

UNIVERZITA JANA AMOSE KOMENSKÉHO PRAHA

MAGISTERSKÉ KOMBINOVANÉ STUDIUM

2011–2014

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Šárka Nová

**Kolektivní investování a vliv hospodářské krize na vybrané
podílové fondy v ČR**

Praha 2014

Vedoucí diplomové práce: Prof. Ing. Václav Skuřovec, CSc.

JAN AMOS KOMENSKY UNIVERSITY PRAGUE

MASTER COMBINED PART-TIME STUDIES

2011-2014

DIPLOMA THESIS

Šárka Nová

**Collective investment and effect of financial crisis on selected
funds in the Czech Republic**

Prague 2014

The Diploma Thesis Work Supervisor: Prof. Ing. Václav Skurovec CSc.

Prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je mým původním autorským dílem, které jsem vypracovala samostatně. Veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem při zpracování čerpala, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v univerzitní knihovně.

V Praze dne

Šárka Nová

Poděkování

Chtěla bych poděkovat vedoucímu mé diplomové práce panu Prof. Ing. Václavu Skurovcovi CSc. za cenné rady a výborné vedení této práce. Děkuji také svému příteli a své rodině za jejich přízeň, podporu a trpělivost.

Anotace

Cílem diplomové práce je posouzení stavu a vývoje oblasti kolektivního investování v České republice. První část práce charakterizuje kolektivní investování jako jednu z možností dosažení zajímavého zhodnocení úspor, objasňuje principy fungování a přibližuje vývoj kolektivního investování v České republice od počátku devadesátých let. Dále jsou charakterizovány subjekty kolektivního investování, včetně členění fondů. V druhé části práce jsou představeny tři největší investiční společnosti v České republice, je zde provedena analýza a komparace vybraných podílových fondů. Závěrečná část práce patří zhodnocení vlivu finanční krize na oblast kolektivního investování v České republice.

Klíčová slova

Akcie, dluhopis, depozitář fondu kolektivního investování, fond, kolektivní investování, investiční fond, investiční společnost, otevřený podílový fond, portfolio, riziko, výnos.

Annotation

The diploma thesis objective lies in evaluation of the situation and the development of collective investment in the Czech Republic. The first part of the thesis describes collective investment as one of the possibilities for attracting increase in savings, clarifies operation principles, and illustrates the collective investment development in the Czech Republic since the beginning of nineties. Further on, collective investment entities are characterised, and fund classification included. In the second part of the thesis, three major investment companies of the Czech Republic are portrayed, and analysis and comparison of selected funds are accomplished. The closing part of the thesis contains the evaluation of the financial crisis influence on the area of collective investment in the Czech Republic.

Key words

Bond, collective investment, depositary of mutual fund, fund, investment company, investment fund, open-end fund, portfolio, risk, shares, yield.

OBSAH

ÚVOD	9
TEORETICKÁ ČÁST	11
1 PRINCIP KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	11
1.1 Výhody kolektivního investování	12
1.2 Nevýhody kolektivního investování.....	13
2 VÝVOJ A LEGISLATIVA	14
2.1 Období kuponové privatizace.....	14
2.1.1 První vlna kuponové privatizace	15
2.1.2 Druhá vlna kuponové privatizace	15
2.1.3 Hodnocení dopadů kuponové privatizace z pohledu fondů.....	16
2.2 Transformace investičních fondů na holdingy	17
2.3 Otevřené podílové fondy	18
2.4 Právní úprava kolektivního investování	20
3 SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	23
3.1 Investiční společnost	23
3.2 Podílové fondy	24
3.3 Investiční fondy	26
3.4 Fondy kvalifikovaných investorů.....	26
3.5 Depozitář	27
4 TYPOLOGIE PODÍLOVÝCH FONDŮ	29
4.1 Fondy peněžního trhu.....	29
4.2 Dluhopisové fondy	30
4.3 Akciové fondy	31
4.4 Smíšené fondy	31
4.5 Fondy fondů	32
4.6 Fondy nemovitostní.....	32
4.7 Fondy s ochranou kapitálu (zajištěné fondy)	32
4.8 Stav kolektivního investování v České republice v roce 2013.....	33

PRAKTICKÁ ČÁST PRÁCE.....	37
5 CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH INVESTIČNÍCH SPOLEČNOSTÍ A VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	37
5.1 ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost	37
5.1.1 KBC Renta Czechrenta (ISIN LU0095279401).....	38
5.1.2 ČSOB Bohatství (ISIN 770000002244).....	41
5.1.3 ČSOB Akciový mix (ISIN 770000001170)	44
5.2 Investiční společnost České spořitelny, a.s.	46
5.2.1 ISČS Sporobond (ISIN CZ0008472263).....	47
5.2.2 ISČS Dynamický mix FF (ISIN CZ0008472347).....	50
5.2.3 ISČS Top Stock (ISIN CZ0008472404).....	54
5.3 Investiční kapitálová společnost Komerční banky, a. s.....	57
5.3.1 IKS Dluhopisový Plus (ISIN: CZ0008471976).....	59
5.3.2 IKS Balancovaný – Dynamický (ISIN CZ0008471968).....	62
5.3.3 IKS Akciový Plus (ISIN CZ0008472016).....	65
6 KOMPARACE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	69
6.1 Dluhopisové fondy	69
6.2 Smíšené fondy	70
6.3 Akciové fondy	71
6.4 Statistická analýza	72
7 VLIV FINANČNÍ KRIZE NA PODÍLOVÉ FONDY V ČR	75
7.1 Příčiny krize	75
7.2 Situace v České republice.....	77
7.3 Kolektivní investování v ČR v době krize	78
ZÁVĚR	82
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	85
SEZNAM ZKRATEK	90
SEZNAM OBRÁZKŮ, GRAFŮ a TABULEK	91

ÚVOD

„Obtížné je opatrování velkého jmění.“

Iuvenalis

Pokud má člověk volné finanční prostředky, které nechce ihned utratit, respektive jejich využití odkládá do budoucna, musí se dříve či později zamyslet, kam je uloží. V dávné minulosti se peníze ukládaly do matrace, což však dnes rozhodně nelze doporučit. V současné době je mnoho možností, jak s volnými finančními prostředky naložit. O volné finanční prostředky se každý může postarat sám například nákupem pozemku či nemovitosti, založením vlastní společnosti a zahájením podnikání v nějakém oboru. Další možností je obrátit se na odborníky, kteří se správou finančních prostředků zabývají. Investování prostřednictvím investičních fondů má mnoho z našich občanů spojeno s tzv. kuponovými fondy, které mnohé investory připravily podvodným jednáním svých správců o peníze. Z hlediska pravidel investování se však zcela lišily od investic, které nabízejí na našem trhu renomované české nebo zahraniční instituce dnes. Nejrozšířenější a nejpoblárnější formou kolektivního investování jsou různé typy investičních a podílových fondů. Vznik řady domácích podílových fondů a vstup fondů zahraničních na domácí trh vedl ke vzniku široké škály investičních nástrojů tohoto typu a k růstu jejich popularity i v tuzemsku.

Tato práce je zaměřena na problematiku kolektivního investování v České republice. V posledních letech patří kolektivní investování k nejrychleji se rozvíjejícím segmentům finančního trhu, a to i přes to, že fondy v České republice byly do jisté míry zasaženy světovou finanční krizí. Důvodem pro výběr uvedeného tématu je profesionální zájem autorky o oblast investování volných peněžních prostředků.

Hlavním cílem práce je posouzení stavu a vývoje v oblasti kolektivního investování v České republice, včetně nové právní úpravy, a dále provedení analýzy vybraných investičních společností působících na domácím kapitálovém trhu. Dílčím cílem práce je zhodnocení vlivu světové finanční krize na oblast kolektivního investování v České republice.

Teoretická část práce nejprve charakterizuje kolektivní investování jako jednu z možností dosažení zajímavého zhodnocení úspor, objasňuje principy fungování,

vysvětluje výhody a nevýhody. Další část přibližuje vývoj kolektivního investování v českých zemích od roku 1992, kdy vznikly první investiční fondy v důsledku kupónové privatizace, přes období let 1994 – 1998, tedy období krize kolektivního investování, až do doby, kdy dochází k přeměně posledních „kupónových“ fondů na otevřené podílové fondy, a kdy se investiční společnosti snaží získat ztracenou důvěru investorů. Zbývající kapitoly teoretické části práce budou věnovány definování subjektů kolektivního investování a charakterizování jednotlivých typů podílových fondů.

Stěžejní, praktická část práce začíná kapitolou pět, v níž budou nejprve představeny tři investiční společnosti, největší zprostředkovatelé kolektivního investování v ČR. Následně budou prezentovány a analyzovány od každé společnosti tři otevřené podílové fondy podobného typu, včetně jejich vývoje za určité časové období. Tuto část práce bude uzavírat statistická analýza vybraných fondů. Další oddíl praktické části bude analyzovat příčiny vzniku světové finanční krize a bude hodnotit vliv krize na finanční sektor České republiky, potažmo na segment kolektivního investování.

Závěr práce bude obsahovat celkové shrnutí segmentu kolektivního investování v České republice, včetně závěrů z provedených analýz a srovnání. Vyústěním práce by mělo být zhodnocení, zda jde kolektivní investování v České republice tou správnou cestou.

TEORETICKÁ ČÁST

1 PRINCIP KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Definice pojmu kolektivní investování je vymezena v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Kolektivním investováním se v tomto zákoně rozumí „*podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.*“¹

Převédeme-li mluvu legislativní do řeči srozumitelné, pak jde o sdružování peněžních prostředků ve fondu a jejich následné investování na principu rozložení rizika a další správa tohoto majetku. Vkladem svých peněz do společného hrnce (fondu) se člověk stává investorem. Společně s dalšími investory vytváří fond, jehož majetek je spravován profesionálními manažery. Tito lidé se zabývají vyhledáváním nejvýhodnějších investičních příležitostí pro "svůj" fond. V závislosti na jejich zkušenostech a s ohledem na situaci na kapitálových trzích roste nebo padá hodnota majetku fondu.

Fond má svůj majetek uložen především v cenných papírech, které se denně oceňují podle aktuálních cen na trhu. Pokud jejich cena stoupá, zvyšuje se hodnota majetku fondu, a tím samozřejmě i hodnota podílu. Pokud jejich cena klesá, snižuje se hodnota majetku fondu a tím i hodnota podílu. Prodejní cena (kurz) podílového listu tedy odpovídá jeho podílu na aktuální hodnotě majetku ve fondu.

Výnosy podílových fondů jsou pohyblivé. Nelze tedy dopředu určit jejich výši v určitém časovém horizontu. Míra pohyblivosti jejich výnosů v čase závisí na investičním zaměření konkrétního fondu.

Za správu svěřených finančních prostředků je nutno obhospodařovateli (investiční společnosti) zaplatit. Výše poplatků spojených s nákupem podílových listů, jejich správou a následným prodejem se vzájemně liší, zejména s ohledem na složitost

¹ Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech. *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, s. 2298-2477.

správy majetku fondu a předpokládaný časový horizont investování finančních prostředků.

1.1 Výhody kolektivního investování

Nejdůležitější výhody kolektivního investování vycházejí již ze samé podstaty kolektivního investování:

- Diverzifikace rizika. Rozložení rizika v profesionálně spravovaném fondu, kdy se fond stává vlastníkem několika desítek různých cenných papírů v portfoliu. Tímto způsobem může být výrazně sníženo riziko investice oproti stavu, kdy by investor sám nakoupil několik cenných papírů.²
- Profesionální správa. Majetek fondu je spravován investičním specialistou tzv. portfolio manažerem nebo fond manažerem.
- Možnost vyššího zhodnocení finančních prostředků. Přístup k trhům a investičním příležitostem, ke kterým se drobný investor sám běžně nedostane.
- Velký výběr investičních strategií (různé druhy cenných papírů, různé sektory, regiony, komodity).
- Možnost kdykoliv změnit zaměření investice. Příkazem k přestupu na jinou investiční strategii, tzn. do jiného podílového fondu.
- Nízké minimální investice, možnost pravidelného investování.
- Daňové výhody. Časový test byl sice od roku 2014 prodloužen na 3 roky, nicméně investor může v omezené míře využít jiné osvobození od daně, a to u příjmů (nikoliv zisku) nepřevyšujících 100 000 Kč v jednom kalendářním roce.
- Vysoká likvidita investovaných prostředků. Ve smyslu povinnosti otevřených subjektů odkoupit akcie či podíly od investorů za danou cenu do dvou týdnů (u standardních fondů).³
- Jednoduchost
- Systém ochrany investorů. Přísný dohled ze strany České národní banky, Komise pro cenné papíry, Unie investičních společností, kontrolních orgánů depozitáře.

² VESELÁ J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007, s. 638. ISBN: 978-80-7357-297-6.

³ Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech. *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, s. 2298-2477.

- Informační otevřenost. Fondy poskytují rozsáhlé a snadno dostupné informace.

1.2 Nevýhody kolektivního investování

Kolektivní investování obnáší i některé nevýhody, z nichž nejvýznamnější jsou tyto:

- Vložené prostředky nepodléhají pojištění vkladů. Existuje riziko krachu investiční společnosti či podvodného jednání. Riziko spočívá i ve skutečnosti nepředvídatelného vývoje na kapitálových trzích.⁴
- Výnosy nejsou garantovány, mohou kolísat, existuje riziko ztráty.
- Střet zájmů mezi investorem a správcí portfolia. Konflikt spočívá v nemožnosti investora ovlivnit svou investici. Podílník nemá žádnou možnost ovlivnit řízení fondu, stejně tak jako nemá možnost ovlivnit skladbu portfolia fondu.⁵
- Poplatky. Nutnost platit různé druhy vstupních, výstupních, či obhospodařovatelských poplatků, které mohou významně ovlivnit velikost finálního výnosu. Investor by se tak měl před každou investicí do fondu seznámit nejen s jeho investiční strategií, ale též se strukturou poplatků.
- Delší časový horizont. Vzhledem k častým výchyilkám kurzů na kapitálových trzích není investice do fondů vhodná pro krátkodobé spoření.
- Likvidita ve srovnání s přímým prodejem cenných papírů např. akcií či dluhopisů na burze. Toto vypořádání trvá maximálně 3 dny, což je ve srovnání s podílovými listy lhůta i pětkrát delší.⁶

Docílit výnosu prostřednictvím investičního fondu tedy není tak jednoduché. U fondů vedených v cizích měnách je třeba zohlednit i měnové riziko. Znehodnocení zahraniční měny vůči české koruně může způsobit v konečném účtování další ztráty.

Uvedené skutečnosti by měly znamenat, že fondy dosahují lepších výsledků než individuální investoři. V reálu se však zdá, že fondy často nejsou schopny překonávat individuální investory na rizikově očištěné bázi v dlouhém období.⁷

⁴ LIŠKA V., LACHKOVIČ R., NOVÁKOVÁ J., ZUMROVÁ J. *Kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997, s. 68.

⁵ VESELÁ J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vydání Praha: ASPI, 2007, s. 639. ISBN: 978-80-7357-297-6.

⁶ JÍLEK J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007, s. 639. ISBN 80-7357-297-6

2 VÝVOJ A LEGISLATIVA

V důsledku politických změn z listopadu 1989 probíhal od roku 1990 v tehdejší Československu přechod od centrálně řízené a plánované ekonomiky k tržnímu hospodářství. Jedním z prostředků vedoucích k tomuto cíli byla změna vlastnických vztahů a s tím související liberalizace ekonomických a cenových vazeb. Na peněžním trhu šlo zejména o jeho rozvoj v oblasti komerčního bankovníctví, na kapitálovém trhu o nastartování plnohodnotného trhu v celém jeho rozsahu. Kapitálový trh zde do roku 1990 prakticky neexistoval, a bylo tedy třeba celý jeho systém vytvořit.⁸

Vývoj kolektivního investování v České republice byl ovlivněn třemi zásadními faktory. Prvním důležitým impulsem pro vznik a vývoj kolektivního investování i celého kapitálového trhu byla kuponová privatizace, jako metoda odstátnění, která stála u zrodu prvních fondů. Po vzniku základních institucí kapitálového trhu i kolektivního investování byl vývoj ovlivněn dalšími faktory, a to především legislativními nedostatky a deformacemi kapitálového trhu v důsledku chabého výkonu státního dozoru.

Postupem času přišel výraz „fond“ o svůj hanlivý nádech a začal být vnímán jako vhodná varianta zhodnocení úspor. Celý tento proces byl lemován dlouhou řadou novel zákona o investičních společnostech a investičních fondech a jiných zákonů, které se dotýkaly českého kapitálového trhu. Vznikla také Komise pro cenné papíry, odpovídající za státní regulaci a Unie investičních společností ČR, provádějící tzv. samoregulaci účastníků trhu.⁹ Historii kolektivního investování v České republice můžeme rozdělit do tří vývojových období.

2.1 Období kuponové privatizace

V průběhu hospodářské reformy byla kromě tradiční metody privatizace státního majetku zvolena i metoda kuponové privatizace, jejímž hlavním záměrem bylo rychle

⁷ REVENDA Z., MANDEL M., KODERA J., MUSÍLEK P., DVOŘÁK P., BRADA J., Peněžní ekonomie a bankovníctví, 2. vyd. Praha: Management press, 1998, s.173. ISBN 80-85943-49-2

⁸ LIŠKA V., LACHKOVIČ R., NOVÁKOVÁ J., ZUMROVÁ J. *Kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997, s. 147.

⁹ LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, str. 338. ISBN 80-86419-63-0.

privatizovat rozsáhlý objem majetku, a dále položit základy pro rozvoj kapitálového trhu.

2.1.1 První vlna kuponové privatizace

Zákon č. 92/1991 Sb., o převodu majetku státu na jiné osoby neboli „Zákon o velké privatizaci“ byl Federálním shromážděním bývalé ČSFR schválen 26. 2. 1991 a do první vlny kuponové privatizace se zájemci mohli registrovat od 1. listopadu 1991. V tehdejší ČSFR byl pro první vlnu kuponové privatizace vyčleněn majetek z 1491 akciových společností v celkové účetní hodnotě 299,4 mld. Kč. Ne vždy byl celý majetek akciové společnosti privatizován metodou kuponové privatizace, u řady společností byla použita i tradiční metoda privatizace a 3% majetku každé akciové společnosti byla určena pro restituční fond.

Kuponové privatizace se zúčastnilo 8,5 milionů občanů (5,9 milionů občanů v ČR), kterým bylo umožněno investovat své investiční body přímo do vybrané akciové společnosti nebo prostřednictvím některého z 429 investičních privatizačních fondů, za tímto účelem založených.¹⁰ Zakladateli investičních privatizačních fondů byly právnické i fyzické osoby s různou podnikatelskou činností. Teprve v průběhu první vlny byla přijata legislativní úprava fungování investičních společností i investičních fondů a privatizační fondy se postupně této právní úpravě přizpůsobovaly. Došlo k transformaci z investičních privatizačních fondů na investiční fondy, které mohly být spravovány samostatně nebo investičními společnostmi.

2.1.2 Druhá vlna kuponové privatizace

Druhá vlna kuponové privatizace již probíhala v samostatné České republice v letech 1993-1994. Vládní nařízení č. 222/1993 Sb., ze 14. července 1993 upravovalo způsob vydávání a použití investičních kuponů, bylo rozhodnuto o jejich nabývací ceně a způsobu vyjádření rozsahu nároku na akcie ve druhé vlně kuponové privatizace. Podkladem pro toto nařízení byla novela transformačního zákona 92/1991 Sb., která upravovala podmínky převodu majetku státu, k němuž mají právo hospodaření státní podniky a jiné státní organizace.

¹⁰ LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, str. 342. ISBN 80-86419-63-0.

