prostřednictvím této banky. Pokud při své činnosti depozitář zjistí skutečnosti, které nasvědčují tomu, že fond kolektivního investování nejedná dle zákona či jeho činnost odporuje statutu, smlouvě o obhospodařování, je povinen na tuto situaci reagovat dle zákona a v určitých případech také informovat regulátora finančního trhu - ČNB.

Na finančních trzích se můžeme setkat také se subjekty, které vykazují některé shodné či podobné vlastnosti s fondy kolektivního investování nebo jsou nazývány fondy, ale mezi klasické fondy kolektivního investování je nelze řadit. Jedná se např. o fondy rizikového kapitálu (venture fondy) a investiční kluby. [8]

## 3) TYPOLOGIE FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

V současnosti se na vyspělých kapitálových trzích po celém světě nachází velké množství různých investičních fondů a investičních společností, které je spravují. Pro porovnávání fondů je nejprve potřeba je rozčlenit do jednotlivých kategorií podle různých hledisek, ať již podle legislativy, složení portfolia, způsobu rozdělování příjmů nebo podle správy portfolia.

### 3.1) Členění fondů kolektivního investování dle platné legislativy

#### 3.1.1) Standardní fond

Standardní fond je fond kolektivního investování, který splňuje požadavky práva Evropských společenství, shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti a má podobu otevřeného podílového fondu. Shromážděné peněžní prostředky takovýto fond investuje do majetku přesně vymezeného v § 26 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování při dodržení zásad rozložení rizika spojeného s investováním. Jelikož se jedná o otevřený podílový fond, je povinen na žádost podílníka odkoupit podílové listy s použitím svého majetku. Standardní fond nesmí svůj majetek použít k poskytnutí půjčky, úvěru, daru či zajištění závazku třetí osoby, případně k úhradě závazku, který nesouvisí s jeho obhospodařováním. Není možné, aby standardní fond byl přeměněn na fond speciální, který nesplňuje požadavky práva Evropských společenství.[8]

#### 3.1.2) Speciální fond

Speciální fondy jsou fondy shromažďující peněžní prostředky od veřejnosti a fondy shromažďující peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů. Speciální fondy nesplňují požadavky práva Evropských společenství a řídí se tak českými právními normami. V zahraničí se běžně označují jako UCITS fondy. Speciální fond může být založen ve formě investičního fondu, otevřeného podílového fondu nebo uzavřeného podílového fondu. Fondy, které shromažďují peněžní prostředky od široké veřejnosti, mohou být členěny na:

- speciální fondy cenných papírů,
- speciální fondy fondů,

- speciální fondy nemovitostí.

Kritériem pro rozlišení jednotlivých druhů speciálních fondů shromažďujících peněžní prostředky od veřejnosti je investiční oblast daného fondu. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování přesně vymezuje, jakou skladbu majetku mohou mít jednotlivé druhy fondů včetně maximálního podílu daného investičního instrumentu na majetku fondu. Všechny speciální fondy musí dodržovat pravidla pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním. Speciální fond cenných papírů může do svého majetku získávat přesně vymezené investiční cenné papíry a nástroje peněžního trhu, státní dluhopisy, bankovní dluhopisy, dluhopisy vydané centrální bankou, finanční deriváty a cenné papíry vydané otevřenými fondy kolektivního investování. Legislativa přesně uvádí, jaký konkrétní procentuální podíl daného cenného papíru vydaného jedním emitentem dle § 2 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování a § 34 zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, může mít speciální fond cenných papírů ve svém majetku i maximální procentuální podíl hodnoty majetku, který je tvořen součtem hodnot instrumentů vydaných jedním emitentem. Speciální fond nemovitostí, jak již jeho název napovídá, pořizuje do svého majetku nemovitosti včetně jejich příslušenství a investuje do účastí v nemovitostních společnostech. Zákon o kolektivním investování vymezuje přesně druhy nemovitostí i podmínky, za jakých jich fond může nabývat. Legislativa také stanovuje určité investiční limity, kdy např. hodnota nemovitosti pořizované do majetku nesmí v době pořízení překročit 20% hodnoty majetku fondu. Speciální fond nemovitostí může mít podobu jen otevřeného podílového fondu, a tudíž musí mít zajištěnou dostatečnou likviditu, aby byl na žádost podílníka kdykoliv schopen odkoupit podílové listy. Speciální fond fondů investuje peněžní prostředky shromážděné od veřejnosti zejména do cenných papírů vydaných jinými přesně vymezenými fondy kolektivního investování. Speciální fond fondů nemůže jiný fond kolektivního investování vlastnit z více než 25%. Zákon mu taktéž zakazuje investovat do fondu kolektivního investování, který není určen pro veřejnost, nebo který investuje víc než 10% svých prostředků do jiného fondu kolektivního investování. Speciální fondy kvalifikovaných investorů jsou zvláštní fondy, které mohou mít nejvýše 100 podílníků nebo akcionářů, pokud ČNB nepovolí výjimku, a u každého z nich zákon stanoví minimální vstupní investici v hodnotě 1 000 000 Kč. Ve statutu fondu kvalifikovaných investorů musí být uveden přesně okruh investorů, pro něž je fond určen. Je tedy jasné, že tento druh fondů není

určen pro běžné drobné investory, což dokládá i fakt, že cenné papíry vydávané speciálním fondem kvalifikovaných investorů nesmějí být veřejně nabízeny ani propagovány. [8]

## **3.2) Členění fondů kolektivního investování dle převládajících aktiv v portfoliu**

### **3.2.1) Dluhopisové fondy (obligační)**

Fondy dlouhodobých dluhopisů (obligací) jsou takové fondy, které investují prostředky zejména do dluhopisů a u nichž je celková průměrná splatnost celého portfolia fondu vyšší než jeden rok. Všeobecně mohou být tyto fondy považovány za vcelku bezpečné, ovšem při volbě konkrétního dluhopisového fondu je nutné podívat se na skladbu jeho portfolia. Dluhopisové fondy lze dále rozdělovat podle toho, kdo je emitentem obligací, následujícím způsobem[8]:

- Fondy státních obligací, které tím, že investují do státních pokladničních poukázek a státních dluhopisů, řadíme mezi nejméně rizikové a zároveň přinášející nejstabilnější a relativně nízký dlouhodobý výnos.

- Fondy komunálních obligací - jsou typické tím, že do svých portfolií nakupují dluhopisy vydávané tzv. komunální sférou, tedy městy, orgány místní samosprávy, která tyto dluhopisy emituje s cílem financovat veřejné projekty penězi získanými prodejem dluhopisů. Fondy tohoto typu jsou více rizikové než fondy státních obligací, proto i jejich úročení bývá vyšší.

- Fondy bankovních obligací, jak sám název napovídá, své prostředky investují do obligací emitovaných bankami. Specifickým druhem bankovních obligací jsou hypoteční zástavní listy a fondy, které převážně investují do tohoto druhu cenných papírů, se v USA označují jako GM.

- Fondy korporálních obligací jsou z výše zmiňovaných nejvíce rizikové, neboť riziko nesolventnosti je u firem mnohem vyšší než u státu, měst či bank.

### **3.2.2) Akciové fondy**

Akciový fond je takový fond, který nejméně 2/3 svých aktiv investuje na akciovém trhu do akciových titulů nebo jiných nástrojů, které jsou spojeny s rizikem

podobným akciím. Mezi akciové fondy je možné řadit také indexové a garantované fondy vázané na akciové indexy. Akciové fondy investují prostředky do kmenových akcií různých společností, a proto je jejich rizikovost závislá právě na složení jejich portfolia. Z hlediska rizikovosti nakupovaných akcií můžeme rozlišovat fondy investující do tzv. blue chips akcií, fondy investující do akcií středně velkých podniků a fondy zaměřené na akcie malých podniků. Akciové fondy taktéž můžeme členit podle zaměření podnikatelské činnosti společností, jejichž akcie tvoří portfolio fondů, na fondy univerzální a fondy odvětvové.

Obecně lze říci, že rizikovost akciových fondů je relativně vyšší ve srovnání s rizikovostí fondů peněžního trhu či dluhopisových trhů. Na druhou stranu nabízí investorům ochotným tolerovat výraznou kolísavost hodnoty investice možnost dosažení vyššího výnosu než dluhopisové fondy v horizontu pěti a více let. [8]

### **3.2.3) Fondy peněžního trhu**

Fondy peněžního trhu investují své prostředky zejména do cenných papírů s dobou splatnosti do jednoho roku. Portfolio těchto fondů je tvořeno nástroji peněžního trhu, tj. dluhopisy s dobou splatnosti do jednoho roku včetně státních pokladničních poukázek, depozitními certifikáty, investicemi do bankovních produktů, repo obchody. Všechny uvedené instrumenty jsou spojeny s velmi nízkou mírou rizika, a proto i výnosy jsou často velmi nízké ve srovnání s jinými produkty, nicméně lze konstatovat, že tyto fondy přinášejí bezpečné krátkodobé zhodnocení finančních prostředků. Fondy peněžního trhu jsou vhodnou volbou pro investory s averzí k riziku a pro investory, kteří své prostředky budou s velkou pravděpodobností potřebovat v horizontu jednoho roku.

### **3.2.4) Smíšené fondy**

Smíšené fondy představují kombinaci dluhopisových a akciových fondů. Smíšené fondy do svých portfolií nakupují zejména akcie a dluhopisy, případně také jiná přípustná aktiva. Akciová složka zajišťuje vysoké zisky a dluhopisová složka by měla stabilizovat výnosy fondu. Celková výkonnost fondu je závislá zejména na poměru těchto dvou složek portfolia a na jejich výkonu v daném časovém intervalu. [8]

Podle poměru složek můžeme smíšené fondy dělit dle způsobu investování na defenzivní (konzervativní), neutrální a ofenzivní (agresivní). U ofenzivních fondů jednoznačně převažují aktiva uložená v akciích a u defenzivních jsou převažující částí dluhopisy a nástroje peněžního trhu. Správci smíšených fondů využívají toho, že když dochází na trhu k růstu výnosových měr akcií, výnosové míry dluhopisů klesají a naopak. Doporučený investiční horizont u smíšených fondů je závislý na konkrétním složení portfolia vybraného fondu, nicméně činí nejméně tři roky. [8]

### **3.2.5) Nemovitostní fondy**

Klasické nemovitostní fondy charakterizujeme jako fondy, které zahrnují do portfolia konkrétní nemovitosti, jako např. pozemky, obchodní centra, hotely či bytové domy, u nichž se předpokládá, že jejich cena v budoucnu poroste, případně se nacházejí v atraktivních lokalitách. Tyto nemovitosti nemovitostní fondy přímo provozují, nebo je jen nakupují a se ziskem prodávají. Mezi nemovitostní fondy ale patří také fondy, které nenakupují konkrétní nemovitosti, ale podíly v akciových společnostech, jejichž předmětem podnikání je nákup a prodej nemovitostí nebo jejich provozování. [8]

### **3.2.6) Fondy fondů**

Fondy fondů investují do cenných papírů emitovaných jinými fondy kolektivního investování. Tím, že tyto fondy neinvestují přímo do akcií, dluhopisů aj., ale do podílových listů podílových fondů a akcií investičních fondů, dochází k značné diverzifikaci portfolia. Fondy fondů by měly vybrat do portfolia nejlepší produkty v podobě fondů, často však vybírají jen z omezené nabídky - z vlastní skupiny, případně ze širší mateřské skupiny. Takto se investiční společnosti snaží pomocí fondů fondů zvýšit objem majetku pod správou, což má za následek, že v portfoliích fondů fondů se nevyskytují ty nejlepší produkty. Nepříjemným faktem pro investora je též zvýšená nákladovost promítající se do výše poplatků, kdy investor prakticky platí poplatky v rámci fondu fondů a současně i v rámci fondů, které jsou v portfoliu. [8]

### **3.2.7) Fondy reálných aktiv**

Fondy reálných aktiv se zaměřují zejména na reálné investice, nakupují tedy do svých portfolií komodity, nemovitosti i různé movité věci jako starožitnosti



či umělecké předměty aj. Stejně jako fondy nemovitostní vykazují nejvyšší zhodnocení v dobách, kdy je vysoká inflace. [8]

