

Univerzita Hradec Králové

Fakulta informatiky a managementu

Katedra ekonomie



Kolektivní investování

Analýza a komparace vybraných nemovitostních fondů

Bakalářská práce

Autor: Daniel Nývlt

Studijní obor: Finanční management

Vedoucí práce: Ing. Jaroslava Dittrichová, Ph.D.

Hradec Králové

Duben 2019

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

V Hradci Králové dne

Daniel Nývlt

Poděkování

Rád bych poděkoval všem osobám, které mi pomáhaly při vypracování bakalářské práce. Jmenovitě pak panu Ing. Romanu Kolevovi ze společnosti Tesla investiční společnost, a.s., slečně Dorotě Žabkové a panu Janu Sobotkovi ze společnosti Conseq Investment Management, a.s. a panu Ing. Jakobovi Procházkovi ze společnosti DRFG finance, s.r.o. za poskytnutí důležitých informací. Největší poděkování patří paní Ing. Jaroslavě Dittrichové, Ph.D. za příkladné vedení a rady.

Anotace

Bakalářská práce se zabývá nemovitostními fondy nabízenými v České republice a charakterizuje trh kolektivního investování v období 2018 až 2019. Zaměřuje se na analýzu 4 vybraných nemovitostních fondů a jejich následné porovnání. Srovnává kvalitativní i kvantitativní aspekty, které jsou důležité pro rozhodování investora, a poskytuje komplexní přehled vybraných fondů.

Klíčová slova

Investování, peníze, fond, správa aktiv, investiční společnost, kapitálový trh, nemovitost

Annotation

Title: Collective investment: Analysis and comparison of selected real-estate funds

The bachelor thesis deals with real estate funds provided in the Czech Republic and characterizes the collective investment market in years 2018 and 2019. It focuses on the analysis of 4 selected real estate funds and their subsequent comparison. It compares qualitative and quantitative aspects that are important for decision making of investors and provides a comprehensive overview of selected funds.

Keywords

Investing, money, fund, asset management, investment company, capital market, real estate

Obsah

1. Úvod.....	1
2. Metodika a cíl práce.....	2
3. Literární rešerše.....	5
3.1. Základní faktory ovlivňující výběr investiční strategie.....	5
3.1.1. Výnosnost.....	6
3.1.2. Rizikovost.....	6
3.1.3. Likvidita.....	7
3.2. Investiční společnosti.....	8
3.3. Investiční a podílové fondy.....	8
3.3.1. Rozdělení podle formy.....	9
3.3.2. Rozdělení podle zaměření.....	12
3.3.3. Rozdělení podle nakládání s výnosy.....	15
3.3.4. Rozdělení podle způsobu správy.....	17
3.4. Aktuální situace na českém kapitálovém trhu.....	17
3.5. Nemovitostní fondy.....	21
3.5.1. Situace na hypotečním a nemovitostním trhu.....	22
3.5.2. Rozlišení nemovitostních fondů podle způsobu investování.....	26
3.5.3. Rozdělení nemovitostních fondů podle typu nemovitostí.....	26
3.5.4. Oceňování nemovitostí.....	27
4. Analýza.....	28
4.1. Tesla investiční společnost, a.s. – fond Realita.....	28
4.2. CAIAC Fund Management – Czech Real Estate Investment Fund.....	33
4.3. REICO Investiční společnost České spořitelny, a.s. – ČS nemovitostní fond (třída CZK C).....	38
4.4. Conseq Funds investiční společnost, a.s. – Conseq Realitní.....	43

5. Komparace, shrnutí a doporučení	49
6. Závěr.....	53
Literatura	55
Právní předpisy	55
Internetové zdroje	56
Příloha č.1 – Slovník pojmů.....	61
Příloha č. 2 - Seznam grafů.....	64
Příloha č. 3 – Seznam tabulek.....	65

1. Úvod

Na trhu osobních financí se v dnešní době nejvíce skloňuje jeden pojem – nemovitost. Lidé ve velké míře řeší své vlastní bydlení, a to zejména díky nízkým úrokovým sazbám na hypotečních úvěrech, které se v průměru podle Hypoindex (2016) v říjnu 2016 pohybovali pod úrovní 2 % p.a. Dlouhodobě nízké sazby vedly k tomu, že poptávka po nemovitostech výrazně převýšila nabídku a došlo k výraznému zdražení nemovitostí zejména ve velkých městech (ARTN 2018).

V prosinci 2016 vstoupil v platnost zákon o spotřebitelském úvěru, který významně změnil hypoteční trh. V souvislosti s dalšími nařízeními a doporučeními ČNB ohledně poskytování úvěrů na bydlení se začala úroková sazba postupně zvedat. Společně se zdražujícími se nemovitostmi to vedlo ke snížení zájmu o nově poskytované úvěry na bydlení. Meziročně se v květnu 2018 podle Hypoindex (2018) počet poskytnutých úvěrů snížil o 20 %. Lidé i přesto nadále o investice do nemovitostí projevují zájem.

Zájem o nemovitosti se projevil také na kapitálovém trhu. Ministerstvo financí ve své Zprávě o vývoji finančního trhu (2018) uvádí přehled prostředků v podílových fondech, ze kterého je patrné, že i v oblasti kolektivního investování jsou investice do nemovitostí populární. Domácí nemovitostní fondy za období 12/2016 až 12/2017 zaznamenaly přírůstek v celkových prostředcích o 31,5 %. Větší změnu zaznamenaly pouze fondy akciové, kde je ale tato změna podpořena i nadstandartní výkonností akciových trhů. Oproti roku 2012 se objem prostředků v domácích nemovitostních fondech více než zdesetinásobil. Z toho vyplývá, že investoři tomuto typu fondů důvěřují, a očekávají spolu s růstem cen nemovitostí i růst hodnoty zmíněných fondů.

2. Metodika a cíl práce

Cílem této práce je analyzovat a následně porovnat 4 vybrané nemovitostní fondy, které jsou nabízeny českým investorům. Záměrně jsou zvoleny fondy, které jsou v některých aspektech mírně odlišné, aby se jejich porovnání neomezilo pouze na srovnávání historických výnosů a poplatků. Data pro analýzu jsou získávána z dostupných informací, které fondy pravidelně zveřejňují (zprávy portfolio manažera, výroční zprávy, statut fondu, historické ceny, klíčové informace pro investory) a z otázek položených přímo správci fondu (prostřednictvím zaměstnanců). Práce analyzuje celkem 7 oblastí, které jsou nutné pro celkový pohled na vybrané fondy a umožní jejich komparaci.

Cíl a skladba fondu

Cíl fondu, který je většinou součástí prezentace pro investory, je spolu se skladbou dalším důležitým faktorem při výběru vhodné investice. Práce porovnává, do jakých typů nemovitostí fond investuje, jaká je celková hodnota aktiv a v jakých aktivech drží finanční prostředky. Taková data jsou z části přístupná veřejně, z části jsou získána šetřením.

Výkonnost

V rámci analýzy fondu je výkonnost prvním aspektem, který investor sleduje. I tato práce se bude hodnocení výkonnosti věnovat, a to zejména historické. Pro analýzu bude použita výkonnost v posledních pěti kalendářních letech (pokud fond takovou dobu existuje), kumulovaná výkonnost za 5 let a průměrná roční výkonnost vypočtená za stejné období (vše v procentech).

$$V_{(t-n; t)} = \frac{P_{(t)} - P_{(t-n)}}{P_{(t-n)}} \cdot 100$$

kde: $V_{(t-n; t)}$ = míra celkového výnosu za období t až t-n v %

$P_{(t)}$ = cena podílového listu/akcie na konci období t

$P_{(t-n)}$ = cena podílového listu/akcie na konci období t-n; $n=\{1;5\}$

$$v_{(5)} = \left(\sqrt[5]{1 + \frac{P_{(t)} - P_{(t-5)}}{P_{(t-5)}}} - 1 \right) \cdot 100$$

kde: $v_{(5)}$ = míra průměrného ročního výnosu za 5 období v %

$P_{(t)}$ = cena podílového listu/akcie na konci období t

$P_{(t-5)}$ = cena podílového listu/akcie na konci období t-5

Rizikovost

Pro hodnocení rizikovosti fondů je použito souhrnné hodnocení rizik podle směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES, která zavedla sedmistupňovou škálu. Tato škála díky jednotné metodice umožňuje porovnat rizikovost různých fondů, a napomoci tak snadnějšímu rozhodnutí investora.

Tabulka 1: Škála rizikovosti produktu

← POTENCIÁLNĚ NIŽŠÍ RIZIKO ← POTENCIÁLNĚ NIŽŠÍ VÝNOSY			POTENCIÁLNĚ VYŠŠÍ RIZIKO→ POTENCIÁLNĚ VYŠŠÍ VÝNOSY→			
1	2	3	4	5	6	7

Zdroj: Česká Spořitelna (2011)

Rizikové hodnocení je stanovuje jako vážený průměr z několika klíčových faktorů. ČSOB (2013) tyto faktory uvádí následovně:

- „Pravděpodobnost splacení investované částky (původní hodnoty investice).
- Kreditní riziko spojené s produktem (riziko emitenta či protistrany).
- Diverzifikace (rozložení peněz v rámci produktu za účelem snížení rizika).
- Tržní riziko (riziko změny ceny nástroje vlivem změny tržních podmínek, např. ekonomický cyklus, politické vlivy, situace konkrétních firem apod.).
- Měnové riziko.
- Likvidita (jak rychle lze finanční produkt přeměnit na hotovost za přijatelnou cenu a v přijatelném čase).
- Související rizika (složitost produktu, specifické riziko dané země apod.).“

Další hodnocení rizikovosti je zpracováno podle odpovědi správců fondů, a je tedy velmi subjektivní.

Nákladovost

Pro hodnocení nákladovosti fondu je použito informací obsažených v povinně uveřejněných dokumentech (ceník, klíčové informace pro investory, statut). Hodnoceny jsou vstupní, výstupní a výkonnostní poplatky, dále pak poplatky za správu a celková nákladovost (TER).

Výběr nemovitostí

Práce hodnotí a srovnává i proces výběru nemovitostí, tedy jaká jsou kritéria pro nákup. Práce vychází z již vlastněných nemovitostí, informací ve statutech a odpovědí správců. Konkrétně se jedná o tato kritéria: lokalita, užití, cena, výnosnost, riziko, dlouhodobé nájemní smlouvy, reputace nájemníka.

Oceňování nemovitostí

Protože nemovitostní fond je povinen pravidelně (podle statutu) oceňovat svá aktiva, práce zkoumá způsoby, které správci volí. Odlišné oceňování může způsobit velké rozdíly v celkové výkonnosti a rizikovosti. Cílem je porovnat intervaly oceňování, způsoby určování ceny a jejich promítnutí do ceny podílového listu/akcie.

Správa nemovitostí

Největším nákladem nemovitostního fondu je správa a údržba nemovitostí. Práce tedy porovnává odlišné přístupy v této oblasti, tedy jestli fond pro správu nemovitostí využívá externí dodavatele nebo jestli je spravuje sám. Informace jsou získány z dotazování správců.

3. Literární rešerše

Fondy, kterým se tato práce věnuje, náleží do fondů kolektivního investování, které umožňují investovat i menším investorům s dostatečnou mírou diverzifikace a výběrem instrumentů. Investor, který nemá dostatek finančních prostředků a/nebo znalostí, aby mohl využít investice do přímých investičních instrumentů, může fondy kolektivního investování považovat za optimální variantu pro uložení svých finančních prostředků. Kolektivní investování na finančním trhu vykazuje rostoucí tendenci. „Objem prostředků ve fondech kolektivního investování během roku 2017 vzrostl o 12,4 %, resp. absolutně o 53,4 mld. Kč. Ke konci roku 2017 tak bylo ve fondech investováno 483,5 mld. Kč, z čehož 280,2 mld. Kč se nacházelo v domácích fondech a 203,3 mld. Kč v zahraničních fondech.“ (Ministerstvo financí 2018, s. 50). Tato kapitola se snaží vysvětlit principy kolektivního investování, jejich právní úpravu, popsat jednotlivé druhy fondů a hodnotící ukazatele.

3.1. Základní faktory ovlivňující výběr investiční strategie

Podle Rejnuše (2014, s. 165) je základním předpokladem pro samotnou existenci investování bohatství, resp. přebytek peněžních prostředků investora. Autor dále uvádí, že nejprve musí investor zhodnotit velikost svého bohatství, přičemž až poté je možné brát v úvahu další investiční kritéria, jako je výnosnost, rizikovost a likvidita. S růstem bohatství podle autora poptávka po investicích roste, avšak různé druhy investičních aktiv reagují odlišně. Z tohoto ohledu autor aktiva dělí na dva druhy.

- **Nezbytná aktiva** – Takové druhy aktiv, jejichž poměr při růstu bohatství klesá. Řadíme mezi ně např. hotovost, vklady na požádanou apod.
- **Luxusní aktiva** – Na rozdíl od nezbytných aktiv, luxusní aktiva svůj poměr zvyšují spolu s rostoucím bohatstvím. Jedná se např. o cenné papíry nebo komodity.

Předchozí tvrzení dokazuje i zpráva Ministerstva financí (2018, s. 13), která uvádí přehled úspor domácností podle produktů finančního trhu. Z údajů vyplývá, že segment investičních fondů dosáhl nejvyššího relativního růstu mezi všemi produkty.

Dalším významným předpokladem je podle Rejnuše (2014, s. 166) kvalita investičního prostředí, která předpokládá transparentnost, bezpečnost a stabilitu finančního trhu, To je podle autora důležité pro získání důvěry investora, který se následně své finanční prostředky nebojí umístit na trh.

3.1.1. Výnosnost

Rejnuš (2014, s. 167) uvádí definici výnosnosti jako „*investiční kritérium udávající míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního investičního instrumentu (nebo investičního portfolia) za určité časové období*“. Dále autor uvádí, že existuje mnoho souvislostí a ukazatelů, které mohou být při výpočtu výnosnosti použity. Z toho je vyvozeno, že hodnocení výnosnosti finančních investic je velmi složité, a v konečném důsledku záleží pouze na investorovi, které metody hodnocení použije.

Hodnocení investic může podle Rejnuše (2014, s. 168) probíhat zpětně u již zrealizovaných investic, označované jako „*ex post*“, nebo jako propočet očekávané výnosnosti, tedy „*ex ante*“. Vypočítávání očekávané výnosnosti se podle autora používá zejména při zvažování investice, a obě metody jsou často používány v reklamních materiálech a prospektech jednotlivých investičních společností a fondů.

Míra celkového výnosu, která je podle Rejnuše (2014, s. 168) vyjádřena jako souhrn všech výnosů. Jednou z porovnávaných složek jsou podle autora běžné výnosy, tedy výnosy z držby investičního instrumentu. Dále autor uvádí kapitálové výnosy, které plynou z prodeje instrumentu, tedy rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou. Do hodnocení se podle autora může i nemusí promítat inflace.

3.1.2. Rizikovost

Každá investice přináší i jistou míru rizika, kterou musí investor při rozhodování vzít v úvahu. Riziko je podle Dittrichové (2014, s. 127) chápáno jako „*určitý stupeň nejistoty, který je spojen s určitým výnosovým procentem*“. Podle Rejnuše (2014, s. 201-204) existuje hned několik druhů investičních rizik. Vzhledem k tomu, že tato práce se zabývá investicemi do fondů spojenými s nemovitostmi, jsou zde popsána jen některá vybraná rizika, která se speciálně dotýkají tohoto druhu investic (zpracováno podle Rejnuše 2014, s. 201-204).

Kreditní riziko označuje riziko toho, že emitent konkrétního cenného papíru nebude schopen dostát svým závazkům. Taková situace může nastat v případě, že se emitent dostane do tzv. platební neschopnosti. Toto riziko se týká zejména cenných papírů vydávaných korporacemi. Toto riziko lze vhodnou diverzifikací snížit.

Riziko událostí popisuje situace, kdy vlivem zveřejnění určité informace může dojít k poklesu tržní ceny daného instrumentu. Takové riziko nelze nikdy zcela odbourat, nebo diverzifikovat, a zároveň nelze často ani tyto situace předvídat.

Riziko ztráty likvidity je nebezpečí toho, že investor nebude moci přeměnit svou investici zpět na hotovost za standardních nákladů. Podobně jako u kreditního rizika, je toto riziko spojeno s nedostatečnou bonitou emitenta, případně může být způsobeno aktuální situací na trhu.

Riziko nemovitostní by se dalo popsat jako riziko, že na trhu nemovitostí dojde k náhlým změnám. Například by se mohlo jednat o náhlý pokles nebo růst cen nemovitostí. Takové riziko je v případě nemovitostních fondů velmi důležité.

Operační riziko pramení z lidských pochybení, případně z chyb informačních systémů a účelových podvodů účastníků. V případě nemovitostních fondů se jedná i o riziko spojené se správou vlastněných nemovitostí.

Podle Rejnuše (2014, s. 204) se rizikovost investice dá kvantifikovat pomocí směrodatné odchylky, která počítá s odchylkami a očekávanou mírou výnosu. Autor dále uvádí, že čím bude směrodatná odchylka větší, tím bude i větší rizikovost investice. Nejlepší způsob, jak obecně snížit rizikovost investic, je podle autora diverzifikace.

3.1.3. Likvidita

„Likvidita investice znamená, jak rychle lze investici přeměnit zpět na hotové peněžní prostředky“ (Dittrichová 2014, s. 127). Autorka dále uvádí, že za nejlikvidnější se považují hotové peníze a vklady, a za nejméně likvidní pak nepřevoditelné cenné papíry, nemovitosti, sbírky apod. Rejnuš (2014, s. 209) považuje za likvidní i cenné papíry obchodovatelné na veřejných trzích, přičemž platí, že čím větší je jejich emise, tím jsou likvidnější. Podle autora má na velikost likvidity také vliv změna agregátní poptávky, a v případě cenných papírů platí, že s klesající likviditou klesá jejich hodnota.

Autor dále vyvozuje, že pokud bude jeden druh instrumentu likvidnější než jeho alternativa, pro investory bude atraktivnější. Podle autora jsou fondy kolektivního investování obecně likvidnější díky povinnosti správce kdykoliv odkoupit cenné papíry od investora zpět.

3.2. Investiční společnosti

Investiční společností je podle zákona č. 240/2013 o investičních společnostech a investičních fondech (dále jen jako ZISIF) „*právnícká osoba se sídlem v České republice, která je na základě povolení uděleného Českou národní bankou oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo zahraniční investiční fond, popřípadě provádět administraci investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu (...)*“. Stejně činnosti může vykonávat též zahraniční osoba s povolením České národní banky. Dále dle zákona může investiční společnost provádět tyto činnosti:

- a) *„obhospodařovat investiční fondy nebo zahraniční investiční fondy,*
- b) *provádět administraci investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů,*
- c) *obhospodařovat majetek zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (portfolio management),*
- d) *provádět úschovu a správu investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu k cenným papírům a zaknihovaným cenným papírům vydávaným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem,*
- e) *přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů a*
- f) *poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů.“ (ZISIF)*

3.3. Investiční a podílové fondy

Podle Rejnuše (2014, s. 596) lze „*investování prostřednictvím investičních a podílových fondů charakterizovat jako formu investování založenou na kolektivním principu, spočívajícím ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti nebo od několika kvalifikovaných investorů a v jejich následném investování podle předem určené či společně dohodnuté investiční strategie.*“

Autor dále uvádí, že se díky této formě investování dostává na finanční a kapitálový trh velký objem finančních prostředků. Podle autora tyto prostředky pocházejí od drobných investorů, které je přeměňují na dlouhodobější investiční aktiva.

Rejnuš (2014, s. 597-599) uvádí, že fondy jsou přísně regulovány ze strany ČNB, která provádí také dohled nad zprostředkovateli. Autor dále uvádí, že kontrolu posiluje také funkce depozitáře, kterým může být jen banka nebo obchodník s cennými papíry s příslušnou licencí.

Podle Revendy (2012, s. 124) spočívá hlavní přínos těchto fondů v několika bodech:

- 1) *„Fondy řídí odborníci, kteří disponují nejen velkým množstvím informací, ale mají i odborné znalosti.*
- 2) *Fondy nakupují velké množství různých investičních instrumentů, čímž velmi efektivně diverzifikují riziko.*
- 3) *Fondy dosahují oproti individuálním investorům nižších transakčních nákladů, protože obchodují s investičními instrumenty ve velkých objemech.*
- 4) *Fondy umožňují drobným investorům investovat do široké palety investičních instrumentů.“*

Musílek (2002, s. 368) uvádí kromě předešlých výhod i možnost výběru z velkého počtu investičních produktů, které mohou uspokojit rozdílné typy investorů. Autor dále uvádí jako výhodu jednoduchost a pohodlnost, kterou zajišťují další služby investičních správců, jako je automatické reinvestování, spořicí plány a přijímání příkazů po telefonu nebo po internetu.

