



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

NÁVRH SKLADBY PORTFOLIA FONDU FONDŮ KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

PORTFOLIO PROPOSAL OF THE FUND OF HEDGE FUNDS

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Karel Fischer

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Bc. Karel Fischer
Vedoucí práce:	prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
Akademický rok:	2021/22
Studijní program:	Mezinárodní ekonomika a obchod

Garant studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Návrh skladby portfolia fondu fondů kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je vypracování návrhu skladby portfolia pro nově vznikající fond fondů kvalifikovaných investorů.

Základní literární prameny:

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-5064-4.

PIKE, Richard, Bill NEALE a Philip LINSLEY. Corporate Finance and Investment: decision and strategies. 7th ed. Harlow: Pearson Education, 2012. ISBN 978-0-273-76346-8.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SHARPE, William F., BAILLEY, Jeffery V. a GORDON, J. Alexander. Investments. 6th ed. NewDelhi: Prentice-Hall, 2005. 962 s. ISBN 81-203-2101-4.

TŮMA, Aleš. Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Grada, 2014, 217 s. ISBN 978-80-247-5133-7.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
garant

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se věnuje tvorbě portfolia fondu fondů kvalifikovaných investorů. Teoretická část práce je věnována investičním pojmům, teoretickému a legislativnímu rámci fondů kvalifikovaných investorů a popisům jednotlivých metod použitých v praktické části. Praktická část je zaměřená na výběr, analýzu a komparaci fondů kvalifikovaných investorů. Návrhová část obsahuje investiční doporučení skladby portfolia fondů splňující požadavky managementu fondu ABC.

Klíčová slova

fond kvalifikovaných investorů, Sharpův poměr, nemovitosti, development, zemědělská půda, výnosnost, volatilita, riziko

Abstract

Diploma thesis deals with the portfolio creation of the fund of hedge funds. Theoretical part describes investment concepts, the theoretical and legislative parts of hedge funds and description of the various methods used in practical part. The practical part is focused on the selection, analysis and comparison of the hedge funds. Proposal part contains investment recommendations of the portfolio of funds which meet requirements of the management of ABC fund.

Keywords

hedge funds, Sharp ration, real estate, development, farm land, profitability, volatility, risk

Bibliografická citace

FISCHER, Karel. *Návrh skladby portfolia fondu fondů kvalifikovaných investorů* [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-08-02]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/139453>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona číslo 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 8. května 2022

.....

podpis studenta

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi CSc. za vedení mé diplomové práce, cenné rady a připomínky. Dále bych chtěl také poděkovat mojí rodině a nastávající ženě, kteří mě při studiu neustále podporovali.

OBSAH

OBSAH	8
ÚVOD	11
VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ	12
METODOLOGIE	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
1.1 Teoreticko-právní aspekty investičních fondů v České republice.....	14
1.1.1 Investiční společnost	14
1.1.2 Investiční fond	14
1.1.3 Dohled České národní banky.....	16
1.1.4 Právní specifika fondů kvalifikovaných investorů	17
1.2 Majetkové investiční a podílové fondy	18
1.2.1 Fondy kolektivního investování.....	18
1.2.2 Exchange Traded Funds.....	18
1.2.3 Fondy kvalifikovaných investorů	19
1.3 Druhy fondů kvalifikovaných investorů.....	19
1.3.1 Fondy finančního trhu	19
1.3.2 Fondy private equity	21
1.3.3 Fondy reálných aktiv	21
1.3.4 Fondy smíšené.....	23
1.3.5 Fondy fondů	23
1.4 Teoretické vymezení hodnotících kritérií	23
1.4.1 Hlavní hodnotící kritéria.....	24
1.4.2 Doplnující hodnotící kritéria.....	27
1.4.3 Bodovací metoda.....	28
1.4.4 Riziko portfolia	29
2 PRVOTNÍ VÝBĚR FONDŮ PRO JEDNOTLIVÉ SEKTORY DLE STATUTU A	
POŽADAVKŮ MANAGEMENTU FONDU	32
2.1 Statut fondu	32
2.1.1 Investiční strategie fondu.....	33
2.2 Požadavky managementu fondu	33

2.3	Prvotní výběr fondů	34
2.4	Shrnutí prvního parciálního cíle	35
3	ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH SEKTORŮ PORTFOLIA.....	36
3.1	Analýza sektoru nemovitostí	36
3.1.1	Kancelářské nemovitosti	36
3.1.2	Obchodní parky	38
3.1.3	Logistické areály	40
3.2	Analýza sektoru development	41
3.3	Analýza sektoru zemědělské půdy	44
3.4	Shrnutí druhého parciálního cíle.....	46
4	ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ PRO JEDNOTLIVÉ SEKTORY	47
4.1	Analýza nemovitostních fondů	47
4.1.1	Accolade Industrial Fund	48
4.1.2	Nova Real Estate.....	51
4.1.3	WOOD & Company podfond Retail	55
4.1.4	WOOD & Company podfond Office	58
4.1.5	BHS Real Estate Fund	62
4.1.6	RSBC Českomoravský nemovitostní fond.....	63
4.1.7	ZDR Investments Real Estate.....	64
4.1.8	Fond Českého Bydlení	67
4.1.9	Trikaya nemovitostní fond	70
4.1.10	Shrnutí analýzy nemovitostních fondů	71
4.2	Analýza developerských fondů	73
4.2.1	Natland rezidenční	73
4.2.2	Spilberk investiční fond	76
4.2.3	Czech Capital Re	78
4.2.4	Domoplan investiční fond	80
4.2.5	Nemomax investiční fond.....	82
4.2.6	ČSNF	84
4.2.7	BIDLI nemovitostní	86
4.2.8	Vihorev.Development	88
4.2.9	Shrnutí analýzy developerských fondů	90

4.3	Analýza fondů zemědělské půdy	90
4.3.1	AVANT Česká pole	90
4.3.2	Český fond půdy	93
4.3.3	Shrnutí analýzy fondů zemědělské půdy.....	95
5	KOMPARACE VYBRANÝCH FONDŮ PRO JEDNOTLIVÉ SEKTORY	97
5.1	Komparace nemovitostních fondů.....	97
5.1.1	Výzkum doplňujících hodnotících kritérií.....	98
5.1.2	Výnos, volatilita a Sharp ratio nemovitostních fondů.....	104
5.1.3	Bodovací metoda nemovitostních fondů.....	104
5.2	Komparace developerských fondů.....	107
5.2.1	Výnos, volatilita a Sharp ratio developerských fondů.....	108
5.2.2	Minimální výnos, poměr PIA/VIA, fondový kapitál VIA.....	109
5.2.3	Bodovací metoda developerských fondů.....	110
5.3	Komparace fondů zemědělské půdy	111
5.3.1	Výnos, volatilita a Sharp ratio fondů zemědělské půdy.....	112
5.3.2	Bodovací metoda fondů zemědělské půdy.....	112
5.4	Shrnutí komparace vybraných fondů pro jednotlivé sektory.....	113
6	NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ	115
6.1	Skladba portfolia na základě pořadí bodovací metody	115
6.2	Skladba portfolia na základě vlastního posouzení	117
	ZÁVĚR.....	120
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	122
	SEZNAM ZKRATEK	125
	SEZNAM TABULEK	126
	SEZNAM GRAFŮ	127
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	130
	SEZNAM VZORCŮ	131

ÚVOD

Investování je oblast, o kterou se již dlouhodobě zajímám a které bych se chtěl v budoucnu věnovat. Zajímám se jak o akciové a kryptoměnové trhy, tak i o investování do „klasických“ fondů kolektivního investování a fondů kvalifikovaných investorů. V dnešní době plné zpráv o neustálém růstu inflace mohou být právě fondy kvalifikovaných investorů tou správnou volbou. Lze pomoci nich dosáhnout dostatečně velkého výnosu se snesitelnou mírou rizika.

Nicméně i fondy pro kvalifikované investory mají svá úskalí. Mimo jiné jimi může být minimální vstupní investice, která většinou začíná na částce 1 000 000 Kč. Když k tomu připočítám fakt, že investor bude pravděpodobně chtít své investiční portfolio diverzifikovat a rozložit ho do větší škály oborů, dostávám se na poměrně velkou částku v řádech několika milionů Kč. Ta bude pravděpodobně pro běžného investora těžko dosažitelná. Naštěstí na finančních trzích vznikají různé formy fondu fondů, které tento problém mohou vyřešit.

V rámci této diplomové práce vypracuji návrh skladby investičního portfolia pro nově vznikající fond fondů kvalifikovaných investorů, který bude svým investorům poskytovat dostatečně stabilní výnosy s přiměřeným rizikem. V první části diplomové práce se zaměřuji na teoretickou část, kde je nejdříve vysvětlena podstata fondu kvalifikovaných investorů, následně je zde definována část právní úpravy v české legislativě, která umožňuje investovat prostřednictvím fondu kvalifikovaných investorů. Následně blíže specifikuji pojem „fond fondů“ a v závěru této části vysvětlím jednotlivé investiční pojmy, které budou v dalších částech práce obsaženy.

V dalších částech je následně proveden prvotní výběr fondů v souladu se statutem fondu a požadavky managementu fondu. Sektory jednotlivých fondů jsou následně podrobeny analýze. Poté je pozornost zaměřena na jednotlivé fondy, které jsou zprvu podrobeny analýze a následně jsou mezi sebou komparovány dle specifických hodnotících kritérií. Na základě těchto výsledků je předloženo managementu fondu investiční doporučení spočívající v návrhu skladby portfolia fondu fondů kvalifikovaných investorů.

VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ

Globálním cílem diplomové práce je vypracování návrhu skladby portfolia pro nově vznikající fond fondů kvalifikovaných investorů dle požadavků managementu fondu.

Pro dosažení globálního cíle jsou stanoveny následující parciální cíle:

- Prvním parciálním cílem je prvotní výběr fondů pro jednotlivé sektory dle statutu fondu a požadavků managementu fondu.
- Druhým parciálním cílem je analýza jednotlivých sektorů portfolia.
- Třetí parciální cíl spočívá v analýze vybraných fondů pro jednotlivé sektory.
- Čtvrtým a zároveň posledním parciálním cílem je vzájemná komparace fondů jednotlivých sektorů.

METODOLOGIE

Pro dosažení výše zmíněných globálních a parciálních cílů jsou využity níže popsané vědecké metody a postupy.

Při plnění prvního parciálního cíle je představený a popisovaný statut nově vznikajícího fondu fondů kvalifikovaných investorů. Následně jsou představeny požadavky managementu fondu. Na základě těchto požadavků a statutu fondu je proveden prvotní výběr oborově zaměřených fondů, které budou dále podrobeny analýze.

Při plnění druhého parciálního cíle je provedena analýza jednotlivých sektorů portfolia fondu. Tato analýza povede k nastínění krátkodobého i dlouhodobého vývoje jednotlivých sektorů a zjištění případných rizik, které s nimi souvisí.

Při plnění třetího parciálního cíle je provedena analýza vybraných fondů pro jednotlivé sektory portfolia. Data jsou získávána z veřejných zdrojů a přímou komunikací s manažery a správci jednotlivých fondů na základě e-mailové komunikace.

Čtvrtý parciální cíl je zaměřen na komparaci fondů jednotlivých sektorů. Pro jednotlivé sektory jsou zvolena specifická hodnotící kritéria včetně Sharpova poměru. Váhy jednotlivých kritérií jsou uděleny na základě výzkumu spočívající ve zkoumání závislosti mezi výnosem a jednotlivým hodnotícím kritériem daného fondu. Následná komparace fondů je provedena na základě metody vícekritériálního rozhodování, kterou je v tomto případě bodovací metoda při diferenciovaných vahách.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část je zaměřená na teoretická východiska práce, která jsou základem pro vypracování praktické části diplomové práce. Zprvu jsou popsány teoreticko-právní aspekty investičních fondů v České republice, včetně jejich charakteristik dle současného Zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Následně jsou představeny majetkové a investiční fondy, na které navazuje část věnující se členění fondů kvalifikovaných investorů, které jsou předmětem této diplomové práce. Závěrečná část je věnována teoretickému vymezení hodnotících kritérií jednotlivých sektorů fondu.

1.1 Teoreticko-právní aspekty investičních fondů v České republice

Tato část práce je věnována pojmům spojených s problematikou investičních fondů a investiční společnosti. Důraz je kladen na jejich právní úpravu a definice. Tuto problematiku upravuje Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů a Zákon č. 256/2004., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů.¹

1.1.1 Investiční společnost

Investiční společností je právnická osoba, jenž má sídlo na území České republiky. Na základě uděleného povolení Českou národní bankou je oprávněna obhospodařovat, popřípadě i administrovat tuzemský či zahraniční investiční fond.² Mezi další povolené činnosti lze zařadit úschovu a správu cenných papírů nebo přijímání a předávání pokynů týkající se investičních nástrojů.³

1.1.2 Investiční fond

Investiční fondy lze dělit na fondy kolektivního investování, Exchange Traded Funds a fondy kvalifikovaných investorů. Většina zemí posuzuje investiční fond za samostatný právní subjekt, zatímco podílový fond nikoli. Se vstupem Zákona o investičních společnostech a investičních fondech v roce 2013 se považují za investiční fondy všechny

¹ *Regulace a dohled nad kapitálovým trhem – Česká národní banka.* [online]. © ČNB 2022 [cit. 05.04.2022]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-nad-kapitalovym-trhem/>

² § 7 zákona č. 240/2013 Sb.

³ § 11 zákona č. 240/2013 Sb.

fondy kolektivního investování, včetně veškerých druhů fondu kvalifikovaných investorů bez ohledu na jejich právní subjektivitu.⁴

Investiční fond s právní osobností

Investiční fond s právní osobností je samosprávným investičním fondem, který je na základě povolení uděleného ČNB oprávněn se samostatně obhospodařovat a provádět vlastní administraci. Zároveň nesmí obhospodařovat žádný jiný tuzemský nebo zahraniční investiční fond.⁵

Administrace

Administrace investičního fondu obsahuje rozsáhlou škálu činností obsahující vedení účetnictví, poskytování právních služeb, compliance a vnitřní audit, vyřizování reklamací od investorů. Zahrnuje také oceňování majetků a dluhů investičního fondu, výpočet aktuální hodnoty cenného papíru či rozdělování a vyplácení výnosů z majetku. Administrátorem je právnická osoba sídlící v České republice, na základě povolení uděleného ČNB je oprávněn provádět administraci, přičemž každý investiční fond může mít pouze jednoho administrátora.⁶

Obhospodařovatel

Obhospodařovatel má na starosti obhospodařování investičního fondu včetně jeho podfondů, a to na základě uděleného oprávnění ČNB. Přičemž podobně jako u administrátora může mít investiční fond pouze jednoho obhospodařovatele. Všechny podfondy musí mít téhož obhospodařovatele.⁷

Správa fondu

Současná právní terminologie za správu investičního fondu považuje jak jeho administraci, tak současně i jeho obhospodařování. Běžným jevem je, že obě tyto činnosti provádí jedna právnická osoba.⁸

⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 596. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵ § 8 zákona č. 240/2013 Sb.

⁶ § 38,40,41 zákona č. 240/2013 Sb.

⁷ § 6 zákona č. 240/2013 Sb.

⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 599. ISBN 978-80-247-3671-6.

Depozitář

V České republice funkci depozitáře investičních fondů může vykonávat pouze obchodní banka nebo obchodník s cennými papíry, a to na základě udělené licence.⁹

Statut a klíčové informace

Za statut fondu je považovaný dokument obsahující investiční strategii, popis rizik spojených s investicí do daného fondu a další nezbytné informace k všeobecnému posouzení investice. Informace jsou zpracované formou, která je srozumitelná běžnému investorovi.

Klíčové informace pro investory (KID – Key Information Document) je dokumentem obsahující základní charakteristiky fondu sloužící k pochopení povahy a rizik spojených s investicí do daného fondu. Tyto informace musejí být průběžně aktualizovány a zároveň musí být uveřejněny bez zbytečného odkladu na webových stránkách daného fondu.¹⁰

Výroční zpráva

Výroční zpráva je dokumentem daného fondu uveřejněným administrátorem fondu nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období. Výroční zpráva mj. obsahuje účetní uzávěrku ověřenou auditorem a zprávu auditora v plném znění, údaje o celkovém počtu cenných papírů vydaných a odkoupených v daném účetním období, údaje o fondovém kapitálu a vývoji aktiv.¹¹

1.1.3 Dohled České národní banky

Samostatný tržní mechanismus není dostatečným nástrojem pro zajištění důvěryhodnosti a stability kapitálového trhu. Tzv. regulace kapitálového trhu představuje řadu omezujících a příkazujících pravidel, nad kterými dohlíží ČNB. Přispívá tak k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu, které posilují důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů. Činnosti ČNB představují především podporu zdravého rozvoje a transparentnosti kapitálového trhu, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu, předcházení systémovým krizím, podpora emisních aktivit, ochrana investorů a klientů, včetně posilování důvěry veřejnosti

⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 597. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁰ § 219,227 zákona č. 240/2013 Sb.

¹¹ § 234 zákona č. 240/2013 Sb.

v kapitálový trh. Pod dohled ČNB však nespadá zabránění selhání každého jednotlivého poskytovatele služeb, nahrazení činnosti soudů a arbitráží, nahrazování funkce orgánů činných v trestném řízení, uzavírání ztrátových obchodů, porušení transparency či jednání se zákazníky. Při zjištění nedostatků je však povinná zasáhnout pomocí svých nástrojů, jimiž mohou být i odnětí povolení k činnosti nebo zavedení nucené správy.

„Podle zákona o ČNB dohled nad kapitálovým trhem zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registraci a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.“¹²

1.1.4 Právní specifika fondů kvalifikovaných investorů

Podíl na fondu kvalifikovaných investorů mohou nabývat pouze osoby uvedené v § 2a odst. 1 a 2 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu. Dále pak obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba na účet investičního fondu, který obhospodařuje, nebo penzijní společnost či právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy. Rovněž osoba zákonem upravující podnikání na kapitálovém trhu považována za profesionálního zákazníka. Dále osoba, která učiní prohlášení uvědomující si rizik spojených s investováním do fondů kvalifikovaných investorů a jejíž výše splaceného vkladu či investice odpovídá částce:

- a) 125 000 EUR, nebo
- b) 1 000 000 Kč, zároveň obhospodařovatel či administrátor písemně potvrdí, že na základě informací od investující osoby je daná investice odpovídající finančnímu zázemí, investičním cílům, odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.

¹² *Regulace a dohled nad kapitálovým trhem – Česká národní banka.* [online]. © ČNB 2022 [cit. 05.04.2022]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-nad-kapitalovym-trhem/>

Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorů musí dosáhnout alespoň částky 1 250 000 EUR nejpozději do 12 měsíců ode dne vzniku investičního fondu. V případě nesplnění požadavku a případné nápravy dojde k zrušení fondu kvalifikovaných investorů.¹³

1.2 Majetkové investiční a podílové fondy

Investování prostřednictvím investičních či podílových fondů funguje na kolektivním principu spočívajícím ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti nebo „kvalifikovaných investorů“ a na následné investici podle předem dohodnuté investiční strategie. Dle právních aspektů je lze rozdělit na fondy kolektivního investování, Exchange Traded Funds a fondy kvalifikovaných investorů.¹⁴

1.2.1 Fondy kolektivního investování

Fondy kolektivního investování jsou charakteristické přísnou regulací, jejich portfolio je tvořeno drobnými investory, kteří do daného majetku fondu vložili své peněžní vklady. Cenné papíry fondů kolektivního investování jsou emitovány přímo samosprávnými investičními fondy, nebo v případě podílových fondů jejich správci.

1.2.2 Exchange Traded Funds

ETF – Exchange Traded Funds jsou burzovně obchodovatelné otevřené fondy, které lze charakterizovat jako fondy určené pro drobné investory (podobně jako fondy kolektivního investování). Jedná se o fondy otevřeného typu, přesto jsou jimi emitované cenné papíry obchodovatelné na burze. Charakteristické je rovněž jejich „obrácené“ zakládání – nejdříve se vytvářejí (většinou investiční společností nebo investiční bankou) a až následně jsou jejich cenné papíry nabízeny investorům. Jejich strategie se různí, může nabývat jak podoby fondů kolektivního investování, tak i rizikovější strategie fondů kvalifikovaných investorů.¹⁵

¹³ § 272,280 zákona č. 240/2013 Sb.

¹⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 596. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 608. ISBN 978-80-247-3671-6.

1.2.3 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů se od fondů kolektivního investování odlišují tím, že zpravidla bývají soukromého typu. Zároveň nejsou příliš přísně regulovány a jsou určeny pro „kvalifikované investory“. Těmi zpravidla bývají různé finanční instituce, různé nebankovní společnosti nebo značně movití individuální investoři splňující právní aspekty pro nabytí statutu „kvalifikovaného investora“. Díky nižším regulacím jsou možnosti složení portfolia takřka neomezené, poněvadž mohou používat i spekulativní techniky jako jsou např. pákový efekt nebo short selling. To sebou přináší i značně zvýšené riziko pro potenciálního investora do těchto fondů. Značně náročné investiční strategie vyžadují od fondových managerů vysoce aktivní a profesionální činnost, která má za následek zvýšené poplatky spojené s investicí do fondů kvalifikovaných investorů. Podobně jako u fondů kolektivního investování jsou tu vstupní poplatky a poplatky za správu fondu. Dále je to forma podílu na dosažených výnosech (většinou účtovány až po překonání předem stanoveného výnosu) nebo také výstupní poplatky, které se s přibývajícím časem snižují až na nulu. Výstupní poplatky mají tzv. stabilizační charakter, který zabraňuje ovlivňování řízení fondu předčasnými výstupy investorů. Zároveň bývá stanovena i lhůta pro vypořádání zpětných odkupů, jejíž délka je závislá na strategii a likviditě fondu¹⁶

1.3 Druhy fondů kvalifikovaných investorů

Tato část je zaměřena na druhy fondů kvalifikovaných investorů, kde je rozdělení takřka totožné jako u fondů kolektivního investování, ale s větší a specifičtější škálou možností. Rozdělení fondů je dle jejich předmětného zaměření investic. Toto rozdělení lze považovat za základní a zároveň i nejdůležitější, neboť struktura aktiv obsažená v jeho portfoliu souvisí s jeho očekávanou výkonností a rizikovostí. Na finančních trzích existuje velké množství různě zaměřených fondů kvalifikovaných investorů.¹⁷

1.3.1 Fondy finančního trhu

Do této skupiny spadají fondy kvalifikovaných investorů, jenž pracují s nástroji finančního trhu. Podobné fondy lze nalézt i v rámci fondů kolektivního investování.

¹⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 612–614. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 600, 601. ISBN 978-80-247-3671-6.

Nicméně fondy kvalifikovaných investorů se od nich odlišují větší škálou možností, jak volně mohou operovat s alokací aktiv ve svých portfoliích. Díky tomu se lze setkat s fondy specializující se čistě na obchodování s měnovými páry nebo fondem, který je spravován výhradně algoritmicky.

Fondy akciové

Akciové fondy jsou závislé na vývoji tržních cen akcií obsažených v jejich portfoliích. Akciové fondy kvalifikovaných investorů fungují na aktivnější správě než fondy kolektivního investování. Jednotlivé pozice udržují pouze v řádech týdnů. Využívají finanční páku a různě pracují s měnovým zajištěním. Cílem většinou není kopírovat či porážet určitý benchmark, nýbrž dosahovat absolutních výnosů za pokud možno každé situace. Často se lze setkat i s fondy využívající celou řadu ETF fondů.¹⁸

Fondy dluhopisové, fondy peněžního trhu

Jsou to fondy, která většinou kombinují krátkodobé dluhopisové instrumenty (směnky, pokladniční poukázky) a dlouhodobé dluhopisové instrumenty (obligace). Oproti fondům kolektivního investování investují často do neveřejných privátních emisí s atraktivním úrokem. Úvěrové a úrokové riziko může zajišťovat specifickými nástroji, kterými jsou např. úrokové swapy.¹⁹

Fondy úvěrové, fondy pohledávek

Jedná se o fondy kvalifikovaných investorů se širokým spektrem možností. Zjednodušeně fungují na poskytování úvěrů za cílem zhodnocování prostředků investorů. Fondy pohledávek zpravidla vykupují pohledávky po splatnosti, následně je spravuje a vymáhá.²⁰

Fondy finančních trhů

Fondy finančních trhů kombinují různé krátkodobé a dlouhodobé strategie. Jedná se o kombinaci akciové a dluhopisové složky, doplněné o investice do bankovních vkladů, REPO operací a dalších nástrojů peněžního trhu, které mají pevný nebo dobře

¹⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 601, 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁹ Tamtéž

²⁰ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 227-237. ISBN 978-80-247-5133-7.

predikovaný výnos. Často se využívají i opční instrumenty jako nástroj pro krytí a minimalizaci rizik.²¹

1.3.2 Fondy private equity

Tyto fondy investují svůj kapitál do soukromých společností, které nejsou veřejně obchodovatelné. Fondy private equity se dají označit za poměrně nelikvidní investice s doporučeným horizontem 3-7 let.²²

1.3.3 Fondy reálných aktiv

Zaměřením těchto fondů bývají různé reálné investice, přičemž nejčastěji jsou to investice do nemovitostí, ať už v případě nemovitostních či developerských fondů, tak v případě fondů zemědělské půdy.²³

Nemovitostní fondy

Nemovitostní fondy investují svůj kapitál do komerčních nemovitostí, ideálně v lukrativních oblastech, aby se daly, pokud možno co nejlépe dlouhodobě pronajmout. Tyto nemovitosti by při řádném hospodaření měly přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos. Jedná se nejčastěji o administrativní budovy, maloobchodní centra nebo logistické areály. Podobné zaměření mají i fondy kolektivního investování, které se odlišují větší regulací spočívající mj. v nižším úvěrovém zatížení nebo větší minimální likviditě fondů. Z těchto důvodů většinou dosahují i nižších výnosů než fondy kvalifikovaných investorů. Ocenění nemovitostí zajišťuje tzv. výbor odborníků vybraným správcem fondu, ze zákona by měl být nezávislý. Výše nájmů bývají zpravidla s inflací indexované, tudíž v období růstu inflace by měly dosahovat zákonitě vyšších výnosů.²⁴

Developerské fondy

Developerské fondy jsou zpravidla navázané na určitou investiční skupinu, pomocí které realizují své developerské projekty. Ty jsou většinou zaměřené na výstavbu a následný prodej rezidenčních nemovitostí. Developerské fondy kvalifikovaných investorů mají

²¹ Tamtéž

²² CASELLI, Stefano. *Private equity and venture capital in Europe: markets, techniques, and deals*. Burlington, MA: Academic Press/Elsevier, 2010, s. 3. ISBN 978-0-12-375026-6.

²³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁴ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 285-290. ISBN 978-80-247-5133-7.

zpravidla specifickou konstrukci spočívající mj. i v počtu vydávaných tříd investičních akcií. Těmi jsou nejčastěji výkonnostní investiční akcie (VIA) a prioritní investiční akcie (PIA), ale lze se setkat i s prémiovými investičními akciemi (PRIA). VIA nejsou zpravidla nabízeny investorům a jsou v držbě zakladatele nebo navázané investiční skupiny. Je s nimi spojeno právo na plný podíl na výnosech a ztrátách dle hospodaření fondu. PIA a PRIA mají většinou specifická výnosová omezení spočívající v minimálním a maximálním dosaženém ročním výnosu. V případě růstu hodnoty portfolia fondu je veškerý výnos přednostně alokovan na PIA a PRIA až do výše maximálního předem stanoveného výnosu. Veškerý další výnos je v zpravidla v plné výši přidělen do růstu hodnoty VIA. V případě, že růst hodnoty PIA a PRIA nedosahují odpovídající minimální výnos, je potřebná částka k zajištění minimálního výnosu redistribuována ve prospěch části fondového kapitálu PIA a PRIA na vrub části fondového kapitálu připadající na VIA. Distribuce fondového kapitálu je na jednotlivé části v průběhu kalendářního roku kalkulována většinou ke konci každého kalendářního měsíce. Tento proces lze nazvat redistribučním mechanismem developerských fondů, který je blíže popsán vždy ve statutu konkrétního fondu.²⁵

Fondy zemědělské půdy

Fondy kvalifikovaných investorů fungují na principu vykupování hůře pronajatých malých pozemků od drobných vlastníků. Ty následně spojuje do větších celků a vyjednává tak lepší podmínky pronájmu. Podobně jako nemovitostní fondy mají velmi dobrou ochranu před inflací. Oproti komerčním nemovitostem však množství kvalitní půdy s postupem času klesá a stává se vzácnějším. Jedná se o poměrně nízkou rizikovou investici, avšak s poměrně nízkou likviditou. Zpětné odkupy se provádějí zpravidla s avízem minimálně šest měsíců a v prvních čtyřech letech je účtován výstupní poplatek.²⁶

²⁵ *Statut developerských fondů. AVANT investiční společnost, a.s.* [online]. Praha, 2021 [cit. 2022-04-06]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/investice-do-fondu/>

²⁶ *Statut fondu zemědělské půdy* [online]. Praha, 2021 [cit. 2022-04-06]. Dostupné z: https://www.avantfunds.cz/wp-content/uploads/2019/09/201111_cp-2015-statut-dalsi-zmeny_final.pdf, <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=MT7000011094-PROSPECTUS-CZE-CS>

Ostatní fondy reálných aktiv

Jedná se o malou skupinu fondů kvalifikovaných investorů zaměřující se na specifické movité věci. Může se jednat o starožitnosti nebo umělecké předměty. Lze se setkat i s fondy zaměřující se na veterány nebo vzácnější láhve alkoholu. Zpravidla jsou to movité věci, které s přibývajícím časem rostou na své hodnotě.²⁷

1.3.4 Fondy smíšené

Smíšené fondy kvalifikovaných investorů jsou charakteristické svými kombinovanými portfolii, které se od sebe mohou značně lišit. Nejčastěji se jedná o kombinaci akciové a dluhopisové složky doplněnou o různé typy nemovitostí či komodit.²⁸

1.3.5 Fondy fondů

Fondy fondů investují do akcií jiných investičních fondů, případně do podílových listů podílových fondů. Tím mohou docílit takřka neomezené diverzifikace portfolia. Stinnou stránkou těchto typů fondů jsou zvýšené poplatky za správu. U fondů kvalifikovaných investorů může být tento typ fondů atraktivní pro jednotlivé investory, poněvadž vstup je méně nákladný, než kdyby investor investoval do daných fondů obsažených v portfoliu jednotlivě.²⁹

1.4 Teoretické vymezení hodnotících kritérií

V této části je pozornost zaměřena na hodnotící kritéria, která slouží k naplnění parciálních cílů. Nejprve jsou definována hlavní a doplňující hodnotící kritéria, následně je představena bodovací metoda sloužící ke komparaci fondů. V závěru kapitoly je definována metoda výpočtu rizika portfolia, která bude použita při tvorbě závěrečného portfolia.

²⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 602. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁹ Tamtéž

1.4.1 Hlavní hodnotící kritéria

Vybrané fondy jsou primárně komparovány na základě tří hlavních hodnotících kritérií: výnosnost, rizikovost, nákladovost. Ty jsou doplněné o Sharp ratio, které zahrnuje vztah výnosnosti a volatility.

Rizikovost (volatilita)

Rizikovost lze chápat jako nejistotu investora spojenou s nedosažením očekávané míry výnosnosti. U investičních nástrojů se obvykle vyjadřuje pomocí volatility, která udává „míru kolísavosti“ kurzů investičních akcií nebo podílových listů. Nejčastějším způsobem výpočtu volatility je stanovení **směrodatné odchylky** historických výnosů za určité období.³⁰

Výpočet směrodatné odchylky je možný interpretovat následujícím vzorcem:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_n (R_t - \bar{R})^2}{N - 1}} \sqrt{4}$$

Vzorec 1: **Směrodatná odchylka**

kde:

σ – směrodatná odchylka,

R_t – kvartální výnosy fondu,

\bar{R} – průměrná hodnota výnosu ve sledovaném období,

N – počet sledovaných období,

$\sqrt{4}$ – anualizační koeficient.³¹

Směrodatnou odchylku lze interpretovat jako míru kolísání hodnot sledovaného souboru kolem jejich průměru. Čím je hodnota směrodatné odchylky vyšší, tím je vyšší riziko spojené s investicí. Hodnotu anualizačního koeficientu lze měnit v závislosti na časovém

³⁰ KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2013, s. 123-124. ISBN 978-80-247-5064-4.

³¹ Tamtéž

intervalu, ze kterého hodnoty výnosů vycházejí. Při měsíčních výnosech by byla hodnota 12 (12 měsíců/rok), při kvartálních 4 (4 kvartály/rok).³²

Výnosnost

„Výnosnost finančních investic je investičním kritériem udávajícím míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního investičního instrumentu (nebo investičního portfolia) za určité období.“³³

Při prodeji cenných papírů vzniká tzv. kapitálový výnos. Míra kapitálového výnosu je dána vzorcem:

$$MKV = \frac{C_P - C_N}{C_N}$$

Vzorec 2: **Míra kapitálového výnosu**

kde:

MKV – míra kapitálového výnosu,

C_P – prodejní cena,

C_N – nákupní cena.³⁴

Kombinaci výnosnosti a rizikovosti vyjadřuje finanční ukazatel **Sharp ratio** (často také označován jako Sharpův poměr nebo Sharpův index), který je definován jako poměr výnosu fondu k jeho rizikovosti. Lze tak vyjádřit vzorcem:

$$S = \frac{(R_a - RF)}{\sigma_a}$$

Vzorec 3: **Sharp ratio**

kde:

S – Sharp ratio,

R_a – výnos aktiva A,

RF – bezriziková výnosová míra,

³² TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 191. ISBN 978-80-247-5133-7.

³³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 167. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 174-175. ISBN 978-80-247-3671-6.

σ_a – volatilita aktiva A.³⁵

Sharp ratio vyjadřuje, kolik fond vydělal navíc jednotek výnosu nad každou jednotku rizika. Kladná hodnota vyjadřuje dosažení vyššího výnosu (výnos aktiva A) než bezriziková aktiva (RF) za sledované období. Tato hodnota je užitečná zejména při porovnávání podobně zaměřených fondů za stejné období.³⁶ V praktické části práce lze Sharp ratio označit za jeden z klíčových nástrojů analýzy a komparace jednotlivých fondů.

Bezriziková výnosová míra je v diplomové práci určena na základě průměrné výnosnosti českých státních fixně úročených kuponových dluhopisů. Zároveň je zvolena takovým způsobem, aby korespondovala s časovým obdobím, pro které je Sharp ratio počítáno.

Nákladovost

Nákladovost fondu lze definovat jako náklady, které jsou vynaloženy v rámci investice do konkrétního fondu. Náklady fondu lze dělit na:

- vstupní a výstupní poplatek – vstupní poplatek se strhává vždy na počátku investice z investované částky, většinou nabývá hodnot 1-5 %. Vstupní poplatek primárně funguje k vyplácení provizí distributorům, a také jako nástroj k odrazení od krátkodobých spekulací. Výstupní poplatek je typický u fondů kvalifikovaných investorů, zejména u oborů, na kterou je diplomová práce zaměřená – nemovitosti, development, zemědělská půda. Většinou je účtován po omezenou dobu od počátku provedení investice, např. 3 roky,³⁷
- manažerský poplatek (management fee) – někdy také označován jako poplatek na správu, který je účtován jako určité procento průměrné roční hodnoty NAV fondu,³⁸
- výkonnostní odměna (performance fee) – může být stanovena několika způsoby, mezi nejtypičtější způsoby patří:

³⁵ SHARPE, William F., BAILLEY, Jeffery V. a GORDON, J. Alexander. *Investments*. 6th ed. NewDelhi: Prentice-Hall, 2005. 962 s. ISBN 81-203-2101-4.

³⁶ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 196-197. ISBN 978-80-247-5133-7.

³⁷ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 110-113. ISBN 978-80-247-5133-7.

³⁸ Tamtéž

- podíl z celkové kladné výkonnosti fondu,
- podíl z kladné výkonnosti fondu nad předem určenou pevnou hranici,
- podíl z výkonnosti fondu nad jeho benchmark,³⁹
- celková nákladovost (TER) – TER (Total Expense Ratio) vyjadřuje součet manažerského poplatku, výkonnostní odměny a poplatků účtovaných auditorem a depozitářem fondu.⁴⁰

Zde je důležité zmínit, že většina fondů kvalifikovaných investorů nesděluje celkovou nákladovost. V případě nesdělení hodnoty TER se bude v práci přiklánět k celkovým nákladům na správu uvedených v dokumentu KID.

1.4.2 Doplnující hodnotící kritéria

V rámci diplomové práce jsou zvolena doplňující hodnotící kritéria, která jsou specifická pro určité sektory a jsou užitečná pro kvalitnější analýzu a komparaci jednotlivých fondů. Mezi tato kritéria lze zařadit:

- **počet nemovitostí** – udává počet nemovitostí v daném portfoliu fondu,
- **yield** – vyjadřuje průměrnou rentabilitu/návratnost nemovitostí, je vypočítán podílem celkového čistého inkasovaného ročního nájmu a celkovou hodnotou nemovitostí portfolia. Jedná se o jeden z klíčových a objektivních údajů používaný pro komparaci nemovitostních fondů,
- **WAULT** (weighted average unexpired lease term) – časově vyjadřuje průměrnou délku zbývajících nájemních smluv u komerčních nemovitostí,
- **LTV** (Loan-to-Value) – vyjadřuje procentuální úvěrové zatížení nemovitostí v portfoliu fondu,
- **celková obsazenost** – vyjadřuje celkovou průměrnou obsazenost všech nemovitostí v portfoliu fondu,
- **celková hodnota nemovitostí** – udává peněžně vyjádřenou hodnotu všech nemovitostí v portfoliu fondu,
- **poměr PIA/VIA** – vyjadřuje poměr prioritních investičních akcií vůči výkonnostním akciím zakladatele fondu,

³⁹ Tamtéž

⁴⁰ TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014, s. 110-113. ISBN 978-80-247-5133-7.

- **velikost fondového kapitálu VIA** – udává množství kapitálu ve výkonnostních akciích zakladatele, na kterém závisí úspěšné fungování redistribučního mechanismu developerských fondů,
- **minimální garantovaný výnos** – vyjadřuje minimální roční výnos, který developerské fondy garantují pomocí redistribučního mechanismu.

1.4.3 Bodovací metoda

Ve čtvrtém parciálním cíli diplomové práce jsou fondy pro jednotlivé sektory vzájemně komparovány na základě metody vícekritériálního rozhodování. Zvolenou metodou je bodovací metoda při diferencovaných vahách, kterou je určeno konečné pořadí analyzovaných fondů dle výše uvedených hodnotících kritérií.

Bodovací metoda spočívá v tom, že fondu, který dosahuje v případě posuzovaného kritéria nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů.

Ostatním fondům při charakteru (+1) se přidělí:

$$b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} \times 100$$

Vzorec 4: **Bodové ohodnocení při charakteru (+1)**

U fondů při charakteru (-1) se přidělí:

$$b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} \times 100$$

Vzorec 5: **Bodové ohodnocení při charakteru (-1)**

kde:

b_{ij} – bodové ohodnocení i-tého fondu pro j-té kritérium,

X_{ij} – hodnota j-tého kritéria v i-tém fondu,

$X_{i,max}$ – nejvyšší hodnota j-tého kritéria v případě charakteru (+1),

$X_{i,min}$ – nejnižší hodnota j-tého kritéria v případě charakteru (-1).⁴¹

⁴¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 296. ISBN 978-80-247-3671-6.

Integrální ukazatel (d_i) se následně vypočítá jako vážený aritmetický průměr bodů přidělených fondům za jednotlivá kritéria. Platí pro něj následující vzorec:

$$d_{i_v} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} \times p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$$

Vzorec 6: Integrální ukazatel při diferencovaných vahách

kde:

d_{i_v} – integrální ukazatel při diferencovaných vahách,

b_{ij} – bodové ohodnocení i -tého fondu pro j -té kritérium,

p_j – váha j -tého kritéria.

Fond, jenž dosahuje nejvyššího integrálního ukazatele, je vyhodnocen jako nejlepší.⁴²

V rámci diplomové práce je váhová stupnice stanovena od 1 do 5, přičemž důraz je kladen na kritéria v závislosti na oborovém zaměření fondu. Obecně však platí, že hlavními hodnotícími kritérii pro všechny fondy jsou: výnos, riziko dle směrodatné odchylky, nákladovost a Sharp ratio.

1.4.4 Riziko portfolia

Globálním cílem diplomové práce je vypracování návrhu skladby portfolia pro nově vznikající fond fondů kvalifikovaných investorů dle požadavků managementu. Ve výsledném návrhu skladby portfolia je zohledněn faktor **rizika portfolia**.

Riziko portfolia uvažuje o vzájemném vztahu jednotlivých fondů v portfoliu. Vzájemný vztah mezi výnosovými mírami jednotlivých fondů lze měřit pomocí **kovariance**. Jedná se o statistickou míru, která udává druh lineárního vztahu mezi dvěma fondy. Kladná hodnota vyjadřuje, že se výnosové míry pohybují stejnosměrně. U negativních hodnot se jedná o pohyb opačný. Nulová hodnota vyjadřuje, že mezi fondy není žádný vztah.

Kalkulace kovariance lze vyjádřit vzorcem:

$$COV_{A,B} = \frac{\sum_{t=1}^T (r_{At} - r_{AA}) \times (r_{Bt} - r_{BA})}{T}$$

⁴² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, s. 296. ISBN 978-80-247-3671-6.

Vzorec 7: Kovariance

kde:

$cov_{A,B}$ – historická kovariance mezi pohybem historických výnosových měr fondů A, B,

r_{AA} – průměrná historická výnosová míra fondu A,

r_{BA} – průměrná historická výnosová míra fondu B,

r_{At} – jednotlivé historické výnosové míry fondu A v rámci sledovaného období,

r_{Bt} – jednotlivé historické výnosové míry fondu B v rámci sledovaného období,

T – počet sledovaných období.⁴³

Pro zjištění informací o síle vzájemného vztahu je využíván **korelační koeficient**. Jedná se také o statistickou míru vzájemného lineárního vztahu, která vychází z výpočtů kovariance. Úprava této veličiny pomocí směrodatných odchylek je dána vzorcem:

$$\rho_{A,B} = \frac{cov_{A,B}}{\sigma_A \sigma_B}$$

Vzorec 8: Korelační koeficient

kde:

$\rho_{A,B}$ – korelační koeficient mezi pohybem výnosových měr fondů A, B,

$cov_{A,B}$ – historická kovariance mezi pohybem historických výnosových měr fondů A, B,

σ_A – směrodatná odchylka fondu A,

σ_B – směrodatná odchylka fondu B.⁴⁴

Při sestavování portfolia záleží i na podílech jednotlivých fondů v portfoliu. Pro měření celkového rizika portfolia je zvolena směrodatná odchylka celkového portfolia, která zohledňuje podíly jednotlivých fondů a obsahuje veličiny kovariance a korelačního koeficientu. Obecný vzorec pro směrodatnou odchylku portfolia lze vyjádřit:

⁴³ PIKE, Richard, Bill NEALE a Philip LINSLEY. *Corporate Finance and Investment: decision and strategies*. 7th ed. Harlow: Pearson Education, 2012, s. 314. ISBN 978-0-273-76346-8.

⁴⁴ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 741-742. ISBN 978-80-7598-212-4.

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i \times X_j \times \rho_{ij} \times \sigma_i \times \sigma_j}$$

Vzorec 9: **Míra celkového rizika portfolia**

kde:

σ_p – směrodatná odchylka jako míra celkového rizika portfolia,

X_i – váha i-tého fondu v portfoliu,

X_j – váha j-tého fondu v portfoliu,

ρ_{ij} – korelační koeficient mezi fondy i, j,

σ_i – směrodatná odchylka i-tého fondu v portfoliu,

σ_j – směrodatná odchylka j-tého fondu v portfoliu,

N – počet fondů v portfoliu.⁴⁵

⁴⁵ HRDÝ, Milan. *Dlouhodobý finanční management*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, s. 75. ISBN 978-80-7598-318-3.

2 PRVOTNÍ VÝBĚR FONDŮ PRO JEDNOTLIVÉ SEKTORY DLE STATUTU A POŽADAVKŮ MANAGEMENTU FONDU

V této kapitole je definován statut nově vznikajícího fondu fondů kvalifikovaných investorů. Následně jsou představeny požadavky managementu fondu pro výběr jednotlivých fondů. Na základě těchto požadavků je proveden prvotní výběr fondů, které by mohly tvořit portfolio nově vznikajícího fondu.

2.1 Statut fondu

Název fondu: ABC fund, a.s.

Forma fondu: SICAV

Typ fondu: Fond fondů kvalifikovaných investorů

Datum založení fondu: 23.11.2021

Sídlo fondu: Bohunická 133/50, 619 00 Brno

Referenční měna: CZK

Obhospodařovatel: AVANT investiční společnost, a. s.

Administrátor: AVANT investiční společnost, a. s.

Depozitář: UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Auditor: APOGEO Audit, s.r.o.

Výkon dohledu: Česká národní banka

Podmínka pro vstup investorů do fondů: splnění podmínek statusu kvalifikovaného investora dle § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, tj. splnění alespoň jedné z následujících podmínek:

- 1) Investice minimálně 125 000 EUR, zároveň čestné prohlášení o porozumění všech rizik spojené s investicí a o dostatečné znalosti a zkušenosti s investováním.
- 2) Investice minimálně 1 000 000 Kč, kromě čestného prohlášení o porozumění všech rizik spojené s investicí a o dostatečné znalosti a zkušenosti s investováním,

také vyplnění investičního dotazníku prokazující vhodnost investice vůči finančnímu zázemí, rizikovému profilu, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem daného investora.

Cílený výnos: 6-7 % p.a.

Doporučený investiční horizont: 5 let a více

Forma investice: RIA – růstové investiční akcie

ISIN: CZ0008047181

Vstupní poplatek: 0 %

Výstupní poplatek:

- 5 % při zpětném odkupu do 3 let od úpisu
- 0 % při zpětném odkupu po 3 letech od úpisu
- 0 % v prvních 3 letech při odkupu do 10 % z aktuální hodnoty investice

Frekvence úpisů a odkupů: měsíční

Frekvence oceňování: měsíční

Výkonnostní odměna: 12 % ze zisku

Celkové roční náklady na správu dle KID: 1,02 %

2.1.1 Investiční strategie fondu

Investičním cílem fondu je dosáhnout kapitálového růstu a pravidelné plnění stanoveného cíleného výnosu v dlouhodobém horizontu. Investice fondu jsou směřovány do cenných papírů vydaných tuzemským nebo zahraničním investičním fondem. Alokace do různých sektorů fondu jsou stanoveny na základě požadavků managementu fondu.

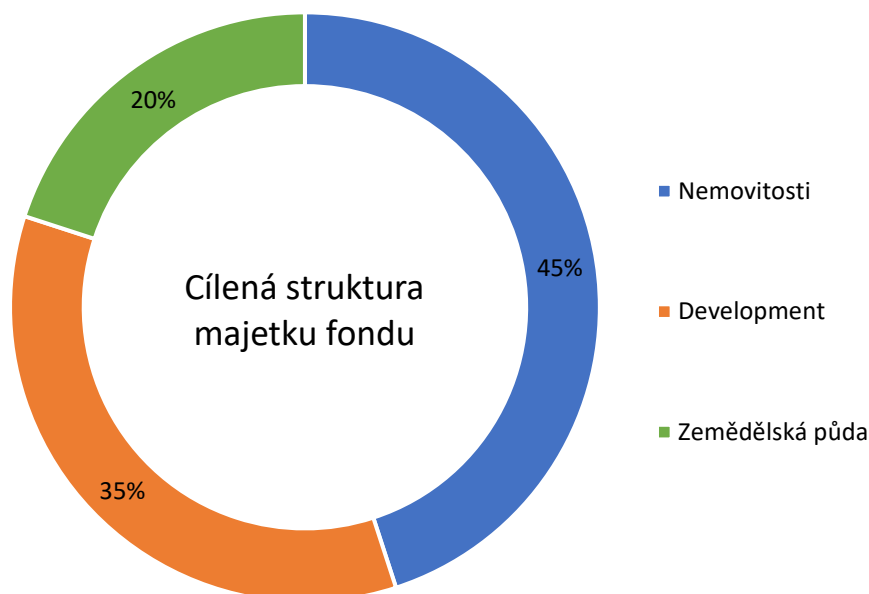
2.2 Požadavky managementu fondu

Hlavním požadavkem managementu nově vznikajícího fondu fondů je alokace portfolia do fondů kvalifikovaných investorů investujících do reálných hmotných aktiv, které mají jasnou užitnou hodnotu a generují stabilní výnosy, konkrétně se jedná o 3 sektory:

- Nemovitostní fondy
- Developerské fondy

- Fondy zemědělské půdy

Cílená struktura majetku fondu je požadována v následujícím poměru:



Graf 1: Cílená struktura majetku fondu
(Zdroj: Vlastní zpracování dle managementu fondu ABC)

Další požadavky managementu fondu jsou:

- doporučený počet fondů v portfoliu je stanovený na 7-9,
- minimálně tříletá historie fondu, tj. fondy založené v roce 2018 a starší,
- pouze mimoburzovní fondy kvalifikovaných investorů,
- částečná nebo úplná působnost v České republice.

2.3 Prvotní výběr fondů

Na základě výše zmíněných požadavků jsou nalezeny následující fondy, které mohou být součástí návrhu skladby portfolia v závěrečné fázi této diplomové práce.

Nemovitostní fondy

- Accolade Industrial Fund
- NOVA Real Estate
- WOOD & Company podfond Retail
- WOOD & Company podfond Office
- BHS Real Estate Fund
- RSBC Českomoravský nemovitostní fond

- ZDR Investments Real Estate
- Fond Českého Bydlení
- TRIKAYA nemovitostní fond

Developerské fondy

- Natland rezidenční
- Spilberk investiční fond
- Czech Capitel Re
- Domoplan investiční fond
- Nemomax investiční fond
- ČSNF
- BIDLI nemovitostní
- Vihorev. Development

Fondy zemědělské půdy

- AVANT Česká pole
- Český fond půdy

2.4 Shrnutí prvního parciálního cíle

V rámci této kapitoly byl definován statut nově vznikajícího fondu fondů ABC fund a.s., dále byly představeny jednotlivé požadavky managementu pro tvorbu portfolia fondů. Na základě těchto požadavků byl pro jednotlivé sektory proveden prvotní výběr fondů kvalifikovaných investorů, které budou následně podrobeny analýze a komparaci. Jedná se o devět nemovitostních fondů, osm developerských a dva fondy zemědělské půdy.

3 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH SEKTORŮ PORTFOLIA

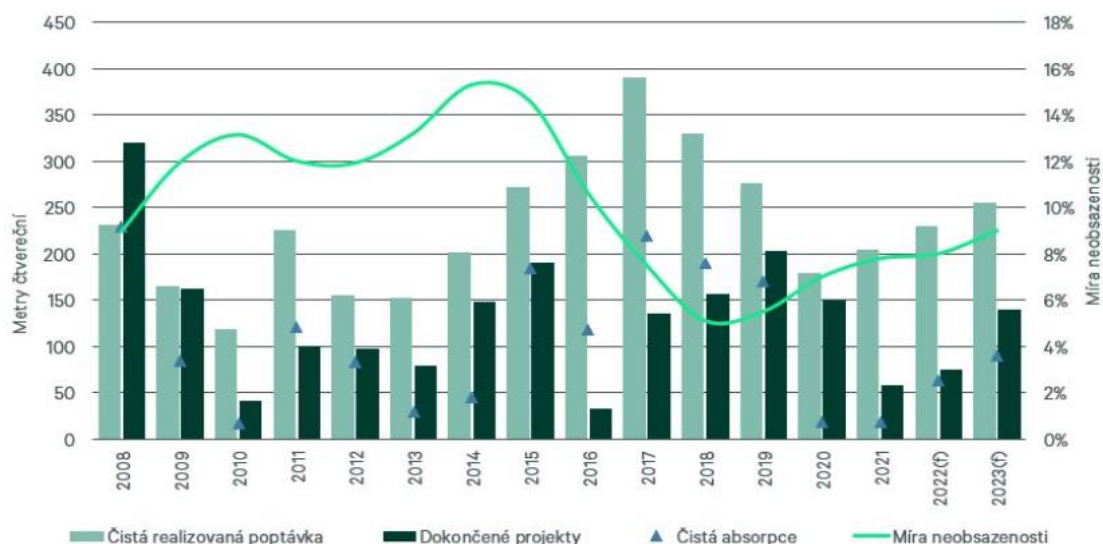
Tato kapitola je zaměřená na jednotlivé sektory, které jsou určeny požadavky managementu fondu. Do těchto sektorů spadají **nemovitosti**, **development** a **zemědělská půda**. Na konci jednotlivých analýz je vždy predikován očekávaný vývoj v roce 2022.

3.1 Analýza sektoru nemovitostí

Nemovitostní fondy se mimo jiné odlišují sktrukturou nemovitostního portfolia, která je složena z různých typů nemovitostí. Nejčastěji se jedná o kanceláře, obchodní parky a logistické areály. Z tohoto důvodu je analýza nemovitostního sektoru rozdělena na tři dílčí části zaměřující se na jednotlivé sektory – **kancelářské nemovitosti**, **obchodní parky** a **logistické areály**. K analýze jsou využívána data společnosti CBRE, která je světovým lídrem v oblasti komerčních nemovitostí.

3.1.1 Kancelářské nemovitosti

Analýza kancelářských nemovitostí je zaměřená na vývoj kancelářského trhu. Hlavní pozornost je směřována na města Praha, Brno a Bratislava.

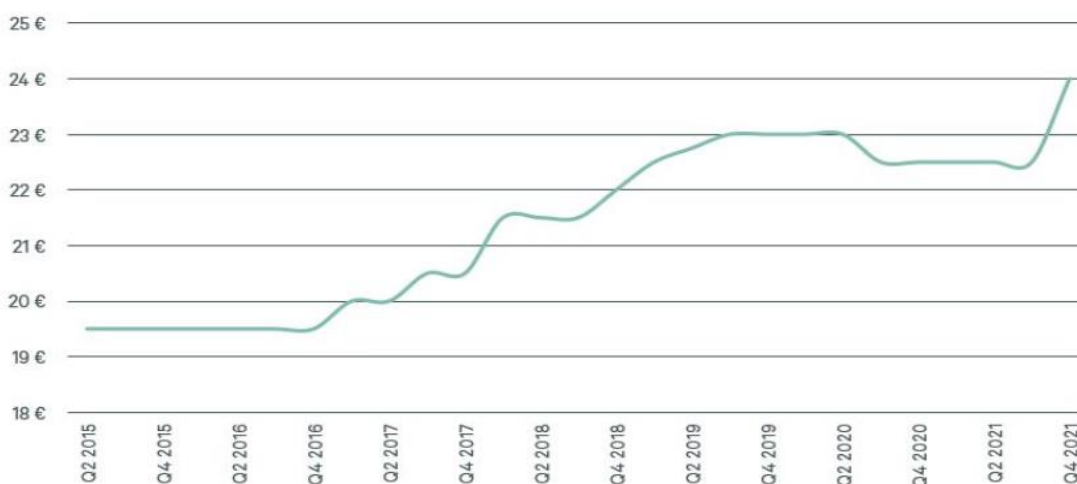


Graf 2: Vývoj kancelářského trhu v Praze
(Zdroj: CBRE)

Na grafu společnosti CBRE je zobrazen vývoj kancelářského trhu v Praze od roku 2008. V grafu je zahrnutá i určitá predikce na následující dva roky. Pražský kancelářský trh je tvořen 3,73 miliony m², přičemž v loňském roce bylo dokončeno pouze 57 tisíc m²

nových kancelářských prostorů. Jednalo se o třetí nejmenší nárůst od roku 2008. Dle informací společnosti CBRE je však 15 kancelářských projektů ve výstavbě, z nichž 30 % je již zamluveno k pronájmu. V roce 2021 byly pronajaty kancelářské prostory o celkové rozloze 208 tisíc m², jednalo se o meziroční nárůst ve výši 23 %. Míra neobsazenosti činila 7,8 %, což představuje 300 tisíc m² volných kanceláří. Této skutečnosti předcházela velký vliv pandemie COVID-19 na kancelářský sektor v letech 2019 a 2020. V závislosti na různých vládních lockdownech způsobených pandemií přecházel pracovní režim v mnoha případech na home office nebo se využíval hybridní pracovní režim. To mělo velký vliv na kancelářský trh, který zaznamenal velký pokles poptávky. Snížená poptávka se logicky projevila na vývoji míry neobsazenosti kancelářských budov. Od roku 2019 se míra neobsazenosti zvýšila o více než dva procentní body.

Brněnský kancelářský trh momentálně čítá 640 tisíc m² a dalších 66 tisíc m² ve výstavbě. Míra neobsazenosti v poslední letech rostla podobným tempem jako v Praze a momentálně činí 11,8 %. Kanceláře v Bratislavě se v roce 2021 rozrostly o 63 tisíc m², což představuje meziroční nárůst o 3,9 %. Zároveň se stal tento rok z pohledu leasingové aktivity historicky nejúspěšnějším – pronajato 240 tisíc m². Jedná se o meziroční nárůst 34 %. Míra neobsazenosti se z 6 % (2018) zvýšila téměř dvojnásobně na 11,7 %.



