

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

**Zhodnocení investičních možností prostřednictvím
vybraných otevřených podílových fondů**

Bc. Lukáš Drexler

© 2019 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lukáš Drexler

Provoz a ekonomika

Název práce

Zhodnocení investičních možností prostřednictvím vybraných otevřených podílových fondů

Název anglicky

Evaluation of Investment Opportunities through Chosen Open-End Funds

Cíle práce

Cílem diplomové práce bude na základě vhodně zvolených analytických metod zhodnotit možnosti investování prostřednictvím vybraných podílových fondů. Otevřené podílové fondy budou hodnoceny zejména: z hlediska výnosnosti, rizika, diverzifikace portfolia a zvolené investiční strategie.

Metodika

Úkolem rešeršní části diplomové práce bude charakterizovat problematiku kolektivního investování, se zaměřením na otevřené podílové fondy, a to popisnou metodou, na základě kompilace a syntézy poznatků získaných z odborné literatury a ostatních citovaných zdrojů.

Pro naplnění stanoveného cíle budou využity vybrané analytické metody, které se využívají k hodnocení podílových fondů. Na podkladě zpracovaných výsledků budou prostřednictvím metod komparace, dedukce a empirie vyvozeny závěry o stavu hodnocených fondů a navržena investiční doporučení.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

akcie, dluhopis, fond, investice, portfolio, riziko, zhodnocení

Doporučené zdroje informací

HASLEM, John A. Mutual Funds. Wiley 2009. ISBN 9780470530894.

KIYOSAKI, Robert T. , LECHTER, Sharon L. Bohatý táta, chudý táta pro mladé: co vás škola o penězích nenaučí. Praha: Pragma, 2005. ISBN 80-7205-199-7.

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3315-9.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

SIEGEL, Jeremy J. Stocks for the Long Run 5/E: The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long-Term Investment Strategies . Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3860-4.

TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Předběžný termín obhajoby

2018/19 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Daniela Pfeiferová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 31. 8. 2017

Ing. Helena Čermáková, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 11. 2017

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 29. 03. 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Zhodnocení investičních možností prostřednictvím vybraných otevřených podílových fondů" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29.3.2019

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Daniele Pfeiferové, Ph.D., z katedry obchodu a financí Provozně ekonomické fakulty České zemědělské univerzity v Praze, za vedení při vypracovávání diplomové práce, odborné konzultace, předmětné myšlenky a připomínky, poskytnutí cenných a užitečných rad, vedoucích ke zlepšení úrovně práce a jejímu zdárnému dokončení.

Zhodnocení investičních možností prostřednictvím vybraných otevřených podílových fondů

Abstrakt

Teoretická část diplomové práce se vymezuje na definování základních pojmů z oblasti finančních trhů. Jejím cílem je shrnout základní pojmy z oblasti investování, nastínit problematiku individuálního a kolektivního investování. Rozebírá možnosti, jak zhodnocovat peníze prostřednictvím podílových fondů, definuje rozdíly mezi uzavřenými a otevřenými podílovými fondy, a popisuje jednotlivá kritéria jejich rozdělení.

Praktická část diplomové práce je zaměřena na popis jednotlivých investičních společností a porovnávání jejich otevřených podílových fondů podle stanovených kritérií. Jsou analyzovány pozitiva a negativa jejich fondů z hlediska výkonnosti, rizikovosti a poplatkové politiky. Jsou rozebrány jednotlivé investiční strategie. Hodnoceny jsou investiční společnosti Conseq Investment Management, Axa, investiční společnost a.s. a NN Investment Partners, a na závěr jsou stanovena doporučení pro výběr nejlépe komplexně hodnocených fondů.

Klíčová slova: akcie, dluhopis, fond, investice, portfolio, riziko, zhodnocení

Evaluation of investment opportunities through chosen Open-end funds

Abstract

The theoretical part of the thesis defines the basic terms of the financial market. It's purpose is to sum up the basic terms of investment, analyse problematics of individual and collective investment. It analyses the options how to evaluate money through mutual open – end funds and also explains the differences between mutual funds. It describes all criteria of their sorting as well.

The practical part of the thesis is focused on analysis of chosen investment companies and compares their mutual open – end funds by defined criteria. Funds positives and negatives are analysed from the point of view of efficiency, risk and fees. All investment strategies are evaluated. Thesis analyses chosen companies Conseq Investment Management, Axa, a.s. and NN Investment Partners.

Keywords: stock, bond, fund, investment, portfolio, risk, evaluation

Obsah

1 Úvod.....	14
2 Cíl práce a metodika	15
2.1 Cíl práce	15
2.2 Metodika	15
3 Teoretická východiska	16
3.1 Investování	16
3.2 Formy investování.....	16
3.3 Individuální investování.....	16
3.4 Kolektivní investování	17
3.5 Investiční společnosti	18
3.5.1 Podílové fondy.....	18
3.6 Rozdělení fondů kolektivního investování.....	18
3.6.1 Klasické fondy kolektivního investování	19
3.6.1.1 Cenné papíry investičních fondů kolektivního investování	19
3.6.1.2 Cenné papíry podílových fondů kolektivního investování.....	20
3.7 Podílové listy.....	20
3.7.1 Podílové listy otevřeného podílového fondu	20
3.7.2 Podílové listy uzavřeného podílového fondu.....	21
3.8 Typy otevřených podílových fondů	21
3.8.1 Fondy peněžního trhu	21
3.8.2 Dluhopisové fondy.....	22
3.8.3 Akciové fondy.....	23
3.8.4 Smíšené fondy.....	24
3.8.5 Fondy fondů	24
3.8.6 Fondy reálných aktiv	25
3.9 Další druhy fondů kolektivního investování	25
3.9.1 Indexové fondy	25
3.9.2 Zajištěné fondy	25
3.9.3 Fondy životního cyklu	25
3.9.4 Tematické fondy	26
3.10 Rozdělení podle nakládání s hospodářským výsledkem investice.....	26
3.10.1 Důchodové	26
3.10.2 Růstové	26
3.10.3 Vyvážené	26
3.11 Rozdělení podle úrovně státního dozoru a regulace	26
3.11.1 Standartní fondy.....	27
3.11.2 Speciální fondy	27

3.12	Způsoby řízení portfolia	27
3.12.1	Aktivní správa portfolia	27
3.12.2	Pasivní správa portfolia	27
3.13	Exchange Traded funds	28
3.13.1	Exchange traded funds standartních vlastností	28
3.13.2	Exchange traded funds specifických vlastností	29
3.14	Fondy kvalifikovaných investorů	29
3.15	Další investiční faktory	29
3.15.1	Typy investičních strategií	29
3.15.1.1	Konzervativní	30
3.15.1.2	Vyvážená	30
3.15.1.3	Dynamická	30
3.16	Druhy investičních horizontů	31
3.16.1	Krátkodobý	31
3.16.2	Střednědobý	31
3.16.3	Dlouhodobý	32
3.17	Riziko	32
3.17.1	Měření rizikovosti investic	33
3.18	Poplatky u podílových fondů	33
3.19	Výkonnost fondů	34
3.20	Rating Fondů	35
4	Vlastní práce	37
4.1	Vybrané společnosti:	37
4.1.1	Conseq Funds investiční společnost, a.s.	37
4.1.1.1	Konzervativní strategie	39
4.1.1.2	Dynamická strategie	41
4.1.2	AXA, a.s.	44
4.1.2.1	Konzervativní strategie	45
4.1.2.2	Dynamická strategie	48
4.1.3	NN Investment Partners	51
4.1.3.1	konzervativní strategie	52
4.1.3.2	Dynamická strategie	54
4.2	Porovnání vybraných podílových fondů	56
4.2.1	Konzervativní strategie	56
4.2.2	Kritéria hodnocení	57
4.2.3	Dynamické strategie	61
5	Výsledky a diskuse	66
5.1	Vhodný fond pro konzervativního investora	66

5.2	Vhodný fond pro dynamického investora	67
6	Závěr.....	69
7	Seznam použitých zdrojů	71

Seznam obrázků

Tabulka 1:Ratingová stupnice podle Standard & Poor's	36
Tabulka 2: Charakteristika fondu	39
Tabulka 3: Poplatková politika programu	41
Tabulka 4: Charakteristika fondu	42
Tabulka 5: Poplatková politika fondu.....	43
Tabulka 6:Charakteristika fondu	46
Tabulka 7: Poplatková politika fondu.....	47
Tabulka 8: Charakteristika fondu	48
Tabulka 9: Poplatková politika fondu.....	50
Tabulka 10:Charakteristika fondu	52
Tabulka 11: Poplatková politika fondu.....	53
Tabulka 12: Charakteristika fondu	54
Tabulka 13:Poplatková politika fondu.....	56
Tabulka 14: Charakteristika dluhopisových fondů.....	56
Tabulka 15:Hodnoty Alfý, Sharpova indexu a Tracking error konzervativních fondů.....	59
Tabulka 16: Porovnání poplatků konzervativních fondů.....	60
Tabulka 17: Hodnoty volatility a koeficientu beta	61
Tabulka 18:Charakteristika akciových fondů	62
Tabulka 19: Hodnoty Sharpova indexu, Alfý a Tracking error dynamických fondů.....	63
Tabulka 20: Porovnání poplatků dynamických fondů.....	64
Tabulka 21: Hodnoty volatility a koeficientu beta	65

Seznam tabulek

Tabulka 1:Ratingová stupnice podle Standard & Poor's	36
Tabulka 2: Charakteristika fondu	39
Tabulka 3: Poplatková politika programu	41
Tabulka 4: Charakteristika fondu	42
Tabulka 5: Poplatková politika fondu.....	43
Tabulka 6:Charakteristika fondu	46
Tabulka 7: Poplatková politika fondu.....	47
Tabulka 8: Charakteristika fondu	48
Tabulka 9: Poplatková politika fondu.....	50
Tabulka 10:Charakteristika fondu	52
Tabulka 11: Poplatková politika fondu.....	53
Tabulka 12: Charakteristika fondu	54
Tabulka 13:Poplatková politika fondu.....	56
Tabulka 14: Charakteristika dluhopisových fondů.....	56
Tabulka 15:Hodnoty Alfý, Sharpova indexu a Tracking error konzervativních fondů.....	59
Tabulka 16: Porovnání poplatků konzervativních fondů.....	60
Tabulka 17: Hodnoty volatility a koeficientu beta	61
Tabulka 18:Charakteristika akciových fondů	62
Tabulka 19: Hodnoty Sharpova indexu, Alfý a Tracking error dynamických fondů.....	63
Tabulka 20: Porovnání poplatků dynamických fondů.....	64
Tabulka 21: Hodnoty volatility a koeficientu beta	65
Tabulka 22: Výsledná komparace dluhopisových fondů.....	66
Tabulka 23: Výsledná komparace akciových fondů.....	67

Seznam grafů

Graf 1: Sektorová struktura fondu	40
Graf 2: Sektorová struktura fondu	43
Graf 3: Struktura portfolia podle emitenta.....	47
Graf 4: Struktura portfolia podle emitenta.....	50
Graf 5: Rozdělení portfolia podle sektorů	53
Graf 6: Sektorová skladba fondu	55
Graf 7: Roční výkonnosti dluhopisových fondů v letech 2009 - 2018 v %.....	57
Graf 8: Roční výkonnosti akciových fondů v letech 2009 - 2018 v %.....	62

Seznam použitých zkratk

CEE	Central and Eastern Europe (Střední a Východní Evropa)
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ISIN	International Securities Identification Number (Identifikační číslo cenného papíru)
NAV	Net Asset Value (Čistá současná hodnota fondu)
SRRI	Synthetic risk and Reward Indicator
TER	Total Expense Ratio (Ukazatel celkové nákladovosti fondu)

1 Úvod

Finanční trh je místo, kde se střetává nabídka a poptávka po penězích. Nacházejí se na něm subjekty, které peníze buďto mají a za určitou úplatu je nabízejí jiným, anebo ti, kteří peníze shánějí.

Současně se na trhu ale nachází velké množství subjektů, ať už jde o fyzické nebo právnické osoby, kteří penězi disponují a chtějí je zároveň zhodnotit. Peníze jsou aktiva, a aktiva mají vytvářet další aktiva. To znamená, že je potřeba, aby byly nadále investovány a zhodnocovány. Finanční trh v České republice nabízí spoustu možností, kam peníze vložit a kde je zhodnotit. Je pouze na investorovi, jakou možnost si vybere a zdali své prostředky zhodnotí nebo znehodnotí.

Na finančním trhu je možné nalézt mnoho finančních institucí, které pomohou investorovi se rozhodnout, jak by bylo pro něho nejlepší prostředky zhodnotit. K tomuto účelu většina obyvatel využívá banky, které nabízejí programy, kde je možnost zhodnocovat prostředky po delší časový horizont formou pravidelné nebo jednorázové investice. Nabízejí širokou škálu produktů, kde si klient vybere míru rizikovosti, délku programu a způsob investování.

Dalšími institucemi, které klientům pomohou zprostředkovat efektivnější způsoby zhodnocení úspor, jsou investiční společnosti. Ty nabízejí investorům správu jejich finančních prostředků. Prostředky investorů za poplatek investují do nejrůznějších fondů, které mají v portfoliu. Investor si může vybrat, jaký druh investice ho zajímá, jestli chce investovat do nemovitostí, do zlata, akcií, dluhopisů a podobně. Společnost jeho prostředky převezme, rozloží dle jeho požadavku a neustále se stará o jejich zhodnocování, protože pokud klient vydělává, vydělává i ona. Toho dosahuje pomocí aktivně nebo pasivně řízené správy portfolia, kdy se o portfolio stará pověřená osoba – portfolio manažer, nebo instituce kopíruje vývoj světových indexů.

Zhodnocení finančních prostředků formou kolektivního investování získává v dnešní době na stále větší popularitě, zejména kvůli své výnosnosti, flexibilitě a omezování rizika. Spousta investorů dá přednost podílovým nebo investičním fondům před zastaralými možnostmi, které nabízejí penzijní nebo stavební spořitelny. Informovanost na finančním trhu se neustále zvyšuje, a proto si stále více investorů troufá využít jeho možností a maximalizovat tak svůj zisk.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnotit nejlepší investiční možnosti prostřednictvím vybraných otevřených podílových fondů v rámci konzervativní a dynamické investiční strategie.

Teoretická část práce definuje základní pojmy z oblasti finančního trhu a jejím cílem je shrnout základní pojmy z oblasti investování, prozkoumat problematiku individuálního a kolektivního investování. Definuje možnosti, jak investor může své peníze zhodnocovat prostřednictvím podílových fondů, posuzuje rozdílné parametry mezi otevřenými a uzavřenými podílovými fondy, zkoumá jednotlivá kritéria jejich rozdělení a popisuje jednotlivé investiční strategie, investiční horizonty způsoby hodnocení investic.

Praktická část práce se zaměřuje na rozbor vybraných investičních společností a porovnání jejich otevřených podílových fondů dle stanovených kritérií. Jsou zkoumány jejich vybrané podílové fondy a jsou posouzena jejich negativa a pozitiva z hlediska výkonnosti, rizikovosti a poplatkové politiky. V této části jsou rozebrány fondy investičních společností Conseq Investment Management, Axa, a.s. a NN Investment Partners.

2.2 Metodika

Literární rešerše je zpracována na základě kompilace a syntézy poznatků z odborné literatury, právních předpisů a ostatních citovaných zdrojů. Informace jsou čerpány především z oblasti kolektivního investování a otevřených podílových fondů.

V praktické části práce jsou deskriptivní metodou charakterizovány jednotlivé investiční společnosti spolu s vybranými podílovými fondy. Dále jsou porovnávány vybrané investiční strategie podílových fondů na základě stanovených kritérií. U každé společnosti je vybrán jeden konzervativní a jeden dynamický podílový fond, a tyto fondy jsou porovnány podle výkonnosti, rizikovosti a poplatkové politiky.

Na základě komparace, dedukce a empirie jsou stanoveny závěry o stavu hodnocených fondů a navržena investiční doporučení.

3 Teoretická východiska

3.1 Investování

Často se stává, že lidé nejsou spokojeni s tím, jak se jejich peníze zhodnocují na běžných nebo spořicíh účtech, kde se jejich prostředky úročí maximálně 1 % p. a. Proto se začínají zamýšlet, jak své peníze efektivněji zhodnotit. Podle České národní banky investovat znamená „*vzdát se současné hodnoty finančních prostředků, která je jistá, a to za účelem získání určité budoucí hodnoty těchto prostředků, která ale už tak jistá není, za předpokladu, že reálná budoucí hodnota finančních prostředků převyší současnou reálnou hodnotu těchto prostředků. Tato změna v reálné hodnotě fin. prostředků je tedy odměnou pro investora za realizaci investice*” (ČNB, investování, 2018).

3.2 Formy investování

Investovat lze dvěma způsoby, individuálně - kde investor je sám pánem svých peněz a stará se o maximalizaci zisku, nebo kolektivně, kde svěří své peníze někomu kompetentnímu a o zhodnocování bude dostávat pouze výroční dopisy.

Poté již záleží pouze na klientovi, kterou možnost si vybere, jestli investování prostřednictvím investiční společnosti, která jeho peníze bude zhodnocovat za něho formou kolektivního investování, nebo se rozhodne investovat sám za sebe a podle sebe, kam ho napadne a bude si zhodnocování svých prostředků hlídat sám (Siegel, 2011).