Investování do fondů je spojeno i s určitými riziky. Jak uvádí Musílek (2002, s. 369), jedná se nejen o nebezpečí kapitálové ztráty způsobené tržním oceňováním aktiv, ale také neexistencí systému pojištění vkladů (jako tomu je u běžných spořicích produktů) a potenciálním konfliktem mezi správcem a investorem.

3.3.1. Rozdělení podle formy

Podle Rejnuše (2014, s. 596) můžeme fondy dělit na 3 skupiny – **fondy kolektivního investování, exchange traded funds (ETF) a fondy kvalifikovaných investorů (FKI)**. ZISIF neuvádí ETF jako samostatnou formu fondů. V České Republice musí mít

podle ZISIF fondy vlastní statut, který ukládá, jakým způsobem bude fond investovat. Statut musí být schválený Českou Národní Bankou a je upraven vyhláškou 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování.

Tabulka 2: Rozdělení fondů podle ZISIF

INVESTIČNÍ FONDY		PŘÍPUSTNÉ FORMY
FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	STANDARDNÍ	Otevřený podílový Investiční fond SICAV
	SPECIÁLNÍ	Otevřený podílový Uzavřený podílový Investiční fond SICAV
FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ		Libovolná právní forma

Zdroj: Tůma (2014, s.27)

Fondy kolektivního investování

Základním principem kolektivního je podle Rejnuše (2014, s. 596) shromažďování finančních prostředků od drobných investorů, a jejich následném investování pomocí investiční strategie daného fondu. Fondy kolektivního investování můžeme dále podle autora dělit na **investiční fondy** a **podílové fondy**. Současná platná legislativa (ZISIF) připouští i existenci tzv. **SICAV** (Société d'Investissement a Capital Variable) fondů.

Investiční fond je podle Rejnuše (2014, s. 597-598) samostatný právní subjekt (akciová společnost), který emituje vlastní akcie. Z prodeje akcií investorům získává prostředky, které se stávají součástí vlastního kapitálu fondu. Tyto prostředky fond dále investuje dle svého zaměření do dalších instrumentů. Investiční fond může být podle autora spravován některou investiční společností (nesamosprávný) nebo může mít vlastní management (samosprávný). Autor dále uvádí, že investiční fondy mohou být **otevřené** (tzn. fond může v průběhu existence emitovat další akcie, a investor může kdykoliv svůj podíl prodat, z toho vyplývá, že se neustále mění majetek fondu) nebo **uzavřené** (bez možnosti dalších emisí a odprodejí).

Podílový fond oproti investičnímu podle Rejnuše (2014, s. 598-599) nemá právní subjektivitu, a je pouze souborem majetku patřícímu podílníkům (investorům). Vzhledem k tomu tedy podle autora nemůže být samosprávný, a vždy je pod správou některé investiční společnosti. Podle Revendy (2012, s. 125) je majetek fondu oddělen od majetku investiční společnosti a investoři nekupují od podílového fondu akcie ale

podílové listy. Dále autor uvádí, že investované prostředky stále zůstávají majetkem podílníka, a jsou pouze spravovány investiční společností. Podílové fondy stejně jako investiční mohou být podle Rejnuše (2014, s. 598-599) **otevřené** i **uzavřené**. Investiční společnost se musí v souladu se ZISIF při nakládání s finančními prostředky řídit informacemi obsaženými ve statutu fondu.

SICAV je zvláštní forma fondu, kterou ZISIF definuje jako:

„Akciová společnost s proměnným základním kapitálem je akciová společnost, která vydává akcie, s nimiž je spojeno právo akcionáře na jejich odkoupení na účet společnosti, a jejíž obchodní firma obsahuje označení "investiční fond s proměnným základním kapitálem", které může být nahrazeno zkratkou "SICAV".“

Tůma (2014, s. 27) uvádí, že SICAV může vytvářet tzv. podfondy, a tím vytvořit celou rodinu fondů. Výhoda spočívá podle autora zejména ve snazší tvorbě nových fondů a přehledné nabídce pro konečného investora.

Exchange Traded Funds

Exchange Traded Funds (dále jako ETF) jsou podle Rejnuše (2014, s. 607-608) fondy, které jsou na rozdíl od fondů kolektivního investování **obchodovatelné na burze**. Autor dále uvádí, že jako nástroj pro drobné investory nabízejí širokou škálu portfolií (podobně jako fondy kolektivního investování), do kterých samotný fond investuje. Podle autora se mohou skládat i ze strategií, které se u klasických fondů nevyskytují (např. pákový efekt, spekulace).

Dalším významným rozdílem je podle Rejnuše (2014 s. 607-608) proces vzniku fondu. Rozdíl podle autora spočívá v tom, že u klasických fondů kolektivního investování je před samotným vznikem fondu potřeba nejprve získat peněžní vklady investorů, zatímco u ETF je tomu naopak. Podle autora investiční společnost, která zakládá ETF, poskytuje svůj kapitál, a následně nabízí cenné papíry k prodeji dalším investorům. Autor také uvádí, že i přes to, že zakládající investiční společnost nemá povinnost odkoupit cenné papíry od investora zpět, dostatečnou likviditu zajišťuje burzovní kotace těchto cenných papírů.

Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů podle Rejnuše (2014, s. 612-614) mohou nabývat formy jak **investičních fondů**, tak i **podílových fondů** a dalších různých forem. Rozdíl je podle autora zejména to, že nejsou určeny široké veřejnosti, ale pouze tzv. kvalifikovaným investorům. Kvalifikovaným investorem se podle platné legislativy (ZISIF) rozumí takový investor, který investuje jednorázově částku vyšší než 125 000 EUR (popř. ekvivalent v Kč), nebo částku vyšší než 1mil Kč a zároveň prokáže dostatečné znalosti a zkušenosti z investování na kapitálových trzích. Tyto fondy jsou podle Rejnuše (2014, s. 613-614) méně regulované než klasické fondy kolektivního investování, a to umožňuje správcům fondů vyhledávat i spekulativní a více rizikové investice. To je podle autora i důvodem pro nastavenou minimální částku vkladu, kterou se zamezí přístup tzv. retailovým investorům, kteří nemají dostatečné znalosti a zkušenosti, aby byli schopni správně posoudit a vyhodnotit rizika spojená s investováním.

3.3.2. Rozdělení podle zaměření

Zaměření fondu, nebo též jeho strategie, je předem určená ve statutu fondu. Zaměření a jeho popis bývá jedním z prvních kritérií při rozhodování u běžného investora. Podle Rejnuše (2014, s. 600) strategie fondu určuje strukturu investičních aktiv, které jsou obsaženy v portfoliu fondu, a tím určuje i rizikovost a očekávanou výnosnost. Z hlediska zaměření můžeme fondy dělit na několik základních kategorií.

Je důležité si uvědomit, že většina fondů drží určitou část svého portfolia v hotovosti, a to z toho důvodu, aby investiční společnost (správce fondu) mohl rychle uspokojit potřeby investorů při odkupu podílových listů. Další součástí, kterou často nalezneme ve vlastnictví tuzemských fondů jsou finanční deriváty, které slouží zejména pro zajištění měnových rizik. Nejčastěji se se zajišťováním měny setkáme u akciových fondů (z důvodu malé nabídky tuzemských akcií a nutnosti investovat v zahraničí v cizích měnách) ale i u ostatních fondů investujících do zahraničí.

Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu se podle Rejnuše (2014, s. 601) řadí mezi nejméně rizikové i nejméně výnosné fondy, a to z toho důvodu, že tyto fondy investují zejména do

krátkodobých a nejméně rizikových instrumentů. Podle Revendy (2012, s. 126) jsou to zejména státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty a komerční papíry. Autor dále uvádí, že díky fondům peněžního trhu získá drobný investor přístup na peněžní trh, přestože z přímé účasti je vyloučen v důsledku vysokých nominálních hodnot zmíněných instrumentů.

Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy podle Rejnuše (2014, s. 601-602) investují zejména do dlouhodobých dluhopisů, které nabízejí zajímavější potenciál výnosu než fondy peněžního trhu. Podle autora závisí očekávaný výnos a s tím spojené riziko na konkrétní skladbě dluhopisů v portfoliu. Autor uvádí, že jde především o to, kdo je emitentem dluhopisu a zda převažují dluhopisy s pevnými nebo variabilními kupony. Dále je uvedeno členění podle prvního kritéria na státní, komunální, bankovní a korporátní dluhopisy.

Dluhopisové fondy velmi často ve svých dokumentech uvádějí rating nakoupených dluhopisů. Nejčastěji užívaným ratingem je S&P Global Ratings, který je podle S&P (2018) definován jako úvěrový rating, který vyjadřuje pravděpodobnost, že dluhový cenný papír bude včas a řádně splacen. Rating tak určuje důvěryhodnost ve společnost nebo stát, který dluhopis emitoval. Při rozhodování o investici tedy slouží zejména jako ukazatel rizikivosti.

Akciové fondy

Akciové fondy investují především do akcií, a podle Revendy (2012, s. 126) i do finančních derivátů, jako jsou například opce nebo futures. Autor dále uvádí, že největší popularitě se akciové fondy těší v USA, v Kanadě a ve Velké Británii. Rejnuš (2014, s. 601) označuje akciové fondy za poměrně rizikové, a to z toho důvodu, že výkonnost závisí na samotné hospodářské situaci daného podniku i na vývoji globálního akciového trhu. Podle autora můžeme jednotlivé akciové fondy rozlišovat například podle velikosti společností, jejichž akcie fond nakupuje nebo podle odvětví či regionu, na který se fond zaměřuje.

Fondy reálných aktiv

Fondy reálných aktiv se podle Rejnuše (2014, s. 602) zaměřují zejména na investice do nemovitostí a komodit, případně do movitých věcí jako jsou starožitnosti, umělecké předměty, sbírky apod. Autor dále uvádí, že takové fondy vykazují vysoké zhodnocení především v dobách vysoké inflace a nejistoty, přičemž v takových dobách je o fondy reálných aktiv největší zájem ze stran investorů. Nynější a nedávná situace na Českém trhu podle Ministerstva financí (2018) ovšem ukazuje, že zájem o investování do nemovitostí a nemovitostních fondů může být způsobena i rychlým růstem jejich cen. Fondy orientované na nemovitosti podle Rejnuše (2001, s. 104) nakupují a poté drží různé druhy budov, zatímco fondy komoditní investují do ropy, zlata a dalších komodit. Autor také uvádí, že se z hlediska výnosnosti jedná o spekulaci, a to z toho důvodu, že cena komodit na trzích značně kolísá.

Smíšené fondy

Smíšené fondy podle Rejnuše (2014, s. 602) kombinují více portfolií, nejčastěji akciové a dluhopisové. Autor dále uvádí, že se zpravidla jedná o aktivně spravované fondy, které mění poměr jednotlivých složek podle aktuální potřeby, avšak vždy v rozmezí stanoveném ve statutu fondu. Revenda (2012, s. 126) uvádí, že smíšené fondy jsou nejvíce populární v Irsku, Velké Británii a Rakousku.

Investiční společnosti v České republice často využívají smíšené fondy tvorby „typových portfolií“. V těch se snaží investorovi zjednodušit výběr fondu tím, že vytvářejí strategie, které odráží profil investora. Často se tedy můžeme setkat se smíšenými fondy, které mají danou strategii přímo v názvu. Může se jednat např. o Dynamickou, Konzervativní, Vyváženou, Agresivní strategii apod.

Fondy fondů

Fondy fondů (též střešní) podle Rejnuše (2014, s. 602) investují do dalších investičních nebo podílových fondů, čímž zajišťují vysokou diverzifikaci. Tato výhoda je podle autora vykoupena vyššími poplatky, protože si je strhávají všichni správci fondů, které jsou ve „střešním“ fondu obsaženy, a právě z důvodu vyšších poplatků mají fondy fondů nižší čisté výnosy.

Strukturované fondy

Strukturované fondy jsou podle Rejnuše (2014, s. 664-668) takové fondy, jejichž hodnota se nepočítá z ceny nakoupených aktiv, ale odvozuje se ze stanoveného podkladového aktiva. Autor dále člení strukturované fondy podle podkladových aktiv (např. burzovní indexy, koše), podle doby trvání (na dobu určitou, s možností předčasného ukončení) a podle rizikovosti (zajištěné, nezajištěné, částečně zajištěné).

3.3.3. Rozdělení podle nakládání s výnosy

Rejnuš (2014, s. 170-171) vysvětluje, že akcie a obligace mohou přinášet dva druhy výnosů – běžné a kapitálové. Běžné výnosy jsou dle autora takové, které plynou z držení cenného papíru (dividendy, kupony), zatímco kapitálové výnosy plynou z rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou. Podle Revendy (2012, s. 126-127) může být podstatný rozdíl mezi fondy a jejich výkoností způsoben rozdílnými strategiemi při nakládání s výnosy (zejména těmi běžnými). Autor dále uvádí následující členění fondů podle strategie nakládání s výnosy:

Růstová strategie – hlavním cílem je dosahovat co nejvyšší čisté hodnoty podílových listů (případně vlastních akcií). Proto jsou všechny výnosy opět „reinvestovány“ do fondu, aby se zvýšila jeho čistá hodnota. Konečný investor tedy dosahuje zisku ve formě nárůstu prodejní ceny podílového listu (akcie).

Důchodová strategie – tato strategie přijaté výnosy vyplácí konečným investorům ve formě dividend. Cílem tedy není zvyšovat hodnotu cenného papíru, ale vyplácet zisky průběžně. Některé fondy mohou mít předem stanovenou „dividendu“, kterou budou vyplácet, ale na úkor hodnoty podílového listu – v případě nedostatečné výkonnosti fondu totiž „dividendu“ vyplatí oproti snížení hodnoty.

Smíšená strategie – jedná se o kombinaci obou výše uvedených strategií. Správce se snaží o vyrovnaný poměr mezi vyplácenými podíly a přírůstkem čisté hodnoty aktiv. Při nedostatečné výkonnosti fondu se většinou podíly na zisku nevyplácejí.

Při výběru mezi strategiemi je podle Rejnuše (2014, s. 604) důležitá i otázka daňové povinnosti, které je v různých zemích jiná. V České republice jsou příjmy z výnosů daněny podle zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu. Ten v §8 uvádí, že příjmy

z běžných výnosů (dividendy, kupony) musíme vždy zdanit sazbou 15 %. Zisk při prodeji cenných papírů se podle §10 daní stejnou sazbou, pokud není splněna jedna z následujících podmínek stanovených §4, který upravuje osvobození od daně:

„w) příjmy z úplatného převodu cenných papírů a příjmy z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, pokud jejich úhrn u poplatníka nepřesáhne ve zdaňovacím období částku 100000 Kč; osvobození se nevztahuje na příjmy z kapitálového majetku a na příjmy z úplatného převodu cenných papírů nebo z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti; jedná-li se o kmenový list, činí doba 5 let,

x) příjem z úplatného převodu cenného papíru, přesáhne-li doba mezi nabytím a úplatným převodem tohoto cenného papíru při jeho úplatném převodu dobu 3 let, a dále příjem z podílu připadající na podílový list při zrušení podílového fondu, přesáhne-li doba mezi nabytím podílového listu a dnem vyplacení podílu dobu 3 let; doba 3 let se zkracuje o dobu, po kterou byl tento cenný papír nebo podíl připadající na podílový list při zrušení podílového fondu ve vlastnictví zůstavitele, v případě, že jde o úplatný převod cenného papíru nebo podílu připadajícího na podílový list při zrušení podílového fondu nabytého děděním od zůstavitele, který byl příbuzným v řadě přímé nebo manželem; doba 3 let mezi nabytím a úplatným převodem cenného papíru u téhož poplatníka se nepřerušuje při sloučení nebo splynutí podílových fondů nebo při přeměně uzavřeného podílového fondu na otevřený podílový fond; osvobození se nevztahuje na příjem z úplatného převodu cenného papíru, který je nebo byl zahrnut do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti, a na příjem z kapitálového majetku; osvobození se nevztahuje na příjem z podílu připadajícího na podílový list při zrušení podílového fondu, který byl nebo je zahrnut do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti; při výměně akcie emitentem za jinou akcii o celkové stejné jmenovité hodnotě se doba 3 let mezi nabytím a úplatným převodem cenného papíru u téhož poplatníka nepřerušuje; obdobně se postupuje i při výměně podílů, fúzi společností nebo rozdělení společnosti, jsou-li splněny podmínky uvedené v § 23b nebo § 23c; osvobození se nevztahuje na příjem, který plyne poplatníkovi z budoucího úplatného převodu cenného papíru, uskutečněného

v době do 3 let od nabytí, a z budoucího úplatného převodu cenného papíru, který je nebo byl zahrnut do obchodního majetku, a to do 3 let od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti, i když kupní smlouva bude uzavřena až po 3 letech od nabytí nebo po 3 letech od ukončení činnosti, ze které plyne příjem ze samostatné činnosti; obdobně se postupuje u příjmu plynoucího jako protiplnění menšinovému akcionáři v důsledku nuceného přechodu účastnických cenných papírů; jedná-li se o kmenový list, činí doba místo 3 let 5 let.“

3.3.4. Rozdělení podle způsobu správy

Podle Rejnuše (2014, s. 605) můžeme fondy rozdělit podle způsobu správy portfolia na fondy a **aktivní správou** a s **pasivní správou**.

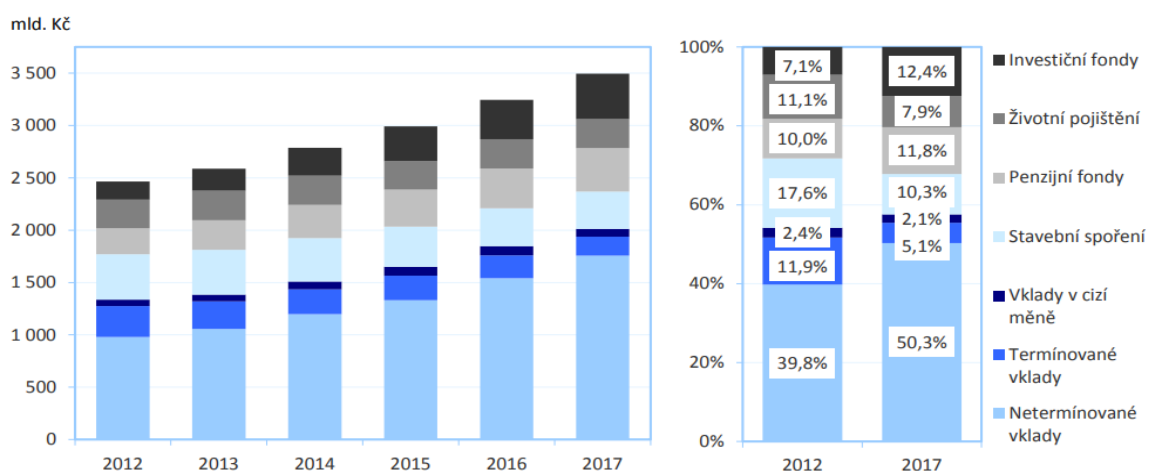
Fondy s aktivní správou jsou dle autora takové, kdy manažer fondu aktivně upravuje skladbu portfolia, aby dosáhl co nejvyšších zisků a co nejmenších ztrát. Manažer tedy průběžně mění složení fondu pomocí nákupů a prodejů aktiv dle aktuální situace na trhu. Autor dále uvádí, že taková správa fondu je spojená s vyššími transakčními náklady, a tedy i s vyššími poplatky za správu i s poplatky vstupními a výstupními.

Autor dále popisuje fondy s pasivní správou jako fondy, které svá aktiva dlouhodobě drží a neobměňují. Poplatky jsou podle autora nižší než u aktivně řízených fondů díky nižším transakčním nákladům.