Graf 3: Vývoj nájemného kancelářských budov v Praze
(Zdroj: CBRE)

Na grafu je znázorněn vývoj nájemného kancelářských budov v Praze v letech 2015-2021. Nájemné je vyjádřeno v EUR/m²/měsíc. Z grafů je patrné, že výše nájemného s přibývajícím inflací přirozeně roste. Výjimku tvoří rok 2020, ve kterém vlivem snížené poptávky došlo ke snížení výše nájmu o více než 2 %. Koncem roku 2021 se ceny

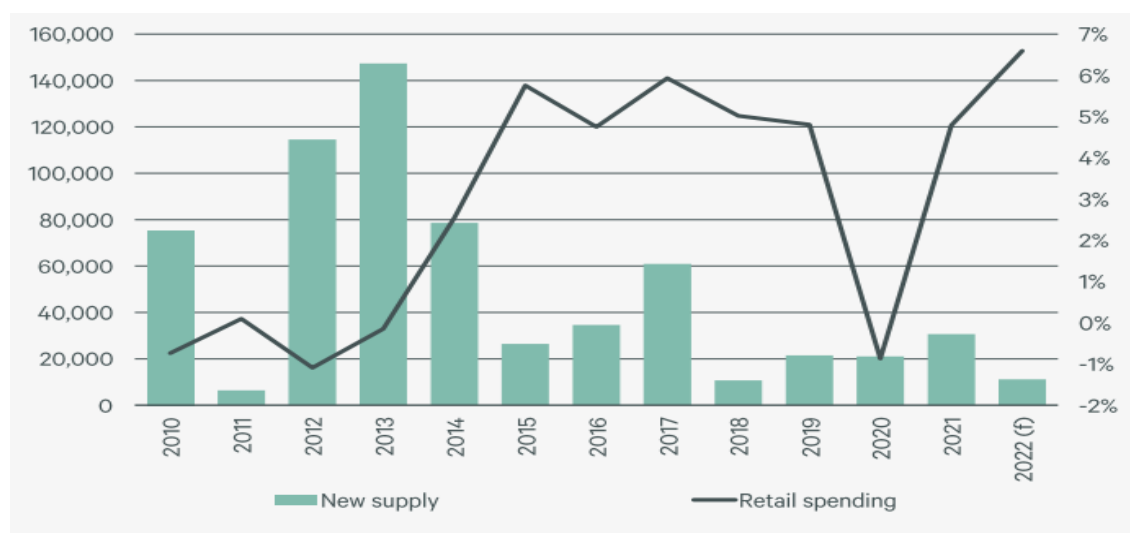
prémiových kanceláří pohybovaly na hranici 24 EUR/m²/měsíc. V Brně se měsíční nájem pohybuje okolo 16 EUR/m², v Bratislavě činí 17 EUR/m².

Očekávaný vývoj v roce 2022

S upadající pandemií COVID-19 dochází i k snižování případných opatření, které měly v minulosti velký vliv na vývoj kancelářských sektorů. Na konci roku 2021 již lze vidět jisté známky zotavování, který by mohly v roce 2022 pokračovat. Trend zvyšujícího se počtu hybridního modelu práce však nejspíš bude přetrvávat, a tím tak tvořit poptávku po flexibilnějších kancelářích. Míra neobsazenosti by se mohla ustálit, poněvadž v případě prodloužení stávajících nájemních smluv přechází velká část majitelů kancelářských nemovitostí k různým pobídkám (nájemní prázdniny, vyšší příspěvek na vybavení). Vlivem zvýšené inflace a poptávky po flexibilnějších kancelářích by mohlo růst i nájemné prémiových kancelářských budov.

3.1.2 Obchodní parky

Analýza obchodních parků se zaměřuje na dlouhodobý vývoj retailových parků v České republice. Zvláštní pozornost je věnována vlivům spojených s pandemií COVID-19.



Graf 4: Meziroční vývoj retailových parků v České republice
(Zdroj: CBRE)

Z grafů lze vyčíst, že přírůstek nových retail parků je v posledních letech minimální. Nepředpokládá se, že by v budoucnu mělo docházet k nějaké větší výstavbě obchodních center. Vlivem pandemie COVID-19 docházelo ke snížení návštěvnosti obchodních center. To mělo vliv na maloobchodní výdaje, které se v roce 2020 meziročně snížily o

1 %. Naopak v roce 2021 již lze vidět podobný meziroční nárůst jako v letech 2015-2019, a to ve výši 5 %.



Graf 5: Vývoj maloobchodních prodejů v období pandemie COVID-19
(Zdroj: CBRE)

Lockdowny spojené s pandemií COVID-19 měly obrovský vliv na růst E-commerce, která zaznamenala během lockdownů velmi výrazný meziroční nárůst ve výši 40-50 %. Naopak celkový maloobchodní prodej během pandemie meziročně stagnoval, během lockdownů místy zaznamenal až 10% meziroční pokles. V roce 2021 již lze vidět menší meziroční nárůst maloobchodního prodeje s přetrvávajícím trendem E-commerce, která v současnosti dosahuje svého historicky nejvyššího podílu na celkovém maloobchodním prodeji.



Graf 6: Vývoj nájemného obchodních center v České republice
(Zdroj: CBRE)

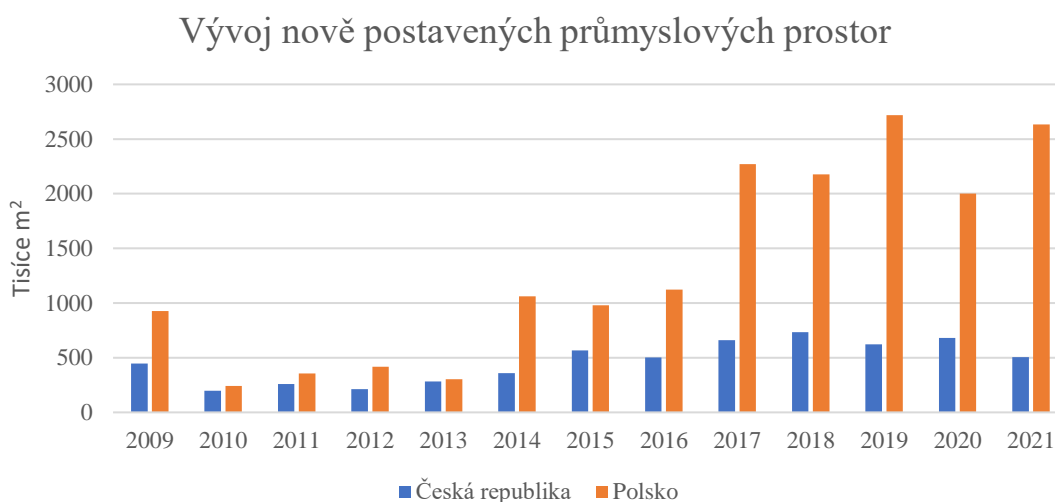
V grafu společnosti CBRE je zobrazen vývoj výše nájemného obchodních center v České republice. Od roku 2016 se nájemné poměrně konzistentně zvyšovalo až na hodnotu okolo 150 EUR/m²/měsíc (1Q 2020). Se zavedením protipandemických opatření, a tím i zvyšujícím podílem E-commerce, klesala výše nájemného až na hodnotu okolo 130-140 EUR/m²/měsíc. Stejná hodnota byla naměřena naposledy v roce 2018.

Očekávaný vývoj v roce 2022

Růst E-commerce bude v roce 2022 pravděpodobně nadále pokračovat, dá se však očekávat jeho mírné zpomalení. Vyšší míra inflace pravděpodobně ovlivní indexaci maloobchodníků, společně se zvýšenými náklady energií lze očekávat i zvýšený tlak na snížení nájemného či poskytnutí slev z nájemného. Problém může nastat i s prodlužováním současných smluv. Nejméně ohroženou skupinou budou pravděpodobně obchody s potravinami, které jsou nadále upřednostňovány před online nákupem.

3.1.3 Logistické areály

Analýza je zaměřená na logistické a průmyslové areály na území České republiky a Polska.



Graf 7: Vývoj nově postavených průmyslových areálů
(Zdroj: CBRE, Vlastní zpracování)

Průmyslové areály procházejí od roku 2014 velkým rozvojem, který se projevuje na zvýšeném objemu nově postavených areálů. V České republice se od roku 2015 každoročně postavily průmyslové areály s rozlohou více než 500 tisíc m². V předchozích

letech byla hodnota výrazně nižší. Celková plocha průmyslových ploch k pronájmu činí v současnosti 9,66 mil. m². Přes 1 mil. m² průmyslové plochy je nyní ve výstavbě, jedná se o 23% nárůst oproti minulému kvartálu a 240% nárůst oproti stejnému období v minulém roce. Jen za 4Q 2021 byly nově pronajaty průmyslové areály o celkové rozloze 478 tisíc m² (44% meziroční nárůst). Jednalo se o největší zaznamenaný objem v historii České republiky. Průměrné nájemné se pohybuje v rozmezí 4-5,1 EUR/m²/měsíc, míra neobsazenosti činí pouhých 1,62 %.

Ještě větších rozdílů dosáhl polský trh, který má oproti České republice výhodu ve čtyřnásobně větší rozloze. V letech 2019 a 2021 přesáhla v Polsku rozloha nově postavených areálů 2,5 mil. m², přičemž celkový průmyslový prostor k pronájmu čítá 23,76 mil. m². Průměrná výše nájemného závisí na konkrétní poloze daného areálu. V lukrativních oblastech činí 4,6 EUR/m²/měsíc, v méně žádaných lokalitách je nájemné výrazně nižší – až 1,8 EUR/m²/měsíc.

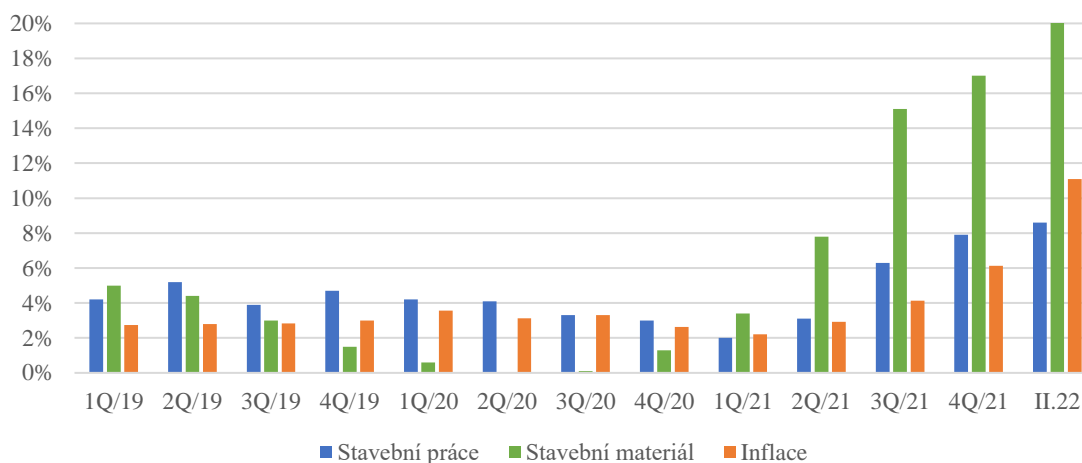
Očekávaný vývoj v roce 2022

Vliv pandemie COVID-19 měl na logistiku zcela opačný vliv než na kancelářské nemovitosti nebo obchodní centra. S ústupem pandemie lze očekávat i pomalejší růst logistické oblasti. Nicméně přetrvávající trend E-commerce bude mít stále velký vliv na vysokou poptávku, která pravděpodobně zapříčiní zvýšení nájemného. Zároveň zde bude tlak nájemníků na prodlužování současných nájemních smluv.

3.2 Analýza sektoru development

Development je poměrně složitý sektor a jeho kompletní analýza by obsáhla celou diplomovou práci. V této diplomové práci je postup zjednodušen a zaměřen pouze na vývoj cen, který zobrazují dva grafy. První se věnuje vývoji cen stavební práce a materiálu, do grafu je zahrnutý i vývoj inflace. Druhý graf zobrazuje vývoj indexu realizovaných cen nových bytů v České republice se samostatnou osou zaměřenou na Prahu.

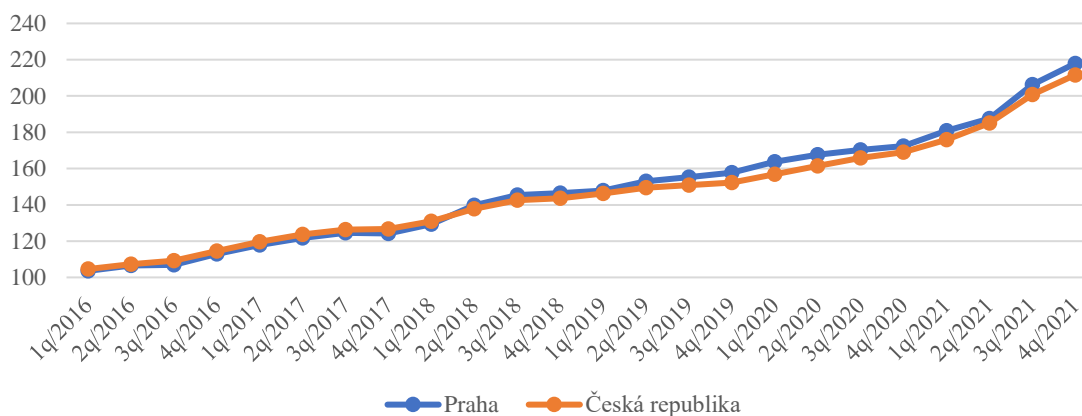
Meziroční vývoj cen stavební práce a stavebního materiálu



Graf 8: Meziroční vývoj cen stavební práce a stavebního materiálu
(Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování)

V roce 2019 průměrná míra inflace činila 2,8 %. Ceny stavební práce a materiálu rostly rychlejším tempem, v průměru činil meziroční nárůst 4 %. Výjimku tvořil meziroční růst ceny stavebního materiálu v 4Q 2019, který činil 1,5 %. Trend vývoje cen stavebního materiálu pokračoval i v roce 2020, kde nezaznamenal téměř žádný meziroční nárůst. Meziroční nárůst cen stavební práce téměř kopíroval míru inflace, která v roce 2020 v průměru dosahovala 3,2 %. Zvrat ve vývoji cen nastal v roce 2021. V 1Q 2021 byl již zaznamenán vyšší meziroční nárůst cen stavebního materiálu ve výši 3,4 %, v 2Q 2021 ale již činil 7,8 %. Inflace i meziroční nárůst cen stavební práce se v těchto dvou kvartálech pohyboval v rozmezí 2-3,1 %. Ve 3Q 2021 již výrazně rostly i hodnoty stavební práce a inflace, která se pohybovala ve výši 4,13 %. Meziroční nárůst cen u stavební práce činil 6,3 %, u stavebního materiálu dokonce 15,1 %. 4Q 2021 byl v růstu cen ještě rapidnější, inflace se zvýšila na 6,13 % a stavební materiál zaznamenal zvýšený meziroční nárůst o 17 %. Data za 1Q 2022 nejsou k 31.3.2022 k dispozici, nicméně v únoru 2022 překonala inflace dvouciferné číslo a činila 11,1 %. Nárůst cen stavebního materiálu zaznamenal rekordní meziroční nárůst přesahující 20 %. Cena stavební práce vzrostla nejméně, a to o 8,6 %. Současná situace velmi vysoké míry inflace a cen stavebních materiálů se projeví ve zvýšených nákladech developerských společností na výstavbu nových rezidenčních bytů. Vysoké náklady se pravděpodobně projeví i v nabídkové ceně jednotlivých bytů.

Index realizovaných cen nových bytů v ČR (2010=100)



Graf 9: Index realizovaných cen nových bytů v České republice
(Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování)

V současnosti je cena nových bytů v České republice více než dvojnásobná oproti cenám v letech 2016. Rychlý nárůst cen je zaznamenán od 2Q 2018. V tomto období se začaly snižovat úrokové sazby, což mělo vliv na větší dostupnost hypotečních úvěrů. To se projevilo na zvýšení poptávky. Ani zvýšený počet výstavby nových bytů nepomohl k rychlému růstu cen nemovitostí, včetně nových bytů. Tento vývojový trend pokračoval i v letech 2019 a 2020, kde došlo k dalšímu snižování úrokových sazeb. Nedostatečný počet nových bytů v kombinaci s „levnými“ hypotékami zapříčinil ještě výraznější nárůst cen. V období od 2Q 2018 do 4Q 2020 činil nárůst cen nových bytů v České republice a Praze 22 %. V roce 2021 se k tomuto trendu připojil nedostatek kvalifikované pracovní síly, a především velmi výrazné zdražení cen stavebních materiálů. Tato kombinace způsobila meziroční nárůst realizovaných cen nových bytů o více než 20 %.

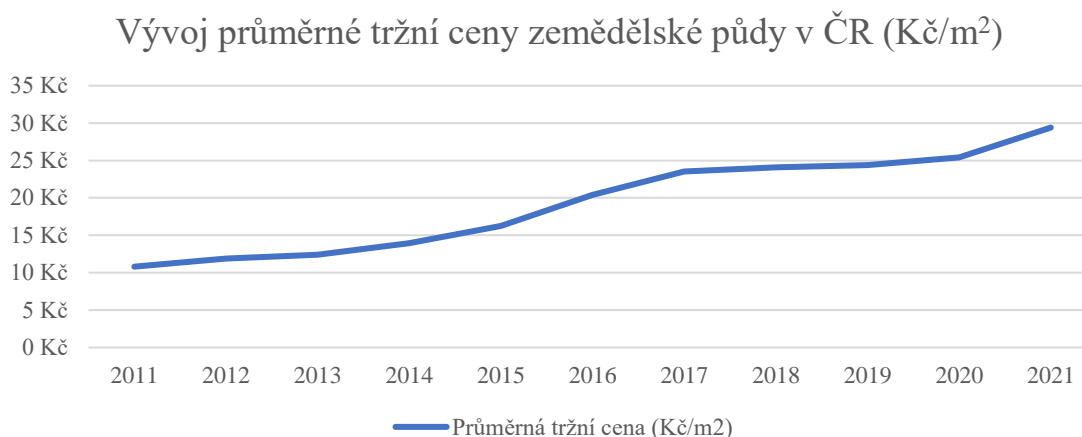
Očekávaný vývoj v roce 2022

V roce 2022 nelze očekávat stejný vývoj jako v roce 2021. ČNB již několikrát zvýšila úrokové sazby, což bude mít velký vliv na dostupnost hypotečních úvěrů. Horší dostupnost hypotečních úvěrů podporují i nově zavedené limity ČNB. Ty spočívají v maximálním limitu LTV ve výši 80 %, splátka hypotečního úvěru nesmí přesahovat 45 % čistého měsíčního příjmu, a zároveň výše hypotečního úvěru nesmí přesáhnout 8,5násobek ročního čistého příjmu žadatele. Poptávka po koupi nových bytů by tedy měla klesnout a růst cen zpomalit. Vliv na zvýšenou nabídku nových bytů by mohl přinést nový stavební zákon umožňující rychlejší proces získání stavebního povolení, což by mohlo

urychlit celkovou výstavbu. Obecně se dá tedy předpokládat, že v roce 2022 bude pomalejší růst cen nových bytů na hranici míry inflace.

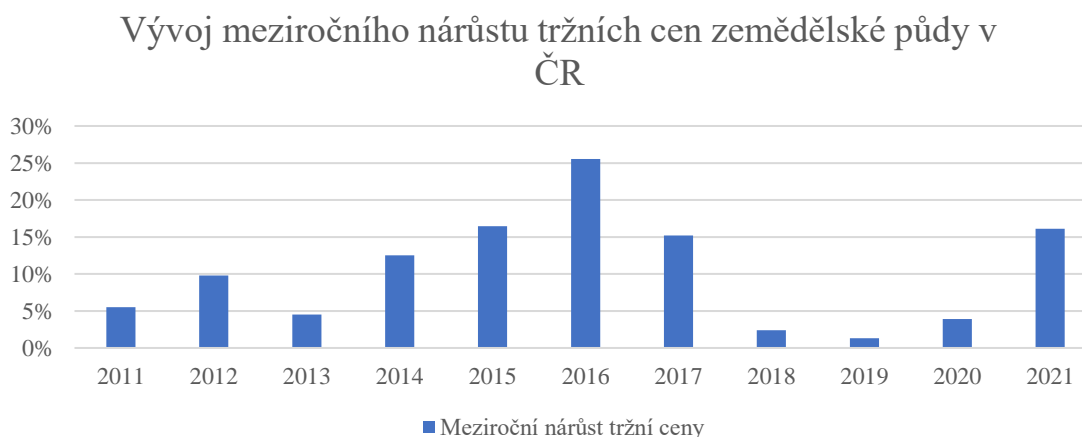
3.3 Analýza sektoru zemědělské půdy

Analýza zemědělské půdy je postavena na historickém vývoji cen zemědělské půdy za období 2011-2021. Analýze je podrobena zemědělská půda na území České republiky.



Graf 10: Vývoj průměrné tržní ceny zemědělské půdy v ČR
(Zdroj: Farmy.cz, vlastní zpracování)

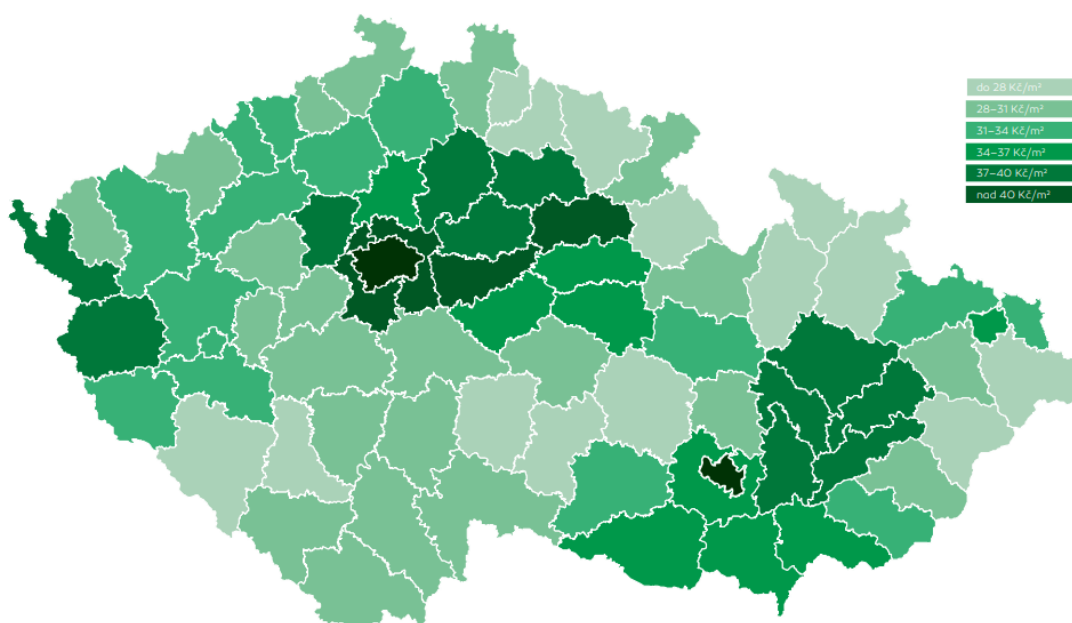
Z grafů lze vidět, že tržní cena zemědělské půdy se za sledované období 11 let téměř ztrojnásobila. V roce 2011 činila tržní cena 10,81 Kč/m², v roce 2021 představovala 29,4 Kč/m². Tržní cena zároveň každým rokem rostla, nejrychlejší tempo zaznamenala v letech 2015-2017. V následujícím grafu je představen meziroční nárůst tržních cen vyjádřený v procentech.



Graf 11: Vývoj meziročního nárůstu tržních cen zemědělské půdy v ČR
(Zdroj: Farmy.cz, vlastní zpracování)

I přes každoroční nárůst tržních cen zaznamenaly jednotlivé roky značné rozdíly. V letech 2011-2013 se růst pohyboval v rozmezí 4,51-9,81 %. Od roku 2014 byla zaznamenána zvýšená poptávka po zemědělské půdě, která se projevila v rychlejším nárůstu cen. Nejvyšší meziroční nárůst byl zaznamenán v roce 2016 ve výši 25,54 %. V roce 2018 se meziroční nárůst cen téměř zastavil a nastal zcela odlišný vývoj oproti minulým rokům, který se dá označit za stagnaci tržních cen půdy. Tento jev byl způsoben snížením poptávky ze strany nezemědělských investorů. V roce 2019 se stagnace tržních cen půdy ještě více prohloubila a zaznamenala nejmenší meziroční nárůst ve výši 1,3 %. Tento minimální nárůst byl způsoben dalším snížením poptávky nezemědělských investorů. Zároveň klesla i poptávka u spekulativních investorů, kteří pravděpodobně reagovali na nízké hodnoty v roce 2018. V roce 2020 zaznamenaly tržní ceny zemědělské půdy zvýšený meziroční nárůst ve výši 3,9 %, který byl zapříčiněn obecným nárůstem investorů po nemovitostních aktivech. K rychlému oživení poptávky pomohl také vládou schválený návrh na zrušení daně z nabytí nemovitosti. Změna vývoje nastala v roce 2021, kdy byla zaznamenána zvýšená poptávka s ohledem na zvyšující se inflační očekávání. Z toho důvodu přibylo větší množství spekulativních a nezemědělských investorů, kteří vnímají zemědělskou půdu jako bezpečnou investici v těžko predikovaném období.

Průměrné tržní ceny půdy v okresech – stav prosinec 2021



Obrázek 1: Průměrné tržní ceny půdy v okresech ČR
(Zdroj: Farmy.cz)

Nejdražší půda se v České republice nachází v hlavním městě Praze a druhém největším městě Brně. Vysoká cena je zaznamenána také v okolí těchto měst a na západě České republiky, pravděpodobně kvůli sousednímu Německu. Naopak nejlevnější půdu lze nalézt v Jihočeském kraji a v hornatých oblastech Jeseníku, Orlických hor a Krkonoší.

Očekávaný vývoj v roce 2022

V roce 2022 se neočekávají žádné legislativní změny, jež by mohly mít zásadnější vliv na trh zemědělské půdy. Další vývoj na trhu půdy v České republice závisí na mnoha faktorech, z nichž část je výhradně globálního charakteru, který je těžko předvídatelný. Nelze vyloučit jak další růst, tak korekci cen na přehřátém nemovitostním trhu. Nicméně lze předpokládat, že zemědělská půda bude i nadále vnímána jako vhodná protiinflační investice. S ohledem na vývoj zvyšující se inflace v prvním čtvrtletí 2022 lze očekávat s větší pravděpodobností vyšší nárůst cen zemědělské půdy.

3.4 Shrnutí druhého parciálního cíle

Analýze byly podrobeny tři sektory (nemovitosti, development, zemědělská půdy), ze kterých bude tvořeno portfolio fondu ABC. Nemovitostní sektor byl dále rozdělen na tři dílčí části – kancelářské nemovitosti, obchodní centra, logistické areály. Z analýzy vyplynulo, že velký vliv na vývoj těchto sektorů měla pandemie COVID-19. Ta měla vlivem lockdownů negativní vliv na kanceláře a obchodní centra. Nájemníci v těchto sektorech již vytvářejí tlak na majitele budov v podobě různých nájemních slev a úlev. Naopak logistický sektor podpořený velkým nárůstem E-commerce zažil historicky nejúspěšnější období, které podporuje prodlužování současných nájemních smluv. Zároveň však v dalších letech nelze očekávat tak dramatický nárůst jako v roce 2021. Sektor developmentu je momentálně zasažen vysokým nárůstem cen stavebního materiálu. Případné riziko může představovat i horší dostupnost hypotečních úvěrů, které pravděpodobně způsobí snížení poptávky po koupi nových bytů. Zemědělskou půdu lze označit za nejméně rizikový sektor neobsahující v současnosti přílišná rizika. V posledních letech však její vývoj výrazně zaostával oproti předchozím dvěma sektorům.

4 ANALÝZA VYBRANÝCH FONDŮ PRO JEDNOTLIVÉ SEKTORY

Obsahem této obsáhlé části je analýza vybraných fondů pro jednotlivé sektory. Data potřebné k analýze jsou získávány pomocí kvalitativní metody výzkumu, spočívající ve formě sběru dat přímou komunikací s manažery jednotlivých fondů. Manažeři jsou pomocí e-mailové komunikace jednotlivě osloveni a požádáni o vyplnění excelové šablony obsahující potřebná data pro vypracování analýzy. Všechny data jsou požadována ke dni 31.12.2021. Analýze jsou podstoupeny pouze fondy kvalifikovaných investorů spadající do prvotního výběru dle statutu a požadavků managementu fondu (viz. kapitola 2.3).

4.1 Analýza nemovitostních fondů

Tato analýza je zaměřená na nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů, které podléhá devět nemovitostních fondů. Konkrétně se jedná o fondy:

- Accolade Industrial Fund
- NOVA Real Estate
- WOOD & Company podfond Retail
- WOOD & Company podfond Office
- BHS Real Estate Fund
- RSBC Českomoravský nemovitostní fond
- ZDR Investments Real Estate
- Fond Českého Bydlení
- Trikaya nemovitostní fond

Fondy jsou jednotlivě představeny a následně analyzovány pomocí dat získávaných přímou komunikací s manažery fondů. Důraz je kladen na co možná nejvíce parametrů, které mají potenciální vliv na výkonnost nemovitostních fondů. Za tyto parametry jsou považovány:

- geografické a sektorové rozložení nemovitostí
- velikost NAV fondu
- celková hodnota nemovitostí

- roční příjem z nájmu
- hodnota aktiv fondu
- počet nemovitostí
- yield
- WAULT
- LTV
- průměrná obsazenost nemovitostí
- podíl likvidní a nemovitostní složky
- TER

Další část analýzy je věnována výnosům fondu, které jsou vyobrazeny pomocí dvou grafů – spojnicový graf historické výnosnosti fondu a sloupcový graf znázorňující výnosy za jednotlivé roky.