3.3 Individuální investování

Prvním způsobem investování, který je v praxi možno využít, je individuální investování. Investor si sám rozhoduje, sám si vybírá, kam a jaké prostředky investuje. Rozhodne si o struktuře svého portfolia, složení, jestli bude investovat do zlata, stříbra, nemovitostí nebo akcií či dluhopisů. Na rozdíl od kolektivního investování se investor stará o rozložení a povahu svých vlastních investic. To znamená, že si musí hlídat ceny nebo kurzy jednotlivých investičních nástrojů. Nemůže se spoléhat na investičního správce nebo portfolio manažera, že tyto činnosti bude vykonávat za něho. Je nutné sledovat informace v tisku, případně konzultovat s finančními poradci, jednat s firmami, přes které chce investovat. Jedná se o formu investování, která je administrativně velice náročná. Pokud se člověk rozhodne investovat individuálně, musí mít na paměti, že při investování se nevyplatí nikdy nikam

spěchat. Rozhodně není dobré investovat do něčeho, o čem nemá dostatek informací. Důležitá je položit si také otázku, kolik je případně ochoten prodělat. Možností, kam na trhu investovat, je v současné době mnoho. Ne každý má dostatečný kapitál, aby mohl investovat do nemovitostí, nebo případně do zlata. Častou formou jsou kupříkladu poštovní známky, šperky, starožitnosti. Tady jde o investování do takzvaných reálných aktiv, u těch se tolik věcí sledovat nemusí. Pokud se ale investor rozhodne pro „nehmotná“ aktiva, jedná se o investice formou bankovních vkladů, investičních společností, stavebních spořitelen či pojišťoven. Individuální investování není jednoduchá záležitost, proto ne každý využívá tuto formu zhodnocování finančních prostředků. Ne každý je ochoten sledovat vývoje trhu, hodnotit návratnost, rizika. Není snadné správně zvolit sám vhodnou strategii nebo investiční horizont. Proto se většina investorů uchyluje k investování kolektivnímu (Veselá, 2011).

3.4 Kolektivní investování

„Kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů co možná nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky při současné snaze minimalizovat investiční riziko dostatečnou diverzifikací společného portfolia.“ (Musílek, 2011)

Myšlenka kolektivního investování je založena na sdružování finančních prostředků drobných investorů za účelem obchodování s cennými papíry a dosažení zisku. Mezi hlavní výhody kolektivního investování patří možnost investovat prostředky do nástrojů, které by drobným střadatelům těžko byly dostupné. Současně má investor možnost dosáhnout vysokého zhodnocení za minimálního rizika, eliminovaného diverzifikací portfolia. Pokud investor potřebuje své prostředky zpět, je mu umožněn v případě otevřených podílových fondů zpětný odkup podílových listů investiční společnosti a tím investorovi zabezpečí vysokou likviditu. Zároveň se jedná o poslední možnost na českém trhu, jak se vyhnout 15% dani z výnosu, protože pro držitele podílových listů otevřených podílových fondů existuje možnost po 36 měsících od nákupu výnosy nedanit. (Musílek, 2011).

Kolektivní investování je upraveno zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který nahradil zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

3.5 Investiční společnosti

Jedná se o právnickou osobu, součástí jejíhož názvu musí být „*investiční společnost*“ a která podniká na základě povolení od České národní banky. Jde o akciovou společnost se sídlem v České republice. Jejím úkolem je obhospodařovat investiční fondy, provádět jejich administraci a vykonávat tyto činnosti:

1. poskytování investičního poradenství, která se týkají investičních nástrojů
2. provádět správu a úschovu investičních nástrojů, a to včetně služeb, které jsou ve vztahu k cenným papírům, jež vydal investiční fond
3. obhospodařovat zákazníkův majetek dle své úvahy a smluvního ujednání
4. přijímat a předávat veškeré pokyny, které se týkají investičních nástrojů

Cílem každé investiční společnosti je maximalizovat zisk svůj i klienta. Všechny společnosti vedou konkurenční boj a snaží se získat pro své fondy co největší množství drobných střadatelů, s jejichž prostředky by mohli nakládat. Nabízejí stále lepší služby, jako je emailová komunikace, přístup do online portálů, kde může mít investor svoji investici pod kontrolou. Stále více se soustředí na navazování vztahu s investorem. V dnešní době se ho nestačí přilákat pouze vyšším úrokem, ale zejména komfortem, který plyne z využití jejich společnosti (Šovar, 2015) (Rejnuš, 2014).

3.5.1 Podílové fondy

Jde o nástroj investičních společností, ve kterém se sdružují peněžní prostředky investorů - podílníků, a to tak, že se za ně nakoupí podílové listy. Investiční společnost najde takovou skupinu klientů, kteří mají podobný investiční záměr, jejich peníze sdruží dohromady a investuje je do různých nástrojů finančního trhu tak, aby co nejvíce zamezila ztrátám a maximalizovala zisk (Šovar, 2015).

3.6 Rozdělení fondů kolektivního investování

Fondy kolektivního investování lze rozdělit dle několika hledisek, ale ve většině zemí jsou rozděleny podle toho, jestli jsou určeny ke společnému investování pouze určité, počtem omezené skupiny, takzvaných kvalifikovaných investorů, nebo ke kolektivnímu investování širší veřejnosti (Rejnuš, 2014).

Z tohoto hlediska je lze rozdělit na:

3.6.1 Klasické fondy kolektivního investování

Majetkové neboli klasické fondy jsou typické tím, že jsou regulovány, a jejich portfolio je vytvářeno z peněz, jež jsou do nich vkládány především drobnými investory.

Výhodou klasických fondů je možnost okamžitého zpětného odkupu cenných papírů investora, je-li stanoveno. Výnosnost fondů je vyšší, než je tomu u vkladů obchodních bank. Investor se tímto způsobem může podílet na vlastnictví takových aktiv, ke kterým by se běžným způsobem nedostal. Transakční a informační náklady jsou minimální. Riziko je minimalizováno širokou diverzifikací, kdy jsou prostředky investorů rozloženy do několika set podílových listů. Zároveň je tato forma investice snadno sjednatelná skrze regulované a dozorové instituce (Rejnuš, 2014).

Cenné papíry těchto fondů jsou emitovány investičními fondy nebo investičními společnostmi. Ve většině zemí je předepsána právní forma akciových společností, tudíž investoři nakoupí jejich akcie a tím se stávají akcionáři. To má ale za následek, že jejich investované prostředky se stanou součástí vlastního kapitálu společnosti - v tomto případě investičního fondu.

Fondy klasického kolektivního investování se dělí na cenné papíry investičních fondů a cenné papíry podílových fondů (Rejnuš, 2014).

3.6.1.1 Cenné papíry investičních fondů kolektivního investování

Jedná se o právní subjekty, které investují vložené prostředky střadatelů do různých investičních aktiv.

Lze je rozdělit na:

Otevřené investiční fondy

Pokud se investor rozhodne vložit své prostředky do otevřených investičních fondů, má nárok na případný zpětný odkup svých akcií investiční společnosti. K odkupu dojde za cenu odpovídající aktuální hodnotě majetku. Tento typ fondů existuje pouze v zemích, které podobné možnosti legislativně dovolují (Rejnuš, 2014).

Uzavřené investiční fondy

Všechny uzavřené investiční fondy jsou charakteristické tím, že fond neprovádí zpětný odkup akcií. Investorům jsou prodány akcie během určitého období při zakládání

fondů, ale investor už nemá právo na zpětný odkup jako je tomu u otevřených investičních fondů. Proto investoři musí počítat s poněkud delším držením cenných papírů. Tento typ fondů není v praxi příliš běžný a legislativně bývá omezena doba, na kterou jsou zakládány (Rejnuš, 2014).

3.6.1.2 Cenné papíry podílových fondů kolektivního investování

Podílové fondy nemají právní subjektivitu, majetek náleží podílníkům příslušného fondu v takovém poměru, v jakém vlastní počet podílových listů. Z toho plyne, že jsou spravovány (obhospodařovány a administrovány správcem, zpravidla investiční společností). Prostředky, které investor do fondu vloží, zůstanou nadále jeho majetkem a společnost je pouze spravuje. Za své prostředky investor nedostane akcie, ale podílové listy a stává se podílníkem (ČNB, investování, 2018) (Rejnuš, 2014).

3.7 Podílové listy

Jedná se o zvláštní typ cenného papíru. Podílové listy jsou emitovány podílovým fondem, který je za úplatu spravován investiční společností. Jakmile investiční společnost podílový fond vytvoří, už jí nepatří, pouze ho zajišťuje, nemá nárok na žádný zisk z fondu a nemůže ho počítat do svého majetku. Ten musí být oddělen od majetku společnosti (Haslem, 2009) (Tůma, 2014).

Rozlišovat lze dva typy fondů. Těmi jsou fondy otevřené a uzavřené. Tomuto rozdělení odpovídá i rozdělení podílových listů (Tůma, 2014).

3.7.1 Podílové listy otevřeného podílového fondu

Pokud investiční společnost vytváří otevřený podílový fond, pro investora to znamená, že počet podílových listů, které společnost vydá, není limitován a podílník má právo na případný zpětný odkup svého podílového listu. Pokud podílník své finance, vložené do fondu, potřebuje zpět, je společnost povinna jeho podílové listy odkoupit zpět. Výhoda otevřených podílových listů je jejich flexibilita. V případě potřeby má podílník své peníze do 10 pracovních dnů zpět na účtu. Zároveň je investice pro klienta časově nenáročná, o správu jeho

podílových listů se stará společnost. V případě pasivní správy portfolia dle světových indexů, nebo u aktivní správy s pomocí specialisty - portfolio manažera (Rejnuš, 2014).

3.7.2 Podílové listy uzavřeného podílové fondu

Uzavřený podílový fond se od otevřeného liší tím, že počet vydávaných listů je omezený, stejně tak doba jejich prodeje a podílník nemá nárok na případný zpětný prodej svého listu. Tento typ podílových fondů je obchodován podobně jako akcie na burzách a jejich majitelé nemají žádná hlasovací práva a nescházejí se na valných hromadách společnosti. V České republice se uzavřené podílové listy nevyskytují tolik jako listy otevřených fondů (Rejnuš, 2014).

3.8 Typy otevřených podílových fondů

3.8.1 Fondy peněžního trhu

Tento typ otevřených podílových fondů investuje prostředky věřitelů do kvalitních dluhopisů, které mají krátkou dobu splatnosti. Do této kategorie patří zejména pokladniční poukázky České národní banky a Ministerstva Financí. Ale stejně jako je tomu u jiných druhů fondů, ani tyto neposkytují garantovaný výnos na rozdíl od vkladových produktů bank. Pokud dojde na trhu k poklesu úrokových sazeb, promítne se tato změna i do těchto fondů. Na rozdíl od jiných typů fondů ale nereagují na tyto změny tak výrazně. Splátnost těchto finančních nástrojů je do jednoho roku (Fondy, 2002).

Tento způsob investování je vzhledem ke své bezpečnosti, stabilitě a výnosům, přitažlivý pro investory, kteří mají následující požadavky:

- Chtějí mít tyto fondy jako formu spoření. Aby byly tyto peníze odděleny od ostatních částí jeho portfolia, které jsou investovány do jiných, dlouhodobých a nepředvídatelných účelů.
- Chtějí část svých prostředků mít uložených v hotovosti. Tento podíl se může lišit v závislosti na různých faktorech, například na věku investora (Průvodce kapitálovým trhem, 2004) (Musílek, 2011).

Fondy peněžního trhu investují peníze, které od investorů získají a investují je finančních produktů, jako jsou:

- Termínované vklady u bank. Jde o velice běžnou variantu.
- Pokladniční poukázky. Cenné papíry od státních institucí. Jde o likvidní investici.
- depozitní certifikáty. Jsou to krátkodobé cenné papíry, emitovány bankou nebo spořitelnou jako potvrzení o vkladu, který je uložen v této instituci.
- Krátkodobé dluhopisy, se splatností do 1 roku.
- Repo obchody - dohoda mezi bankou a investorem o prodeji CP, kde následně dojde ke zpětnému nákupu za původní cenu a úrok (ČNB, investování, 2018).

3.8.2 Dluhopisové fondy

Prostředky, které jsou v těchto fondech sdružovány, jsou využívány k investování především do dluhopisů státních, vydaných akciovými společnostmi (bankovní a podnikové dluhopisy) nebo případně městy. Doplňkově jsou prostředky investovány do fondů peněžního trhu, případně se ukládají u bank. Výnos dluhopisových fondů je závislý na vývoji kapitálového trhu, jejich úrok tedy není stabilní, jako je tomu například u termínovaných vkladů, ale riziko je zde minimální. (Veselá, 2011)

Pokud investor zvolí tento způsob zhodnocování své investice, nejedná se mu o vysoké výnosy spojené s vysokým rizikem. Jedná se mu o stabilitu investice. Vhodné je tyto fondy využít na střednědobý horizont od dvou a více let. Během této doby je cílem získat více na dividendách, než kdyby byly prostředky investovány do fondů peněžního trhu nebo termínovaných vkladů (Průvodce kapitálovým trhem, 2004) (Rejnuš, 2014).

Obecná zásada je, že čím delší datum splatnosti dluhopisu, tím je větší i výnos, ale za předpokladu, že je vyšší i riziko. Výnosnější jdou dluhopisy, které jsou investovány do rizikovějších oblastí, jako jsou například dluhopisy rozvíjejících se zemí nebo akciových společností. Jsou vhodné pro začínající investory, kteří se s investováním teprve seznamují, ale i pro zkušenější, kteří u dluhopisových fondů hledají cestu k větší diverzifikaci svého portfolia (Fondy, 2002) (Rejnuš, 2014).

3.8.3 Akciové fondy

Fondy, investující prostředky do akcií, se nazývají akciové fondy. Investorovy peníze jsou soustředěny do akcií, které jsou vydávány akciovými společnostmi, a to v určitém poměru. V každé zemi je to trochu jinak, ale v České republice je tento poměr 66 %. To znamená, že minimálně 66 procent prostředků těchto fondů musí být investováno do akcií. Tak je to uvedeno v klasifikaci UNIS (Siegel, 2011).

Členění akciových fondů může být dle nejrůznějších hledisek. První hledisko je podle investičního účelu fondu a tím spojené politiky fondu. Některé fondy investují do společností, které jsou považovány za důvěryhodné, a výnos je zde formou dividend, kdy investor získává podíl na zisku společnosti. Jiné fondy si za svoji strategii dávají investovat do méně důvěryhodných, více rizikových společností, které jsou ale spojeny s možností vyššího výnosu. Často se stává, že jsou tyto dvě hlediska strategie fondu úzce propojena (Fondy, 2002).

Klíčem k investici do akciových fondů je dlouhodobost. Zatímco v krátkodobém horizontu je volatilita fondu vyšší, tudíž investor může o dost finančních prostředků přijít, tak při investici delší jsou výnosy daleko zajímavější. Je však nutné zvolit správný investiční horizont. V případě dluhopisů se uvádí minimálně dva roky. U akcií je ten horizont alespoň 10 let. Samozřejmě se může stát, že výnos může přijít už po 6 letech, to ale záleží na aktuálním vývoji trhu, a v jaké době se investor rozhodně investovat. Od výnosu je taktéž potřeba odečíst počáteční poplatky. Pokud je zrovna ekonomika na vrcholu a končí její cyklus, zákonitě dojde v příštích letech k propadu. Vhodná doba k investici je právě doba, kdy je trh v recesi, protože se dá očekávat, že ceny akcií budou v následujících letech opět stoupat (Siegel, 2011) (Kohout, 2010).

Právě u akciových fondů dává diverzifikace největší smysl. Investor sám této diverzifikace nemůže dosáhnout, fondy ale ano. Mohou využít i zahraniční tituly, protože akciový trh České republiky je relativně úzký, a nenabízí náročným klientům takové možnosti, jaké by si představovali. (Musílek, 2011)

Obrovskou výhodou akciových fondů je možnost jejich využití i drobnými střadateli, investiční společnosti v dnešní době nabízejí pravidelné investice od 500 Kč/měsíčně a výnosem 6 % p. a. Klient zároveň nemusí detailně sledovat akciový trh, společnost to dělá

za něj. V tom je tato forma investování pro klienta lákavější než investovat sám individuálně (Musílek, 2011).

3.8.4 Smíšené fondy

Ve smíšených fondech se sdružují cenné papíry všech druhů (dluhopisy, akcie, vklady nebo nástroje peněžního trhu). Pro investora jsou lákavé nižší mírou rizika oproti fondům akciovým, ale zároveň nabízejí vyšší zhodnocení než je tomu u samostatných dluhopisů za předpokladu, že bude příznivý vývoj na akciovém trhu. Tyto fondy se rychle přizpůsobují vývoji na trhu a mohou tak zabránit případné ztrátě (Průvodce kapitálovým trhem, 2004).

Tyto fondy je možné rozdělit na dvě složky. Akciová složka je složkou růstovou, jejímž úkolem je zajišťovat zvyšování výnosů (výkonu) fondu. Dluhopisy se na druhou stranu vyvíjejí opačným způsobem než je tomu u akcií, proto snižují kolísání ceny podílových listů a přináší do fondu pravidelný úrokový zisk. Jedná se tedy o složku stabilizační. Problémem pro investora je skladba fondu, protože ne vždy je mu znám přesný poměr akcií a dluhopisů, tudíž je hůře průhledná a při kolísání trhu se hůře odhaduje, zdali je fond ziskový nebo ztrátový. Čím více je ve fondu akcií, tím více se chová jako akciový fond, roste kolísavost, ale i výnos. Pokud je ale předem stanovený poměr akcií a dluhopisů ve fondu, dá se výnos fondu snadno odhadnout a na základě toho poměru zvolit i strategii. V České republice je tento typ fondů velmi rozšířený (Průvodce kapitálovým trhem, 2004).