11. dubna 1994 oficiálně začalo první kolo druhé privatizační vlny a oprávněné osoby mohly za své investiční kupony nakoupit 155 000 000 akcií v nominální hodnotě 1000 Kč. Nabízený majetek byl pro investory stejně atraktivní jako majetek privatizovaný v první privatizační vlně. Druhé vlny se zúčastnilo 6,16 milionů obyvatel České republiky, kteří mohli akcie privatizovaných akciových společností objednávat přímo, nebo prostřednictvím subjektů kolektivního investování. Druhé vlny se zúčastnilo 353 fondů (viz. Tabulka 1), z toho plná polovina se již zúčastnila první privatizační vlny.¹¹

Tabulka 1: Účast subjektů kolektivního investování v kupónové privatizaci

	První vlna		Druhá vlna
	ČSFR	ČR	ČR
Počet privatizovaných společností	1491	943	867
Počet investičních fondů ^a	439 ^b	264	353
Podíl investičních bodů alokovaných IPF (%)	71,4	72,5	64
^a v druhé vlně souhrnně i s podílovými fondy			
^b založených pouze 344 zakladateli			

Zdroj: Mejstřík et al. (1994): Privatization and opening the capital market in the Czech and Slovak Republics, Charles University, CERGE, Working paper series, no. 54, Prague. in Egerer (1995)

2.1.3 Hodnocení dopadů kuponové privatizace z pohledu fondů

Kuponová privatizace znamenala velký impuls pro rozvoj fondů a kolektivního investování v České republice vůbec. Téměř ze dne na den vznikly velké správcovské investiční společnosti, disponující rozsáhlým technickým i lidským zázemím. V průběhu kuponové privatizace vznikaly zejména fondy uzavřeného typu, které nemohli investoři opouštět. To s sebou přineslo nízký tlak na efektivitu výkonu správy majetku a z druhé strany též nemožnost získávat další podílníky prodejem dalších podílových listů.

Fondy vznikají ve světě jako alternativní prostředek zhodnocení úspor obyvatelstva; při kuponové privatizaci vznikaly fondy jako možnost investovat pouze investiční body, což ovlivnilo přístup k majetku fondu jak ze strany akcionářů, tak ze strany správců. Řada investičních společností neplnila roli odpovědného správce cizího, svěřeného majetku. Řada investičních fondů byla přeměněna na holdingy, a tak zcela

¹¹ LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 344-345. ISBN 80-86419-63-0.

vyvedena ze zákonné regulace. Pro toto období je velice typická malá ochrana tzv. minoritních akcionářů, neúčinný státní dozor nad kapitálovým trhem a podnikáním fondů i nedostatky v legislativě a jejím vynuovení. Velký počet drobných akcionářů umožňoval malé skupině osob, zpravidla spjatých s vedením investiční společnosti, ovládnutí klasické akciové společnosti holdingového typu. Všechny tyto faktory vedly ke ztrátě důvěry ve fondy a měly vliv i na solidní investiční společnosti. Přeměna investičních fondů na holdingy byla sice především etickým proviněním, dopomohla však k vyčištění celého odvětví. Podílové a investiční fondy, které byly špatně vedeny, zanikly a stále více sílily požadavky odborníků prosazujících větší regulaci trhu.

V roce 1997 tak vznikl Úřad pro cenné papíry, na jaře 1998 vznikla Komise pro cenné papíry a byla také přijata novela („ZISIF“), která zpřísnila požadavky na odbornou péči a informační otevřenost při správě fondů, rozšířila pravomoc depozitáře, umožnila otevření fondů a nařídila povinné otevření všech fondů do konce roku 2002. Unie investičních společností České republiky vznikla v létě roku 1996 sloučením původních 3 asociací a začala fungovat jako samoregulační organizace, která svým členům upravuje principy jejich podnikání – informační povinnosti, zásady etické reklamy a prodeje. To vše nad rámec zákona. Kritika Zákona o investičních společnostech a investičních fondech stále sílila a nakonec vedla k novele tohoto zákona. Z české privatizace tak vyplývá velké poučení o nepostradatelnosti spolupráce práva a zákona.¹²

2.2 Transformace investičních fondů na holdingy

Jak již bylo řečeno, došlo u řady investičních fondů, pocházejících z kuponové privatizace k přeměně na průmyslové holdingy, neboli běžné akciové společnosti s odlišným předmětem podnikatelské činnosti než je kolektivní investování.

Nejčastějším důvodem pro tento krok byla snaha vymanit se z kontroly Ministerstva financí ČR a vyhnout se tak státní regulaci. Dle nové, přísnější legislativy byly totiž fondy povinny požádat ministerstvo financí o schválení každé změny statutu, dokumentu, doplňujícího stanov fondů. Při přeměně fondu na obchodní společnost tento statut zaniká. Transformace na běžné akciové společnosti měly umožnit vyhnout

¹² LIŠKA V., LACHKOVIČ R., NOVÁKOVÁ J., ZUMROVÁ J. *Kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997, s. 145.

se vlastnickým limitům i limitům pro omezení nebo rozložení rizika, které jsou zakotveny v zákonu, upravujícím činnost fondů. Absenci vlastnických limitů v ovládaných společnostech holdingy často využily k okrádání těchto společností a k poškozování jejich minoritních akcionářů. Přitom právě ochrana zájmů fondu v roli minoritního akcionáře byla jednou z vůdčích idejí transformace. Právní správnost transformací byla dlouhou dobu diskutována, není však pochyb o tom, že vůči drobným akcionářům byla nespravedlivá a eticky nečistá. Příkladem transformovaných fondů mohou být např. Creditanstalt český investiční fond nebo fondy Harvard Capital & Consulting.

Z uvedeného vyplývá, že transformace fondům nepomohla, naopak drobní akcionáři přišli o svůj podíl na majetku. Navíc transformace způsobila další růst nedůvěry občanů v kolektivní investování, které bylo propagováno jako jedno z nejméně rizikových, a také nedůvěry ve smysl kuponové privatizace.¹³

2.3 Otevřené podílové fondy

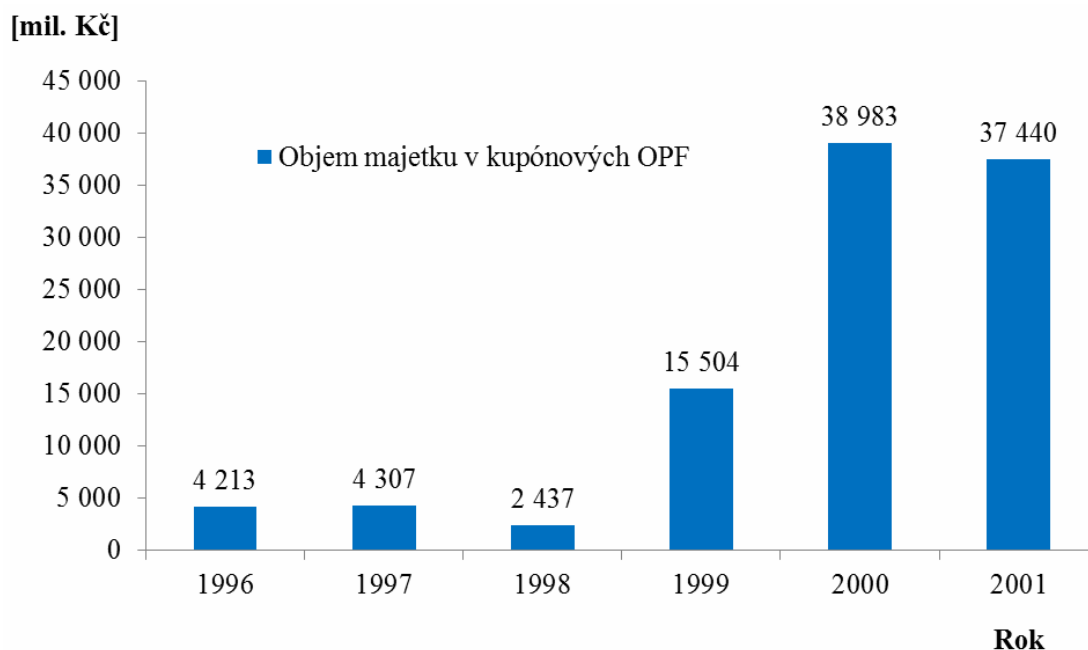
V důsledku posílení regulace a transparentnosti trhu kolektivního investování došlo ke zvýšení zájmu investorů o zhodnocování úspor prostřednictvím otevřených podílových fondů. Nově založeným fondům stabilně rostl objem obhospodařovaných prostředků a na konci roku 2001 se přiblížil k hranici 40 mld. Kč. Dramatičtější dopady měl však na vývoj trhu OPF proces povinného otevírání fondů z kuponové privatizace.

Novela zákona o investičních společnostech a investičních fondech z roku 1998 nařizovala povinnou přeměnu uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy, a tím prakticky učinila tečku za kuponovou érou v českém kolektivním investování. Přeměnou investičního fondu na OPF sice investor ztratil možnost hlasování na valné hromadě, ale získal tak právo kdykoli prodat své podílové listy zpět investiční společnosti za cenu, odpovídající skutečné hodnotě majetku, připadající na jeden podílový list. Tato skutečnost byla natolik lákavá, že se fondy, čekající na přeměnu, staly velmi lákavou investicí. Vidina otevírání fondů dočasně zbrzdila příliv nových peněz do korunových podílových fondů, protože investoři viděli v otevírání fondů investici, která díky legislativní úpravě slibovala při stejném riziku

¹³ LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 354. ISBN 80-86419-63-0.

téměř dvojnásobný výnos oproti nákupu korunových podílových listů. Graf 1 ukazuje, jak se po silném růstu objemu majetku v letech 1998 a 1999 příliv nových peněz do korunových fondů snížil.

Graf 1: Objem majetku v kupónových OPF



LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 355. ISBN 80-86419-63-0

Dá se tedy říci, že aktivity správcovských společností, které od počátku vzniku fondů považovaly kolektivní investování za dlouhodobou a perspektivní podnikatelskou aktivitu, vedly spolu s rozumnou regulací a samoregulací trhu k jeho transparentní podobě, a tedy ke svému cíli, kterým je ochrana podílníků a její vynutitelnost.¹⁴

Na adresu českých podílových fondů tak můžeme prohlásit, že jejich úroveň se v porovnání s počátečním stavem neuvěřitelně zlepšila – přinejmenším po stránce regulační a etické. Ještě nějaký čas potrvá než pomine určitá míra pochopitelné nedůvěry. Koneckonců, Německo v 70. letech prošlo podobnou zkušeností – a nyní jsou v této zemi podílové fondy nejoblíbenějším investičním nástrojem.¹⁵

¹⁴ LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, s. 356. ISBN 80-86419-63-0.

¹⁵ KOHOUT P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 6. přepracované vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 233. ISBN 978-80-247-3315-9

2.4 Právní úprava kolektivního investování

Kolektivní investování v České republice nově upravuje zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech („ZISIF“), který s účinností od 20. července 2013 nahradil původní zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování („ZKI“). Tento zákon zapracovává příslušné předpisy Evropské unie, zároveň navazuje na přímo použitelné předpisy Evropské unie a upravuje kolektivní investování.¹⁶

ZISIF představuje rozsáhlou a podrobnou úpravu čítající celkem 677 paragrafů (oproti stávajícím cca 205 paragrafům ZKI) a klade si za cíl učinit Českou republiku atraktivnější z pohledu kolektivního investování. Změn, které ZISIF přinesl, je proto mnoho. ZISIF v návaznosti na rekonstrukci soukromého práva rozšířil právní formy investičních fondů, z nichž některé jsou zcela nové v českém právním řádu – např. SICAV, SICAR4 nebo svěřenské fondy. Nově je také umožněno obchodovat na regulovaných trzích s akciemi vydanými SICAVem a podílovými listy otevřených podílových fondů (tzv. ETF, exchange traded funds). Novinkou je i rozlišování mezi obhospodařováním (asset management a řízení rizik) a administrací fondu (např. právní, účetní služby, informační povinnosti). V souladu s AIFMD se rovněž zavádí rozhodný limit obhospodařovaného majetku, (100 000 000 euro, resp. 500 000 000 euro) jehož překročení (resp. možnost ho překročit) má rozhodující význam z pohledu objemu regulatorních povinností alternativních investičních fondů, tj. subjektů kolektivního

¹⁶ Směrnice Komise 2007/16/ES ze dne 19. března 2007, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (přepřpracované znění).

Směrnice Komise 2010/43/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o organizační požadavky, střety zájmů, pravidla jednání, řízení rizik a obsah smlouvy mezi depozitářem a správcovskou společností.

Směrnice Komise 2010/44/EU ze dne 1. července 2010, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o některá ustanovení týkající se fúze fondů, struktur „masterfeeder“ a postupu pro oznamování.

Nařízení Komise (EU) č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír, nebo prostřednictvím internetových stránek.

Nařízení Komise (EU) č. 584/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o formu a obsah standardního oznámení a osvědčení SKIPCP, využívání elektronické komunikace mezi příslušnými orgány pro účely oznamování a postupy pro ověřování na místě a šetření a výměnu informací mezi příslušnými orgány.

investování, z nichž některé dosud nepodléhaly žádné regulaci. ZISIF přinesl rovněž značné množství terminologických změn.

V souvislosti s přijetím ZISIFu byly změny promítnuty také do následujících prováděcích předpisů:

- Nařízení vlády o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování po technických úpravách
- Novela nařízení vlády o sdělení klíčových informací speciálního fondu
- Vyhláška ČNB o podrobnostech některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- Vyhláška ČNB o činnosti depozitáře standardního fondu
- Vyhláška ČNB o statutu fondu kolektivního investování
- Vyhláška ČNB o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- Vyhláška ČNB, kterou se mění vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob, ve znění pozdějších předpisů
- Vyhláška ČNB o předkládání výkazů obhospodařovateli a administrátory investičních fondů České národní bance
- Vyhláška ČNB o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů.¹⁷

Investiční fondy a jejich obhospodařovatelé jsou povinni uvést své poměry do souladu s novým zákonem a doprovodnými předpisy v přechodném období, jehož délka činí jeden nebo dva roky v závislosti na investiční strategii fondu.

Další normou, která upravuje podmínky kolektivního investování v České republice je zákon č. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu, a dále Obchodní zákoník. Kolektivní investování tak představuje zákonem upravený segment kapitálového trhu, který podléhá silné regulaci. Kromě regulátora trhu dohlíží na činnost

¹⁷ TORNOVÁ J. *Novinky z regulace finančních služeb* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupné z: <http://www.glatzova.com/files/download/glatzova-newsletter-legal-news-kolektivni-investovani.pdf>

každého fondu také ČNB a depozitář fondu. Možnosti podvodného jednání v oblasti kolektivního investování se tak výrazně snížila.

3 SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Tato kapitola je věnována hlavním institucím, které působí jako podnikatelské subjekty na poli kolektivního investování v České republice. Jde o subjekty, jejichž výhradním předmětem činnosti je kolektivní investování kapitálu získaného od veřejnosti a jejichž podílové jednotky jsou na žádost podílníků odkoupeny nebo vyplaceny přímo nebo nepřímo z aktiv těchto subjektů. Tyto subjekty mohou být zřizovány na základě zákona buď podle smluvního práva (jako podílové fondy spravované správcovskou společností), nebo podle svěřeneckého práva (jako "unit trusts") nebo podle práva společností (jako investiční společnosti).¹⁸

3.1 Investiční společnost

„Investiční společnost je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.“¹⁹

Investiční společnost podléhá z povahy své činnosti silné regulaci ze strany státních orgánů, která upravuje zejména obchodní vztahy mezi investiční společností a fondem, který spravuje, vždy se zřetelem na ochranu podílníků před neodborným, neuváženým nebo zločinným jednáním investiční společnosti.

Regulace kolektivního investování zavedená přijetím zákona o investičních společnostech a investičních fondech integrovala požadavky na ochranu investorů, které můžeme začlenit do následujících oddílů vymezujících požadavky na subjekty kolektivního investování:

- požadavky na právní formu a kapitálovou vybavenost
- povolení vzniku a přeměn subjektů regulačním orgánem
- omezení podnikatelských činností pouze na kolektivní investování
- bezúhonnost a požadavky na profesní znalosti osob v řídicích orgánech
- požadavek na výkon činností s odbornou péčí a v zájmu investorů
- účtování o majetku investorů odděleně od vlastního majetku (u investiční společnosti)

¹⁸ ČNB [online].2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/s.html>

¹⁹ KRABEC J. *Finanční trhy*, 2. vyd. Praha: Bankovní institut, 2004, s. 137. ISBN 80-7265-061-0.

- informační povinnosti vůči investorům a regulačním orgánům
- propagace a získávání nových klientů
- diverzifikace a omezení rizika
- dohled regulátora
- kontrolní funkce depozitáře

K provozování činnosti investiční společnosti je také nutné povolení Komise pro cenné papíry. Důležitým z hlediska ochrany investorů je při udělování povolení především označení banky, která bude pro investiční společnost vykonávat funkci depozitáře, neboť depozitář by měl mít a vykonávat kontrolu nad činností investiční společnosti při správě majetku v podílovém fondu.

3.2 Podílové fondy

Investiční společnost shromažďuje peněžní prostředky prodejem podílových listů a vytváří z nich podílové fondy. Podílové fondy nemají právní subjektivitu, majetek v podílovém fondu není majetkem investiční společnosti (na rozdíl od investičního fondu), ale je společným majetkem majitelů podílových listů. Každý jednotlivý majitel podílového listu může svá práva vůči investiční společnosti uplatňovat samostatně. Investiční společnost účtuje o majetku v podílovém fondu odděleně od vlastního majetku. Investiční společnost může vytvářet dva odlišné druhy podílových fondů, uzavřené podílové fondy a otevřené podílové fondy.

Podílník ani jiná osoba není oprávněn požadovat rozdělení majetku v podílovém fondu ani zrušení fondu. Podílník nemá právo účastnit se valné hromady investiční společnosti, nemá právo na podíl ze zisku investiční společnosti, ani na podíl na likvidačním zůstatku. Podíl podílníka na majetku podílového fondu představuje podílový list, se kterým jsou spojena další práva plynoucí ze zákona nebo statutu. Podílové listy stejného podílového fondu a stejné jmenovité hodnoty zakládají stejná práva všech podílníků. Rozlišujeme uzavřené podílové fondy a otevřené podílové fondy.

U uzavřeného podílového fondu je omezena doba vydávání podílových listů nebo počet vydávaných podílových listů a podílník nemá právo na zpětný prodej podílového listu zpět investiční společnosti. Podílové listy uzavřených podílových

fondů jsou obvykle obchodované na veřejném trhu, který by měl zajišťovat možnost vystoupit z investice. Jejich likvidita však bývá nižší. Součástí názvu uzavřeného podílového fondu je obchodní firma investiční společnosti, která jej obhospodařuje a dodatek „uzavřený podílový fond“.

Otevřený podílový fond se od uzavřeného liší v neomezeném počtu podílových listů, které může investiční společnost k tomuto fondu vydávat a především právem podílníka prodat podílové listy zpět investiční společnosti, která je povinna podílové listy od podílníka odkoupit, a to za částku odpovídající podílu na majetku v podílovém fondu. Podílový list otevřeného podílového fondu nemusí mít jmenovitou hodnotu. Zákon stanovuje maximální dobu, do které musí investiční společnost podílové listy otevřeného podílového listu odkoupit na 1 měsíc od uplatnění práva na zpětný odkup. V praxi se tato doba pohybuje obvykle od tří dnů do jednoho týdne. Součástí názvu otevřeného podílového fondu je obchodní firma správcovské společnosti, která jej obhospodařuje, a označení „otevřený podílový fond“.

Otevřený podílový fond vydává podílový list za cenu, která se rovná aktuální hodnotě podílového listu vyhlášené ke dni, ke kterému fond obdržel žádost o vydání podílového listu. Cena podílového listu může být zvýšena o přírůžku uvedenou ve statutu podílového fondu. Na žádost podílníka fond odkupuje jeho podílové listy za jejich aktuální hodnotu vyhlášenou ke dni, ke kterému obdržel žádost o jejich odkoupení. Aktuální hodnota podílového listu může být snížena o srážku uvedenou ve statutu. V případě ohrožení zájmů ostatních podílníků může být zpětný odkup podílových listů pozastaven na dobu max. 3 měsíců, a toto pozastavení odkupů společně s odůvodněním pozastavení odkupů je společnost povinna neprodleně oznámit České národní bance.

Hlavním rozdílem mezi OPF a UPF je tedy to, že správcovská společnost je povinna odkoupit od podílníka jeho podílové listy za čisté obchodní jmění připadající na podílový list. V případě UPF nemá správcovská společnost povinnost podílové listy vykupovat, ty jsou naopak obchodovány na veřejném trhu, kde jejich cena závisí na nabídce a poptávce.²⁰

²⁰ KRABEC J. *Finanční trhy*, 2. vyd. Praha: Bankovní institut, 2004, s. 137. ISBN 80-7265-061-0.

3.3 Investiční fondy

„Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci. Samosprávným investičním fondem není investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat.“²¹

Investiční fond má charakter akciové společnosti, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Peněžní prostředky jsou získávány upisováním akcií, investor tedy získává akcie a svá práva může uplatnit na valné hromadě. Akcie mohou být obchodovány na veřejném trhu a jejich kurz závisí na nabídce a poptávce.