4.1.1 Accolade Industrial Fund

Základní informace

Domicil fondu: Malta

Správce fondu: Accolade Investment Company Limited

Datum vzniku fondu: 15.07.2014

Měna: CZK, EUR

Frekvence oceňování: čtvrtletní

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 12 měsíců, zpětné odkupy nejdříve po 5 letech

Minimální investice: 75 000 EUR

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 0 %

Výkonnostní odměna: 20 % ze zisku

TER: 1,86

Portfolio fondu

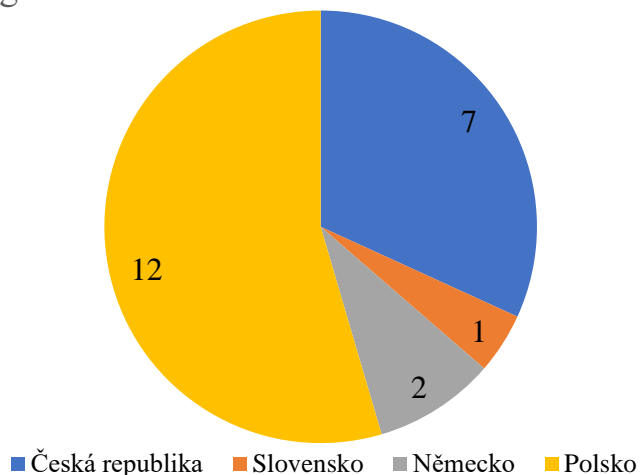
Tabulka 1: **Data fondu Accolade Industrial Fund** (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

Accolade Industrial Fund	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	6 690 939 000 Kč	7 199 003 500 Kč	8 227 831 500 Kč	10 239 873 000 Kč	13 815 740 500 Kč	14 463 548 000 Kč
Hodnota nemovitostí	17 911 771 590 Kč	18 833 261 440 Kč	19 765 724 580 Kč	21 991 618 140 Kč	25 849 125 550 Kč	26 601 318 700 Kč
Roční příjem z nájmu	1 227 171 000 Kč	1 283 136 000 Kč	1 315 093 500 Kč	1 419 514 500 Kč	1 534 799 000 Kč	1 499 058 000 Kč
Hodnota aktiv fondu	-	-	-	-	-	-
Počet nemovitostí	15	16	17	21	21	22
Yield	6,85%	6,57%	6,65%	6,45%	5,94%	5,64%
WAULT	6,68 let	6,39 let	7,55 let	7,06 let	7,26 let	7,16 let
LTV	59,86%	59,68%	58,44%	56,65%	54,42%	50,34%
Obsazenost nemovitostí	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	-	-	-

V tabulce jsou zobrazena data získána od fondu Accolade. Jedná se o šest sledovacích období – 3Q 2020 až 4Q 2021. Na první pohled je zřejmé, že fond Accolade odmítá poskytnout informace o celkové hodnotě aktiv a o podílu nemovitostní složky. Ostatní hodnoty poskytuje ve všech sledovacích obdobích. Hodnota NAV fondu je 31.12.2021 14 463,55 mil. Kč. Jedná se o více než dvojnásobný nárůst vůči kvartálům z roku 2020. Celková hodnota nemovitostí a roční příjem z nájmu rovněž dosahují pravidelného růstu, jejich hodnota činí 26 601,32 mil. Kč, resp. 1 499,06 mil. Kč. Od počátku sledovacího období se jedná o 48,5%, resp. 22,15% nárůst hodnoty. V současnosti fond Accolade vlastní 22 nemovitostí se 100% průměrnou obsazeností. Hodnota WAULT se pohybuje okolo 7 let. Úvěrové zatížení fondu ve všech sledovacích obdobích klesá, momentálně je na úrovni 50,34 %. Klesá rovněž yield – výnosnost nemovitostí, současná hodnota činí 5,64 %, což představuje 17,66% pokles od 3Q 2020.

Geografické a sektorové rozložení nemovitostí

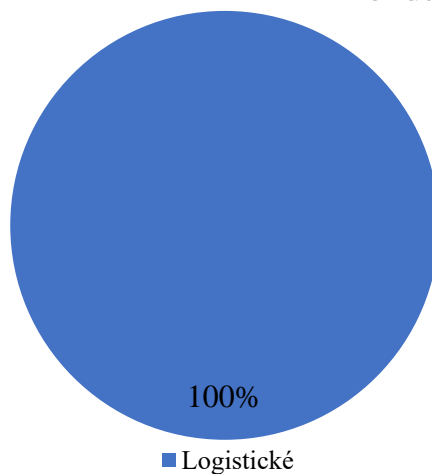
Geografické rozložení nemovitostí fondu Accolade



Graf 12: Geografické rozložení nemovitostí Accolade

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Sektorové rozložení nemovitostí fondu Accolade

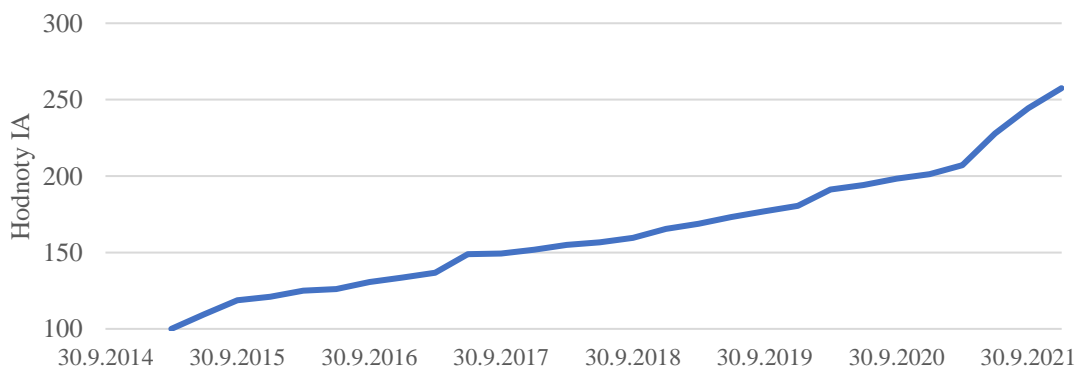


Graf 13: Sektorové rozložení nemovitostí Accolade
(Zdroj: Vlastní zpracování)

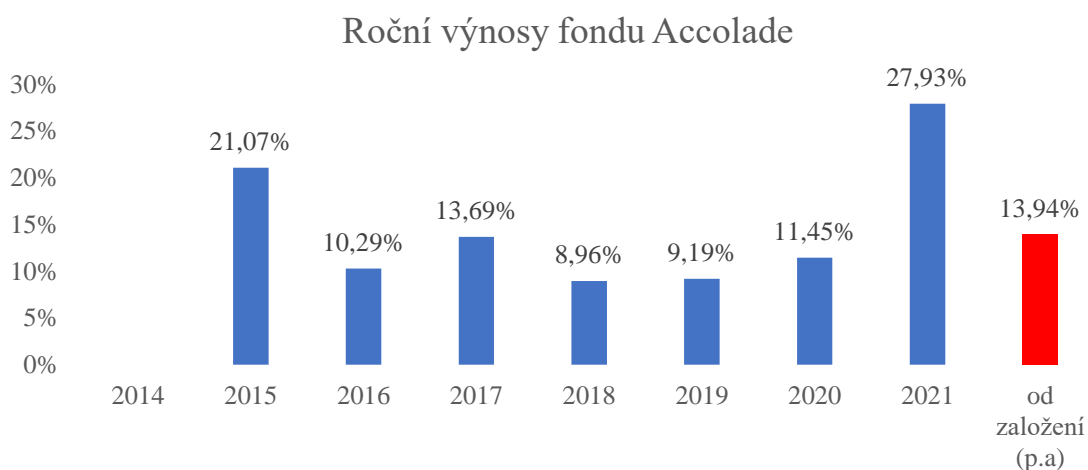
Z grafů je zřejmé, že se fond Accolade specializuje pouze na logistický sektor nemovitostí ve střední Evropě. Naprostá většina nemovitostí se nachází na území Polska a České republiky. Zbylé tři nemovitosti se nacházejí v Německu a na Slovensku. Vzhledem ke geografickému a sektorovému rozložení nemovitostí fondu Accolade je možné tvrdit, že vývoj logistického sektoru ve střední Evropě má přímý vliv na celkovou hodnotu nemovitostí fondu Accolade, a tím i jeho výnosů.

Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Accolade



Graf 14: Historický vývoj hodnoty investičních akcií fondu Accolade
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 15: Roční výnosy fondu Accolade
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Z obou grafů je patrné, že fond Accolade dosahuje pravidelného výnosu s nejmenším výnosem v roce 2018 – 8,96 %. Naopak jednoznačně největší výnos je dosažený v roce 2021 – 27,93 %. Tento nestandartně vysoký výnos je zapříčiněn velkým růstem logistického sektoru, který činí 100 % portfolia nemovitostí fondu Accolade. Průměrný výnos od založení fondu činí 13,94 % p.a., což představuje více než dvojnásobný výnos cílený managementem fondu ABC. Je však důležité zmínit, že v budoucnu se neočekává tak velký výnos jako v roce 2021. Naopak přeceněním logistických areálů dochází ke snížení výnosnosti nemovitostí – yield, který může mít v budoucnu vliv na nižší výnosnost fondu.

4.1.2 Nova Real Estate

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: REDSIDE investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 20.08.2015

Měna: CZK, EUR

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 4 měsíce

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 5 % do 2 let, po 2 letech 3 %, po 3 letech 2 %, po 4 letech 1 %, po 5 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 30 % z výnosů nad 6 % p.a.

TER: 1,13

Portfolio fondu

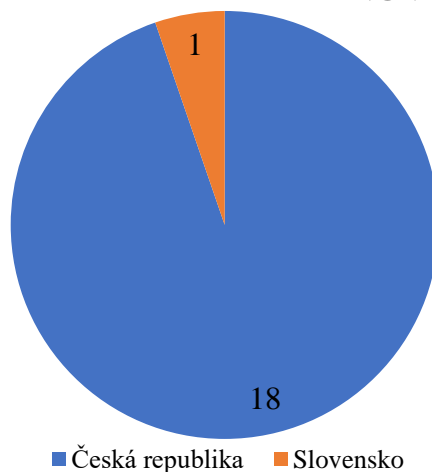
Tabulka 2: **Data fondu NOVA Real Estate** (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

Accolade Industrial Fund	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	2 979 000 000 Kč	3 019 592 230 Kč	3 030 891 678 Kč	3 023 864 223 Kč	3 087 781 178 Kč	2 988 123 067 Kč
Hodnota nemovitostí	-	8 660 850 000 Kč	8 627 850 000 Kč	8 428 200 000 Kč	8 413 350 000 Kč	8 444 366 808 Kč
Roční příjem z nájmu	-	577 390 000 Kč	577 390 000 Kč	577 390 000 Kč	577 390 000 Kč	561 189 218 Kč
Hodnota aktiv fondu	-	3 997 463 245 Kč	4 003 964 357 Kč	4 006 097 645 Kč	4 111 039 484 Kč	4 114 267 170 Kč
Počet nemovitostí	17	19	19	19	19	19
Yield	-	6,67%	6,69%	6,69%	6,86%	6,65%
WAULT	-	4,5	4,51	4,51	4,51	4,56
LTV	-	67,00%	67,00%	67,00%	67,00%	57,20%
Obsazenost nemovitostí	-	97,5%	97,5%	97,5%	97,3%	96,7%
Podíl nemovitostní složky	-	99%	99%	99%	99%	99%

Z tabulky je patrné, že téměř všechna data za první sledovací období nejsou k dispozici. Nicméně v dalších sledovacích obdobích lze ocenit transparentnost fondu NOVA Real Estate, neboť jsou úspěšně získána všechna sledovaná data. Během sledovacích období nedochází k příliš velkým změnám hodnot. V současnosti fond vlastní 19 nemovitostí s 96,7% obsazeností. Hodnota nemovitostí činí 8 444,37 mil. Kč, což představuje 2,5% snížení oproti 4Q 2020. Hodnota yield se pohybuje bez výrazných změn v rozmezí 6,65-6,86 %. Smlouvy s nájemníky jednotlivých nemovitostí jsou pravidelně prodlužovány a průměrná délka do konce nájemních smluv činí 4,56 let. U úvěrového zatížení fondu je zaznamenáno téměř 10% snížení hodnoty na současných 57,2 %. Podíl nemovitostní složky fondu činí ve všech obdobích 99 %. Fond tedy využívá nižších regulací pro fondy kvalifikovaných investorů a pracuje s minimální hotovostí ve výši 1 %.

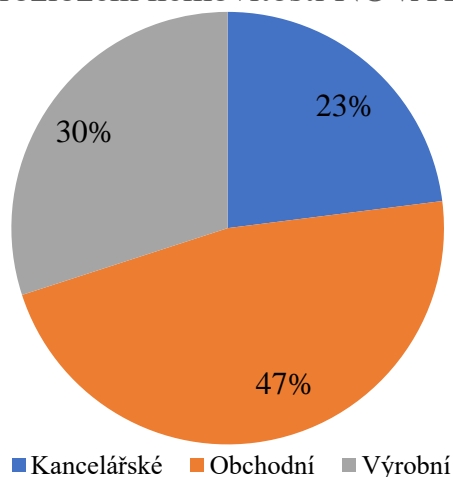
Geografické a sektorové rozložení nemovitostí

Geografické rozložení nemovitostí NOVA Real Estate



Graf 16: Geografické rozložení nemovitostí NOVA Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Sektorové rozložení nemovitostí NOVA Real Estate

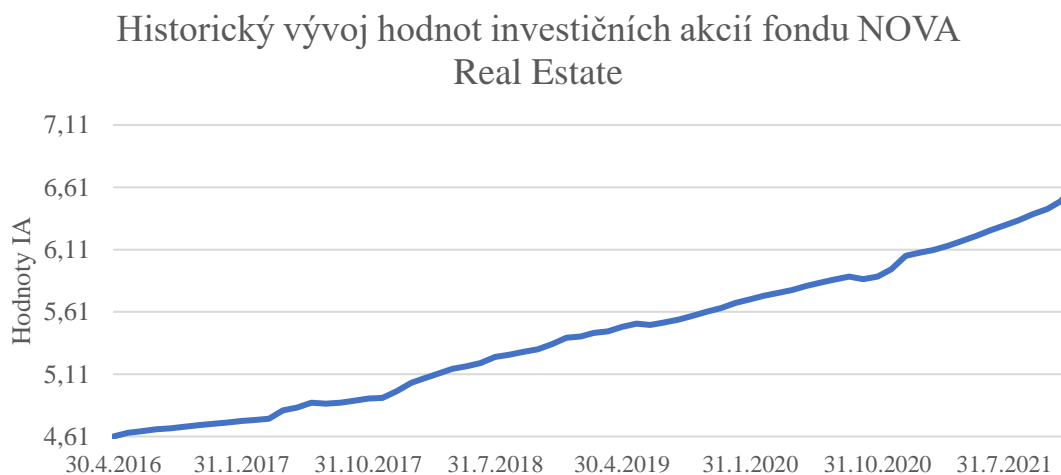


Graf 17: Sektorové rozložení nemovitostí NOVA Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)

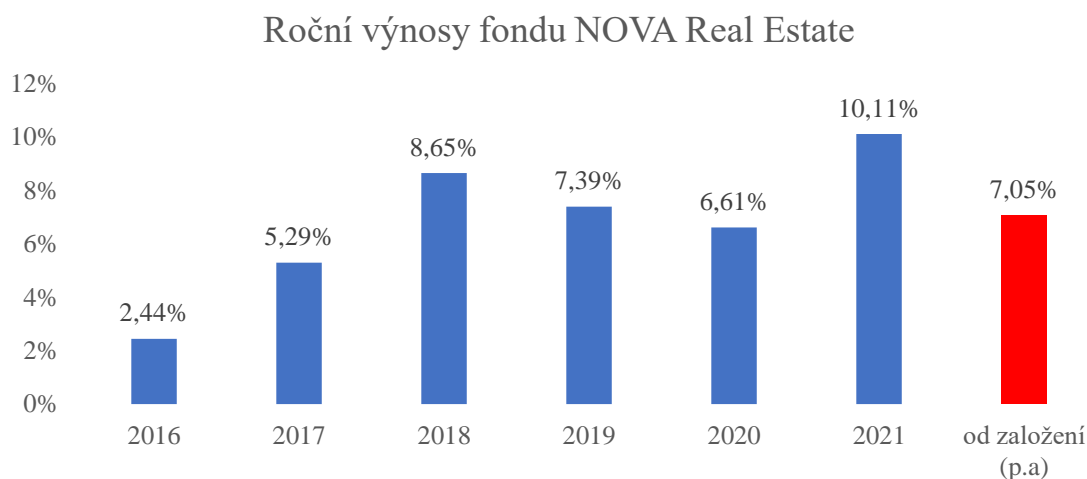
Fond NOVA Real Estate vlastní většinu svých nemovitostí na území České republiky. Pouze jedna nemovitost se nachází na Slovensku. Sektorové rozdělení nemovitostí je pestřejší. 47 % nemovitostí spadá do obchodního sektoru. Jedná se především o prodejny řetězců OBI a Penny Market. Součástí portfolia je i obchodní centrum Orlice Park v Hradci Králové. 23 % portfolia náleží kancelářským budovám. Mezi nejvýznamnější zástupce spadají budovy Victoria Vyšehrad, Anděl 16 a 17, Smíchov Gate a Panaroma Business Center – všechny tyto budovy se nacházejí v Praze. Zbýlých 30 % jsou

nemovitosti výrobního sektoru. Konkrétně se jedná o průmyslový park v Trenčíně s celkovou pronajímatelnou plochou 120 000 m².

Výnosnost



Graf 18: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu NOVA Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 19: Roční výnosy fondu NOVA Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond kvalifikovaných investorů NOVA Real Estate dosahuje pravidelného ročního výnosu v rozmezí 5-10 %. Největší výnos je zaznamenán, podobně jako u fondu Accolade, v roce 2021 – 10,11 %. Z grafů je zároveň patrné, že fond NOVA Real Estate nedosahuje velké volatility výnosů. Průměrný výnos od založení činí 7,05 % p.a. Z pohledu výnosů je možné fond NOVA Real Estate považovat za možného zástupce portfolia nově vznikajícího fondu ABC, neboť jeho cílený výnos je mířený na 6-7 % p.a.

4.1.3 WOOD & Company podfond Retail

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: WOOD & Company investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 10.06.2016

Měna: CZK, EUR

Frekvence oceňování: čtvrtletní

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 6-24 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 3 % do 3 let, po 3 letech 2 %, po 4 letech 1 %, po 5 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 10 % z výnosů do 10 % p.a., 15 % z výnosu nad 10 % p.a.

TER: 1,13

Portfolio fondu

Tabulka 3: Data fondu WOOD & Company Retail (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

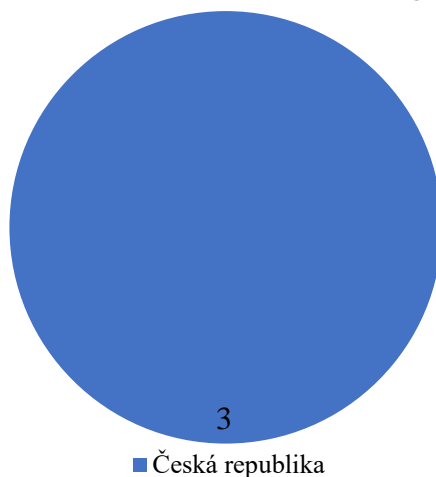
WOOD & Company Retail	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	2 037 979 233 Kč	1 932 330 591 Kč	1 906 000 000 Kč	1 968 000 000 Kč	1 910 000 000 Kč	1 897 000 000 Kč
Hodnota nemovitostí	5 505 766 000 Kč	5 539 686 900 Kč	5 323 000 000 Kč	5 400 000 000 Kč	5 400 000 000 Kč	5 342 000 000 Kč
Roční příjem z nájmu	-	329 637 200 Kč	329 000 000 Kč	333 000 000 Kč	333 000 000 Kč	325 000 000 Kč
Hodnota aktiv fondu	-	-	-	-	-	-
Počet nemovitostí	2	3	3	3	3	3
Yield	-	6,17%	6,19%	6,17%	6,30%	6,25%
WAULT	-	4,45	4,5	4,5	4,22	3,88
LTV	54,82%	56,33%	58,76%	58,95%	58,4%	58,97%
Obsazenost nemovitostí	93,94%	92,73%	94,79%	95,58%	94,01%	90,6%
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	-	-	-

WOOD & Company podfond Retail odmítá zveřejňovat údaje o hodnotách aktiv fondu a podílu nemovitostní složky. Během sledovacího období nezaznamenávám přílišné změny u NAV fondu, hodnoty nemovitostí a ročního příjmu z nájmu. Jedná se o menší změny, které však udržují yield ve zdravém rozmezí 6,17-6,3 %. Nicméně negativně lze vnímat nízkou diverzifikaci spočívající v malém počtu nemovitostí (3), která má za následek sestupný trend hodnot WAULT a průměrné obsazenosti nemovitostí. Tento trend je pravděpodobně zapříčiněn kombinací nízkého počtu nemovitostí, sektorovým

rozložením nemovitostí a pandemií COVID-19, která má vliv na snížení obsazenosti obchodních a kancelářských budov.

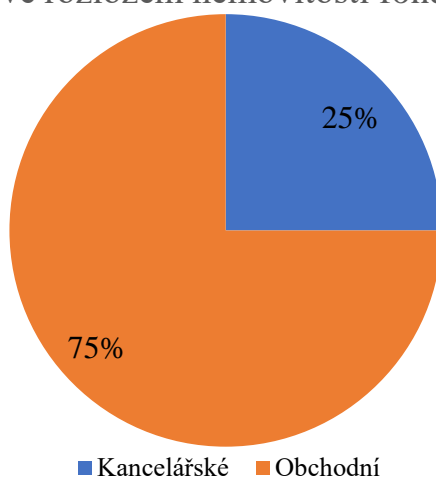
Geografické a sektorové rozložení nemovitostí

Geografické rozložení nemovitostí fondu Retail



Graf 20: Geografické rozložení nemovitostí WOOD & Company podfond Retail
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Sektorové rozložení nemovitostí fondu Retail

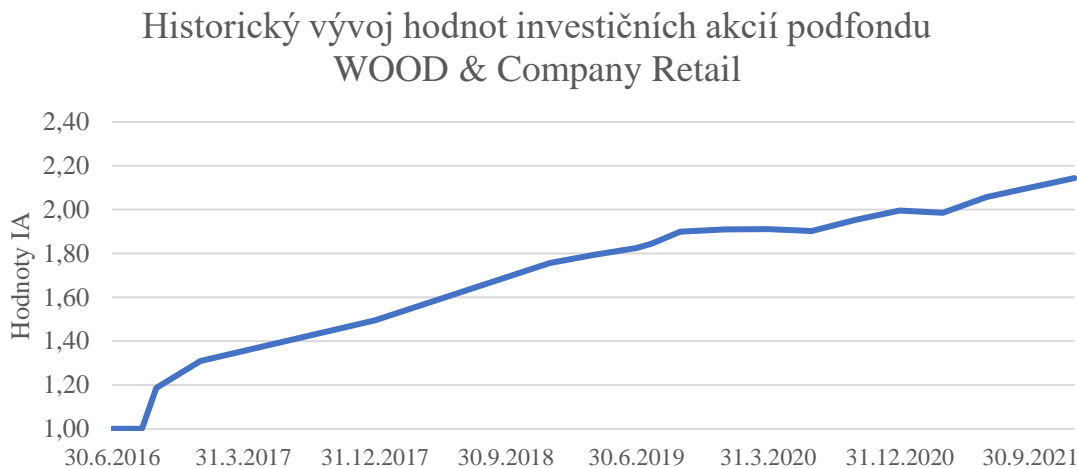


Graf 21: Sektorové rozložení nemovitostí fondu WOOD & Company Retail
(Zdroj: Vlastní zpracování)

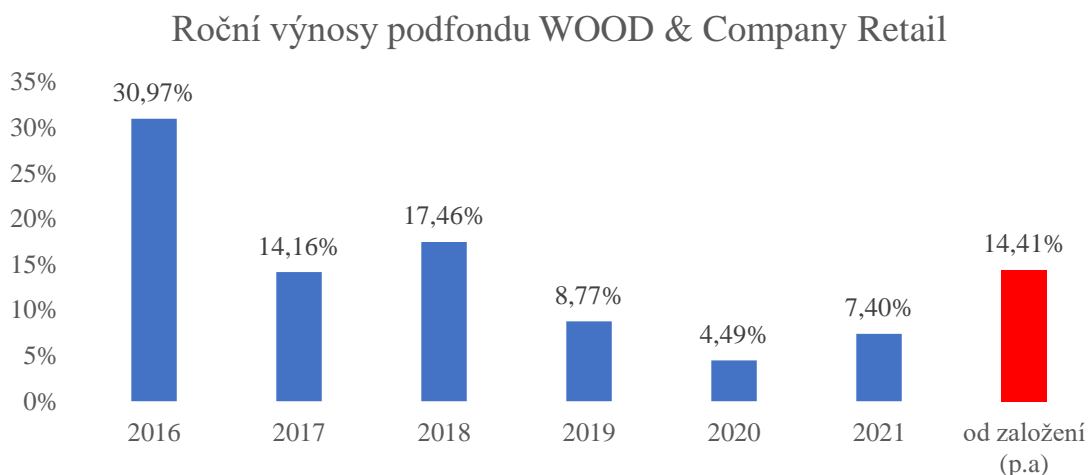
WOOD & Company podfond Retail vlastní ve svém portfoliu pouze 3 nemovitosti, přičemž všechny se nachází na území České republiky, konkrétně v Praze. Jedná se o obchodní centra Harfa a Krakov. Třetí budovou je kancelářská budova Harfa Office Park. Geografické a sektorové rozložení nemovitostí potvrzuje výše zmíněnou teorii v diverzifikaci nemovitostí. Strategie malého počtu nemovitostí soustředěná na jednom

území má pravděpodobně negativní vliv na celkovou obsazenost nemovitostí a délku nájemních smluv.

Výnosnost



Graf 22: Historický vývoj hodnot investičních akcií podfondu WOOD & Company Retail
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 23: Roční výnosy podfondu WOOD & Company Retail
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafů je na první pohled patrný velmi nestandardní výnos v roce 2016 ve výši 30,97 %. I v letech 2017 a 2018 je možné pozorovat nadprůměrný výnos ve výši 14,16 %, resp. 17,46 %. Za pravděpodobnou příčinu takhle vysoké výnosnosti lze považovat nárůst hodnoty při oceňování kancelářské budovy Harfa Office Park. Dle managementu WOOD & Company je tento nákup popisován jako obchod za velmi výhodných podmínek. Od začátku roku 2019 je vidět změna oceňování investičních akcií, z ročního horizontu na čtvrtletní. Od téhož roku je zpomalen nárůst hodnot investičních akcií.

V období od 30.09.2019 do 31.08.2020 je zaznamenán minimální nárůst hodnot ve výši 0,22 %. Toto období má samozřejmě vliv na celkovou výnosnost v roce 2020, která je ve výši 4,49 % nejnižší od vzniku fondu. V roce 2021 je zaznamenán druhý nejnižší výnos, a to ve výši 7,4 %. Jedná se zcela o opačný trend než u fondů Accolade a NOVA Real Estate, kde lze naopak rok 2021 považovat z pohledu výnosů za nejúspěšnější. Průměrný výnos od založení je ve výši 14,41 % p.a., nicméně je potřeba vzít do úvahy okolnosti spojené s velkými výnosy za první tři roky od vzniku fondu.

4.1.4 WOOD & Company podfond Office

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: WOOD & Company investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 24.05.2017

Měna: CZK, EUR

Frekvence oceňování: čtvrtletní

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 6-24 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 3 % do 3 let, po 3 letech 2 %, po 4 letech 1 %, po 5 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 10 % z výnosů do 10 % p.a., 15 % z výnosu nad 10 % p.a.