3.4. Aktuální situace na českém kapitálovém trhu

Asociace pro kapitálový trh (dále jen jako AKAT) sdružuje podle své výroční zprávy (2017) „celkem 79 členských společností, z toho 47 řádných členů (mezi nimiž jsou banky, investiční společnosti, obchodníci s cennými papíry, organizátor regulovaného trhu s cennými papíry, kteří se zabývají činnostmi jako je kolektivní investování, asset management, custody, investiční bankovníctví, obchodování s cennými papíry, atd.) a 32 přidružených členů (...) a je jednou z největších asociací na finančním trhu v České republice.“

Graf 1: Struktura úspor domácností



Zdroj: Ministerstvo financí (2018)

AKAT pravidelně vydává zprávu o aktuální situaci na českém trhu, a poskytuje tak relevantní data o objemu spravovaných aktiv svými členy. Mezi členské společnosti AKATu patří největší a nejvýznamnější správci, můžeme hovořit o většině českého trhu.

Tabulka 3: Objem majetku investovaného prostřednictvím členů AKAT (k 31. 12. 2018)

FINANČNÍ SKUPINA	OBJEM AKTIV (mil. Kč)
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	297 971
Česká Spořitelna, a.s.	249 467
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	219 515
Amundi Czech Republic	178 714
NN Investment Partners C.R., a.s.	104 671
AXA Investiční společnost, a.s.	71 274
Conseq Investment Management, a.s.	59 303
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	32 651
Raiffeisenbank, a.s.	29 967
AMISTA investiční společnost, a.s.	28 631
AVANT investiční společnost, a.s.	26 432
Komerční banka, a.s.	14 705
MONETA Money Bank, a.s.	10 564
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	7 930
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	7 041
REDSIDE investiční společnost, a.s.	6 210
ING Bank N. V., organizační složka	5 582
Jet Investment, a.s.	3 705
BH Securities, a.s.	3 698
UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	2 998
RSJ Securities, a.s.	2 032
Ostatní	5 002
CELKEM	1 368 062

Zdroj: AKAT (2019)

Tabulka 4: Největší zprostředkovatelé (k 31. 12. 2018)

ZPROSTŘEDKOVATEL	OBJEM (mil. Kč)
Česká Spořitelna, a.s.	129 619
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	105 472
Komerční banka, a.s.	58 169
Conseq Investment Management, a.s.	36 949
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	25 505
Amundi Czech Republic	25 279
Raiffeisenbank, a.s.	22 941
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	17 356
NN Investment Partners C.R., a.s.	13 857
MONETA Money Bank, a.s.	10 564
AXA Investiční společnost, a.s.	9 697
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	7 041
ING Bank N. V., organizační složka	5 283
UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	2 998
Ostatní	2 211
CELKEM	472 940

Zdroj: AKAT (2019)

Největší správce je dle předchozí tabulky společnost Genereali Investments CEE, dříve ČP Invest. Tak tomu je zejména díky dlouholeté tradici této společnosti a úzké spolupráci s Českou Pojišťovnou, a.s. a Pojišťovnou Generali, a.s., kdy Generali Investments spravuje ve svých fondech prostředky uložené ve fondech skrze životní pojištění.

Následují Česká Spořitelna, a.s. a ČSOB Asset Management, a.s., jež získávají majetek pod správu zejména díky obsáhlým klientským základnám v rámci své bankovní činnosti. Překvapující mohou být čísla u Komerční Banky, a.s. a UniCredit Bank Czech Republic, a.s. V případě Komerční Banky je důležité si uvědomit, že sama příliš nevykonává funkci správce, ale prostředky svým klientům investuje přes další investiční společnosti (zejména skupina Amundi). Proto Komerční banku můžeme nalézt vysoko v žebříčku největších zprostředkovatelů. V případě UniCredit Bank je situace podobná, až na to, že v rámci jedné skupiny plynou prostředky přímo pod správu skupiny Amundi, a UniCredit Bank tedy není ani velký zprostředkovatel.

Skupina Amundi 1.1.2018 (Finparáda, 2017) dokončila spojení se společností Pioneer Asset Management, a.s.

Conseq Investment Management, a.s. je největším ryze českým správcem, který nabízí investorům možnost zprostředkovat investování do fondů různých investičních společností napříč globálním trhem.

Kromě přehledu celkového majetku pod správou, se AKAT věnuje také přehledu prostředků investovaných do fondů kolektivního investování. K 30. 12. 2018 celkový objem těchto peněžních prostředků dosáhl téměř 473 miliard korun. Zpráva též porovnává rozdíl s předchozím sledovaným obdobím.

Tabulka 5: Rozdělení investic dle typů fondů – roční změna všech fondů (2009-2010)

TYP FONDU	K 31. 12. 2010	K 31. 12. 2009	ZMĚNA
Fondy peněžního trhu	68 547 402 488 Kč	77 770 764 215 Kč	-11,86 %
Strukturované fondy	55 123 736 153 Kč	61 641 595 684 Kč	-10,57 %
Akciové fondy	41 421 731 077 Kč	33 483 407 587 Kč	23,71 %
Dluhopisové fondy	32 664 803 784 Kč	20 545 066 115 Kč	58,99 %
Smíšené fondy	32 053 482 903 Kč	26 740 090 237 Kč	19,87 %
Fondy fondů	15 637 230 224 Kč	13 011 023 434 Kč	20,18 %
Nemovitostní fondy	2 019 290 115 Kč	1 328 980 497 Kč	51,95 %
CELKEM	247 467 676 744 Kč	234 520 933 770 Kč	5,52 %

Zdroj: AKAT (2011)

Tabulka 6: Rozdělení investic dle typů fondů – roční změna všech fondů (2017-2018)

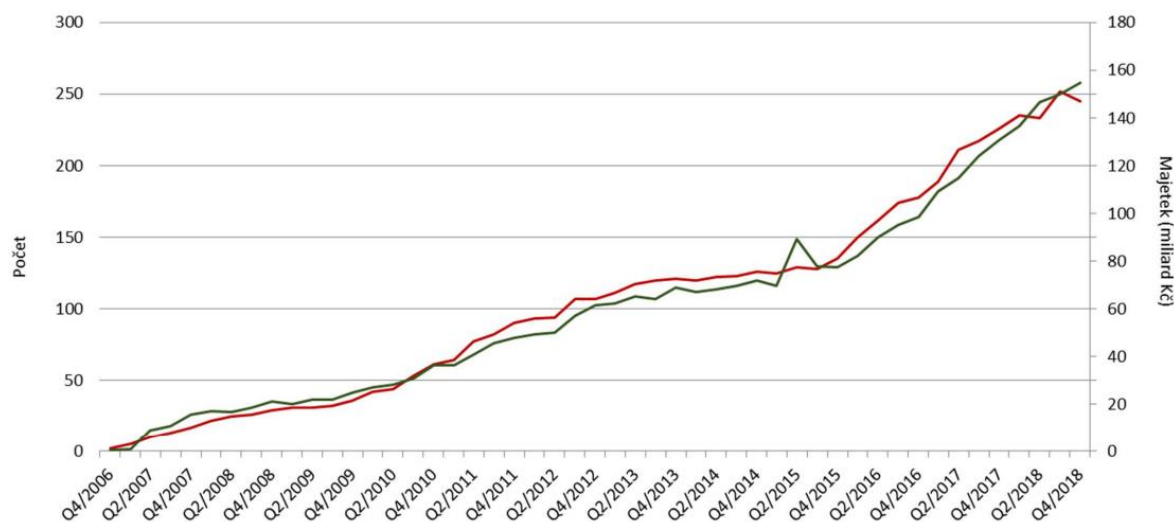
TYP FONDU	K 31. 12. 2018	K 31. 12. 2017	ZMĚNA
Fondy peněžního trhu	10 891 626 992 Kč	2 605 956 261 Kč	317,95 %
Strukturované fondy	24 015 046 636 Kč	26 879 398 147 Kč	-10,66 %
Akciové fondy	99 850 670 437 Kč	99 319 518 171 Kč	0,53 %
Dluhopisové fondy	99 657 710 054 Kč	118 757 557 292 Kč	-16,08 %
Smíšené fondy	183 164 119 146 Kč	188 634 657 022 Kč	-2,90 %
Fondy fondů	25 070 958 474 Kč	24 405 576 478 Kč	2,73 %
Nemovitostní fondy	30 291 334 997 Kč	22 898 531 949 Kč	32,28 %
CELKEM	472 940 466 735 Kč	483 501 195 319 Kč	-2,18 %

Zdroj: AKAT (2019)

Srovnání prostředků ve fondech kolektivního investování podle typu (zaměření) fondů poskytuje přehled v trendech v investování v ČR. Na počátku roku 2010 bylo na celém trhu kolektivního investování dle AKATu (2011) umístěno necelých 234 miliard korun. Můžeme tedy hovořit o postupném navyšování prostředků uložených do fondů kolektivního investování. V nemovitostních fondech můžeme díky ročním zprávám AKATu (2011-2019) sledovat nepřetržitý růst již od roku 2010, kdy v těchto fondech byla celková aktiva za 1,3 miliardy korun – celkově se tedy objem prostředků zvýšil více než dvacetkrát. V roce 2018 došlo k výraznému navýšení o více než 30 %.

Dlouhodobý pokles aktiv zaznamenávaly strukturované fondy (dříve zajištěné) a fondy peněžního trhu. Můžeme hovořit o dlouhodobém trendu navyšování poměru rizikovějších investičních portfolií.

Graf 2: Fondy kvalifikovaných investorů – vývoj



Zdroj: AKAT (2019)

Mimo dalších údajů obsažených ve zprávě, stojí za zmínku i vývoj počtu a objemu fondů kvalifikovaných investorů, kde můžeme sledovat růst zejména v posledních třech letech. Ukazuje se, že investoři jsou ochotni investovat vyšší sumy a že se výrazně rozšiřuje nabídka takových fondů.

3.5. Nemovitostní fondy

Brožura Ministerstva financí (2013) uvádí, že nemovitostní fond „je speciálním fondem, který podle svého statutu investuje do nemovitostí nebo účastí v nemovitostních společnostech. Tento fond může být pouze otevřeným podílovým fondem nebo akciovou společností s proměnným základním kapitálem.“ Dále také uvádí, že nemovitostní fond může být i fondem kvalifikovaných investorů, pro které však platí zvláštní pravidla. Brožura, která má základ ve všech platných legislativních normách (ZISIF a další), také uvádí, jaké povinnosti má nemovitostní fond vzhledem k oceňování vlastněných nemovitostí:

„Oceňování nemovitostí v majetku tohoto fondu a v majetku nemovitostní společnosti, v níž má tento fond účast provádí výbor odborníků obhospodařovatele tohoto fondu, nebo nezávislý znalec v oboru oceňování nemovitostí podle zákona upravujícího znalce.“

Velkou nevýhodou nemovitostních fondů je podle Reico (2017) jejich nižší likvidita, způsobená zejména méně častým oceňováním podílových listů, případně i výstupními poplatky v prvních několika letech.

Podle Kohouta (2003, s. 177-178) je významný rozdíl mezi investicí do nemovitostí a do cenných papírů v nehomogenosti nemovitostí, kdy podobné nemovitosti ve stejné lokalitě mohou přinášet různé výnosy. Autor také uvádí, že při investování na trhu nemovitostí se nelze řídit pomocí indexů v takové míře, jako při investování do cenných papírů. Ceny nemovitostí se podle autora chovají podobně jako kurzy dividendových akcií, protože nemovitosti přinášejí také běžné výnosy ve formě nájemného, které je většinou významnější než kapitálový výnos (za předpokladu dlouhodobé investice). Autor uvádí další rozdíl v nákladech na provoz a údržbu, které jsou u akcií oproti nemovitostem výrazně nižší. Velký rozdíl autor vidí v oceňování hodnoty investice – zatímco u cenných papírů je investor o vývoji hodnoty denně (v případě fondů někdy v delším intervalu) informován, v případě nemovitostí musí proběhnout ocenění nemovitosti na pokyn vlastníka. V případě nemovitostních fondů oceňování nemovitostí většinou probíhá v předem stanovených intervalech (ročně, pololetně, kvartálně, měsíčně) z důvodu určování ceny podílového listu nebo akcie. Podle Kohouta (2003, s. 179) nezkušení investoři do nemovitostí podléhají tzv. iluzi cenové stability, která je posílena rozdílem mezi odhadní cenou a skutečnou hodnotou nemovitosti.

3.5.1. Situace na hypotečním a nemovitostním trhu

Ve vývoji hypotečního trhu podle Ministerstva financí (2018) můžeme sledovat vysoký zájem nejen o koupi bydlení pro vlastní potřeby ale i pro investici. Pokles úvěrů mezi lety 2016 a 2017 je způsoben zejména doporučením ČNB (2016), které zavedlo povinné vlastní zdroje při pořízení nemovitosti i omezení financování investičních nemovitostí, a dále také novým zákonem č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru.

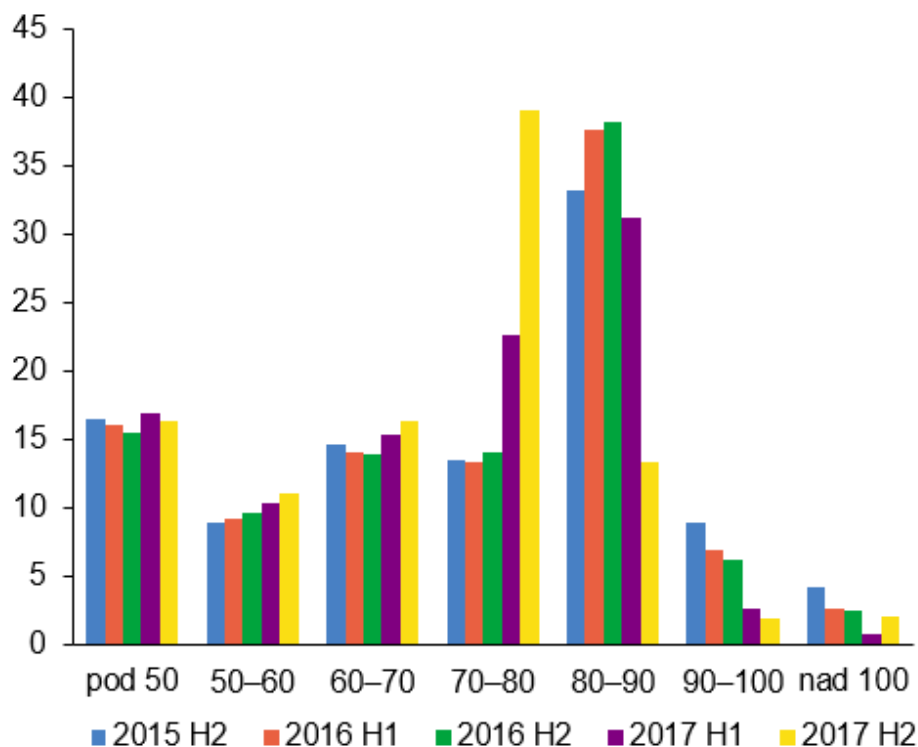
Tabulka 7: Nově poskytnuté hypoteční úvěry podle účelu pořízení

K 31. 12.		2013	2014	2015	2016	2017	MEZIROČNÍ ZMĚNA	
							abs.	(%)
BYTOVÉ NEMOVITOSTI	počet (v tis. ks)	102,8	131,6	159,9	188,2	171,4	-16,7	-8,9
	objem (mld. Kč)	166,4	195,0	236,8	300,3	311,7	11,3	3,8
	podíl	68,6	62,0	68,6	71,6	75,4	3,9	5,4
NEBYTOVÉ NEMOVITOSTI A OSTATNÍ ÚČELY	počet (v tis. ks)	13,3	19,2	21,3	23,5	21,2	-2,3	-9,8
	objem (mld. Kč)	76,3	119,3	108,6	119,3	101,5	-17,8	-15,0
	podíl	31,4	38,0	31,4	28,4	24,6	-3,9	-13,6
CELKEM	počet (v tis. ks)	116,1	150,8	181,2	211,6	192,6	-19,0	-9,0
	objem (mld. Kč)	242,6	314,3	345,4	419,7	413,2	-6,5	-1,5

Zdroj: Ministerstvo financí (2018)

Další vlna snižování možného LTV proběhla podle ČNB (2018) v druhém čtvrtletí roku 2017, a ovlivnila tak počet nových úvěrů. Z následujícího grafu je jasně patrné, že úvěry s LTV 80-90 % se začali poskytovat méně, a naopak vzrostla kategorie 70-80 % LTV. Úvěry s LTV vyšším než 80 % můžou banky podle ČNB poskytovat pouze do 15 % celkového objemu nově poskytnutých úvěrů (za čtvrtletí).

Graf 3: Rozdělení nových úvěrů podle LTV (osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %)

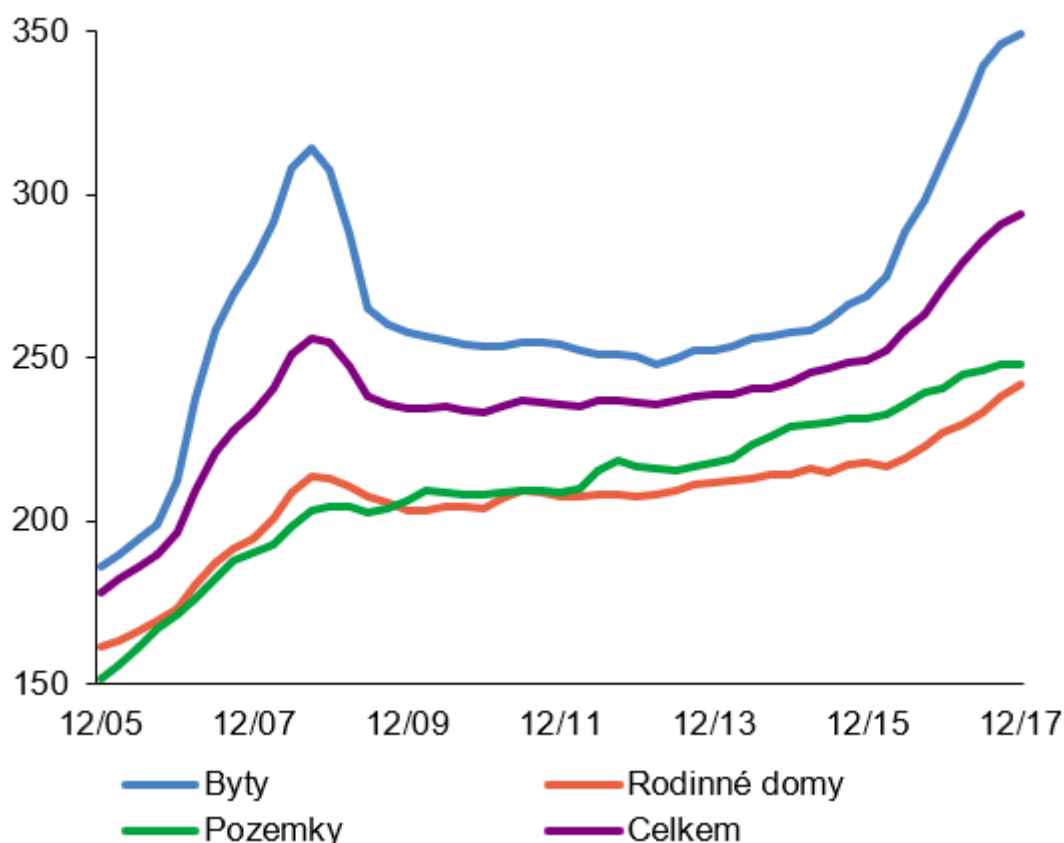


Zdroj: ČNB (2018)

Podle ČNB (2018) rostly v roce 2017 ceny bydlení v ČR nejrychleji z celé EU, a podle odhadů se zvyšuje nadhodnocení bytů, které ke konci roku 2017 bylo 14 %. Situace ve velkých městech (zejména Praha a Brno) je podle TrendReport (2018) taková, že aktuální nabídka nemovitostí k bydlení nestíhá uspokojovat poptávku. Podle zdroje je to způsobeno mimo jiné i tím, že se stále zvyšuje administrativní náročnost stavebního řízení, které poté trvá i několik let. V Brně k tomu přispívá i starý územní plán.

Následující graf ukazuje, jak se měnila průměrná cena rezidenčních nemovitostí. Je vidět, v roce 2016 tato cena překonala původní maximum z roku 2008 (před hypoteční krizí). Oproti bytům, nejsou rodinné domy a pozemky tolik nadhodnocené.