3.4 Fondy kvalifikovaných investorů

Zrušený zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování upravoval speciální fondy kvalifikovaných investorů jako fondy podléhající méně přísným regulatorním požadavkům s ohledem na osoby investorů. Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech, který nabyl účinnosti v srpnu loňského roku, již neupravuje fondy kvalifikovaných investorů jako podkategorii speciálních fondů, jako tomu bylo v zákoně o kolektivním investování. Fondy kvalifikovaných investorů představují druhou skupinu investičních fondů vedle fondů kolektivního investování určených veřejnosti, jež zákon rozděluje na standardní, jako ty které splňují požadavky příslušných předpisů práva EU, a fondy speciální, které tyto požadavky nesplňují. V terminologii používané směrnicemi EU jsou fondy kvalifikovaných investorů stejně jako speciální fondy kolektivního investování tzv. alternativními investičními fondy podle směrnice AIFMD.

Jak už název fondů kvalifikovaných investorů napovídá, jedná se o fondy, jenž jsou určeny investorům – profesionálům, nikoliv tzv. investorům retailovým. To znamená, že investovat do těchto fondů mohou jen vybrané, zvlášť vymezené subjekty. Patří mezi ně především finanční instituce, jako jsou banky, pojišťovny, penzijní společnosti, a podobně. Kvalifikovaným investorem může nicméně být i osoba, která

²¹ Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech. *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, s. 2298-2477.

písemně prohlásí, že si je vědoma rizik spojených s investováním do fondů kvalifikovaných investorů, přičemž její investice odpovídá alespoň 125 000 eur.²²

3.5 Depozitář

Zákon ukládá investiční společnosti i investičnímu fondu povinnost předem ve statutu určit svého depozitáře. Depozitář vykonává svou činnost na základě smlouvy o výkonu činnosti depozitáře, kterou uzavírá s investiční společností nebo investičním fondem. Depozitářem jednotky kolektivního investování může být pouze:

- banka se sídlem na území České republiky
- pobočka zahraniční banky umístěná na území České republiky, která má ve své bankovní licenci povolenou činnost depozitáře

Depozitář je banka, která chrání zájmy investorů jednotky kolektivního investování tím, že má majetek jednotky ve své evidenci a kontroluje, zda je s majetkem nakládáno v souladu se zákonem a příslušným statutem. Prostředky investičního fondu může spravovat na smluvním základě investiční společnost. Investiční fond musí mít stejně jako investiční společnost pro podílové fondy svého depozitáře.

Depozitář zejména:

- Eviduje na účtech fondu pohyb veškerých jeho peněžních prostředků
- Kontroluje, zda jsou akcie nebo podílové listy fondu vydávány a odkupovány v souladu se zákonem a statutem fondu
- Kontroluje, zda je aktuální hodnota akcie nebo podílového listu fondu vypočítána v souladu se zákonem, vyhláškou a statutem fondu
- Provádí pokyny fondu
- Zajišťuje vypořádání obchodů s majetkem fondu v obvyklé lhůtě
- Kontroluje, zda výnos z majetku fondu je použit v souladu se zákonem o a statutem fondu
- V případech stanovených vyhláškou vyslovuje nesouhlas se způsobem ocenění majetku fondu

²² MIKULA O. *Jak nový zákon upravuje fondy kvalifikovaných investorů* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/2428255/jak-novy-zakon-upravuje-fondy-kvalifikovanych-investoru.html>

- Kontroluje, zda majetek fondu je pořízen, zcizen nebo oceněn v souladu se zákonem vyhláškou a statutem fondu.

Depozitář jedná při své činnosti s odbornou péčí a výhradně v zájmu akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování. Odpovídá akcionářům nebo podílníkům fondu za škodu způsobenou porušením povinnosti depozitáře. Odpovědnost obhospodařovatelské společnosti za škodu vzniklou při obhospodařování majetku v podílovém fondu nebo odpovědnost investiční společnosti za škodu vzniklou při obhospodařování jejího majetku tím zůstává nedotčena.²³

²³ KRABEC J. *Finanční trhy*, 2. vyd. Praha: Bankovní institut, 2004, s. 138. ISBN 80-7265-061-0.

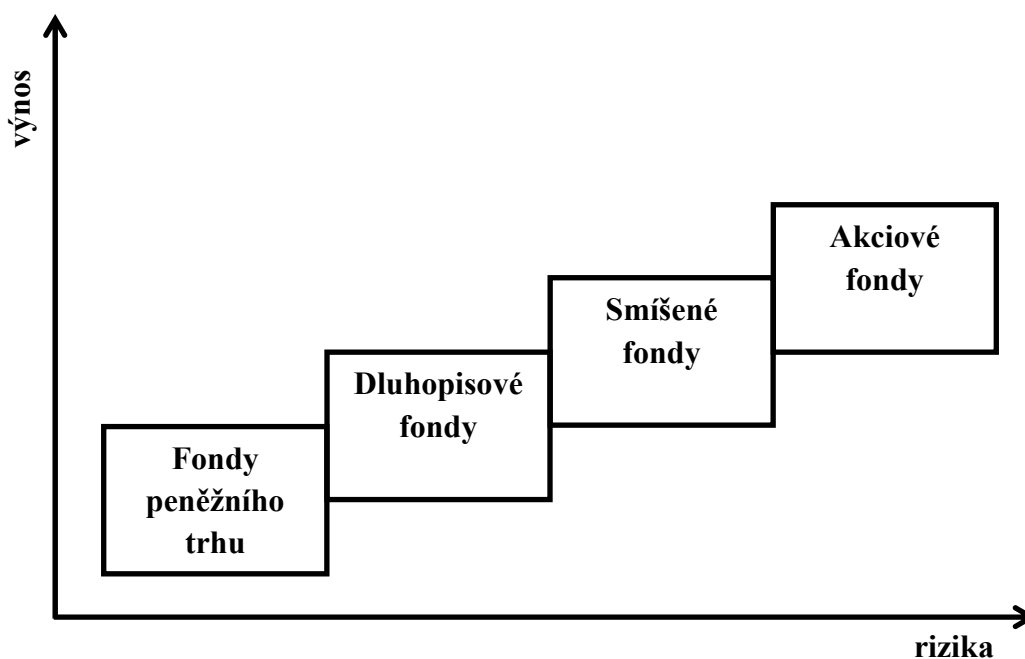
4 TYPOLOGIE PODÍLOVÝCH FONDŮ

Fondy dnes představují nejrozšířenější formu kolektivního investování. Tyto subjekty spravují portfolia aktiv, jednají a vystupují jako zprostředkovatelé. Své portfolio dělí na podíly, které nabízejí k prodeji investorům. Investiční portfolia mohou být různě diverzifikovaná či rozdílná v závislosti na cílech managementu fondu a míry rizika.

S ohledem na to, že fondy jsou dnes velmi oblíbené a rozšířené po celém světě, není možné v této práci podrobněji rozvést všechny možné způsoby jejich fungování.

Nejčastěji se fondy liší podle investiční strategie, které přizpůsobují složení aktiv v portfoliu fondu. Obrázek 1 přibližuje vztah mezi rizikem a očekávaným výnosem fondů.

Obrázek 1: Schéma vztahu mezi rizikem a očekávaným výnosem základních typů fondů



Zdroj: KRABEC J. *Finanční trhy*, 2. vyd. Praha: Bankovní institut, 2004, s. 139. ISBN 80-7265-061-0.

4.1 Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu investují především do krátkodobých instrumentů peněžního trhu s maximální dobou splatnosti do jednoho roku. Legislativa fondům umožňuje investovat též do dluhopisů s delší dobou splatnosti než jeden rok, durace

celého portfolia však nesmí přesáhnout 1 rok. Do aktiv fondů peněžního trhu patří zejména:

- Pokladniční poukázky (krátkodobý cenný papír emitovaný státem nebo institucemi veřejné správy za účelem krytí nedostatku peněz)
- Bankovní depozita (termínované vklady u bank)
- Depozitní certifikáty a směnky (krátkodobý, obchodovatelný cenný papír, vydávaný bankou jako potvrzení o uloženém vkladu v této instituci)
- Dluhopisy (převážně se splatností do 1 roku)

Tento typ fondů je využíván obvykle pro krátkodobé zhodnocení finančních prostředků na úrovni tržních úrokových měr. Fond peněžního trhu je tak vhodný pro investory, hledající bezpečné zhodnocení peněz, kteří upřednostňují možnost mít prostředky rychle dosažitelné. Peněžní fondy nenabízí vysoký výnos, na druhé straně přináší zhodnocení peněžních prostředků za podmínky dodržení nízké míry rizika.²⁴ Někteří investoři se mylně domnívají, že běžné výnosy různých fondů peněžního trhu jsou stejné, a že tudíž nemá smysl se o různých nabídkách fondů peněžního trhu informovat. Pokud se nejedná o velké částky peněz, byla by to nejspíš pravda; situace je ale jiná, má-li investor k dispozici značnou částku peněz.²⁵

4.2 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy investují do dluhových cenných papírů bez omezení doby do splatnosti. Dluhopisy zastoupené v dluhopisových portfoliích bývají obvykle emitovány různými státy, městy, podniky nebo bankovními institucemi. Durace jejich portfolia je zpravidla výrazně delší než u portfolií peněžního trhu.

Durace je významný ukazatel, který se používá při řízení úrokového rizika. Představuje průměrnou dobu, za kterou investor získá veškeré budoucí příjmy z dluhopisu. Je konstruován jako vážený průměr jednotlivých období, kde vahami jsou současné hodnoty budoucích příjmů příslušných jednotlivým obdobím. S růstem durace roste riziko spojené s investicí do daného dluhopisu.

²⁴ LANDOROVÁ a kol. *Cenné papíry a finanční trhy*, Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005, s. 100. ISBN 80-708-920-1.

²⁵ BOROSON W. *Jak investovat ve společných investičních fondech*, Praha: Victoria Publishing, s.82. ISBN 80-85605-58-9.

Dluhopisové fondy mohou být zaměřeny na jednu měnu (např. fond korunových dluhopisů), ale obvyklejší jsou dnes dluhopisové fondy, jejichž portfolia se skládají z dluhopisů, denominovaných v několika různých měnách.

4.3 Akciové fondy

Akciové fondy jsou zaměřeny na investice do akcií napříč sektory i regiony. Dle investiční strategie můžeme akciové fondy rozdělit do dvou základních typů:

- Růstové – příjmem fondu je rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou
- Dividendové – příjem fondu je primárně orientován na investice do akcií vyplácejících vysokou dividendu.

V delším horizontu dosahují akciové fondy velice zajímavých zhodnocení. Proto se doporučují zejména pro dlouhodobé investování a pro investory, kterým nevadí větší kolísání cen cenných papírů.

Z pohledu zaměření svých investic mohou akciové fondy investovat do různých oblastí např. teritoriální (Fond Střední a Východní Evropa) nebo sektorové (Fond Vodního bohatství, případně tematicky (Fond luxusu a turismu).

Z pohledu vztahu investiční strategie a srovnávacího indexu portfolia můžeme dále rozlišit:

- Pasivně spravované fondy (indexové), které přibližně kopírují složení srovnávacího indexu
- Aktivně spravované fondy, jejichž struktura portfolia je nezávislá na srovnávacím indexu a je výsledkem pečlivé úvahy portfoliomanagera.

4.4 Smíšené fondy

Smíšené fondy kombinují investice do všech výše zmiňovaných aktiv. Nejčastěji investují současně do akcií i dluhopisů s tím, že přizpůsobují jejich podíl očekávanému vývoji na finančních trzích, přičemž akciová složka by měla zajišťovat vyšší výnosy a dluhopisová složka by měla stabilizovat výnosy fondu. Záleží na jejich zaměření a na investičním profilu, obvykle jde o střednědobá portfolia určená investorům, vyhledávajícím vyváženou investiční strategii (při pozitivním výhledu na akciových

tržích zvyšují podíl akcií na úkor dluhopisů a naopak). Doporučený investiční horizont těchto fondů se pohybuje v rozmezí minimálně 3 – 5 let.

4.5 Fondy fondů

Existuje řada fondů, které kombinují produkty kapitálového trhu za různými účely. Fondy fondů se svou podstatou řadí do skupiny fondů cenných papírů, které můžeme označit jako speciální. Jejich investiční strategií je nákup podílových listů, případně akcií jiných fondů a vytváření široce diverzifikovaných portfolií. Výhodou těchto fondů je tedy zdvojený efekt rozptýlení rizika. Nevýhodou mohou být zvýšené náklady fondu, které jsou přeneseny na investora.

4.6 Fondy nemovitostní

Také fondy nemovitostní můžeme zařadit do skupiny speciálních fondů. Jejich portfolio je obvykle tvořeno akciemi společností, jejichž aktivity se zaměřují na oblasti realit a developmentu (výstavba, správa, provozování nemovitostí či obchodování s nimi). Existují však i realitní fondy, jejichž portfolio tvoří samotné nemovitosti. U takových fondů může dojít k problému s oceněním, neboť reálná cena nemovitostí se stanoví až při jejich prodeji. Ocenění nemovitostí je nutno provést ještě před jejich nákupem a dále ve lhůtách stanovených ve statutu fondu, nejméně však jedenkrát ročně, přičemž toto ocenění musí být provedeno znalcem.²⁶ Oproti akciovým realitním fondům mají tyto fondy také velmi nízkou likviditu.

4.7 Fondy s ochranou kapitálu (zajištěné fondy)

Fondy s ochranou kapitálu mají předem vymezenou dobu života, když mají zaručenou spoluúcast na výnosu podkladového aktiva (nejčastěji akciového indexu) až při splatnosti fondu, jenž se obvykle pohybuje od dvou do pěti let. Tyto fondy jsou vhodnou variantou pro investory, kteří chtějí participovat na pozitivním vývoji různých trhů, současně se ale obávají o svou investici. Zajištění nikdy není zdarma, ale je vyváženo tím, že se investor dobrovolně vzdá části možného výnosu. Zajištěné (garantované) fondy využívají různých opčních kontraktů, kdy při poklesu

²⁶ HRDÝ M. *Oceňování finančních institucí*, 1. vyd. Praha:Grada Publishing, 2005, s. 182. ISBN 80-247-0938-4.

podkladového aktiva je zaručena výplata vložené částky, případně výše ztráty je limitována. Investor může ze zajištěného fondu vystoupit dřív, ale pouze za cenu poměrně vysokých poplatků a navíc tím ztrácí nárok na garanci své investice. Zajištěné fondy jsou, v porovnání s jinými fondy, méně likvidní. Vystupovat z fondu předčasně se vyplatí pouze v určitých situacích.

4.8 Stav kolektivního investování v České republice v roce 2013

Obyvatelstvo a instituce držely v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených v České republice celkem 269,84 miliard Kč (k 31.12.2013, viz. Tabulka 2 a Tabulka 3), přičemž 72,4% objemu majetku bylo drženo fyzickými osobami a 27,6% bylo drženo právníky osobami. Majetek v podílových fondech vzrostl během roku 2013 o 34,56 miliardy korun (tj. 14,69%). Z toho hodnota majetku v zahraničních fondech vzrostla během roku 2013 o 20,53 miliard korun (tj. o 17,13%) a domácí fondy zaznamenaly nárůst o 14,04 miliard korun (tj. o 12,16%). Nárůst majetku zaznamenala aktiva smíšených fondů, akciových fondů, dluhopisových fondů, fondů fondů a nemovitostních fondů. Naopak pokles aktiv se projevil u fondů peněžního trhu a zajištěných fondů.²⁷

Tabulka 2: Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy (k 31.12.2013)

Typ fondu	Domácí fondy [Kč]	Zahraniční fondy [Kč]	Celkem [Kč]
Fondy peněžního trhu	1 828 661 860	10 179 365 597	12 008 027 457
Zajištěné fondy	1 264 579 537	35 634 126 838	36 898 706 375
Akciové fondy	18 208 936 611	34 044 570 630	52 253 507 240
Dluhopisové fondy	54 430 130 768	33 985 473 896	88 415 604 664
Fondy smíšené	26 305 004 307	25 167 391 031	51 472 395 338
Fondy fondů	24 020 792 005	458 596 929	24 479 388 934
Fondy nemovitostní	3 401 977 292	914 851 920	4 316 829 212
CELKEM	129 460 082 381	140 384 376 840	269 844 459 220

Zdroj: AKAT ČR. *Objem majetku svěřený správcům aktiv dosáhl v roce 2013 výše 975,060 miliard korun* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: http://www.akatcr.cz/download/2881-tz20140211_2013_4q.pdf

²⁷ AKAT ČR. *Objem majetku svěřený správcům aktiv dosáhl v roce 2013 výše 975,060 miliard korun* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: http://www.akatcr.cz/download/2881-tz20140211_2013_4q.pdf

Z pohledu kolektivního investování byl pro rok 2013 charakteristický obecně zvýšený zájem o individuální správu aktiv. Nízké úrokové sazby sice vedly k odlivu finančních prostředků z fondů peněžního trhu i zajištěných fondů, přetrvávala však obliba dluhopisových fondů a výrazně sílila obliba fondů akciových a smíšených, což v konečném důsledku vedlo k prodloužení investičního horizontu investorů.

Tabulka 3: Rozdělení investic dle typů fondů – změna ke konci roku 2013

Typ fondu	Celkem k 31.12.2013 [Kč]	Celkem k 31.12.2012 [Kč]	Změna od počátku roku 31.12.2012 - 31.12.2013	
			[%]	[Kč]
Fondy peněžního trhu	12 008 027 457	17 002 096 129	-29,37	-4 994 068 672
Zajištěné fondy	36 898 706 375	38 858 747 920	-5,04	-1 960 041 545
Akciové fondy	52 253 507 240	41 028 154 581	27,36	11 225 352 659
Dluhopisové fondy	88 415 604 664	81 759 274 674	8,14	6 656 329 990
Fondy smíšené	51 472 395 338	35 818 289 233	43,70	15 654 106 105
Fondy fondů	24 479 388 934	18 079 731 889	35,40	6 399 657 045
Fondy nemovitostní	4 316 829 212	2 729 369 762	58,16	1 587 459 449
Celkem fondy (celý trh)	269 844 459 220	235 275 664 188	14,69	34 568 795 032

Zdroj: AKAT ČR. *Objem majetku svěřený správcům aktiv dosáhl v roce 2013 výše 975,060 miliard korun* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: http://www.akatcr.cz/download/2881-tz20140211_2013_4q.pdf

Dále je uveden seznam nejvýznamnějších investičních společností, působících na kapitálovém trhu České republiky:

- Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H. (Oberbank)
- Aberdeen Global Services S.A.
- AKRO investiční společnost, a.s.
- Alico Funds Central Europe správ. spol., a. s., je súčasťou spoločnosti MetLife, Inc.
- Allianz Global Investors Luxembourg S.A.
- Amundi
- AXA Investiční společnost, a. s.
- BNP Paribas Asset Management
- Conseq Invest Public Limited Company
- Conseq Investment Management, a. s.
- CPB Kapitalanlage GmbH

- C-Quadrat Kapitalanlage Total Return
- CREDIT SUISSE
- CREDIT SUISSE EQUITY FUND MANAGEMENT COMPANY
- Česká spořitelna, a. s.
- ČP INVEST investiční společnost, a. s.
- ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost (distributor)
- ČSOB Investiční společnost, a. s., člen skupiny ČSOB
- ČSOB/KBC
- Erste Asset Management GmbH
- Erste Sparinvest
- ERSTE-SPARINVEST KAGmbH
- FINESKO a.s.
- FORTIF PLAN (Sicav)
- Franklin Templeton Investments
- Global Partners
- HORIZON
- HSBC GLOBAL INVEST FUNDS SICAV
- HSBC Investment Funds Lux. SA
- IAD Investments, správ. spol., a.s.
- ING Investment Management
- ING Investment Management (C.R.), a. s.
- Investiční kapitálová společnost KB, a. s.
- Investiční společnost České spořitelny, a.s.
- J&T Asset Management
- J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.
- J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.
- KBC (ČSOB)
- KBC Master Fund
- LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT
- Optimum fund
- Pioneer Asset Management S.A.

- Pioneer Asset Management, a. s.
- Pioneer investiční společnost, a. s.
- PROSPERITA investiční společnost, a.s.
- Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.
- Raiffeisenbank a.s.
- REICO investiční společnost České spořitelny, a.s.
- Société Générale Asset Management
- UniCredit Bank Czech Republic, a. s.
- Volksbank Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.
- WIOF - World Investment Opportunities Funds
- WOOD & Company investiční společnost, a.s.