TER: 1,93

Portfolio fondu

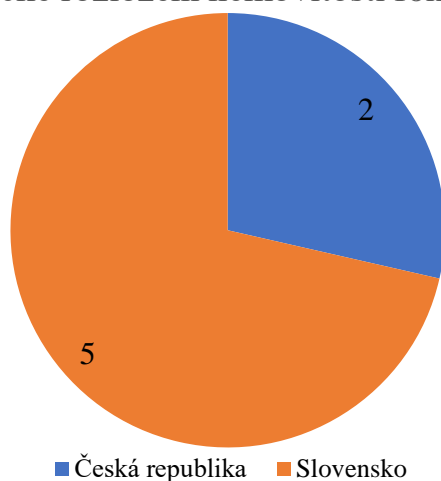
Tabulka 4: Data fondu WOOD & Company Office (Zdroj: Vlastní zpracování)

WOOD & Company Office	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	3 304 812 403 Kč	3 134 602 491 Kč	3 570 000 000 Kč	3 478 000 000 Kč	3 604 000 000 Kč	4 052 000 000 Kč
Hodnota nemovitostí	8 663 760 000 Kč	8 845 971 000 Kč	9 423 000 000 Kč	9 504 000 000 Kč	9 504 000 000 Kč	9 318 000 000 Kč
Roční příjem z nájmu	-	629 355 100 Kč	708 000 000 Kč	708 000 000 Kč	691 000 000 Kč	673 000 000 Kč
Hodnota aktiv fondu	-	-	-	-	-	-
Počet nemovitostí	7	7	7	7	7	7
Yield	-	7,38%	7,51%	7,45%	7,46%	7,41%
WAULT	5,19	4,75	4,56	4,52	4,35	4,2
LTV	61,34%	60,98%	60,75%	59,33%	58,99%	58,29%
Obsazenost nemovitostí	97,49%	97,33%	94,98%	94,61%	94,83%	94,85%
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	-	-	-

WOOD & Company podfond Office odmítá podobně jako fond Retail zveřejňovat hodnotu aktiv a podíl nemovitostní složky. Oproti podfondu Retail zde dochází k nárůstu NAV fondu, hodnoty nemovitostí i ročního příjmu z nájmu. Současné NAV ve výši 4 052 mil. Kč představuje 22,61% nárůst oproti 3Q 2020. U hodnoty nemovitostí je zaznamenán celkový nárůst ve výši 7,55 % na současných 9 318 mil. Kč. U ročního příjmu z nájmu lze rovněž pozorovat vzrůstající trend ve výši 6,93 % na současných 673 mil. Kč. Počet nemovitostí je během sledovacího období neměnný – 7. Yield je udržován okolo hranice 7,5 %. U hodnoty WAULT lze vidět snížení o jeden rok, což představuje nižší zájem o prodloužení smluv z pohledu nájemníků. Průměrná obsazenost je na úrovni necelých 95 %.

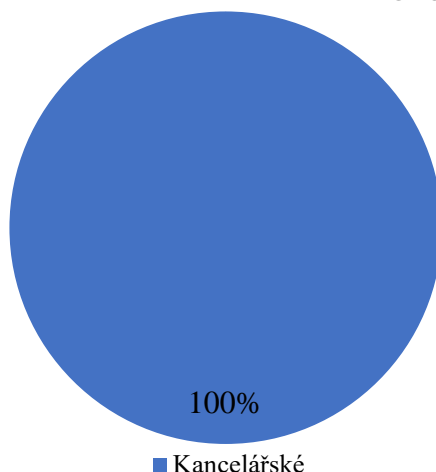
Geografické a sektorové rozložení nemovitostí

Geografické rozložení nemovitostí fondu Office



Graf 24: Geografické rozložení nemovitostí WOOD & Company podfond Office
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Sektorové rozložení nemovitostí fondu Office

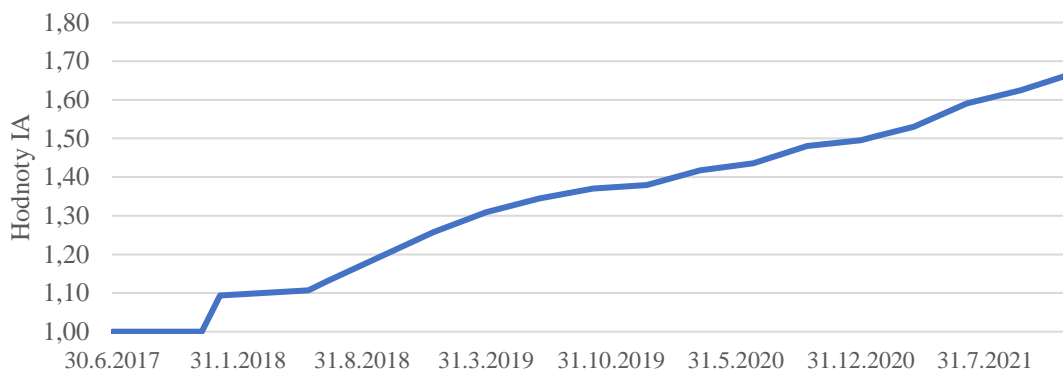


Graf 25: Sektorové rozložení nemovitostí WOOD & Company podfond Office
(Zdroj: Vlastní zpracování)

WOOD & Company podfond Office má ve svém portfoliu sedm nemovitostí, přičemž u všech nemovitostí se jedná o kancelářské budovy. Všechny budovy se zároveň nacházejí v hlavních městech. Pět kancelářských budov se nachází v Bratislavě, zbylé dvě v Praze. V Bratislavě se jedná o kancelářské budovy Aupark Tower, Westend Tower, Lakeside Park, BBC 5 a BBC1. V Praze jsou to Hadovka Office Park a The Greenline. Fond Office využívá poměrně jednotvárnou sektorovou strategii zaměřující se pouze na kancelářské budovy. V této strategii lze shledávat jisté riziko, neboť s pandemií COVID-19 se rozšířil hybridní pracovní režim spojený s využíváním home office. Kancelářské budovy by tak mohly být vystaveny riziku nižší obsazenosti budov nebo problémům s prodloužením nájemních smluv. Majitelé by tak mohli být přinuceni ke snížení nájemného, což by mělo za následek snížení celkové výnosnosti kancelářských budov.

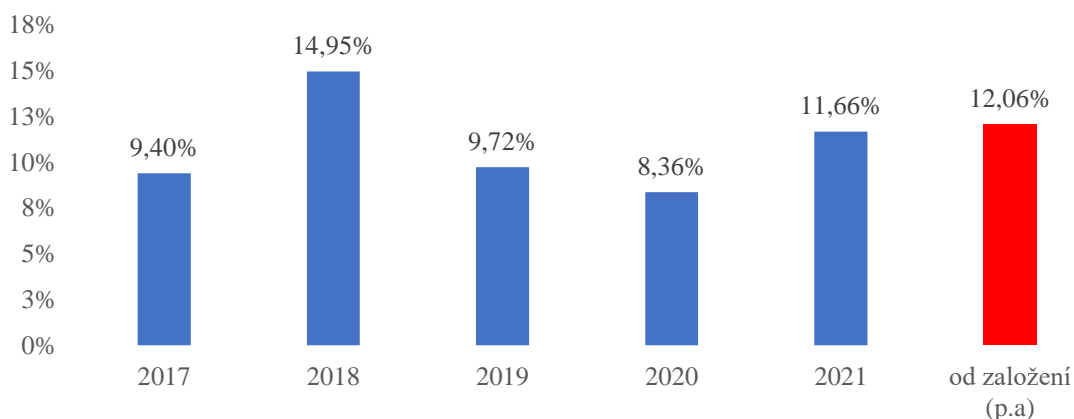
Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií podfondu WOOD & Company Retail



Graf 26: Historický vývoj hodnot investičních akcií podfondu WOOD & Company Retail
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roční výnosy podfondu WOOD & Company Office



Graf 27: Roční výnosy podfondu WOOD & Company Office
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Na první pohled WOOD & Company podfond Office dosahuje v porovnání s podfondem Retail pravidelných výnosů s mnohem nižší volatilitou. Za nejúspěšnější období lze považovat rok 2018 s výnosem necelých 15 %. Naopak nejnižší výnos je zaznamenaná v roce 2020 ve výši 8,36 %. Ovšem i tento rok převyšuje cílený výnos požadovaný managementem fondu ABC. Na výnosech fondu se prozatím neprojevuje možné riziko kancelářských budov. Průměrný výnos od založení fondu činí 12,06 % p.a., což je o více než 3 % méně než podfond Retail. Avšak vzhledem k větší pravidelnosti výnosů lze považovat tento fond za vhodnější volbu pro tvorbu portfolia nově vznikajícího fondu ABC.

4.1.5 BHS Real Estate Fund

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AMISTA investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 24.10.2016

Měna: CZK, EUR

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 1 měsíc

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 5 %

Výstupní poplatek: 2 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 20 % ze zisku

Portfolio fondu

Tabulka 5: Data fondu BHS Real Estate (Zdroj: Vlastní zpracování)

BHS Real Estate	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	-	-	-	-	-	-
Hodnota nemovitostí	-	-	-	-	-	-
Roční příjem z nájmu	-	-	-	-	-	-
Hodnota aktiv fondu	-	-	-	-	-	-
Počet nemovitostí	3	3	3	3	4	4
Yield	-	-	-	-	-	-
WAULT	-	-	-	-	-	-
LTV	-	-	-	-	-	-
Obsazenost nemovitostí	-	-	-	-	-	-
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	-	-	-

BHS Real Estate Fund veřejně nezveřejňuje téměř žádné informace a ani ukazatele potřebné k analýze fondu. Jediným dohledatelným kritériem je počet nemovitostí. Po osobní konzultaci s manažerem fondu jsem rovněž neobdržel žádné konkrétní údaje. Fond nezveřejňuje ani vývoj hodnot investičních akcií, tudíž ani výnos fondu nelze podrobit analýze. Z těchto důvodů tak nelze BHS Real Estate Fund podrobit žádné analýze. Z těchto důvodů se s tímto fondem nebude dále pracovat a zároveň je tím vyřazen ze seznamu možných fondů, které by mohly tvořit závěrečné portfolio fondu ABC.

4.1.6 RSBC Českomoravský nemovitostní fond

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 01.03.2017

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 6 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 5 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Výkonnostní odměna: prioritní akcie s maximálním výnosem 6,12 % p.a.

Portfolio fondu

Tabulka 6: Data fondu RSBC Českomoravský nemovitostní (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

RSBC Českomoravský fond	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	66 604 852 Kč	69 456 920 Kč	71 573 363 Kč	72 745 642 Kč	72 180 000 Kč	-
Hodnota nemovitostí	-	-	-	-	-	-
Roční příjem z nájmu	-	-	-	-	-	-
Hodnota aktiv fondu	68 030 901 Kč	71 685 432 Kč	73 472 143 Kč	73 149 247 Kč	72 784 941 Kč	-
Počet nemovitostí	1	1	1	1	1	1
Yield	-	-	-	-	-	-
WAULT	-	-	-	-	-	-
LTV	-	-	-	-	-	-
Obsazenost nemovitostí	97,00%	97,00%	97,00%	97,00%	97,00%	-
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	-	-	-

Management fondu RSBC Českomoravský nemovitostní poskytuje v porovnání s předešlými fondy menší počet údajů o svém nemovitostním fondu. Jedná se o několikanásobně menší fond, který má ve svém portfoliu pouze jeden logistický areál Zdiby v Praze. Správce fondu AVANT investiční společnost nicméně ve své lednové zprávě 2022 uvádí, že kapacity fondu RSBC Českomoravský jsou momentálně naplněny, a z toho důvodu je momentálně pozastavený jakýkoliv úpis investičních akcií tohoto fondu. Následná analýza tohoto fondu je tedy irelevantní a fond je podobně jako fond

BHS Real Estate vyřazen z dalšího postupu diplomové práce. Rovněž nebude předmětem pro tvorbu portfolia fondu ABC.

4.1.7 ZDR Investments Real Estate

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: CODYA investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 09.10.2017

Měna: CZK, EUR

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 6 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3,1 %

Výstupní poplatek: 40 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 30 % z výnosů nad 5 % p.a.

TER: 1,75

Portfolio fondu

Tabulka 7: Data fondu ZDR Investments Real Estate (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

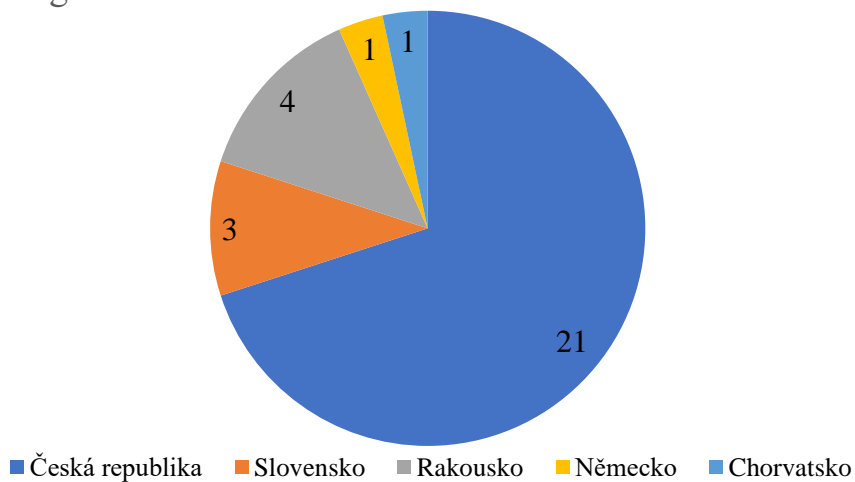
ZDR Investments Real Estate	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	-	1 677 479 934 Kč	2 149 395 065 Kč	2 271 226 152 Kč	2 545 493 424 Kč	3 245 304 712 Kč
Hodnota nemovitostí	-	4 173 000 000 Kč	4 519 000 000 Kč	4 858 766 105 Kč	4 958 266 105 Kč	7 116 274 866 Kč
Roční příjem z nájmu	-	270 500 000 Kč	276 900 000 Kč	294 900 000 Kč	299 711 982 Kč	438 226 800 Kč
Hodnota aktiv fondu	-	-	-	-	-	-
Počet nemovitostí	-	29	30	32	33	31
Yield	-	6,48%	6,48%	6,07%	6,04%	6,16%
WAULT	-	7,9	8	8	7,7	7
LTV	-	54,8%	56,5%	50,03%	49,2%	53,4%
Obsazenost nemovitostí	-	97,8%	98,9%	97,44%	96,4%	98%
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	-	-	-

Fond ZDR Investments Real Estate odmítá podobně jako předchozí fondy sdělovat výši hodnot aktiv a podílu nemovitostní složky. Nicméně u tohoto fondu lze upozorovat značné změny ve výši NAV fondu, které společně s hodnotou nemovitostí a ročním příjmem z nájmu dosahují ve 4Q 2021 vysokého nárůstu. K této změně dochází díky restrukturalaci některých nemovitostí fondů ZDR Investments Public Real Estate (retailový

fond) a ZDR Investments Real Estate (FKI). Nicméně pravidelný nárůst těchto hodnot lze vnímat i v předchozích kvartálech. Počet nemovitostí je v tomto fondu značně rozsáhlý – 31. Vzhledem k celkové hodnotě a počtu nemovitostí lze s jistotou tvrdit, že se jedná o méně hodnotné nemovitosti než u předchozích analyzovaných fondů. Yield nemovitostí se ve všech obdobích udržuje nad hranicí 6 %, avšak zde lze pozorovat spíše sestupný trend. I přesto, že u hodnoty WAULT lze vidět pokles téměř o celý rok, lze považovat tuto hodnotu za stále nadprůměrně vysokou. Úvěrové zatížení fondu činí 53,4 % a průměrná obsazenost činí 98 %.

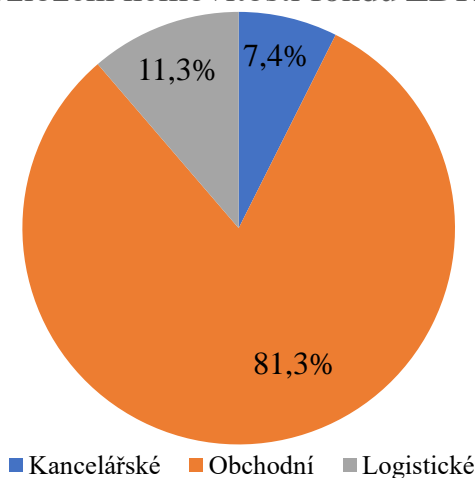
Geografické a sektorové rozložení nemovitostí

Geografické rozložení nemovitostí fondu ZDR Real Estate



Graf 28: Geografické rozložení nemovitostí ZDR Investmensts Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Sektorové rozložení nemovitostí fondu ZDR Real Estate

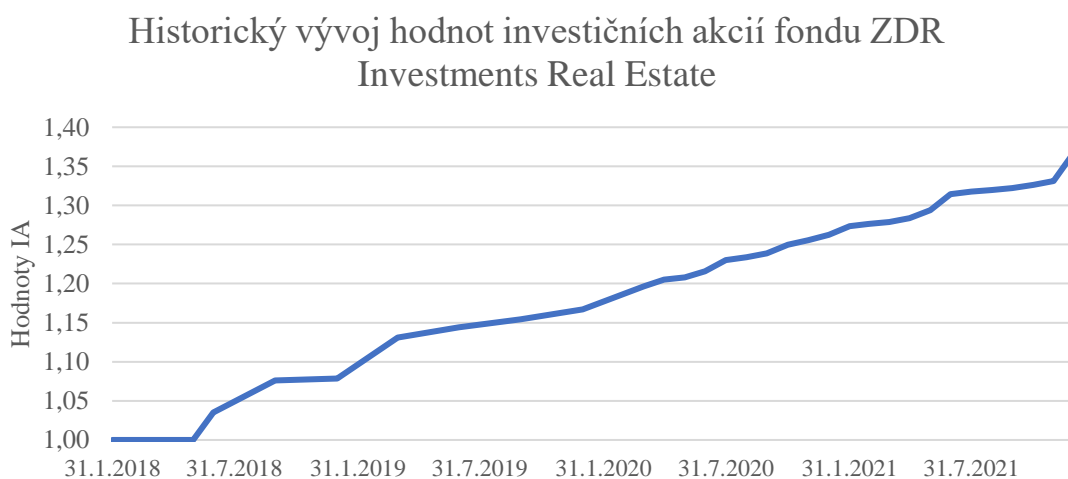


Graf 29: Sektorové rozložení nemovitostí fondu ZDR Investments Real Estate

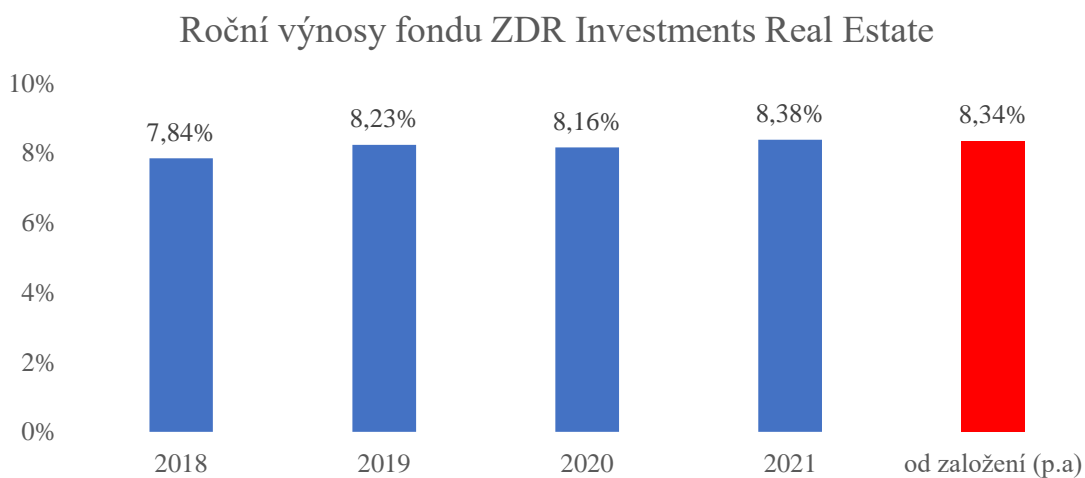
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond působí na území pěti evropských států. Nejvíce nemovitostí se nachází napříč Českou republikou, tři nemovitosti se vyskytují na Slovensku, čtyři také v sousedním Rakousku. Zbylé dvě nemovitosti se nacházejí na území Německa a Chorvatska. Jedná se především o obchodní nemovitosti, které představují více než 4/5 portfolia. Mezi největší zástupce lze považovat Retail park Pula v Chorvatsku a Retail park ve Vídni. Zástupcem kancelářského sektoru je velká kancelářská budova NORDICA Office v Ostravě. Logistický sektor zastupuje logistický areál v Prešově na východním Slovensku, který je využíván společností PPG a potravinářským řetězcem TESCO.

Výnosnost



Graf 30: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu ZDR Investments Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 31: Roční výnosy fondu ZDR Investments Real Estate
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond ZDR Investments Real Estate dosahuje velmi konzistentních výnosů pohybujících se okolo 8 % p.a. I přes podobné sektorové rozložení nemovitostí fondů WOOD & Company lze vidět značný rozdíl ve stabilitě a vyrovnanosti ročních výnosů. Je to dáno pravděpodobně strategií fondu spočívající ve větším množství menších nemovitostí, které se nacházejí ve větším geografickém rozpětí. Průměrný výnos od založení ve výši 8,34 % p.a. lze považovat za dostačující pro management fondu ABC.

4.1.8 Fond Českého Bydlení

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: Codya investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 17.02.2018

Měna: CZK

Frekvence oceňování: roční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 12 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 5 %

Výstupní poplatek: 10 % do 2 let, po 2 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 50 % z výnosů nad 7,5 % p.a.

TER: 2,18

Portfolio fondu

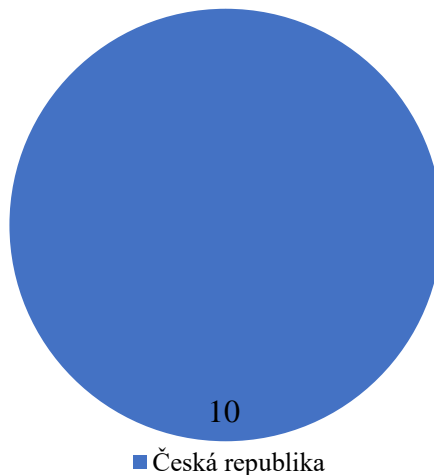
Tabulka 8: Data fondu Fond Českého Bydlení (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

Fond Českého Bydlení	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	-	90 492 799 Kč	106 263 560 Kč	121 226 980 Kč	126 036 815 Kč	-
Hodnota nemovitostí	-	109 050 000 Kč	109 050 000 Kč	160 000 000 Kč	160 000 000 Kč	-
Roční příjem z nájmu	-	-	-	-	-	-
Hodnota aktiv fondu	-	99 515 000 Kč	112 630 000 Kč	125 203 709 Kč	126 346 364 Kč	-
Počet nemovitostí	-	8	8	10	10	-
Yield	-	7,09	7,09	7,00	7,00	-
WAULT	-	-	-	-	-	-
LTV	-	47,13	47,13	32,00	32,00	-
Obsazenost nemovitostí	-	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	-

Fond Českého Bydlení lze v porovnání s ostatními fondy zařadit mezi malé fondy s celkovou hodnotou NAV na úrovni 126 mil. Kč. Hodnota aktiv dosahuje ve všech sledovaných obdobích podobných hodnot jako NAV fondu. Hodnota nemovitostí dosahuje 160 mil. Kč. Vzhledem k počtu nemovitostí (10) lze usoudit, že se jedná o velmi malé nemovitosti, průměrná hodnota nemovitosti v portfoliu činí 16 mil. Kč. Yield nemovitostí dosahuje ve všech obdobích nadprůměrných hodnot na úrovni 7 %. LTV je v porovnání s předešlými fondy nižší, a to ve výši 32 %. Průměrná obsazenost nemovitostí činí 94 %. Data k 4Q 2021 nejsou k 31.3.2022 k dispozici, jejich zveřejnění čeká na vydání auditované výroční zprávy. Z tohoto důvodu nemohou být v diplomové práci tato data využita.

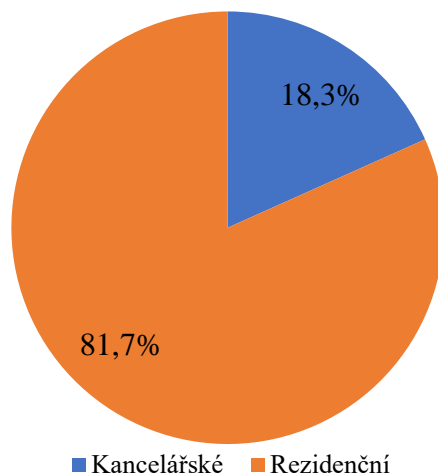
Geografické a sektorové rozložení nemovitostí

Geografické rozložení nemovitostí Fondu Českého Bydlení



Graf 32: Geografické rozložení nemovitostí Fondu Českého Bydlení
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Sektorové rozložení nemovitostí Fondu Českého Bydlení

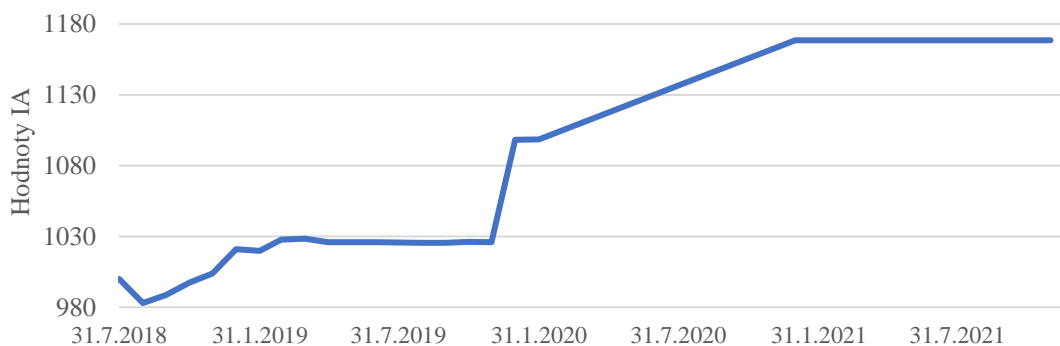


Graf 33: Sektorové rozložení nemovitostí Fondu Českého Bydlení
(Zdroj: Vlastní zpracování)

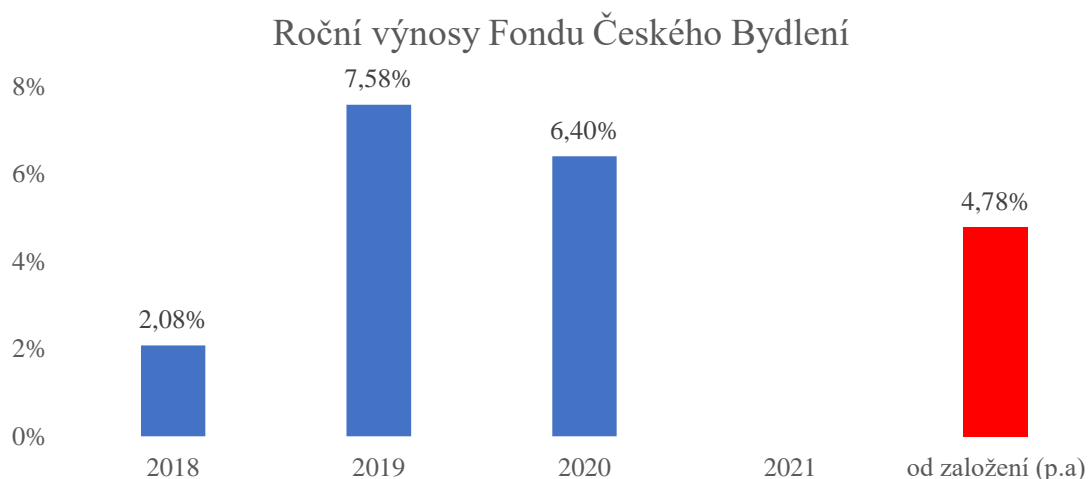
Již z názvu fondu lze vydedukovat, že Fond Českého Bydlení má zcela odlišnou strategii spočívající v sektorovém rozložení nemovitostí. Jako jediný fond své nemovitosti zaměřuje na rezidenční bydlení, které tvoří necelých 82 % portfolia. Zbylá část se skládá ze sektoru kancelářských budov. Všechny nemovitosti lze nalézt napříč územím České republiky, přičemž žádná z nich se nevyskytuje v Praze.

Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií Fondu Českého Bydlení



Graf 34: Historický vývoj hodnot investičních akcií Fondu Českého Bydlení
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 35: Roční výnosy Fondu Českého Bydlení
(Zdroj: Vlastní zpracování)

U Fondu Českého bydlení je na první pohled vidět vliv ročního oceňování investičních akcií, které má vliv na celkový výnos od založení fondu ve výši 4,78 % p.a. Tato hodnota pravděpodobně vzroste se zveřejněním hodnoty k 31.12.2021. Nicméně je těžké odhadnout, jaká bude výnosnost fondu za rok 2021. V tomto případě tedy lze považovat roční oceňování investičních akcií za značně nešikovné, neboť pro nově vznikající fond ABC by měl nákup smysl až ke konci roku 2022. Z tohoto důvodu je tento fond rovněž vyřazen z možného výběru fondů pro tvorbu portfolia ABC, nicméně ho lze zařadit mezi fondy pro případné doplnění portfolia v budoucnu.