### **3.2.8) Derivátové fondy**

Derivátové fondy jsou fondy, s nimiž je spojeno relativně vysoké riziko, neboť umožňují investovat do akcií, dluhopisů, případně komodit přes tzv. trhy odvozených nástrojů – derivátů. Investice do derivátů umožňují derivátovým fondům narozdíl od klasických např. akciových fondů vydělat nejen na růstech akcií, ale i na poklesech. Nejčastěji jsou do portfolií těchto fondů nakupovány burzovně obchodovatelné instrumenty jako futures a opce a velmi často je zde využíváno pákového efektu, který umožňuje zvýšit výnosy. [8]

## **3.3) Členění fondů kolektivního investování dle způsobu rozdělování příjmů**

### **3.3.1) Důchodové fondy**

Důchodové neboli příjmové fondy jsou orientované na dosahování co nejvyššího pravidelného příjmu pro své akcionáře, resp. podílníky. Důchodové fondy jsou určeny zejména pro investory, kteří upřednostňují pravidelný příjem před ziskem z dlouhodobého růstu ceny podílu. Hodnota majetku fondu díky pravidelným výplatám dividend z akcií, resp. podílů z podílových listů roste velmi pomalu.[8]

### **3.3.2) Růstové fondy**

Růstové fondy uplatňují investiční strategii, která je zaměřená na růst, a tak vyhledávají cenné papíry těch společností, jež vykazují silný růstový potenciál. Tyto fondy reinvestují svůj dosažený zisk, a tím zvyšují aktuální hodnotu akcií, resp. podílových listů.[8]

### **3.3.3) Vyvážené (balancované) fondy**

Vyvážené fondy jsou kombinací strategií předchozích dvou typů fondů a orientují se jak na růst hodnoty majetku fondu připadajícího na jeden podílový list, resp. akcii, tak na výplatu důchodů svým investorům. Můžeme tedy konstatovat, že svým investorům přinášejí běžné i kapitálové příjmy.[8]

### **3.4) Členění fondů kolektivního investování dle uplatňované investiční strategie**

Investiční strategie je dlouhodobý plán umístění investičních prostředků do jednotlivých druhů cenných papírů. Výběr konkrétní investiční strategie individuálního investora závisí na mnoha faktorech, zejména na investičním horizontu, očekávaném výnosu, vztahu investora k riziku, ale také na jeho věku, cílech aj. Investiční strategie fondů kolektivního investování musí být v souladu se zákonem, který stanoví pravidla omezení a rozložení rizika.[8]

#### **3.4.1) Fondy s aktivní strategií**

Fondy s aktivní správou portfolia se vyznačují neustále se měnící skladbou portfolia, jelikož správci fondů se v každém okamžiku snaží najít co nejvýhodnější možnosti investic. Správci vycházejí z předpokladu neefektivnosti trhu a možnosti identifikovat podhodnocené cenné papíry. Taktéž předpokládají, že jsou schopni (např. na základě využití technické či fundamentální analýzy) odhadnout, kdy dojde k růstu či poklesu akciových trhů, a na základě toho dosáhnout zisku. Princip finanční páky spočívá v použití malého objemu vlastního kapitálu a v jeho doplnění podstatně větším objemem cizího kapitálu na financování investice, což může maximalizovat zisk (nebo ztrátu). Relativně malá procentní změna kurzu bazické hodnoty následně vyvolá mnohonásobně vyšší procentní změnu rentability kapitálu vloženého do termínovaného obchodu při jeho uzavření nákupem, resp. prodejem cenných papírů. Díky tomu, že portfolio fondu se neustále převrstvuje, jsou transakční náklady mnohem vyšší ve srovnání s fondy s pasivní správou, což se odráží ve vyšší poplatků.[8]

#### **3.4.2) Fondy s pasivní strategií**

Tento druh fondů se orientuje na pasivní správu portfolia, tedy držbu jednoho portfolia až do doby splatnosti cenných papírů v něm obsažených, což vede ke snížení nákladů fondu na minimum. Fondy s pasivní správou portfolia vycházejí z předpokladu, že ceny akcií dlouhodobě vždy rostou, protože roste i ekonomika státu. Opírají se taktéž o tvrzení, že poklesy cen jsou jen důsledkem krátkodobých jevů jako rostoucí inflace či změny v ekonomickém cyklu a že ztráty vznikající z těchto důvodů jsou následně kompenzovány dlouhodobými výnosy v podobě dividend a kapitálových zisků tlačících ceny akcií nahoru.[8]

### 3.4.3) Indexované fondy

Struktura aktiv indexovaných fondů by měla odpovídat stanovenému tržnímu indexu a většinou jsou tato aktiva i dlouhodobě držena, tj. nedochází k převrstvování portfolia. Hodnota akcií, resp. podílových listů indexovaných fondů kopíruje vývoj indexů, podle nichž je portfolio daného fondu poskládáno. V literatuře se objevuje také skupina fondů nazývaná „fondy se specifiky“, do které lze zařadit např. zelené fondy, které jsou specifické tím, že při investování berou v potaz nejen standardní finanční kritéria pro výběr cenných papírů do portfolia, ale také hodnotové preference investorů. Dále do této skupiny mohou být řazeny fondy životního cyklu, komoditní fondy, garantované fondy, případně také tzv. hedgeové fondy.[8] Vzhledem k omezenému rozsahu práce nebudeme těmto druhům fondů věnovat podrobnější pozornost.

## 4) Hodnocení fondů a použitá metodika

V této kapitole budou představeny metody, které lze použít pro porovnání dvou i více investičních příležitostí a které berou v úvahu jejich výnosnost a rizikovost. Je zřejmé, že investor při hodnocení investice přihlíží k velikosti rizika úměrného očekávanému výnosu. Pokud mají dva fondy stejnou výkonnost, investor zajisté zvolí ten, který bude vykazovat nižší míru rizika. Nerozhoduje se tedy jen na základě míry výnosu, ale přihlíží i k výši rizika.

Pokud porovnáваме dvě investice, přičemž jedna vydělává 10% a druhá 15%, která z nich je lepší? Odpověď není jednoznačná. Moderní teorie portfolia zahrnuje důležitý investiční koncept, který pracuje s myšlenkou, že výměnou za možnost vyššího než minimálního (bezrizikového) výnosu je třeba podstoupit určitou míru rizika, zkoumá tedy vzájemný vztah mezi výnosem a rizikem. Optimální by zřejmě byla investice s maximálním potenciálem průměrného výnosu při minimálním riziku, ale je otázka, jak dát tyto veličiny do jednoho kontextu. [1]

V teorii měření výkonnosti fondů s ohledem na riziko jsou uváděny měřící kritéria vysvětlené v následujících podkapitolách.

## 4.1) Sharpe Ratio

Problémem vztahu mezi výnosem a rizikovostí se v minulosti zabýval významný finanční teoretik a laureát Nobelovy ceny, profesor **William Forsyth Sharpe** (1994). Máme-li k dispozici dvě investice, každou s předem známou výší průměrného výnosu a výší rizika (měřené například směrodatnou odchylkou), je efektivnější investice **s vyšší hodnotou poměru výnos/riziko**. Sharpe Ratio (dále jen SR) se určí jako **podíl** výnosu aktiva sníženého o bezrizikovou míru a směrodatné odchylky výnosů. Tento výraz, česky se nazývající *Sharpeho poměr*, je matematicky znázorněn v následující rovnici:

$$S = \frac{E(R - R_f)}{\sigma} \quad (4.1.)$$

kde  $R$  je výnosnost sledované investice;

$R_f$  je výnos benchmarkové investice (bezriziková úroková míra);

$E(R - R_f)$  je očekávaný výnos investice nad benchmark;

$\sigma$  je směrodatná odchylka výnosu nad benchmark.

Sharpeho poměrový koeficient je měřítkem výkonnosti, který bere v úvahu rizikový profil investice. Jde o průměrnou výkonnost aktiva nad úrovní výnosu bezrizikového aktiva (většinou definovaného například jako výnos státní pokladniční poukázky). Čím vyšší je tento ukazatel, tím lepší je výkonnost portfolia vzhledem k jeho rizikovosti. Jde o indikátor absolutního výnosu bez nutnosti stanovení srovnávacího indexu. [12]

Je vidět, že čím vyšší je Sharpe Ratio, tím je investice výhodnější. Je-li ale Sharpe Ratio investice B dvakrát větší než Sharpe Ratio investice A, neznamená to, že je dvakrát lepší. Sharpeho poměry je třeba porovnávat ve druhé mocnině. Jinak řečeno, Sharpe Ratio investice A o velikosti 1 je čtyřikrát (a nikoliv pouze dvakrát) výhodnější než Sharpe Ratio investice B o velikosti 0,5. Tento fakt souvisí s matematickým způsobem definice rizika jako směrodatné odchylky, která popisuje, jak se možné hodnoty budoucího výnosu v průměru liší od očekávané (střední) hodnoty. Abychom směrodatnou odchylku snížili o 1/2, je třeba čtyřnásobku času (jak jsme popsali výše, celkové riziko se v čase snižuje) nebo investice musí vykázat čtyřnásobně menší "kolísání" své hodnoty. [12]

V běžném životě Sharpe Ratio dosahuje u standardních akciových portfolií hodnoty kolem 0,5. Komplexní portfolia hedge fondů vykazují často poměr vyšší než 1.

#### 4.1.1) Problémy při interpretaci Sharpeho poměru

Hlavní problémy, se kterými se potýká Sharpe ratio při své interpretaci, jsou v zásadě dvojího charakteru:

- Směrodatnou odchylkou je měřeno riziko jak při znehodnocení investice (pokles hodnoty portfolia), tak při jejím zhodnocení. Zhodnocení investice je pro nás pozitivní, ačkoli podle Sharpova poměru je hodnoceno negativně.
- Sharpeho poměr nebere v úvahu maximální pokles hodnoty portfolia.

#### 4.2) Jensen alfa

Ukazatel Jensen's Alpha, nebo také Jensen's Performance Index, se ve financích investic používá k měření dodatečného výnosu akcií, investic, portfolia - výnosu nad požadovanou výnosovou mírou danou kapitálovým oceňovacím modelem. [12]

Tento model se používá pro měření výnosu investic s ohledem na úroveň systematického rizika a při zohlednění konceptu, že rizikovější investice by měly dosahovat vyššího výnosu. Podstatným bodem tohoto modelu je, že se snaží zachytit dodatečný výnos nezachycený kapitálovým oceňovacím modelem (CAPM).

Model sestrojil v sedmdesátých letech ekonom Michael Jensen, když hodnotil manažery podílových fondů. Jensenovo alfa se vypočítá následovně:

$$\alpha_p = E(R_p) - R_f - [E(R_M) - R_f] * b_p \quad (4.2.)$$

kde  $E(R_p)$  je očekávaná výnosnost sledované investice;

$R_f$  je výnos benchmarkové investice (bezriziková úroková míra);

$E(R_m)$  je očekávaný výnos trhu;

$b_p$  je systematické riziko investice.[12]

### 4.3) Treynor ratio

Treynor ratio měří výnosnost investice ve vztahu k její rizikovosti. Relativní výkonnost fondu měřenou proti akceptovanému riziku lze získat podělením výkonnosti a rizika, jak je zobrazeno v rovnici

$$T = \frac{E(R) - R_f}{\beta_p} \quad (4.3.)$$

kde

$R$  je výnosnost sledované investice;

$R_f$  je výnos benchmarkové investice, zpravidla bezriziková úroková míra;

$E(R)$  je očekávaný výnos investice;

$\beta$  je rizikovost výnosu měřená parametrem systematického rizika.