PRAKTICKÁ ČÁST PRÁCE

5 CHARAKTERISTIKA VYBRANÝCH INVESTIČNÍCH SPOLEČNOSTÍ A VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

Předchozí kapitoly této práce byly věnovány objasnění principů a vývoji kolektivního investování v České republice. V následujících kapitolách bude pozornost zaměřena na tři vybrané investiční společnosti a produkty, které tyto společnosti nabízejí svým klientům. Vybrané investiční společnosti patří do skupiny největších zprostředkovatelů domácích i zahraničních investičních fondů, a jsou tak lídry kapitálového trhu v České republice. Své dominantní postavení na trhu si udržují od samého vzniku kolektivního investování a spravují značnou část majetku všech podílových fondů.

Trojici největších zprostředkovatelů domácích i zahraničních podílových fondů v České republice tvoří k 31. 12. 2013 skupina ČSOB (76,11 mld. Kč), skupina České spořitelny (69,43 mld.) a skupina Komerční banky (32,24 mld. Kč). Kritériem pro výběr investiční společnosti byl objem investovaných finančních prostředků do nabízených fondů. Dle velikosti objemu prostředků ve správě bude postupně představena investiční společnost Československé obchodní banky, Investiční společnost České spořitelny a Investiční kapitálová společnost Komerční banky.

Rok 2013 byl příznivý pro fondy dluhopisové, smíšené a akciové, proto byl z každé z výše zmíněných investičních společností vybrán fond uvedené investiční kategorie.

5.1 ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost

Společnost vznikla v roce 1995 jako součást skupiny Patria Finance a již od svého vzniku se řadila mezi přední obhospodařovatele aktiv v České republice. V průběhu roku 2000 se v rámci privatizace ČSOB stala součástí belgické finanční

skupiny KBC. V roce 2004 se ČSOB Asset Management, a.s. spolu s ČSOB stala vlastníkem ČSOB investiční společnosti, a.s.²⁸

K 1. 1. 2012 došlo ke sloučení společnosti ČSOB Investiční společnost, a.s. a ČSOB Asset Management, a.s., přičemž sloučená společnost nese název ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost. Obě společnosti byly, co se týče činností, velmi úzce propojeny. ČSOB AM poskytovala službu individuální správy aktiv. ČSOB IS pak spravovala lokální fondy kolektivního investování (kolektivní správa aktiv) a distribuovala v České republice podílové fondy skupiny KBC. ČSOB Asset Management, a. s., investiční společnost (dále ČSOB AM IS), jejímiž akcionáři jsou Československá obchodní banka, a. s. (cca 45 %) a KBC Participations Renta SA (cca 55 %) má povolení k činnosti v oblasti kolektivního investování i diskrecionální správy aktiv. Společnost je předním českým centrem tvorby zajištěných fondů a v této oblasti je v České republice lídrem trhu. ČSOB AM IS obhospodařuje některé podílové fondy a dále umožňuje přístup k více než 250 fondům nejrůznějších strategií, spravovaných celosvětově finanční skupinou ČSOB/KBC.

Veškeré investice lze realizovat prostřednictvím jedné smlouvy ČSOB Investiční účet, kterou lze uzavřít na kterékoliv pobočce ČSOB. Zájemci o podílové fondy ČSOB/KBC mohou využít i služeb dalších distributorů např. Českomoravské stavební spořitelny nebo Poštovní spořitelny.

Minimální výše vstupní investice do podílového fondu je 5000 Kč nebo ekvivalent v cizí měně. Pravidelné investice jsou možné již od 500 Kč. Pro možnost srovnání ukazatele rizikovosti a výnosu nabízených fondů využívá ČSOB AM IS stupnici od 1 (nízké) do 7 (vysoké).

5.1.1 KBC Renta Czechrenta (ISIN LU0095279401)

Společnost ČSOB AM IS nabízí fond KBC Renta Czechrenta prostřednictvím pobočkové sítě ČSOB a Poštovní spořitelny jako fond z rodiny KBC s domicilem v Lucembursku. Fond vznikl dne 1.4. 1999 a správu majetku zajišťuje společnost KBC Asset Management s. a.

²⁸ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/cz/Csob/O-CSOB/Skupina-CSOB/CSOB-Asset-Management/Stranky/default.aspx>

Investiční fond KBC Renta Czechrenta investuje zejména do státních dluhopisů denominovaných v CZK. Portfolio fondu je tvořeno především českými státními dluhopisy, bankovními dluhopisy a bonitními korporátními dluhopisy, které musí mít v době nákupu rating minimálně na úrovni A (podle agentury Standard and Poor's). Fond může investovat také do ostatních instrumentů peněžního trhu a část portfolia může držet v hotovosti, která slouží pro zajištění potřebné likvidity.²⁹

Tento fond je určen pro investory s vyváženým a vyšším investičním profilem, ukazatel rizikovosti a výnosu fondu je stanoven na stupni 3 (střední riziko). Doporučený investiční horizont je 3 až 5 let. Podíl ve fondu lze zpětně odprodat za aktuální hodnotu kterýkoliv obchodní den. Peníze jsou dostupné za 3 pracovní dny od stanoveného obchodního dne. S nákupem podílových listů fondu je spojen poplatek ve výši 1% z objemu investované částky, poplatek za správu fondu činí 1% ročně z celkového objemu obhospodařovaných finančních prostředků ve fondu. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 14. 2. 2014 cca 2 496 000 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 37 697,65 Kč.

Následující přehledy uvádějí složení a strukturu splatnosti portfolia fondu k 31. 1. 2014.³⁰

Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu (k 31.01.2014)

CZGB 3.75 12/09/20	18,71%
CZGB 0.5 28/07/2016	16,41%
CZGB 1.5 29/10/2019	10,5%
CZGB 4.00 11/04/17	9,31%
CZGB 3.85 29/09/2021	8,43%
CZGB 5.7 25/05/24	5,52%
CZGB 2.5 25/08/2028	5,08%
CZGB 4.70 12/09/22	4,97%
CZGB 4.60 18/08/18	4,59%
CESKA EXPORTNI BNK	4,1%

²⁹ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/LU/LU0095279401-LETAK.pdf>

³⁰ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0095279401.aspx>

Struktura portfolia podle splatnosti (k 31.01.2014)

do 1 roku	4,87%
1 - 3 roky	20,53%
3 - 5 let	21,38%
5 a více let	53,21%

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2009 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 2), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

31. 12. 2009 hodnota 1 PL činila 31479,25 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 37426,77 Kč.

Výnos v měně fondu 18,893 %

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 4,421 %

Graf 2: Vývoj hodnoty podílového listu fondu KBC Renta Czechrenta od 31. 12. 2009 do 31. 12. 2013 v Kč



Zdroj: ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0095279401.aspx>

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty, tj. ke 14. 2. 2014.³¹

	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	10 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
V měně fondu [%]	0,41	-0,46	1,44	0,96	4,95	5,15	5,02	4,94	3,14	3,33	4,35

5.1.2 ČSOB Bohatství (ISIN 770000002244)

Jako zástupce kategorie smíšených podílových fondů byl v případě ČSOB AM IS vybrán fond ČSOB Bohatství, jehož správcem a obhospodařovatelem je výše uvedená společnost. Fond vznikl 15. 10. 2000 s domicilem v České republice a investiční společnost jej k prodeji nabízí prostřednictvím poboček ČSOB a Poštovní spořitelny.

Fond investuje svůj majetek zejména do akcií na trzích USA, západní Evropy a České republiky, dluhopisů převážně denominovaných v CZK a nástrojů peněžního trhu vydávaných státy, tuzemskými a zahraničními obchodními společnostmi nebo bankami. Dále může fond investovat do cenných papírů fondů kolektivního investování a ukládat peníze na účty u bank. Fond může také investovat za účelem zajištění do finančních derivátů a může uzavírat repo operace. Fond je zajištěný proti měnovému riziku, tzn. případné měnové výkyvy nebudou mít na výkonnost fondu vliv. Minimálně 80 % hodnoty dluhopisové složky portfolia fondu musí tvořit dluhové nástroje s ratingem na úrovni minimálně investičního stupně (BBB – podle Standard and Poor's).

Dluhopisy mohou mít různou splatnost, délka investic je však omezena. Jedná se o aktivně spravovaný fond v rámci schválené investiční strategie, tzn. v případě potřeby je jeho skladba přizpůsobována na základě pohybů finančních trhů a ostatních tržních podmínek. Fond nekopíruje ani nesleduje žádný oficiální index. Případné dividendy nejsou v průběhu trvání investice vypláceny, neboť jsou reinvestovány.³²

³¹ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0095279401.aspx>

³²ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/KII-770000002244-CZ.pdf> 18.2.14

Tento fond je určen pro investory s vyváženým a vyšším investičním profilem, ukazatel rizikovosti a výnosu fondu je stanoven na stupni 4 (střední riziko). Doporučený investiční horizont je 3 až 5 let. Podíl ve fondu lze zpětně odprodat za aktuální hodnotu kterýkoliv obchodní den. Peníze jsou dostupné za 5 pracovních dnů od stanoveného obchodního dne. S nákupem podílových listů fondu je spojen poplatek ve výši 2% z objemu investované částky, poplatek za správu fondu činí 2% ročně z celkového objemu obhospodařovaných finančních prostředků ve fondu. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 17. 2. 2014 cca 2 415 000 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 1,8925 Kč.

Následující přehledy uvádějí složení a strukturu splatnosti portfolia fondu k 31. 1. 2014.³³

Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu (k 31.01.2014)

CZGB 3,85 29/09/2021	9,04%
CZGB 3,75 12/09/20	9,01%
CZGB 5 11/04/2019	5,37%
CZGB 4,70 12/09/22	4,29%
C 3,25 20/10/2014	3,8%
GE FL 03/03/2015	3,76%
KOMERCNI BANKA	3,16%
ERSTE OEST SPAR(PRA)	3,1%
KNFP FL 24/02/2016	3,09%
VIENNA INSURANCE GROUP (PRA)	3,02%

Struktura portfolia podle typu aktiv (k 31.01.2014)

Akcie	42,73%
Dluhopisy	56,39%
Hotovost	0,88%

Pro zjištění výkonnosti fondu v určitém období se porovnávají hodnoty PL při nákupu a prodeji investice, stejně jako u fondu ČSOB Renta Czechrenta. V případě

³³ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/770000002244.aspx>

fondy ČSOB Bohatství bylo stanoveno období od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 3), což odpovídá doporučenému časovému horizontu.

31. 12. 2008 hodnota 1 PL činila 1,40 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 1,8789 Kč.

Výnos v měně fondu 34,20 %

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 8,55 %

Graf 3: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ČSOB Bohatství od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013 v Kč



Zdroj: ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/770000002244.aspx>

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty tj. k 17. 2. 2014.³⁴

	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	10 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
V měně fondu [%]	0,02	1,12	4,89	7,16	6,89	3,88	4,91	7,85	0,83	3,45	3,47

³⁴ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0095279401.aspx>

5.1.3 ČSOB Akciový mix (ISIN 770000001170)

Investiční fond ČSOB Akciový mix, založený 14. 10. 1999, spadá do kategorie akciových fondů. Jeho ohospodařovatelem je ČSOB AM IS a domicil fondu je v České republice. Podílové listy fondu Akciový mix lze zakoupit na pobočkách ČSOB.

Tento investiční fond investuje do světových akcií. ČSOB Akciový mix je denominován v CZK a je zajištěn proti měnovému riziku. Jedná se o široce diverzifikovaný akciový fond, jehož aktiva jsou rovnoměrně rozložena mezi všechny hlavní sektory. Z pohledu regionu jsou aktiva fondu směřovaná do USA, Evropy, Velké Británie a Japonska. Výnosy fondu jsou reinvestovány, proto nejsou v průběhu trvání investice vypláceny dividendy. ČSOB akciový mix nekopíruje ani nesleduje žádný oficiálně stanovený index, jedná se o aktivně spravovaný fond. Zaměřuje se především na akcie obsažené ve čtyřech světových indexech: S&P 500, EuroStoxx 50, Nikkei 225, FTSE 100. Investiční strategie fondu vychází z přístupu „shora dolů“ (top-down). Prvotním impulsem pro sestavení portfolia je tak analýza makroekonomických dat se zohledněním specifických faktorů pro jednotlivé země a sektory i aktuálního dění na světových trzích. Následuje v omezené míře fundamentální analýza na úrovni konkrétních firem.³⁵

Tento fond je určen pro investory s růstovým a vyšším investičním profilem, ukazatel rizikovosti a výnosu fondu je stanoven na stupni 6 (vyšší riziko). Doporučený investiční horizont 7 a více let. Podíl ve fondu lze zpětně odprodat za aktuální hodnotu kterýkoliv obchodní den. Peníze jsou dostupné za 5 pracovních dnů od stanoveného obchodního dne. S nákupem podílových listů fondu je spojen poplatek ve výši 3% z objemu investované částky, poplatek za správu fondu činí 2% ročně z celkového objemu obhospodařovaných finančních prostředků ve fondu. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 20. 2. 2014 cca 1 451 000 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 0,921 Kč.

Následující přehledy uvádějí složení a strukturu portfolia fondu k 31. 1. 2014.³⁶

³⁵ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001170-LETAK.pdf>

³⁶ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>

**Nejvýznamnější tituly v portfoliu fondu
(k 31.01.2014)**

NIKKO EXCHANGE TRADE	3,47%
GOOGLE INC	1,52%
SANOFI	1,36%
EXXON MOBIL CORP	1,32%
WELLS FARGO COMPANY	1,3%
GILEAD SCIENCES	1,26%
GENERAL ELECTRIC	1,26%
CHEVRON CORP	1,16%
BAYER AG	1,13%
VISA INC-CLASS A SHARES	1,09%

**Struktura portfolia podle typu aktiv
(k 31.01.2014)**

Akcie	99,03%
Hotovost	0,97%

Neutrální alokace

S&P500 (USA)	62%
DJ EuroStoxx 50 (Evropa)	20%
FTSE 100 (V. Británie)	13%
Nikkei 225 (Japonsko)	5%

Pro zjištění výkonnosti fondu v určitém období se porovnávají hodnoty PL při nákupu a prodeji investice, stejně jako u fondu ČSOB Bohatství. V případě fondu ČSOB Akciový mix bylo stanoveno období od 31. 12. 2007 do 27. 12. 2013 (viz. Graf 4).

27. 12. 2007 hodnota 1 PL činila 1,0535 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 0,9354 Kč.

Výnos v měně fondu -11,210 %

Roční výnos v měně fondu (p.a.) -1,956 %

Graf 4: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ČSOB Akciový mix od 27. 12. 2007 do 31. 12. 2013 v Kč



Zdroj: ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty tj. k 20. 2. 2014.³⁷

	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok (p.a.)	2 roky (p.a.)	3 roky (p.a.)	4 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	7 let (p.a.)	10 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
V měně fondu [%]	-1,19	0,67	9,92	17,88	13,00	6,69	8,16	16,92	-2,04	2,16	3,84

5.2 Investiční společnost České spořitelny, a.s.

Investiční společnost České spořitelny, a. s. (dále jen ISČS) vznikla dne 27. 12. 1991 s po celou dobu své působnosti na českém kapitálovém trhu je součástí finanční skupiny České spořitelny, a. s. V průběhu transformace finanční skupiny České spořitelny (privatizace České spořitelny v roce 2000), došlo v roce 2001 ke změně jména společnosti ze Spořitelní investiční společnosti, a. s. na Investiční společnost České spořitelny, a. s. (dále jen ISČS). 100% vlastníkem ISČS je společnost Erste Asset Management GmbH, dceřiná společnost Erste Group.

³⁷ ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>

Erste Group je jedním z největších evropských poskytovatelů finančních služeb a vedoucí retailová banka ve střední Evropě. Počtem klientů je na prvním místě v oblasti poskytování finančních služeb ve střední Evropě a na druhém místě podle objemu aktiv.

ISČS je zprostředkovatelem domácích i zahraničních fondů ve výši bezmála 70 mld. Kč a řadí se tak na 2. místo v České republice. ISČS je vlastníkem největší prodejní sítě podílových fondů a její služby využívá více než 350 tis. podílníků ve 40 spravovaných fondech. Aktuální výše obhospodařovaného majetku činí cca 55 mld. Kč.

Obvyklá minimální výše vstupní investice do podílového fondu ISČS je 100 Kč³⁸ nebo ekvivalent v cizí měně. Pro možnost srovnání ukazatele rizikovosti a výnosu nabízených fondů využívá ISČS stupnici od 1 (nízké) do 7 (vysoké).

5.2.1 ISČS Sporobond (ISIN CZ0008472263)

Sporobond je otevřený podílový fond jehož správcem a obhospodařovatelem je ISČS, domicil fondu se nachází v České republice. Fond vznikl dne 31. 3. 1998 a objemem spravovaného majetku patří mezi největší dluhopisové fondy kapitálového trhu České republiky. Distribuce fondu je zajišťována na pobočkách České spořitelny, a. s.

Fond usiluje o dosažení výkonnosti nad úrovní výkonnosti orientačního ukazatele, tvořeného ze 75 % indexem českých státních dluhopisů a z 25 % indexem podnikových dluhopisů s vysokým investičním ratingem. Portfolio fondu je tvořeno zejména státními dluhopisy s fixním kupónem denominované v CZK, případně státními dluhopisy jiných zemí s rozvinutým dluhopisovým trhem. Dluhopisy se rozumí přednostně takové státní, korporátní a komunální jejichž emitentům byl přidělen investiční rating. Fond investuje také do firemních dluhopisů, pokladničních poukázek, bankovních depozit, případně i dluhopisů s vloženým derivátem. Fond může investovat i do cenných papírů emitovaných fondy kolektivního investování.

ISČS Sporobond je aktivně řízený fond, měnové riziko je obvykle zajišťováno. Výnosy z majetku fondu jsou reinvestovány, tzn. nedochází k vyplácení podílů na zisku.

³⁸ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/StruC3uA1nky/PuC5u99ehled/Aeu8CuC3uADsla_sbAeu9BrnuC3uBDch_uC3uBAAeu8DtuC5uAF_fonduC5uAF/index.phtml

Podílové listy fondu jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení obchodování.³⁹

Fond ISČS Sporobond je vhodný pro konzervativní investory kteří se nechtějí vystavovat zvýšeným tržním rizikům, ale přesto od svých prostředků očekávají zhodnocení vyšší, než nabízí peněžní trh. Ukazatel rizikovosti fondu byl ohodnocen stupněm tři, protože historická hodnota jeho podílových listů kolísala mírně a jak rizika ztrat, tak i výnosové šance byly relativně umírněné. Doporučený časový horizont investice v tomto fondu je tři a více let. Vstupní poplatek spojený s nákupem podílových listů tohoto fondu je stanoven na 1% z investované částky, odkup podílových listů není zatížen žádným poplatkem. Odměna za obhospodařování majetku ve fondu je stanovena na 0,9 % z vlastního jmění ročně. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 19. 2. 2014 cca 12 390 000 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 2,1222 Kč.