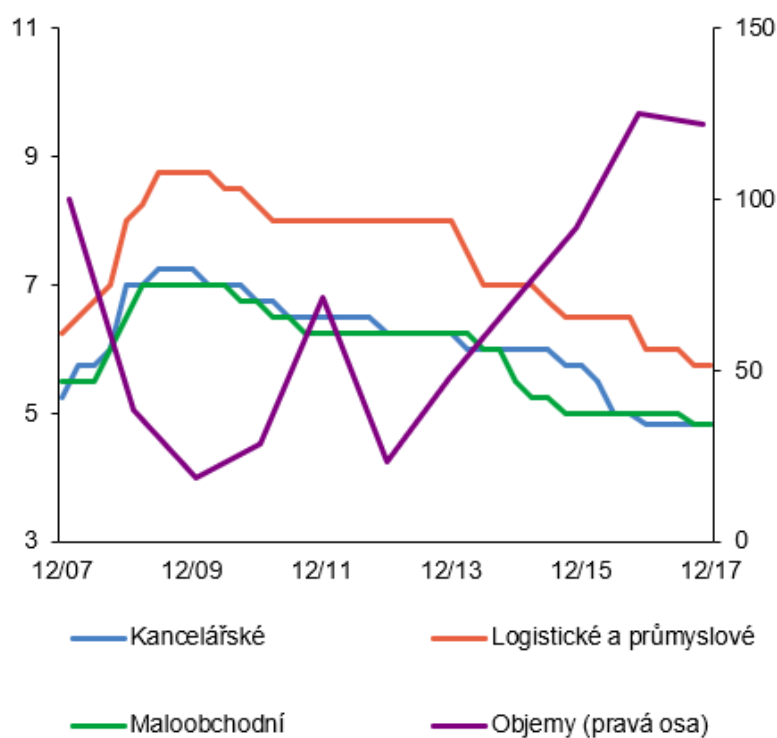
Graf 4: Realizované ceny rezidenčních nemovitostí (Q1 1999 = 100)



Zdroj: ČNB (2018)

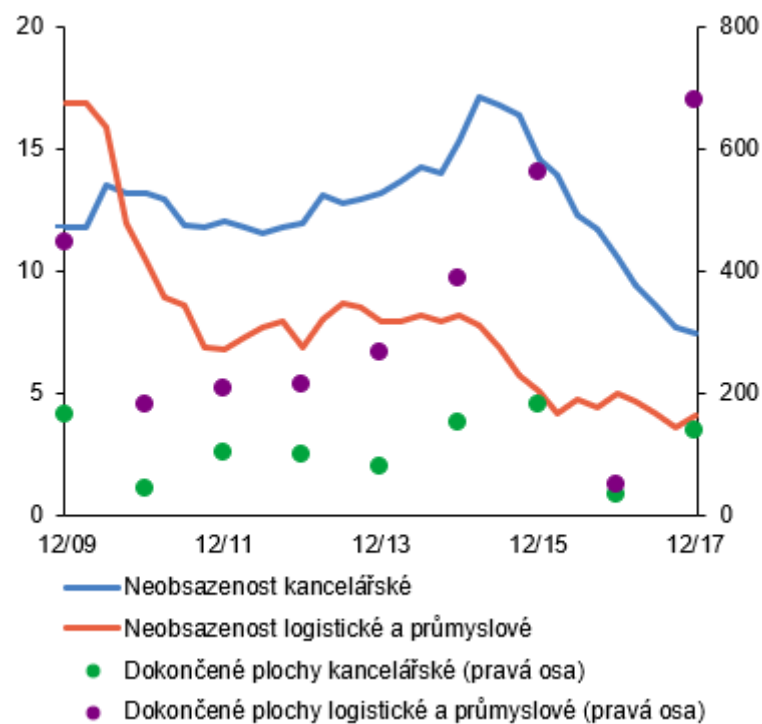
Na trhu komerčních nemovitostí podle ČNB (2018) mírně klesají výnosy, naopak rostou celkové objemy transakcí. Nadhodnocení není na tak vysoké úrovni jako u bytů, a míra nové výstavby je velmi nízká, což vede k vysoké obsazenosti komerčních prostor.

Graf 5: Výnosy a objemy transakcí s komerčními nemovitostmi (v %; pravá osa: 2007 = 100)



Zdroj: ČNB (2018)

Graf 6: Dokončené plochy a míry neobsazenosti komerčních nemovitostí (v %; pravá osa: v tisících m²)



Zdroj: ČNB (2018)

3.5.2. Rozlišení nemovitostních fondů podle způsobu investování

Je zapotřebí rozdělit nemovitostní fondy podle aktiv, které nakupují. Podle Reico (2017) může nemovitostní fond investovat přímo do nemovitostí nebo do akcií nemovitostních a developerských společností, případně kombinovat obě možnosti.

Podle Reico (2017) má fond investující do nemovitostí přímo (případně přes společnosti k tomu založené) výhodu toho, že s nemovitostmi může nadále volně nakládat a inkasovat příjmy z pronájmu. Takový fond je z hlediska zákonného členění fondem speciálním.

Reico (2017) také uvádí, že fond, který investuje do akcií nemovitostních společností, může některá práva ztrácet, a přicházet tak o část výnosů. Takový fond je fondem standardním.

Jak uvádí Reico (2011), nemovitostní fondy mají oproti investicím do jiných aktiv kapitálového trhu výhodu toho, že jejich hodnota tolik nekolísá, protože nájemné a cena nemovitostí nezávisí na vývoji kapitálového trhu.

3.5.3. Rozdělení nemovitostních fondů podle typu nemovitosti

Nemovitostní fond může investovat do rezidenčních nebo komerčních nemovitostí (případně do obojího). Investice do rezidenčních nemovitostí může vykazovat vyšší výnosnost, na druhou stranu přináší i vyšší rizika. Rizikem u rezidenčních nemovitostí je zejména nutnost vlastnění více nemovitostí (více jednotek), které je třeba neustále udržovat obsazenými. To sebou přináší další náklady, navíc je vyšší riziko neplacení nájemného.

U komerčních nemovitostí jsou tato rizika menší, protože jednotky, které se pronajímají jsou zpravidla větší a pronajímají se za více peněz. Rizika se dají snížit i výběrem důvěryhodných firem jakožto nájemců a uzavíráním dlouhodobých smluv. Nájemní smlouvy u komerčních nemovitostí mohou, narozdíl u běžných nájemních smluv, obsahovat také smluvní pokuty a sankce při nedodržení smlouvy.

Komerční nemovitosti se dále podle Conseq (2019) mohou dělit podle zaměření a využití. Podle zdroje se může jednat například o kancelářské budovy, obchodní domy, retailové parky, výrobní a skladovací komplexy nebo víceúčelové nemovitosti.

3.5.4. Oceňování nemovitostí

Oceňování nemovitostí podle Hála (2009) probíhá podle několika metod, kterými se zjišťuje hodnota nemovitosti. První metoda je podle autora zjištění administrativní ceny, která probíhá podle předem daných pravidel podle zákona a vyhlášek a používá se zejména při stanovení základu daně. Dále autor uvádí nákladovou, resp. věcnou metodu, která vyjadřuje sumu nákladů potřebných pro znovuvybudování nemovitosti. Při výnosové metodě se podle autora zjišťují příjmy z pronájmu podle obvyklých cen a od nich se odečítají náklady na dosažení takových příjmů. Další je podle autora kombinace věcné a výnosové metody, která využívá pro výpočet vážené průměry obou metod. Jako poslední autor uvádí porovnávací metodu, která spočívá v porovnání prodejních cen obdobných nemovitostí.

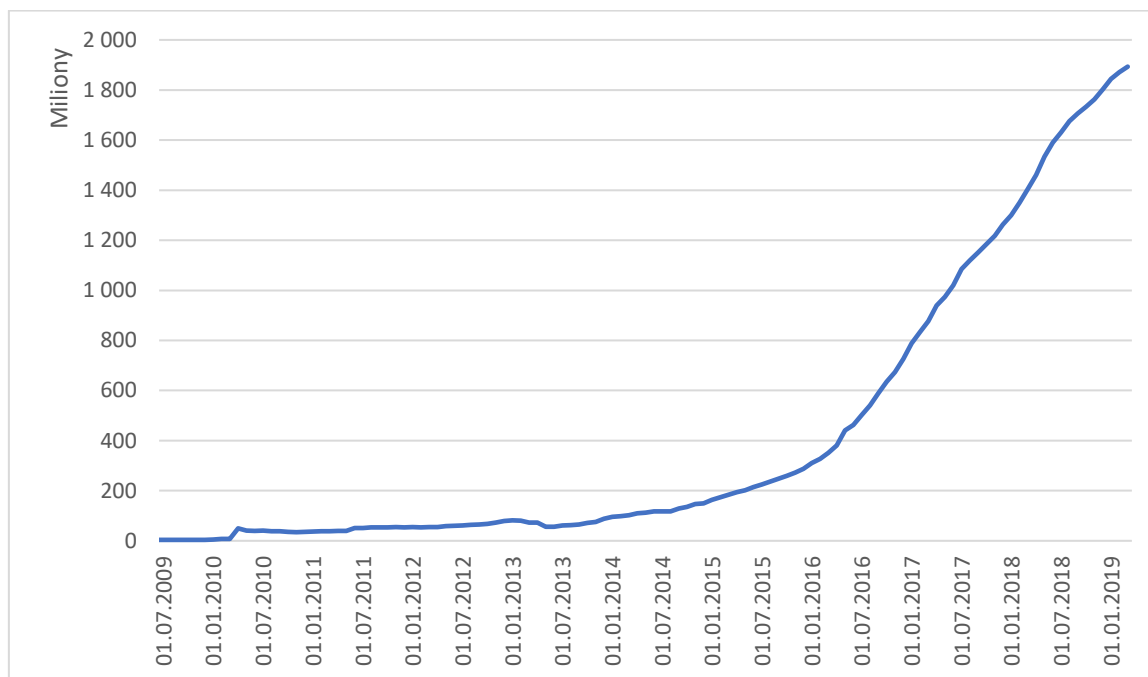
4. Analýza

Následující kapitola se věnuje analýze bodů uvedených v první kapitole na základě navržených metodických postupů. Jednotlivé fondy a investiční společnosti jsou popsány na základě informací z veřejných rejstříků a dokumentů a z odpovědí správců.

4.1. Tesla investiční společnost, a.s. – fond Realita

Tesla investiční společnost, a.s. vznikla v roce 2007 pod názvem Nationwide, a.s., později několikrát změnila svůj název. V dubnu 2009 byla přejmenována na Finesko investiční společnost, a.s. a založila fond, dnes s názvem Realita. Klíčová změna nastala při změně společnosti na WMS investiční společnost, a.s., kdy celkový kapitál fondu i celková aktiva (z hodnot okolo 50 mil. Kč) začali výrazně narůstat. V roce 2016 došlo k dalším změnám ve strategii společnosti a rozmachu nemovitostních fondů, a celková aktiva vzrostla až na dnešní hodnotu – více než 2 mld. Kč. V květnu 2018 došlo k zatím poslední změně názvu společnosti na Tesla investiční společnost, a.s. (žádná spojitost s americkou společností Elona Muska Tesla, ale zakoupení práv na užívání obchodního názvu české elektrotechnické společnosti TESLA, a.s.).

Graf 7: Vývoj aktiv fondu Realita



Zdroj: Vlastní výpočet

Fond Realita je otevřený podílový fond s minimální investicí 500 Kč, typ fondu je Speciální fond nemovitostní. Hodnota podílového listu se určuje jednou měsíčně, doporučený investiční horizont je 5 let, měna fondu je Česká koruna a depozitářem fondu je Československá obchodní banka, a.s. Výnosy z nájemného se nevyplácí investorům, ale navyšují hodnotu podílového listu.

Cíl a skladba fondu

Fond se zaměřuje převážně na komerční nemovitosti s výnosem z pronájmu, v menší míře také na rezidenční nemovitosti. Nejvýznamnější podíl na aktivech fondu tvoří nemovitosti, případně podíly na nemovitostních společnostech, které podle statutu musí tvořit 50-80 % celkových aktiv, přičemž hodnota jedné nemovitosti nesmí přesáhnout 20 % aktiv. Minimálně 20 % aktiv musí fond držet, z důvodu zajištění dostatečné likvidity, v rychle likvidních nástrojích (běžné a spořicí účty, termínované vklady, dluhopisy se splatností do 3 let). Výnosy z nájemného jsou zasílány přímo na účet fondu a zvedají tak cenu podílového listu.

Tabulka 8: Struktura aktiv fondu Realita k 1.3.2019

DRUH INSTRUMENTU	OCENĚNÍ V CZK	PODÍL NA AKTIVECH
AKCIE	0,00	0,00 %
DLUHOPISY (VČ. AÚV)	237 638 083,33	11,32 %
PODÍLOVÉ LISTY	0,00	0,00 %
OSTATNÍ C.P.	0,00	0,00 %
NEMOVITOSTI	1 245 775 890,00	59,36 %
MAJETKOVÉ ÚČASTI V NS	234 260 939,39	11,16 %
BĚŽNÉ ÚČTY + POKLADNÍ HOTOVOST CELKEM	167 040 461,87	7,96 %
TERMÍNOVÉ VKLADY	120 000 000,00	5,72 %
POSKYTNUTÉ PŮJČKY	78 476 138,00	3,74 %
POHLEDÁVKY	5 022 988,61	0,24 %
OSTATNÍ AKTIVA	10 624 328,43	0,51 %
AKTIVA CELKEM	2 098 838 829,63	100,00 %

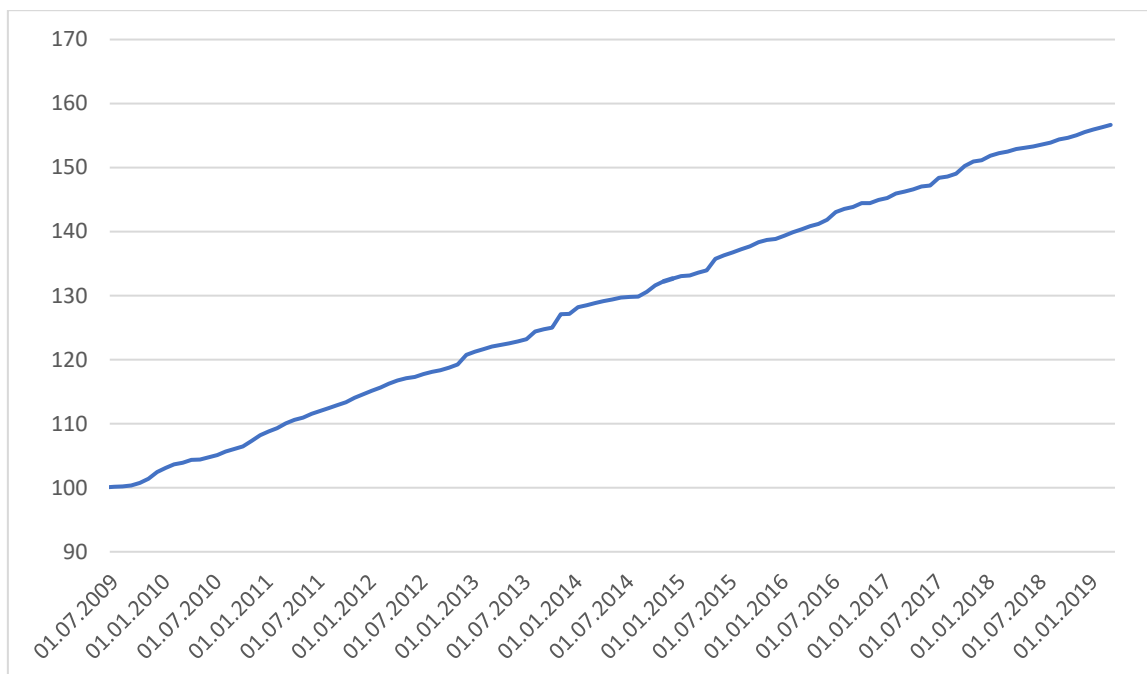
Zdroj: Tesla investiční společnost (2019)

Fond Realita vlastní 25 nemovitostí a dva 100 % podíly na nemovitostních společnostech. Nejhodnotnější nemovitostí v portfoliu je Lázeňský komplex Bohdaneč s hodnotou 400 mil. Kč, nejnižší hodnotu 4,5 mil Kč má Komerční nemovitost Přibyslav. Z tabulky vyplývá, že celková hodnota nemovitostí a podílů na nemovitostních

společnostech tvoří více než 70 % všech aktiv. Likvidita je zajištěna více než 25 %. Celkové závazky vzhledem k aktivům činí 5,8 %.

Výkonnost

Graf 8: Vývoj relativní hodnoty podílového fondu Realita (levá osa v %, 31. 5. 2009 = 100)



Zdroj: Vlastní výpočet

Následující tabulka sleduje hodnotu podílového listu fondu Realita za posledních 6 let.

Tabulka 9: Vývoj hodnoty podílového listu fondu Realita

DATUM	HODNOTA PL
31. 12. 2018	1,5556
31. 12. 2017	1,5117
31. 12. 2016	1,4497
31. 12. 2015	1,3884
31. 12. 2014	1,3266
31. 12. 2013	1,2716

Zdroj: Tesla investiční společnost (2019)

Následující tabulka ukazuje výkonnosti fondu v jednotlivých letech vypočtené podle dané metodiky.

Tabulka 10: Vypočtená výkonnost fondu Realita v jednotlivých letech

ROK	VÝKONNOST V %
2018	2,90 %
2017	4,28 %
2016	4,42 %
2015	4,66 %
2014	4,33 %

Zdroj: Vlastní výpočet

Za pokles výkonnosti mezi lety 2017 a 2018 podle správce fondu můžou rostoucí úrokové sazby, které výrazně snížily hodnotu dluhopisů v portfoliu.

Celková kumulovaná výkonnost za posledních 5 let činí 22,33 %.

Průměrná roční výkonnost vypočtená podle vzorce za posledních 5 let je 4,11 %.

Rizikovost

Fond Realita je na rizikové škále hodnocen číslem 3, tedy nižší střední rizikovost.

Jako nejvýraznější riziko je správcem uváděno riziko nedostatečné likvidity. V případě, kdy by došlo k výraznému poklesu realitního trhu, nebo by došlo k hromadnému odkupování podílových listů, nemusela by rezerva v likvidních instrumentech postačovat. V takovém případě hrozí, že bude fond nucen prodat část svého nemovitého majetku, což se nemusí podařit dostatečně rychle a za přijatelnou cenu. Existuje tedy riziko, že investor nebude při odkupu včas uspokojen.

Další významné riziko je spojeno s výpadkem příjmů z pronájmu nemovitostí. To může nastat u jednotlivých nemovitostí, ve větších lokalitách nebo celkově např. při hospodářské recesi. Dalšími potenciálními hrozbami jsou riziko stavební vady a ekologická rizika, při kterých může být potřeba jednorázově investovat nemalé prostředky na sjednání nápravy a udržení hodnoty nemovitosti.

Nákladovost

Fond Realita investorům účtuje několik druhů poplatků. Vstupní poplatek, který je splatný při první investované částce a může být vypočten a placen dopředu i při pravidelné investici. Výstupní poplatek, který je hrazen při odkupu podílových listů do jednoho roku od nákupu. Vstupní a výstupní poplatek je hrazen přímo investorem. Poplatek za správu fondu je vypočten ze celkového kapitálu fondu a je hrazen z jeho

majetku, tudíž snižuje výkonost fondu (výkonnost je počítána po očištění od tohoto poplatku). Výkonnostní poplatek je hrazen stejným způsobem. Poplatkovou strukturu fondu rozebírá následující tabulka.

Tabulka 11: Poplatková struktura fondu Realita

DRUH POPLATKU	AKTUÁLNÍ VÝŠE DLE CENÍKU
VSTUPNÍ POPLATEK	3 %
VÝSTUPNÍ POPLATEK	1 %*
POPLATEK ZA SPRÁVU	2,5 %
VÝKONNOSTNÍ POPLATEK	50 % z výnosu nad 6 %
CELKOVÁ NÁKLADOVOST (TER)	2,78 % (za rok 2018)

** při odkupu do jednoho roku od nákupu podílových listů*

Zdroj: Tesla investiční společnost (2019)

Výběr nemovitostí

Fond Realita vybírá nemovitosti podle několika kritérií. První kritérium je typ nemovitosti – komerční nemovitost s pronájmem. Fond se nezaměřuje na čistě rezidenční nemovitosti (vlastní pouze jednu), ale na kombinaci kancelářských, komerčních a výrobních prostor a retailových ploch. Vlastní tak nemovitosti, ve kterých jsou obchody, restaurace, kanceláře, výrobní haly i bytové jednotky. Zvláštní postavení mají ve fondu zdravotnická zařízení, které je ve fondu tři a tvoří podstatnou část z celkové hodnoty. Podmínkou pro nákup nemovitosti je minimálně 50 % obsazenost.