3.8.5 Fondy fondů

Peněžní prostředky, situované v těchto fondech, nejsou investovány přímo do cenných papírů emitentů, ale do cenných papírů jiných podílových fondů. Jedná se tedy o investování do cenných papírů nepřímě. Diverzifikace rizika v těchto fondech je proto daleko větší než je tomu u běžných podílových fondů. Riziko se zde rozloží do dvou rovin. První rovinou je rozložení cenných papírů přímo v jednotlivých fondech (kupříkladu 50 -100 titulů) a ve druhé rovině se nachází podílové fondy, které byly investovány do jiných podílových fondů (dalších 50-100 titulů). Pro podílníka to znamená, že za malý objem svých prostředků může touto formou investovat do celé řady špičkových fondů v rámci celého světa a přitom nemusí vývoj těchto fondů sledovat (Kohout, 2010).

Fondy fondů se zaměřují na fondy dluhopisové, akciové i smíšené. Skladba investice je předem určena. Koupě takových fondů pro investora znamená, že získá celé portfolio fondů,

složené z celé řady investičních strategií i nástrojů (akcie, dluhopisy, smíšené fondy). Riziko je tímto způsobem maximálně eliminováno (Kohout, 2010).

3.8.6 Fondy reálných aktiv

Tyto investice jsou zaměřené do reálných aktiv, jde o reálné investice, což v případě kolektivního investování znamená investovat především do nemovitostí, komodit, respektive do věcí movitých. Sem patří zhodnocování prostředků pomocí starožitností, uměleckých děl a jiných předmětů. Výrazné zhodnocení těchto investic je zejména v dobách vysoké inflace, a pokud dojde na finančním trhu k vážným otřesům. To se cena podobných komodit velice výrazně propadá a pro investora to znamená nakoupit co nejvýhodněji, a následně při růstu finančních trhů za vyšší provizi prodat (Rejnuš, 2014).

3.9 Další druhy fondů kolektivního investování

3.9.1 Indexové fondy

Portfolio indexových fondů je složeno zpravidla z akciových indexů, a je pro něj typická vysoká transparentnost. Prostředky soustředěné v jejich portfoliu jsou drženy dlouhodobě bez ohledu na vývoj na finančních trzích. Jsou v něm využívány akciové indexy, které vyplácejí investorům dividendy nebo důchodové fondy, vyplácející podíly z výnosů plynoucích z portfolia (Rejnuš, 2014).

3.9.2 Zajištěné fondy

Složení portfolia zajištěných fondů je tvořeno z rozdílných druhů investičních aktiv. Větší část se skládá z aktiv, které mají být pro investora co nejbezpečnější. To znamená, že jsou prostředky investovány z větší části do státních, fixně úročených obligací. A zbylé omezenější množství aktiv je tvořeno z nástrojů rizikovějších. To zajišťuje, že hodnota fondu na konci jeho životnosti neklesne pod předem danou úroveň, a zároveň je zde zajímavá možnost růstu (Rejnuš, 2014).

3.9.3 Fondy životního cyklu

Podstatou fondů životního cyklu je postupné zkonzervativnění finančních prostředků investorů. Fond je nastaven tak, že finanční prostředky mohou být investovány do nejrůznějších investičních aktiv, ale v posledních letech životnosti se postupně všechny převádějí do méně volatilních aktiv, jako jsou dluhopisy, aby nedošlo na konci ke ztrátě.

Jedná se zpravidla o dlouhodobou investici a tyto fondy jsou společnostmi hodně využívány k zabezpečení životní rezervy investorů do důchodového věku. Fondy jsou řízeny aktivně a minimalizují riziko ztráty (Rejnuš, 2014).

3.9.4 Tematické fondy

Zvláštní skupinou fondů kolektivního investování jsou takzvané tematické fondy. Tyto fondy obsahují nejrůznější modifikace smíšených fondů, jsou v nich zahrnuty odlišné druhy investičních instrumentů, jsou však vztaženy k určitému tématu. Patří sem investice do zlata, zlatých cihel, odlitků, mincí apod. (Rejnuš, 2014).

3.10 Rozdělení podle nakládání s hospodářským výsledkem investice

3.10.1 Důchodové

Orientace důchodových fondů je na vyplácení dividend z držby podílových listů nebo akcií. Investor tak získává běžný výnos (Rejnuš, 2014).

3.10.2 Růstové

Zisk, který z těchto fondů investor získává, je následně znovu reinvestován, čímž se jeho majetek neustále zvětšuje. Vhodná investice do těchto fondů je zejména v zemích, kde jsou výnosy těchto fondů po určité době osvobozeny od daně z výnosu. Mezi takové země patří i Česká republika, kde je daň z výnosu placena pouze po dobu prvních 36 měsíců trvání fondu (Rejnuš, 2014).

3.10.3 Vyvážené

Úkolem vyvážených fondů je najít kompromis mezi důchodovými a růstovými fondy. Investorovi je tudíž zajištěn výnos jak běžný, získaný z důchodových fondů, tak i kapitálový z fondů růstových (Rejnuš, 2014).

3.11 Rozdělení podle úrovně státního dozoru a regulace

Posledním rozdělením podílových fondů je podle úrovně státního dohledu a regulace na fondy standardní a speciální. Jedná se o rozdělení z hlediska přípustné rizikovitosti investic a ochrany investora. Je zde legislativně určováno, jak nejrizikověji může fond investovat a podle jakých zásad se má řídit (Rejnuš, 2014).

3.11.1 Standartní fondy

Otevřené podílové fondy, které mohou investovat prostředky investorů do legislativně vymezených nástrojů a současně dodržují přísná ustanovení o rozkládání a omezování rizika. Jsou to fondy vhodné k investování pro širokou veřejnost (Rejnuš, 2014).

3.11.2 Speciální fondy

Regulace těchto fondů je poněkud volnější, a to zejména pokud se jedná o právní formu, kde se mezi speciálními fondy vyskytují i fondy uzavřené, a také o zaměření investic. Umožňují vyšší výnos za vyššího rizika (Rejnuš, 2014).

3.12 Způsoby řízení portfolia

Výše transakčních a administrativních poplatků je u jednotlivých fondů rozdělena podle způsobu řízení portfolia (Rejnuš, 2014).

3.12.1 Aktivní správa portfolia

Podílový fond je spravován s pomocí portfolio manažera. Ten činí veškerá důležitá rozhodnutí o nákupu a prodeji jednotlivých podílových listů, sleduje vývoj na finančních trzích, poklesy a růsty akcií na burzách, vývoj světových indexů, růsty a propady ekonomik i konkurenčních společností. Na jeho rozhodnutích závisí, jestli bude investice pro klienta výnosná nebo naopak ztrátová. Portfolio manažer proto musí být člověk, který má absolutní přehled o trhu. I přesto, že má manažer mnoho zkušeností z oboru a skutečný přehled o trhu, je aktivní správa portfolia závislá na rozhodnutích jednoho člověka, a existuje tu větší dílek náhody. Ne vždy se manažer dokáže rozhodnout správně nebo dostatečně rychle. Klíčem k efektivnějšímu aktivnímu řízení je nahrazování manažerů počítači, jako je tomu například u C-Quadrátových fondů, kde je počítač schopen zpracovat větší množství dat, rychleji se rozhodovat a vyhodnocovat (Rejnuš, 2014) (Veselá, 2011) (Fondy, 2002).

3.12.2 Pasivní správa portfolia

Při této strategii manažer tvoří takové portfolio, které je složené přesně jako určitý světový index. Jsou vybrána stejná aktiva, která jsou zahrnuta v indexu a je uplatněn i stejný poměr a rozložení. Tato strategie je méně časově náročná a vzhledem k množství

informací, které jsou k tomu potřeba i finanční náklady na správu jsou nižší. Cílem je dosáhnout takové úrokové míry, která by přesně kopírovala benchmark, podle kterého se vyhodnocuje výkonnost investice. Tato referenční úroveň je měřítkem úspěšnosti fondu.

Fondy řízené pasivně se v čase ukazují jako konzistentnější, protože kopírování světových indexů má za následek menší volatilitu fondu a riziko propadů je spojeno pouze s rizikem poklesu trhu. V případě aktivní správy je toto riziko rozšířeno o špatný odhad portfolio manažera (Veselá, 2011) (Rejnuš, 2014) (Haslem, 2009).

3.13 Exchange Traded funds

Jde o burzovně obchodovatelné otevřené fondy, které jsou vhodné i pro drobné strádatele. Tvoří je majetek, složený z nejrůznějších aktiv, držitelé tedy mají při likvidaci fondu nárok na podíl z majetku fondu. Na rozdíl od investičních a podílových fondů jde ale o fondy, jejichž cenné papíry jsou obchodovatelné na burze, a to i přesto, že jde o otevřené podílové fondy. Další zvláštností je jejich vznik. Zatímco u běžných fondů se nejdříve tvoří finanční rezerva, která následně fond zaplní, u exchange traded funds fond vznikne a až následně jsou cenné papíry investorům nabízeny. Investiční společnosti fond vytvoří ze svého vlastního kapitálu a až poté nabízené papíry prodávají (Rejnuš, 2014).

I přesto, že ze zákona jde o otevřené podílové fondy, na rozdíl od nich mohou nabývat mnoha dalších vlastností. Podle nich je možné je rozdělit na:

3.13.1 Exchange traded funds standartních vlastností

Nejčastějšími fondy standartních vlastností jsou indexové fondy s pasivní správou, které kopírují již předem vybrané indexy, pasivní správa minimalizuje náklady na správu a poplatky pro investora nejsou tak vysoké (Rejnuš, 2014).

Podle způsobu kopírování indexu je lze členit na:

- **indexové ETF s úplnou fyzickou replikací**

Správce fondu zařadí do portfolia všechny tituly obsažené v indexu. Jedná se proto o nejběžnější způsob kopírování indexu (Rejnuš, 2014).

- **indexové ETF s částečnou fyzickou replikací**

Do portfolia jsou kopírovány pouze významnější tituly. Tento způsob vyřazuje tituly, které mají na vývoj indexu minoritní vliv. Jsou tím šetřeny transakční náklady, ale vzniká odchylka mezi vývojem fondu a vývojem indexu (Rejnuš, 2014).

- **indexové ETF se syntetickou replikací**

Investují do takzvaných náhradních akciových košů, a k tomu využívají swapy. Správce fondu se dohodne s bankou, že vymění výkonnost fondu za výkonnost indexu. Portfolio fondu tak není složeno přímo s indexu a rizika související s vývojem indexu tak nese swapový protipartner. Výhodou je, že správce nemusí nakupovat těžko dostupné nebo nedostupné tituly, ale zároveň je zde riziko, že protipartner nedostojí svým závazkům (Rejnuš, 2014).

3.13.2 Exchange traded funds specifických vlastností

- **ETF volatility** - fondy vázány na indexy volatility
- **Short ETF** - strategie založené na krátkých prodejkách
- **pákové ETF** - vyberou si index a ten kopírují na základě předem stanovených násobků indexu
- **inflačně vázané ETF** - fondy jsou investovány do dluhopisů, kde záleží na vývoji inflace
- **Baskets ETF** - jsou vytvářeny portfolia individuálně tvořených košů z různých investičních instrumentů (Rejnuš, 2014)

3.14 Fondy kvalifikovaných investorů

Zvláštním typem fondů jsou fondy hedgeové neboli fondy “kvalifikovaných” investorů. Jedná se o fondy, které jsou soukromého typu a nejsou příliš přísně regulovány. Investory bývají často banky, pojišťovny, penzijní fondy a jiné. Jsou to často spekulativní a velice rizikové fondy, nepodléhající státní regulaci a dozoru (Rejnuš, 2014).

3.15 Další investiční faktory

3.15.1 Typy investičních strategií

Pro případ, že se investor rozhodne využít svých finančních prostředků na finančním trhu, a rozhodne se pro investici do otevřených podílových fondů, může si vybrat ze tří

základních strategií, podle nichž se budou jeho finance zhodnocovat. Podle toho, kterou si vybere, jsou podílové listy investovány do příslušných instrumentů. (Kohout, 2010)

3.15.1.1 Konzervativní

Jedná se o jeden ze tří typů strategií, které investiční společnosti nabízejí. Tato strategie klientovi zajišťuje stálý pravidelný výnos s minimálním rizikem. Problémem této strategie je, minimální riziko znamená zároveň minimální výnos. Vhodná je tato strategie pro investora, který má určitý obnos finančních prostředků, které chce zhodnotit, nechce je mít uložené čistě na běžném nebo spořicímu účtu, ale zároveň nechce riskovat vysokou fluktuací investice a s tím spojenou i vyšší případnou ztrátou. Konzervativní strategie využívá investic do státních dluhopisů a obligací, do fondů peněžního trhu a nejrůznějších finančních derivátů, kde je riziko ztráty minimální. To může být například zlato. Výhodou této strategie naopak je, že není potřeba prostředky, které jsou do ní vloženy, zhodnocovat po delší časový horizont, ale je možné i po dvou letech investici vybrat nebo snížit investovanou částku a zároveň tím nepřijít o procenta ze zisku. (Kohout, 2010)

3.15.1.2 Vyvážená

Pokud si investor vybere vyváženou strategii, tedy smíšený druh aktiv, který je ve vybraném fondu obsažen, získá maximum výhod z dynamické a maximum z konzervativní. To znamená, že část jeho aktiv je dynamického charakteru, s vyšším výnosem, ale vyšší volatilitou, a druhá, procentuálně podobná část je charakteru konzervativního, čímž zajišťuje investorovi stálý stabilní výnos. Aktiva v této strategii jsou rozložena přibližně v poměru 1:1 od každé z mezních druhů strategií. Na rozdíl konzervativní strategie je u této možné najít instrumenty v cizích měnách. Jedná se o vhodnou volbu pro relativně konzervativního investora, kterému nevadí mírně vyšší fluktuace investice, a tím je ochoten přijmout vyšší výnos. Naopak nevhodná tato strategie pro člověka, který hledá vysoké zhodnocení svých financí, a to i za ceny výrazného kolísání hodnoty aktiv. (Kohout, 2010)

3.15.1.3 Dynamická

Tento typ investiční strategie je nejrizikovějším typem. Je vhodná pro investora, který se nebojí jít do vyššího rizika a tím přijít k vyššímu zisku, ale zároveň i k vyšší ztrátě. Není to strategie pro investora, který chce své peníze pouze uložit na finanční trh

a následně je po pár letech vybrat mírně zhodnocené. U této strategie je nutné počítat s případnými propady i několik desítek procent ročně. Jelikož hlavní částí portfolia, nastaveného na dynamickou strategii, jsou akcie, tak kolísání hodnoty akcií může být opravdu výrazné. Akciový trh patří k nejrizikovějším trhům vůbec. Nejedná se proto o krátkodobou investici. Pokud se investor rozhodne pro výběr dynamické strategie, musí počítat s investicí minimálně na 10 let. Problémem této strategie je výběr doby, ve které se investor rozhodne investovat. Finanční trh je velice nestálý, a to zejména, pokud jde o akciový finanční trh. Když investor například investuje v době, kdy je trh v růstu, tak se může stát, že konec jeho investice bude zrovna v době, kdy je trh na minimu nebo se k němu blíží. Tudíž je potřeba volit správnou dobu, a také diverzifikovat riziko, čímž se předejde případné vyšší ztrátě. Fluktuaci investice se investiční společnosti snaží zamezit pečlivou správou portfolia, ať už kopírováním benchmarku nebo pečlivě zvažovanými rozhodnutími portfolio manažera. (Kohout, 2010)

3.16 Druhy investičních horizontů

3.16.1 Krátkodobý

Investovat znamená propůjčit své finanční prostředky třetí osobě, v tomto případě investiční společnosti, na určitou dobu, během níž má společnost prostor s nimi pracovat a zhodnocovat dle vlastního uvážení. Tento časový horizont, který investiční společnost na zhodnocení má, je možné rozdělit do tří skupin podle délky. Je nutné říci, že žádný z investičních horizontů není přesně ohraničený, nelze tedy říct, že krátkodobý horizont trvá přesně jeden nebo dva roky. U různých druhů aktiv se vyskytuje různá délka tohoto horizontu. Obecně platí, že investovat prostředky krátkodobě znamená, uložit je a zhodnocovat po dobu jednoho až tří let. Pokud investor prostředky nechá investované déle, jde již o horizont střednědobý, během něhož je možné dosáhnout vyššího zhodnocení za cenu menší likvidity prostředků, kterou by měl, kdyby jimi mohl v ten moment disponovat. (Tůma, 2014)

3.16.2 Střednědobý

U tohoto investičního horizontu se finanční prostředky zhodnocují po dobu tří až pěti let, a to prostřednictvím kombinace dynamických a konzervativních prostředků. Finance jsou investovány zejména do dluhopisových nebo smíšených fondů, případně je možné využít

hypoteční zástavní listy. Likvidita investorových peněz je nižší než u krátkodobé investice, o to vyšší ale může být výnos. Střednědobé investice si vybírají investoři, kteří tímto způsobem potřebují shromáždit určitý finanční obnos pro určité účely. (Tůma, 2014)

3.16.3 Dlouhodobý

Jakmile chce investor nechat své peníze zhodnocovat po delší dobu než pět let, tak se jedná o dlouhodobý horizont. Ten bývá využíván například k zajištění dostatečného finančního polštáře do důchodového věku. Patří sem programy, které jsou na tento horizont vyloženě stavěny, a to jak výnosově, tak poplatkově. U pojišťoven se jedná například o investiční životní programy, které jsou konstruovány právě pro přípravu finančních prostředků do důchodu, u investičních společností jsou tyto dlouhodobé horizonty méně časté, a to zejména kvůli omezení 35 let, což je nejdelší doba, na kterou lze investici sjednat. Výhodou dlouhodobého horizontu je možnost využití velmi výnosných investičních instrumentů, jako jsou akcie, u kterých je zde možné lépe eliminovat riziko. (Tůma, 2014)

3.17 Riziko

Investování do podílových fondů s sebou nese určitá rizika, která by měl investor znát, než své prostředky svěří investiční společnosti.