Beta měří systematické riziko spojené s investicí (zjednodušeně přiblíženo, beta je užší kategorií rizika) a počítá se jako podíl kovariance investice a trhu ku rozptylu investice.[12]

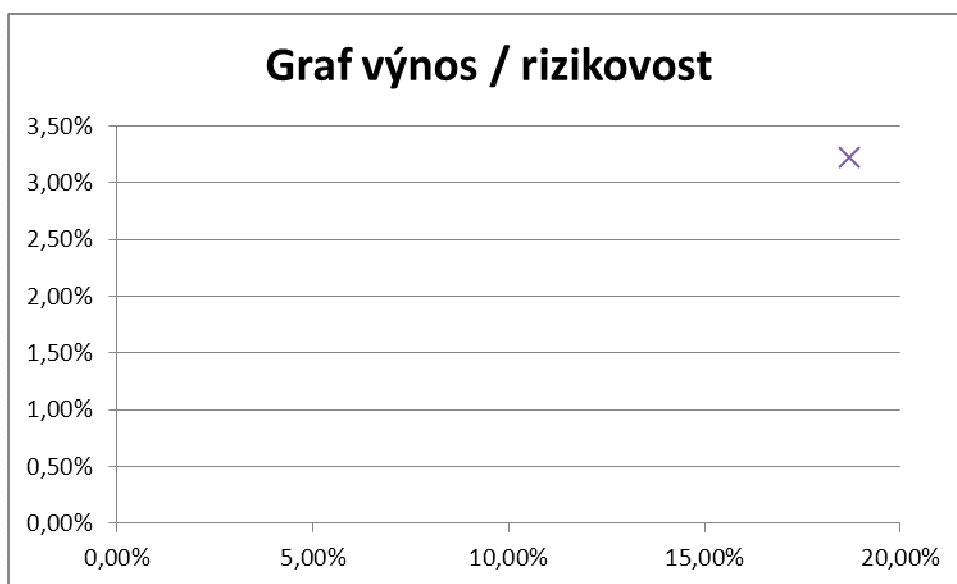
Treynorův poměr je tedy míra výnosu dosažená nad benchmark vzhledem k jednotce rizika. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe pro investora. Vyššího ukazatele lze dosáhnout jak vyšší výkonností, tak nižším rizikem.

K čemu je tedy Treynorův poměr dobrý? Umožňuje srovnání investic nebo fondů napříč investičními třídami, tedy srovnání například akciových fondů s fondy peněžního trhu. Treynorovu poměru se v praxi říká také Reward-to-Volatility Ratio.

Stejně jako Sharpeho poměr ani Treynorův poměr nekvantifikuje přidanou hodnotu aktivní správy portfolia, je to pouze a jen srovnávací poměr. Treynorův poměr je použitelný pouze při srovnávání sub-portfolií v rámci nějakého diverzifikovaného portfolia. V opačném případě, při srovnávání portfolií s identickým systematickým rizikem, ale různým celkovým rizikem, budou portfolia hodnocena nesprávně stejně, protože portfolio s vyšším celkovým rizikem je méně diverzifikované, a má tedy vyšší nesystematické riziko, které není trhem oceněno. [12]

## 4.4) Graf výnos/riziko

Pro snadné a názorné zobrazení vztahu výnosnosti a rizikovosti investičních fondů je použito grafu. Na ose x je vynášena míra rizikovosti vyjádřená směrodatnou odchylkou a na ose y je zobrazen výnos investice v procentech. Z grafu lze snadno usoudit na výhodnost dané investice. Pro investora jsou nejzajímavější hodnoty, které se nacházejí v levé horní části grafu, oproti tomu hodnoty, které se nacházejí v pravém dolním rohu, jsou nejméně zajímavé. Výhodnost je vždy nutné zohledňovat podle daného investora a jeho vztahu k riziku.



Graf 1 Výnos / riziko (směrodatná odchylka) [zdroj vlastní]

V praktické části diplomové práce budou zhodnoceny otevřené podílové fondy čtyř největších investičních společností v ČR. Fondy budou hodnoceny vždy ve skupinách, podle druhu fondů. Typy fondů jsou následující:

- fondy peněžního trhu;
- dluhopisové fondy;
- akciové fondy;
- smíšené fondy.

Hodnocení fondů pouze v dané skupině je nezbytné pro jistou vypovídající hodnotu srovnání. Není možné porovnávat výnosnost fondů peněžního trhu proti

fondům akciového trhu, které zpravidla vykazují mnohonásobně vyšší výnosy, ale i ztráty, protože aktiva, do kterých investují, jsou zcela odlišná.

Mezi čtyři největší investiční společnosti v České republice lze zařadit:

- Investiční společnost České spořitelny, a.s.,
- ING Investment Management (C.R.), a.s.,
- ČSOB investiční společnost, a.s.,
- ČP Invest, a.s..

Velikost investičních společností je posuzována na základě objemu spravovaného majetku, o který se jednotlivé investiční společnosti starají. Hodnoty obhospodařovaného majetku jsou uvedeny v následující tabulce.

	Hrubý objem aktiv	Korekce	Čistý objem aktiv
Investiční společnost České spořitelny, a.s.	161 200 821 657	9 556 191 306	151 644 630 351
ING Investment Management (C.R.), a.s.	114 886 269 979	15 315 580 620	99 570 689 359
ČSOB investiční společnost, a.s.	160 363 637 003	13 545 465 041	146 818 171 962
ČP Invest, a.s.	204 519 820 337	1 623 114 478	202 896 705 859

Tabulka 1 Hodnoty majetku investičních společností [13]

V následujícím odstavci budou uvedeny fondy jednotlivých investičních společností zařazené do jednotlivých kategorií, které budou v praktické části porovnávány.

#### **Investiční společnost České spořitelny, a.s.**

- Fondy peněžního trhu, *ISČS - SPOROINVEST*
- Dluhopisové fondy, *ISČS - SPOROBOND*
- Akciové fondy, *ISČS - SPOROTREND*
- Smíšené fondy, *ISČS Akciový Mix FF*

#### **ING Investment Management (C.R.), a.s.**

- Fondy peněžního trhu, *ING český peněžní trh*
- Dluhopisové fondy, *ING český dluhopisový*
- Akciové fondy, *ING český akciový*
- Smíšené fondy - založeny 2010, nedostatek údajů



**ČSOB investiční společnost, a.s.**

- Fondy peněžního trhu, *KBC Multi Cash CSOB CZK*
- Dluhopisové fondy, *ČSOB bond mix*
- Akciové fondy, *ČSOB akciový mix*
- Smíšené fondy, *ČSOB bohatství*

**ČP Invest, a.s.**

- Fondy peněžního trhu, *ČP Invest Fond peněžního trhu*
- Dluhopisové fondy, *ČP Invest Fond korporátních dluhopisů*
- Akciové fondy, *ČP Invest Fond globálních značek*
- Smíšené fondy, *ČP Invest Zlatý OPF*

Nejprve bude provedeno srovnání výnosnosti jednotlivých fondů, a to v porovnání s výší roční inflace, a také s benchmarkem. Srovnání výnosů, inflace a benchmarku je provedeno pro léta 2001-2010. Poté bude v další části zjišťována rizikovitost a výnosnost. Výnosnost je v této části určena jako aritmetický průměr jednotlivých období 2001-2010, stejně tak je vypočtena i směrodatná odchylka za jednotlivá období. Z popsanych metodik je pro posouzení výnosu a rizikovitosti vybrán Sharpeho poměr a zjišťování rizika/výnosnosti pomocí grafu. Zmíněné postupy jsou vybrány s ohledem na jejich dobrou vypovídací schopnost a jednoduchost, grafické znázornění pak pro svou názornost. Zbylé metodiky pro srovnání jsou uvedeny pouze kvůli rozšíření obzoru v dané problematice, slouží pro pokročilejší srovnání fondů.

## **5) Porovnání vybraných českých podílových fondů s ohledem na výnosnost a rizikovitost**

### **5.1) Fondy peněžního trhu**

Pro přehlednost si shrňme charakteristiku fondů peněžního trhu, jak byla uvedena v kapitole 3.2.3. Fondy peněžního trhu investují své prostředky zejména do cenných papírů s dobou splatnosti do jednoho roku. Portfolio těchto fondů je tvořeno nástroji peněžního trhu, tj. dluhopisy s dobou splatnosti do jednoho roku včetně státních

pokladničních poukázek, depozitními certifikáty, investicemi do bankovních produktů, repo obchody. Všechny uvedené instrumenty jsou spojeny s velmi nízkou mírou rizika, a proto i výnosy jsou často velmi nízké ve srovnání s jinými produkty, nicméně lze konstatovat, že tyto fondy přináší bezpečné krátkodobé zhodnocení finančních prostředků. Fondy peněžního trhu jsou vhodnou volbou pro investory s averzí k riziku a pro investory, kteří své prostředky budou s velkou pravděpodobností potřebovat v horizontu jednoho roku.

### 5.1.1) Výnos a inflace

Roční výnosnost podílových fondů je uvedena v následující tabulce. Výnosnost fondů je zde porovnávána s roční úrokovou mírou PRIBOR 12M, což je Prague Inter Bank Offered Rate (zkráceně PRIBOR), průměrná sazba, za kterou si jsou banky navzájem ochotny půjčit na českém mezibankovním trhu peníze. Sazba PRIBOR je považována za benchmark při porovnávání fondů peněžního trhu, jelikož nejlépe kopíruje vývoj portfolií, ze kterých jsou fondy peněžního trhu složeny.

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	PRIBOR 12M	Inflace
<b>2010</b>	1,31%	1,37%	3,12%	1,34%	1,80%	1,5%
<b>2009</b>	1,30%	4,40%	1,30%	3,89%	2,13%	1,0%
<b>2008</b>	1,28%	0,34%	2,49%	2,72%	3,93%	6,3%
<b>2007</b>	1,29%	1,53%	2,35%	1,47%	4,23%	2,8%
<b>2006</b>	1,53%	1,23%	2,05%	1,59%	2,81%	2,5%
<b>2005</b>	1,63%	1,34%	2,44%	1,46%	2,52%	1,9%
<b>2004</b>	2,53%	1,71%	2,35%	2,18%	2,81%	2,8%
<b>2003</b>	2,21%	2,01%	2,7%	1,51%	2,30%	0,1%
<b>2002</b>	3,19%	2,44%	5%	1,98%	2,55%	1,8%
<b>2001</b>	4,07%	4,32%	4,98%	1,95%	4,47%	4,7%

Tabulka 2 Vývoj fondů peněžního trhu 2001-2010 [14][15]

Jak je patrné z následující tabulky, dosahovala velikost ročního výnosu jednotlivých fondů v letech 2001 až 2010 hodnot od 0,34% až po 4,98% v limitních případech.

Nyní porovnáme výnosnost jednotlivých fondů za sledované období 2001 až 2010. Pro každý fond si aritmetickým průměrem vypočteme průměrnou hodnotu výnosu za sledované období:

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	PRIBOR 12M	Inflace
Průměrný výnos 2001-2010	2,03%	2,07%	2,88%	2,01%	2,96%	2,54%

Tabulka 3 Průměrný výnos za období 2001-2010 [zdroj vlastní]

Vybraným peněžním fondům investiční společnosti ČSOB IS, se v průměru za sledované období dařilo překonávat míru průměrné inflace. Lze tedy konstatovat, že tento fond dokázal ochránit své investice před inflací a přinést i částečný zisk, který se pohyboval kolem 0,34%.

Žádnému z fondů se nepodařilo překonat benchmarkovou investici, za kterou je stanoven PRIBOR 12M.

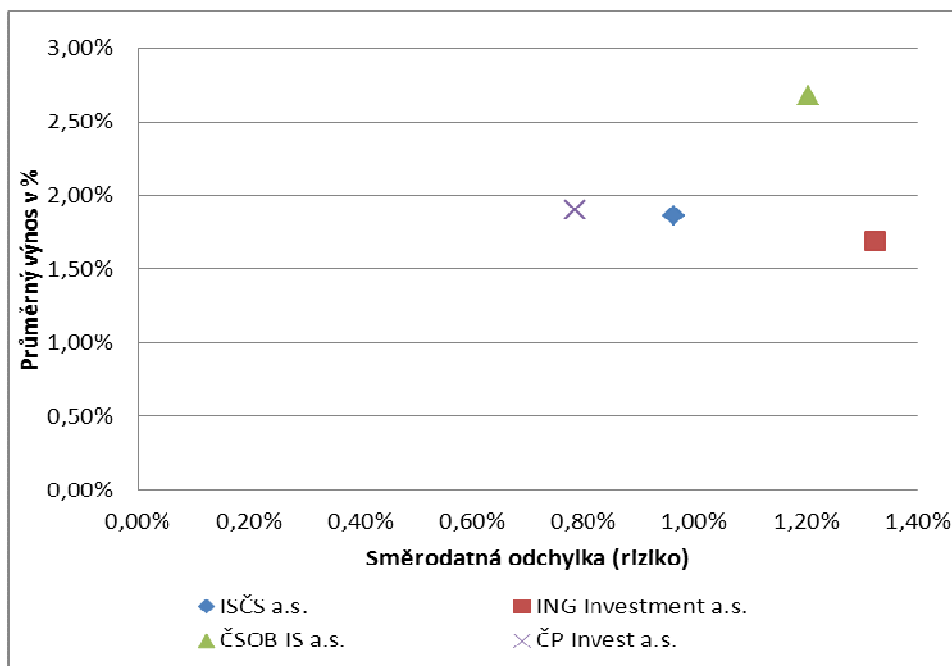
### 5.1.2) Výnos a rizikovost

Pro zohlednění rizikovosti je nejprve zapotřebí vypočítat si výběrovou směrodatnou odchylku. K výpočtu je použito statistické funkce v MS Excel, a to „=SMODCH.VÝBĚR()“. Směrodatná odchylka je počítána za sledované období 2001 – 2010.