Dalším kritériem je lokalita. Fond preferuje okresní a krajská města v rámci celé České republiky. Každá nemovitost je z hlediska lokality důkladně posuzována na základě cenového vývoje, nezaměstnanosti, polohy, územního plánování a rizikovosti náhrady nájemce. V současné době jsou v majetku fondu převážně nemovitosti z Jihočeského, Ústeckého, Libereckého, Královohradeckého a Pardubického kraje. Žádná z nemovitostí není na území Hlavního města Prahy ani Brna.

Fond se zaměřuje na nemovitosti v cenovém pásmu 50–150 mil. Kč, s minimálním výnosem z nájmu 6-8 % ročně. Cena se stanovuje na základě dvou nezávislých posudků. Posudky jsou zpracovány na základě věcné a výnosové metody.

Oceňování nemovitostí

Nemovitosti vlastněné fondem se oceňují dvakrát ročně výnosovou metodou. Budoucí nájemné tak vstupuje do tržní hodnoty nemovitosti. Do přecenění se promítá především technické zhodnocení provedené na dané nemovitosti v daném období. Díky obecnému růstu cen nemovitostí se v jejich hodnotě projevuje i nárůst tržní ceny. Fond se snaží minimalizovat dopad přečtenování na cenu podílového listu. To činí z důvodu snížení tržního rizika a pro pravidelný růst hodnoty podílového listu.

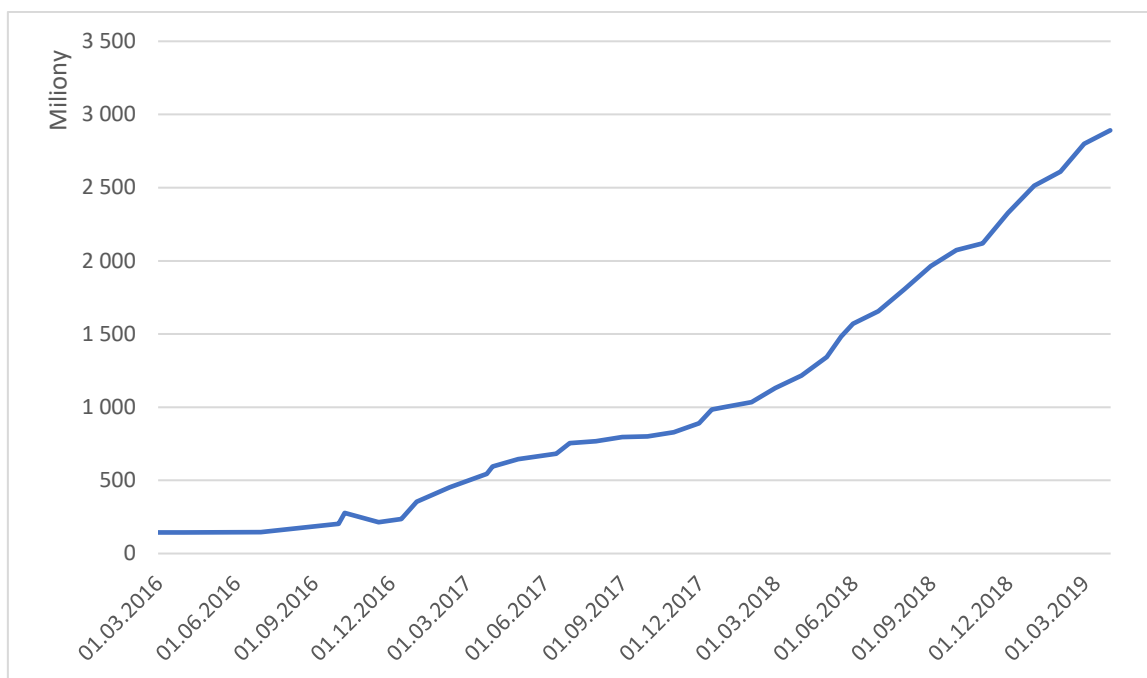
Správa nemovitostí

Správa nemovitostí ve fondu Realita je prováděna dvěma způsoby. O většinu nemovitostí se stará přímo fond a tým portfolio managera. Sám fond tedy zajišťuje opravy a údržbu, které financuje z přijatého nájemného. U některých nemovitostí, kde to je z jejich povahy možné, správu provádí přímo nájemník. Jedná se o nemovitosti, které jsou zcela pronajaty jen jedné společnosti. Výše nájemného tedy musí být poměrně nižší.

4.2. CAIAC Fund Management – Czech Real Estate Investment Fund

Czech Real Estate Investment Fund (dále jen jako CREIF) je fondem se správcem z Lichtenštejnska – CAIAC Fund Management. Fond investuje do nemovitostí na území České republiky a sídlo v Lichtenštejnsku má z důvodu efektivní daňové politiky. Fond splňuje všechny požadavky pro distribuci v České republice a má všechny náležitosti evropského fondu. Českým distributorem je skupina DRFG, skrz společnosti EFEKTA obchodník s cennými papíry, a.s. a webový portál Czech Fund. Fond CREIF byl spuštěn 23. února 2016 a od počátku roku 2017 zaznamenal výrazný nárůst aktiv pod správou až na dnešních 2,75 mld. Kč (k 31. 12. 2018). Na stránce Czech Fund je uvedena hodnota 3,75 mld. Kč, ale v závěrečné zprávě se uvádí nižší hodnota.

Graf 9: Vývoj aktiv fondu CREIF



Zdroj: Vlastní výpočet

Fond má formu kolektivní fiduciární společnosti podle Lichtenštejských zákonů. Minimální investice je 500 Kč s doporučeným investičním horizontem 5 let. Měnou fondu je Česká koruna, oceňování probíhá jednou měsíčně a depozitářem je Kaiser Partner Privatbank AG.

Cíl a skladba fondu

CREIF nevlastní fyzicky žádnou nemovitost, vlastní nemovitostní společnosti, které nemovitosti provozují. Fond se zaměřuje především na tzv. retail parky, tedy velké obchodní domy a střediska a obchodní centra. Maloobchodní prostory tvoří 87 % celkové plochy všech nemovitostí, zbytek pak tvoří zdravotnické zařízení a skladový areál. Fond převážnou část aktiv drží v nemovitostech, resp. v podílech na nemovitostních společnostech. Likviditu zajišťují dluhopisy se splatností 4 roky a prostředky na běžném účtu. Přijaté nájemné je reinvestováno pomocí zvyšování hodnoty podílového listu.

Tabulka 12: Struktura aktiv CREIF k 31. 12. 2018

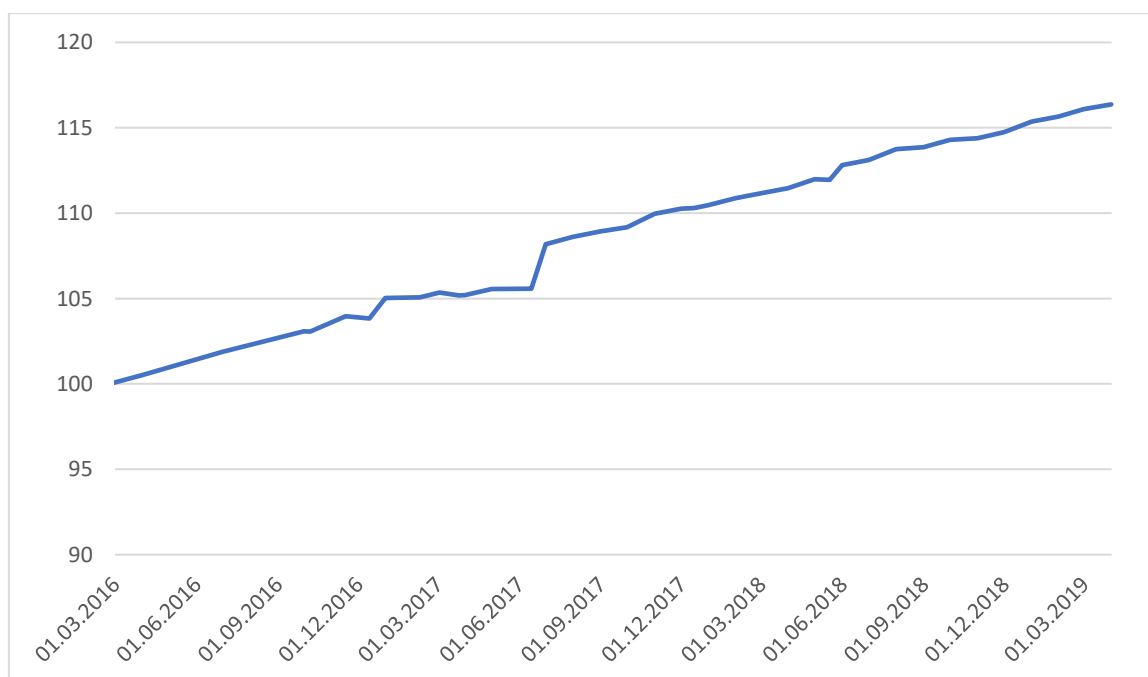
DRUH INSTRUMENTU	OCENĚNÍ V CZK	PODÍL NA AKTIVECH
AKCIE	0,00	0,00 %
DLUHOPISY (VČ. AÚV)	40 000 000,00	1,45 %
PODÍLOVÉ LISTY	0,00	0,00 %
OSTATNÍ C.P.	0,00	0,00 %
NEMOVITOSTI	0,00	0,00 %
MAJETKOVÉ ÚČASTI V NS	2 182 950 489,98	79,08 %
BĚŽNÉ ÚČTY + POKLADNÍ HOTOVOST CELKEM	535 984 911,12	19,42 %
TERMÍNOVÉ VKLADY	0,00	0,00 %
POSKYTNUTÉ PŮJČKY	0,00	0,00 %
POHLEDÁVKY	0,00	0,00 %
OSTATNÍ AKTIVA	1 419 834 357	0,05 %
AKTIVA CELKEM	2 760 355 236,27	100,00 %

Zdroj: DRFG (2019)

Fond vlastní celkem 17 nemovitostních společností, celkem se jedná o 20 nemovitostí. Nejvyšší hodnotu má OC Lannova v Českých Budějovicích s cenou necelých 400 mil. Kč, nejnižší pak Retail Park Český Těšín s hodnotou 15,7 mil. Kč. Likvidní prostředky tvoří 20,87 %. Celková zadluženost vůči celkovým aktivům dosahuje hodnoty 29,7 %.

Výkonnost

Graf 10: Vývoj relativní hodnoty akcie fondu CREIF (levá osa v %, 23. 2. 2016 = 100)



Zdroj: Vlastní výpočet

Protože fond existuje teprve od února roku 2016, nelze vypočítat pětiletý výnos, ani přesně dopočítat výnos za 2016. Bude tedy vypočítán pomocí existujících dat. Pro srovnání s ostatními fondy je třeba toto brát v potaz. Následující tabulka udává hodnoty podílových listů potřebné pro výpočet.

Tabulka 13: Vývoj hodnoty podílového listu CREIF

DATUM	HODNOTA PL
31. 12. 2018	115,37*
31. 12. 2017	11047,07
31. 12. 2016	10503,53
23. 2. 2016	10000

* 28. 2. 2018 byl proveden splitting v poměru 1:100. Pro výpočet je použita hodnota násobena 100

Zdroj: DRFG (2019)

Vypočítané výkonnosti za jednotlivé kalendářní roky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 14: Vypočtený výkonnost fondu CREIF v jednotlivých letech

ROK	VÝKONNOST V %
2018	4,43 %
2017	5,17 %
2016*	5,04 %

* za období 23. 2. 2016 - 31. 12. 2016

Zdroj: Vlastní výpočet

Celková kumulovaná výkonnost od založení fondu (2,85 roku) je 15,37 %.

Průměrná roční výkonnost od založení činí 5,15 % p.a.

Rizikovost

CREIF je na sedmistupňové škále hodnocen číslem 2, tedy nízké riziko.

Ve statutu fondu jsou uváděny konkrétní rizika spojené s tímto fondem. Stejně jako v předchozím případě se jedná o riziko nedostatečné likvidity a riziko výpadku nájemného. Dále se uvádí jako podstatné riziko trhu s nemovitostmi, které může zapříčinit změny v cenách nemovitostí a v poptávce po nájemních prostorech. S tím souvisí také riziko hodnoty pronájmu, kdy situace na trhu může zapříčinit pokles ceny nájemného.

Nákladovost

CREIF investorům účtuje 3 druhy poplatků. Vstupní poplatek je vypočítáván z celkové investované částky (v případě pravidelné investice je vypočten z plánované celkové investované částky) a je splatný při první investované částce. Při vyšším objemu investice je poplatek snižován. Výstupní poplatek se hradí při odkupu do jednoho roku. Poplatek za správu je uveden jako soubor čtyř poplatků – poplatek depozitáři, poplatek za řízení rizik a administrativní úkony, poplatek za správu majetku a distribuční poplatek. Celková nákladovost je pak vypočtena ze skutečných poplatků za rok 2018.

Tabulka 15: Struktura poplatků fondu CREIF

DRUH POPLATKU	AKTUÁLNÍ VÝŠE DLE CENÍKU
VSTUPNÍ POPLATEK	max. 5 %
VÝSTUPNÍ POPLATEK	1 %*
POPLATEK ZA SPRÁVU	max. 1,5 %
VÝKONNOSTNÍ POPLATEK	0 %
CELKOVÁ NÁKLADOVOST (TER)	1,26 % (za rok 2018)

* při odkupu do jednoho roku od nákupu podílových listů

Zdroj: DRFG (2019)

Výběr nemovitostí

Fond CREIF se zaměřuje na investice do nemovitostních společností, které vlastní komerční nemovitosti. Jedná se zejména o obchodní centra a retailové parky, které jsou dále pronajímány velkým obchodním řetězcům. Fond vyhledává již existující, dobře fungující projekty, které mají dlouhodobou vysokou obsazenost renomovanými firmami jako nájemníky s dlouhodobými kontrakty. Cílem je vyhledat takové projekty, které mají potenciál dlouhodobého konzistentního výnosu. Fond vlastní několik obchodních prostor jen s jedním nájemníkem – jedná se o obchody JYSK (4) a Penny Market (2).

Fond se vzhledem k diverzifikaci lokálního rizika zaměřuje na celou Českou republiku, upřednostňuje krajská a okresní města. Nejvíce nemovitostí se nachází v Jihomoravském a Jihočeském kraji. Jediná nemovitost na území Hlavního města Prahy je zároveň jediná se zaměřením na skladovací prostory, na území Brna jsou dvě nemovitosti.

Oceňování nemovitostí

Oceňování nemovitostí ve fondu CREIF probíhá jednou za rok, oceňuje se kombinací výnosové a věcné metody. Budoucí nájemné zvyšuje tržní hodnotu nemovitosti jen částečně. Přecenění nemovitostí má mít minimální dopad na hodnotu akcie. Věcná hodnota nemovitosti roste nebo klesá podle technického zhodnocení nebo znehodnocení.

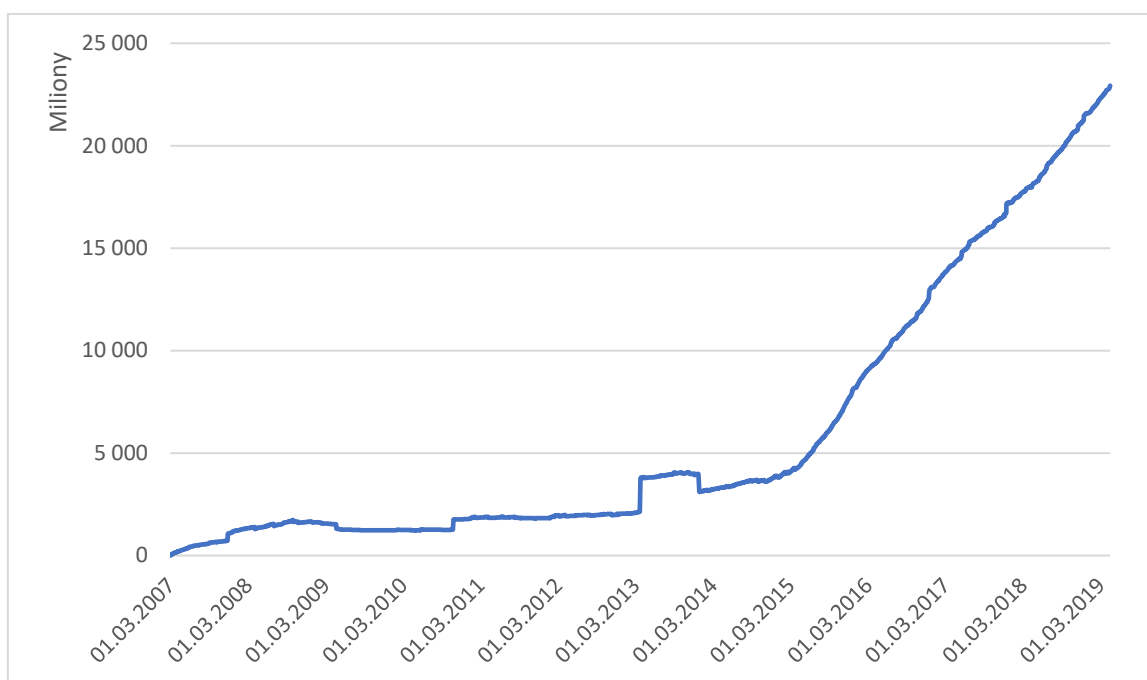
Správa nemovitostí

Správu všech nemovitostí fondu CREIF zajišťuje externí společnost OK Facility, s.r.o. Tato společnost se stará o všechny aspekty správy, tedy o údržbu, opravy, úklid i zabezpečení. Díky delegaci veškeré správy na jednu společnost se jedná o výrazné zjednodušení a snížení nákladů. Zároveň tato skutečnost poskytuje detailní přehled o správě všech nemovitostí v pravidelném intervalu.

4.3. REICO Investiční společnost České spořitelny, a.s. - ČS nemovitostní fond (třída CZK C)

REICO Investiční společnost České spořitelny, a.s. je členem skupiny ERSTE a vznikla v roce 2006. Česká Spořitelna nemovitostní fond (dále jako ČSNF) je nejstarší z nemovitostních fondů v České republice, založen byl v únoru 2007, tudíž prošel hypoteční krizí a v roce 2009 zažil během pár dní velký pokles své hodnoty. Jako fond založený a distribuovaný největší tuzemskou bankou se stal největším nemovitostním fondem a později i největším českým fondem v hodnotě celkových aktiv. Nyní celková aktiva fondu dosahují hodnoty 22,74 mld. Kč.

Graf 11: Vývoj aktiv ČS nemovitostního fondu



Zdroj: Vlastní výpočet

ČSNF je otevřený podílový fond s minimální investicí 300 Kč a s doporučeným investičním horizontem 5 let. Hodnota podílového listu se určuje každý pracovní den, měna fondu je Česká koruna a deponitářem je Česká spořitelna, a.s.

Cíl a skladba fondu

ČSNF investuje do nemovitostních společností v České republice, Polsku a Slovenské republice. Fond se zaměřuje na kancelářské objekty, které tvoří 60 % nemovitostní složky, a maloobchodní prostory (retail parky, nákupní střediska). Fond musí podle statutu držet 50-80 % aktiv v nemovitostech a nemovitostních společnostech, minimálně 20 % musí držet v likvidních nástrojích. Podíly v nemovitostních společnostech tvoří celkem 70 % aktiv, 22 % tvoří vklady zajišťující likviditu a 8 % tvoří pohledávky vůči nemovitostním společnostem. Výnosy z pronájmu nemovitostí jsou reinvestovány a zvyšují tak hodnotu podílového listu. Celková odhadní cena nemovitostí je 30,5 mld. Kč, ale některé jsou zatíženy úvěry, které snižují hodnotu aktiv fondu (závazky jsou na straně nemovitostních společností, což snižuje jejich hodnotu).