- Tržní riziko – toto riziko je spojené s kolísání cen jednotlivým investičním instrumentům. Pokud dojde na trhu k poklesu akcií nebo dluhopisů, dojde ke kolísání investice. Tomuto riziku se nelze vyhnout, je možné ho pouze omezit případnou diverzifikací portfolia.
- Kreditní riziko – jedná se o nedodržení závazků správcem investice.
- Měnové riziko – riziko, jež je spojené se změnou hodnoty měny, kterou investor využívá pro zhodnocení svých peněz.
- Inflační riziko – tento typ rizika ovlivňuje výnos investice, případně změny inflační hladiny je potřeba brát v potaz výnos o inflaci očištěný.
- Riziko spojené s řízením fondu – riziko spjaté s rozhodnutími portfolio manažerů, kteří rozhodují, jak bude s prostředky alokovanými ve fondu, naloženo. (Veselá, 2011)

3.17.1 Měření rizikovosti investic

Existuje několik způsobů, jak změřit míru rizikovosti investice.

1. Směrodatná odchylka

Směrodatná odchylka, resp. volatilita je statistika veličina, udávající míru kolísání hodnot okolo jejich průměru. V případě podílových fondů jde o kolísání výnosů. Je vyhodnocována na základě historických dat, což znamená, že její hodnoty nemusejí vypovídat o budoucnosti fondu (Tůma, 2014).

2. Beta

Tento často využívaný faktor je využíván k hodnocení citlivosti fondu na pohyby celého trhu. Pokud je výsledná Beta fondu vyšší než 1, znamená to, že instrumenty obsažené v portfoliu jsou rizikovější než trh. Hodnota rovna 1 znamená, že portfolio dosahuje stejných hodnot jako trh. Jakmile je hodnota nižší než 1, investice je méně riziková (Tůma, 2014).

Hodnota bety je velice často možné najít v pravidelných měsíčních zprávách investičního manažera fondu, protože její výpočet je poměrně jednoduchý.

Pro investora je důležitější ukazatel volatility, který měří celkové riziko investice, na rozdíl od něho beta měří pouze systematické riziko a je využívána hlavně pro akciové fondy (Tůma, 2014).

3.18 Poplatky u podílových fondů

Investice do podílových fondů jsou spojené s různými druhy poplatků. Jejich výše se u jednotlivých společností liší, ale základní typy jsou stejné.

1. **Vstupní poplatky** – jedná se o procentuální podíl z investované částky naplánovaných vkladů za celou dobu trvání programu a jsou strženy v celé výši při realizaci investice. Každý produkt má svůj sazebník, kde se poplatky odvíjí podle výše investované částky nebo typu produktu (Veselá, 2011).

Poplatkový sazebník umožňuje investorovi nahlédnout na výši poplatků pro případ pravidelných nebo jednorázových investic

Společnosti často nabízejí více forem platby poplatku, a to:

- Běžná – poplatek je stržen jako určité procento z prvních pravidelných plateb
 - Expresní – poplatek je stržen dopředu, investor ho zaplatí zvlášť, což mu umožní okamžitě zhodnocovat všechny investované prostředky, aniž by se jejich část odečítala na zaplacení vstupního poplatku. Případně je plná částka jeho počáteční investice započítávána do poplatku.
2. **Výstupní poplatky** – tento poplatek je investorovi účtován při prodeji podílových listů. Většina společností ho ve svém sazebníku započítány ale nemá a investorovi ho neúčtuje.
 3. **Manažerský poplatek** – jedná se o poplatek, který společnost účtuje jako odměnu pro portfolio manažera na obhospodařování fondu. Jedná se o určité procento z roční hodnoty investice (NAV).
 4. **Výkonnostní poplatek** – Součástí některých fondů bývá výkonnostní poplatek, který je investorovi účtován v případě, že výnos fondu překoná o určitý počet procent svůj Benchmark (Tůma, 2014).

Poplatková politika fondu je investorovi předem známá a řídí se přesnými poplatkovými sazebníky, které jsou investorovi ukazovány při výběru investice. Obecně platí, že čím více dynamický fond, tím jsou poplatky vyšší (Tůma, 2014).

Současně je pro investora důležité sledovat takzvaný TER, neboli Total expense ratio, který udává v procentech celkovou nákladovost fondu. V něm jsou započítány všechny poplatky fondu, vyjma výkonnostního (Tůma, 2014).

3.19 Výkonnost fondů

Pro každého investora je důležité nejen jak je investice riziková, ale zároveň jakého výkonu může dosáhnout, aby rizika byla hodna. K tomuto účelu se využívají následující ukazatele, které dokáží výkon fondu změřit (Tůma, 2014).

1. Alfa

Jedná se o ukazatel výkonnosti investice, který posuzuje schopnosti nebo „štěstí“ portfolio manažera. Alfa označuje nadvýnos, tedy výnos, jehož fond dosáhne nad rámec toho, co by odpovídalo riziku, které je zde podstoupeno.

Výnos fondu je možné rozložit do dvou částí. První část odpovídá výnosu trhu a druhá je zásluhou manažera. Jestli udělá správná rozhodnutí, investuje do správných instrumentů, jedná se o alfu. Tento ukazatel může být i záporný, a to když manažer rozhodne špatně a výkon fondu je pod hranicí trhu (Tůma, 2014).

2. Sharpův poměr

Výkonnostní ukazatel, pojmenovaný podle finančního ekonoma Williama Sharpa, je definován jako poměr výnosu fondu k jeho rizikovosti. Jde o to, jaký je výnos fondu nad rámec bezrizikové výnosové míry.

Pokud je hodnota Sharpova poměru vyšší než 1, je to považováno za výborný výsledek, protože investice každý procentní bod rizika vydělal jeden procentní bod výnosu navíc. Problémem tohoto indexu je, že kolísá s výnosy investic, tudíž neposkytuje příliš dobrou informaci (Tůma, 2014).

3. Tracking Error

Jedná se o ukazatel, který je definován jako směrodatná odchylka rozdílů mezi výnosy indexu a fondu. Běžná směrodatná odchylka mě celkové riziko fondu, zatímco tracking error jen aktivní riziko, tedy jak moc fond kolem indexu kolísá (Tůma, 2014).

Pokud je výsledný tracking error fondu například 1 % p. a., tak to neznámá, že by zaostal o procento za benchmark. Znamená to, že přibližně v 95 % případů měl být výnos v intervalu benchmark +/- 2 % (Tůma, 2014).

3.20 Rating Fondů

Jedná se o jednoduchou pomůcku při hodnocení fondů. Fondy jsou hodnoceny na základě své schopnosti dostát svým závazkům. Je posuzována výkonnost fondu a jsou odhadnuty budoucí hodnoty fondu. K tomuto účelu je nejčastěji využívána stupnice podle společnosti Standart & Poor's. (Kohout, 2010)

Tabulka 1:Ratingová stupnice podle Standard & Poor's

AAA	Emitent má vysoký potenciál na splnění svých závazků.
AA	Emitent má nepatrně nižší potenciál splnit své závazky než je tomu u AAA.
A	Emitent má silný potenciál na splnění závazků, je však více ovlivňován nepříznivým vývojem ekonomických a podnikatelských podmínek.
BBB	Emitent pořád má dostatečný potenciál na splnění svých závazků.
BB	Vystavení emitenta nepříznivým vlivům, jež by mohly vést k jeho neschopnosti splatit své závazky.
B	Aktuálně je emitent schopen splácet závazky, ale kvůli podmínkám mohou být do budoucna ohroženy.
CCC	Emitent je náchylný k neschopnosti splácení svých závazků a pravděpodobně je nebude schopen splnit.
CC	Emitent je silně náchylný k nesplácení svých závazků.
C	Platební schopnost emitenta je velmi ohrožena (emitent v konkurzním řízení).

Zdroj: Vlastní zpracování dle (Kohout, 2010)

4 Vlastní práce

V praktické části jsou posuzovány vybrané otevřené podílové fondy investičních společností Conseq Investment Management, NN Investment partners, a.s., Axa, a.s. Tato část práce je zaměřena na analýzu konzervativních a dynamických strategií vybraných společností. Vyvážené strategie nejsou brány v potaz, protože se jedná o kombinaci portfolia strategií konzervativních a dynamických a výsledky posuzování této strategie jsou uvnitř intervalu zbylých dvou strategií. Všechny zvolené fondy jsou řízeny aktivní správou portfolia, jde tedy o správu investičního manažera, jehož rozhodnutí mají za následek odchýlení od Benchmarku. Pro posouzení byla stanovena základní kritéria:

- Výkonnost fondů
- Rizikovost
- Poplatky

4.1 Vybrané společnosti:

4.1.1 Conseq Funds investiční společnost, a.s.

Charakteristika investiční společnosti

Conseq je ryze česká investiční společnost. Jedná se o společnost, která funguje jako “správce cenných papírů” a která zřizuje podílové fondy, do které investuje prostředky investorů. V České republice za rok 2018 spravuje přes 40 mld. Kč, které jejím prostřednictvím klienti investují. Výhodou této společnosti je dokonalá znalost prostředí českého trhu, znalost konkurence a investorů.

Historie společnosti

Společnost Conseq byla založena v roce 1994 jako Conseq Finance a.s., následně získala licenci pro obchodování s cennými papíry od České národní banky a vstoupila na Burzu cenných papírů Praha. Jejími zakladateli byli Jan Vedral, Tomáš Sysel, Jiří Kaňák a Aurelian Teppervien. O dva roky později vstoupila na Burzu cenných papírů Praha a získala devizovou licenci od České národní banky. V dalších letech začala obchodovat s akciemi a obhospodařovat portfolia klientů a následně vytvořila dceřinou společnost

Conseq Investment Management, a.s., která se zaměřovala čistě na investiční management a postupně přebírala správu všech fondů a rozšiřovala své portfolio o fondy jiných společností.

Cíle společnosti

Stejně jako je tomu u jiných investičních společností, tak i hlavní cíl Conseq Funds investiční společnost a.s. je maximalizace zisku. Dalšími cíli je maximalizovat svůj objem na trhu, získat co největší množství investorů a neustále rozvíjet své investiční portfolio. Podíl společnosti na trhu od jejího vzniku v roce 1994 neustále narůstá, a to díky dobré znalosti českých investorů. Výhodou této společnosti je, že pokud investor nenalezne to, co hledá, přímo u Consequ, je společnost schopná zabezpečit mu jeho specifický požadavek u některého z jejích investičních partnerů.

Specializace

Hlavní specializací této investiční společnosti není kopírování světových indexů, ale naopak zaměřuje se na aktivní správu portfolia. Tuto správu pro ni zajišťují portfolio manažeři Jan Vedral a Vojtěch Železný. Aktivní správa portfolia pro investora znamená, že jejich fondy mohou dosáhnout vyšších zisků, než je tomu u správy pasivní, která pouze kopíruje vývoj světových indexů, ale zároveň i vyšších propadů a jsou s ní spojeny i vyšší transakční a administrativní poplatky. Společnost Conseq z celkového počtu 881 fondů, které má ve své správě, má 30 svých vlastních, které sdružují prostředky investorů převážně do fondů fondů, ale využívá i fondy čistě dluhopisové, akciové, kvalifikovaných investorů nebo nemovitostní.

Vybrané strategie

Od každé společnosti byly zvoleny dva otevřené podílové fondy. Jeden podílový fond konzervativní, tedy dluhopisový, a druhý dynamický, obsahující jako hlavní složku akcie. Aby bylo možné dosáhnout potřebné kvality srovnání, musí být mezi sebou porovnávány stejné druhy aktiv. Proto jsou vybrané dluhopisové fondy hodnoceny na základě určitých kritérií a srovnávány mezi sebou. Stejně je tomu tak i u fondů akciových. Vybrané fondy jsou denominované v českých korunách a historie fondů minimálně 10 let. Jedná se o významné fondy investičních společností:

Conseq Investment Management

- Dluhopisový fond – Conseq Invest dluhopisový
- Akciový fond – Conseq Invest Akcie Nové Evropy

Axa investiční společnost, a.s.

- Dluhopisový fond - Axa CEE dluhopisový fond
- Akciový fond – Axa CEE akciový fond

NN Investment Partners, a.s.

- Dluhopisový fond – NN International Czech bond
- Akciový fond – NN International Central European Equity

4.1.1.1 Konzervativní strategie

Pro konzervativní strategii byl vybrán dluhopisový otevřený podílový fond *Conseq Invest Dluhopisový*.

Conseq Invest Dluhopisový

Tabulka 2: Charakteristika fondu

INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	CONSEQ INVEST
Investiční manažer	Conseq funds investiční společnost a.s.
Depozitář fondu	BNP Paribas Securities Services Dublin Branch
Počet titulů	83
Auditor	PWC
Manažer fondu	Jan Vedral, Ondřej Matuška, Jan Schiller
ISIN	IE0031282662
Datum založení	11. 9. 2000
Měna	CZK

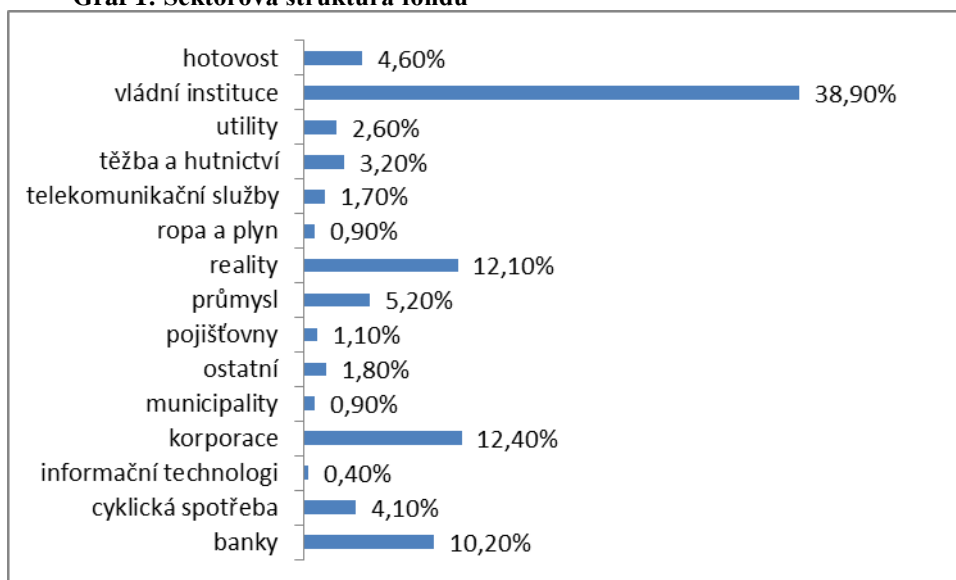
Zdroj: Vlastní zpracování dle Conseq Invest Dluhopisový

Cílem tohoto fondu je dosažení zhodnocení v českých korunách prostřednictvím investic s pevným výnosem v diverzifikovaném portfoliu. Cílem je překonat svůj Benchmark BLOOMBERG EFFAS CZECH GOVT ALL ≥ 1 Yr TR, tento benchmark je vypočítáván

a zveřejňován společností Bloomberg a představuje tržní kapitalizaci všech vládních obligací v českých korunách se splatností vyšší než 1 rok.

Portfolio fondu je složeno z dluhových cenných papírů obchodovatelných na regulovaných trzích, při zachování nízké míry finančních rizik. Obsahuje dluhové cenné papíry vydávané a garantované vládou České republiky, ČNB, bankami či korporacemi.

Graf 1: Sektorová struktura fondu



Zdroj: Vlastní zpracování dle Conse Invest dluhopisový

Fond je tvořen z významné většiny dluhopisy vládních institucí (38,9 %), dluhopisy a korporátními dluhopisy (12,4 %). Dalšími významnými složkami jsou cenné papíry vydávané bankami (10,2 %) a instrumenty obsažené v realitách (12,1 %). Z tohoto grafu vyplývá, že nejvýraznější investice fondu je do státních dluhopisů.

Rating fondu A+

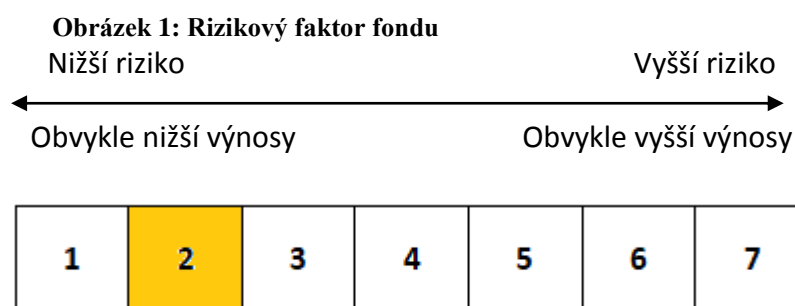
Průměrný rating fondu Conseq Invest dluhopisový je A+, to znamená, že emitent má silný potenciál na splnění závazků, je však více ovlivňován nepříznivým vývojem ekonomických a podnikatelských podmínek. Tento rating je pro investora postačující. Zaručuje, že emitent nebude mít problémy s navrácením zhodnocených prostředků.