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.
Výnos za období 2001-2010	1,87%	1,69%	2,67%	1,90%
Směrodatná odchylka	0,96%	1,32%	1,21%	0,78%

Tabulka 4 Výnos a riziko za sledované období - peněžní fondy [zdroj vlastní]

Z tabulky, která zobrazuje výnosnost a rizikovost jednotlivých fondů peněžního trhu, není na první pohled patrné, který z fondů je pro investora tím nejlepším. Daleko lepšího výsledku dosáhneme, pokud si dané hodnoty přeneseme do grafu, kde na ose x budeme sledovat riziko (směrodatnou odchylku) a na ose y budeme vynášet výnos. Takto zkonstruovaný graf je zobrazen níže.



Graf 2 Výnosy a riziko - fondy peněžního trhu [zdroj vlastní]

Z grafu je již patrné, že nejlepším fondem s ohledem na rizikovost a výnosnost se jeví být peněžní fond investiční společnosti ČSOB IS, a.s., který s ohledem na vyšší rizikovost - o 0,2% - nabízí nárůst výnosu až o 0,8%. Je však potřeba připomenout, že se nedá jednoznačně určit, zda je výhodnější fond ČSOB IS, a.s., nebo fond ISČS, a.s.. Výběr mezi těmito fondy by záležel na indifferenční křivce investora, která by jednoznačně určovala jeho konkrétní vztah k riziku. Nevhodným fondem pro investici je fond ING Investment, a.s., který při vysoké rizikovosti nabízí nižší výnos než zbylé tři fondy.

V následující tabulce provedeme srovnání investičních fondů pomocí Sharpeho poměru z důvodu jeho snadné konstrukce a zohlednění rizikovosti investice. Sharpeho poměr je vypočítán podle vztahu (4.3) a je zanesen do následující tabulky.

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.
Sharpeho poměr	0,00178	-0,8649087	-0,130701	-1,187749
Směrodatná odchylka	0,96%	1,32%	1,21%	0,78%
Výnos za období 2001-2010	2,96%	1,69%	2,67%	1,90%

Tabulka 5 Sharpeho poměr [zdroj vlastní]

Jak nám ukazují hodnoty Sharpeho poměru, nejvyšší zisk na jednotku rizika vyprodukoval peněžní fond společnosti ISČS, a.s.. O správnosti závěrů Sharpeho

poměru vypovídají i hodnoty výnosů a směrodatné odchylky, kde je při minimální směrodatné odchylce dosahováno nejvyššího výnosu ze všech peněžních podílových fondů.

## 5.2) Dluhopisové fondy

Pro přehlednost si shrňme charakteristiku dluhopisových fondů, jak byla uvedena v kapitole 3.2.1. Fondy dlouhodobých dluhopisů (obligací) jsou takové fondy, které investují prostředky zejména do dluhopisů a u nichž je celková průměrná splatnost celého portfolia fondu vyšší než jeden rok. Všeobecně mohou být tyto fondy považovány za vcelku bezpečné, ovšem při volbě konkrétního dluhopisového fondu je nutné podívat se na skladbu jeho portfolia. Dluhopisové fondy lze dále rozdělovat podle toho, kdo je emitentem obligací. [8]

### 5.2.1) Výnos a inflace

Při posuzování výnosnosti dluhopisových fondů bude za benchmark zvolen index CoreActiveCZ. Patří do skupiny CORE Bond Indexů, která je vytvářena ve spolupráci se společností Reuters a Conseq Finance. CORE Bond Index je indikátorem výkonnosti trhu dluhopisů denominovaných v českých korunách a jeho nejdůležitějších sektorů. Současně poskytuje spolehlivý a objektivní benchmark pro portfolia dluhopisů denominovaných v Kč. Umožňuje porovnání dluhopisů denominovaných v Kč s mezinárodními trhy. Skupina CORE Bond Indexů je vytvářena v souladu se standardizovanými pravidly European Federation of Financial Analyst Societies (EFFAS) pro konstrukci a výpočty dluhopisových indexů.[14]

Hodnoty výkonnosti indexu Core ActiveCZ jsou uvedeny v následující tabulce.

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Core	Body	116,9	129,6	132	142	150,5	154,7	151,3	156,7	159,3	164,2
ActiveCZ	Výkonost	13,70%	10,80%	1,80%	7,50%	6,00%	2,70%	-2,25%	3,45%	1,63%	2,98%

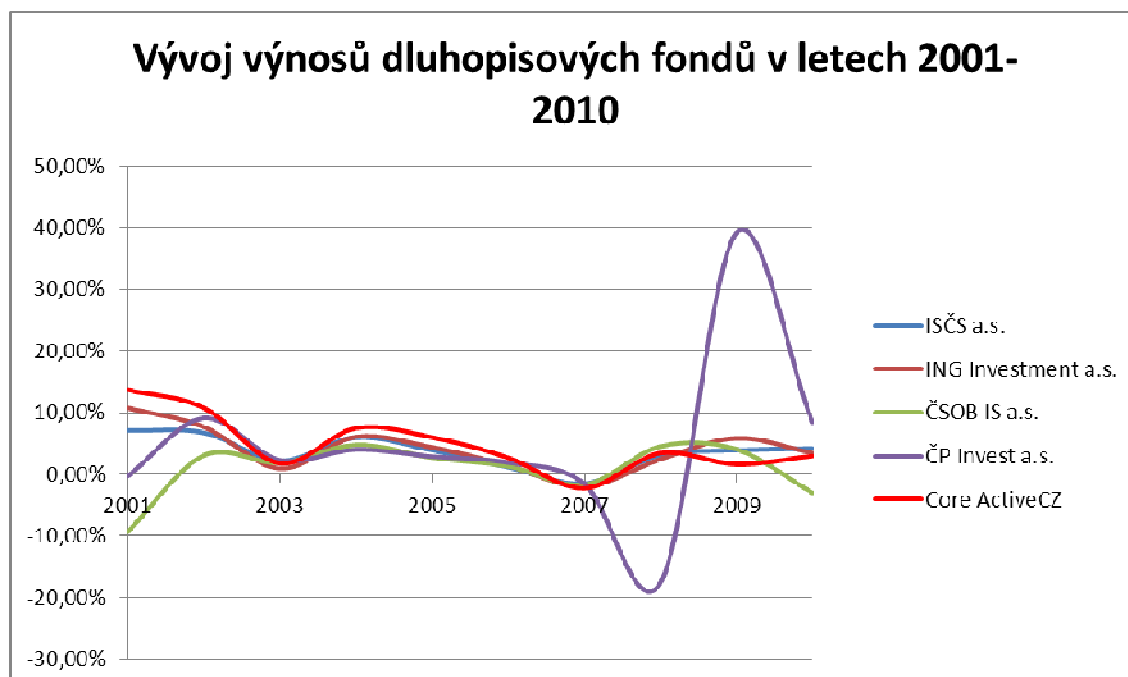
Tabulka 6 Vývoj indexu COREActiveCZ[14]

Jak lze z tabulky vyčíst, měla výnosnost dluhopisů v jednotlivých letech od roku 2001 do roku 2010 sestupnou tendenci, kdy poklesla z 13,7% v roce 2001 na 2,98% v roce 2010. Na následující tabulce si ukážeme vývoj výnosů dluhopisových fondů ve stejných letech.

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	Core ActiveCZ	Inflace
<b>2010</b>	4,16%	3,46%	-3,00%	8,43%	2,98%	1,50%
<b>2009</b>	3,90%	5,87%	4,06%	39,19%	1,63%	1,00%
<b>2008</b>	3,10%	2,45%	4,53%	-17,65%	3,45%	6,30%
<b>2007</b>	-1,36%	-2,01%	-1,70%	-1,52%	-2,25%	2,80%
<b>2006</b>	1,17%	1,43%	1,32%	1,91%	2,70%	2,50%
<b>2005</b>	3,91%	4,38%	2,70%	2,88%	6,00%	1,90%
<b>2004</b>	6,00%	6,09%	4,77%	4,02%	7,50%	2,80%
<b>2003</b>	0,022	0,95%	1,87%	2,31%	1,80%	0,10%
<b>2002</b>	6,75%	7,70%	3%	9,11%	10,80%	1,80%
<b>2001</b>	7,10%	10,76%	-9,33%	-0,28%	13,70%	4,70%

Tabulka 7 Vývoj dluhopisových fondů 2001-2010 [14][15]

Pro lepší srovnání nyní zobrazíme vývoj výnosů v daných letech v grafu, kde na ose x budou jednotlivé roky a na ose y výnos dluhopisových fondů v %.

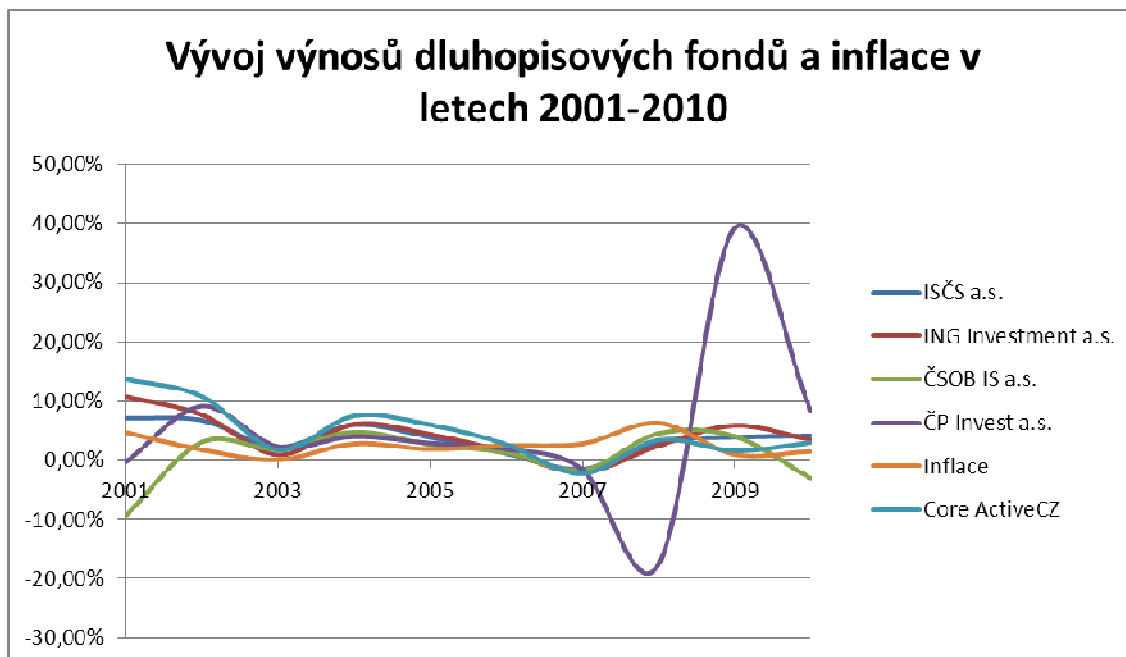


Graf 3 Vývoj výnosů dluhopisových fondů v letech 2001-2010 [14][15]

Vývoj výnosů dluhopisových fondů byl v letech 2001- 2007 vždy pod hodnotou benchmarku, avšak fondy kopírovaly jednotný trend vývoje trhu. Nejvyšší hodnoty výnosu dosáhl fond společnosti ČP Invest a.s., který v roce 2009 dosáhl výnosu 39%. Tento výnos byl však předcházen ztrátou ve výši 20%, což značí velkou rozkolísanost fondu a také jeho vyšší rizikovitost. Ostatní fondy mají vývoj výnosů bez většího kolísání; v průměru je výnos fondů kolem 4% u fondů společností ISČS, a.s. a ING

Investment, a.s., fond společnosti ČP Invest, a.s. vykázal průměrný výnos necelých 5%, zatímco jediný fond ČSOB IS, a.s. měl průměrný výnos za sledované období necelé 1%.