Následující přehledy uvádějí skladbu a strukturu portfolia fondu k 31. 12. 2013.⁴⁰

Nejvýznamnější pozice v portfoliu			
ISIN	Název	Měna	% zastoupení
CZ0001002547	CZECH REP. 5,7/24	CZK	11,17
CZ0001002471	CZECH REP. 5/19	CZK	10,11
CZ0001002851	CZECH REP. 3,85/21	CZK	7,48
AT0000658968	ESPA BOND EURO-CORP.	EUR	5,95
LU0131211178	PARVEST EURO CORP.	EUR	5,02
XS0368800073	CZECH REP. 5/18	EUR	4,71
DE0001102309	FED. REP. GERMANY 1,5/23	EUR	4,39
XS0989152490	EIB VAR 12/23	CZK	2,79
CZ0001000822	CZECH REP. 4,6/18	CZK	2,51
SK4120008400	SLOVAKIA VAR/15	CZK	1,90

Struktura portfolia podle ratingu

85,84 %	A
7,11 %	Aaa
7,04 %	Baa

³⁹ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z: https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/KIID/KIID_Sporobond.pdf

⁴⁰ ČS [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=#

Struktura portfolia podle typu aktiv

58,60 %	Státní dluhopisy
17,66 %	Korporátní dluhopisy
16,77 %	Podílové fondy
6,97 %	Depozita

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2009 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 5), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

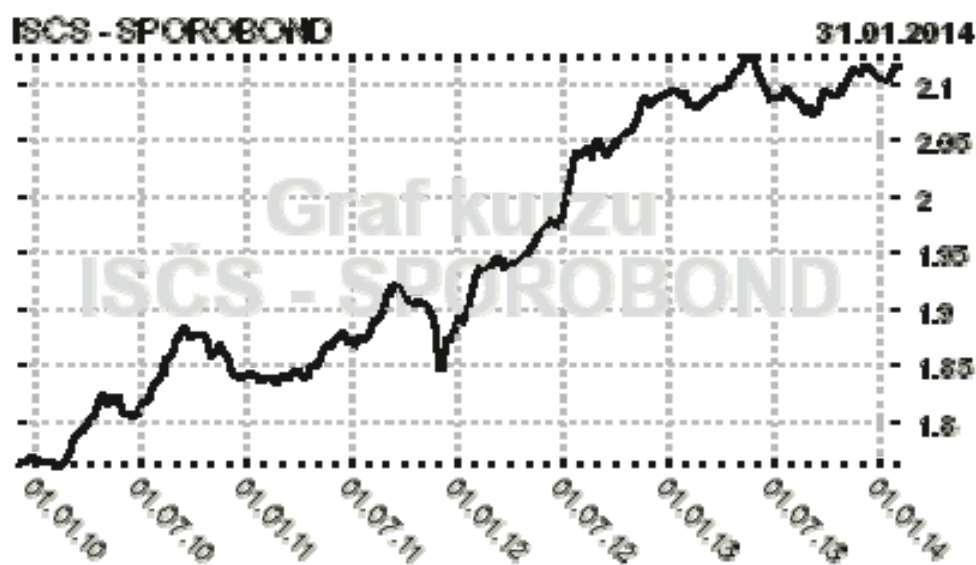
31. 12. 2009 hodnota 1 PL činila 1,7674 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 2,1038 Kč.

Výnos v měně fondu 19,03%

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 4,7584 %

Graf 5: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ISČS Sporobond od 31. 12. 2009 do 31. 12. 2013 v Kč⁴¹



Zdroj: ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z hodnoty ke 13. 2. 2014.⁴²

	YTD	6 měsíců	1 rok (p.a.)	3 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	10 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
V měně fondu [%]	0,85	1,85	2,00	4,94	5,41	3,39	4,85

5.2.2 ISČS Dynamický mix FF (ISIN CZ0008472347)

ISČS Dynamický mix FF je otevřený podílový fond jehož správcem a obhospodařovatelem je ISČS, domicil fondu se nachází v České republice. Fond vznikl

⁴¹ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

⁴² ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

dne 28. 8. 2000 a řadí se do skupiny smíšených investičních fondů. Distribuce fondu je zajišťována na pobočkách České spořitelny, a. s. ISČS aktuálně nenabízí žádný smíšený fond v jehož portfoliu jsou zastoupeny konkrétní akciové tituly, proto byl pro účel této práce vybrán fond fondů, jehož akciovou složku tvoří investice do dalších podílových fondů kolektivního investování.

ISČS Dynamický mix FF je tedy smíšený podílový fond se statutem fond fondů. Výkonnostním cílem fondu je dlouhodobě překonávat výnosy dluhopisů ČR prostřednictvím kombinace investic do dluhopisů a akcií.⁴³

Investičním cílem je dlouhodobé zhodnocení podílových listů především investicemi do cenných papírů vydávaných akciovými fondy kolektivního investování, dluhopisovými fondy kolektivního investování a fondy peněžního trhu. Podíl akciové složky v portfoliu fondu je aktivně řízen. Stejně tak její regionální a sektorová skladba je aktivně řízena. Neutrální váha podílu akciové složky na majetku fondu činí 50%.

Fond usiluje o dosažení výkonnosti v dlouhodobém horizontu nad úrovní výkonnosti orientačního ukazatele tvořeného z 50% celosvětovým akciovým indexem, z 30% benchmarkem dluhopisového fondu ISČS Sporobond, z 10% benchmarkem dluhopisového fondu ISČS Trendbond a z 10% benchmarkem dluhopisového fondu velmi krátkodobých investic ISČS Sporoinvest. Fond investuje také do dluhopisů, pokladničních poukázek, bankovních depozit, případně i do dluhopisů s vloženým derivátem. Dluhopisy se rozumí přednostně takové státní, korporátní a komunální jejichž emitentům byl přidělen investiční rating.⁴⁴

ISČS Dynamický mix FF je aktivně řízený fond, měnové riziko je částečně zajišťováno. Výnosy z majetku fondu jsou reinvestovány, tzn. nedochází k vyplácení podílů na zisku. Podílové listy fondu jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení obchodování.

Fond je určen pro zkušené dynamické investory s dlouhodobým investičním horizontem, kteří jsou schopni akceptovat i případné výkyvy výkonnosti během doby trvání investice. Ukazatel rizikovitosti fondu byl ohodnocen stupněm pět, protože historická hodnota jeho podílových listů kolísala silněji a jak rizika ztrát, tak i výnosové

⁴³ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472347&ID_NOTATION=

⁴⁴ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/KIID/KIID_Dynamicky_Mix.pdf

šance byly relativně vyšší. Doporučený časový horizont investice v tomto fondu je pět a více let. Vstupní poplatek spojený s nákupem podílových listů tohoto fondu je stanoven na 1,5% z investované částky, odkup podílových listů není zatížen žádným poplatkem. Odměna za obhospodařování majetku ve fondu je stanovena na 1,7 % z vlastního jmění ročně. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 20. 2. 2014 cca 635 835 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 1,2976 Kč.

Následující přehledy uvádějí strukturu portfolia fondu k 31. 12. 2013.⁴⁵

Nejvýznamnější pozice v portfoliu

ISIN	Název	Měna	% zastoupení
AT0000633771	ESPA CESKY FOND ST. DLUHOPISU VT	CZK	13,70
LU0389811539	AMUNDI-INDEX EQ EUROPE-IEC	EUR	10,38
AT0000658968	ESPA BOND EURO-CORPORATE (VT)	EUR	9,44
IE0002639775	VANGUARD-US 500 STK IDX- USD INS	USD	9,38
LU0188798671	PICTET - USA INDEX - I USD	USD	9,02
CZ0008472297	ISCS TREND BOND	CZK	7,90
CZ0008472404	ISCS TOP STOCKS	CZK	5,10
AT0000805684	ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD T	EUR	4,04
CZ0008472230	ISCS CS KORP. DLUHOPIS. OPF	CZK	3,78
LU0389812008	AMUNDI-INDX EQY NTH AM-IEC	EUR	3,76

Struktura portfolia podle regionů

45,00 %	Ostatní (dluhopisy, peněžní trh)
29,30 %	Americké akcie
15,10 %	Evropské akcie
5,90 %	Akcie Asie a Emerging Markets
4,70 %	Japonské akcie

Struktura portfolia podle typu aktiv

55,00 %	Akciové trhy
22,80 %	Státní dluhopisy
18,10 %	Ostatní dluhopisy
4,10 %	Peněžní trh

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni

⁴⁵ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472347&ID_NOTATION=

prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2008 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 6), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

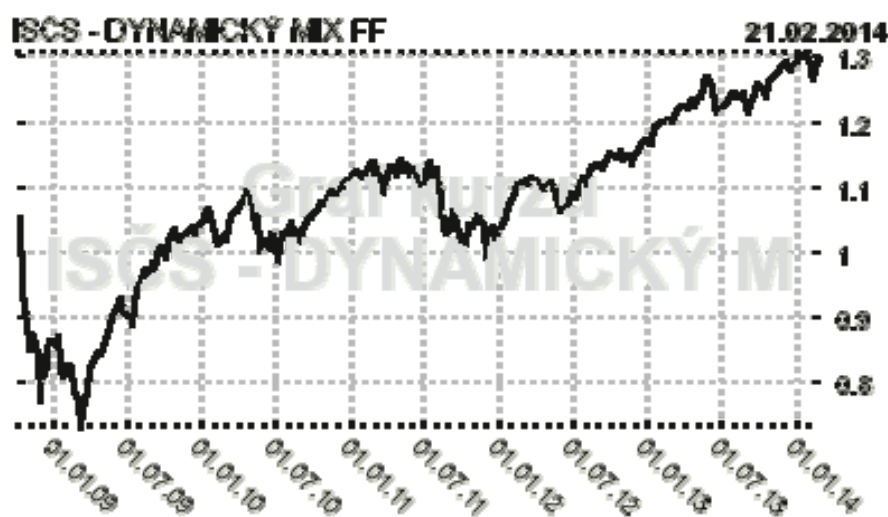
31. 12. 2008 hodnota 1 PL činila 0,8579 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 1,3009 Kč.

Výnos v měně fondu 51,64%

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 10,32 %

Graf 6: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ISČS Dynamický mix FF od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013v Kč⁴⁶



Zdroj: ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=59&spol=6&dayS1=1.10.2008&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=16.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=16.8.2013&dayE4=21.2.2014>

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu jeho trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty tj. k 13. 2. 2014.⁴⁷

⁴⁶ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=59&spol=6&dayS1=1.10.2008&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=16.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=16.8.2013&dayE4=21.2.2014>

⁴⁷ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=

	YTD	6 měsíců	1 rok (p.a.)	3 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	10 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
V měně fondu [%]	-0,43	4,07	7,55	4,51	9,5	1,91	1,94

5.2.3 ISČS Top Stock (ISIN CZ0008472404)

ISČS Top Stock je otevřený podílový fond, spadající do skupiny akciových podílových fondů, jehož správcem a obhospodařovatelem je Investiční společnost České spořitelny, a.s. Fond vznikl dne 28. 8. 2006 s domicilem v České republice. Distribuce fondu je zajišťována prostřednictvím pobočkové sítě České spořitelny, a. s.

Výkonnostním cílem fondu je dlouhodobě překonávat výnosy světových akciových trhů prostřednictvím investic do jednotlivých akciových titulů z vyspělých trhů. Fond investuje do koncentrovaného portfolia akcií obchodovaných na vyspělých trzích v USA, Kanadě a Evropě, přičemž podíl akciové složky se může pohybovat od 66 % do 100 %. Cíle je dosahováno aktivním výběrem jednotlivých akcií pro dlouhodobé zhodnocení („stock picking“). Vyšší koncentrace portfolia je dána tím, že portfolio fondu reprezentuje zpravidla cca 25 různých investičních nápadů. Jeden investiční nápad zpravidla znamená investici do jedné vybrané akcie. V některých případech může být jeden investiční nápad reprezentován investicí do více akcií. Váha jednotlivých investičních bývá zpravidla přibližně stejná. Kromě akcií mohou být volné peněžní prostředky doplnkově investovány také do dluhopisů, pokladničních poukázek a bankovních vkladů. Výjimečně může být investováno i do cenných papírů vydávaných zejména indexovými fondy kolektivního investování. Pro tento fond není stanoven žádný benchmark, fond je aktivně spravován, vzhledem k důrazu na vyšší koncentrovanost portfolia a na delší investiční horizont jednotlivých investic je dosahováno nízkého obratu aktiv.⁴⁸

Jedná se o akciový otevřený podílový fond, který je určen pro dynamické investory s dlouhodobým investičním horizontem pět a více let. S ohledem na významné zastoupení akcií v portfoliu a vysokou koncentraci portfolia může hodnota investice vykazovat vysokou krátkodobou kolísavost. Ukazatel rizikovosti fondu byl

⁴⁸ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z:
https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/KIID/KIID_Topstocks.pdf

ohodnocen stupněm sedm, protože historická hodnota jeho podílových listů silně kolísala silněji a rizika ztrát i výnosové šance byly relativně vysoké. Vzhledem k investiční strategii je fond vhodný pro pravidelné investování a jako součást akciové části investičního portfolia. ISČS Top Stock nese měnové riziko vyplývající z investic do lokálních měn. Výnosy z majetku fondu jsou reinvestovány, tzn. nedochází k vyplácení podílů na zisku. Podílové listy fondu jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení obchodování. Vstupní poplatek spojený s nákupem podílových listů fondu činí 3% z investované částky, odkup podílových listů není zatížen žádným poplatkem. Odměna za obhospodařování majetku ve fondu je stanovena na 2,5% z vlastního jmění ročně. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 20. 2. 2014 cca 2 879 500 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 1,8036 Kč.

Následující přehledy uvádějí skladbu a strukturu portfolia fondu k 31. 12. 2013.⁴⁹

Nejvýznamnější pozice v portfoliu (31.12.2013)

ISIN	Název	Měna	% zastoupení
US62936P1030	NPS Pharmaceuticals	USD	6,42
AT0000920863	austriamicrosystems	CHF	5,04
US82706C1080	Silicon Motion	USD	4,35
US0378331005	Apple	USD	4,32
CH0023405456	Dufry	CHF	4,19
DK0060252690	Pandora	DKK	4,18
US1510201049	Celgene	USD	4,03
GB00B24CGK77	Reckitt Benckiser	GBP	3,96
US8036071004	Sarepta Therapeutics	USD	3,92
US5801351017	McDonalds	USD	3,88

⁴⁹ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=

Struktura portfolia podle odvětví (31.12.2013)

24,65 %	Biotechnologie
16,75 %	ostatní
13,00 %	Polovodiče
11,11 %	Oděvy, doplňky a luxus
10,66 %	Restaurace
7,53 %	Léky
4,32 %	Počítače hardware
4,19 %	Odborné prodejny
3,96 %	Produkty do domácnosti
3,83 %	Komunikační zařízení

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2007 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 7), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

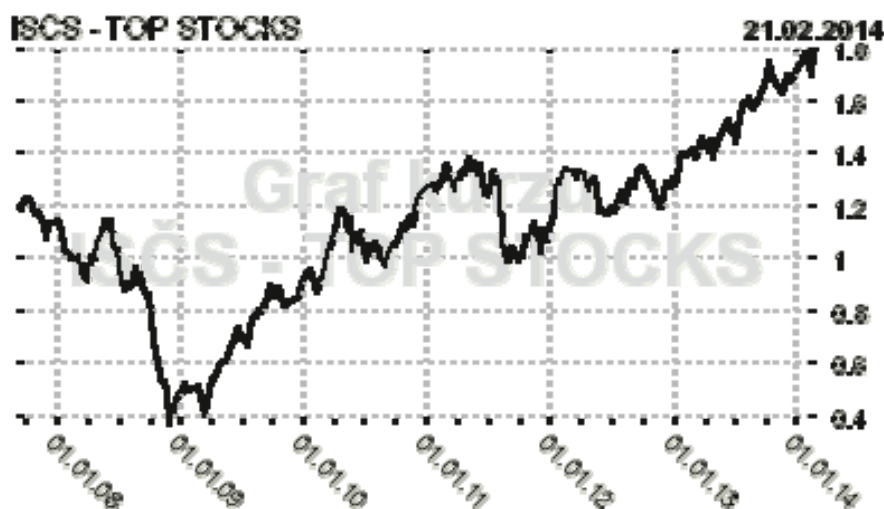
31. 12. 2007 hodnota 1 PL činila 1,1396 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 1,7409 Kč.

Výnos v měně fondu 52,76%

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 7,31%

Graf 7: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ISČS Top Stock od 31. 12. 2007 do 31. 12. 2013 v Kč⁵⁰



Zdroj: ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=2219&spol=6&dayS1=1.9.2007&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=23.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=23.8.2013&dayE4=21.2.2014>

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu jeho trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány hodnoty ke 13. 2. 2014.⁵¹

	YTD	6 měsíců	1 rok (p.a.)	3 roky (p.a.)	5 let (p.a.)	10 let (p.a.)	Od vzniku (p.a.)
V měně fondu [%]	3,19	14,06	26,8	10,63	28,32	--	8,16

5.3 Investiční kapitálová společnost Komerční banky, a. s.

Investiční kapitálová společnost Komerční banky, a.s. (dále jen IKS KB) byla založena k 1. 5. 1994 mateřskou společností, Komerční bankou, a stala se tak právním

⁵⁰ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=2219&spol=6&dayS1=1.9.2007&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=23.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=23.8.2013&dayE4=21.2.2014>

⁵¹ ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&I SIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=

nástupcem Investiční kapitálové společnosti KS, spol. s r.o., působící na trhu kolektivního investování od roku 1991.

Po privatizaci Komerční banky v roce 2001 se IKS KB stala součástí mezinárodní finanční skupiny Sociétés Générale, jenž s více než 30 miliony klientů patří mezi nejvýznamnější evropské finanční skupiny. Od roku 2005 byla IKS KB dceřinou společností celosvětově působící Sociétés Générale Asset Management. Fúzí společností Sociétés Générale Asset Management a Crédit Agricole Asset Management došlo ke vzniku společnosti Amundi Group, do které se IKS KB začlenila k 1. 1. 2010.

Hlavním a jediným akcionářem IKS KB je mezinárodně působící skupina AMUNDI, která podle objemu spravovaných aktiv patří mezi dva největší správce aktiv v Evropě a devět největších na světě. V rámci skupiny Amundi je společnost IKS KB vnímána jako lokální centrum, které na jedné straně zajišťuje komplexní služby asset managementu pro subjekty ze střední a východní Evropy a na druhé straně vyhledává a vyhodnocuje investiční příležitosti na kapitálových trzích tohoto regionu.⁵²

Z pohledu struktury příjmů je hlavní činností IKS KB správa otevřených podílových fondů. Široká nabídka více jak 60 podílových fondů pokrývá všechny třídy aktiv z hlavních i rozvojových trhů. Jádro nabídky tvoří fondy vyhledávající investiční příležitosti na trzích ve střední a východní Evropě. IKS KB je zprostředkovatelem domácích i zahraničních fondů ve výši bezmála 33 mld. Kč a řadí se tak na 3. místo v České republice.

Hlavním distribučním partnerem společnosti je Komerční banka, na kterou připadá zhruba 95 % všech transakcí s podílovými fondy. Vedle prodejních kanálů Komerční banky využívá společnost k distribuci vybraných produktů i externích partnerů. Zájemci o investice do fondů IKS KB mohou investovat od částky 5000 Kč, pravidelné investice jsou možné od 500 Kč. Nutným předpokladem pro zahájení investování je uzavření tzv. Smlouvy o obstarávání obchodů s cennými papíry. Stejně jako v předchozích případech bylo i v případě společnosti IKS KB vybráno po 1 fondu z kategorie dluhopisové, smíšené a akciové.

⁵² KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/profil_spolecnosti.html

5.3.1 IKS Dluhopisový Plus (ISIN: CZ0008471976)

Otevřený podílový fond IKS Dluhopisový plus vznikl dne 14. 3. 2000 jako fond Investiční kapitálové společnosti Komerční banky, a.s. Svým investičním charakterem spadá do kategorie dluhopisových fondů, s domicilem v České republice. Distribuci podílových listů fondu zajišťuje Komerční banka.

Investičním cílem fondu je zhodnocení majetku pomocí investic do dluhopisového portfolia. Tento fond investuje přímo i zprostředkovaně (prostřednictvím fondů) do státních a podnikových dluhopisů. Fond do svého majetku nabývá přednostně dluhopisy (státní, korporátní, komunální a jiné), kterým byl přidělen externí rating investičního stupně. Podíl dluhopisů neinvestičního stupně v portfoliu není limitován. Stejně tak není v portfoliu omezen podíl zahraničních cenných papírů a peněžních prostředků v cizí měně. Z hlediska regionu jsou preferováni emitenti z Evropy, zastoupeny však mohou být i jiné regiony (USA, Rusko atd.). Fond je geograficky zaměřen na dluhopisy vydané emitenty ze zemí střední a východní Evropy (případně dalších tzv. rozvíjejících se trhů), zemí Evropské unie, a na strukturované dluhopisy. Minimálně 30 % majetku fondu tvoří české státní dluhopisy. Zbylá část portfolia je investována do zahraničních dluhopisů denominovaných v cizí měně převážně USD, EUR, PLN, HUF.

Měnové riziko je zajištěno minimálně u 70 % portfolia. Měnové riziko investic v cizí měně zpravidla není zajišťováno. Za účelem zajištění nebo za účelem plnění investičních cílů používá fond deriváty a repooperace a reverzní repooperace. Fond nesleduje, ani nekopíruje žádný konkrétní index nebo ukazatel (benchmark). Výnosy z hospodaření s majetkem fondu jsou reinvestovány. Podílové listy jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení odkupování.⁵³

Fond IKS Dluhopisový Plus je vhodný pro investory, kteří hledají alternativu k dlouhodobějším termínovaným vkladům a požadují větší diverzifikaci svých úspor. Ukazatel rizikovosti fondu byl ohodnocen stupněm tři (střední riziko), protože tomu odpovídá historická volatilita kurzu podílového listu za posledních 5 let fungování. Minimální doba investice by se měla pohybovat na úrovni 3 let.