Tabulka 3: Poplatková politika programu

POPLATKOVÁ POLITIKA	V PROCENTECH
Vstupní poplatek (Maximální)	5 %
Vstupní poplatek (aktuální)	2,5 % z hodnoty vydávaných akcií
Výstupní poplatek	Není
Poplatek za převod mezi třídami	Není
Poplatky za správu	1,26 % z čisté hodnoty aktiv
Výkonnostní poplatek	12 % z nadvýnosu fondu nad výkonností Benchmarku

Zdroj: Vlastní zpracování dle Conseq Invest dluhopisový

Poplatková politika fondu se skládá ze vstupního poplatku, který je u této společnosti 2,5 %, a to i přesto, že má stanovený maximální poplatek 5 %. Poplatek za správu neboli manažerský poplatek je 1,26 %, což je u dluhopisových fondů běžná sazba. V případě, že fond dosáhne vyššího výnosu než je sledovaný benchmark.



Zdroj: Vlastní zpracování dle Conseq Invest Dluhopisový

Rizikovost fondu je 2/7, to znamená, že výnosy fondu jsou minimální, ale zároveň je minimalizováno riziko. Jelikož se jedná o dluhopisový fond, jde o typický rizikový profil fondu. Tento faktor je způsobený rozložením portfolia fondů do méně rizikových instrumentů, jako jsou státní a korporátní dluhopisy. Majetek fondu je soustředěn převážně do cenných papírů na území našeho státu.

4.1.1.2 Dynamická strategie

K posouzení dynamické strategie byl od společnosti Conseq vybrán podílový fond Conseq Invest akciový. Majetek soustředěný v tomto fondu se skládá z investic soustředěných do

středoevropských akcií. Jedná se o podílový fond, který je vhodnou volbou pro zkušeného investora, jenž se nezdráhá kvůli výraznému výnosu podstoupit vyšší riziko.

Conseq Invest Akcie Nové Evropy

Tabulka 4: Charakteristika fondu

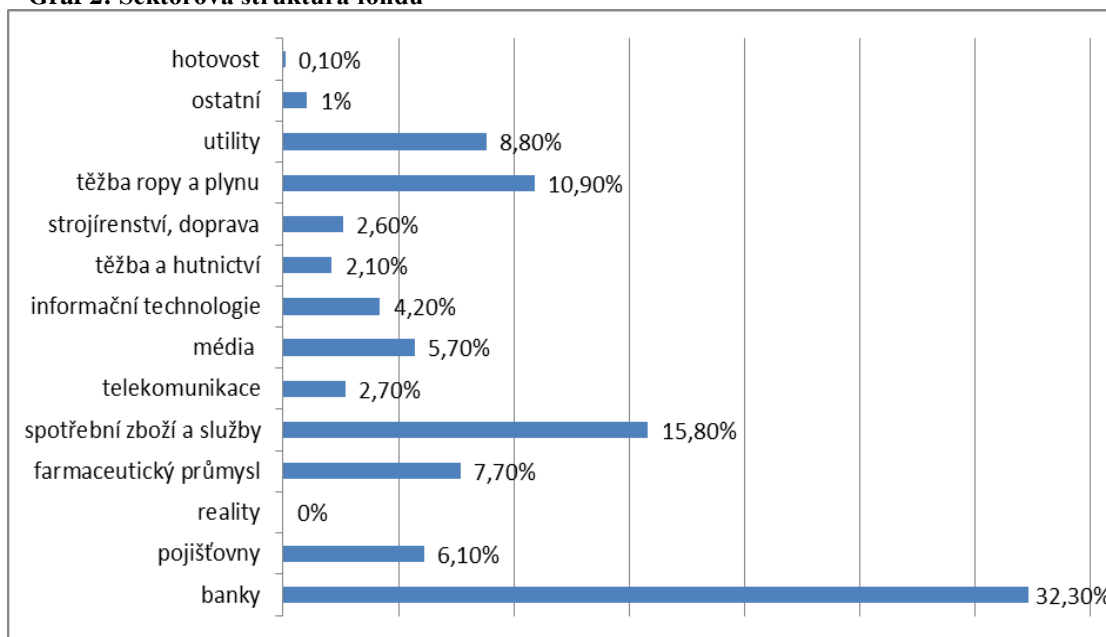
INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	CONSEQ INVEST
Investiční manažer	Conseq funds investiční společnost a.s.
Depozitář fondu	BNP Paribas Securities Services Dublin Branch
Počet titulů	53
Auditor	PWC
Manažer fondu	Jan Vedral, Martin Pavlík
ISIN	IE0031283306
Datum založení	11. 9. 2000
Měna	CZK

Zdroj: Vlastní zpracování dle Conseq Invest Akcie Nové Evropy

Akciový fond Conseq Invest Akcie Nové Evropy je souborem podílových listů investovaných na evropském trhu, jeho snaha je dosáhnout vysokého kapitálového zhodnocení v českých korunách. Portfolio je sestaveno z 53 titulů, které jsou rozloženy do středoevropských akcií. S dlouholetou historií fondu je tento fond klíčovým akciovým fondem společnosti Conseq.

Rating fondu: A

Průměrný rating fondu je A, fond je tedy složen převážně z prvotřídních akcií a schopnost společnosti dostát svým závazkům vůči věřitelům (investorům) je vysoká. Akcie jsou investovány do solidních společností. Jsou mezi nimi společnosti jako Komerční banka, a.s. (4,98 %), Erste Group Bank AG (5,61 %) nebo ČEZ, a.s. (3,43 %)

Graf 2: Sektorová struktura fondu

Zdroj: vlastní zpracování dle Conseq Invest Akcie Nové Evropy

Aktuální portfolio se skládá převážně z akcií investovaných do bankovního sektoru (32,3 %), významné zastání v portfoliu mají též těžební společnosti (10,9 %) nebo společnosti pohybující se na trhu spotřebního zboží a služeb (15,8 %). Zbytek portfolia je menší měrou rozložen mezi pojišťovny (6,1 %), mediální korporace (5,7 %) nebo farmaceutický průmysl (7,7 %)

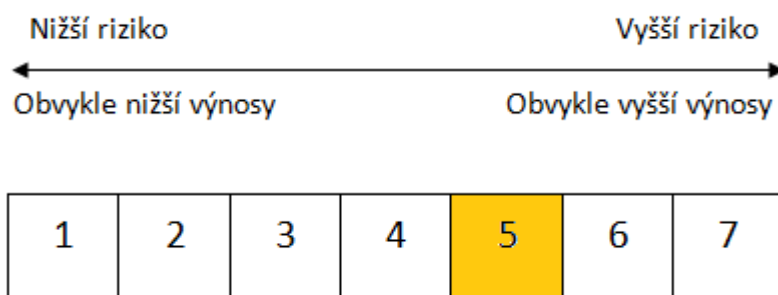
Tabulka 5: Poplatková politika fondu

Vstupní poplatek (Maximální)	5 %
Vstupní poplatek (aktuální)	5 %
Výstupní poplatek	Není
Poplatek za převod mezi třídami	Není
Poplatky za správu	1,62 % z čisté hodnoty aktiv
Výkonnostní poplatek	8 % z nadvýnosu fondu nad výkonností Benchmarku

Zdroj: vlastní zpracování dle Conseq Invest Akcie Nové Evropy

Poplatky u tohoto fondu jsou podobné, jako je tomu u fondu dluhopisového, ale jelikož se jedná o akciový fond, tak jsou mírně vyšší. Poplatek za správu je zde vyšší (1,62%), ale zároveň se snížil výkonnostní poplatek, což je způsobeno vyšší výnosností fondu. Stejně jako je tomu u dluhopisového fondu, ani tady nejsou sjednávány výstupní poplatky a poplatek za převod mezi třídami akcií.

Obrázek 2: Rizikový faktor fondu



Zdroj: Vlastní zpracování dle Conseq Invest Akcie Nové Evropy

Rizikový faktor podílového fondu udává, že rizikovost fondu je na úrovni 5. To znamená, že se jedná o vyšší úroveň rizika, pro představu u smíšených fondů je rizikovost na úrovni tři a čtyři. Jelikož se jedná o akciový fond, tak je tato míra rizika na dobré úrovni, protože jde o dynamickou strategii, kde jsou fondy náchylné k vysoké fluktuaci hodnot. Na základě vyššího rizika investice jsou pro investora daleko zajímavější výnosy. Jelikož je průměrný rating fondu A, tak se jedná o akcie spolehlivých emitentů, tudíž investor očekává, že se jeho portfolio během doby, kdy jsou jeho prostředky uloženy v tomto fondu, výrazně zhodnotí. Je pro to ochoten více riskovat.

4.1.2 AXA, a.s.

Charakteristika investiční společnosti

Společnost AXA, a.s. je víceúčelová akciová společnost, která se poskytuje své služby klientům na finančním trhu. Sem patří například poskytování pojišťování nebo různá spoření. Klíčovou aktivitou je však obhospodařování podílových fondů a tvorba portfolií v kolektivním investování. Jedná se o největší investiční společnost na světě.

Historie společnosti

V roce 1992 byla založena jako společnost Credit Suisse First Boston a podílela se na založení Burzy cenných papírů Praha. V následujících letech se společnost rozrůstá a stává se z ní Winterthur Asset Management, a.s. V roce 2006 společnost získává povolení od České národní banky a stává se z ní investiční společnost, která následně mění svůj název na

Axa investiční společnost, a.s. V současné době se řadí mezi 50 největších firem světa s největším kapitálem a pro své klienty spravuje několik tisíc fondů.

Cíle společnosti

Dlouhodobým cílem společnosti je neustále rozšiřovat svůj podíl na finančním trhu a eliminovat konkurenci. Společnost je dlouhodobě v černých číslech a její podíl na finančním trhu neustále narůstá. To je zapříčiněno stálým vylepšováním produktů a snahou o navázání vztahu s investory. Mezi investičními společnostmi probíhá neustálý konkurenční boj, a proto se všechny snaží nabídnout klientům něco navíc. Axa, a.s. k tomuto účelu využívá svého diverzifikovaného portfolia, kde dokáže investorovi nabídnout fondy z různých částí ekonomiky a světa. Svě u ní nalezne nezkušený investor, ale i podnik, který chce zhodnocovat svá aktiva. Hlavním cílem společnosti je získat co největší množství investorů, jejichž finance by mohla spravovat a investovat, čímž maximalizuje svůj zisk.

Specializace

Mezi hlavní aktivity společnosti patří zejména zprostředkování pojištění, spoření a investic. Na českém trhu se společnost nejvíce věnuje oblasti zajištění rizik pro klienta a zprostředkování investičních záměrů obyvatel. Hlavní oblastí společnosti je investování, zejména pak kolektivní investování. V této oblasti je Axa investiční společnost, a.s. jedním z klíčových hráčů na trhu.

4.1.2.1 Konzervativní strategie

V rámci konzervativní strategie společnosti Axa akciová společnost, a.s. byl vybrán fond Axa CEE dluhopisový, který je jedním ze 4 základních konzervativních fondů, které má společnost pro české investory v portfoliu.

Axa CEE dluhopisový fond

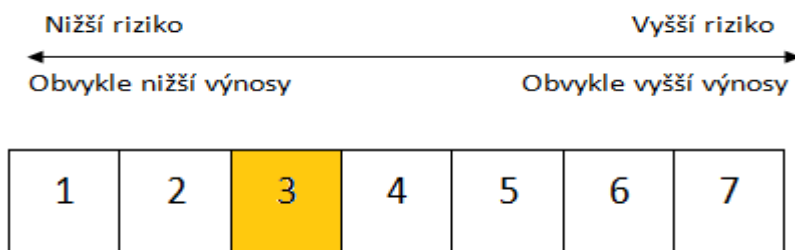
Tabulka 6: Charakteristika fondu

INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	AXA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST A.S.
Investiční manažer	Axa investiční společnost a.s.
Depozitář fondu	UniCredit Bank Czech republic a.s.
Počet titulů	49
Auditor	Mazars Audit s.r.o.
Manažer fondu	Jan Vinter, František Vobořil, Petr Holínský
ISIN	CZ0008472578
Datum založení	19. 2. 2007
Měna	CZK

Zdroj: Vlastní zpracování dle AXA CEE dluhopisový fond

Pokud si investor vybere investiční společnost Axa, a.s. a rozhodne se pro investici do dluhopisových fondů, má na výběr z fondů AXA Konto, kde má možnost se rozhodnout mezi investicí v českých korunách nebo v eurech. Případně společnost nabízí dluhopisový fond AXA Eurobond, který vznikl v roce 2013 (čímž nesplňuje kritérium desetileté historie fondu) anebo právě vybraný Axa CEE dluhopisový fond, založený v roce 2007.

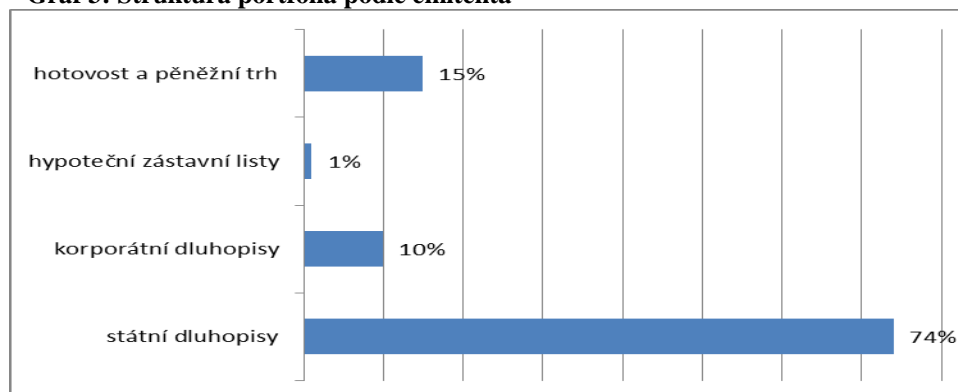
Obrázek 3: Rizikový faktor fondu



Zdroj: Vlastní zpracování dle Axa CEE dluhopisový fond

Na rozdíl od dluhopisového fondu společnosti Conseq je rizikový profil tohoto fondu 3/7, kam byl zařazen, protože investuje převážně do dluhových cenných papírů. K tomuto hodnocení je nutné dodat, že se jedná o aktuální rizikový profil, který se v průběhu investice může změnit, proto není dostatečně vypovídající, aby se investor rozhodl pouze na základě tohoto profilu. Pro investora je důležité prostudovat jiné indexy rizikovosti a výkonnosti investice.

Graf 3: Struktura portfolia podle emitenta



Zdroj: Vlastní zpracování dle Axa CEE dluhopisový

Z grafu vyplývá, že fond investuje získané prostředky od věřitelů převážně do státních dluhopisů (74 %), kde je nejvyšší záruka bezpečnosti cenných papírů fondu. Zbytek portfolia je diverzifikován mezi korporátní dluhopisy (10 %), peněžní trh (15 %) a hypoteční zástavní listy (1 %).

Rating fondu AA

Aktuální průměrný rating fondu je AA, což napovídá, že společnost Axa, a.s. se získanými prostředky nakládá tak, že je investuje pouze do prověřených a důvěryhodných společností, jejichž schopnost dostát svým závazkům vůči věřiteli je na velmi vysoké úrovni. Společnost aktuálně neudává přesné složení společností, do jejichž cenných papírů jsou prostředky vloženy.

Tabulka 7: Poplatková politika fondu

Vstupní poplatek (Maximální)	5 %
Vstupní poplatek (aktuální)	1 %
Výstupní poplatek	0-3 % do 3. Roku investice
Poplatek za převod mezi třídami	Není
Poplatky za správu	1 %
Výkonnostní poplatek	Není

Zdroj: Vlastní zpracování dle AXA CEE dluhopisový fond

Pro tento fond byly společností Axa, a.s. zavedeny vstupní poplatky ve výši 5 % z investované částky, ale aktuální hodnota vstupního poplatku je 1 %.

Společnost má stanoveny výstupní poplatky, ale pouze pro první tři roky investice. Pokud se investor rozhodne pro zpětný odkup podílových listů, je mu v prvním roce účtován poplatek 3 % z odkupu. Ve druhém roce si společnost ponechá poplatek ve výši 2 % a ve třetím roce 1 %.

Jakmile investor prodá společnosti zpět své podílové listy v následujících letech, je již od výstupního poplatku osvobozen.

4.1.2.2 Dynamická strategie

Jako příklad dynamické strategie byl vybrán fond Axa CEE akciový, který je jedním z pěti nabízených akciových fondů na českém trhu. Jedná se o fond, který využívá akce střeoevropských a východoevropských společností. Největší podíl na portfoliu mají polské, maďarské a české společnosti.