Jak se podařilo dluhopisovým fondům překonávat míru inflace, si ukážeme na následujícím grafu.

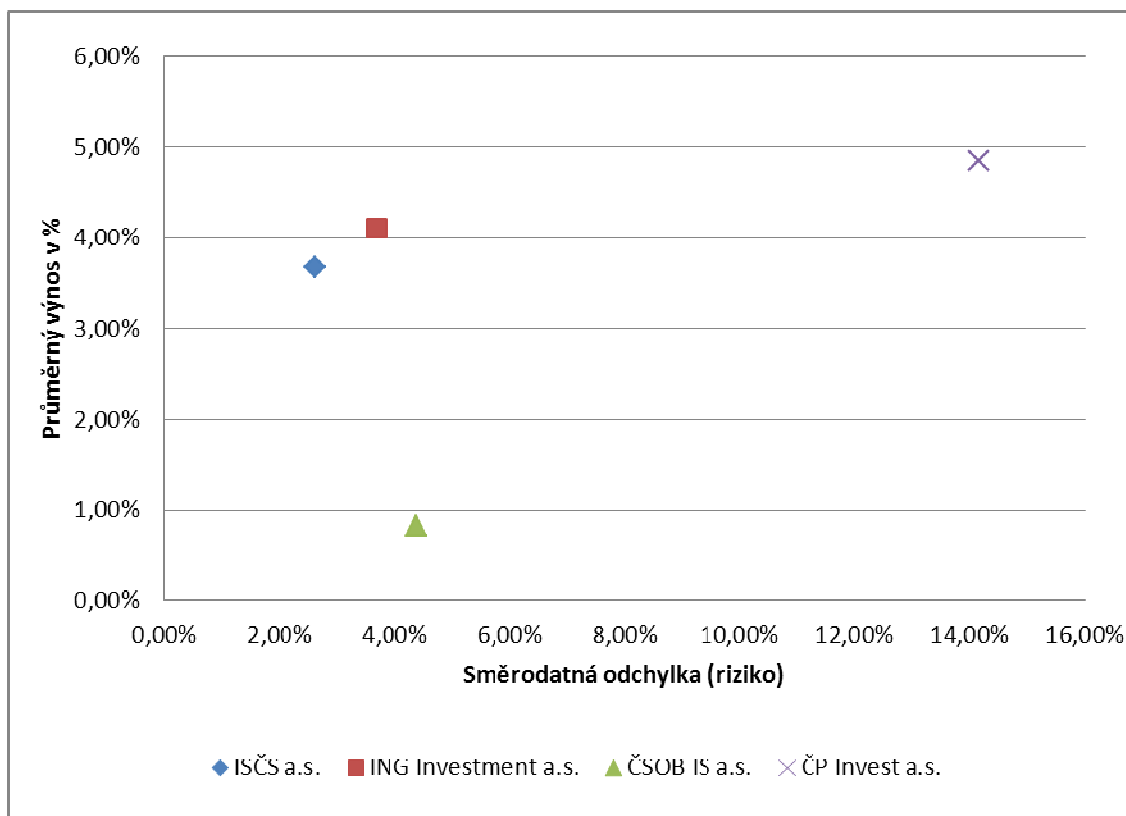


Graf 4 Vývoj výnosů dluhopisových fondů a inflace v letech 2001-2010 [zdroj vlastní]

Z grafu je patrné, že v letech 2001–2002 nebyl pro fondy s výjimkou fondu společnosti ČSOB IS, a.s. problém překonat roční míru inflace a že investice do fondů nesla i výnos nad míru inflace. V roce 2003 se fondům dařilo o poznání hůře a nebyly schopny překonávat roční míru inflace. V následujícím období let 2004-2010 se fondům znovu daří překonávat míru inflace, vyjma roku 2007, ve kterém vypukla hospodářská krize a fondy svým výnosem nepřekonávaly míru inflace.

### 5.2.2) Výnos a rizikovost

Nyní se podíváme na vývoj výnosů jednotlivých fondů s přihlédnutím k jejich míře rizika, která je vyjádřena výběrovou směrodatnou odchylkou. V následujícím grafu si zobrazíme vztah výnosů a směrodatné odchylky pro jednotlivé dluhopisové fondy.



Graf 5 Vztah výnosů a rizika [zdroj vlastní]

Jak nám graf ukazuje, jsou pro investora z hlediska vztahu výnos-riziko nejzajímavější fondy společností ING Investment, a.s. a ISČS, a.s., které při nejnižší rizikovitosti dosahují nejvyššího výnosu. Fond společnosti ČSOB má již rizikovitost vyšší, zato má nejnižší průměrný výnos, je proto pro investora nevhodný. Naproti tomu fond společnosti ČP Invest, a.s. má výnos nejvyšší ze všech uvažovaných fondů, jeho výnos je vyšší o 1% oproti ostatním fondům, ale jeho rizikovitost je 14% oproti 2-4% u ostatních fondů.

Dále si porovnáme výnosnost a rizikovitost pomocí Sharpeho poměru, který máme zobrazen v následující tabulce:

	ISČS. a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	Core ActiveCZ
Sharpeho poměr	-0,4374	-0,1965	-0,9116	0,0006	
Směrodatná odchylka	2,64%	3,68%	4,39%	14,15%	4,74%
Výnos za období 2001-2010	3,68%	4,11%	0,83%	4,84%	4,83%

Tabulka 8 Sharpeho poměr [zdroj vlastní]

Z pohledu Sharpeho poměru vychází nejlépe fond společnosti ČP Invest, a.s.. Je to z toho důvodu, že se mu jako jedinému podařilo dosáhnout výnosu nad benchmark.



Díky tomu vychází Sharpeho poměr jako jediný kladný, ale velmi blízký nule, jelikož rizikovost fondu je značná.

### 5.3) Akciové fondy

Pro přehlednost si shrňme charakteristiku akciových fondů, jak byla uvedena v kapitole 3.2.2. Akciový fond je takový fond, který nejméně 2/3 svých aktiv investuje na akciovém trhu do akciových titulů nebo jiných nástrojů, které jsou spojeny s rizikem podobným akciím. Mezi akciové fondy je možné řadit také indexové a garantované fondy vázané na akciové indexy. Akciové fondy investují prostředky do kmenových akcií různých společností, a proto je jejich rizikovost závislá právě na složení jejich portfolia. Z hlediska rizikovosti nakupovaných akcií můžeme rozlišovat fondy investující do tzv. blue chips akcií, fondy investující do akcií středně velkých podniků a fondy zaměřené na akcie malých podniků. Akciové fondy taktéž můžeme členit podle zaměření podnikatelské činnosti společností, jejichž akcie tvoří portfolio fondů, na fondy univerzální a fondy odvětvové.

Obecně lze říci, že rizikovost akciových fondů je relativně vyšší ve srovnání s rizikovostí fondů peněžního trhu či dluhopisových trhů. Na druhou stranu nabízí investorům ochotným tolerovat výraznou kolísavost hodnoty investice možnost dosažení vyššího výnosu než dluhopisové fondy v horizontu pěti a více let. [8]

#### 5.3.1) Výnos a inflace

Vzhledem ke složení portfolia akciových fondů není možné určit jeden benchmark pro všechny vybrané fondy. Je zapotřebí fondy rozdělit na ty, které mají ve svém portfoliu převážně akcie českých firem, a ty, které investují do globálních společností. Pro fondy, v jejichž portfoliu se nachází akcie českých firem, bude jako benchmark zvolen Index PX Pražské burzy cenných papírů, zatímco pro zahraniční portfolio bude jako benchmark zvolen index globálních světových značek MSCI World index.

Fond společnosti ISČS, a.s. má ve svém portfoliu 8% českých akcií a zbytek jsou akcie zahraničních společností. Pro zjednodušení bude jako benchmark zvolen Index MSCI World, a to ze 100%. Hodnota indexu MSCI World se skládá z více než 1880 mezinárodních akciových titulů z 23 zemí. Jedním z nejsilněji zastoupených

oborů je aktuálně finančnictví. Tato skladba fondu odpovídá skladbě portfolia investičních fondů, které investují do zahraničních akcií.

Fond společnosti ING, a.s. jak již jeho název „český akciový“ napovídá, má ve svém portfoliu 80% akcií českých společností, zbytek tvoří investice do dluhopisů a peněžních aktiv. Jeho benchmarkem bude proto Index PX BCPP.

Fond společnosti ČSOB, a.s. je ze 74% složen z akcií zahraničních firem a z 26% z akcií domácích firem, proto i jeho benchmark bude sestaven váženým průměrem mezi oběma benchmarky.

Akciový fond společnosti ČP Invest, a.s. má dle portfolia za benchmark index MSCI World, jelikož jeho portfolio je ze 100% složeno z akcií globálních značek.

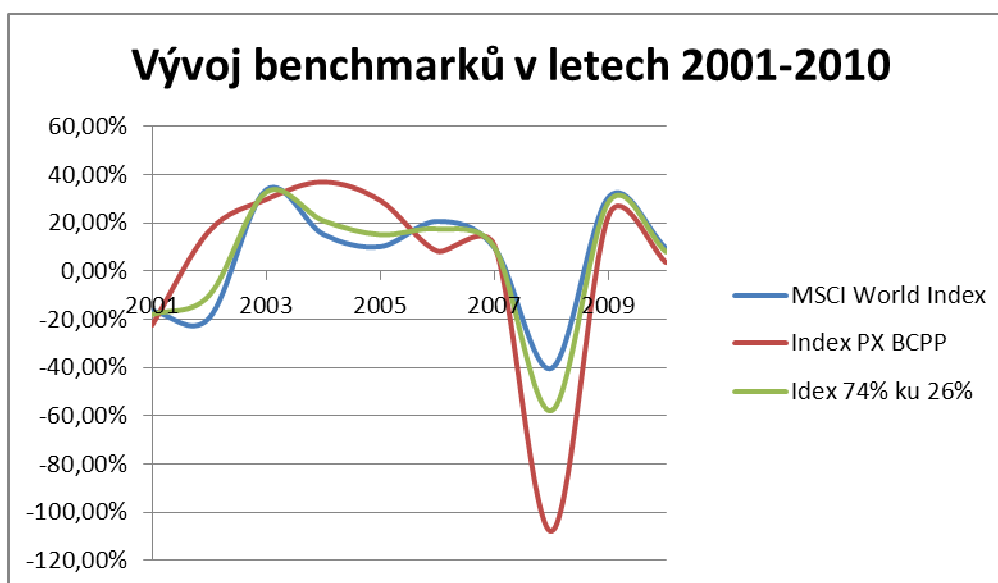
V následujících tabulkách a v grafu je zachycen vývoj výnosů zvolených benchmarků.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
MSCI World Index	-16.5%	-19.5%	33.7%	15.2%	10.1%	20.6%	9.5%	-40.3%	30.7%	9.5%

Tabulka 9 Vývoj indexu MSCI World Index [14]

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Index PX BCPP	-22.4%	16.6%	29.7%	36.9%	29.2%	8.2%	10.5%	-107.8%	23.1%	3.6%

Tabulka 10 Vývoj Indexu PX BCPP [5]



Graf 6 Vývoj benchmarků v letech 2001 – 2010 [zdroj vlastní]