⁵³ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/files/Fondy_iks_kb/KID/PLB_KID.pdf?tm=1393152609312

Vstupní poplatek spojený s nákupem podílových listů tohoto fondu je stanoven na 1% z investované částky, odkup podílových listů není zatížen žádným poplatkem. Odměna za obhospodařování majetku ve fondu je stanovena na 1,3 % z vlastního jmění ročně. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 20. 2. 2014 cca 3 217 280 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 1,5794 Kč.

Následující přehledy uvádějí skladbu a strukturu portfolia fondu k 31. 1. 2014.⁵⁴

Nejvýznamnější pozice v portfoliu

Titul	ISIN	Váha (%)
B-Účty v bankách	UCBanky	8,29 %
ST.DLUHOP. VAR/23	CZ0001003123	3,95 %
ST. DLUHOP. 3,75/20	CZ0001001317	3,37 %
ST.DLUHOP. 5,70/24	CZ0001002547	2,89 %
ST.DLUHOP. 4,00/17	CZ0001001903	2,84 %
ST. DLUHOP. 4,20/36	CZ0001001796	2,83 %
CPR CREDIXX GLOBAL HIGH YIELD-I	FR0010899708	2,56 %
POLGB 5,5 25/10/19	PL0000105441	2,26 %
ST.DLUHOP. 4,70/22	CZ0001001945	2,25 %
KINGDOM OF SPAIN 3,0 30/04/15	ES00000122F2	2,23%

Teritoriální zaměření (k 31.12.2013)

Česká republika	35,9 %
Francie	11,9 %
Španělsko (Baleáry a Kanárské o.)	11,8 %
Itálie	10,1 %
Spojené Státy Americké	8,1 %
Polsko	6,1 %
Lucembursko	6,1 %
Turecko	2,1 %
Nizozemsko	2,0 %
Slovenská republika	1,3 %
Maďarsko	1,1 %
Velká Británie a Severní Irsko	1,1 %
Ostatní	2,4%

⁵⁴ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Dluhopisovy_PLUS&FundId=1030003

Druh aktiv (k 31.12.2013)

Dluhopisy	85,7 %
Hotovost	8,8 %
Podílové fondy	5,6 %

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2009 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 8), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

31. 12. 2009 hodnota 1 PL činila 1,3434 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 1,5745 Kč.

Výnos v měně fondu 17,20 %

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 4,30 %

Graf 8: Vývoj hodnoty podílového listu fondu IKS Dluhopisový Plus od 31. 12. 2009 do 31. 12. 2013 v Kč⁵⁵



Zdroj: KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty tj. k 20. 2. 2014.⁵⁶

⁵⁵ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

⁵⁶ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

Období	Změna YTD	1 M	3 M	6 M	1 Y	2 Y	3 Y	5 Y	10 Y	celk.	
Výkon kumulovaný	-0,10	+0,31	-0,18	+0,08	+2,11	+2,03	+9,67	+14,22	+22,98	+33,05	+46,32
Výkon p.a.						+4,72	+4,54	+4,23	+2,90		

5.3.2 IKS Balancovaný – Dynamický (ISIN CZ0008471968)

IKS Balancovaný - Dynamický je otevřený podílový fond, jehož správcem a obhospodařovatelem je Investiční kapitálová společnost Komerční banky, a.s. Fond vznikl dne 18. 8. 1997, s domicilem v České republice a řadí se do kategorie smíšených podílových fondů. Distribuci podílových listů fondu zajišťuje Komerční banka.

Investičním cílem fondu je zhodnocování majetku prostřednictvím investic do smíšeného portfolia cenných papírů s významným nebo převažujícím podílem akcií. Podíl akcií v portfoliu musí tvořit minimálně 30 % majetku fondu. Dluhopisy a nástroje peněžního trhu mohou tvořit maximálně 70 % majetku fondu. Výběr investic do akcií a obdobných cenných papírů je primárně zaměřen na rozvíjející se trhy střední a východní Evropy. Poměr mezi akciemi a dluhopisy se v portfoliu pružně mění v závislosti na situaci na finančních trzích. Flexibilita investiční strategie je jednou z největších přidaných hodnot pro vlastní management fondu. Fond IKS Balancovaný - Dynamický patří dlouhodobě mezi nejziskovější smíšené korunové fondy na českém trhu. Fond do svého majetku nabývá přednostně dluhopisy (státní, korporátní, komunální, jiné), kterým byl přidělen externí rating investičního stupně. Maximálně 20 % majetku fondu lze alokovat do investic neinvestičního stupně. V portfoliu fondu není omezen podíl zahraničních cenných papírů a peněžních prostředků v cizí měně.

Měnové riziko investic v cizí měně zpravidla není zajišťováno. Za účelem zajištění nebo za účelem plnění investičních cílů používá fond deriváty a repooperace a reverzní repooperace. Fond IKS Balancovaný - Dynamický nesleduje žádný určitý index nebo ukazatel (benchmark).

Výnosy z majetku fondu jsou reinvestovány, tzn. nedochází k vyplácení podílů na zisku. Podílové listy fondu jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení obchodování.⁵⁷

⁵⁷ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/files/Fondy_iks_kb/KID/BAL_KID.pdf?tm=1393164337296

Fond IKS Balancovaný – Dynamický je svým investičním zaměřením vhodný pro investory s vyšší ochotou tolerovat možné výkyvy kurzu během doby trvání investice. Doporučený investiční horizont je 5 let a déle. Ukazatel rizikovosti fondu byl stanoven na stupeň pět (vyšší riziko), protože tomu odpovídá historická volatilita kurzu podílového listu za posledních 5 let fungování. Vstupní poplatek spojený s nákupem podílových listů fondu je stanoven na 2% z investované částky, odkup podílových listů není zatížen žádným poplatkem. Odměna za obhospodařování majetku ve fondu je stanovena na 1,6% z vlastního jmění ročně. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 20. 2. 2014 bezmála 2 790 000 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 2,3883 Kč.

Následující přehledy uvádějí skladbu a strukturu portfolia fondu k 31. 1. 2014.⁵⁸

Teritoriální zaměření (k 31.12.2013)

Česká republika	42,4 %
Ruská Federace	19,1 %
Polsko	11,6 %
Turecko	10,1 %
Rakousko	5,8 %
Rumunsko	2,3 %
Maďarsko	2,3 %
BAILIWICK OF JERSEY	1,3 %
Francie	1,2 %
Nizozemsko	1,1 %
Ostatní	2,6 %

Odvětví (k 31.12.2013)

Finanční služby	36,4 %
Vládní dluhopisy	30,0 %
Energetika (plyn,ropa)	15,5 %
Spotřební zboží	5,4 %
Základní materiály	4,3 %
Síťové služby (el.,voda,plyn)	3,7 %
Telekomunikace	3,3 %
Zdravotní péče	1,0 %

⁵⁸ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Dluhopisovy_PLUS&FundId=1030003

Odvětví (k 31.12.2013)

Spotřební služby	0,2 %
Průmysl	0,1 %

Druh aktiv (k 31.12.2013)

Akcie	60,8 %
Dluhopisy	30,7 %
Hotovost	6,3 %
Podílové fondy	2,2 %

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2008 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 9), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

31. 12. 2008 hodnota 1 PL činila 1,9961 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 2,4227 Kč.

Výnos v měně fondu 21,37%

Roční výnos v měně fondu (p.a.) 4,27%

Graf 9: Vývoj hodnoty podílového listu fondu IKS Balancovaný – Dynamický
31. 12. 2008 do 31. 12. 2013 v Kč⁵⁹



Zdroj: KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

⁵⁹ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty tj. k 20. 2. 2014.⁶⁰

Období	Změna YTD	1 M	3 M	6 M	1 Y	2 Y	3 Y	5 Y	10 Y	celk.
Výkon kumulovaný	-0,29	-1,42	-2,16	-5,91	+1,63	-4,00	+0,26	-5,12	+26,59	+69,89 +131,20
Výkon p.a.						+0,13	-1,74	+4,84	+5,45	+5,25

5.3.3 IKS Akciový Plus (ISIN CZ0008472016)

IKS Akciový Plus je otevřený podílový fond, spadající do skupiny akciových podílových fondů, jehož správcem a obhospodařovatelem je Investiční kapitálová společnost Komerční banky, a.s. Fond vznikl dne 28. 8. 2006 s domicilem v České republice. Distribuce fondu je zajišťována zejména prostřednictvím pobočkové sítě Komerční banky.

Investičním cílem fondu IKS Akciový Plus je zhodnocování majetku prostřednictvím investic do akciového portfolia. Podíl akcií v portfoliu musí tvořit minimálně 80% majetku fondu. Výběr investic do akcií a obdobných cenných papírů je primárně zaměřen na rozvíjející se trhy střední a východní Evropy. Fond vyhledává investiční příležitosti na akciových trzích střední a východní Evropy, včetně Ruska a Turecka. Významně jsou v portfoliu zastoupeny odvětví energie, těžbašský průmysl, telekomunikace, finance, média. Vedle těchto titulů v portfoliu najdeme i řadu emisí, které byly na trh umístěny v rámci primární či sezónní emise akcií (tzv. IPO).

Manažer fondu může upravovat podíl akciové složky v závislosti na výhledu/aktuální situaci na trhu. V portfoliu fondu není omezen podíl zahraničních cenných papírů a peněžních prostředků v cizí měně. Měnové riziko investic v cizí měně zpravidla není zajišťováno. Za účelem zajištění nebo za účelem plnění investičních cílů používá fond deriváty a repooperace a reverzní repooperace. Fond nesleduje žádný určitý index nebo ukazatel (benchmark).⁶¹

Fond IKS Akciový Plus je vhodný pro investory hledající dlouhodobé zhodnocení kapitálu, kteří jsou ochotni akceptovat vyšší rizika spojená s investováním

⁶⁰ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

⁶¹ KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/files/Fondy_iks_kb/KID/FSI_KID.pdf?tm=1393170628413

do zahraničních cenných papírů a snesou volatilitu cen akcií. Fond byl zařazen do 6. rizikové skupiny (vyšší riziko), protože tomu odpovídá historická volatilita kurzu fondu za posledních 5 let. Minimální doba uvažované investice by měla být delší než pět let.

Výnosy z majetku fondu jsou reinvestovány, tzn. nedochází k vyplácení podílů na zisku. Podílové listy fondu jsou odkupovány každý pracovní den, pokud za mimořádných okolností nedošlo k pozastavení obchodování. Vstupní poplatek spojený s nákupem podílových listů fondu IKS Akciový Plus činí 3% z investované částky, odkup podílových listů není zatížen žádným poplatkem. Odměna za obhospodařování majetku ve fondu je stanovena na 2,2% z vlastního jmění ročně. Celkový objem spravovaného majetku fondu činil k 20. 2. 2014 více než 506 000 000 Kč a hodnota 1 ks podílového listu byla k tomuto datu stanovena na 0,3422 Kč.

Následující přehledy uvádějí skladbu a strukturu portfolia fondu k 31. 12. 2013.⁶²

Nejvýznamnější pozice v portfoliu

Titul	ISIN	Váha (%)
GAZPROM OAO - ADR	US3682872078	5,06 %
SBERBANK OF RUSSIA-ADR	US80585Y3080	5,05 %
LUKOIL ADR	US6778621044	4,79 %
ČEZ	CZ0005112300	4,42 %
ERSTE GROUP BANK	AT0000652011	4,29 %
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	3,97 %
MAGNIT OJSC GDR	US55953Q2021	3,92 %
PKO BANK POLSKI SA	PLPKO0000016	3,50 %
C-Devizové účty	UCZBanky	3,26 %
VIENNA INSURANCE GROUP	AT0000908504	3,25 %

⁶² KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Akciový_PLUS&FundId=1020001

Teritoriální zaměření (k 31.12.2013)

Ruská Federace	30,9 %
Polsko	17,0 %
Turecko	15,5 %
Česká republika	14,9 %
Rakousko	8,4 %
Maďarsko	3,7 %
Rumunsko	3,1 %
Nizozemsko	1,2 %
Ostatní	5,2 %

Druh aktiv (k 31.12.2013)

Akcie	93,3 %
Hotovost	4,9 %
Podílové fondy	1,9 %

Výkonnost fondu za určité období lze spočítat porovnáním hodnoty majetku připadajícího na jeden podílový list (dále jen PL) v den nákupu a hodnoty PL ke dni prodeje. Jako vhodný příklad byla v našem případě stanovena doba od 31.12. 2007 do 31. 12. 2013 (viz. Graf 10), což odpovídá doporučenému investičnímu horizontu.

31. 12. 2007 hodnota 1 PL činila 0,5881 Kč.

31. 12. 2013 hodnota 1 PL činila 0,3516 Kč.

Výnos v měně fondu - 40,21%

Roční výnos v měně fondu (p.a.) -6,70%

Graf 10: Vývoj hodnoty podílového listu fondu IKS Akciový Plus
od 31. 12. 2007 do 31. 12. 2013 v Kč⁶³



Zdroj: Podílové fondy grafy [online]. 2014. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=2219&spol=6&dayS1=1.9.2007&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=23.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=23.8.2013&dayE4=21.2.2014>

Pro srovnání je uvedena průměrná výkonnost fondu za dobu trvání. Výpočet fondu již zahrnuje poplatek za správu (obhospodařování). Výnosy fondu jsou počítány z poslední známé hodnoty tj. k 20. 2. 2014.⁶⁴

Období	Změna YTD	1 M	3 M	6 M	1 Y	2 Y	3 Y	5 Y	10 Y	celk.	
Výkon kumulovaný	-0,43	-2,67	-3,44	-9,09	+0,65	-6,50	-3,71	-14,92	+36,12	-35,57	-65,78
Výkon p.a.						-1,87	-5,25	+6,37	-4,31	-7,69	

⁶³ Podílové fondy grafy [online]. 2014. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=2219&spol=6&dayS1=1.9.2007&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=23.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=23.8.2013&dayE4=21.2.2014>

⁶⁴ KB [online]. 2014. [cit. 2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

6 KOMPARACE VYBRANÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

K provedení komparace podílových fondů byly vybrány fondy z veřejné nabídky tří největších zprostředkovatelů podílových fondů, společností ČSOB IS AM, ISČS a IKS KB. Z každé, z výše zmíněných společností, bylo vybráno po jednom fondu zastupujícím dluhopisovou, smíšenou a akciovou kategorii podílových fondů. Kritériem pro výběr zástupců jednotlivých investičních kategorií byla obliba fondů ze strany investorů v posledních letech, denominace fondů v CZK, a také dostatečná doba fungování fondů. Komparace vybraných podílových fondů se zaměřuje na oblast skladby a struktury portfolia, rizikovosti, výkonnosti a nákladovosti.

6.1 Dluhopisové fondy

Vybrané dluhopisové fondy se vyznačují orientací na konzervativní klienty, kteří se nechtějí vystavovat zvýšeným tržním rizikům, požadují však od své investice zhodnocení nad úrovní peněžního trhu, případně nad úrovní střednědobých termínovaných vkladů. Doporučovaná doba investice v dluhopisovém fondu je ve všech třech případech minimálně tři roky.

Pro dosahování požadovaných cílů investují dluhopisové fondy zejména do státních, korporátních a komunálních dluhopisů s vysokým stupněm ratingového ohodnocení a s různou dobou splatnosti. Dle svých statutů mohou investovat také do firemních dluhopisů, podílových fondů, pokladničních poukázek a bankovních depozit v tuzemské i zahraniční měně. Struktura portfolií vybraných fondů je velmi podobná, zhruba 75 – 85% tvoří dluhopisy, kolem 10% je uloženo v bankovních depozitech, zbytek prostředků je zainvestován do dalších podílových fondů. Odlišnosti lze najít především v poměru státních a ostatních dluhopisů, a dále v jejich teritoriální skladbě. Největší podíl státních dluhopisů má v portfoliu viz obr. fond ČSOB Czechrenta. Stejně tak je v tomto fondu zastoupen i největší podíl českých dluhopisů. Nejmenší podíl českých státních dluhopisů lze nalézt ve fondu IKS Dluhopisový Plus.

Ukazatel rizika je u všech tří vybraných dluhopisových fondů ohodnocen stupněm 3, což je obecně typický stupeň pro fondy dluhopisové kategorie. Případní investoři musí tedy počítat se středním rizikem své investice. Dividendy a podíly na zisku jsou v případě všech tří fondů reinvestovány, tzn. nejsou vypláceny. Měnové

riziko je obvykle částečně zajišťováno. Fond ČSOB Czechrenta jako jediný z vybraných fondů upozorňuje na potenciální riziko vysoké koncentrace investic v ČR.

Výkonnost vybraných fondů je také velmi podobná. Za konkrétní počítané období od 31. 12. 2009 do 31.12. 2013 se u všech fondů pohybovala v kladných hodnotách, v průměru kolem 4,5% ročně. Nejvyšší výnos by v daném období získali podílníci fondu ISČS Sporobond (19,3%).

S nákupem vybraných dluhopisových fondů je ve všech třech případech spojen vstupní poplatek ve výši 1% z investované částky. Nejnákladnějším obhospodařovatelem fondu se jeví IKS KB, která si za správu a obhospodařování IKS Dluhopisový plus účtuje poplatek ve výši 1,3% z vlastního jmění fondu ročně. Nejnižší poplatek účtuje svým podílníkům ISČS u fondu ISČS Sporobond, a sice ve výši 0,9% ročně.

Po posouzení všech faktorů ovlivňujících pomyslnou investici do jednoho z výše vybraných dluhopisových fondů, vychází jako nejvýhodnější investice do fondu ISČS Sporobond. Při dodržení doporučeného investičního horizontu dosáhl tento fond nejvyšší zhodnocení investovaných prostředků, účtuje nejnižší poplatky za vstup a správu fondu, při dodržení obecně stanovené míry rizika a při vysoké diverzifikaci portfolia fondu.

6.2 Smíšené fondy

Podílové fondy smíšené investiční kategorie jsou vhodné pro dynamické investory, kteří jsou v průběhu své investice ochotni tolerovat možné výkyvy kurzu podílového listu. Stanovená míra rizika investic ve vybraných smíšených fondech se pohybuje na stupni čtyři až pět (střední až vyšší riziko). Doporučený investiční horizont je v případě fondů ISČS Dynamický a IKS Balancovaný - Dynamický stanoven na minimálně pět let, v případě ČSOB Bohatství na tři až pět let.

Investičním cílem smíšených fondů je zhodnocování majetku prostřednictvím investic do smíšeného portfolia cenných papírů s významným nebo převažujícím podílem akcií. Nejnižší podíl akcií je zastoupen ve fondu ČSOB Bohatství (cca 43%), největší zastoupení akcií má ve svém majetku IKS Balancovaný - Dynamický (cca 61%). ISČS Dynamický mix FF je v principu fondem fondů, tzn. že do majetku nakupuje podílové listy jiných akciových fondů. Zbývající část majetku fondů je

zainvestována do dluhopisů a bankovních depozit, případně další podílových fondů. V případě smíšených fondů by měl investor věnovat pozornost teritoriální a sektorové skladbě akciové složky portfolia fondů, protože se může výrazně lišit. Ve fondech ČSOB Bohatství a IKS Balancovaný - Dynamický lze najít zejména evropské akcie, ve fondu ISČS zaujímají největší podíl akcie americké.

Výkonnost vybraných smíšených fondů se ve sledovaném období významně lišila. Ve sledovaném období pěti let (od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013) dosáhl nejvyššího zhodnocení cca 10% ISČS Dynamický mix FF, následoval fond ČSOB Bohatství s cca 8,5%. Fond IKS Balancovaný – Dynamický zhodnotil prostředky podílníků „jen“ o 4,2%.

Vstupní poplatky se u vybraných smíšených fondů pohybují na úrovni 2%, respektive 1,5% u ISČS Dynamického mixu FF. Poplatky za správu se pohybují na úrovni 1,6% až 2%. Z pohledu poplatkové politiky se jeví jako nejnákladnější fond ČSOB Bohatství.

Po posouzení všech faktorů ovlivňujících pomyslnou investici do jednoho z výše uvedených smíšených fondů se jeví jako nevýhodnější investice do fondu ISČS Dynamický mix FF. Jeho výkonnost je v porovnání s ostatními nejvyšší, naopak poplatky má fond nejnižší. Důvodem může být již dříve zmiňovaná strategie FF, a dále teritoriální orientace.