Axa CEE Akciový fond

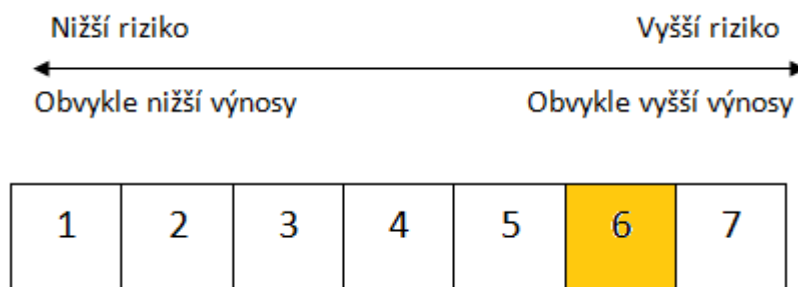
Tabulka 8: Charakteristika fondu

INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	AXA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST A.S.
Investiční manažer	Axa investiční společnost a.s.
Depozitář fondu	UniCredit Bank Czech republic a.s.
Počet titulů	68
Auditor	Mazars Audit s.r.o.
Manažer fondu	Jan Vinter, František Vobořil
ISIN	CZ0008472594
Datum založení	26. 3. 2007
Měna	CZK

Zdroj: Vlastní zpracování dle Axa CEE akciový fond

Portfolio akciového fondu Axa CEE je tvořeno 68 tituly, které jsou diverzifikovány převážně do akcií spojených s energetickým, telekomunikačním a finančním sektorem. Fond vznikl v roce 2007 a je denominovaný v českých korunách. Depozitářem fondu je UniCredit Bank, a.s., která zaštiťuje i fond dluhopisový. Jedná se o fond, který investorovi nabízí velmi vysoké výnosy, ale musí být ochoten akceptovat vysoké kolísání hodnot investice. Doporučená doba investice je minimálně 5 let, aby měl fond možnost zhodnotit prostředky investora.

Obrázek 4: Rizikový faktor



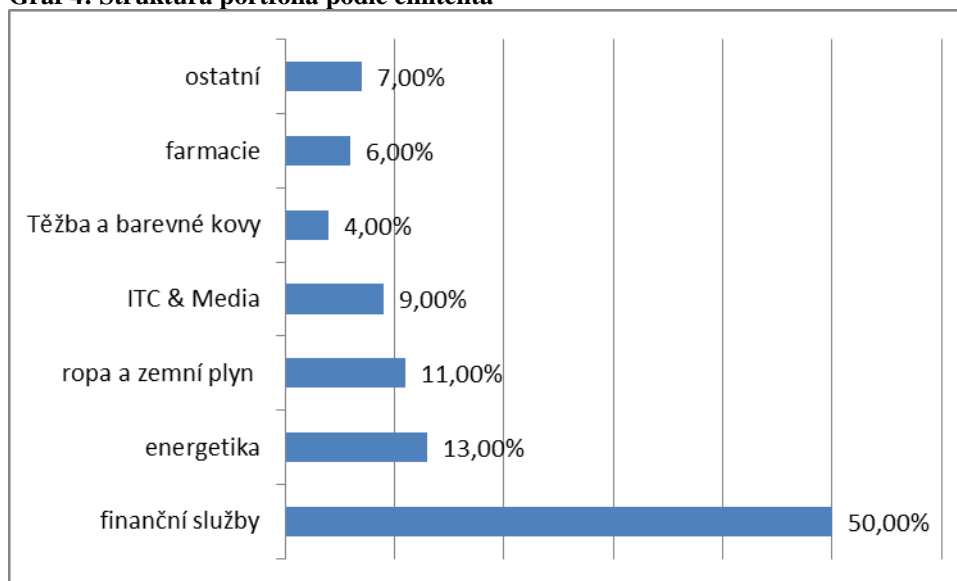
Zdroj: Vlastní zpracování dle Axa CEE

Portfolio tohoto fondu je složeno v vysoce rizikových cenných papírů, čemuž odpovídá i rizikový profil fondu. Výnosy fondu velmi výrazně kolísají. Vzhledem k akciové povaze fondu jsou velmi pravděpodobné výkyvy odchylovající se výrazně oběma směry od benchmarku.

Rating fondu: A

Průměrný rating fondu je ohodnocen hodnotou A, investor má proto vysokou pravděpodobnost, že se mu finanční prostředky bez problému vrátí. Vzhledem k tomu, že se jedná o akciový fond, tak je toho hodnocení dobrým znamením, a dokazuje, že portfolio manažer využívá kvalitní emitenty cenných papírů.

Graf 4: Struktura portfolia podle emitenta



Zdroj: Vlastní zpracování dle Axa CEE akciový fond

Rozložení portfolia tohoto fondu je dle grafu výraznou většinou orientováno do sektoru finančních služeb (banky, pojišťovny, penzijní společnosti), a to z rovné poloviny (50 %). Výrazné zastoupení v portfoliu mají energetické společnosti (13 %). Na třetí pozici jsou informační a mediální společnosti (9 %), následovány farmaceutickými (6 %) a těžařskými společnostmi (4 %).

Tabulka 9: Poplatková politika fondu

Vstupní poplatek (Maximální)	5 %
Vstupní poplatek (aktuální)	3,6 %
Výstupní poplatek	0-5 % do 5. roku
Poplatek za převod mezi třídami	Není
Poplatky za správu	2 %
Výkonnostní poplatek	není

Zdroj: Vlastní zpracování dle Axa CEE akciový fond

Poplatková politika tohoto podílového fondu je podobná jako u dluhopisového, vstupní poplatek je 3,6 % z maximální sazby 5 %. Výstupní poplatky se oproti dluhopisovému fondu liší tím, že jsou započítávány při zpětném odkupu po prvních pět let. V prvním roce 5 %, ve druhém 4 %, tři procenta ve třetím, dvě ve čtvrtém a poslední poplatek je započítávám v pátém roce investice, a to 1 %. Následně je zpětný odkup bez poplatku.

4.1.3 NN Investment Partners

Charakteristika investiční společnosti

Nizozemská investiční společnost NN investment Partners, a.s. je jedním z předních správců finančních prostředků, působící v České republice od roku 1997. Jedná se o dceřinou společnost NN Group NV, v.o.s. Aktuálně spravuje aktiva investorů ve výši 246 mld. EUR a působí v 18 státech světa. Funguje jako správce portfolií pro instituce, jako jsou pojišťovny, penzijní fondy nebo neziskové organizace.

Historie společnosti

Původ této investiční společnosti sahá až do 19. Století, kdy byla založena společnost De Nederlanden v roce 1845, ze které se postupně stala NN Group N. V. Svou historii v České republice začala psát v roce 1997, kdy vstoupila na český trh. V roce 2006 rozšířila oblast zájmu i na Slovensko a od té doby neustále roste. V roce 2018 v České republice spravuje aktiva ve výši 111 mld. Kč.

Cíle společnosti

Mezi hlavní cíle společnosti patří rozšiřování klientského portfolia a mezinárodní rozvoj, obsazování nových finančních trhů a získávání maximálního podílu na vyspělých investičních trzích. Společnost dlouhodobě usiluje o posilování své pozice vůči konkurenčním společnostem a maximalizaci zisku.

Specializace

V rámci svých investičních aktivit se společnost NN investment Partners specializuje na peněžní a dluhopisový trh v ČR a na Slovensku. Současně využívá akciové trhy ve východní a střední Evropě. V roce 2017 rozšířila své portfolio o klienty z Maďarska a Rumunska. Dceřiná společnost v České republice současně řídí lucemburské podílové fondy zaměřené na východní a střední Evropu.

4.1.3.1 konzervativní strategie

V rámci společnosti NN Investment Partners byl vybrán dluhopisový fond NN International Czech Bond, založený v roce 1997.

Fond NN International Czech Bond

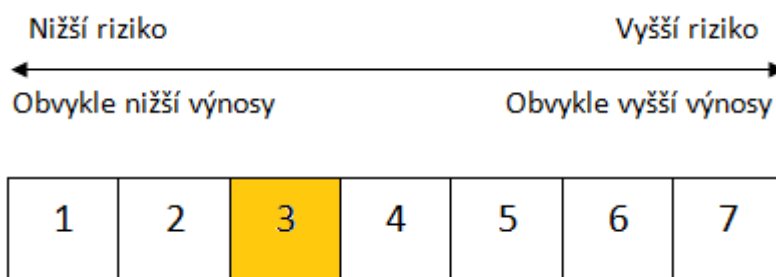
Tabulka 10: Charakteristika fondu

INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	INVESTMENT PARTNERS
Investiční manažer	NN Investment Partners Luxembourg S.A.
Depozitář fondu	Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A.
Počet titulů	37
Auditor	KPMG Luxembourg
Manažer fondu	Jiří Hrabal, Igor Muller
ISIN	LU0082087437
Datum založení	18. 8. 1997
Měna	CZK

Zdroj: Vlastní zpracování dle NN international Czech Bond

Cílem tohoto fondu je usilovat o dlouhodobý nárůst kapitálu prostřednictvím investování do relativně snadno obchodovatelných dluhopisů, denominovaných v českých korunách. Jedná se o dluhopisy, které emituje česká vláda, emise různých českých dceřiných firem mezinárodních společností. Fond usiluje o překonání svého benchmarku BofA Merrill Lynch Czech Governments Index.

Obrázek 5: Rizikový faktor fondu



Zdroj: Vlastní zpracování dle NN International Czech Bond

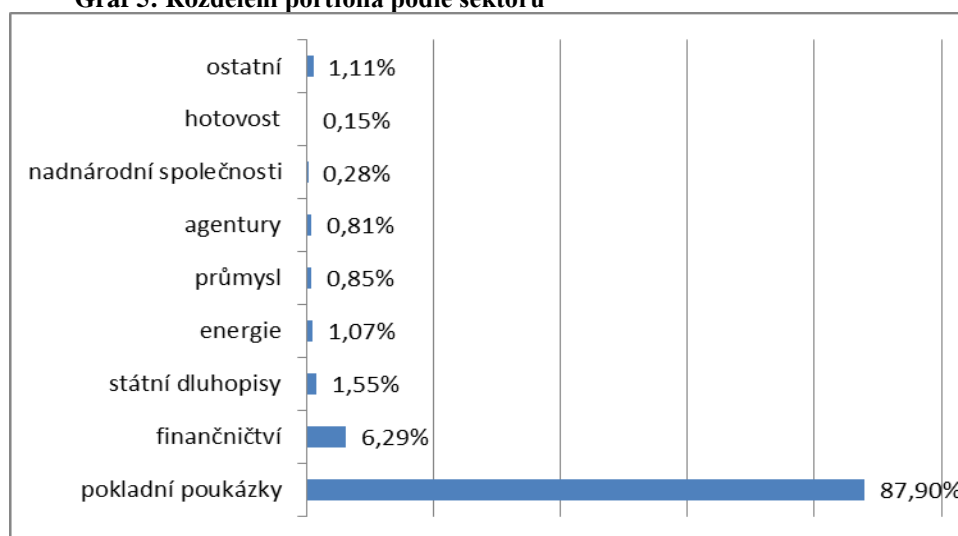
Z hlediska rizikového faktoru je tento fond rizikovější než je tomu u dluhopisových fondů od společnosti Axa, a.s. a Conseq Investment Managment. Rizikovost je 3/7, což už se

blíží hodnocení smíšených fondů kolektivního investování, které jsou složené nejen z dluhopisů, ale i z rizikovějších instrumentů.

Rating fondu: AA

Průměrný rating fondu je AA, což dokazuje výbornou schopnost portfolio manažera vybírat vhodné cenné papíry. Jelikož se jedná o dluhopisový fond, je rating v pořádku.

Graf 5: Rozdělení portfolia podle sektorů



Zdroj: Vlastní zpracování dle NN International Czech Bond

Z grafu vyplývá, že fond soustřeďuje téměř všechny prostředky investorů do nákupu pokladničních poukázek (87,9 %). Zbylá procenta jsou orientována do finančního sektoru (6,29 %) a státních dluhopisů (1,55 %).

Tabulka 11: Poplatková politika fondu

Vstupní poplatek (Maximální)	5%
Vstupní poplatek (aktuální)	5 %
Výstupní poplatek	není
Poplatek za převod mezi třídami	3 %
Poplatky za správu	1,3 %
Výkonnostní poplatek	0%

Zdroj: Vlastní zpracování dle NN international Czech Bond

Poplatková politika fondu pro dluhopisový fond netypická v tom, že společnost neupravuje výši vstupního poplatku, nechává ji na maximální hodnotě. Zároveň je účtován

poplatek 3 % ze vstupní investice za převod mezi třídami dluhopisů. Poplatek za správu je zde 1,3 % a výkonnostní poplatek při překročení výkonu benchmarku není účtován.

4.1.3.2 Dynamická strategie

K posouzení dynamické strategie byl vybrán podílový fond NN International Central European Equity. Jedná se o akciový fond vhodný pro dynamické investory.

NN International Central European Equity

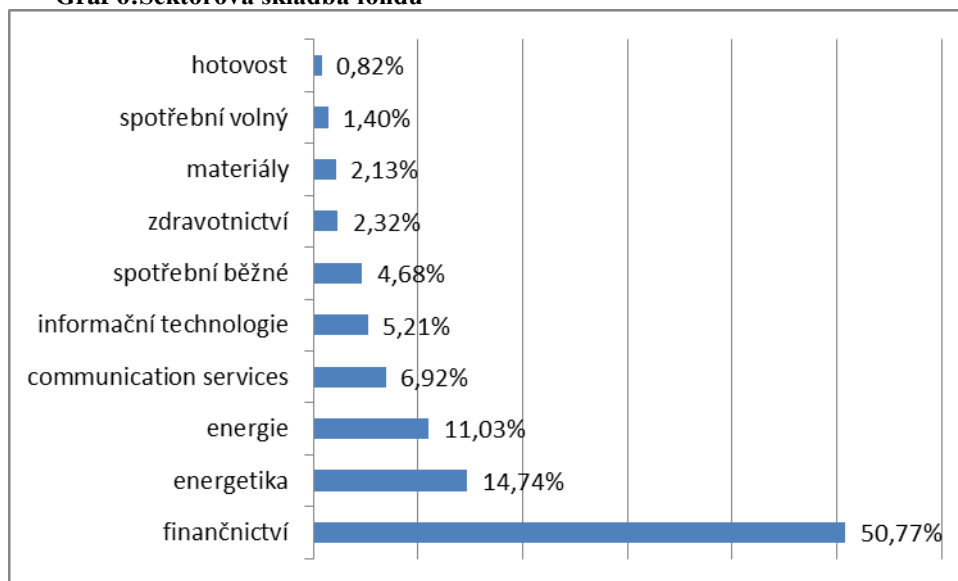
Tabulka 12: Charakteristika fondu

INVESTIČNÍ SPOLEČNOST	INVESTMENT PARTNERS
Investiční manažer	NN Investment Partners Luxembourg S.A.
Depozitář fondu	Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A.
Počet titulů	64
Auditor	KPMG Luxembourg
Manažer fondu	Jiří Hrabal
ISIN	LU0082087353
Datum založení	27. 10. 1997
Měna	CZK

Zdroj: Vlastní zpracování dle NN International Central European Equity

Podílový fond zaměřený zejména na investování do portfolií akcií uvedených a obchodovatelných na regulovaných středoevropských burzách. Fond se zaměřuje na burzy v České republice, Polsku, Rumunsku, Maďarsku a v menší míře v Řecku a na Slovensku. Jedná se o růstový fond, kde jsou veškeré zisky dále reinvestovány. Fond je denominovaný v českých korunách a obsahuje 64 titulů.

Graf 6: Sektorová skladba fondu



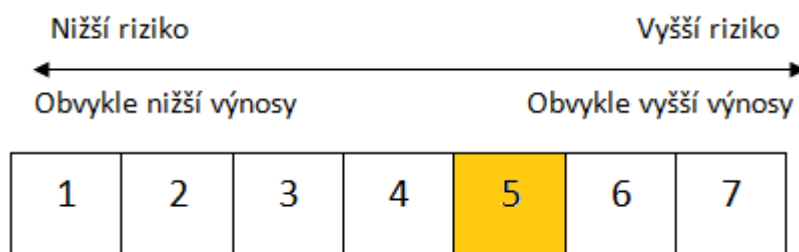
Zdroj: Vlastní zpracování dle NN International Central European Equity

Portfolio podílového fondu je široce diverzifikováno mezi 64 titulů a investor prostřednictvím fondu nakupuje podílové listy firem převážně z finančního sektoru (50,77 %), jedná se například o banky, pojišťovny nebo penzijní společnosti. Dále jsou prostředky investovány do energetiky (14,74 %) a energií (11,03 %). Zbýlá procenta fond investuje do sektoru informatiky, zdravotnictví nebo komunikačních služeb.

Rating fondu: A

Tak jako u ostatních akciových fondů vybraných společností, i u tohoto fondu je průměrný rating A, kdy emitent cenných papírů je schopen dostát svým závazkům, i přesto, že je ovlivněn nepříznivým vývojem podnikatelských a ekonomických podmínek.

Obrázek 6: Rizikový faktor fondu



Zdroj: Vlastní zpracování dle NN International Central European Equity

Rizikový faktor fondu je na úrovni 5/7, což je pro akciové fondy běžná úroveň, a proto nejde o nic nového.