4.1.9 Trikaya nemovitostní fond

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 06.04.2018

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 3 měsíce

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 4 %

Výstupní poplatek: 3 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Výkonnostní odměna: žádná

TER: 2,3

Portfolio fondu

Tabulka 9: **Data fondu Trikaya nemovitostní fond** (Zdroj: Management fondu, vlastní zpracování)

TRIKAYA nemovitostní fond	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
NAV fondu	-	-	-	186 654 014 Kč	189 590 003 Kč	196 083 330 Kč
Hodnota nemovitostí	-	-	-	-	-	-
Roční příjem z nájmu	-	-	-	-	-	-
Hodnota aktiv fondu	-	-	-	188 436 660 Kč	202 809 243 Kč	200 648 980 Kč
Počet nemovitostí	-	-	-	0	0	0
Yield	-	-	-	-	-	-
WAULT	-	-	-	-	-	-
LTV	-	-	-	-	-	-
Obsazenost nemovitostí	-	-	-	-	-	-
Podíl nemovitostní složky	-	-	-	0%	0%	0%

Trikaya nemovitostní fond od svého vzniku stále nevlastní žádnou nemovitost. V majetku fondu jsou pouze účelové dluhopisy poskytnuté společnosti Trikaya na její developerské projekty. Příjem fondu tedy není závislý na nájmu z nemovitostí, nýbrž na úrocích od mateřské skupiny Trikaya. Fakticky se tedy nejedná o nemovitostní fond, ale spíše o dluhopisový fond koncentrující kreditní riziko u jednoho developera. Z těchto důvodů není fond v další části diplomové práce nadále analyzován a je vyřazen z možného seznamu vhodných fondů pro tvorbu portfolia fondu ABC.

4.1.10 Shrnutí analýzy nemovitostních fondů

V této části práce byly jednotlivě analyzovány nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů, které splňovaly základní požadavky managementu fondu ABC. Jednalo se o devět fondů, a hned u třech z nich nebyla analýza dokončena. Jednalo se o fondy BHS Real Estate, RSBC nemovitostní fond a Trikaya nemovitostní fond. BHS Real Estate byl vyřazen z důvodu nedostatečné transparentnosti managementu fondu, poněvadž neměl zájem zveřejnit žádná konkrétnější data o svém fondu. Fond rovněž odmítl zveřejnit vývoj hodnot investičních akcií, tudíž z těchto důvodů nebyla analýza možná. U fondu RSBC nemovitostní fond bylo překážkou pozastavení úpisu investičních akcií z důvodu naplnění kapacity fondu. Fond by tedy v současnosti nemohl být součástí portfolia nově vznikajícího fondu ABC. U Trikaya nemovitostního fondu nebyla doposud zaznamenaná žádná akvizice nemovitosti, tudíž nespňuje základní myšlenku nemovitostního fondu. Rovněž byl vyřazen i Fond Českého Bydlení, a to z důvodu ročního oceňování

investičních akcií, které by komplikovalo vstup do fondu ABC. Zbýlých pět fondů bylo úspěšně analyzováno a bude se s nimi v této diplomové práci nadále pracováno jako s možnými aspiranty na tvorbu portfolia fondu ABC. Prvním analyzovaným fondem byl fond Accolade Industrial Fund. Jedná se o fond se značně velkým portfoliem obsahující 22 logistických areálů s celkovou hodnotou 26,6 mld. Kč. Pozitivně lze hodnotit sektorové rozložení nemovitostí napříč střední Evropou. Hodnota nemovitostí vzrostla od 3Q 2020 o 48,5 %, což mělo za následek jednoznačně nejvyšší zhodnocení za rok 2021 ve výši 27,93 %. Tato skutečnost byla dána nadměrně zvýšenou poptávkou po logistickém sektoru, zároveň však měla negativní vliv na celkový yield nemovitostí portfolia. Ten se postupně snižoval z 6,85 % až na 5,64 %. Tento ukazatel dává signál, že nelze v dalších letech očekávat podobné zhodnocení jako v roce 2021. Dalším analyzovaným fondem byl NOVA Real Estate, jenž má 18 z 19 nemovitostí portfolia na území České republiky. Převažuje zde obchodní sektor doplněný kancelářským a výrobním sektorem. Ze všech fondů byl nejvíce transparentní a poskytl všechny požadovaná data. Jednotlivé hodnoty fondu se během sledovacího období příliš neměnily a lze je považovat za stabilní. Fond nicméně dosahoval ztatečně nižších výnosů než fond Accolade. V letech 2018-2020 se pohybovaly se v rozmezí 5,3-8,65 % p.a., přičemž v roce 2021 fond dosáhl svého maximálního výnosu ve výši 10,11 %. Dalšími analyzovanými fondy byly dva podfondy Retail a Office spadající pod společnost WOOD & Company. Jak už z názvu vyplývá, fond Retail je zaměřený na obchodní nemovitosti, zatímco Office na kancelářské budovy. Retail soustředí všechny své nemovitosti v Praze, zatímco Office většinu nemovitostí v Bratislavě. Toto jednostranné sektorové a geografické rozložení lze vnímat s ohledem na riziko spíše negativně. Retail dosáhl výnosů od založení ve výši 14,41 % p.a., přičemž velkou míru na takhle vysokém výnosu měl výhodný nákup kancelářské budovy Harfa Office Park, který se projevil na výnosnosti v první třech letech fondu. V posledních třech letech byl průměrný výnos ve výši „pouze“ 6,9 % p.a. Fond Office byl ve výnosech více konzistentní. Výnos od založení činil 12,06 % p.a., přičemž rozmezí výnosů od vzniku fondu bylo 8,4-15 % p.a. Posledním úspěšně analyzovaným fondem byl ZDR Investments Real Estate, který má ve svém portfoliu přes třicet nemovitostí se zaměřením primárně na menší obchodní centra, doplněné o logistický areál v Prešově a kancelářskou budovu v Ostravě. Společně s fondem Accolade dosahuje nejvyšších hodnot WAULT, přesahujících 7 let. Velký

počet nemovitostí společně s pestrým geografickým rozložením zapříčinil, že fond dosahoval nejstabilnějších výnosů, které se pohybovaly v rozmezí 7,84-8,38 % p.a.

4.2 Analýza developerských fondů

Tato fáze analýzy je věnována developerským fondům kvalifikovaných investorů. Tyto fondy se od ostatních fondů mimo jiné odlišují typem nabídky investičních akcií. Nejčastěji se jedná o nabídku prioritních nebo prémiových investičních akcií. Fondy navíc disponují i výkonnostními akciemi, které jsou primárně určeny pro zakladatele fondu a jeho partnery. Dosahují zpravidla vyšších výnosů, ale za cenu vyššího rizika. Prioritní investiční akcie developerských fondů jsou charakteristické „garantovaným“ minimálním výnosem, který je krytý fondovým kapitálem výkonnostních akcií. Důležité je proto zaměřit se na poměr PIA/VIA (prioritní investiční akcie/výkonnostní investiční akcie). Nicméně tyto akcie mají zpravidla stanovený i maximální výnos, který investor za rok může získat. Zbylé nadvýnosy jsou připisovány do výkonnostních investičních akcií zakladatele fondu. Naopak prémiové investiční akcie jsou zpravidla omezeny vyšší minimální investicí, mají stanovený vyšší maximální výnos, ale většinou nedisponují žádným garantovaným minimálním výnosem.

Developerské fondy kvalifikovaných investorů zpravidla neuvádějí hodnotu TER, proto je v případě této práce uváděna hodnota celkových ročních nákladů na správu fondu dle klíčových informací pro investory daného fondu. Požadované data k 31.12.2021 nejsou zatím oficiálně k dispozici, proto je v případě developerských fondů pracováno s daty k 30.09.2021 a s hodnotami investičních akcií k 30.11.2021.

4.2.1 Natland rezidenční

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 17.06.2011

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 3 měsíce, odkupy se provádějí pololetně

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 10 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 5,52 % p.a.

Celkové roční náklady dle KID: 7,85 %

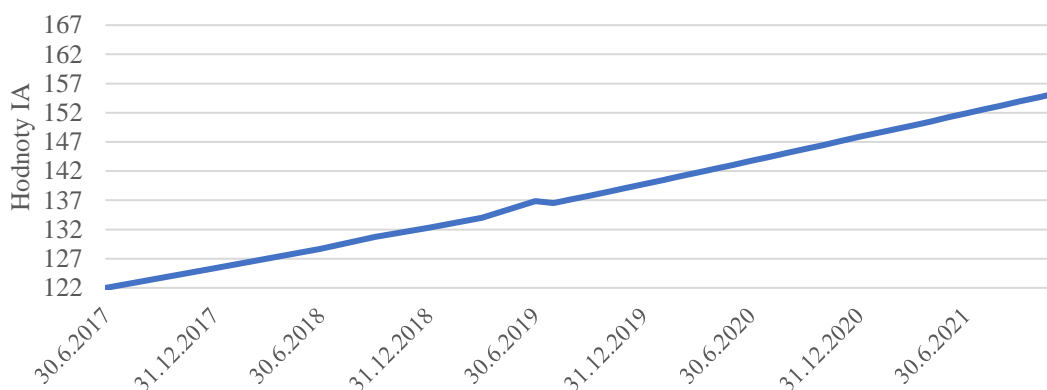
Portfolio fondu

Natland rezidenční investiční fond je developerský fond zaměřující se v současnosti na projekty v Praze a okolí. Mimo to má fond i majoritní podíl ve dvou výnosových nemovitostech, kterými jsou průmyslový park v Mladé Boleslavi a kancelářské a komerční plochy v budově AZ Tower v Brně. Fond má za sebou sedm úspěšných developerských projektů. Tři developerské projekty jsou momentálně aktivní, všechny jsou rezidenčního typu. Jedná se o Prague City Golf Apartments, Rezidenci Harfistka a Bubeneč Gardens. Dohromady nabízí 193 apartmánů, z nichž většina jich je již prodaných. Fond má za sebou i několik prestižních ocenění ve formě vítěze Realitního projektu roku.

Fond k 30.09.2021 disponuje hodnotou celkových aktiv ve výši 1 102 mil. Kč, 597 mil. Kč představuje hodnotu NAV. Fond svým investorům nabízí pouze prioritní investiční akcie s minimálním garantovaným výnosem 5,4 % p.a. Maximální výnos je stanoven na 5,52 % p.a. Poměr PIA/VIA činí 213,7/383,3 mil. Kč.

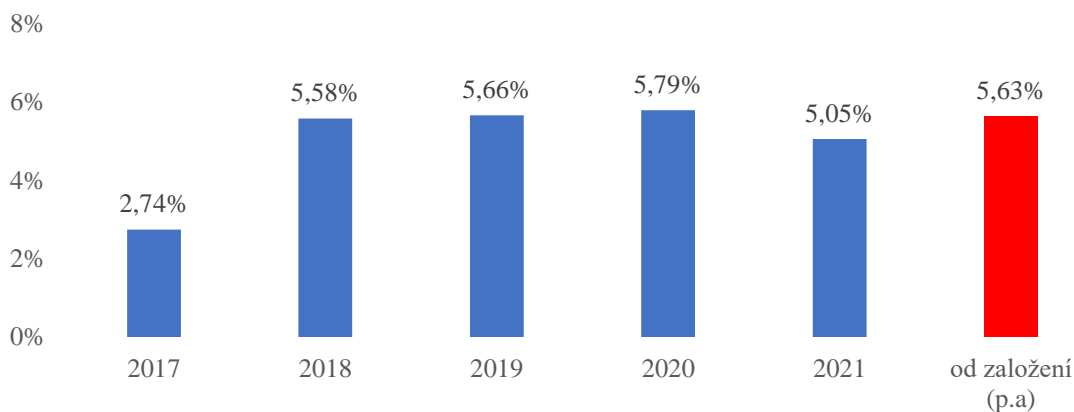
Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Natland



Graf 36: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Natland
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roční výnosy fondu Natland nemovitostní



Graf 37: Roční výnosy fondu Natland nemovitostní
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Developerský fond Natland rezidenční svým investorům, s výjimkou neúplného roku 2017 a 2021, poskytuje maximální možný výnos ve výši 5,52 % p.a. Výnosy nevykazují téměř žádnou volatilitu, nicméně ani horní hranice maximálního výnosu ve výši 5,52 % ročně zdaleka nespĺňuje požadavky managementu fondu ABC. Lze tedy předpokládat, že i přes stabilní výnosy a vysoké kapitálové krytí nebude mít tento fond silnou pozici v závěrečném návrhu portfolia fondu ABC.

4.2.2 Spilberk investiční fond

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 26.06.2016

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 4 měsíce

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 5-15 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 7,2 % p.a.

Celkové roční náklady dle KID: 3,69 %

Portfolio fondu

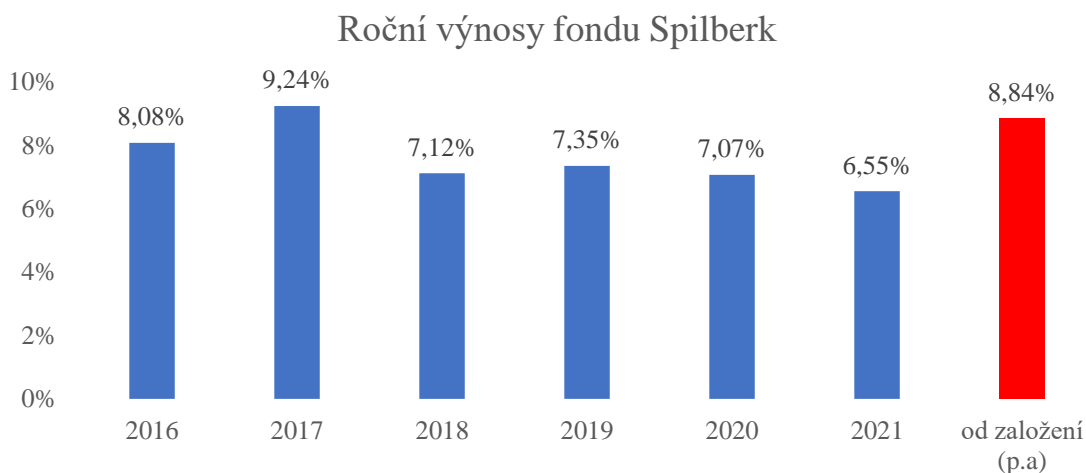
Spilberk investiční fond je developerským fondem provozující svou aktivitu především v Brně a okolí. Jejich development většinou realizují přestavbou starších bytových domů na soubory menších bytových jednotek. Nově se zabývají i přípravou projektů na zelené louce. Fond má za sebou pět úspěšně realizovaných projektů a čtyři projekty jsou momentálně v realizaci. Jedná se o přestavby původních domů s cílem navýšit počet a standard malometrážních bytů. Jedním z projektů je i Vila Erbenova nacházející se ve vilové brněnské čtvrti Černá Pole.

Fond disponuje celkovými aktivy ve výši 622 mil. Kč a velikostí NAV ve výši 359 mil. Kč. Investorům jsou nabízeny prioritní investiční akcie s minimálním garantovaným výnosem ve výši 6,9 % p.a. Maximálně možný dosažitelný výnos činí u tohoto fondu 7,2 % p.a. Poměr PIA/VIA činí 132/208 mil. Kč.

Výnosnost



Graf 38: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Spilberk
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 39: Roční výnosy fondu Spilberk
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Z obou grafů je patrné, že investiční fond Spilberk dosahuje pravidelných výnosů nad hranicí minimálního garantovaného výnosu ve výši 6,9 % p.a. Jedinou výjimkou je rok 2021, kde fond dosahuje 6,55 %. Nicméně jedná se o neúplný rok, poněvadž nejsou prozatím známy hodnoty k 31.12.2021. Maximální dosažitelný výnos ve výši 7,2 % p.a. je pokořen hned ve třech letech – 2016, 2017, 2019. Minimální garantovaný výnos ve výši 6,9 % p.a. s kapitálovým krytím 208 mil. Kč lze považovat na první pohled za vyhovující alternativu pro tvorbu portfolia fondu ABC.

4.2.3 Czech Capital Re

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 01.07.2016

Měna: CZK

Frekvence oceňování: roční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: dle objemu 2-12 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 6 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 6,48 % p.a., prémiové investiční akcie s maximálním výnosem 8 % p.a., nad 8 % p.a. participace ve výši 20 %

Celkové roční náklady dle KID: 1,38 %

Portfolio fondu

Czech Capital Re je developerským fondem, jenž se zaměřuje prioritně na development a rekonstrukce bytových a nebytových prostor v Praze. Sekundární činnost tohoto fondu spočívá v poskytování úvěrů a v pronájmu výrobních prostor firmám ze sesterského fondu RESTART. Nejedná se tedy o typický developerský fond zaměřující svou činnost výhradně na development.

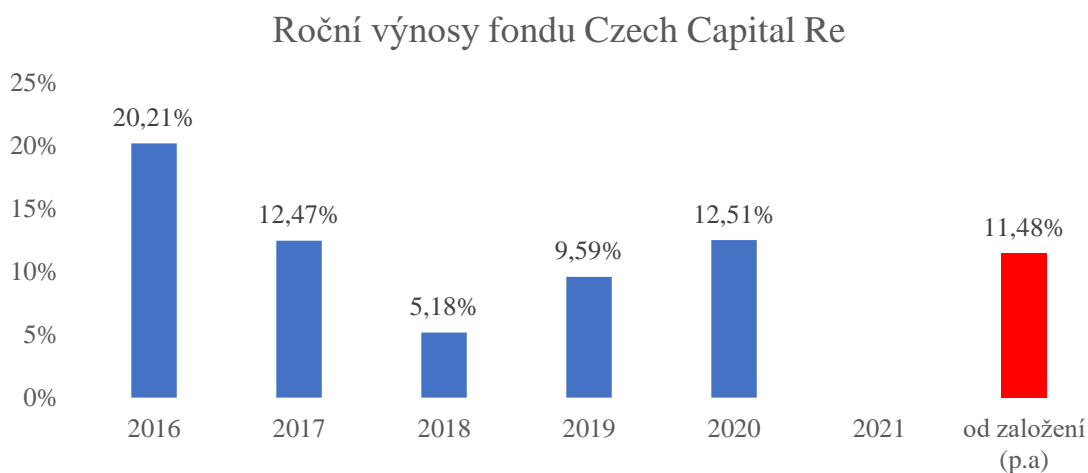
K 30.09.2021 disponuje fond aktivy ve výši 319 mil. Kč, přičemž hodnota NAV je ve výši 309 mil. Kč. Investorům fond nabízí tři třídy akcií – prioritní a prémiové investiční akcie v měně CZK a prioritní investiční akcie v měně EUR. Prioritní akcie v CZK mají minimální garantovaný výnos ve výši 6 % p.a. s omezením na maximální výnos ve výši 6,48 % p.a. Eurové prioritní akcie disponují rozmezím ve výši 5-5,48 % p.a. Prémiové investiční akcie se plně podílí na výnosech až do výše 8 % p.a., ale nedisponují žádným garantovaným výnosem. Na případných vyšších výnosech participují z 20 %. Zbylé

výnosy jsou připisovány do výkonnostních akcií zakladatele. Fond pracuje s ročním oceňováním investičních akcií. Poměr PIA/VIA činí 70,3/120,3 mil. Kč.

Výnosnost



Graf 40: **Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Czech Capital Re**
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 41: **Roční výnosy fondu Czech Capital Re**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roční oceňování fondu Czech Capital Re se projevuje na obou grafech, neboť v roce 2021 fond zatím nezaznamenal žádný výnos. Tato skutečnost se samozřejmě odráží i na výši výnosu od založení, který i přesto činí 11,48 % p.a. V případě tohoto fondu se jeví zajímavěji rizikovější prémiové investiční akcie. Celkový zisk v období 2016-2020 s prémiovými akciemi činí 41,74 %, zatímco s prioritními pouze 31,92 %. To představuje o 2 % ročně vyšší výnos za cenu vyššího rizika, spočívající v absenci garantovaného výnosu. Vzhledem k ročnímu oceňování investičních akcií by měla případná realizace

nákupu smysl až ke konci roku 2022, tudíž tento fond nelze doporučit pro současnou tvorbu portfolia fondu ABC a nebude s ním pracováno při následné komparaci. Nicméně se tento fond jeví jako zajímavá alternativa pro případné budoucí doplnění portfolia.

4.2.4 Domoplan investiční fond

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 30.12.2016

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 9 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 4 % do 3 let, 2 % do 4 let, po 4 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 7 % p.a.

Celkové roční náklady dle KID: 0,71 %

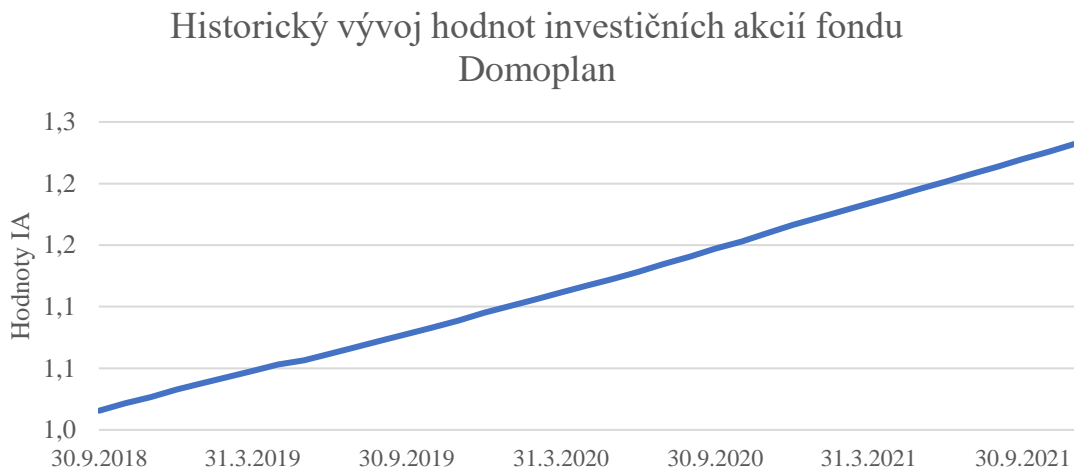
Portfolio fondu

Domoplan investiční fond je developerským fondem zaměřujícím se na prémiové rezidenční nemovitosti a horské apartmány. Má za sebou šest zrealizovaných projektů, přičemž další tři jsou momentálně v realizaci. Jedná se o Rezidenci Starý pivovar a Rezidenci Pekárenský dvůr v Brně s plánovaným dokončením stavby v 3Q 2023, resp. v 2Q 2024. Posledním projektem v realizaci je Rezidence Na Mariánské cestě v Brandýsy nad Labem, rovněž s plánovaným dokončením v 3Q 2023. Fond do budoucna připravuje dalších 10 projektů.

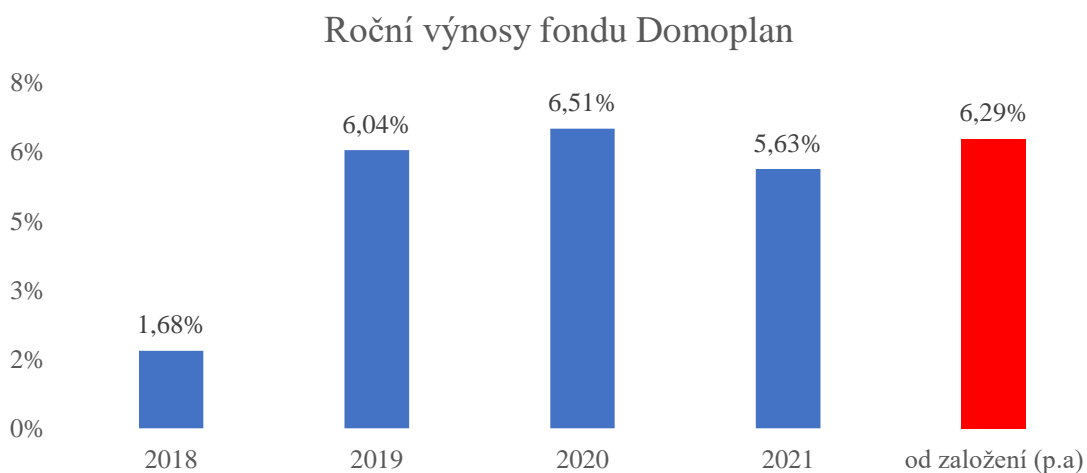
Fond disponuje celkovými aktivy ve výši 1,7 mld. Kč a NAV představuje 1 mld. Kč. Investorům fond nabízí prioritní investiční akcie s garantovaným minimálním výnosem

6 % p.a., maximální výnos je stanoven ve výši 7 % p.a. Fond má vysoký krycí poměr VIA/PIA - 363,4/577,8 mil. Kč (přes 577 mil. Kč ve výkonnostních akciích zakladatele).

Výnosnost



Graf 42: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Domoplan
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 43: Roční výnosy fondu Domoplan
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Domoplan investiční fond dosahuje ve všech letech výnosu v rozmezí 5,6-6,51 % p.a., výjimkou je neúplný rok 2018. Maximální možný roční výnos ve výši 7 % není dosažen v žádném roce. Rok 2021 je nekompletní, neboť jsou známy hodnoty investičních akcií pouze k 30.11.2021. I přesto nelze očekávat, že by se s prosincovou hodnotou investičních akcií výnos rapidně zvýšil a přesáhl maximální možný roční výnos. Fond dosahuje průměrného výnosu od založení ve výši 6,29 % p.a. a pro investory může být zajímavý díky své poměrně velké velikosti a velkým krycím poměrem.

4.2.5 Nemomax investiční fond

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 06.06.2017

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: dle objemu 3-6 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 5 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 7,1 % p.a.

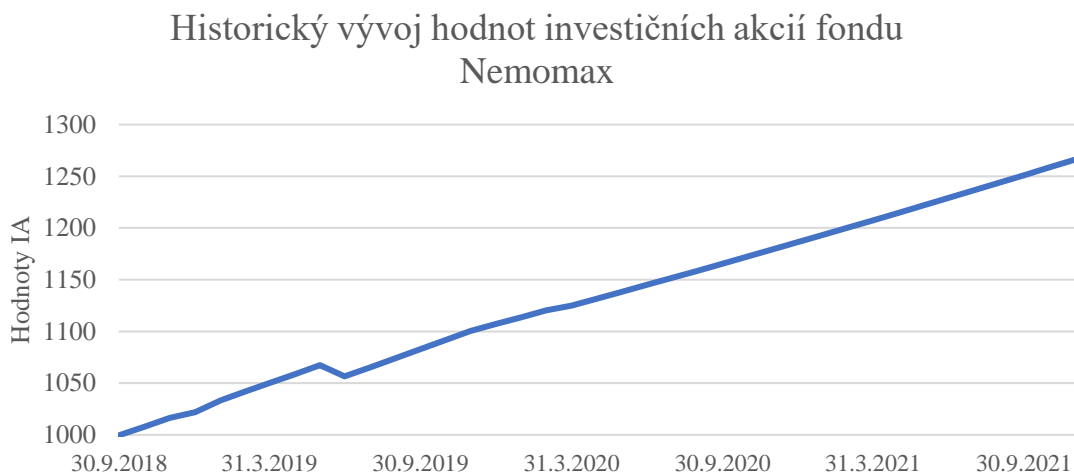
Celkové roční náklady dle KID: 3,36 %

Portfolio fondu

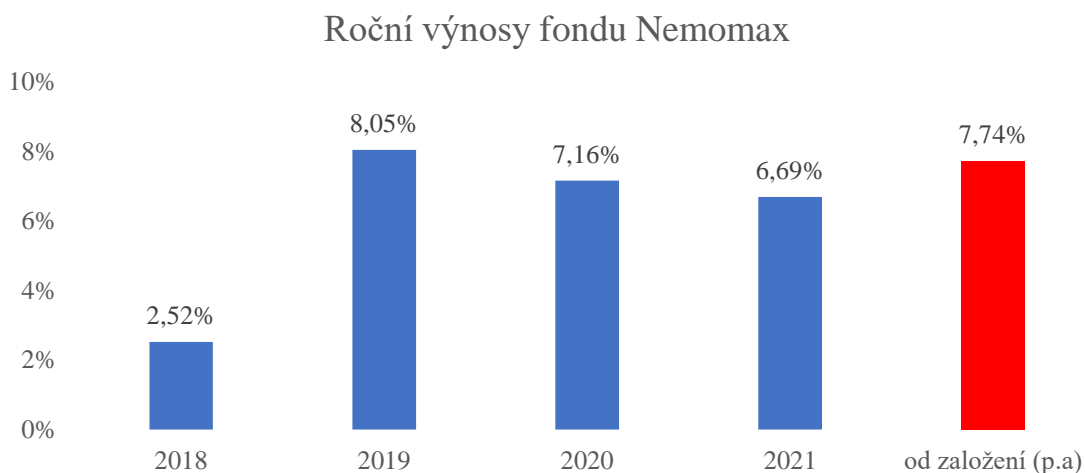
Nemomax investiční fond je developerským fondem zaměřujícím se především na rezidenční a rekreační projekty. Aktuálně má fond čtyři současné projekty, z nichž dva jsou ve fázi žádosti o stavební povolení. Jedná se o Rezidenci Na Karmeli a VIVA Lipno. VIVA Vrchlabí a Vila Rakoska jsou již v pokročilém stádiu stavby. Další čtyři projekty jsou již realizovány. Jedním z nich je zajímavý rezidenční bytový komplex Dunes Beach na jihu Španělska.