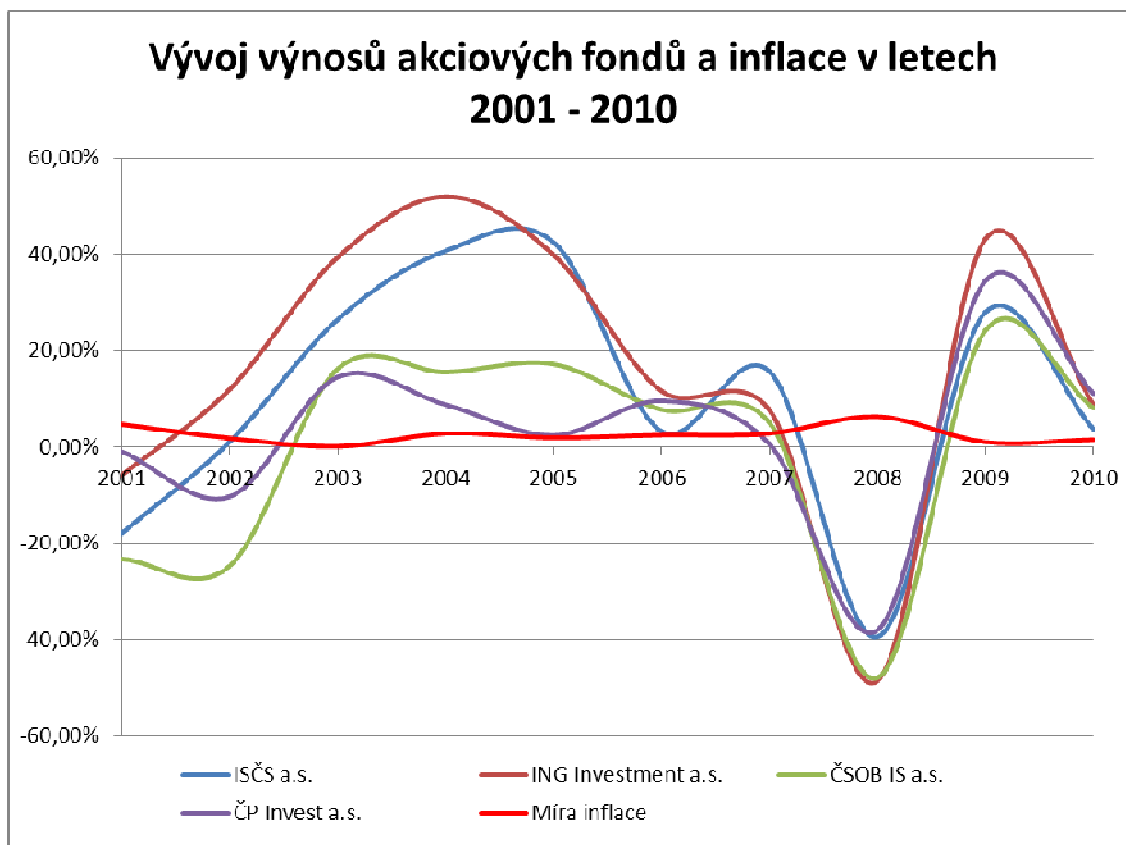
Jak je z grafu patrné, vykazuje vývoj akciových trhů jak českých, tak zahraničních společností v daných letech stejné trendy. Je to dáno především značnou globalizací ekonomik, jejímž vlivem se zahraniční krize projevují i na českém trhu. Velikost českého trhu však způsobuje, že globální krize v letech 2008 se na něm podepsala více než dvojnásobným poklesem proti trhu světovému.

V následující tabulce si zobrazíme vývoj výnosů akciových fondů jednotlivých společností společně s grafem, který nám názorně odhalí průběh výnosů v porovnání s inflací.

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	Inflace
<b>2010</b>	3,67%	8,72%	8,06%	11,06%	1,50%
<b>2009</b>	28,00%	43,22%	24,23%	34,53%	1,00%
<b>2008</b>	-39,40%	-48,59%	-47,95%	-38,02%	6,30%
<b>2007</b>	15,64%	7,63%	5,00%	0,57%	2,80%
<b>2006</b>	3,21%	11,58%	7,75%	9,56%	2,50%
<b>2005</b>	42,48%	39,88%	17,17%	2,42%	1,90%
<b>2004</b>	40,71%	51,99%	15,51%	8,76%	2,80%
<b>2003</b>	0,2647	39,39%	16,21%	14,51%	0,10%
<b>2002</b>	1,07%	11,97%	-25%	-10,29%	1,80%
<b>2001</b>	-17,94%	-5,86%	-23,27%	-0,93%	4,70%

Tabulka 11 Vývoj výnosů a inflace akciových fondů [14][15]

Graf vývoje výnosů a inflace nám ukazuje, jak jsou akciové fondy schopny se vypořádávat s inflací. Obecně lze říci, že kromě období 2007-2008, kdy byla celosvětová globální ekonomická krize, se fondům daří výrazně přesahovat roční míru inflace. Jak nám však ukáže následná analýza rizikovosti investice do akcií, je vysokých výnosů dosahováno za cenu podstupování značného rizika.



Graf 7 Vývoj výnosů akciových fondů a inflace v letech 2001 – 2010 [14][15]

### 5.3.2) Výnos a rizikovost

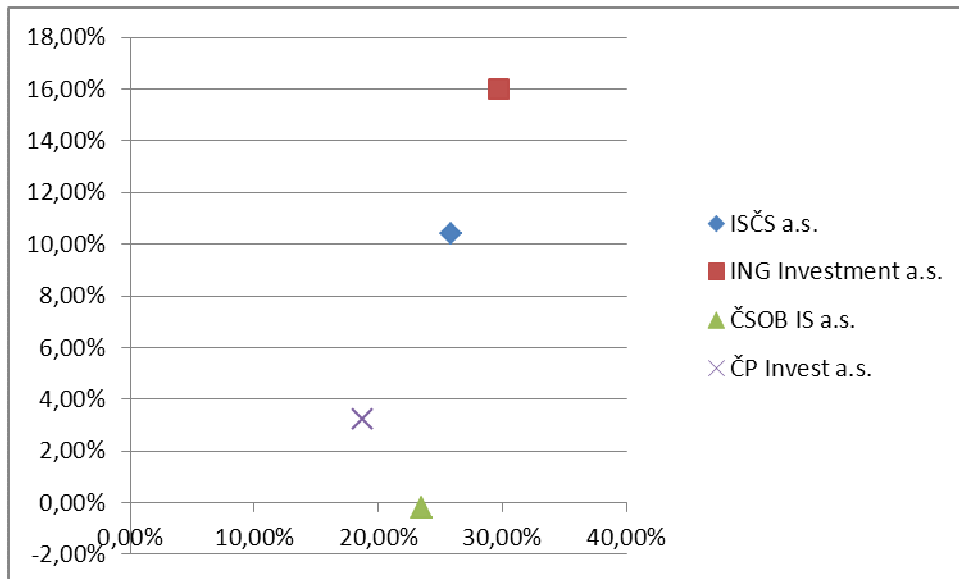
Nyní se zaměříme na zhodnocení fondů jednotlivých investičních společností z pohledu jejich výnosnosti a rizikovosti ve sledovaném období 2001 – 2010.

Průměrný výnos a směrodatnou odchylku společně se Sharpeho poměrem za sledované období nám ukazuje následující tabulka.

	ISČS, a.s.	ING Investment, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	MSCI World Index	Index PX	Index 74% / 26%
Sharpeho poměr	0,20	0,44	-0,21	-0,11			
Směrodatná odchylka	25,84%	29,74%	23,54%	18,70%	23,60%	42,35%	27,02%
Výnos za období 2001-2010	10,39%	15,99%	-0,20%	3,22%	5,30%	2,76%	4,64%

Tabulka 12 Výnos/riziko a Sharpeho poměr [zdroj vlastní]

Dle hodnocení ukazatele Sharpeho poměr vychází jako nejvhodnější fond pro investici fond společnosti ING Investment, a.s., druhým nejvhodnějším je ISČS, a.s. následovaný ČP Invest, a.s. a posledním fondem dle Sharpeho poměru je ČSOB IS, a.s. Nyní se podíváme na vybrané fondy s pomocí následujícího grafu:



Graf 8 Vztah výnosů a rizika [zdroj vlastní]

Grafické zhodnocení fondů není zcela jednoznačné, hodně záleží na vztahu investora k riziku. Nejméně rizikový fond je fond společnosti ČP Invest, a.s., je ovšem také nejméně výnosný. Nevhodným fondem je fond společnosti ČSOB IS, a.s., který má vyšší rizikovost a nižší výnos než ČP Invest, a.s.. Proti němu stojí fondy společností ISČS a ING, které jsou sice rizikovější - rizikovost se pohybuje na úrovni 25% a 29%, což znamená nárůst rizikovosti o necelých 10% -, toto zvýšení je však kompenzováno vysokým zvýšením výnosnosti o 13%. Pro investora, který by byl ochoten podstoupit dodatečné riziko, je jasnou volbou jeden z fondů společností ING Investment nebo ISČS, a.s., jak nám ukazuje i Sharpeho poměr.

## 5.4) Smíšené fondy

Smíšené fondy představují kombinaci dluhopisových a akciových fondů. Smíšené fondy do svých portfolií nakupují zejména akcie a dluhopisy, případně také jiná přípustná aktiva. Akciová složka zajišťuje vysoké zisky a dluhopisová složka by měla stabilizovat výnosy fondů. Celková výkonnost fondu je závislá zejména na poměru těchto dvou složek portfolia a na jejich výkonu v daném časovém intervalu. [8]

### 5.4.1) Výnos a inflace

Stejně jako pro akciové fondy, ani pro smíšené fondy nelze určit pouze jeden benchmark. Pro jednotlivé fondy bude vypočítán benchmark podle procentuálního

zastoupení jednotlivých benchmarků v portfoliu fondu. Složení portfolia smíšeného fondu společnosti ČP Invest, a.s. je následující: 10% domácí akcie, 22% zahraniční akcie, 63% domácí dluhopisy. Pro tento smíšený fond je vypočítán benchmark jako vážený průměr z benchmarků MSCI World Index 22%, Index PX BCPP 10% a Core ActiveCZ 63%. Hodnoty benchmarku pro období 2001-2010 jsou znázorněny v následující tabulce.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Benchmark ČP Invest, a.s.	3,45%	4,71%	11,61%	12,13%	9,22%	7,19%	1,61%	17,30%	10,17%	4,48%

Tabulka 13 Benchmark ČP Invest [zdroj vlastní]

Benchmark pro fond společnosti ČSOB investiční společnost, a.s. je složen dle portfolia tohoto fondu z 16% benchmarku Index BCPP, 72% benchmarku Core ActiveCZ a 12% benchmarku PRIBOR 12%, protože drží 12% svých aktiv na peněžním trhu. Vývoj tohoto benchmarku v letech 2001-2010 je znázorněn v následující tabulce.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Benchmark ČSOB Investiční společnost, a.s.	6,82%	10,74%	6,32%	11,64%	9,29%	3,59%	0,57%	14,30%	5,13%	2,94%

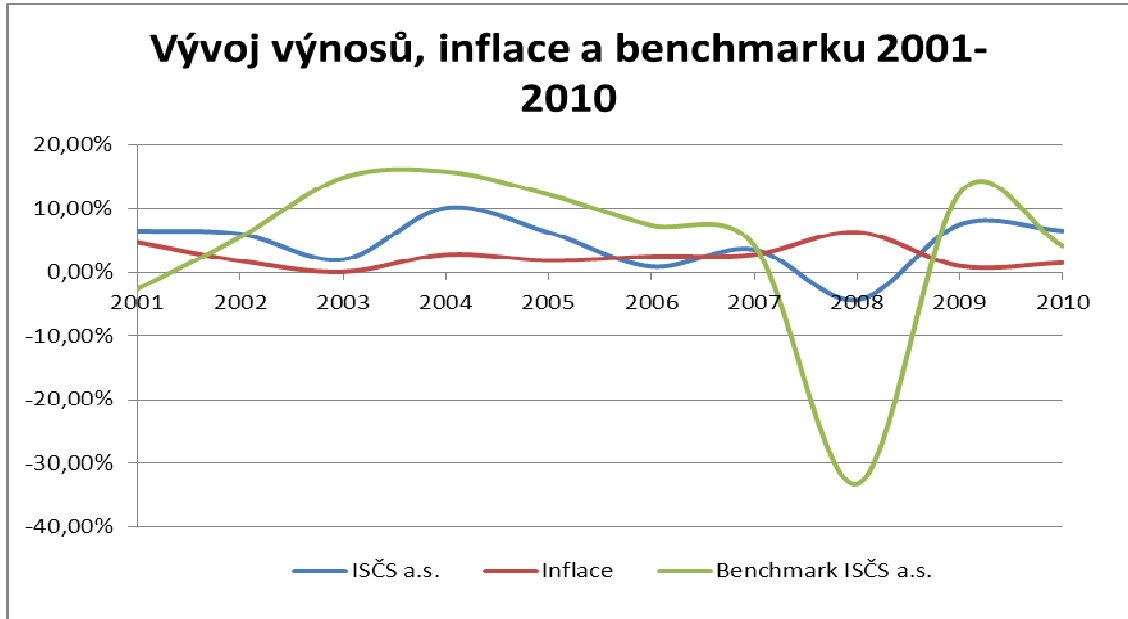
Tabulka 14 Benchmark ČSOB Investiční společnost, a.s. [zdroj vlastní]