Tabulka 16: Struktura aktiv fondu ČSNF k 28. 2. 2019

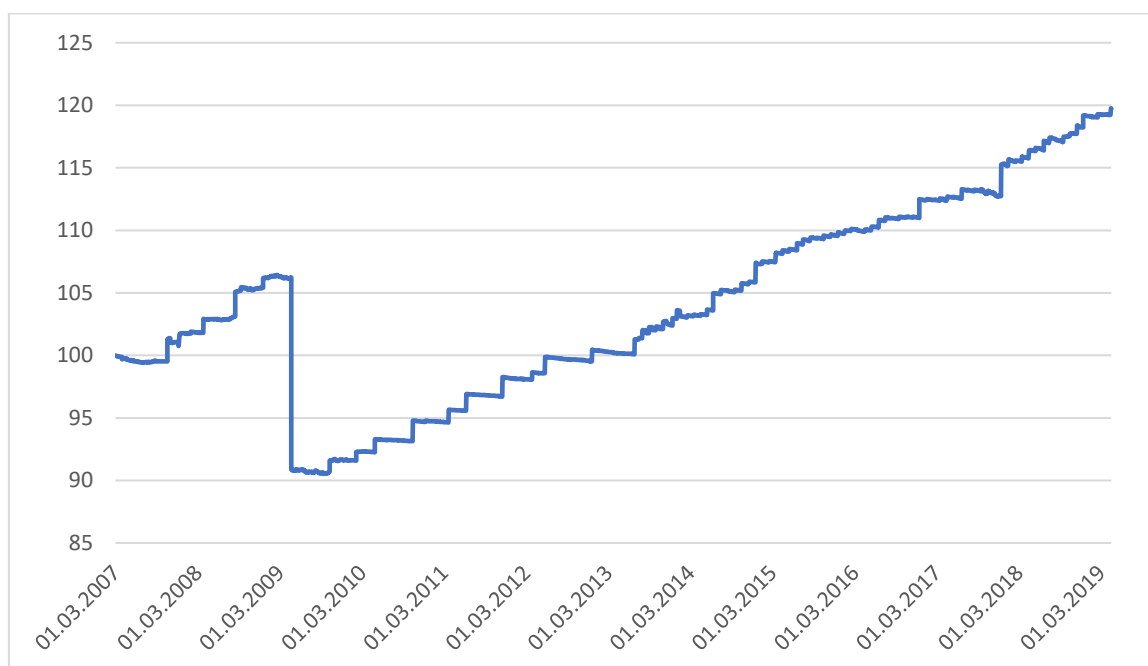
DRUH INSTRUMENTU	OCENĚNÍ V CZK	PODÍL NA AKTIVECH
AKCIE	0,00	0,00 %
DLUHOPISY (VČ. AÚV)	0,00	0,00 %
PODÍLOVÉ LISTY	0,00	0,00 %
OSTATNÍ C.P.	0,00	0,00 %
NEMOVITOSTI	0,00	0,00 %
MAJETKOVÉ ÚČASTI V NS	15 758 019 000,00	69,58 %
BĚŽNÉ ÚČTY + POKLADNÍ HOTOVOST CELKEM	6 823 271 000,00	22,07 %
TERMÍNOVÉ VKLADY	0,00	0,00 %
POSKYTNUTÉ PŮJČKY	0,00	0,00 %
POHLEDÁVKY	1 825 844 000,00	8,06 %
OSTATNÍ AKTIVA	67 003 000,00	0,30 %
AKTIVA CELKEM	22 648 293 000,00	100,00 %

Zdroj: REICO (2019)

ČSNF aktuálně vlastní skrze nemovitostní společnosti 16 nemovitostí. Celkové závazky vzhledem k aktivům fondu činí 36,6 %. Nejhodnotnější nemovitostí je budova City Tower v Praze s hodnotou 4,4 mld. Kč, následuje budova Galeria Sloneczna v polském městě Radom s hodnotou 4,3 mld. Kč. Nemovitost s nejnižší hodnotou je budova Office Box v Bratislavě s cenou 113 mil. Kč.

Výkonnost

Graf 12: Vývoj relativní hodnoty podílového listu fondu ČSNF (levá osa v %, 1. 3. 2007 = 100)



Zdroj: Vlastní výpočet

Hodnoty podílového listu v jednotlivých letech udává následující tabulka.

Tabulka 17: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ČSNF

DATUM	HODNOTA PL
31. 12. 2018	1,1914
29. 12. 2017	1,1525
30. 12. 2016	1,1243
31. 12. 2015	1,0975
31. 12. 2014	1,0730
31. 12. 2013	1,0361

Zdroj: REICO (2019)

Následující tabulka ukazuje výkonnosti fondu v jednotlivých letech vypočtené podle dané metodiky.

Tabulka 18: Vypočtená výkonnost fondu ČSNF v jednotlivých letech

ROK	VÝKONNOST V %
2018	3,38 %
2017	2,51 %
2016	2,44 %
2015	2,28 %
2014	3,56 %

Zdroj: Vlastní výpočet

Celková kumulovaná výkonnost za posledních 5 let činí 14,99 %.

Průměrná roční výkonnost vypočtená podle vzorce za posledních 5 let je 2,83 %.

Rizikovost

ČSNF je na riziková škále hodnocen stupněm 2.

Nejdůležitější rizika podle správce fondu jsou tržní riziko, tedy riziko kolísání hodnoty aktiv. Dále pak riziko nedodržení závazků plynoucích z nájemních smluv. Podstatné riziko je zde i při ztrátě nájemníka, kdy některé nemovitosti budou velmi těžko hledat nového. Dále je podstatné riziko nedostatečné likvidity při hromadném odkupování podílových listů. Protože fond vlastní nemovitosti i v jiných zemích, je zde i měnové riziko, protože část výnosů je vyplácena v cizí měně (PLN, EUR). Může dojít k výkyvům v kurzu měn, což může negativně ovlivnit cenu podílového listu.

Nákladovost

ČSNF investorům účtuje pouze 2 druhy poplatků – vstupní poplatek a poplatek za správu. Vstupní poplatek je vypočten dle výše celkové investované částky a je splatný při první investici. Při pravidelném investování je poskytována sleva na poplatku závislejší na délce programu a výši měsíční platby. Poplatek za správu může podle statutu dosáhnout výše 2,3 %, v současné době je nižší díky nižším nákladům na depozitáře a prodejní činnost. Fond nemá právo si účtovat výstupní ani výkonnostní poplatek.

Tabulka 19: Struktura poplatků fondu ČSNF

DRUH POPLATKU	AKTUÁLNÍ VÝŠE DLE CENÍKU
VSTUPNÍ POPLATEK	1,5 %
VÝSTUPNÍ POPLATEK	0 %
POPLATEK ZA SPRÁVU	1,75 % (max 2,3 %)
VÝKONNOSTNÍ POPLATEK	0 %
CELKOVÁ NÁKLADOVOST (TER)	1,92 % (za rok 2018)

Zdroj: REICO (2019)

Výběr nemovitostí

Fond se zaměřuje především na velké administrativní budovy s velkou nájemní plochou ve velkých městech. Nejvíce nemovitostí se nachází v Praze, fond investuje i v dalších zemích (Slovensko, Polsko, v budoucnu Maďarsko). Cílem fondu je investovat do dlouhodobě udržitelných nemovitostí. Rozhodujícím faktorem je vysoká obsazenost a dlouhodobé nájemní smlouvy. Nemovitosti jsou tedy vybírány tak, aby byly atraktivní pro velké společnosti, které obsadí velkou plochu a uzavřou nájemní smlouvy na dlouhé období s vysokým nájemným.

Pro výběr nemovitosti není primární aktuální cena, ale možné budoucí výnosy. Fond se tedy převážně řídí důkladnou analýzou udržitelnosti budovy. Do této analýzy vstupují zejména možné výnosy, predikce obsazenosti a budoucích investic. Fond nakupuje převážně nové nebo nově rekonstruované moderní budovy, které nebudou v blízké době potřebovat větší investici. Obsazenost nemovitostí dosahuje v průměru 90 %.

Oceňování nemovitostí

Oceňování nemovitostí probíhá dvakrát ročně, vždy v prosinci a v červnu. Nemovitosti se oceňují podle výnosové metody, takže v jejich ceně jsou již započítány budoucí

výnosy. To má v tomto případě výrazný vliv na hodnotu podílového listu. K výrazným změnám v ceně podílového listu dochází právě při hromadnému oceňování nemovitostí (i v případě koupě nové nemovitosti, při které je ocenění kupované nemovitosti provedeno mimořádně v daný okamžik), zatímco v období mezi přeceněním se cena podílového listu příliš nepohybuje. Stagnace je způsobena tím, že výnosová metoda ocenění u ČSNF již kalkuluje s nájemným, které bude teprve přijato. V některých případech, jako jsou například mimořádné opravy nebo neočekávaná neobsazenost, cena podílového mezi oceněním mírně klesá. To mírně znevýhodňuje investora, který chce svůj podíl ve fondu prodat, a nutí ho k časování prodeje až po přecenění.

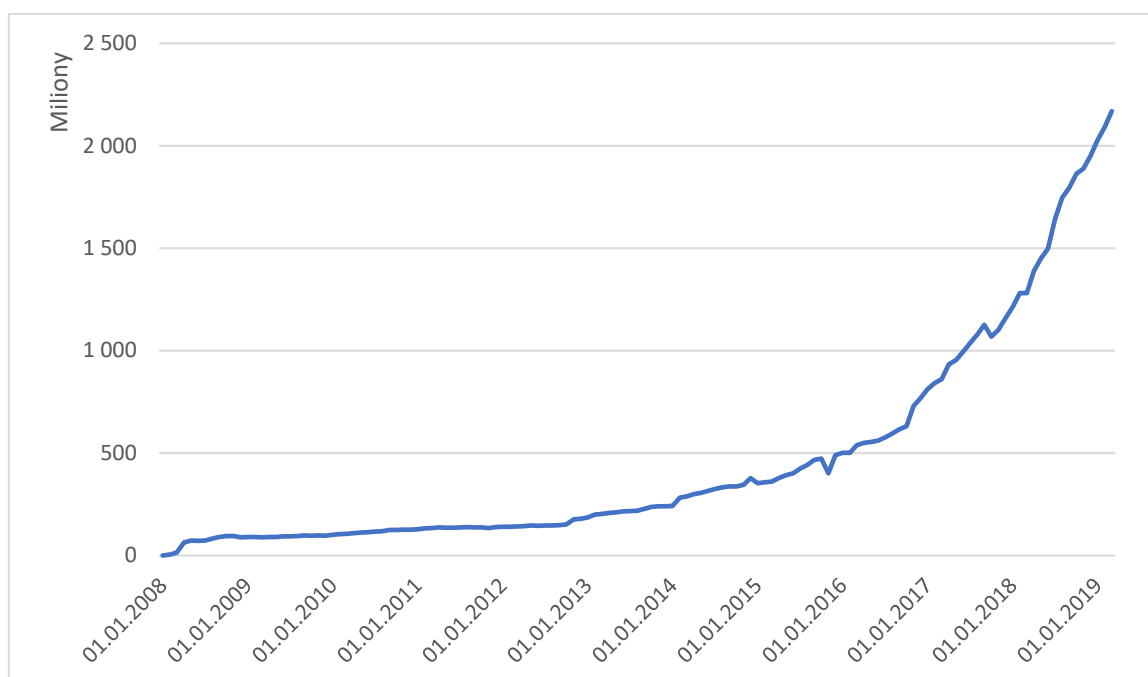
Správa nemovitostí

Správu nemovitostí zajišťují jednak samotné nemovitostní společnosti, které jsou jejich vlastníky, a dále externí společnosti specializující se na správu nemovitostí. Jedná se celkem o 7 společností (ČR – 3, SR – 2, PL – 2), a tyto společnosti jsou dceřinými společnostmi zahraničních korporací. Některé z nich působí ve více zemích (vždy registrované v dané zemi), takže se jedná o 4 neprovázané společnosti. Náklady na správu nemovitostí jsou hrazeny přímo nemovitostními společnostmi z vybraného nájemného. Náklady spojené se správou nemovitosti jsou závislé na velikosti a účelu nemovitosti.

4.4. Conseq Funds investiční společnost, a.s. – Conseq Realitní

Conseq Funds investiční společnost, a.s. je dceřinou společností Conseq Investment management, a.s., jednoho z největších a nejstarších investičních správců v České republice. Jeho historie se datuje do roku 1994, kdy začal obchodovat s cennými papíry a posléze začal nabízet svým klientům i investice do podílových a investičních fondů. V současné době, kromě nabídky fondů od jiných správců, společnost Conseq nabízí tři desítky vlastních fondů. Fond Conseq Realitní byl založen roku 2008 a je tedy druhým nejstarším nemovitostním fondem v České republice. V roce 2009 v důsledku hypoteční krize zaznamenal poměrně velký propad své hodnoty. V současnosti fond spravuje aktiva v celkové hodnotě 2,1 mld. Kč.

Graf 13: Vývoj aktiv fondu Conseq Realitní



Zdroj: Vlastní výpočet

Conseq Realitní je otevřený podílový fond, minimální investice je 500 Kč pravidelně nebo 10 000 Kč jednorázově. Doporučený investiční horizont je 5 let a cena podílového listu se určuje jednou měsíčně. Měnou fondu je Česká koruna a deponitářem je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Cíl a skladba fondu

Conseq Realitní investuje do nemovitostí a nemovitostních společností v České republice. I když fond upřednostňuje vlastnění nemovitostí napřímo, převažují nemovitostní společnosti. Fond se zaměřuje na 3 druhy nemovitostí – retailová centra (34,66 %), kancelářské budovy (38,46 %) a industriální komplexy (26,88 %). Fond se snaží držet přibližně třetinový podíl v každém druhu. Celkem fond v nemovitostech a nemovitostních společnostech drží necelých 70 %. Zbytek aktiv je rozdělen mezi likvidní nástroje jako jsou termínované vklady a státní dluhopisy. Výnosy z nájmu nemovitostí jsou vypláceny zpět do fondu a zvyšují tak hodnotu podílového listu.

Tabulka 20: Struktura aktiv fondu Conseq Realitní k 31. 1. 2019

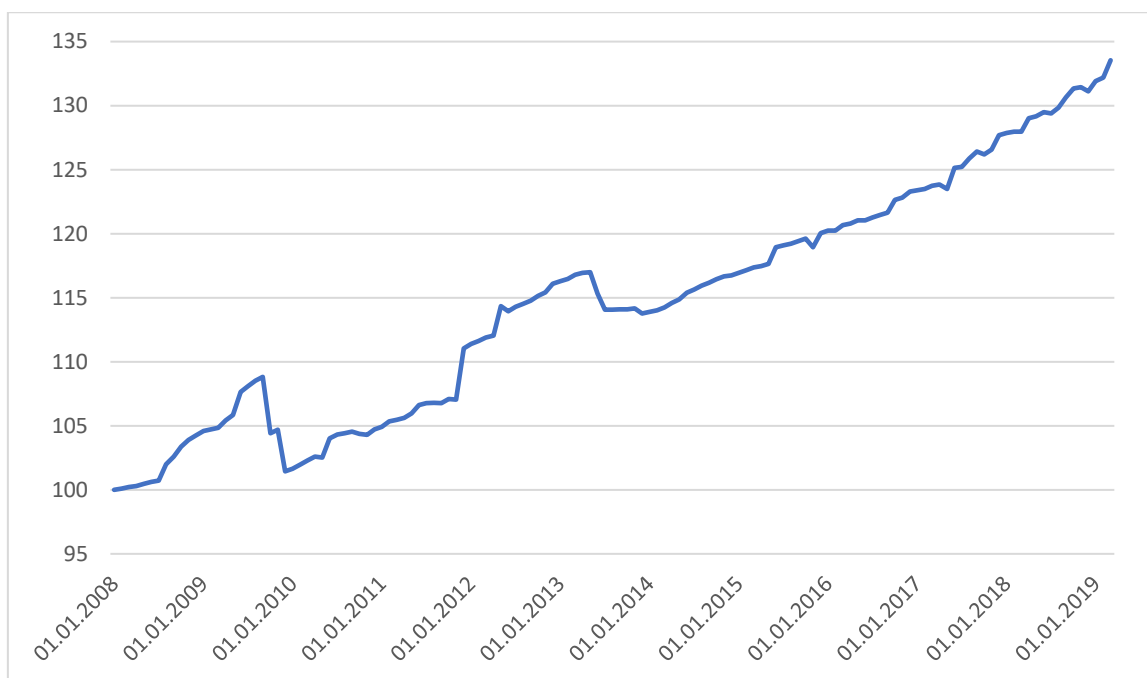
DRUH INSTRUMENTU	OCENĚNÍ V CZK	PODÍL NA AKTIVECH
AKCIE	0,00	0,00 %
DLUHOPISY (VČ. AÚV)	421 948 000,00	20,56 %
PODÍLOVÉ LISTY	0,00	0,00 %
OSTATNÍ C.P.	0,00	0,00 %
NEMOVITOSTI	252 578 000,00	12,31 %
MAJETKOVÉ ÚČASTI V NS	1 173 318 000,00	57,17 %
BĚŽNÉ ÚČTY + POKLADNÍ HOTOVOST CELKEM	48 118 000,00	2,34 %
TERMÍNOVÉ VKLADY	120 003 000,00	5,85 %
POSKYTNUTÉ PŮJČKY	0,00	0,00 %
POHLEDÁVKY	0,00	0,00 %
OSTATNÍ AKTIVA	36 380 000,00	1,77 %
AKTIVA CELKEM	2 052 345 000,00	100,00 %

Zdroj: Conseq (2019)

Fond aktuálně vlastní 4 nemovitosti a 6 nemovitostních společností, z nichž některé vlastní více než jednu nemovitost. Některé společnosti vlastní jen z části. Fond spolupracuje se skupinou Accolade, od které kupuje podíly v nemovitostních společnostech. Tyto společnosti a jejich nemovitosti byly vystavěny skupinou Accolade s vidinou zahrnutí do fondu kvalifikovaných investorů, který skupina spravuje. Následně do fondu nebyly zařazeny z důvodu nevhodnosti, nebo byly prodány za účelem získání kapitálu na jiné projekty. Největší hodnotu 535 mil. Kč má Retail Park Hradec Králové. Nemovitost s nejnižší hodnotou 75 mil. Kč je prostor v Praze 4, ve kterém je supermarket. Podíl cizích zdrojů na aktivech fondu je 23,23 %.

Výkonnost

Graf 14: Vývoj hodnoty podílového listu fondu Conseq Realitní (levá osa v %, 31. 1. 2008 = 100)



Zdroj: Vlastní výpočet

Hodnoty podílového listu v jednotlivých letech udává následující tabulka.

Tabulka 21: Vývoj hodnoty podílového listu fondu Conseq Realitní

DATUM	HODNOTA PL
31. 12. 2018	1,3111
31. 12. 2017	1,2768
31. 12. 2016	1,2329
31. 12. 2015	1,2003
31. 12. 2014	1,1673
31. 12. 2013	1,1376

Zdroj: Conseq (2019)

Následující tabulka ukazuje výkonnosti fondu v jednotlivých letech vypočtené podle dané metodiky.

Tabulka 22: Vypočtená výkonnost fondu Conseq Realitní v jednotlivých letech

ROK	VÝKONNOST V %
2018	2,69 %
2017	3,56 %
2016	2,72 %
2015	2,83 %
2014	2,61 %

Zdroj: Vlastní výpočet

Celková kumulovaná výkonnost za posledních 5 let činí 15,25 %.

Průměrná roční výkonnost vypočtená podle vzorce za posledních 5 let je 2,88 %.

Rizikovost

Rizikovost fondu Conseq Realitní je na rizikové škále hodnocena číslem 3.

Mezi rizika spojená s Conseq Realitní patří tržní riziko, tedy možnost kolísání hodnoty aktiv. Dále se jedná o riziko kreditní, tedy že nájemce neuhradí nájemné, a fondu tak vznikne pohledávka, která se může promítnout do ceny podílového listu. Existuje i riziko toho, že nemovitosti nebude obsazena nájemníky, a nebude tak generovat žádné nájemné, pouze náklady na údržbu. Dále může dojít k poškození nemovitosti živelními událostmi, vandalismem, lidskou chybou nebo nedostatečnou údržbou. V případě hromadného odkupování podílových listů investory může vzniknout nedostatečná likvidita.

Nákladovost

Conseq Realitní používá dva druhy poplatků, vstupní poplatek a poplatek za správu. Vstupní poplatek se vypočítává z celkové investované (nebo i plánované) částky a je stržen při prvních platbách nebo je strháván průběžně. V případě okamžitého zaplacení vstupního poplatku u pravidelné investice je investorovi poskytnuta sleva. Poplatek za správu se strhává z celkových aktiv fondu, a je tedy odečítán průběžně z ceny podílového listu. Fond neúčtuje výstupní a výkonnostní poplatky.