Tabulka 13: Poplatková politika fondu

VSTUPNÍ POPLATEK (MAXIMÁLNÍ)	5%
Vstupní poplatek (aktuální)	5%
Výstupní poplatek	Není
Poplatek za převod mezi třídami	3 %
Poplatky za správu	2,26 %
Výkonnostní poplatek	není

Zdroj: Vlastní zpracování dle NN International Central European Equity

Stejně jako u dluhopisového fondu NN International Czech Bond je výše vstupního poplatku zachována na maximálních pěti procentech z investované částky. Zachován zůstává i poplatek za převod mezi třídami. Rozdíl je pouze ve vyšších nákladech na správu portfolia, které jsou u tohoto fondu 2,26 % z ročního objemu investice.

4.2 Porovnání vybraných podílových fondů

Na základě stanovených kritérií jsou porovnány jednotlivé strategie investičních společností Conseq Investment Management, Axa investiční společnost, a.s., a NN Investment Partners. Z každé společnosti byl vybrán jeden konzervativní a jeden dynamický fond, denominovaný v českých korunách s aktivní správou portfolia.

4.2.1 Konzervativní strategie

V rámci konzervativní strategie jsou vybrány dluhopisové podílové fondy. Nejstarším dluhopisovým fondem je fond NN International Czech Bond od společnosti NN Investment Partners. Jedná se zároveň o fond nakládající s nejobjemnějším majetkem investorů, a to s 5 588 mil. Kč.

Tabulka 14: Charakteristika dluhopisových fondů

FOND	TYP FONDU	VZNIK	MAJETEK	MĚNA	TER	RIZIKO	MIN. INVESTICE	VSTUPNÍ POPLATEK
Conseq	Dluhopisový	11. 9. 2000	3 611 mil. Kč	CZK	1,28%	2	500 Kč	2,50%
NN	Dluhopisový	18. 8. 1997	5588 mil. Kč	CZK	1,346%	3	500 Kč	5 %
AXA	Dluhopisový	19. 2. 2007	1 026 mil. Kč	CZK	1,140%	3	500 Kč	1 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Všechny fondy splňují podmínku historie fondu minimálně 10 let. Tato podmínka byla stanovena, aby bylo možné důkladně porovnat historická data fondu a měření tak bylo objektivní. Všechny fondy existují už více než 18 let a všechny obhospodařují majetek investorů v řádech mld. Kč.

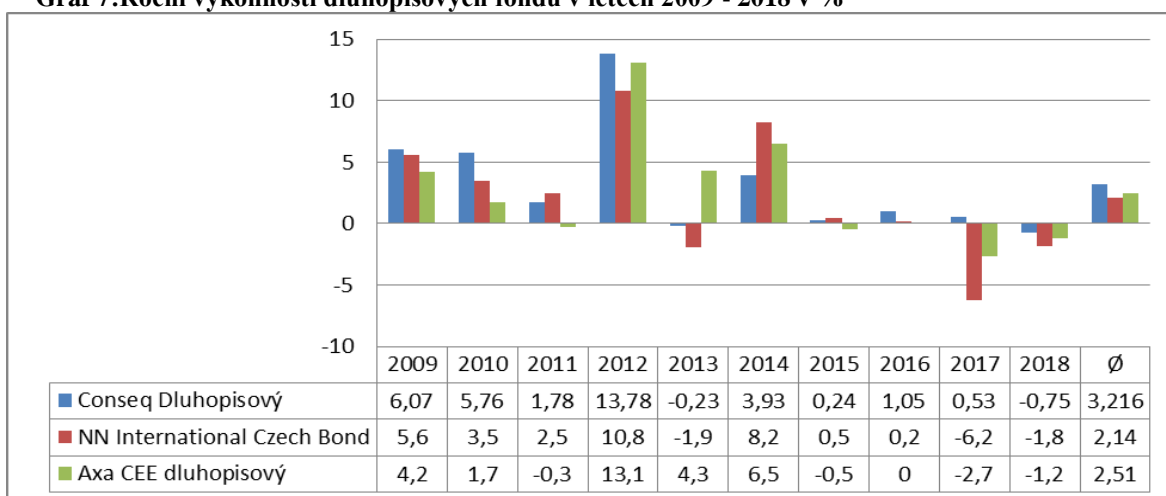
Všechny vybrané fondy jsou fondy otevřené, umožňují tedy zpětný odkup podílových listů. V rámci všech společností je možné investovat do fondů jednorázově nebo pravidelně. Pravidelné investice jsou omezeny minimální částkou. Pro měsíční pokyny je minimální investice 500 Kč, možné je investovat čtvrtletně, pololetně nebo ročně. Pro jednorázovou investici je minimální limit investice stanoven na pět tisíc korun. Záleží na investrovi, jak se rozhodne své peníze zhodnocovat. Pravidelné investování mu umožňuje odkládat menší částky po delší časový horizont. Výhodou pravidelných investic je zprůměrnování nákladů – to znamená, že investice nakupuje více podílových listů, když klesne jejich cena, což investorovi umožní vyhladit výnosy z investic.

4.2.2 Kritéria hodnocení

1. Výkonnost

Prvním kritériem k porovnání dluhopisových fondů investičních společností je výkonnost fondů. Všechny podílové fondy mají dlouhou historii, proto je možné jejich výkonnost porovnat na základě ročních výnosů. Jedná se o nejsledovanější ukazatel u otevřených podílových fondů, který investoři zohledňují. Součástí výpočtů roční výkonnosti fondu jsou i poplatky spojené se správou fondu.

Graf 7:Roční výkonnosti dluhopisových fondů v letech 2009 - 2018 v %



Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Prvním rokem, který je brán v potaz, je rok 2009. Vzhledem k hypoteční krizi v předcházejícím roce, kdy hodnoty téměř všech fondů klesaly, byl tento rok pro všechny tři zvolené fondy rokem růstovým. Nejlepších výsledků dosáhl fond Conseq Invest Dluhopisový, který dosáhl hodnoty 6,07 %, což je vzhledem k dluhopisové povaze fondu výborný výsledek. Zbylým dvěma fondům se v tomto roce dařilo téměř stejně dobře, například fond společnosti NN Investment Partners dosáhl zhodnocení jen o pět desetin procenta nižšího.

V roce 2010 pokračoval pozitivní vývojový trend dluhopisových fondů, všechny tři fondy byly v kladných číslech, nejvyššího zhodnocení dosáhl opět dluhopisový fond společnosti Conseq Investment, opět následovaný fondem NN International Czech Bond.

Jako první se do záporných čísel dostal v roce 2011 Axa CEE dluhopisový fond, který zaznamenal ztrátu -0,3 %..

Výjimečný byl pro všechny dluhopisové fondy rok 2012, kdy zaznamenaly rekordní hodnoty výnosů přes deset procent. To není u fondů konzervativního ražení časté. Nejvyššího zhodnocení dosáhl fond vedený portfolio manažerem společnosti Conseq Invest, a to 13,78 %. Výborného výkonu dosáhl i fond Axa CEE dluhopisový, který zaostal za Conseqem o 0,68 %. Tyto skvělé výsledky byly zapříčiněny tím, že výrazně vzrostla tržní cena českých státních dluhopisů nad jejich nominální hodnotu. To bylo způsobeno historicky nízkými úrokovými sazbami, které v průběhu roku klesly až na 0,05 % p.a.

Drobné kolísání v roce 2013 se vyhnulo pouze fondu od společnosti Axa, a.s., která jediná zůstala v černých číslech (4,3 %), a v tomto dobrém výkonu pokračovala i následující rok. To už se dařilo opět všem fondům.

Následující dva roky byly pro vybrané fondy slabší, výnosy byly pouze v řádech desetin procenta.

Roky 2017 a 2018 jsou z hlediska investic do dluhopisových fondů pro investora nepříznivé, výkonnost fondů klesá do záporných čísel, kterým se pouze v prvním zmiňovaném roce těsně vyhnul fond Consequ (0,53 %), ale i ten v posledním roce nabral ztrátu.

Vzhledem k nepříznivým výkonům 2015 – 2018 lze usuzovat, že potenciál dluhopisových fondů je aktuálně vyčerpán a hodnoty budou nadále záporné, a proto konzervativní investory čekají nízké, pravděpodobně záporné výnosy.

Z hlediska průměrné výkonnosti za sledované období 2009 – 2018 bylo zjištěno, že nejlépe si vedl fond Conseq Invest dluhopisový od společnosti Conseq Investment Managment s průměrnou roční výkonností 3,216 %. Průměrného výkonu 2,51 % ročně dosáhl fond Axa CEE dluhopisový a fond společnosti NN Investment Partners dosáhl 2,14 % p.a.

Tabulka 15: Hodnoty Alfy, Sharpova indexu a Tracking error konzervativních fondů

NÁZEV FONDU	ALFA	SHARPŮV INDEX	TRACKING ERROR
Conseq Dluhopisový	0	2,28	0,12
NN International Czech Bond	1,17	-0,17	0,39
Axa CEE dluhopisový	0,13	0,024	1,93

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Z tabulky vyplývá, že index alfa, hodnotící nadvynos fondů, tedy výnos, který portfolio vygenerovalo nad rámec výnosu očekávaného, u žádného z vybraných podílových fondů nebyl záporný, to znamená, že si portfolio manažeři při výběru cenných papírů vedli nad očekávání. Nejlépe si vedl portfolio manažer fondu NN International Czech Bond, jehož alfa dosáhla hodnoty 1,17.

Nejlépe hodnocený fond z hlediska Sharpova indexu je Conseq Dluhopisový, jehož hodnota vyšla 2,28. Pokud je toto číslo vyšší než 1, tak fond vydělal na každý dodatečný bod rizika jedno procento výnosu. Společnost Conseq tedy nejlépe bere v potaz celkové riziko investice. Nejhůře si vedl fond NN International Czech Bond. Pro výpočet Sharpova indexu byla dosazena bezriziková výnosová míra 0,18 % p. a., která byla vypočítána jako průměrná hodnota z výnosových měr státních dluhopisů s krátkou dobou splatnosti 2 roky, emitovaných v období 12/2014 – 12/2018.

Ukazatel Tracking error napovídá investorovi, jak přesně se shodují výnosy fondu s výnosy sledovaného benchmarku. Z tabulky je zřejmé, že nejvíce se od svého benchmarku odchyluje fond Axa CEE dluhopisový, nejméně Conseq Dluhopisový. Tento ukazatel říká, že pokud je tracking error fondu Axa CEE dluhopisový 1,93 procenta, tak by se s 95% pravděpodobností měl pohybovat v intervalu +/-4 % od benchmarku. U zbylých dvou fondů je odchylka od benchmarku nižší.

2. Poplatky

Poplatková politika konzervativních podílových listů je posuzována na základě sazebníků poplatků, získaných z klíčových informací pro investory, které musí každá společnost povinně zveřejňovat.

Tabulka 16: Porovnání poplatků konzervativních fondů

NÁZEV FONDU	CONSEQ DLUHOPISOVÝ	NN DLUHOPISOVÝ	AXA DLUHOPISOVÝ
Vstupní poplatek	2,5 %	5 %	1 %
Výstupní poplatek	-	-	1-3 %
Poplatek za správu	1,26 %	1,3 %	1 %
TER (nákladovost fondu)	1,28 %	1,346 %	1,14 %
Výkonnostní poplatek	12 %	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Na základě poplatkové politiky vybraných dluhopisových fondů bylo zjištěno, že všechny společnosti mají maximální vstupní poplatek 5 % z investované částky, ale společnosti Conseq Investment Management tuto sazbu snížil na 2,5 % a Axa investiční společnost, a.s. na 1 % z investované částky.

Výstupní poplatek je účtován pouze u společnosti Axa, a.s. v prvních třech letech, čímž se liší od ostatních dvou investičních společností, kde tento poplatek započítáván investorovi není. V případě, že se investor rozhodne odstoupit od smlouvy a prodat své podílové listy, musí za to u společnosti Axa, a.s. v prvních třech letech zaplatit 1-3 % z odkoupené částky.

Poplatek za správu, někdy uváděný jako manažerský poplatek, je odměnou portfolio manažerovi za obhospodařování fondu. Nejvyšší odměnu od investora získává manažer společnosti NN Investment Partners a nejnižší poplatek si účtuje Axa investiční společnost, a.s.

Nejdůležitějším poplatkem je pro investora takzvaný TER neboli total expense ratio. Jedná se o poplatek, který ukazuje celkovou nákladovost fondu a zahrnuje v sobě auditorské a transakční náklady, spolu s poplatkem za správu fondu. Tento poplatek je každoročně

investorovi odečítán z majetku fondu. Nejvyšší nákladovost má fond NN International Czech Bond (1,346 %) a nejnižší Axa CEE dluhopisový fond (1,14 %)

V případě, že fond dosáhne výnosu vyššího než jeho sledovaný index, je v některých společnostech účtován výkonnostní poplatek za dobré výsledky fondu. Ten je započítán pouze u fondu Conseq Invest dluhopisového. Zbylé dvě společnosti ho od investora nevyžadují.

3. Riziko

Posledním kritériem, na jehož základě jsou konzervativní strategie fondů posuzovány, je vztah jednotlivých fondů k riziku.

Tabulka 17: Hodnoty volatility a koeficientu beta

NÁZEV FONDU	VOLATILITA	BETA
Conseq Dluhopisový	1,06	0,82
NN International Czech Bond	2,84	0,96
Axa CEE dluhopisový	4,26	1,03

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Často investoři při výběru investice sledují ukazatel volatility. Ta jim totiž napovídá, jak budou výnosy jejich investice kolísat kolem jejich průměru v dlouhodobém časovém horizontu. Výpočet je prováděn pomocí směodatné odchylky. Z tabulky vyplývá, že nejvyšší volatilitu má fond Axa CEE dluhopisový (4,26 %). Jeho hodnoty v minulosti nejvíce kolísaly. Jelikož se jedná o dluhopisový fond, je tato hodnota relativně vysoká. Naopak nejnižší volatilitu dosáhl fond Conseq Invest Dluhopisový (1,06 %)

V případě, že koeficient beta daného fondu hodnoty 1, znamená to, že jsou cenné papíry, obsažené ve fondu, stejně rizikové jako cenné papíry v tržním portfoliu. V případě, že je hodnota vyšší než 1, tak jsou cenné papíry fondu rizikovější než je tomu u papírů tržních. Hodnota nižší než 1 znamená, že jsou naopak méně rizikové. Podle zjištěných dat nejvyšší hodnoty koeficientu beta dosáhl fon Axa CEE dluhopisový, kde je výsledný koeficient 1,03. Nejméně rizikové jsou naopak cenné papíry, investované do dluhopisového fondu Conseq Invest.

4.2.3 Dynamické strategie

V rámci zajištění objektivitu měření byly pro komparaci vybrány tři dynamické investiční strategie, denominované v českých korunách s historií fondu delší než 10 let.

Tabulka 18: Charakteristika akciových fondů

FOND	TYP	VZNIK	MAJETEK	MĚNA	TER	RIZIKO	MIN. INVESTICE	VSTUPNÍ POPLATEK
Conseq	Akciový	11. 9. 2000	3 459 mil. Kč	CZK	1,770%	5	500 Kč	5 %
NN	Akciový	27. 10. 1997	8 092 mil. Kč	CZK	2,339%	5	500 Kč	5 %
AXA	akciový	26. 3. 2007	2 356 mil. Kč	CZK	2,150%	5	500 Kč	3,6 %

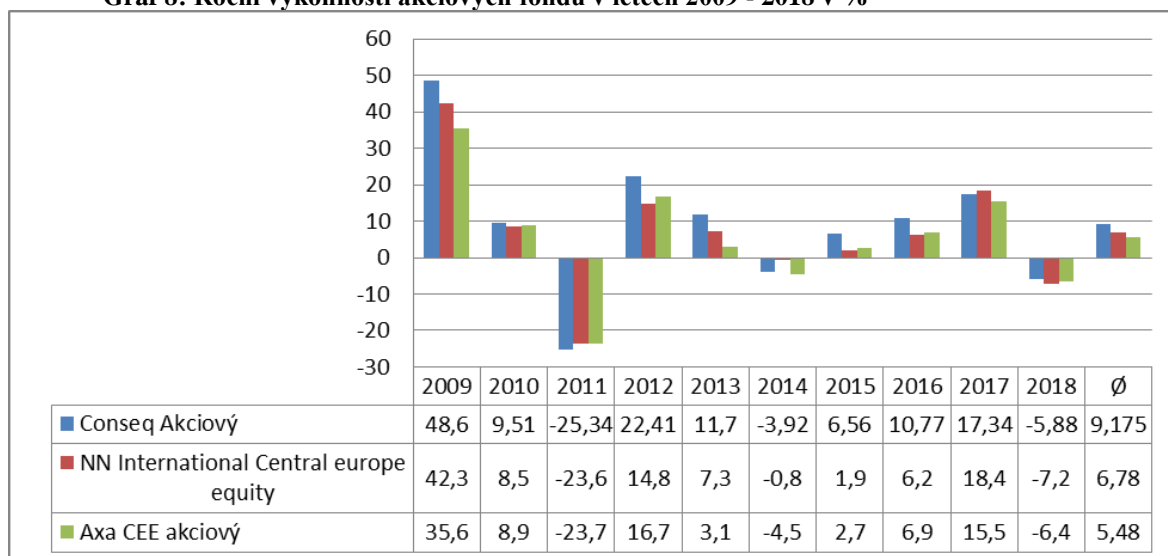
Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Minimální částka pro pravidelné investování je 500 Kč/měsíc a umožňuje investorům zhodnocovat jejich prostředky prostřednictvím akciového portfolia diverzifikovaného do středoevropských a východoevropských společností. Nejstarší fond byl založen v roce 1997 a jeho současný objem je 8 092 mil. Kč. Zbylé fondy spravují pro své investory majetek v hodnotě 3 459 mil. Kč a 2 356 mil. Kč.