Poslední z benchmarků, který potřebujeme vypočítat, je benchmark pro fond Investiční společnosti České spořitelny, a.s. Složení portfolia tohoto fondu je 26% domácí akcie, 18% zahraniční akcie, 40% domácí dluhopisy a 16% aktiva peněžního trhu. Dle této skladby je určen i poslední benchmark.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Benchmark ISČS, a.s.	2,60%	5,53%	14,88%	15,78%	12,21%	7,37%	4,22%	33,27%	12,53%	4,13%

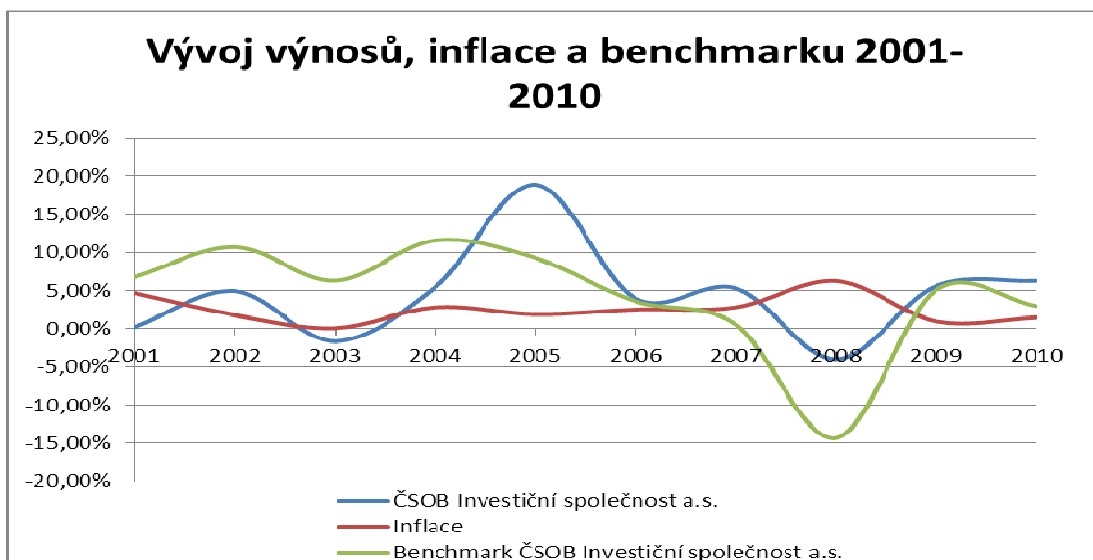
Tabulka 15 Benchmark ISČS, a.s. [zdroj vlastní]

Nyní bude graficky znázorněn vývoj inflace, výnosů a benchmarku pro každý fond.



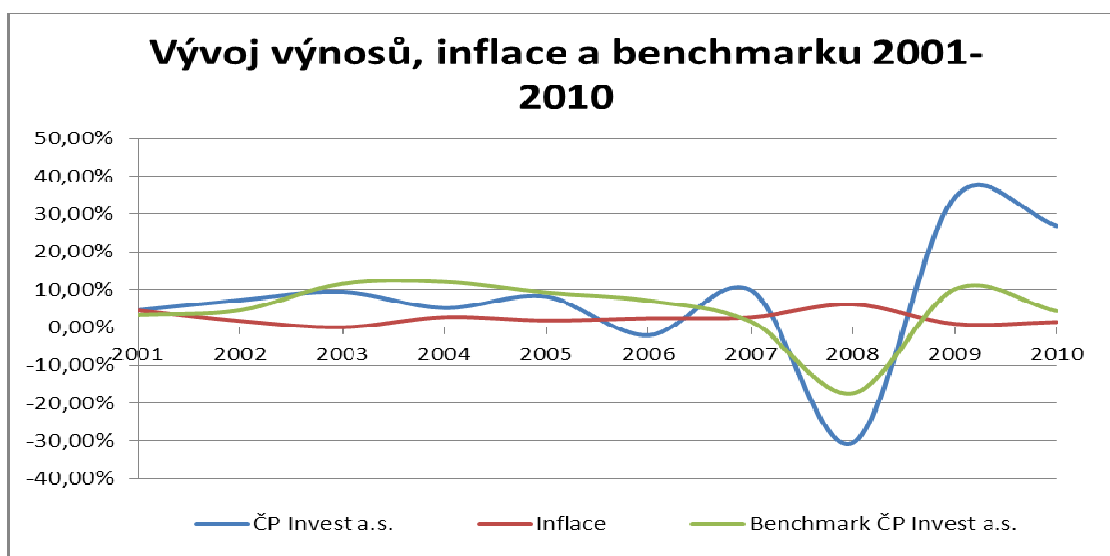
Graf 9 Vývoj výnosů, inflace a benchmarku ISČS, a.s.[zdroj vlastní]

Fondu společnosti ISČS, a.s. se po celé sledované období nedařilo překonávat hodnotu benchmarku, kromě období kolem roku 2008, kdy se mu v dobách ekonomické krize podařilo benchmark překonávat. S výší jeho výnosů vzhledem k inflaci je na tom fond již o poznání lépe a inflaci se mu daří překonávat téměř po celé sledované období. Inflace je v průměru překonávána o 2-3%, a lze tedy říci, že investice do smíšeného fondu společnosti ISČS, a.s. je schopna ochránit investované prostředky před inflací a dosáhnout i výnosů nad rámec inflace.



Graf 10 Vývoj výnosů, inflace a benchmarku 2001-2010 ČSOB IS, a.s. [zdroj vlastní]

Fond společnosti ČSOB IS, a.s. dokázal překonávat výnos benchmarku v letech 2004-2010. To vypovídá o kvalitní správě fondu, avšak jak je z grafu patrné, vykazuje fond značné výkyvy ve výnosech, což se projeví na vyšší rizikovosti, která bude analyzována v následující kapitole. Fond společnosti ČSOB IS, a.s. neměl za sledované období problém překonávat svým výnosem roční míru inflace. Nepodařilo se mu to pouze v roce 2008, kdy byla celosvětová ekonomická krize. Nutno podotknout, že v době krize se nedařilo inflaci překonávat žádnému ze sledovaných fondů.



Graf 11 Vývoj výnosů, inflace a benchmarku 2001 - 2010 ČP Invest, a.s.[zdroj vlastní]

Fondu společnosti ČP Invest, a.s. se dařilo překonávat benchmark v letech 2001-2002, poté v roce 2007 a následně po roce 2008, kdy končila ekonomická krize. Výnos fondu byl až na krátké období roku 2006 a ekonomickou krizi v roce 2008 vždy nad úroveň inflace a dařilo se mu ji překonávat v průměru o 5-6%, a to stabilním a nerozkolísaným průběhem výnosu.

#### 5.4.2) Výnos a rizikovost

Nyní se zaměříme na smíšené fondy z pohledu jejich výnosnosti a rizikovosti. Nejprve si porovnáme fondy pomocí Sharpeho poměru, který je zobrazen v následující tabulce.

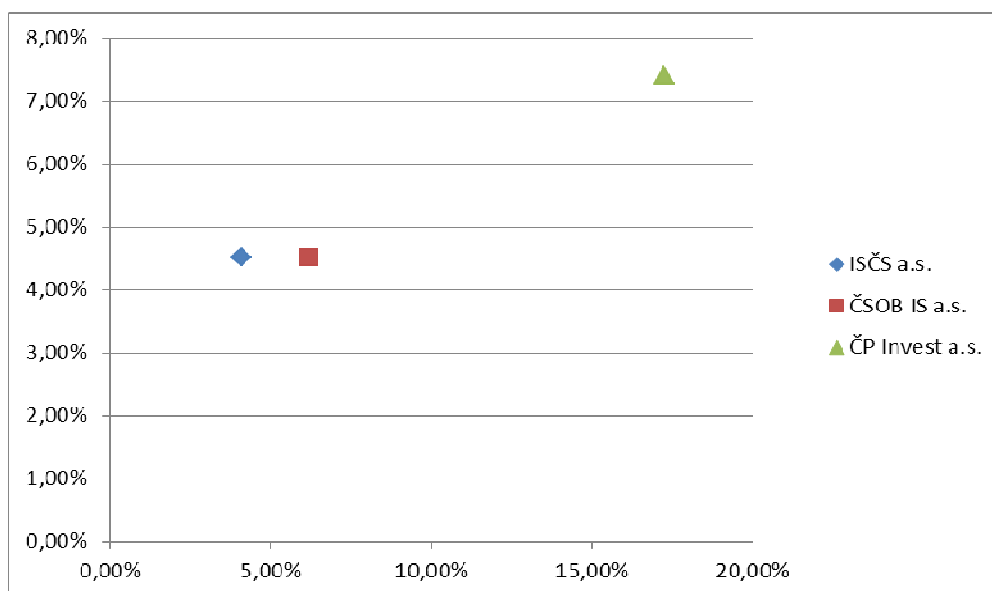


	ISČS, a.s.	ČSOB IS, a.s.	ČP Invest, a.s.	Benchmark ISČS, a.s.	Benchmark ČSOB IS, a.s.	Benchmark ČP Invest, a.s.
Sharpeho poměr	0,11	0,04	0,16			
Směrodatná odchylka	4,11%	6,17%	17,23%	14,31%	7,40%	8,53%
Výnos za období 2001-2010	4,52%	4,52%	7,41%	4,08%	4,27%	4,73%

Tabulka 16 Výnos/riziko a Sharpeho poměr [zdroj vlastní]

Dle hodnot Sharpeho poměru je nejrizikovějším fondem fond společnosti ČSOB, a.s., kde na jednotku výnosu připadá nejvíce rizika. Druhým v pořadí je fond společnosti ISČS, a.s. s hodnotou Sharpeho poměru 0,11 a nejlépe hodnoceným fondem je fond společnosti ČP Invest, a.s. s hodnotou Sharpeho poměru 0,16.

Nyní se podíváme na grafické znázornění výnosu a rizika v následujícím grafu:



Graf 12 Výnos/riziko - smíšené fondy [zdroj vlastní]

Z grafu je patrné, že pro investora nevhodným fondem je fond společnosti ČSOB IS, a.s., který vykazuje stejný výnos jako fond společnosti ISČS, a.s., ten však dosahuje o 2% nižší rizikovosti. Fond společnosti ČP Invest, a.s. je nejvýnosnějším, a také nejrizikovějším fondem. O jeho vhodnosti pro investora by bylo možné rozhodnout až na základě znalosti indifferenční křivky daného investora. Lze ale předpovědět, že by se jednalo o investora, který je ochoten podstoupit vyšší riziko.

## 6) Závěr

Cílem diplomové práce byla analýza otevřených podílových fondů v České republice. Fondy byly analyzovány nejen z hlediska jejich výnosnosti, ale především z hlediska dosahovaného výnosu vzhledem k riziku, které investor podstupuje při investici.

V teoretické části jsou popsány způsoby, jak lze dosáhnout zhodnocení volných finančních prostředků. Kolektivní investování je právě jednou z možností, které se nabízejí i investorům disponujícím omezenou velikostí vstupního kapitálu. Tento způsob investování je nepochybně vhodný pro kohokoliv, kdo nechce své volné finanční prostředky „nechat ležet na bankovním účtu“, ale chce je rozmnožit. I přesto, že oblast kolektivního investování je poznamenána ne příliš pozitivním vývojem v samých počátcích zrodu naší tržní ekonomiky, postupně se obliba této formy zhodnocování peněz zvyšuje.