Tabulka 23: Struktura poplatků fondu Conseq Realitní

DRUH POPLATKU	AKTUÁLNÍ VÝŠE DLE CENÍKU
VSTUPNÍ POPLATEK	max. 5 %
VÝSTUPNÍ POPLATEK	0 %
POPLATEK ZA SPRÁVU	1,5 %
VÝKONNOSTNÍ POPLATEK	0 %
CELKOVÁ NÁKLADOVOST (TER)	1,65 % (za rok 2018)

Zdroj: Conseq (2019)

Výběr nemovitostí

Conseq Realitní se zaměřuje na nemovitosti pouze v České republice, ale může investovat i do nemovitostí v dalších zemích střední a východní Evropy. Jak již bylo

avizováno výše, fond investuje do oblastí retail, office a industrial. Cílem je nakupovat dobře pronajímatelné nemovitosti v pásmu 50–200 mil. Kč.

Při výběru nemovitostí jsou nejdůležitější faktory cena, výnosy, lokalita, technický stav a podmínky nájemních smluv. Fond se snaží vyhledávat nemovitosti, které se dají pořídit za přijatelnou cenu s dobrým výnosovým procentem. Možné výnosy se porovnávají s podobnými nemovitostmi v dané lokalitě. Dále je důležité vybírat nemovitosti, které jsou v dobrém technickém stavu, aby nebylo zapotřebí investovat velké částky do jejich rekonstrukce. Významným parametrem je délka a podmínky nájemních smluv. Fond vybírá takové nemovitosti, které mají sjednané dlouhodobé nájemní smlouvy s opcemi na prodloužení a indexací ceny. I díky tomu má nyní fond průměrnou dobu platnosti nájemní smlouvy 4 roky.

Oceňování nemovitostí

Oceňování nemovitostí probíhá dvakrát ročně a je prováděno výnosovou metodou. Je tedy zohledněna reálná tržní hodnota společně s budoucími výnosy z již uzavřených nájemních smluv. Budoucí nájemné nevstupuje do hodnoty nemovitosti celé, pouze poměrově navyšuje její prodejní hodnotu. Oceňování nemovitostí provádí znalec, který je vybírán výborem odborníků o 3 členech.

Správa nemovitostí

Správu nemovitostí ve fondu Conseq Realitní zajišťují externí společnosti, které pravidelně své aktivity reportují managerovi fondu. V některých případech, kdy je to žádoucí a nutné (akutní opravy, mimořádná údržba), správu nemovitostí koordinuje přímo portfolio manager. U nemovitostí, kde je pouze jeden nájemník, provádí správu sám, a tím má adekvátně snížené nájemné. Podobně tomu je u vlastněných nemovitostních společností. O některé nemovitosti se stará přímo nemovitostní společnost, u některých má správu na starosti najatá externí společnost, případně několik společností.

5. Komparace, shrnutí a doporučení

Pro účely komparace je vypracována komplexní tabulka analyzovaných oblastí.

Tabulka 24: Komparační tabulka

	REALITA	CREIF	ČSNF	CONSEQ REALITNÍ
MINIMÁLNÍ INVESTICE	500 Kč	500 Kč	300 Kč	500 Kč
DOMÁCÍ ZEMĚ FONDU	Česká republika	Lichtenštejnsko	Česká republika	Česká republika
DEPOZITÁŘ	ČSOB	Kaiser Partner	Česká spořitelna	UniCredit Bank
MĚNA FONDU	CZK	CZK	CZK	CZK
DOPORUČENÝ INVESTIČNÍ HORIZONT	5 let	5 let	5 let	5 let
AKTIVA	2 099 mil. Kč	2 892 mil. Kč	22 930 mil. Kč	2 169 mil. Kč
Z TOHO				
NEMOVITOSTI	59,36 %	0,00 %	0,00 %	12,31 %
NEM. SPOL.	11,16 %	79,08 %	69,58 %	51,17 %
DLUHOPISY	11,32 %	1,45 %	0,00 %	20,56 %
POČET NEMOVITOSTÍ	27	20	16	16
PODÍL ZÁVAZKŮ	5,8 %	29,7 %	36,6 %	23,23 %
VÝKONNOST 2018	2,90 %	4,43 %	3,38 %	2,69 %
2017	4,28 %	5,17 %	2,51 %	3,56 %
2016	4,42 %	5,04 %*	2,44 %	2,72 %
2015	4,66 %	-	2,28 %	2,83 %
2014	4,33 %	-	3,56 %	2,61 %
2014–2018	22,33 %	15,37 %**	14,99 %	15,25 %
CELKEM p.a.	4,11 %	5,15 %**	2,83 %	2,88 %
RIZIKOVÁ ŠKÁLA	3	2	2	3
VSTUPNÍ POPLATEK	3 %	5 %	1,5 %	5 %
VÝSTUPNÍ POPLATEK	1 %	1 %	0 %	0 %
POPLATEK ZA SPRÁVU	2,5 %	1,5 %	1,75 %	1,5 %
VÝKONNOSTNÍ POPLATEK	Ano	Ne	Ne	Ne
TER 2018	2,78 %	1,26 %	1,92 %	1,65 %
OCEŇOVACÍ METODA	Výnosová	Výnosová/ věčná	Výnosová	Výnosová
FREKVENCE OCEŇOVÁNÍ	2x ročně	1x ročně	2x ročně	2x ročně
ZAPOČÍTÁNÍ VÝNOSŮ PŘEDEM DO CENY	Ne	Ne	Ano	Ne
SPRÁVA NEMOVITOSTÍ	Vlastní/ nájemce	Externí (1 spol.)	Externí (7 spol.)	Externí/ nájemce

* za období 23. 2. 2016 - 31. 12. 2016

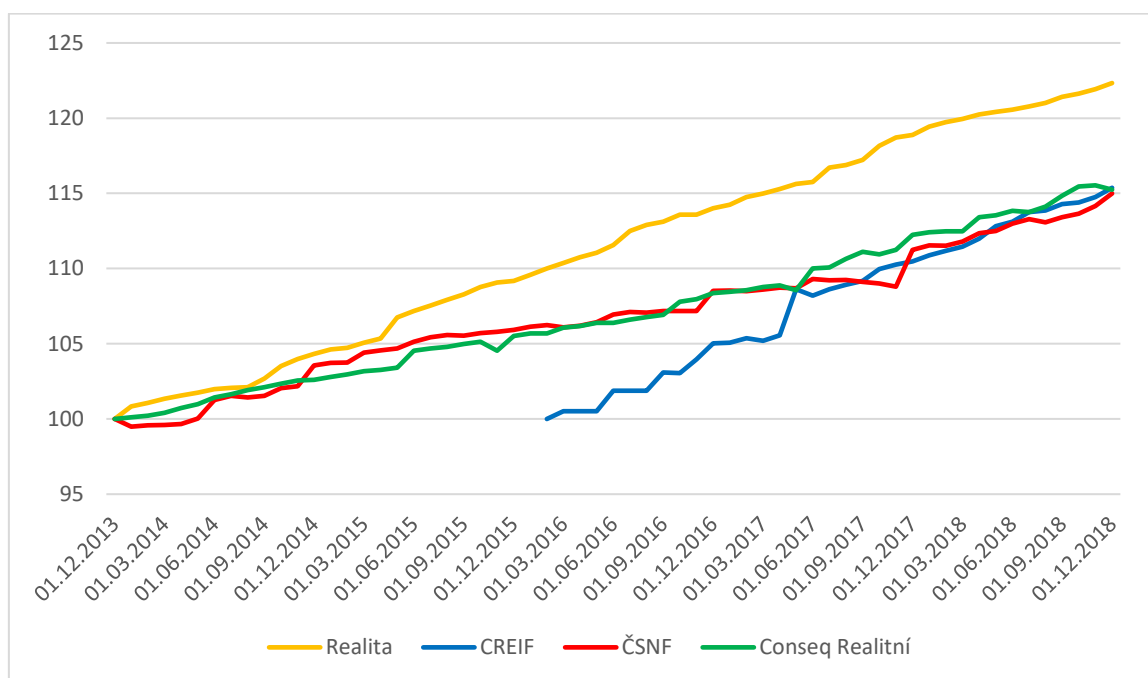
** za období 23. 2. 2016 - 31. 12. 2018

Zdroj: Údaje z analýzy

Z obecných údajů vyplývá, že všechny fondy jsou velmi podobné. Lehce se odlišuje ČSNF v nižší minimální investici a CREIF kvůli původu z Lichtenštejnska. Všechny fondy jsou v české měně a u všech je doporučený investiční horizont 5 let.

Analýza aktiv ukázala, že ČSNF se výrazně odlišuje svou velikostí, kterou mnohonásobně překonává všechny ostatní fondy. Jedná se zároveň o největší domácí fond. Jen fondy Realita a Conseq Realitní vlastní nemovitosti napřímo, přičemž Realita má největší podíl. Zároveň, i když má fond Realita nejnižší aktiva, vlastní nejvíce nemovitostí. Z toho vyplývá, že nemovitosti v tomto fondu jsou spíše drobnějšího charakteru a zároveň to ukazuje vyšší diverzifikaci. Nejvyšší podíl závazků vykazuje ČSNF, nejnižší fond Realita.

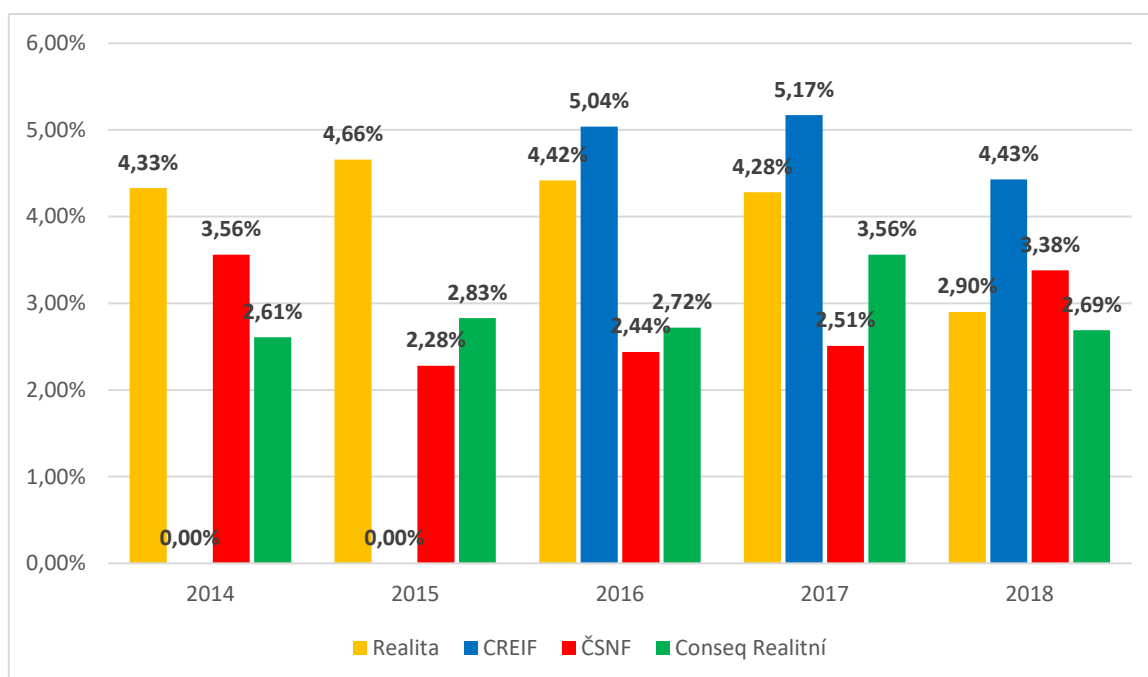
Graf 15: Hodnota podílových listů/akcií jednotlivých fondů v období 2013-2018 (levá osa v %, počátek = 100)



Zdroj: Vlastní výpočet

Analýza výkonnosti ukázala, jak si jednotlivé fondy vedly v letech 2013-2018 (CREIF z důvodu pozdějšího založení od 23.2.2016). Je nutno podotknout, že uvedené výnosy jsou již očištěné o poplatky za správu a za výkonnost. Fond Realita dosahoval nejlepších výsledků, a dlouhodobě překonával ČSNF a Conseq Realitní. ČSNF a Conseq Realitní měli velmi podobnou výkonnost. Od založení CREIF vykazoval nejvyšší výkonnost, a i se ztrátou dvou let se dokázal dotáhnout na oba zmíněné fondy.

Graf 16: Výkonnost jednotlivých v fondů v letech 2014-2018



Zdroj: Vlastní výpočet

Rizikovost všech fondů je na podobné úrovni. I přes to, že nemovitostní fondy nemusí vypočítávat hodnocení na rizikové škále, uvádí je. Každý fond má velmi podobná rizika spojená s vlastnictvím a pronajímáním nemovitostí, ČSNF navíc má kurzové riziko z důvodu nemovitostí v zahraničí.

Nákladovost jednotlivých fondů je také velmi podobná. Nejvyšší vstupní poplatky účtují CREIF a Conseq Realitní, nejnižší ČSNF. Fond Realita jako jediný účtuje výkonnostní poplatek, a spolu CREIF i výstupní poplatek. Nejnižší celkovou nákladovost (TER) vykazuje CREIF, výrazně vyšší pak fond Realita. TER se odvíjí zejména od poplatků za správu, které jsou ale již promítnuty ve výkonnosti, tudíž není potřeba jim přikládat přílišnou váhu.

Všechny fondy oceňují nemovitosti výnosovou metodou, CREIF ji kombinuje s věcnou. Oceňování nemovitostí u všech fondů probíhá při nákupu, následně 2x ročně (1x v případě CREIF) a při mimořádném zásahu nebo prodeji nemovitosti. Jediný ČSNF započítává budoucí nájemné plně do hodnoty nemovitosti, takže hodnota podílového listu roste skokově při oceňování. Ostatní fondy nájemné promítají do ceny průběžně. Jediný fond Realita spravuje některé nemovitosti samostatně nebo povinnosti deleguje na nájemníka, ostatní fondy využívají externích společností.

Z výsledků porovnání vyplývá, že všechny srovnávané nemovitostní vykazují dobré výsledky a jsou plnohodnotným doplňkem či alternativou ke klasickým investičním nástrojům pro retailového investora. Každý fond má lehce odlišnou strategii, zatímco fond Realita se zaměřuje na malé nemovitosti s vysokým výnosem, ČSNF investuje do velkých projektů s vysokou hodnotou. CREIF a Conseq Realitní jdou střední cestou. Každý fond v uplynulých pěti letech nabídl jiné zhodnocení finančních prostředků, ale každý překonal inflaci. Všechny fondy cílí na zhodnocení okolo 4-5 % p.a. a snaží se nabídnout nižší rizikovost než ostatní fondy kolektivního investování. Poměr mezi rizikem a výnosem je velmi příznivý a pro investici v horizontu 5-10 let jsou tyto nemovitostní fondy vhodným nástrojem.

Díky ekonomickému růstu, nízké nezaměstnanosti a vyšším mzdám se o investice zajímá více lidí. Zároveň budí zájem i investice do nemovitostí díky velmi vysokému růstu jejich cen. Nabízí se zde srovnání, jak by nemovitostní fondy dopadly v porovnání s přímou investicí do nemovitosti. Jestli by pro investora s určitým volným kapitálem bylo výhodnější koupit nemovitost a pronajímat ji, nebo peníze vložit do některého z nemovitostních fondů, by mohlo být předmětem dalšího zkoumání.

Vzhledem k ekonomickému výhledu ČNB pro roky 2019 a 2020 se dá očekávat posílení potřeby domácností investovat. ČNB předpokládá ustálení inflace a úrokových sazeb okolo hranice 2 %, růst HDP v 3 % tempu, posílení koruny, další pokles nezaměstnanosti a mírné snížení růstu mezd. To by znamenalo růst blahobytu občanů České republiky, a následný růst poptávky po vkladech a investicích. Zároveň z údajů o úsporách domácností vyplývá, že se zvyšuje zájem o podílové a investiční fondy. Z nich největší růst zaznamenávají právě fondy nemovitostní. Dá se předpokládat, že v budoucnu budou vznikat další nemovitostní fondy.

6. Závěr

Cílem práce bylo analyzovat, vyhodnotit a porovnat některé aspekty investování do nemovitostních fondů. Výběr fondů, které byly analyzovány, probíhal na základě veřejných nabídek. Vybrány byly fondy, které se mírně odlišovali. Fond Realita jako dlouhodobě nejvýkonnější, ČSNF jako největší, CREIF jako nový a „zahraniční“ a Conseq Realitní jako zástupce tradičního přístupu. Komparace poskytla náhled na to, v čem se fondy odlišují. Jejich odlišný přístup se projevuje zejména ve výkonnosti a v rizikovosti. Práce se může stát návodem pro investory, kteří zvažují podobnou investici i pro investiční poradce, kteří takovým klientům poskytují doporučení.

Výhoda nemovitostních fondů spočívá zejména v tom, že na situaci na kapitálových trzích reagují v menší míře. Nejedná se ovšem o bezrizikovou investici. Stále totiž existuje celá řada faktorů, které mohou způsobit propad hodnoty fondů, a tím způsobit investorům ztráty. Pokud si vzpomeneme na hypoteční krizi, určitě si vybavíme krachující trh s nemovitostmi v USA, který ovlivnil reality na celém světě. Současná situace realitního trhu připomíná „bublinu“ a obezřetnost je na místě. Na druhou stranu, komerční nemovitosti nejsou v takovém ohrožení, protože jejich cena nerostla takovým tempem jako u rezidenčních. Navíc u komerčních nemovitostí výrazně klesá riziko neplacení nájemného.

Ze srovnávaných fondů nejlépe obstál fond Realita, zejména díky vysoké výnosnosti, dobré diverzifikaci portfolia a nízké zadluženosti. I přes vyšší náklady dosahoval nejlepších výnosů. Díky mimopražské orientaci jsou jeho nemovitosti rozloženy do více krajů, a díky tomu klesají možná lokální rizika. I přes vysokou zadluženost fondu si dobře vedl i fond ČSNF, který sice nedosahoval takových výnosů, ale jeho portfolio nemovitostí je velmi zajímavé. Tyto lukrativní nemovitosti evidentně zaujmou celou řadu investorů, díky čemuž si fond může dovolit investovat opravdu ve velkém. Na druhé straně je ovšem nutné zdůraznit odlišný přístup ve stanovování hodnoty podílového listu, který se sice stanovuje denně, ale větší projevy nastávají jen při přeceňování nemovitostí. Fond Conseq Realitní by se dal charakterizovat jako kombinace obou předešlých. Preferuje investování přímo do nemovitostí (i když vlastní především podíly v nemovitostních společnostech) a jeho portfolio tvoří spíše menší nemovitosti, na druhou stranu se nebojí i velkých projektů. Velkým minusem

tohoto fondu je velký vstupní poplatek. Fond CREIF sice dosahoval v posledních 3 letech výborných výsledků, ale za cenu domicilace v Lichtenštejnsku a vyšší zadluženosti. Výsledky byly dosaženy také za pomoci nízkých nákladů (nejnižší TER), což je také jeden z hlavních propagačních nástrojů fondu. Fond snižuje také náklady na správu nemovitostí díky delegování na jedinou externí společnost.

Celkové hodnocení fondů je v některých oblastech velmi subjektivní a každého investora zaujme jiný aspekt. Je tedy na zvážení každého, kam umístí své finanční prostředky a komu dá svou důvěru.

Literatura

- 1) DITTRICHOVÁ, Jaroslava, Libuše SVOBODOVÁ, Ivan SOUKAL a Vojtěch JINDRA. *Základy financí*. Vyd. 2. Hradec Králové: Gaudeamus, 2014. ISBN 978-807-4354-090.
- 2) JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.
- 3) KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2003. ISBN 80-247-0560-5.
- 4) MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-861-1955-6.
- 5) REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-214-4673-1.
- 6) REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-802-4736-716.
- 7) REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 3. rozš. vyd. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-722-6571-7.
- 8) REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
- 9) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 8072265628.
- 10) TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

Právní předpisy

- 1) Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.
- 2) Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- 3) Zákon č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru.
- 4) Zákon č. 586/1992 Sb. České národní rady o daních z příjmů.