Fond disponuje vlastním kapitálem ve výši 308 mil. Kč. Hodnota celkových aktiv činí 325 mil. Kč. Fond nabízí svým investorům prioritní investiční akcie s minimálním garantovaným výnosem 5,1 % p.a., maximální roční výnos je stanoven na 7,1 %. Poměr PIA/VIA činí 132,6/173,1 mil. Kč.

Výnosnost



Graf 44: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Nemomax
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 45. Roční Výnosy fondu Nemomax
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosy developerského fondu Nemomax lze považovat za velmi stabilní. Rok 2018 není zcela vypovídající, neboť prioritní akcie jsou nabízeny až od 3Q. Za rok 2021 chybí hodnota investičních akcií za měsíc prosinec. Avšak v případě pokračování ve výnosovém trendu se fond dostane opět nad maximální možný výnos ve výši 7,1 % p.a. Lze tedy tvrdit, že fond ve všech úplných letech poskytuje svým investorům maximální možný výnos. Výnos 7,74 % p.a. od založení tuto skutečnost jenom potvrzuje.

4.2.6 ČSNF

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 30.10.2017

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: dle objemu 3-6 měsíců

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 1-3 % do 3 let, po 3 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 7,1 % p.a., prémiové investiční akcie s maximálním výnosem 8,2 % p.a.

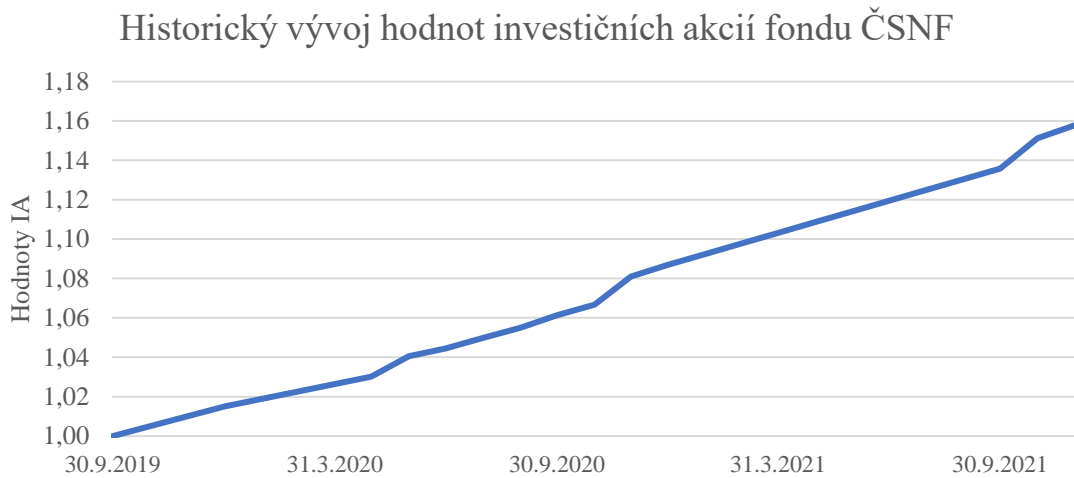
Celkové roční náklady dle KID: 1,23 %

Portfolio fondu

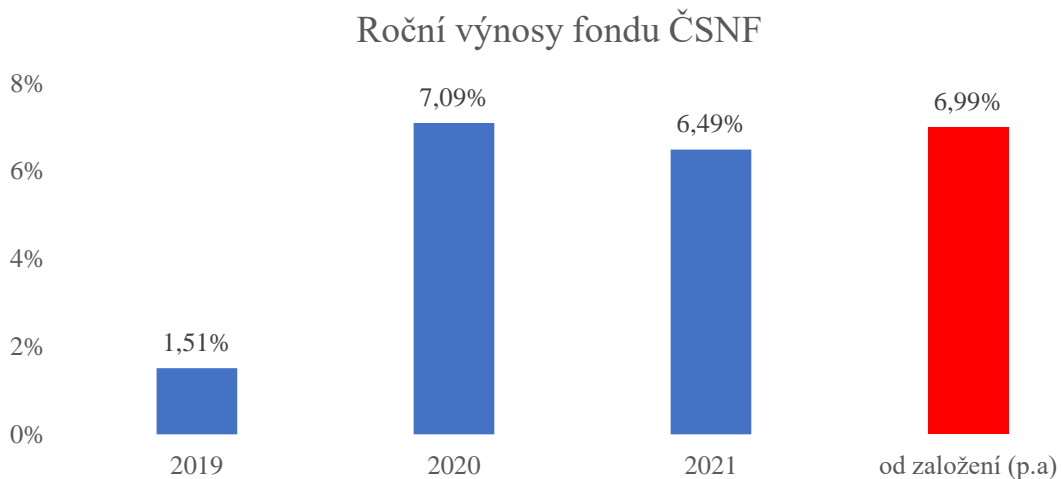
ČSNF (Československý nemovitostní fond) je developerský fond zaměřující se výhradně na rezidenční projekty bytových a rodinných domů. Fond má v současnosti rozpracovaných sedm projektů napříč Českou republikou. Celkem se jedná o 319 nových bytových jednotek o velikosti 1+kk až 4+kk.

Fond disponuje aktivy ve výši 474 mil. Kč a velikostí NAV ve výši 415 mil. Kč. Investorům nabízí dva typy investičních akcií. Prioritní investiční akcie jsou charakteristické minimálním garantovaným výnosem 6 % p.a. a maximálním výnosem 7,1 % p.a. Prémiové investiční akcie mají minimální garantovaný výnos ve výši 6,7 % p.a. a maximální ve výši 8,2 % p.a. Podmínkou pro prémiové investiční akcie je zvýšená minimální investice ve výši 10 mil. Kč. Fond má v porovnání se svými konkurenčními fondy nízké celkové roční náklady a účtuje relativně nízké výstupní poplatky při nedodržení doporučeného časového horizontu 3 let. Poměr PIA/VIA činí 154,8/234 mil. Kč.

Výnosnost



Graf 46: **Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu ČSNF**
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 47: **Roční výnosy fondu ČSNF**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Na grafech je vyobrazen vývoj pouze prioritních investičních akcií, neboť prémiové investiční akcie jsou investorům nabízeny až od 28.02.2021. Ani u prioritních akcií není kompletní tříletý horizont. V jediném kompletním roce 2020 činí výnos téměř maximální možnou hranici výnosu ve výši 7,09 %. S budoucí zveřejněnou hodnotou za prosinec 2021 se dá očekávat podobný výnos i v roce 2021. Prémiové akcie za svou historii (únor-listopad 2021) vykazují již výnos ve výši 7,5 %.

4.2.7 BIDLI nemovitostní

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 31.10.2018

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 3 měsíce

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 4 %

Výstupní poplatek: 10 % do 2 let, po 3 letech 0 %

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 8 % p.a.

Celkové roční náklady dle KID: 1,74 %

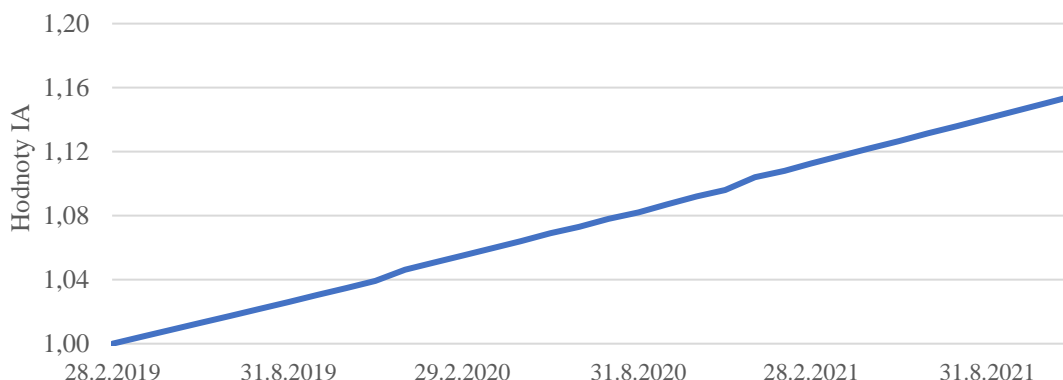
Portfolio fondu

BIDLI nemovitostní je developerským fondem účelově založený společností BIDLI finance, a.s. Zaměřuje se výhradně na rezidenční bydlení. V současnosti má rozpracované tři projekty, z nichž největší developerský projekt je v Rodově. Tento projekt nabídne nové bydlení pro téměř 200 rodin.

Fond disponuje poměrně nízkým objemem aktiv ve výši 133 mil. Kč, NAV dosahuje hodnoty 117 mil. Kč. Cílený výnos fond uvádí v rozmezí 6-8 % p.a. Investorům nabízí prioritní investiční akcie s poměrně velkým rozptylem minimálního garantovaného výnosu (5,1 % p.a.) a maximálního výnosu (8 % p.a.). Fond má velmi malý krycí poměr PIA/VIA – 75,7/41,2 mil. Kč (pouze 41,2 mil. Kč ve výkonnostních akciích zakladatele).

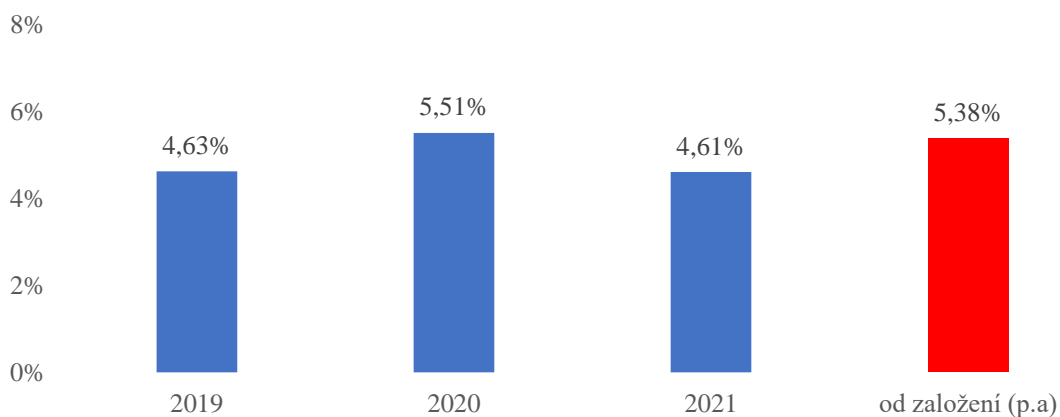
Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu BIDLI



Graf 48: **Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu BIDLI**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roční výnosy fondu BIDLI



Graf 49: **Roční výnosy fondu BIDLI**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond BIDLI nemovitostní vykazuje v porovnání s ostatními developerskými fondy relativně nízké výnosy. V žádném roce fond nenaplnuje svůj cílený výnos mezi 6-8 % p.a. V roce 2019 není dokonce splněný ani minimální roční výnos, který je v současnosti investorům nabízen. Za rok 2021 chybí hodnoty k 31.12.2021, nicméně dá se předpokládat, že se výnos díky redistribučnímu mechanismu bude pohybovat na hranici minimálního garantovaného výnosu. Kombinace malé historické výnosnosti a krycího poměru představuje zvýšené riziko spojené s investicí do tohoto fondu.

4.2.8 Vihorev.Development

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 20.12.2018

Měna: CZK

Frekvence oceňování: čtvrtletní

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 4 měsíce

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 10 % do 2 let

Typy investičních akcií: prioritní akcie s maximálním výnosem 7,5 % p.a.

Celkové roční náklady dle KID: 0,77 %

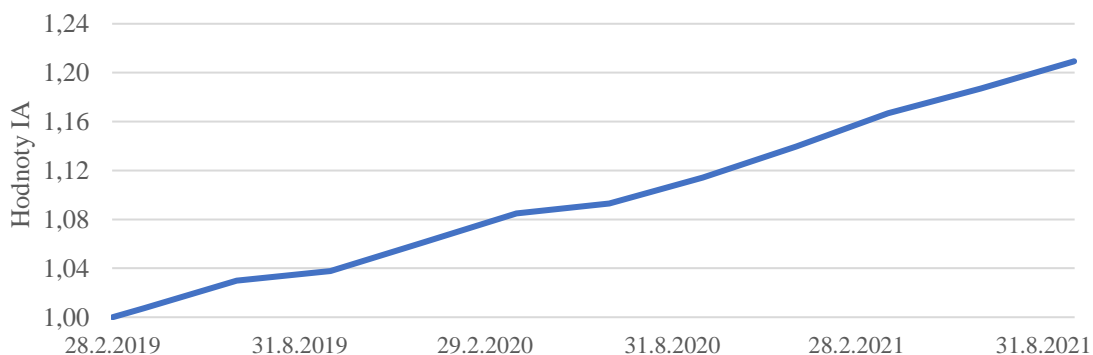
Strategie fondu

Vihorev.Development, pojmenovaný po svém zakladateli Mgr. Maximu Vihorevovi, je developerský fond zaměřující se na development rezidenčních nemovitostí a provoz servisovaných apartmánů, ve kterých vidí management fondu obrovský potenciál. Fond má za sebou čtyři úspěšně dokončené projekty a u dalších tří probíhá v současnosti realizace. Všechny projekty obsahující přes 300 bytových jednotek se nacházejí v Praze a okolí.

Fond disponuje celkovým objemem aktiv ve výši 114 mil. Kč a hodnota NAV činí 108 mil. Kč. Investorům jsou nabízeny prioritní investiční akcie s minimálním ročním garantovaným výnosem 7,1 %. Maximální hranice ročního výnosu je stanovena na 7,5 %. Fond má velmi nízké celkové roční náklady – 0,77 %. Poměr PIA/VIA činí 4,9/107,5 mil. Kč.

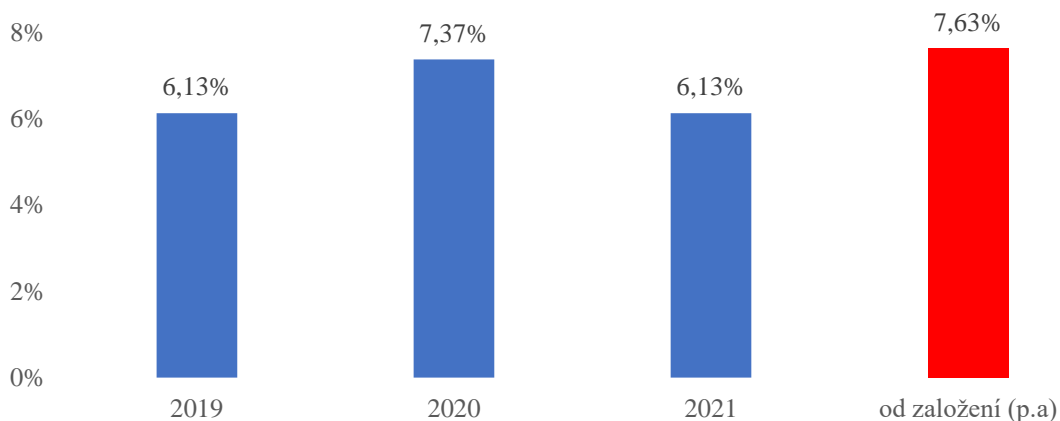
Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Vihorev.Development



Graf 50: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Vihorev.Development
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roční výnosy fondu Vihorev.Development



Graf 51: Roční výnosy fondu Vihorev.Development
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosy developerského fondu Vihorev.Development jsou ve všech letech na hranici minimálního výnosu ve výši 7,1 %. Výnos 6,13 % za rok 2019 je neúplný (od 28.2.). Fond má kvartální oceňování hodnot investičních akcií – poslední aktuální hodnota je známa k 30.09.2021. Fond má poměrně vysoký podíl výkonnostních akcií zakladatele, které případně kryjí garanci minimálního výnosu ve výši 7,1 % p.a., který odpovídá požadavkům managementu fondu ABC.

4.2.9 Shrnutí analýzy developerských fondů

Tato část analýzy byla věnována developerským fondům kvalifikovaných investorů, které nabízí primárně prioritní investiční akcie s garantovaným minimálním výnosem, který je krytý výkonnostními akciemi zakladatelů fondu. Některé fondy nabízí i prémiové investiční akcie, kde je možnost vyššího zhodnocení za cenu určitého rizika, které spočívá ve vyšší minimální investici, nebo v neposkytnutí minimálního garantovaného výnosu. Analýze bylo postupně podrobena osm developerských fondů. Požadovaného výnosu managementu fondu ABC ve výši 6-7 % ročně dosahuje šest z celkových osmi analyzovaných fondů, neboť fondy Natland rezidenční a BIDLI nemovitostní dosáhly výnosu od založení pouze ve výši 5,63 %, resp. 5,38 % p.a. Nejvyšších výnosů dosáhl developerský fond Czech Capital Re, který nabízí i prémiové akcie s maximálním ročním zhodnocením 8 % a participací ve výši 20 % na vyšších výnosech. Nicméně kvůli ročnímu oceňování investičních akcií byl fond označen za nevhodnou alternativu pro současnou tvorbu portfolia nově vznikajícího fondu ABC. Zdravé kapitálové krytí spočívající alespoň v 50% krytí ve výkonnostních akciích zakladatele splňovaly všechny fondy kromě developerského fondu BIDLI nemovitostní, který disponoval pouze 41,2 mil. Kč fondového kapitálu ve výkonnostních akciích a poměr PIA/VIA činil 75,7/41,2 mil. Kč.

4.3 Analýza fondů zemědělské půdy

Tato část analýzy je zaměřená na fondy kvalifikovaných investorů zemědělské půdy. V České republice působí pouze dva takové fondy – **AVANT Česká pole** a **Český fond půdy**. Jejich analýza je zaměřená především na fondovou strategii, složení portfolia, případná rizika, a především na výnosový potenciál, který lze od těchto typu fondů očekávat.

4.3.1 AVANT Česká pole

Základní informace

Domicil fondu: Česká republika

Správce fondu: AVANT investiční společnost, a.s.

Datum vzniku fondu: 10.04.2015

Měna: CZK

Frekvence oceňování: měsíční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 6 měsíce

Minimální investice: 1 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 5 % do 4 let, po 4 letech 0 %

Výkonnostní odměna: žádná

TER: 1,16 %

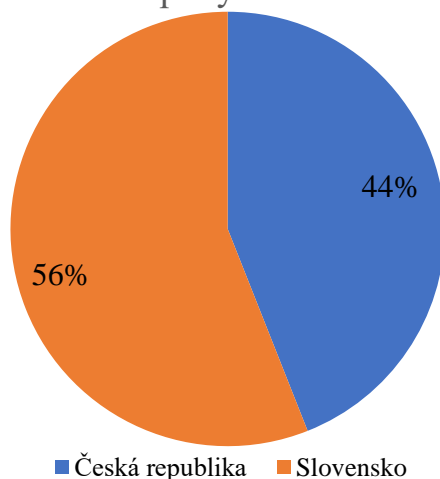
Strategie fondu

Fond AVANT Česká pole působí na trhu od roku 2015 za účelem vykupování, zacelování a následným prodejem zemědělské půdy v České republice. Od roku 2020 se pole působnosti rozrůstá i na sousední Slovensko, kde je pořizovací cena půdy výrazně nižší. Současná strategie je tedy zaměřená spíše na prodej současných pozemků v České republice a na nákup levnějších pozemků na Slovensku. Fond rovněž vydělává na poskytování úvěrů zemědělcům s úrokovou sazbou od 8 % p.a., které jsou zajištěné zástavním právem k zemědělské půdě. Výnos fondu tedy generují inkasované úroky, pachtovné z vlastněné půdy, a především také růst hodnoty zemědělské půdy daný každoročním přeceněním či realizovaným prodejem.

Portfolio fondu

Fond AVANT Česká pole dosahuje k 30.09.2021 velikosti NAV ve výši 178 mil. Kč, přičemž hodnota celkových aktiv dosahuje 188 mil. Kč. Fond bohužel k 31.03.2022 stále nezveřejnil data platná k 31.12.2022.

Geografické rozložení půdy fondu AVANT Česká pole

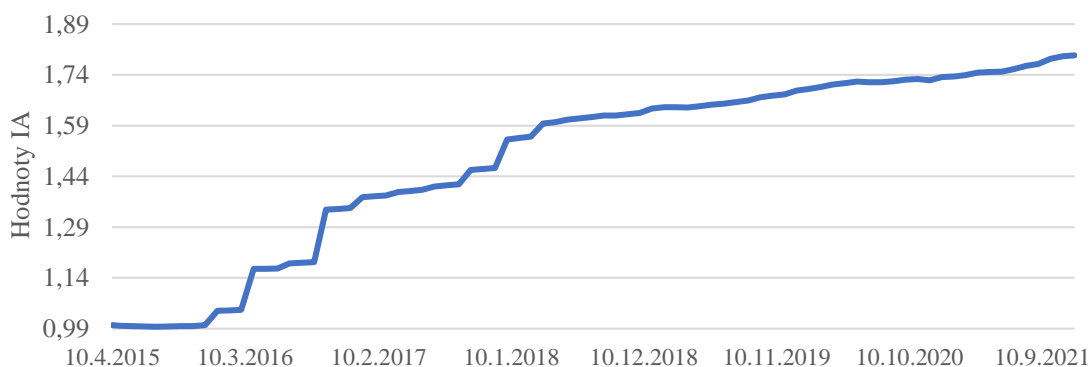


Graf 52: Geografické rozložení půdy AVANT Česká pole
(Zdroj: Vlastní zpracování)

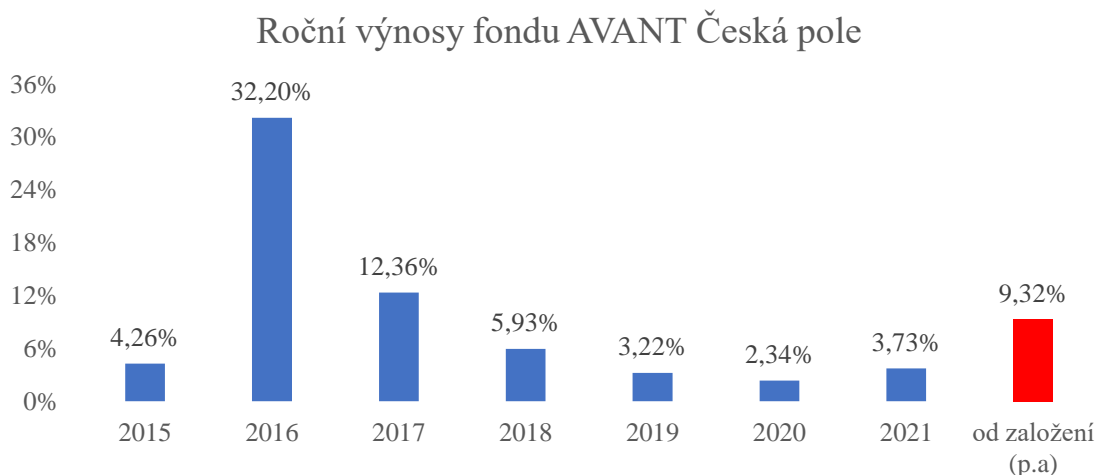
Fond v současnosti vlastní cca 180 ha půdy na Kroměřížsku v České republice, což představuje 44 % celkové rozlohy zemědělské půdy fondu. Zbýlých 56 % půdy o velikosti 230 ha se nachází v Trnavském a Nitrianském kraji na Slovensku. Expanze na Slovensko započatá v roce 2020 představuje již větší polovinu portfolia. V budoucích letech lze očekávat ještě větší procentuální zastoupení. Zemědělská půda se dá považovat za jednu z fundamentálně nejkonzervativnějších investic. Nicméně vzhledem k rozšíření působnosti fondu na Slovensko, lze sledovat jisté nebezpečí v měnovém riziku vývoje kurzu EUR/CZK.

Výnosnost

Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu AVANT Česká pole



Graf 53: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu AVANT Česká pole
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 54: Roční výnosy fondu AVANT Česká pole
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Dle grafů výnosů fondu AVANT Česká pole lze konstatovat, že fond má dvě zcela odlišné výnosové periody. V letech 2016-2018 činí výnos v průměru 16,83 % p.a. Takhle vysoký výnos je zapříčiněn výrazným nárůstem cen zemědělské půdy, zejména v letech 2016 a 2017. Naopak v posledních letech ceny zemědělské půdy spíše stagnují, což se projevuje na poměrně nízkém výnosu, který dosahuje v posledních třech letech průměru 3,1 % p.a. Hodnota výnosů za rok 2021 bude o nějakou část větší, poněvadž údaje o hodnotách investičních akcií fondu jsou platné pouze k 30.11.2021.

4.3.2 Český fond půdy

Základní informace

Domicil fondu: Malta

Správce fondu: Valletta Fund Services Limited

Datum vzniku fondu: 07.08.2014

Měna: CZK

Frekvence oceňování: půlroční

Lhůta pro vypořádání zpětných odkupů: 12 měsíců

Minimální investice: 2 000 000 Kč

Vstupní poplatek: 3 %

Výstupní poplatek: 20 % do 5 let, po 5 letech 0 %

Výkonnostní odměna: 20 % z výnosů

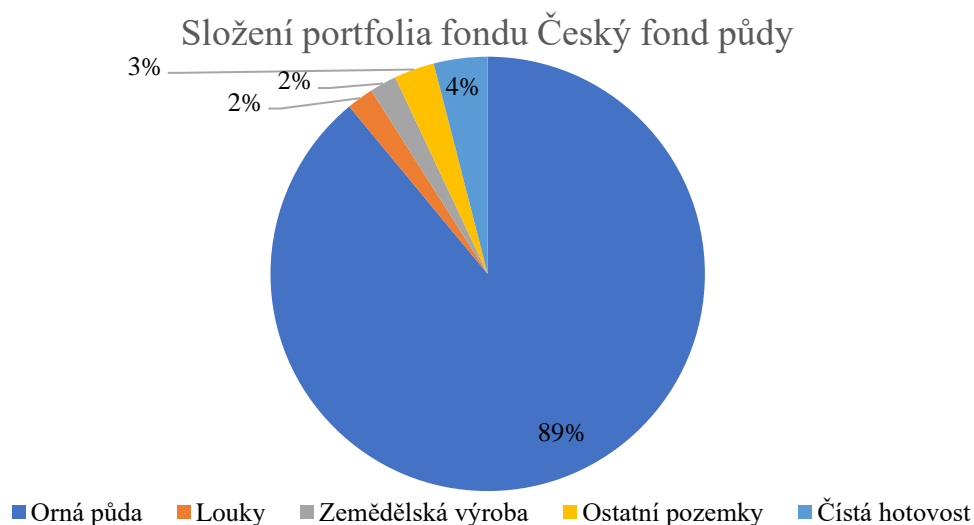
TER: 1,15

Strategie fondu

Cílem fondu je dle managementu ochrana reálné hodnoty prostředků prostřednictvím investice do zemědělské půdy. Strategie Českého fondu půdy spočívá v přímém výkupu pozemků od drobných majitelů, následném dokupování okolních pozemků za cílem vytvoření větších celků, které generují vyšší výnosy z pronájmu a větší efektivitu při správě majetku. Doplnkové investice fondu zahrnují rovněž financování půdy a investice do zemědělské výroby.

Portfolio fondu

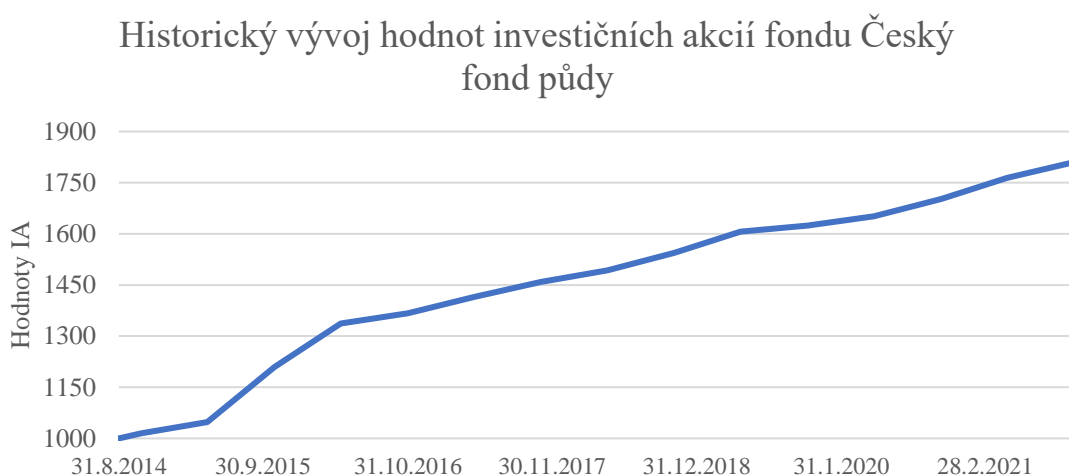
Celková hodnota aktiv fondu činí 1 923 mil. Kč, přičemž hodnota NAV dosahuje 1 900 mil. Kč. Tyto hodnoty jsou několikanásobně vyšší než u předchozího fondu AVANT Česká pole. Fond má půlroční oceňování majetku s pravidelnými obchodními daty fondu 30.4. a 31.10. Výše zmíněná data jsou tedy aktuální k 31.10.2021.