Principem kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků od velkého množství drobných střadatelů za účelem jejich dalšího investování při respektování zásady rozložení rizika. Mezi hlavní výhody zhodnocování volných finančních prostředků prostřednictvím fondů kolektivního investování patří jednoduchost a pohodlnost investování dosažená pomocí profesionální správy majetku, diverzifikace rizika a zajištění ochrany investorů prostřednictvím dozoru depozitáře a České národní banky nad činností fondů kolektivního investování.

V České republice vznikl sektor kolektivního investování až po roce 1989 v souvislosti s procesem kupónové privatizace, kdy občané poprvé mohli investovat své investiční body prostřednictvím privatizačních fondů do akcií transformujících se společností. Vlivem nedokonalé právní úpravy této oblasti se však objevily případy podvodného jednání fondů, což zapříčinilo růst nedůvěry veřejnosti v tento způsob investování a na dlouhou dobu ochromilo zájem investorů o kolektivní investování. Během celého posledního desetiletí minulého století se legislativní úprava kolektivního investování zdokonalovala. Nepochybně nejdůležitějšími kroky k obnově důvěry bylo ustanovení Komise pro cenné papíry a Unie investičních společností a v roce 2004 vytvoření nového zákona upravujícího oblast kolektivního investování v souladu se směrnicemi Evropských společenství.

Za základní subjekty působící v sektoru kolektivního investování v České republice jsou považovány investiční fondy, investiční společnosti a podílové fondy. Fondy kolektivního investování lze členit z mnoha hledisek podle rozličných kritérií, přičemž za základní hledisko členění lze považovat rozdělení fondů na standardní a speciální, jak to uvádí zákon o kolektivním investování. Další možností je kategorizovat fondy kolektivního investování dle investiční strategie fondu, dle způsobu rozdělování příjmů a zejména dle převládajících aktiv v portfoliu. Pro členění fondů kolektivního investování lze také použít metodiku Asociace pro kapitálový trh ČR. Na českém kapitálovém trhu působí podílové fondy akciové, dluhopisové, smíšené, nemovitostní, zajištěné, fondy peněžního trhu a fondy fondů. Jejich množství i objem spravovaného majetku od doby vzniku sektoru kolektivního investování neustále rostou, i když jsou nyní brzděny probíhající finanční a ekonomickou krizí.

V praktické části jsou vybrány čtyři hlavní investiční společnosti působící na českém trhu. Jejich velikost byla určena dle velikosti kapitálu, který obhospodařují. Z každé investiční společnosti jsou vybrány čtyři fondy, a to jeden fond od každého typu dle majetku, který obhospodařuje. Typy vybraných fondů jsou fondy peněžního trhu, fondy dluhopisové, fondy akciové a fondy smíšené. Nejprve je zhodnocena výnosnost fondů vzhledem k inflaci. Následně jsou fondy hodnoceny s ohledem na jejich výnos a rizikovost, a to dvěma způsoby. První z nich je Sharpeho poměr a druhý je grafické znázornění výnosu a rizika.

Fondy peněžního trhu, které patří v České republice mezi jedny z nejoblíbenějších fondů, dosahují nejnižších výnosů, ale jsou také nejméně rizikové. Výše jejich výnosů většinou nestačí ani na pokrytí roční míry inflace. Lze je tedy spíše doporučit jako formu likvidní investice, která alespoň částečně tlumí vliv inflace na investici. Nejlépe hodnoceným fondem s ohledem na výnos a rizikovost byl fond společnosti ČP Invest, a.s.

Dluhopisové fondy dosahují vyšších výnosů než fondy peněžní. Ovšem jsou i více rizikové. Jedná se o kompromis mezi fondy peněžního trhu a fondy akciového trhu. Nejlépe hodnoceným dluhopisovým fondem byl fond společnosti ISČS, a.s., který dosahuje nejlepšího poměru výnos/riziko.

Akciové fondy dosahují nejvyšších výnosů, ale také nejvyšších ztrát. Investice do těchto fondů předpokládá ochotu podstoupit značné riziko a investovat peněžní

prostředky v dlouhodobém časovém horizontu. Nejlépe hodnoceným akciovým fondem byl fond společnosti ING Investment Management, a.s., který dosáhl nejvyšší hodnoty Sharpeho poměru.

Fondy smíšené jsou kombinací všech předcházejících fondů. Dosahují vyšších výnosů než fondy dluhopisové a daří se jim lépe se vypořádat s rizikem. Všem sledovaným smíšeným fondům se podařilo překonávat inflaci a dosahovat výnosů inflaci převyšujících při nízké míře rizika. Nejlépe hodnoceným smíšeným fondem byl fond společnosti ISČS, a.s.

Kvantitativní analýza a závěry jsou založeny na historických datech z období 2001-2010 a nelze z nich s jistotou předpovídat, jaké budou výnosy fondů v budoucnosti. Historická analýza může pouze posloužit jako vodítko pro případné investory nebo jako podklad pro důkladnější analýzu a aplikaci matematických modelů, kterými lze posléze s určitou pravděpodobností prognózovat vývoj do budoucna.

## Resumé

Tématem diplomové práce bylo srovnání investičních fondů v České republice. Autor nejprve charakterizuje obecně pojem investování. Dělí investování na dvě základní skupiny a poté se věnuje druhé skupině - kolektivnímu investování. Rozebírá výhody a nevýhody kolektivního investování a popisuje historii vývoje kolektivního investování v České republice. V další části popisuje rozčlenění fondů do jednotlivých kategorií podle různých hledisek. Poté jsou popsány metody, které je možno použít k posouzení výnosnosti a rizikovosti podílových fondů. V závěrečné části je vybráno několik typů fondů od různých investičních společností, a ty jsou zhodnoceny a porovnány vybranou metodikou.

## Resume

The theme of this thesis is a comparison of the investment funds in the Czech Republic. Author first describes the concept of investing in general. Investments are divided into two groups and then the second group of collective investment schemes is presented. Author discusses the advantages and disadvantages of the collective investment schemes and describes the whole history of the collective investment development in the Czech Republic. The next section focuses on the division of funds into different categories according to different criteria. There are also the methods that can be used to assess the profitability and riskiness of mutual funds. In the final section several types of funds from different investment companies are selected and these are reviewed and compared by using the selected methodology

## Resümee

Zum Thema der vorliegenden Diplomarbeit wurde der Vergleich von Investmentfonds in der Tschechischen Republik. Der Autor charakterisiert zuerst allgemein den Begriff „Investieren“, in dessen Rahmen er anschließend zwei grundlegende Gruppen charakterisiert. Danach widmet sich der Autor der zweiten Gruppe des Investierens durch die gemeinschaftliche Kapitalanlage. Es werden dabei Vor- und Nachteile dieser Form des Investierens beschrieben sowie ihre Geschichte in der Tschechischen Republik vorgestellt. Im nächsten Teil werden die Investmentfonds in die einzelnen Kategorien nach verschiedenen Kriterien geteilt. Danach werden

Methoden beschrieben, die zur Bewertung der Rentabilität und zur Risikoschätzung bei den Anteilsfonds verwendet werden können. Im letzten Teil werden einige Typen der Fonds verschiedener Investmentgesellschaften vorgestellt und mittels ausgewählter Methodik ausgewertet und miteinander verglichen.

## Seznam použité literatury

- [8] **BUGÁŇOVÁ, M.** Analýza soudobých možností kolektivního investování v České republice, **Masarykova univerzita, BP**
- [9] **CIHLÁŘOVÁ, P.** Kolektivní investování s implementací na vybrané fondy finanční skupiny ČSOB. **Bankovní institut, Vysoká škola Praha. Katedra pojišťovnictví, 2009. BP**
- [1] **KOHOUT, P.** Investiční strategie pro třetí tisíciletí. **Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-1338-8**
- [2] **PAVLÁT, V.** Kapitálové trhy. **Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8**
- [3] **RADOVÁ, J.** Finanční matematika pro každého. **Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1230-X**
- [16] **SHAW, W. T.** Modelling Financial Derivatives with Mathematica. **New York: Cambridge University Press, 1998. ISBN 0-521-59233-X**
- [11] **VESELÁ J.** Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. **Praha: ASPI, a.s., 2007. IBSN: 978-80-7357-297-6.**
- [5] Burza cenných papírů Praha [online], 2011. Dostupné na [www: < www.bcphp.cz >](http://www.bcphp.cz)
- [6] Zákon č. 189/2004 sb., o kolektivním investování
- [7] Kolektivní investování 2010. [cit. 2010-12-04] [online] 2011 Dostupné na [www: < http://home.zcu.cz/~sediva/kpt/pred\\_11.pdf >](http://home.zcu.cz/~sediva/kpt/pred_11.pdf)
- [10] Veřejná konzultace č. I/2010 - k UCITS IV: Zásadní novinky. 2010. [cit. 2010-03-26] [online] 2011 Dostupné na [www: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh\\_verejna\\_diskuse.html>](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_verejna_diskuse.html)
- [12] Portál Finance-management.cz [online], 2011. Dostupné na [www: < www.finance-management.cz >](http://www.finance-management.cz)
- [13] Asociace pro kapitálový trh České republiky [online], 2011. Dostupné na [www: <http://www.akatcr.cz/stats/am.do>](http://www.akatcr.cz/stats/am.do)

**[14]** Finanční portál peníze.cz [online], 2011. Dostupné na [www: <www.penize.cz>](http://www.penize.cz)

**[15]** Portál estav.cz [online], 2011. Dostupné na [www: http://www.estav.cz/finance/inflace.html](http://www.estav.cz/finance/inflace.html)



## Seznam grafů

Graf 1 Výnos / riziko (směrodatná odchylka) [zdroj vlastní].....	31
Graf 2 Výnosy a riziko - fondy peněžního trhu [zdroj vlastní] .....	36
Graf 3 Vývoj výnosů dluhopisových fondů v letech 2001-2010 [14][15] .....	38
Graf 4 Vývoj výnosů dluhopisových fondů a inflace v letech 2001-2010 [zdroj vlastní] .....	39
Graf 5 Vztah výnosů a rizika [zdroj vlastní].....	40
Graf 6 Vývoj benchmarků v letech 2001 – 2010 [zdroj vlastní] .....	42
Graf 7 Vývoj výnosů akciových fondů a inflace v letech 2001 – 2010 [14][15] .....	44
Graf 8 Vztah výnosů a rizika [zdroj vlastní].....	45
Graf 9 Vývoj výnosů, inflace a benchmarku ISČS, a.s.[zdroj vlastní].....	47
Graf 10 Vývoj výnosů, inflace a benchmarku 2001-2010 ČSOB IS, a.s. [zdroj vlastní] .....	47
Graf 11 Vývoj výnosů, inflace a benchmarku 2001 - 2010 ČP Invest, a.s.[zdroj vlastní] .....	48
Graf 12 Výnos/riziko - smíšené fondy [zdroj vlastní] .....	49

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Hodnoty majetku investičních společností [13] .....	32
Tabulka 2 Vývoj fondů peněžního trhu 2001-2010 [14][15] .....	34
Tabulka 3 Průměrný výnos za období 2001-2010 [zdroj vlastní] .....	35
Tabulka 4 Výnos a riziko za sledované období - peněžní fondy [zdroj vlastní] .....	35
Tabulka 5 Sharpeho poměr [zdroj vlastní] .....	36
Tabulka 6 Vývoj indexu COREActiveCZ[14] .....	37
Tabulka 7 Vývoj dluhopisových fondů 2001-2010 [14][15].....	38
Tabulka 8 Sharpeho poměr [zdroj vlastní] .....	40
Tabulka 9 Vývoj indexu MSCI World Index [14].....	42
Tabulka 10 Vývoj Indexu PX BCPP [5].....	42
Tabulka 11 Vývoj výnosů a inflace akciových fondů [14][15].....	43
Tabulka 12 Výnos/riziko a Sharpeho poměr [zdroj vlastní].....	44
Tabulka 13 Benchmark ČP Invest [zdroj vlastní].....	46
Tabulka 14 Benchmark ČSOB Investiční společnost, a.s. [zdroj vlastní].....	46
Tabulka 15 Benchmark ISČS, a.s. [zdroj vlastní].....	46
Tabulka 16 Výnos/riziko a Sharpeho poměr [zdroj vlastní].....	49