Internetové zdroje

- 1) AKAT ČR. *Tisková zpráva AKAT ČR: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL K 30.9.2018 VÝŠE 1,390 BILIONU KORUN* [online]. 26.11.2018 [cit. 2019-01-28]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/4065-tz20181126.pdf>
- 2) AKAT ČR. *Tisková zpráva: DALŠÍ REKORDNÍ ROK PRO FONDY* [online]. 3.2.2016 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/3483-tz20160203_2015_.pdf
- 3) AKAT ČR. *Tisková zpráva: HODNOTA INVESTIC V ČESKÉ REPUBLICE DOSAHUJE 1,37 BILIONU* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Tiskova-zprava-AKAT/tiskov225-zpr225va-akat>
- 4) AKAT ČR. *Tisková zpráva: INVESTICE JSOU UŽ VYŠŠÍ NEŽ VÝDAJE STÁTNÍHO ROZPOČTU* [online]. 26.2.2018 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/3959-v_ro_n_tiskov_zpr_va_akat_za_rok_2017.pdf
- 5) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÉHO DOMÁCÍM SPRÁVCŮM AKTIV PŘESÁHL V ROCE 2014 BILION KORUN* [online]. 11.2.2015 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/3127-tz20150211_4q_2014.pdf
- 6) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2011 VÝŠE 793,328 MILIARD KORUN* [online]. 22.2.2012 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/2312-tz20120222.pdf>
- 7) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2012 VÝŠE 885,259 MILIARD KORUN* [online]. 6.2.2013 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/2745-tz20130206.pdf>
- 8) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2013 VÝŠE 975,060 MILIARD KORUN* [online]. 11.2.2014 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/2881-tz20140211_2013_4q.pdf
- 9) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2010 VÝŠE 796,44 MILIARD KORUN* [online]. 9.2.2011 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/1728-tz20110209.pdf>
- 10) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2009 VÝŠE 753,24 MILIARD KORUN* [online]. 9.2.2010 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/483-tz20100209.pdf>
- 11) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2008 VÝŠE 722,7 MILIARD KORUN* [online]. 10.2.2009 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/483-tz20100209.pdf>
- 12) AKAT ČR. *Tisková zpráva: OBJEM MAJETKU SVĚŘENÝ SPRÁVCŮM AKTIV DOSÁHL V ROCE 2007 VÝŠE 715,8 MILIARD KORUN* [online]. 7.2.2008 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/393-tz080207.pdf>

- 13) AKAT ČR. *Výroční zpráva 2016-2017* [online]. 15.6.2017 [cit. 2019-01-28].
Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/download/4065-tz20181126.pdf>
- 14) CONSEQ. *Cílové trhy* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z:
https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=620&news=1604
- 15) CONSEQ. *Conseq Realitní* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z:
https://www.conseq.cz/fund_detail.asp?fund=704
- 16) CONSEQ. *Historické ceny* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z:
https://www.conseq.cz/prices_historical.asp
- 17) CONSEQ. *Informační povinnosti fondu Conseq realitní, otevřený podílový fond, a.s.* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z:
https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=305&news=595
- 18) CONSEQ. *Investiční fond Conseq Realitní rozšiřuje portfolio o kancelářský komplex A7 Office Centre* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z:
https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=188&news=1739
- 19) CONSEQ. *Investiční fond Conseq Realitní rozšiřuje portfolio* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/?news=1759>
- 20) CONSEQ. *Sazebník poplatků* [online]. 2019 [cit. 2019-04-17]. Dostupné z:
<https://www.conseq.cz/page.asp?page=595>
- 21) ČESKÁ SPOŘITELNA. *Riziková škála* [online]. 2011 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/RizikovuC3uA1_uC5uA1kuC3uA1la/index.phtml
- 22) ČNB. *Prognóza ČNB z února 2019* [online]. 2019 [cit. 2019-04-19]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/index.html>
- 23) ČNB. *Setkání s analytiky* [online]. 2019 [cit. 2019-04-19]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/.galleries/forecast/analysts_meetings/download/analysts_2019_I.pdf
- 24) ČNB. *ÚŘEDNÍ SDĚLENÍ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY: Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí* [online]. 14.6.2016 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2016/download/vestnik_2016_06_20616180.pdf
- 25) ČNB. *ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ 2017 / 2018*. Praha, 2018, 178. ISSN 978-80-87225-79-0. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2017-2018/fs_2017-2018.pdf
- 26) ČSOB. *Jak se stanovuje produktové skóre* [online]. 2013 [cit. 2019-04-05].
Dostupné z:
<https://www.csobpb.cz/portal/documents/10748/162827/produktove-skore.pdf>
- 27) DRFG. *Czech Fund: Komerční nemovitosti* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05].
Dostupné z: <https://czech-fund.cz/fond/komercni-nemovitosti/>
- 28) DRFG. *CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND: Report 01/2019* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://czech-fund.cz/wp-content/uploads/2019/02/CREIF-report-2019-01-02.pdf>
- 29) DRFG. *CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND: Report 02/2019* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://czech-fund.cz/wp-content/uploads/2019/03/14-03-2019-creif-report-02-2019-02.pdf>

- 30) DRFG. *CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND: Report 11/2018* [online]. 2018 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://czech-fund.cz/wp-content/uploads/2018/12/CREIF-report-2018-11-web.pdf>
- 31) DRFG. *CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND: Report 12/2018* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://czech-fund.cz/wp-content/uploads/2019/01/CREIF-report-2018-12.pdf>
- 32) DRFG. *Klíčové informace pro investory: CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.efekta.cz/pro-zakazniky/czech-real-estate-investment-fund>
- 33) DRFG. *Statut: CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND* [online]. 2018 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: http://czech-fund.cz/wp-content/uploads/2018/09/20180901_CREIF_statut_cz.pdf
- 34) EFEKTA. *CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.efekta.cz/pro-zakazniky/czech-real-estate-investment-fund>
- 35) *Fincentrum Hypoindex* [online]. Praha: Fincentrum, 2016 [cit. 2018-08-21]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/fincentrum-hypoindex-rijen-2016-prumerna-urokova-sazba-klesla-na-1-8-procenta/>
- 36) *Fincentrum Hypoindex* [online]. Praha: Fincentrum, 2018 [cit. 2018-08-21]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/fincentrum-hypoindex-kveten-2018/>
- 37) HÁLEK, Vítězslav. *Oceňování majetku v praxi* [online]. Bratislava: DonauMedia, 2009 [cit. 2019-04-08]. ISBN 978-80-89364-29-9. Dostupné z: <https://halek.info/elektronicke-knihy/download/1>
- 38) KURZYCZ. *ČS nemovitostní fond* [online]. 2019 [cit. 2019-04-06]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/podilove-fondy/reico/cs-nemovitostni-fond/>
- 39) LAFV. *CZECH REAL ESTATE INVESTMENT FUND* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <http://www.lafv.li/ENG/Funds/FundList/FundDetails?ID=33401>
- 40) MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. *Informativní brožura investiční fondy: Fond nemovitostí* [online]. 30.8.2013 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&ved=2ahUKEwj0ip_j_5PgAhVGEiwKHUBEAhcQFjAFegQICRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.mfcr.cz%2Fassets%2Fcs%2Fmedia%2FNavod_2013_05-Informativni-brozura-investicni-fondy-FNe-verze-02.pdf&usq=AOvVaw0_t0yPcVs1aqettGSCjUow
- 41) Ministerstvo financí. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2017* [online]. 1. Praha: Ministerstvo financí, 2018 [cit. 2018-08-21]. ISBN 978-80-7586-012-5. Dostupné z: https://www.akatcr.cz/download/4041-zprava_2017_zprava-o-vyvoji-financniho-trhu.pdf
- 42) REICO. *ČS nemovitostní fond* [online]. 1.12.2011 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: <https://www.fondshop.cz/PDF/Produkt.pdf>
- 43) REICO. *ČS nemovitostní fond: Investice, na kterou si můžete sáhnout* [online]. 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#>
- 44) REICO. *ČS nemovitostní fond: KLÍČOVÉ INFORMACE PRO INVESTORY* [online]. 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#>

- 45) REICO. *ČS nemovitostní fond: Měsíční zpráva – 02/2019* [online]. 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#>
- 46) REICO. *ČS nemovitostní fond: Nemovitosti v portfoliu* [online]. 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#>
- 47) REICO. *ČS nemovitostní fond: Pololetní zpráva 2018* [online]. 2018 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#>
- 48) REICO. *ČS nemovitostní fond: Portfolio komerčních nemovitostí v ČR a dalších zemích střední Evropy* [online]. 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/modules/res/PdfRenderer.php?f=CZ0008472545-2019-04-07.pdf&u=%2FRetail%2Fcs%2FProdukty%2FFondy%2FFactsheety%2FReal_Estate_Funds%2Fprint.phtml%3FISIN%3DCZ0008472545&stylesheet=https%3A%2F%2Fcz.products.erstegroup.com%2Fmodules%2Fres%2Fprince%2Fprince.css
- 49) REICO. *ČS nemovitostní fond: Statut* [online]. 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond/ke-stazeni#>
- 50) REICO. *SPECIÁLNÍ FONDY NEMOVITOSTÍ V CZK: Na strategii záleží* [online]. 26.1.2017 [cit. 2019-01-29]. Dostupné z: https://www.reico.cz/content/dam/cz/csas/www_reico_cz/dokumenty/fs0217-nemovitostni-fondy-v-czk.pdf
- 51) S&P. *S&P Global Ratings Definitions* [online]. 31.10.2018 [cit. 2019-01-25]. Dostupné z: https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352
- 52) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *fond Realita* [online]. Praha, 2019 [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: <https://www.teslainvest.cz/fond-realita/>
- 53) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Ceník* [online]. 2017 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_cenik_2017.pdf
- 54) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Historie vývoje hodnoty PL* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_historicke_hodnoty_PL.pdf
- 55) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Hodnota podílového listu* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.teslainvest.cz/fond-realita/hodnota-podiloveho-listu/>
- 56) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Infolist 4Q/2018* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/info_list_4_2019.pdf
- 57) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Informační list* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/TESLA_informacnilist.pdf
- 58) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Klíčové informace pro investory* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_klicove_informace.pdf

- 59) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Podmínky investování* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_podminky_investovani.pdf
- 60) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Pololetní zpráva* [online]. 2018 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_pololetni_zprava_2018.pdf
- 61) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Prezentace fondu* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_prezentace_3_2019.pdf
- 62) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Statut* [online]. 2018 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.teslainvest.cz/_data/dokumenty/fond_statut_Realita_2018.pdf
- 63) TESLA INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. *Fond Realita: Výsledky hospodaření* [online]. 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.teslainvest.cz/fond-realita/vysledky-hospodareni/>
- 64) TrendReport 2018. In: *ARTN* [online]. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, zájmový spolek, 2018, 2018 [cit. 2018-08-21]. Dostupné z: http://artn.cz/wp-content/uploads/2018/04/CZ_TrendReport2018_FINAL_WEB.pdf

Příloha č.1 – Slovník pojmů

Akcie – cenný papír, který vyjadřuje majetkovou na akciové společnosti. Držitel akcie má právo na podíl na zisku ve formě dividendy, právo účastnit se valné hromady a hlasovat v ní nebo se podílet na likvidačním zůstatku společnosti.

Akcionář – fyzická nebo právnická osoba, která je majitelem cenného papíru (akcie) dané akciové společnosti.

Akciová společnost (a.s.) – forma společnosti, jejíž základní jmění je tvořeno určitým počtem akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem.

Aktiva (struktura aktiv) – typy jednotlivých investic, do kterých fondy investují své prostředky. Struktura aktiv vyjadřuje jejich poměr v portfoliu.

Benchmark – soubor cenných papírů (index), jejichž celková výkonnost je používána pro měření výkonnosti investice.

Bod zlomu – hodnota kurzu, při které investor nerealizuje ani zisk ani ztrátu. Při vynaložení odborné péče je potřeba započítat rovněž poplatky.

Broker – obchodník s akciemi nebo makléř, který je oprávněn přijímat a provádět pokyny klientů.

Burza – instituce, která organizuje trh s investičními nástroji, setkávají se zde emitenti a investoři.

Burzovní index – indikátor popisující vývoj trhu na základě vybraných cenných papírů obchodovaných na burze.

Cenný papír – investiční nástroj, který zaručuje majiteli právo na výsady, které plynou z podstaty cenného papíru. Jednotlivé druhy cenných papírů se od sebe liší.

CPI – customer price index, index spotřebitelských cen.

Custody – transakce prováděná správcem aktiv daného klienta. Transakce je prováděna jménem správce na účet klienta.

Čistá aktiva – čistá hodnota aktiv fondu, plus ostatní aktiva, minus závazky.

ČNB – Česká Národní Banka, centrální banka České republiky.

Dealer – osoba nebo instituce, která se účastní obchodování na burze na vlastní účet.

Depozitář – banka nebo obchodník s cennými papíry s příslušnou licencí. Pro správce fondu vede účet a kontroluje, zda správce provádí operace v souladu s legislativou a statutem fondu.

Deriváty – investiční nástroje, které jsou odvozeny od podkladového aktiva.

Diverzifikace – strategie rozložení investic v portfoliu za účelem snížení rizika.

Dividenda – výnos plynoucí z vlastnictví akcie.

Dluhopis (obligace) – cenný papír, s nímž je spojen závazek emitenta na splacení dlužné částky a výnosů.

Durace – průměrná doba, za kterou získáme z dluhopisu zpět to, co jsme investovali. Určuje citlivost dluhopisu na změnu úrokových sazeb.

Emise – cenné papíry stejného druhu, vydané ve stejnou dobu jednou osobou ve stejné formě se stejnými právy.

Emitent – osoba, která vydala cenné papíry.

Finanční trh – souhrn nástrojů, postupů, institucí a vztahů mezi nimi, jejichž prostřednictvím dochází k přelévání volných finančních prostředků. Finanční trh dále dělíme na peněžní, kapitálový a devizový.

Inflace – obecný růst cen zboží a služeb.

Investiční horizont – doba, na kterou je investice plánována.

ISIN – international securities identification number, kód pro označení emise cenných papírů.

Kapitálový trh – část finančního trhu, na které se obchoduje s instrumenty se splatností delší než jeden rok (též bez splatnosti).

Kupon – úrokový nebo dividendový list tvořící součást cenného papíru. Po předložení obdrží vlastník vyplacený úrok nebo dividendu.

Makléř – fyzická osoba, která jedná jménem obchodníka s cennými papíry a má pro tuto činnost oprávnění od ČNB

Peněžní trh – trh, na kterém jsou obchodovány instrumenty se splatností do 1 roku.

Podílový list – cenný papír, který dává vlastníkovvi právo na podíl na majetku podílového fondu a na podíl na zisku.

Portfolio – soubor cenných papírů ve vlastnictví jedné osoby.

Rentabilita – poměr dosaženého zisku a vloženého kapitálu.

Statut – dokument, který musí být vydán pro každý podílový a investiční fond. Obsahuje informace o způsobu vedení fondu, poplatcích apod.

Total expense ratio (TER) – celkový roční poplatek fondu.

Zajištění (hedging) – činnost, jejímž úkolem je ochrana proti kurzovému nebo úrokovému riziku.

Příloha č. 2 - Seznam grafů

Graf 1: Struktura úspor domácností.....	18
Graf 2: Fondy kvalifikovaných investorů – vývoj	21
Graf 3: Rozdělení nových úvěrů podle LTV (osa x: LTV v %; osa y: podíl úvěrů v %).	23
Graf 4: Realizované ceny rezidenčních nemovitostí (Q1 1999 = 100).....	24
Graf 5: Výnosy a objemy transakcí s komerčními nemovitostmi (v %; pravá osa: 2007 = 100)	25
Graf 6: Dokončené plochy a míry neobsazenosti komerčních nemovitostí (v %; pravá osa: v tisících m ²)	25
Graf 7: Vývoj aktiv fondu Realita	28
Graf 8: Vývoj relativní hodnoty podílového fondu Realita (levá osa v %, 31. 5. 2009 = 100)	30
Graf 9: Vývoj aktiv fondu CREIF	34
Graf 10: Vývoj relativní hodnoty akcie fondu CREIF (levá osa v %, 23. 2. 2016 = 100)	35
Graf 11: Vývoj aktiv ČS nemovitostního fondu.....	39
Graf 12: Vývoj relativní hodnoty podílového listu fondu ČSNF (levá osa v %, 1. 3. 2007 = 100)	40
Graf 13: Vývoj aktiv fondu Conseq Realitní	44
Graf 14: Vývoj hodnoty podílového listu fondu Conseq Realitní (levá osa v %, 31. 1. 2008 = 100).....	46
Graf 15: Hodnota podílových listů/akcií jednotlivých fondů v období 2013-2018 (levá osa v %, počátek = 100).....	50
Graf 16: Výkonnost jednotlivých v fondů v letech 2014-2018.....	51

Příloha č. 3 – Seznam tabulek

Tabulka 1: Škála rizikovosti produktu	3
Tabulka 2: Rozdělení fondů podle ZISIF	10
Tabulka 3: Objem majetku investovaného prostřednictvím členů AKAT (k 31. 12. 2018)	18
Tabulka 4: Největší zprostředkovatelé	19
Tabulka 5: Rozdělení investic dle typů fondů – roční změna všech fondů (2009-2010)	20
Tabulka 6: Rozdělení investic dle typů fondů – roční změna všech fondů (2017-2018)	20
Tabulka 7: Nově poskytnuté hypoteční úvěry podle účelu pořízení	23
Tabulka 8: Struktura aktiv fondu Realita k 1.3.2019	29
Tabulka 9: Vývoj hodnoty podílového listu fondu Realita.....	30
Tabulka 10: Vypočtená výkonnost fondu Realita v jednotlivých letech.....	31
Tabulka 11: Poplatková struktura fondu Realita	32
Tabulka 12: Struktura aktiv CREIF k 31. 12. 2018.....	35
Tabulka 13: Vývoj hodnoty podílového listu CREIF.....	36
Tabulka 14: Vypočtený výkonnost fondu CREIF v jednotlivých letech	36
Tabulka 15: Struktura poplatků fondu CREIF	37
Tabulka 16: Struktura aktiv fondu ČSNF k 28. 2. 2019.....	40
Tabulka 17: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ČSNF	41
Tabulka 18: Vypočtená výkonnost fondu ČSNF v jednotlivých letech	41
Tabulka 19: Struktura poplatků fondu ČSNF.....	42
Tabulka 20: Struktura aktiv fondu Conseq Realitní k 31. 1. 2019	45
Tabulka 21: Vývoj hodnoty podílového listu fondu Conseq Realitní.....	46
Tabulka 22: Vypočtená výkonnost fondu Conseq Realitní v jednotlivých letech	46

Tabulka 23: Struktura poplatků fondu Conseq Realitní	47
Tabulka 24: Komparační tabulka	49

Podklad pro zadání BAKALÁŘSKÉ práce studenta

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA	OSOBNÍ ČÍSLO
Nývlt Daniel	Kostecká 1127, Náchod	I1600169

TÉMA ČESKY:

Kolektivní investování: Analýza a komparace vybraných nemovitostních fondů

TÉMA ANGLICKY:

Collective investment: Analysis and comparison of selected real-estate funds

VEDOUcí PRÁCE:

Ing. Jaroslava Dittrichová, Ph.D. - KE

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:

Analýza zhodnocení volných peněžních prostředků občana investováním do podílových listů otevřených podílových fondů nabízených v ČR.

Cíl práce: Analýza a komparace vybraných nemovitostních fondů kolektivního investování.

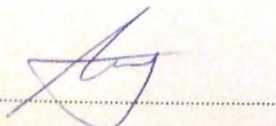
Osnova:

- 1) Úvod
- 2) Cíl a metodika zpracování
- 3) Literární rešerše
- 4) Analýza vybraných fondů
- 5) Komparace, shrnutí a doporučení
- 6) Závěr

SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:

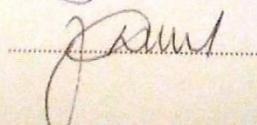
Revenda Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 2014, Praha: Management Press, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6
JÍLEK, Josef, Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
Dittrichová, J. a kol., Základy financí, UHK, Gaudeamus 2014
REJNUŠ, O.: Cenné papíry a burzy. 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2013. 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1,
REJNUŠ, O.: Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada, 2017. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6,
KOHOUT, P.: Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2013. 292 s. ISBN 978-80-247-5064-4,
s. 272.
REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 1. a další vyd. Praha: Management Press, 2010, 256 s. ISBN 978-80-7261-214-7
Musílek, P., Trhy cenných papírů, Praha 2011, ISBN 80-86569-28-4 978-80-86929-70-5

Podpis studenta:



Datum: 30.9.2018

Podpis vedoucího práce:



Datum: 30.9.2018