1. Výkonnost

Stejně jako u konzervativní strategie je i u dynamických podílových fondů posuzována nejdříve výkonnost fondu za posledních 10 let. Všechny vybrané akciové fondy mají historii minimálně 12 let, proto je možné na základě historických dat objektivně zhodnotit výkony fondů.

Graf 8: Roční výkonnosti akciových fondů v letech 2009 - 2018 v %



Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Výkonnostní graf začíná v roce 2009, který byl stejně jako u dluhopisových fondů pro všechny vybrané akciové fondy rokem růstovým. Nárůst hodnot byl velmi výrazný, nejvíce u

fondů Conseq Invest (48,6 %). Výrazný nárůst zaznamenal i fond NN International Central European equity (42,3 %).

V roce 2010 došlo u vybraných fondů k recesi, výkony klesly o několik desítek procent. Nejvyšší výkonnosti dosáhl opět akciový fond Conseq Invest (9,51 %), nejhorších NN International Central European Equity (8,5 %).

Rok 2011 byl pro akciové trhy velmi propadavý, akciové fondy zaznamenaly ztráty i 40 % bodů. Bylo to způsobeno prohlubující se dluhovou krizí eurozóny a fiskální krizí v USA, která byla odvrácena až na poslední chvíli. Nejvýrazněji se tento propad dotknul fondu Conseq Invest, který zaznamenal nejvyšší ztrátu (-25,34 %) Zbylé dva fondy měly ztrátu jen o 2 % nižší.

Roky 2013 – 2017 se situace stabilizovala a akciové fondy opět zaznamenaly nárůst. Nejvýrazněji vzrostly hodnoty fondu společnosti NN Investment Partners (18,4 %)

Poslední rok sledovaného období, 2018, ukázal opět propad všech vybraných společností, způsobený rostoucími úrokovými sazbami.

Po zprůměrování hodnot výkonnosti jednotlivých fondů bylo zjištěno, že v období 2009 – 2018 si nejlépe vedl akciový fond Conseq Invest s průměrnou výkonností 9,175 % p. a.

Tabulka 19: Hodnoty Sharpova indexu, Alfa a Tracking error dynamických fondů

NÁZEV FONDU	SHARPŮV INDEX	ALFA	TRACKING ERROR
Conseq Akciový	0,25	3,46	0,51
NN International CE Equity	0,36	3,89	0,97
Axa CEE Akciový	0,17	-2,91	2,42

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Z tabulky vyplývá, že koeficient alfa, využívaný k posouzení, jak dobře manažeři nakládali s prostředky investorů a zhodnotili je nad hranici očekávaného výnosu, byl u společností Conseq Investment Management a NN Investment Partners daleko vyšší než u zbylého fondu společnosti Axa, a.s. Jediná Axa (-2,91) během sledovaného období negenerovala extra výnos, což znamená, že její portfolio manažeři učinili horší rozhodnutí než zbylé dvě společnosti (3,46 a 3,89).

Pro výpočet Sharpova indexu byla dosazena bezriziková výnosová míra 1,024 % p. a., která byla vypočítána jako průměrná hodnota z výnosových měr státních dluhopisů s dlouhou dobou splatnosti 10 let, emitovaných v období 12/2014 – 12/2018. Na

základě zjištěných dat bylo shledáno, že nejlépe s rizikovostí fondu počítá společnost NN Investment Partners (0,36). Nejhůře s rizikem investice kalkuluje fond Axa CEE Akciový, jehož hodnota dosáhla pouze 0,25.

Ukazatel Tracking error zaznamenává, jak přesně se shodují výnosy sledovaného indexu a fondu. Neblíže pozorovanému indexu se blíží fond Conseq Invest akciový a nejdále od svého benchmarku je fond Axa CEE Akciový. To znamená, že se od něj může odchýlit až o 6 % s 95% pravděpodobností.

2. Poplatky

Dynamické podílové fondy mají podobné sazebníky, jako mají fondy dluhopisové. Liší se pouze výší některých poplatků. Poplatky všech vybraných fondů jsou hodnoceny na základě jejich sazebníků. Sazebník se týká investic s pravidelnými periodickými pokyny.

Tabulka 20: Porovnání poplatků dynamických fondů

NÁZEV FONDU	CONSEQ DYNAMICKÝ	NN AKCIOVÝ	AXA AKCIOVÝ
Vstupní poplatek	5 %	5 %	3,6 %
Výstupní poplatek	-	-	1-5 %
Poplatek za správu	1,62 %	2,26 %	2 %
TER (nákladovost fondu)	1,77 %	2,339 %	2,15 %
Výkonnostní poplatek	8 %	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Vstupní poplatky jsou u dvou ze tří podílových fondů na stejné úrovni 5 %, pouze společnost Axa investiční společnost, a.s. vyžaduje po svých investorech nižší sazbu 3,6 % z investované částky.

Zároveň je Axa, a.s. jedinou společností, která po svých investorech vyžaduje výstupní poplatek za předčasný odkup cenných papírů. V prvních pěti letech je investorům strháváno 1 – 5 % z částky, vypočítané ke dni odkupu.

Nejvyšší poplatek za správu portfolia má ve svém sazebníku společnost NN Investment Partners (2,36 %) a nejnižší Conseq Investment Management (1,62 %) Tyto

poplatky jsou každoročně upravovány a schvalovány při zasedání představenstva společnosti.

Hodnota TER se od manažerských poplatků liší pouze pár setinami procenta, protože se jedná o celkovou nákladovost fondu, a jsou v ní započítány i jiné poplatky. Nejnákladovějším fondem je NN International Central European Equity (2,339 %), což je zdůvodněno nejvyšším manažerským poplatkem z předcházejícího bodu.

Společnost Conseq Investment Management si započítává jako jediná výkonnostní poplatek za pokoření výkonu benchmarku 8 %. Na rozdíl od konzervativní strategie je toto procento nižší, což je způsobeno možností vyšších výkonů fondu.

3. Riziko

Tabulka 21: Hodnoty volatility a koeficientu beta

NÁZEV FONDU	VOLATILITA	BETA
Conseq Akciový	13,19	0,94
NN International CE Equity	11,29	1,05
Axa CEE Akciový	15,27	1,02

Zdroj: Vlastní zpracování dle portálů investičních společností

Pro akciové fondy je typická vyšší volatilita, než jaká je u fondů dluhopisových. Jde o přirozenou situaci, protože se jedná o rizikovější finanční instrumenty s vysokou fluktuací hodnot. Akciové trhy po celém světě jsou velmi náchylné ke kolísání a případná ekonomická nebo finanční krize se na nich projeví daleko více než na trzích, kde se obchoduje s dluhopisy. Dluhopis je totiž držitelem hodnoty. Proto je pro investora důležité, aby nespoléhal pouze na akcie nebo dluhopisy, ale co nejvíce své portfolio diverzifikoval.

Nejvyšší koeficient volatility byl zaznamenán u podílového fondu Axa CEE akciový, jehož hodnota je 15,27 %. To znamená, že tento fond je možné vyhodnotit jako nejvíce rizikový. Rizikovost zbylých dvou fondů je o několik procent nižší.

Podle koeficientu beta bylo zjištěno, že na základě zjištěných hodnot akciových fondů Axa CEE (1,02) a NN International Central European Equity (1,05) jsou tyto fondy rizikovější než benchmark. Jediný Conseq Invest Akcie Nové Evropy je se svou hodnotou beta (0,94) méně rizikový než je hodnota tržního portfolia.

5 Výsledky a diskuse

Na základě provedené analýzy konzervativní a dynamické strategie vybraných podílových fondů budou interpretovány výsledky jednotlivých kritérií podílových fondů.

Výsledky budou rozděleny do dvou částí. První část je zaměřena na doporučení nejvhodnějšího programu pro konzervativního investora, jehož cílem je stálý a pravidelný zisk. V druhé části je vybrán na základě výsledků analýzy nejvhodnější program pro dynamického investora, který je ochoten přijmout vyšší výnos za cenu vyššího rizika.

5.1 Vhodný fond pro konzervativního investora

Tabulka 22: Výsledná komparace dluhopisových fondů

DLUHOPISOVÉ FONDY	CONSEQ	AXA	NN
Nejvyšší výkon	13,78 % (2012)		
Průměrný 2009-2018	3,216 %		
Nejmenší propad	-0,75 % (2018)		
Sharpův index	2,28		
Alfa			1,17
Tracking Error	0,12		
Vstupní poplatek		1 %	
Správa fondu		1 %	
TER		1,14 %	
Beta	0,82		
Volatilita	1,06		

Zdroj: Vlastní zpracování dle výsledků diplomové práce

Na základě získaných dat byla utvořena tabulka, zobrazující nejlepší výsledky ve všech zvolených kritériích. Jednotlivá kritéria byla podrobně rozdělena.

Z tabulky vyplývá, že nejvyšší výkon ze všech posuzovaných dosáhl fond Conseq Invest dluhopisový v roce 2012 (13,78 % p. a.) Tento samý fond zaznamenal i nejnižší propad ze všech tří fondů, který činil -0,75 % v roce 2018.

Stejný fond za pozorované období dosáhl i průměrného nejvyššího zhodnocení 3,216 % p. a.

Dle Sharpova indexu je možno vidět, že společnost Conseq Investment Management nejlépe zohlednila rizikovost fondu a Sharpův index dosáhl hodnoty 2,28. Pokud hodnota indexu je vyšší než 1, znamená, že fond vydělal za každé další procento rizika 1 další procentní výnos.

Nejvyššího koeficientu alfa dosáhl fond NN International Czech Bond, jehož hodnota 1,17 říká, že jeho manažer činil správná rozhodnutí při výběru cenných papírů.

Koeficient Tracking error naznačuje, že nejméně se od svého benchmarku odchyluje fond Conseq Invest dluhopisový, čímž dokazuje svoji stabilitu.

Poplatkovou politiku má pro investora nejpriznivější společnost Axa, a.s., která má nejnižší vstupní poplatek, poplatek za správu i celkovou nákladovost fondu (TER).

Na základě výsledku koeficientu beta obsahuje nejméně rizikové cenné papíry fond společnosti Conseq Investment Management, jehož hodnota 0,82 je nižší než hodnota benchmarku.

Nejnižší kolísavost kolem průměrné hodnoty v čase má fond Conseq Invest dluhopisový.

5.2 Vhodný fond pro dynamického investora

Tabulka 23: Výsledná komparace akciových fondů

AKCIOVÉ FONDY	CONSEQ	AXA	NN
Nejvyšší výkon	48,6 % (2009)		
Průměrný 2009-2018	9,175 %		
Nejmenší propad			-23,6 %
Sharpův index			0,36
Alfa	3,46		
Tracking Error	0,51		
Vstupní poplatek		3,6 %	
Správa fondu	1,62 %		
TER	1,77 %		
Beta	0,94		
Volatilita			11,29 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle výsledků diplomové práce

Z výsledné tabulky bylo zjištěno, že v rámci pozorovaného období zaznamenal nejvyšší meziroční růst fond Conseq Akcie Nové Evropy v roce 2009 (48,6 %). Ten samý fond dosáhl i nejvyššího průměrného zhodnocení za období 2009 – 2018 (9,175 % p. a.)

Nejmenší propad v nejkritičtějších roce 2011 byl zaznamenán u fondu NN International Central European Equity (-23,6 % p.a.).

Fond společnosti NN Investment Partners dosáhl také nejlepších výsledků ve srovnání Sharpova koeficientu, jeho výsledek je 0,36, což znamená, že nejlépe zohledňovala rizikovitost fondu.

Nejlepší výběr cenných papírů měl manažer společnosti Conseq Investment Management, jehož dynamický fond dosáhl hodnoty alfa 3,46.

Tentýž fond zaznamenal také nejlepší výsledek ve statistice tracking error, kde se od svého benchmarku fond odchyluje o 0,51 %.

Nejnižší vstupní poplatek byl zaznamenán u společnosti AXA, a.s., zbylé poplatky za správu (1,62 %) a TER (1,77 %) vyšly ve prospěch akciového fondu Conseq Invest.

Fondem s nejnižší volatilitou byl fond NN International Central European Equity s hodnotou 11,29 %.

Koeficient beta vyzněl nejlépe pro Conseq Invest Akcie Nové Evropy, který obsahuje nejméně rizikové cenné papíry.

6 Závěr

V rámci diplomové práce bylo analyzováno celkem 6 otevřených podílových fondů. Ke komparaci byly zvoleny jedny z nejvýznamnějších investičních společností působící na finančním trhu v České republice. Byly to společnosti Conseq Investment Management, Axa investiční společnost, a.s. a NN Investment Partners.

V rámci práce byly porovnávány vybrané dluhopisové fondy, vhodné pro konzervativního investora, a fondy akciové, ideální pro dynamického investora.

Nejvhodnějším dluhopisovým fondem pro **konzervativního investora** se stal fond Conseq Invest dluhopisový, založený 11. 9. 2000. Tento fond prokázal své kvality a dosáhl nejlepších výsledků v 7 případech z celkových 11. Všechny fondy byly podrobeny analýze a komparaci v oblasti výkonnosti, poplatkové politiky a rizikovosti, a tento fond dosáhl nejlepších výsledků ve většině z nich.

Bylo zjištěno, že se jedná o nejvýnosnější fond, který v průměru za posledních 10 let dosáhl zhodnocení 3,216 % p. a.

Dále bylo zjištěno, že tento fond obsahuje nejméně rizikové cenné papíry a nejvíce se přibližuje svému benchmarku.

Výsledná volatilita fondu byla 1,06 %, což je pro dluhopisový fond solidní výsledek.

V oblasti poplatkové politiky dosáhla lepších výsledků společnost Axa, a.s., jejíž dluhopisový fond je pro investora méně nákladný.

Pro hodnocení dynamických fondů byly zvoleny přední akciové fondy vybraných společností, s dlouholetou historií na trhu. Nejkomplexnějším akciovým fondem se stal fond společnosti Conseq Investment Management: Conseq Invest Akcie Nové Evropy.

Tento fond dosáhl nejlepších výsledků stejně jako fond dluhopisový v 7 případech z 11. Jedná se o fond, který za sledované období dosáhl nejvyššího průměrného zhodnocení 9,175 % p. a. V porovnání Sharпова koeficientu zůstal sice pozadu za fondem společnosti NN Investment Partners, ale jednalo se o rozdíl minimální, a to jedenáct setin procenta.

Na tomto fondu bylo upozorováno, že investiční společnost, starající se o jeho správu, se snaží snižovat poplatky za správu a celkovou nákladovost fondu. Hodnota TER byla 1,77 %, čímž fond překonal i poplatkově tradičně nízké hodnoty společnosti Axa, a.s.

Společnost Conseq Investment Management prokázala svůj český původ a dokonalou znalost českého investičního trhu a bylo dokázáno, že její podílové fondy jsou na velmi vysoké úrovni, ať už z hlediska výnosů, tak práce s rizikem nebo poplatků.

7 Seznam použitých zdrojů

1. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.
2. *Průvodce kapitálovým trhem pro střední a vysoké školy*. Praha: Fortuna, 2004. ISBN 80-716-8883-5.
3. *Finance*. Vyd. 6. V Praze: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2014. ISBN 978-80-213-2440-4.
4. KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010*. ISBN 978-80-247-3315-9
5. KIYOSAKI, Robert T. , LECHTER, Sharon L. *Bohatý táta, chudý táta pro mladé: co vás škola o penězích nenaučí. Praha: Pragma, 2005*. ISBN 80-7205-199-7
6. HASLEM, John A. *Mutual Funds. Wiley 2009*. ISBN 9780470530894
7. SIEGEL, Jeremy J. *Stocks for the Long Run 5/E: The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long-Term Investment Strategies . Praha: Grada, 2011*. ISBN 978-80-247-3860-4
8. TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014. Partners*. ISBN 978-80-247-5133-7
9. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011*. ISBN 978-80-7357-647-9
10. JEŽEK, Tomáš. *Peníze a trh*. Praha: Portál, 2002. ISBN 80-717-8685-3.
11. *Fondy*. Praha: Portál, 2002. ISBN 80-247-0247-9.
12. AMBROŽ, Luděk. *Měření rizika ve financích*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-76-7.
13. ŠOVAR, Jan. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Komentáře (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-783-6.
14. *Databáze časových řad ČNB* [online]. 2018 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: DOI: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22048&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=201404&p_do=201902&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C.
15. MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů: (akcie a dluhopisy). 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011*. ISBN 978-80-86929-70-5.

16. *Zakony pro lidi, úprava zákona o investičních společnostech* [online]. [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-189>
17. *Conseq fondy* [online]. 2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=259
18. *Axa investice* [online]. 2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://www.axainvestice.cz/informace-pro-investora/prehled-dokumentu/obsah/prehled-dokumentu/>
19. *NN investment partners* [online]. 2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://cz.nnfondy.eu/cs/nn-fondy/seznam-nn-fondu>
20. *Sharps ratio* [online]. 2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=78>
21. *Jensens alpha* [online]. 2019 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/akcie/17775-mereni-vykonnosti-fondu-pri-zohledneni-rizika>
22. *Beta koeficient* [online]. 2018 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <http://www.financevpraxi.cz/finance-koeficient-beta>
23. *Tracking error* [online]. 2013 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/132395-tracking-error-u-etf>
24. *Information ratio* [online]. 2017 [cit. 2019-03-29]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/information-ratio/>