6.3 Akciové fondy

Vybrané fondy akciové kategorie jsou vhodné pro dynamické investory s dlouhodobým investičním horizontem, kteří jsou ochotni akceptovat vyšší riziko. Minimální doporučená doba investice do těchto fondů byla stanovena na pět let, respektive v případě ČSOB Akciového fondu až na sedm let. Rizikový stupeň vybraných fondů se pohybuje na stupni 6 až 7 (vysoké riziko).

Investičním cílem vybraných akciových fondů je zhodnocování majetku prostřednictvím investic do akciového portfolia. Minimální podíl akcií v majetku fondů se dle statutů fondů významně liší, standardně se však pohybuje na úrovni přesahující 90%. Důležitým faktorem pro správný výběr akciového fondu je teritoriální, případně sektorové zaměření fondu. ČSOB Akciový mix se orientuje na světové akcie s významným zastoupením amerických akcií, ISČS Top Stock vybírá tzv. 25 různých

investičních nápadů a IKS Akciový Plus je orientován zejména na akciové trhy střední a východní Evropy.

Výkonnost vybraných akciových fondů se ve sledovaném období významně lišila. Ve sledovaném období šesti let (od 31. 12. 2007 do 31. 12. 2013) dosáhl nevyššího zhodnocení přesahující 7% ročně fond ISČS Top Stock. Výkonnost ostatních dvou fondů byla záporná, a sice ČSOB Akciový mix cca -2% ročně, IKS Akciový plus více než -6,5% ročně.

Vstupní poplatky se u vybraných akciových fondů jsou u všech vybraných akciových fondů stanoveny na 3%, poplatky za správu se pohybují v rozmezí 2% (ČSOB Akciový mix) až 2,5% (ISČS Top Stock) ročně.

Po posouzení faktorů ovlivňujících pomyslnou investici do jednoho z výše uvedených akciových fondů se jeví jako nevýhodnější investice do fondu ISČS Top Stock. Výkonnost tohoto fondu vysoce převyšuje výkonnost zbývajících akciových fondů. Je patrné, že strategie investování do 25 investičních nápadů byla úspěšnější, než tradičně postavené akciové portfolio ostatních dvou fondů.

6.4 Statistická analýza

Výběrový soubor tvoří tři investiční společnosti patřící mezi největší zprostředkovatele podílových fondů v ČR. V každé z těchto společností jsou zkoumány tři fondy jako zástupci investičních kategorií dluhopisových, smíšených a akciových fondů. Statistickou jednotkou pro hodnoty získaných dat bude tedy každý ze sledovaných fondů.

Ukazatele, které budou pro každou statistickou jednotku hodnoceny, jsou následující:

- Roční výnos v měně fondu [%],
- Rizikovost,
- Poplatek vstupní [%],
- Poplatek správcovský[%].

Při hodnocení průkaznosti rozdílů mezi průměry výsledných ukazatelů bude použito jako třídící kritérium investiční kategorie fondu. V tomto případě jsou

zkoumané průměry nezávislých výběrových souborů tři, bude proto použita analýza rozptylu jednoduchého třídění.

Podrobnější vyhodnocení výsledků analýzy rozptylu je možno provádět celou řadou různě „přísných“ metod, navazujících na výsledek F-testu (podle kterého je eventuálně přijímána alternativní hypotéza, tj. nejméně dva průměry jsou průkazně rozdílné na hladině významnosti $\alpha = 0,05$ případně $0,01$). Základnímu výsledku F-testu, při kterém je přijata alternativní hypotéza odpovídají „mírnější“ metody podrobnějšího vyhodnocení (Fischerova LSD metoda, Duncanova metoda...). „Přísnější“ metoda Scheffého, případně autorkou použitá Tukeyho HSD, i při statisticky významném F-testu nemusí identifikovat žádnou dvojici průkazně rozdílných průměrů (obvykle jsou za průkazně rozdílné označeny nejnižší a nejvyšší průměr sledovaného znaku).

Tabulka 4 ukazuje výsledky analýzy rozptylu jednoduchého třídění podle investiční kategorie fondu. Jako statisticky vysoce významný se projevil rozdíl v průměrech u rizikovosti a v poplatku vstupním i správcovském. Pokud jde o roční výnos, vliv investiční kategorie fondu se statisticky významně neprojevil.

Tabulka 4: Výsledky analýz rozptylu jednoduchého třídění pro investiční fondy podle investiční kategorie fondu

Investiční kategorie fondu:		
dluhopisový fond (počet případů 3)		
smíšený fond (počet případů 3)		
akciový fond (počet případů 3)		
Proměnné	F	p
Roční výnos v měně fondu [%]	2,51403	0,161049
Rizikovost	37,5000	0,000406
Poplatek vstupní [%]	109,0000	0,000019
Poplatek správcovský [%]	20,6889	0,002031

Zdroj: autorka práce, 2014

Pokud jde o průměry rizikovosti a vstupního poplatku, Turkeyho HSD test (viz. Tabulka 5) odhalil statisticky významné nebo vysoce významné rozdíly mezi všemi investičními kategoriemi fondů. Pokud jde o poplatek správcovský, statisticky vysoce významný rozdíl vykazaly průměry akciových a dluhopisových fondů a statisticky

významný rozdíl průměry dluhopisových a smíšených fondů. Rozdíl průměrů správcovských poplatků akciových a smíšených fondů nebyl statisticky významný.

Tabulka 5: Výsledky Turkeyho HSD testů pro investiční fondy podle investiční kategorie fondu

Turkeyho HSD testy pro případy proměnných s $p < 0.05$ (viz. Tabulka 4)			
Investiční kategorie fondu	Průměr skupiny	p	
		Dluhopisové fondy	Smíšené fondy
Rizikovost			
Dluhopisové fondy	3,000	—	0,011815
Smíšené fondy	4,667	0,011815	—
Akciové fondy	6,333	0,000508	0,011815
Poplatek vstupní [%]			
Dluhopisové fondy	1,000	—	0,002273
Smíšené fondy	1,833	0,002273	—
Akciové fondy	3,000	0,000230	0,000525
Poplatek správcovský [%]			
Dluhopisové fondy	1,067	—	0,020289
Smíšené fondy	1,767	0,020289	—
Akciové fondy	2,233	0,001861	0,095175

Zdroj: autorka práce, 2014

7 VLIV FINANČNÍ KRIZE NA PODÍLOVÉ FONDY V ČR

Tato kapitola je věnována globální finanční krizi a jejímu vlivu na bankovní sektor a sektor kolektivního investování v České republice. Než se začneme zabývat otázkou světové krize a jejími dopady na sektor kolektivního investování v ČR, je nezbytné objasnit její vznik a příčiny vzniku. Na začátek tedy vyvstávají otázky: Proč vlastně finanční krize vznikla? Jaké byly příčiny vzniku? Co stálo na počátku globální finanční krize?

7.1 Příčiny krize

Počátek globální finanční krize lze najít v hypoteční krizi, která postihla Spojené státy již v roce 2007, po splasknutí tzv. realitní bubliny. Ve snaze zabránit hospodářské recesi udržoval FED (americký rezervní systém) v letech 2001 – 2003 extrémně nízké úrokové sazby, což později vedlo v silný stavební boom, způsobený neobvykle levnými a dostupnými hypotékami. Na vlastní bydlení tak v USA dosáhl téměř každý, včetně lidí s nízkými nebo nestabilními příjmy. Situace se začala měnit ve chvíli, kdy se úrokové sazby začaly postupně zvyšovat.

První problémy se objevily na trhu s rizikovými dluhopisy, které jsou odvozeny od rizikových hypoték cestou zvanou sekuritizace. V řadě případů to byly právě banky, které se velmi aktivně zapojily a stály u zrodu nových instrumentů, což se projevilo v tom, že docházelo ke značnému nárůstu mimobilančních aktivit bank.⁶⁵ Sekuritizace je proces, při kterém se velký počet drobných dluhů „zabalí“ do dluhopisů, s nimiž se pak obchoduje na veřejných trzích. Dají se vyvést z účetnictví původní hypoteční banky a prodat na finančním trhu jako takzvané CDO (collateralized debt obligations) neboli dluhové obligace se zástavou. Sekuritizace tak v konečném důsledku bankám umožnila poskytovat stále rizikovějších hypotéky, dostupné i pro klienty s vysokým stupněm úvěrového rizika. A protože neexistuje regulace, jenž by dokázala držet krok s invencí tvůrců nových finančních instrumentů, stalo se, že v průběhu let 1997-2007 vznikl zcela nový trh s derivátovými kontrakty zvanými credit default swap (CDS), což jsou vlastně jakési pojistky proti platební neschopnosti.

⁶⁵ DVOŘÁK P. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*, 2. aktualizované vyd. Praha: Linde.2001, s. 82. ISBN 80-7201-310-6

Krise amerických substandardních hypoték by však k rozpoutání globální krize nestačila.⁶⁶ Emitenty problematických instrumentů CDO a CDS se staly velké banky jako např. Merrill Lynch, Goldman Sachs či Morgan Stanley. Na druhé straně do nich investovaly další banky, penzijní a hedgeové fondy, což vedlo k tomu, že tyto CDO a CDS byly rozmístěny do celého světa.⁶⁷ Některé evropské banky začaly mít problémy, protože mohutně investovaly do derivátů založených na amerických hypotékách např. IKB, a Sachsen LB. Při vypuknutí první vlny paniky ohledně hypoteční krize pracovaly banky s předpokladem, že tyto dluhopisy mohou být rozmístěny téměř všude, což vedlo k raketovému nárůstu míry rizika na mezibankovních trzích. Díky naprosté neprůhlednosti trhu s CDO, CDS nebylo možné rozlišit, která banka může být postižena, a která je bezpečná. Zatímco celkový objem amerických substandardních hypoték nebyl významný z globálního hlediska, výčet „podezřelých“ bank byl již velmi významný. Vznikla tak situace, kdy jedna banka nedůvěřuje druhé a z „preventivních“ důvodů se vyhýbá mezibankovním obchodům. Řetězová reakce vedla k prudkému poklesu likvidity na mezibankovních trzích a k podobnému efektu na trhu krátkodobých úvěrů v podobě cenných papírů.

Na vyschnutí likvidity mezibankovních trhů reagovaly centrální banky (FED, Bank of England, ECB) masivním uvolněním úvěrové politiky. Některé významné banky byly nuceny čerpat nouzové úvěry (emergency loans) od centrálních bank, což se ale ukázalo jako dvojsečná zbraň. Pomoc ze strany centrální banky sice řešila nedostatek likvidity, ale zároveň na finančních trzích fungovala jako stigma. Banka, která byla nucena uchýlit se k tomuto pomocnému prostředku, byla okamžitě vnímána jako nestabilní.

V zájmu záchrany finančního systému hodil FED za hlavu veškeré finanční cíle a s ním i další významné světové centrální banky: Bank of England, ECB, Bank of Japan, Centrální banka Ruska, Čínská lidová banka a další.⁶⁸ Nedostatek likvidity na mezibankovním trhu se zprostředkovaně dotkl i České republiky.

Shrnutí hlavních projevů světové finanční krize:

⁶⁶ KOHOUT P. *Finance po krizi Evropa na cestě do neznáma*, 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. 2011, s. 28. ISBN 978-80-247-4019-5.

⁶⁷ MÄHLMANN T. Hedge funds, CDOs and the financial crisis: An empirical investigation of the “Magnetar trade”. *Journal of Banking and Finance*, 2013, roč. 37, č. 2, s. 537-548, ISSN 0378-4266.

⁶⁸ KOHOUT P. *Finance po krizi Evropa na cestě do neznáma*, 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. 2011, s. 52. ISBN 978-80-247-4019-5

- Nedostatek důvěry na finančních trzích
- Nedostatek likvidity a zvyšování rizikových prémie (např. za kreditní rizika protistran)
- Snižování ratingů, obtížnější dostupnost zdrojů
- Propady cen investičních aktiv (akcie, nemovitosti, komodity, strukturované cenné papíry), vysoká volatilita
- Omezení poptávky ve vyspělých zemích, možnost vývozu krize do malých otevřených ekonomik zaměřených na export
- Od 2. pol. 2008 finanční krize přechází v ekonomickou recesi, která může dále prohloubit problémy finančního sektoru
- Centrální banky reagují snižováním úrokových sazeb, jsou vydávány státní garance
- Zvyšuje se objem nesplácených úvěrů a pravděpodobnost selhání⁶⁹

7.2 Situace v České republice

Situace českých bank byla výrazně odlišná od situace bank v zahraničí, které často vystupovaly jako banky investiční a kapitál pro své obchody získávaly na kapitálových trzích. České banky fungují dle tradičního modelu půjčování peněz zejména z uložených vkladů svých klientů. Poměr vkladů a úvěrů, včetně kapitálové přiměřenosti u českých bank pravidelně hlídá ČNB. Domácí bankovní sektor byl a je dle České národní banky stabilní. Přebytek celkových vkladů nad úvěry v systému poskytuje bankám dostatečnou rezervu hotovosti a zabezpečuje, že domácí bankovní systém není závislý na financování ze zahraničí. Poměr úvěrů ke vkladům v českém bankovním sektoru se pohybuje kolem 80 procent, což je jedna z nejnižších hodnot v Evropské unii. V mezinárodním srovnání je český bankovní systém dobře kapitalizovaný a výsledky zátěžových testů České národní banky dokazují, že je schopen přestát i velmi nepříznivý ekonomický vývoj. České banky vykazují dlouhodobě velmi dobrou likviditní pozici. ČNB provádí každoročně přísné testy

⁶⁹ BABICKÝ V. *Investování ve světle finanční krize* [online]. [cit. 2014-02-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/babicky_20090630_ivestovani_finkrize.pdf

likvidity bank, které dokladují schopnost bank odolat i velmi nepříznivým šokům do likvidity. Náš bankovní sektor je po finanční krizi téměř nepoškozen.

Eskalace problémů v evropském finančním světě měla vliv především na důvěru klientů ve zdraví a kondici českých bank, případně jejich zahraničních matek. Vzrůstající nedůvěra a obavy klientů byly jistě pochopitelné, obzvláště ve světle každodenní negativní medializace. Česká národní banka však byla a je velmi ostražitá a již od počátku krize v roce 2008 bedlivě hlídala jak celkové zdraví bankovního sektoru, tak toky peněz od českých dcer k jejich zahraničním mateřským bankám (např. formou mezibankovních úvěrů či mezibankovních termínovaných vkladů). ČNB také pečlivě po celou dobu monitorovala proces výplaty dividend, který mohl být další formou finančního transferu směrem od českých bank k jejich zahraničním matkám. ČNB společně s bankami vyhodnocovala možné dopady výplaty dividend na jejich kapitálovou přiměřenost, jak ve standardním ekonomickém prostředí, tak i v rámci použití tzv. zátěžových testů.

Ekonomická krize měla malý dopad na strukturu finančního systému, který je dominován bankami. Ty ke konci roku 2008 disponovaly $\frac{3}{4}$ aktiv finančních institucí. Nestabilita finančních trhů se jen málo promítla do fungování pojišťovacího trhu. Krizí byly postiženy některé nebankovní finanční instituce (poskytující spotřební půjčky, leasing a podobně), které postihl obtížnější přístup k úvěrům.

7.3 Kolektivní investování v ČR v době krize

Český kapitálový trh byl postižen jak poklesem hodnoty akciových indexů, který kulminoval v případě indexu PX 50 v březnu 2009 přiblížením se k hodnotě 600 bodů, tak také odlivem peněz z fondů kolektivního investování. V reakci na probíhající dění na světových finančních trzích vydala Asociace pro kapitálový trh (dále jen AKAT) dne 28. září 2008 tiskovou zprávu poskytující informace k dopadu na trh lokálních podílových fondů a investičních fondů:

„Žádný z domácích fondů členů AKAT neměl významnou přímou expozici v problematických aktivech, která by fond ohrozila jako celek a lokální trh byl dotčen pouze částečně, a to vlivem sekundárního efektu v sektoru akciových trhů. Přesto i případné vlivy byly v sektoru fondů většinou mnohem menší než pokles indexů na jednotlivých regulovaných trzích. Největší podíl na celkovém investovaném majetku

prostřednictvím fondů mají v současné době fondy peněžního trhu a fondy zajištěné (tvorí více než 60% podíl na celkových aktivech fondů), které nebyly významně dotčeny, a to díky svému charakteru.“⁷⁰

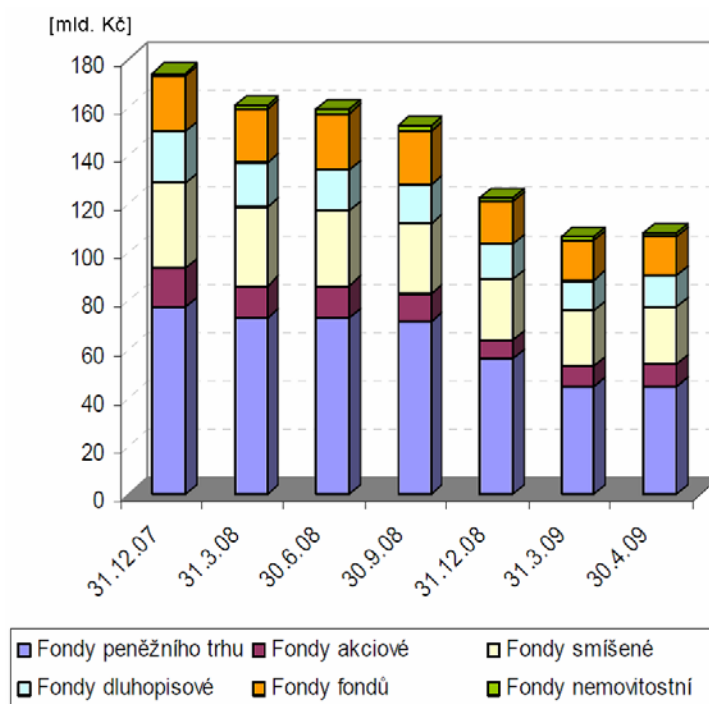
Mezi fondy, kterých se tato situace dotýkala nejvíc patřily zejména fondy smíšené, fondy fondů a fondy akciové. Nízké výnosy vykazaly některé fondy peněžního trhu a některé fondy dluhopisové. Okrajově se krize dotkla fondů peněžního trhu nebo fondů dluhopisových, v jejichž majetku byly zastoupeny dluhopisy např. zahraničních bankovních emitentů, kteří se dostali do vážných problémů. U postižených fondů došlo obvykle k významnému, ale jen dočasnému poklesu hodnoty podílového listu v důsledku přecenění předmětných instrumentů, a tím ke snížení jejich výkonnosti, což u těchto fondů není obvyklé. V médiích se začaly objevovat informace, které uváděly, že správci fondů se v honbě za vyššími výnosy odchýlili od konzervativních strategií a do portfolií nakupovali cenné papíry, které jsou rizikovější než je povoleno zákonem, či vhodné pro investiční strategii fondů peněžního trhu. Toto tvrzení později důrazně AKAT popřela. *„Manažeři českých fondů peněžního trhu hledají dlouhodobě v rámci zákonem definovaných strategií co nejefektivnější příležitosti pro investování prostředků klientů. Kromě státních dluhopisů patří ke standardním nástrojům korporátní dluhopisy, emitované především společnostmi z finančního sektoru, ale i z dalších ekonomických odvětví. Vždy se však jedná o společnosti s ratingem na investičním stupni.*“⁷¹ K porušování zákona, nebo investičních strategií fondů definovaných statutem fondu v žádném případě nedošlo.

Poměrně velké ztráty až na výjimky zaznamenaly fondy smíšené, fondy fondů a akciové fondy. Majetek Čechů v podílových fondech během třetího čtvrtletí 2008 poklesl o 5,64 miliardy Kč, jak informovala AKAT. Majetek, který měli Češi uložený v podílových fondech, tak klesl za tři čtvrtletí roku 2008 meziročně o 25 miliard na 290,5 miliardy Kč. Příčinou poklesu byl podle odborníků propad finančních trhů a následná panika investorů. V říjnu podle odhadu poradenské firmy KZ Finance z fondů odplynulo dalších téměř 12 miliard Kč. Investiční společnosti upozornily na to, že ve druhé polovině října již odkupy výrazně poklesly.

⁷⁰ AKAT. *Vyjádření AKAT k dopadu krize na finančních trzích na sektor investičních a podílových fondů* [online]. 2008. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/download/427-tz081006.pdf>

⁷¹ AKAT. *Vyjádření AKAT k dopadu krize na finančních trzích na sektor investičních a podílových fondů* [online]. 2008. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <http://www.akatcr.cz/download/427-tz081006.pdf>

Graf 11: Vývoj objemu prostředků v jednotlivých typech domácích OPF



Zdroj: BABICKÝ V. *Investování ve světle finanční krize* [online]. [cit. 2014-02-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/babicky_20090630_ivestovani_finkrize.pdf

Uvedený vývoj dokreslují také grafy akciových a smíšených fondů v kapitole 5 a Graf 11. Je nutné podotknout, že odprodávat podílový list v době medvědíh trhů, vede k tomu, že klienti zbytečně realizují ztrátu místo toho, aby počkali do splatnosti či do doby, kdy cena listu vzroste. O medvědíh trhu se mluví tehdy, když akcie nebo jiné cenné papíry oslabují. Z vlastní zkušenosti autorky se našli i takoví klienti, kteří v záchvatu paniky odprodávali podílové listy zajištěných fondů, čímž realizovali okamžitou a v drtivé většině případů naprosto zbytečnou ztrátu prostředků.

Ke zklidnění situace přispěly informace o dobrém stavu českého bankovního sektoru, a tím i podílových fondů. Celá řada odborníků také doporučovala zachovat chladnou hlavu a postupovat dle taktiky dlouhodobých pravidelných investic. Pravidelné investování do fondů má oproti jednorázové investici jednu velkou výhodu: dokáže eliminovat výkyvy burz. Pravidelný investor by se neměl aktuální krize zaleknout a měl by dál investovat peníze do fondů, které má ve svém portfoliu. Pokud někdo pravidelně nakupuje akcie např. diverzifikovaných podílových fondů, lze výkyvy trhu směrem dolů vnímat podobně jako diskontní prodej. Dobré zboží je levnější. Za

stejnou měsíční částku v době poklesu nakoupíte víc, tj. větší počet akcií nebo jednotek podílového fondu. Jestliže nemá investor kachní žaludek a vadí mu kolísavost, která je na kapitálových trzích běžná, neměl by na investování do akcií příliš pomýšlet. Investor by však neměl podlehnout úskalím nízkých cen a investovat jen tolik, kolik běžně investuje.

V důsledku finanční krize krachovaly banky, pojišťovny, hedge fondy, dokonce jeden evropský stát, ale nezkrachoval ani jeden podílový fond. Jen neznalec hází všechny typy finančního podnikání do jednoho pytle. Hodnoty otevřených podílových fondů kolektivního investování utrpěly po pádu Lehman Brothers, ale z velké části to byla pouze dočasná újma. Navíc existují i akciové fondy, které krize nepostihla tak silně, jako fondy se zaměřením na tradiční regiony či sektory. Vhodným příkladem mohou být akciové fondy, jejichž strategie je dlouhodobě orientovaná na investice do akcií „sociálně odpovědných“ společností, a které vykazovaly v době krize lepší průměrnou výkonnost, než fondy s tradičně sektorově či regionálně zaměřenými portfolii.⁷² Pro dlouhodobého investora byla krize naopak nákupní příležitostí, která se nevyskytuje příliš často.

Díky vysoké míře regulace fondů, transparentnosti fondů a také díky propracovaným systémům řízení rizik byly podílové fondy ušetřeny přímých dopadů finanční krize a zůstávají i na dále jedním z bezpečných způsobů ukládání finančních prostředků. A jak budou vypadat finanční trhy ode dneška za dvacet let? A jak za padesát? Kdosi řekl, že jedna věc o budoucnosti je jistá – že nebude přesně taková, jak jsme si ji představovali. Vytvořit si tuto představu může být úkol zábavný, i když nelehký.⁷³

⁷² NOFSINGER, J., VARMA, A. Socially responsible funds and market crises. *Journal of Banking and Finance*. 2014, v tisku, ISSN 0378-4266.

⁷³ KAUFMAN, H. *O penězích a trhu*. 1. vyd. Praha: Prostor, 2004, s.316. ISBN 80-7260-112-1.

ZÁVĚR

V posledních letech patří kolektivní investování k nejrychleji se rozvíjejícím segmentům finančního trhu České republiky a stalo se oblíbeným a hojně využívaným způsobem zhodnocování volných finančních prostředků. Tématem kolektivního investování se zabývá i tato práce, která se může stát ve vymezeném rozsahu podkladem pro zájemce o informace týkající se kolektivního investování v ČR.

Principem kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků od investorů a jejich následné investování za účelem jejich zhodnocení. Tento způsob zhodnocování volných finančních rezerv přináší investorům řadu výhod i některé nevýhody. Investoři svěřují své finanční prostředky fondům, protože ty investují na principu rozložení rizika a ve velkých částkách, což je pro většinu investorů nedosažitelné. Zároveň využívají kolektivního investování také proto, že sami nemají dostatečné znalosti a zkušenosti s fungováním finančních, kapitálových nebo jiných trhů, mají málo informací o investičních příležitostech nebo nechtějí platit vysoké poplatky související s tvorbou a správou vlastního investičního portfolia.

Vznik a počáteční rozvoj segmentu kolektivního investování v České republice spadá do období tzv. kuponové privatizace, jenž byla důležitou součástí transformace našeho národního hospodářství počátkem devadesátých let minulého století. Kolektivní investování prošlo v uplynulých dvaceti letech překotným, ovšem ne vždy úplně korektním vývojem a stalo se standardní finanční službou nabízenou řadou domácích i zahraničních investičních zprostředkovatelů. Investice do různých forem kolektivního investování představují dnes pro velký počet domácností dosažitelný způsob ukládání úspor, který je atraktivní díky možnému podílu na růstu finančních trhů. Domácnosti tak mohou být motivovány k sociální zodpovědnosti, protože kolektivní investování pro ně může představovat výhodnou alternativu zejména v případě dlouhodobého spoření na důchod nebo jako zdroj pro budoucí financování vzdělání svých dětí. Většina zemí EU řeší demografické problémy související se stárnutím obyvatelstva a hledá cesty spíše v přizpůsobení se tomuto vývoji: zvyšováním věku odchodu do důchodu i rozvojem tzv. opt-out, tedy vyvedení povinného důchodového pojištění ze státního systému a předání těchto obrovských sum soukromému kapitálu, tak jak je plánováno i

v České republice.⁷⁴ I přes svůj rychlý rozvoj má kolektivní investování v České republice, v porovnání se zahraničím, co dohánět. Mezi nejoblíbenější produkty, které čeští střadatelé preferují, totiž stále patří především depozita, tedy různé typy bankovních spořicíh a termínovaných účtů. Velkou oblibu má v naší zemi i stavební spoření.

Kolektivní investování prošlo v České republice velice specifickým vývojem a jeho použití v kuponové privatizaci vážně poznamenalo jeho vnímání ze strany českých investorů. Dnes ve své činnosti podléhají správci a obhospodařovatelé fondů poměrně silné regulaci a státnímu doзору, a tím je zajišťována minimalizace rizika, že investiční společnost nebude spravovat majetek ve shodě se zájmy investorů nebo že se bude přímo na jejich úkor nezákonně obohacovat. Další dozor vykonávají depozitáři a v celém odvětví je standardem informační otevřenost. Majetek podílníků je striktně oddělen od majetku investiční společnosti.

Investiční společnosti, které byly v této práci představeny tvoří trojici největších zprostředkovatelů kolektivního investování v naší zemi. Z jejich nabídek byly vybrány vždy tři podílové fondy stejné investiční kategorie, tyto fondy byly vzájemně porovnávány a statisticky analyzovány. Z výsledků lze usoudit, že podílové fondy z kategorie dluhopisové a smíšené se vzájemně výrazně neliší. Z uvedených grafů historické výkonnosti je patrné, že fondy se vyvíjely podobně. U vybraných akciových fondů byl zaznamenán rozdíl v jejich výkonnosti, který byl zapříčiněn rozdílnou strukturou portfolia fondu. Potvrdilo se, že odlišná strategie fondu zaměřená na různá odvětví, sektory nebo různé geografické regiony, může mít významný vliv na vývoj ceny podílového listu nebo akcie. Dle názoru autorky jsou údaje ohledně struktury portfolia fondu naprosto klíčové.

Krise finančních trhů, jejíž kořeny spočívají poskytování lehce dostupných hypoték v USA, měla zásadní vliv na globální hospodářský vývoj v uplynulých letech. Přirozeně ovlivnila i sektor kolektivního investování, neboť významný vliv na možnosti dalšího rozvoje kolektivního investování má stav finančního trhu. Z pohledu kolektivního investování spočívaly konkrétní důsledky krize zejména ve výrazném poklesu objemu spravovaného majetku v rámci podílových fondů. Tento pokles byl způsoben jak faktorem strachu a paniky investorů, tj. odlivu jejich finančních

⁷⁴ ŠVIHLÍKOVÁ I. *Globalizace a krize. Souvislosti a scénáře*, 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2010, s. 204. ISBN 978-80-87461-01-3.

prostředků z fondů, tak faktorem mnohdy dramatického poklesu cen akcií, dluhopisů a dalších finančních instrumentů. Finanční krize se jistě stala pro řadu investorů i poskytovatelů kolektivního investování cennou, i když ne úplně žádanou zkušeností pro budoucnost.

Čemu by měl potenciální nezkušený investor věnovat zvýšenou pozornost? Většina investičních společností tvrdí, že investování prostřednictvím fondů je snadná a jednoduchá záležitost. Zájemce o investování by však rozhodně neměl pozbývat ostražitosti. Velkou pozornost by měl věnovat nejen výběru konkrétního fondu, ale měl by získat i dostatečné informace o společnosti, která mu investice nabízí. Jak dlouho společnost na trhu působí? Jakým způsobem společnost jedná a vystupuje? Kdo je jejím vlastníkem, zda je informačně otevřená a důvěryhodná? Za vyšší slibované výnosy se musí vždy a bez výjimky platit vyšším rizikem a poctivý makléř či finanční poradce vždy tuto závislost klientovi vysvětlí. Vztah mezi výnosem a rizikem je navzájem úzce propojen. Požaduje-li investor vysoké výnosy, musí podstoupit vyšší riziko. Podstoupí-li vysoké riziko, nemá žádnou záruku, že dosáhne vysokých výnosů. Výnosy většiny cenných papírů se skládají ze dvou složek. Jednou z nich je dlouhodobý trend (obvykle vzestupný), druhou složkou jsou krátkodobé výkyvy. Dlouhodobé výnosy akcií jsou v průměru vyšší než výnosy obligací nebo bankovních vkladů. Nic ale není zadarmo. Cenou za vyšší dlouhodobé výnosy akcií jsou větší výkyvy jejich cen v krátkém horizontu. Dle názoru autorky je struktura majetku fondu klíčová pro každého potencionálního investora. Z pohledu fondů kolektivního investování je detailní přehled portfolia problematický. Do majetku fondu mohou být nakoupeny desítky různých titulů a typů cenných papírů. Celkový objem majetku ve správě fondu se může pohybovat v řádech miliard. Přesto by měl každý zájemce o investování do fondů kolektivního investování klást otázky týkající se převažujícího složení portfolia fondu. Výrazně tak snižuje riziko nepříjemného překvapení ve chvíli, kdy zjistí, že v majetku jeho fondu se nacházejí problematické instrumenty např. typu bankovních dluhopisů největších islandských bank. V případě, že se klient nechá zlákat vidinou vyššího výnosu a nevěnuje pozornost riziku ani uvedenému doporučení, lze popřát jen jedno: Věř a víra Tvá Tě uzdraví.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Seznam použitých českých zdrojů

BOROSON W. *Jak investovat ve společných investičních fondech*, 1. vyd. Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-85605-58-9.

DE SOTO, J. H. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vyd.. Praha: Wolters Kluwer, 2009. ISBN 978-80-7357-411-6.

DVOŘÁK P. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*, 2. vyd. Praha: Linde. ISBN 80-7201-310-6.

HRDÝ M. *Oceňování finančních institucí*, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-0938-4.

JÍLEK J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. ISBN 80-7357-297-6.

KAUFMAN, H. *O penězích a trhu*. 1. vyd. Praha: Prostor, 2004. ISBN 80-7260-112-1.

KOHOUT P. *Finance po krizi Evropa na cestě do neznáma*, 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. 2011. ISBN 978-80-247-4019-5.

KOHOUT P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 6. přepracované vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, ISBN 978-80-247-3315-9.

KRABEC J. *Finanční trhy*, 2. vyd. Praha: Bankovní institut, 2004. ISBN 80-7265-061-0.

LANDOROVÁ a kol. *Cenné papíry a finanční trhy*, Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-708-920-1.

LIŠKA V., GAZDA J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

LIŠKA V., LACHKOVIČ R., NOVÁKOVÁ J., ZUMROVÁ J. *Kolektivní investování*, 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997.

REVENDA Z., MANDEL M., KODERA J., MUSÍLEK P., DVOŘÁK P., BRADA J., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, 2. vyd. Praha: Management press, 1998. ISBN 80-85943-49-2.

ŠVIHLÍKOVÁ I. Globalizace a krize. Souvislosti a scénáře, 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2010. ISBN 978-80-87461-01-3.

VESELÁ J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. ISBN: 978-80-7357-297-6.

Seznam použitých zahraničních zdrojů

MÄHLMANN T. Hedge funds, CDOs and the financial crisis: An empirical investigation of the “Magnetar trade”. *Journal of Banking and Finance*, 2013, roč. 37, č. 2. ISSN 0378-4266.

NOFSINGER, J., VARMA, A. Socially responsible funds and market crises. *Journal of Banking and Finance*. 2014, v tisku, ISSN 0378-4266.

Seznam použitých internetových zdrojů

AKAT ČR. *Objem majetku svěřený správcům aktiv dosáhl v roce 2013 výše 975,060 miliard korun* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z:
http://www.akatcr.cz/download/2881-tz20140211_2013_4q.pdf

AKAT ČR. *Vyjádření AKAT k dopadu krize na finančních trzích na sektor investičních a podílových fondů* [online]. 2008. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z:
<http://www.akatcr.cz/download/427-tz081006.pdf>

BABICKÝ V. *Investování ve světle finanční krize* [online]. [cit. 2014-02-22]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/babicky_20090630_ivestovani_finkrize.pdf

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z
<http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/s.html>

ČS [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Stru3uA1nky/PuC5u99ehled/Aeu8CuC3uADsla_sbAeu9BrnuC3uBDch_uC3uBAAeu8DtuC5uAF_fonduC5uAF/index.phtml

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/KIID/KIID_Sporobond.pdf

ČS [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=#

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=#

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=#

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472347&ID_NOTATION=#

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-18]. Dostupný z
https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/KIID/KIID_Dynamicky_Mix.pdf

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=59&spol=6&dayS1=1.10.2008&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=16.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=16.8.2013&dayE4=21.2.2014>

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472263&ID_NOTATION=#

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z:
https://iscs.noveranet.cz/files/documents/fondy/KIID/KIID_Topstocks.pdf

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472404&ID_NOTATION=#

ČS [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=2219&spol=6&dayS1=1.9.2007&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=23.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=23.8.2013&dayE4=21.2.2014>

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z: <http://www.csob.cz/cz/Csob/O-CSOB/Skupina-CSOB/CSOB-Asset-Management/Stranky/default.asp>

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z:
<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/LU/LU0095279401-LETAK.pdf>

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-01-16]. Dostupný z:
<http://www.csob.cz/cz/fondy/Dluhopisove-fondy/Stranky/LU0095279401.aspx>

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z:
<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/KII-770000002244-CZ.pdf> 18.2.14

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z
<http://www.csob.cz/cz/fondy/Smisene-fondy/Stranky/770000002244.aspx>

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z
<http://www.csob.cz/WebCsob/Fondy/770000001170-LETAK.pdf>

ČSOB [online]. 2014. [cit. 2014-02-18]. Dostupný z
<http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/770000001170.aspx>

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/profil_spolecnosti.html

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/files/Fondy_iks_kb/KID/PLB_KID.pdf?tm=1393152609312

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Dluhopisovy_PLUS&FundId=1030003

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/files/Fondy_iks_kb/KID/BAL_KID.pdf?tm=1393164337296

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Dluhopisovy_PLUS&FundId=1030003

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/files/Fondy_iks_kb/KID/FSI_KID.pdf?tm=1393170628413

KB [online]. 2014. [cit.2014-02-21]. Dostupný z: http://www.iks-kb.cz/web/detail_fondu.html?Fond=IKS_Akciový_PLUS&FundId=1020001

MIKULA O. *Jak nový zákon upravuje fondy kvalifikovaných investorů* [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/2428255/jak-novy-zakon-upravuje-fondy-kvalifikovanych-investoru.html>

Podílové fondy grafy [online]. 2014. [cit. 2014-02-21]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/podilove-fondy/fondy.asp?A=G&fond=2219&spol=6&dayS1=1.9.2007&dayE1=21.2.2014&Submit1=Zobraz&dayS2=22.2.2013&dayE2=21.2.2014&dayS3=23.8.2013&dayE3=21.2.2014&dayS4=23.8.2013&dayE4=21.2.2014>

TORNOVÁ J. Novinky z regulace finančních služeb [online]. [cit. 2014-01-16]. Dostupné z: <http://www.glatzova.com/files/download/glatzova-newsletter-legal-news-kolektivni-investovani.pdf>

Seznam ostatních zdrojů

Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech. *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94.

Mejstřík et al. (1994): Privatization and opening the capital market in the Czech and Slovak Republics, Charles University, CERGE, Working paper series, no. 54, Prague.
in Egerer (1995)

SEZNAM ZKRATEK

AKAT	-	Asociace pro kapitálový trh
CDO	-	Collateralized Debt Obligation, tj. zajištěná dluhová obligace
CDS	-	Credit default swap, tj. pojištění proti nesplacení dluhopisu
ECB	-	European central bank tj. Evropská centrální banka
FED	-	Federální rezervní systém, tj. centrální bankovní systém USA
OPF	-	Otevřené podílové fondy
UPF	-	Uzavřené podílové fondy
ZISIF	-	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

SEZNAM OBRÁZKŮ, GRAFŮ A TABULEK

Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma vztahu mezi rizikem a očekávaným výnosem základních typů fondů	29
--	----

Seznam grafů

Graf 1: Objem majetku v kupónových OPF	19
Graf 2: Vývoj hodnoty podílového listu fondu KBC Renta Czechrenta od 31. 12. 2009 do 31. 12. 2013 v Kč.....	40
Graf 3: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ČSOB Bohatství od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013 v Kč.....	43
Graf 4: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ČSOB Akciový mix od 27. 12. 2007 do 31. 12. 2013 v Kč.....	46
Graf 5: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ISČS Sporobond od 31. 12. 2009 do 31. 12. 2013 v Kč.....	50
Graf 6: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ISČS Dynamický mix FF od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013v Kč.....	53
Graf 7: Vývoj hodnoty podílového listu fondu ISČS Top Stock od 31. 12. 2007 do 31. 12. 2013v Kč.....	57
Graf 8: Vývoj hodnoty podílového listu fondu IKS Dluhopisový Plus od 31. 12. 2009 do 31. 12. 2013 v Kč.....	61
Graf 9: Vývoj hodnoty podílového listu fondu IKS Balancovaný – Dynamický 31. 12. 2008 do 31. 12. 2013v Kč.....	64
Graf 10: Vývoj hodnoty podílového listu fondu IKS Akciový Plus od 31. 12. 2007 do 31. 12. 2013 v Kč.....	68
Graf 11: Vývoj objemu prostředků v jednotlivých typech domácích OPF	80

Seznam tabulek

Tabulka 1: Účast subjektů kolektivního investování v kupónové privatizaci	16
Tabulka 2: Rozdělení investic – domácí a zahraniční fondy (k 31.12.2013)	33
Tabulka 3: Rozdělení investic dle typů fondů – změna ke konci roku 2013.....	34
Tabulka 4: Výsledky analýz rozptylu jednoduchého třídění pro investiční fondy podle investiční kategorie fondu.....	73

Tabulka 5: Výsledky Turkeyho HSD testů pro investiční fondy podle investiční kategorie fondu	74
---	----

BIBLIOGRAFICKÉ ÚDAJE

Jméno autora: Šárka Nová

Obor: Evropská hospodářskosprávní studia

Forma studia: Kombinovaná

Název práce: Kolektivní investování a vliv hospodářské krize na vybrané podílové fondy v ČR

Rok: 2014

Počet stran textu bez příloh: 84

Celkový počet stran příloh: 0

Počet titulů českých použitých zdrojů: 15

Počet titulů zahraničních použitých zdrojů: 2

Počet internetových zdrojů: 35

Počet ostatních zdrojů: 2

Vedoucí práce: Prof. Ing. Václav Skurovec, CSc.