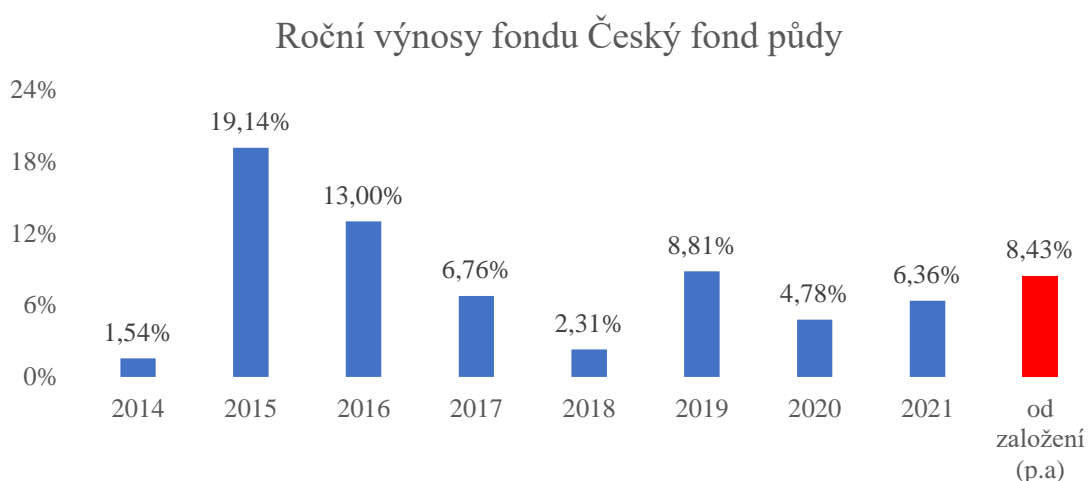
Graf 55: Složení portfolia fondu Český fond půdy
(Zdroj: Vlastní zpracování)

V grafu je zobrazeno procentuální zastoupení portfolia Českého fondu půdy platné k 31.10.2021. Portfolio je tvořeno 89 % orné půdy, které doplňuje 2 % louky a 3 % ostatní pozemky. Zemědělská výroba je zastoupena 3 %, zbylá část portfolia je tvořena hotovostí fondu. Všechny pozemky fondu se nachází na území Polabí v České republice.

Výnosnost



Graf 56: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Český fond půdy
(Zdroj: Vlastní zpracování)



Graf 57: Roční výnosy fondu Český fond půdy
(Zdroj: Vlastní zpracování)

U výnosů Českého fondu půdy lze vidět konstantnější průběh než u jeho předchozího konkurenta AVANT Česká pole. Nejúspěšnějším obdobím jsou roky 2015 a 2016, kde výnos činí 19,14 %, resp. 13 %. Naopak nejnižší výnosy jsou dosaženy v letech 2014 a 2018, kde výnosy nedosahují ani 2,4 %. Výnos 8,43 % p.a. od vzniku fondu splňuje cílený výnos managementu fondu ABC.

4.3.3 Shrnutí analýzy fondů zemědělské půdy

V poslední části druhého parciálního cíle byly analyzovány fondy kvalifikovaných investorů zemědělské půdy. Konkrétně se jednalo pouze o dva zástupce, a to fondy

AVANT Česká pole a Český fond půdy. Oba fondy vznikly v podobném období a pravidelně dosahovaly velmi nízké celkové nákladovosti ve výši 1,16 %. Jedná se o nelikvidní typ investice. AVANT Česká pole disponuje šestiměsíční lhůtou na vypořádání zpětných odkupů a první čtyři roky uplatňuje výstupní poplatek ve výši 4 %. Český fond půdy má lhůtu na vypořádání ještě o šest měsíců delší a výstupní poplatek uplatňuje až ve výši 20 % po dobu pěti let. AVANT Česká pole působil v minulosti pouze na území České republiky, ale nyní jeho působnost převažuje v sousedním Slovensku, se kterým je však spjato i případné měnové riziko. Fond dosáhl průměrného výnosu od založení ve výši 9,32 % p.a., nicméně tato hodnota je do velké míry ovlivněna turbulentním výnosem v letech 2016 a 2017, kdy v roce 2016 fond dosáhl výnosu až ve výši 32,2 %. Český fond půdy dosáhl od založení o něco nižšího průměrného výnosu – 8,43 % p.a. Nicméně výnosy zde byly na první pohled o něco konzistentnější. Tento fond pracuje pouze s pozemky, které se nacházejí na území České republiky, a tudíž zde není shledáno případné měnové riziko.

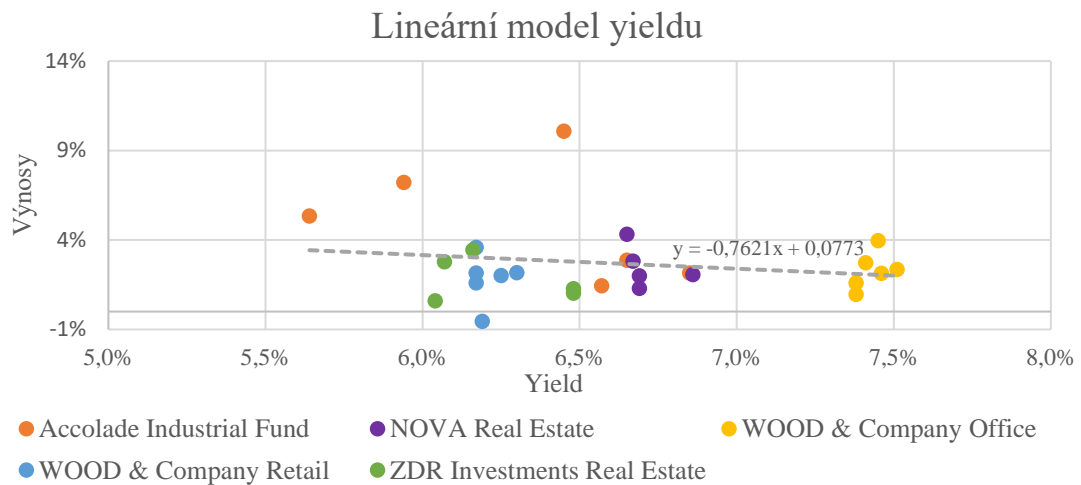
5 KOMPARACE VYBRANÝCH FONDŮ PRO JEDNOTLIVÉ SEKTORY

Čtvrtý parciální cíl diplomové práce spočívá v komparaci vybraných fondů pro jednotlivé sektory. Komparovány jsou pouze takové fondy, které v předchozí části práce nejsou označeny za nevhodné. Jako hlavní komparační nástroj je ve všech případech použita bodovací metoda při diferenciovaných vahách. V závislosti na jednotlivých sektorech jsou určeny doplňující hodnotící kritéria, která doplňují hlavní hodnotící kritéria – výnos, volatilita, nákladovost a Sharp ratio.

5.1 Komparace nemovitostních fondů

Tato část je věnována komparaci nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů, které mohou být vhodné pro tvorbu portfolia fondu ABC. Z komparace jsou již odstraněny nemovitostní fondy, které byly pomocí analýzy označeny za nevhodné. Součástí komparace jsou pouze úspěšně analyzované fondy – Accolade Industrial Fund, NOVA Real Estate, WOOD & Company Retail, WOOD & Company Office a ZDR Real Estate Investments. Komparační metodou je zvolena bodovací metoda při diferenciovaných vahách, přičemž hlavním hodnotícím kritériím (výnos, volatilita, nákladovost) je přiřazena nejvyšší možná váha – 5. Sharp ratio, které je považováno za nejsměrodatnější doplňující hodnotící kritérium napříč všemi druhy fondů, je automaticky udělena druhá nejvyšší možná váha – 4. Jako další doplňková hodnotící kritéria nemovitostních fondů jsou zvoleny – celková hodnota nemovitostí, yield, LTV, WAULT, průměrná celková obsazenost, počet nemovitostí. Jejich váha je určena na základě výzkumu těchto kritérií, které spočívají ve vzájemném vztahu mezi výnosem a jednotlivými doplňujícími hodnotícími kritérii, přičemž rozmezí vah je vymezeno od 1 (nejslabší) do 3 (nejsilnější). K tomu je použit lineární regresní model, následně je vypočítána korelace mezi dvěma veličinami (výnos a hodnotící kritérium) pomocí Pearsonova korelačního koeficientu. Výpočet je prováděn pomocí excelové funkce PEARSON. Na základě výsledků jsou jednotlivým doplňujícím kritériím přiřazeny patřičné váhy.

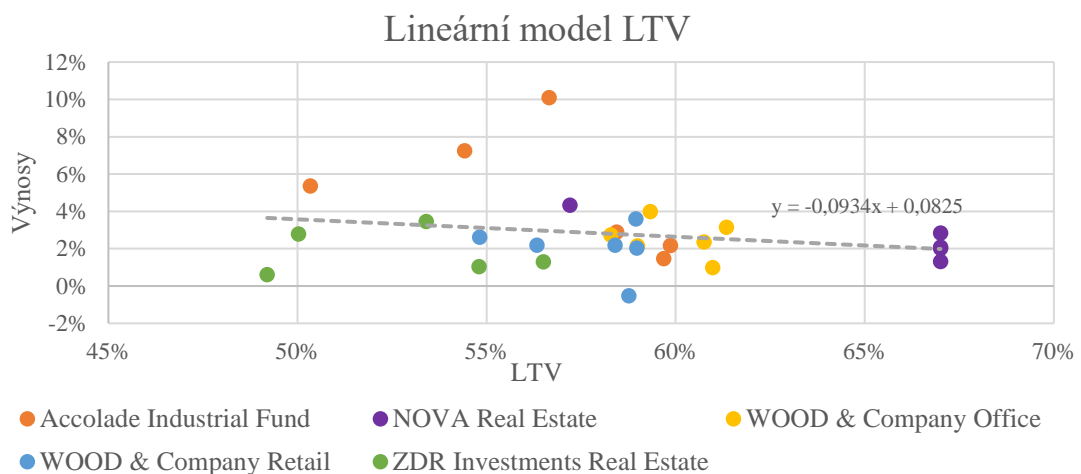
Yield



Graf 59: **Lineární model yieldu**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu je patrné, že hodnoty yield se za sledované období pohybují v rozmezí 5,94-7,51 %. U fondu Accolade, který dosáhl v posledních třech kvartálech nejvyšších výnosů (10,08 %, 7,23 %, 5,35 %), se začíná projevovat klesající trend hodnoty yield. Tento jev naznačuje, že vyšší dosažená výnosnost byla dosažena primárně z důvodu zvýšení hodnoty nemovitostí, nikoliv díky zvýšení inkasovaného nájmu. Pearsonův korelační koeficient mezi hodnotami yield a celkovou výnosností fondů činí **-0,190758**. Jedná se o slabou zápornou korelaci, která je pravděpodobně velice ovlivněná výše zmíněným fondem Accolade.

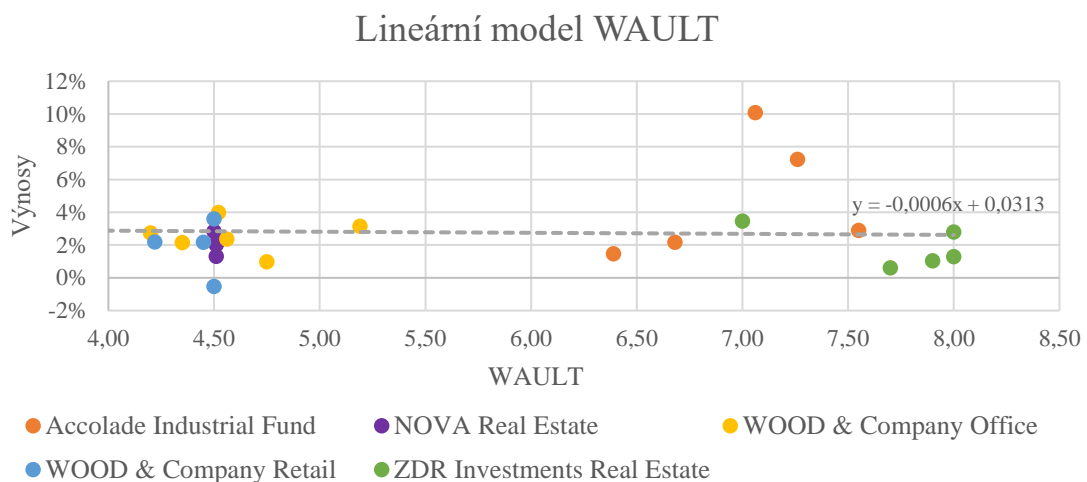
LTV



Graf 60: **Lineární model LTV**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu lze vyčíst, že LTV sledovaných fondů se pohybuje v rozmezí od 49,2 % do 67 %. Nejnižší LTV dosahuje fond ZDR Investments Real Estate, který v posledních třech sledovaných kvartálech vykazuje klesající trend LTV. Naopak nejvyšší LTV vykazuje fond NOVA Real Estate, jehož hodnota se v posledních čtyřech sledovaných kvartálech nemění a činí 67 %. Fond Accolade Industrial Fund, který dosahuje nejvyšších výnosů, má ve všech sledovaných obdobích klesající trend LTV. Rozmezí se pohybovalo od 59,68 % do 50,34 %. Pearsonův korelační koeficient mezi LTV a celkovou výnosností fondů činí **-0,215789**. Jedná se podobně jako u hodnoty yield o poměrně slabou negativní korelaci.

WAULT

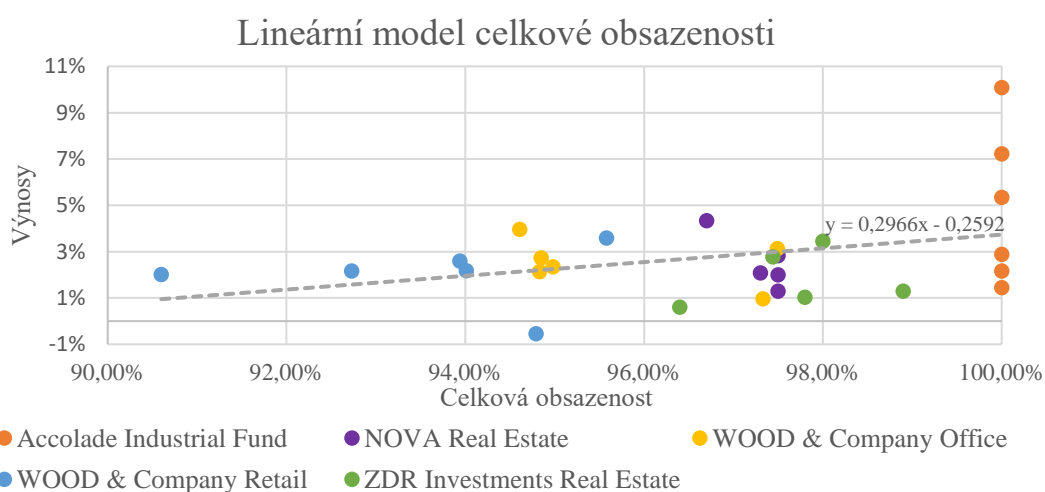


Graf 61: **Lineární model WAULT**
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Graf potvrzuje teorii zmíněnou v analýze nemovitostních fondů, že na hodnotu WAULT má zásadní vliv oborové zaměření fondů a může se mezi fondy výrazně lišit. Nejnižších hodnot dosahují fondy NOVA Real Estate, WOOD & Company Retail a WOOD & Company Office, kde se hodnoty pohybují v rozmezí 4,88-5,19 let. U všech těchto fondů je zaznamenána klesající tendence poměrového ukazatele WAULT. Tento jev považují za poměrně logický, neboť v případě neakvizice nové nemovitosti nebo neprodloužení nějaké ze stávajících smluv se WAULT s probíhajícím časem snižuje. U fondu Accolade došlo ke zvýšení hodnoty WAULT z 6,39 let na 7,26 let. Tento trend potvrzuje zvýšení poptávky po logistickém sektoru nemovitostí, který fond Accolade správně využívá pro prodloužení současných nájemních smluv. Vyzdvihnout lze i fond ZDR Investments Real

Estate, který má podobnou strukturu nemovitostí jako NOVA Real Estate nebo fondy WOOD & Company (většinu portfolia tvoří retail parky a kancelářské nemovitosti). Tento fond ve všech sledovaných obdobích dosahuje hodnot WAULT na hranici 8 let. Výjimkou je poslední kvartál, kde se změnou struktury nemovitostního portfolia dochází k poklesu hodnoty na úroveň 7 let. Pearsonův korelační koeficient mezi WAULT a celkovou výnosností fondů činí **-0,062896**. Jedná se o velice slabou korelaci, nicméně z logického pohledu je jasné, že vyšší hodnota WAULT představuje nižší riziko a je tak pro investora zajímavější.

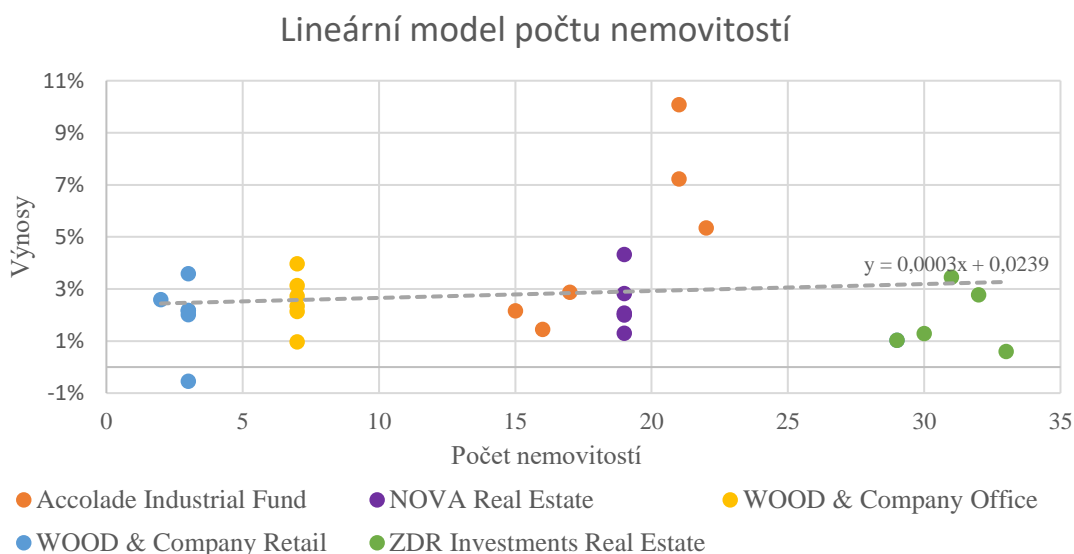
Celková obsazenost nemovitostí



Graf 62: Lineární model celkové obsazenosti
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pouze fond Accolade si udržuje 100% obsazenost nemovitostí po celou dobu sledování. Je to způsobeno složením portfolia, které je tvořeno pouze logistickými areály, jenž obsahují malé množství nájemníků. Fond NOVA Real Estate pravidelně přesahuje hranici 97 % a ve sledovaném období nevykazoval žádné větší výkyvy. Naopak u fondů společnosti WOOD & Company je zaznamenán poměrně značný pokles celkové obsazenosti. V posledním sledovaném období jejich obsazenost klesá pod hranici 95 %, u fondu Retail dokonce pod 91 %. Obsazenost nemovitostí fondu ZDR Investments Real Estate se pohybuje v přijatelném rozmezí 96,4-98,9 %. Pearsonův korelační koeficient mezi celkovou obsazeností nemovitostí a výnosností fondů činí **0,351543**. Jedná se o druhou největší naměřenou korelaci ze zkoumaných hodnotících kritérií.

Počet nemovitostí



Graf potvrzuje velice nízkou korelaci mezi těmito dvěma veličinami. Pearsonův korelační koeficient činí **0,129883**, což je druhá nejnižší naměřená korelace mezi všemi zkoumanými parametry. Z grafu lze také vyčíst, že ve sledovaném období jsou v akvizicích nových nemovitostí aktivní převážně fondy Accolade a ZDR, které koupily 6, resp. 4 nové nemovitosti. Nejvíce nemovitostí ve svém portfoliu má fond ZDR (31 nemovitostí) a nejméně fond WOOD & Company Retail (3 nemovitosti). Jedná se o obrovský rozdíl ve strategii řízení fondu. Fond ZDR se zaměřuje na menší retail parky rozmístěné v České republice, Slovensku, Rakousku a Německu, zatímco fond WOOD & Company Retail vlastní velké obchodní centra v centru Prahy (Harfa Office Park, Obchodní centrum Krakov).

Zhodnocení výzkumu

Tabulka 10: **Pearsonův korelační koeficient hodnotících kritérií** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnotící kritéria	Hodnota nemovitostí	Yield	LTV	WAULT	Celková obsazenost	Počet nemovitostí
Pearsonův korelační koeficient	0,643383	-0,190758	-0,215789	-0,062896	0,351543	0,129883

V tabulce jsou znázorněny výsledky Pearsonova korelačního koeficientu. Na základě těchto výsledků vychází hned u tří vybraných kritérií (yield, WAULT, počet nemovitostí)

velmi slabá korelace, neboť jejich korelační koeficient je menší než 0,2. U hodnotících kritérií (celková obsazenost, LTV) lze výsledek interpretovat jako slabou korelaci – korelační koeficient je v rozmezí 0,2-0,39. Nejvyššího korelačního koeficientu je naměřeno u kritéria celkové hodnoty nemovitostí – **0,647397**. Zde už se jedná o poměrně silnou kladnou korelaci nacházející se v rozmezí 0,6-0,79.

Je třeba podotknout, že některé výsledky mohou být značně ovlivněny limitem výzkumu, jenž představuje krátké časové rozmezí (sběr dat od 3Q 2020 do 4Q 2021). Jedná se především o hodnotící kritérium yield, které osobně považuji za velice zásadní, neboť nejlépe odráží dlouhodobou stabilitu výnosů daného fondu. Výsledky korelačního koeficientu kritéria yield jsou pravděpodobně zkresleny délkou sledovacího období a faktem, že ve sledovacím období hrálo zásadní roli velké přecenění nemovitostí některých fondů. To zapříčinilo velký výnos, ale zároveň mělo negativní dopad na hodnotu yield.

Tabulka 11: **Váhy jednotlivých doplňujících kritérií pro bodovací metodu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnotící kritéria	Hodnota nemovitostí	Yield	LTV	WAULT	Celková obsazenost	Počet nemovitostí
Váha (max 3)	3	3	2	1	2	1
Charakter ukazatele	1	1	-1	1	1	1

V tabulce jsou uvedeny váhy jednotlivých doplňujících hodnotících kritérií, které budou použity pro závěrečnou komparaci pomocí bodovací metody při diferenciovaných vahách. Váhy jsou určeny na základě korelace z předchozího výzkumu. Charakter ukazatele je zvolen na základě polariry korelace. Výjimku představuje kritérium WAULT, u kterého byla naměřena záporná korelace. Zde je poupraven charakter ukazatele, neboť vyšší hodnota WAULT představuje pro investory nižší riziko. U kritéria yield není váha ani charakter ukazatele závislý na předchozím výzkumu. Na základě teoretických poznatků a vlastního přesvědčení je určena maximální možná váha – 3 a kladný charakter ukazatele.

5.1.2 Výnos, volatilita a Sharp ratio nemovitostních fondů

Volatilita fondů je měřena pomocí směrodatné odchylky výnosů v programu Excel. Na základě frekvence oceňování je zvolen patřičný analizační koeficient. V rámci objektivnosti je použita volatilita i Sharp ratio za období tří let (31.01.2019-31.12.2021). Při výpočtu Sharp ratia je bezriziková výnosová míra určena na základě výnosnosti českých státních dluhopisů 10R. Za sledované období tří let představoval průměrný roční fixní výnos těchto dluhopisů 1,5269 %.

Tabulka 12: Výnos, Volatilita a Sharp ratio nemovitostních fondů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Nemovitostní fond	Výnos (2019-2021) p.a.	Volatilita	Sharp ratio
Accolade Industrial Fund	16,19 %	5,22 %	2,81
NOVA Real Estate	8,04 %	1,51 %	4,31
WOOD & Company Retail	6,89 %	2,52 %	2,13
WOOD & Company Office	9,91 %	2,17 %	3,86
ZDR Investments Real Estate	8,26 %	1,94 %	3,47

Všechny komparované nemovitostní fondy dosahují velice dobrých hodnot Sharp ratia. Je to dáno kombinací poměrně vysokého výnosu s nízkou volatilitou, neboť nemovitostní fondy inkasují příjem z pravidelného nájemného. Vyšší hodnotu volatility tedy primárně zapříčiňuje jednorázové přeceňování nemovitostí, které bylo ve sledovaném období nejvíce zaznamenáno u nemovitostního fondu Accolade. To způsobilo, že i přes jednoznačně nejvyšší dosažený výnos má fond Accolade druhou nejnižší hodnotu Sharp ratia. Nejhuře dopadl fond WOOD & Company Retail, který dosáhl nejnižšího výnosu, druhé nejvyšší volatility a nejnižší hodnoty Sharp ratia. Nejnižší volatilita byla naměřená u nemovitostního fondu NOVA Real Estate, který i přes druhý nejnižší výnos dosáhl nejvyššího Sharp ratia ve výši 4,31.

5.1.3 Bodovací metoda nemovitostních fondů

Bodovací metodě při diferenciovaných vahách je podstoupeno pět nemovitostních fondů, přičemž součástí bodovací metody jsou hlavní hodnotící kritéria (výnos, volatilita, TER)

s maximální možnou váhou – 5. Součástí je i Sharp ratio s udělanou váhou – 4. Dále je doplněná o podpůrná hodnotící kritéria, kterým byly přiděleny váhy v rámci výzkumu, viz. Tabulka 11. Fondu, který dosáhne v případě posuzovaného kritéria nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním fondům se následně přidělí patřičné bodové ohodnocení dle str. 28

Tabulka 13: **Bodovací metoda nemovitostních fondů** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Nemotostní fond	Výnos	Volatilita	TER	Sharp Ratio	Hodnota nemovitostí	Yield	LTV	WAULT	Celková obsazenost	Počet nemovitostí	Součet	Průměr	Pořadí
Accolade Industrial Fund	500	144,6	303,8	260,8	300	228,3	200	100	200	71	2308,5	74,5	2.
NOVA Real Estate	248,3	500	500	400	95,2	269,2	176	65,1	193,4	61,3	2508,6	80,9	1.
WOOD & Company Retail	212,8	299,6	500	197,7	60,3	253	170,7	54,2	181,2	9,7	1939,2	62,6	5.
WOOD & Company Office	306,1	347,9	292,8	358,2	105,1	300	172,7	58,7	189,7	22,6	2153,8	69,5	4.
ZDR Investments Real Estate	255,1	389,2	322,9	322	80,3	249,4	188,5	97,8	196	100	2201,1	71,0	3.
Váha hodnotícího kritéria	5	5	5	4	3	2	2	1	2	1	31		
Charakter hodnotícího kritéria	(+1)	(-1)	(-1)	(+1)	(+1)	(+1)	(-1)	(+1)	(+1)	(+1)			

V tabulce je znázorněna finální komparace nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů pomocí bodovací metody při diferenciovaných vahách. Nejlepšího výsledku dosáhl nemovitostní fond NOVA Real Estate, který dominoval ve dvou hlavních hodnotících kritériích s nejvyšší možnou vahou – volatilita, TER. Nejlépe si vedl i z pohledu Sharp ratia s druhou nejvyšší vahou. S průměrnou hodnotou 80,9 bodů se stal fond NOVA Real Estate jednoznačným vítězem této komparace. Na druhém místě se umístil fond Accolade Industrial Fund s průměrným ohodnocením 74,5 bodů. Tento fond zvítězil hned v pěti sledovaných kritériích. Hlavní dominance převládala ve výnosovém kritériu a celkové hodnotě nemovitostí. Fond má nejnížší hodnotu LTV, a naopak nejvyšší hodnoty WAULT a celkovou obsazenost. Z pohledu těchto rizikových faktorů se dá pro potenciálního investora označit za nejméně rizikový. Třetí místo bylo přiděleno fondu ZDR Investments Real Estate s průměrným bodovým ohodnocením ve výši 71 bodů. Tento fond získal prvenství pouze u kritéria počet nemovitostí, který měl minimální možnou váhu. Hned ve čtyřech kritériích se ale umístil na druhém místě (volatilita, LTV, WAULT, celková obsazenost) a v žádném hodnotícím kritériu nedosáhl nejhoršího výsledku. Tyto tři výše zmíněné fondy, které se umístily na prvních třech místech, budou součástí investičního doporučení spočívajícího v tvorbě portfolia pro nově vznikající fond ABC. Na posledních dvou místech se umístily fondy Office a Retail společnosti WOOD & Company. Oba fondy dominovaly v jednom ze sledovaných ukazatelů. Fond Office má nejvyšší hodnotu yield, Retail naopak dominuje v nejnížší hodnotě TER. Fond Office dosáhl druhého nejvyššího výnosu při poměrně nízké volatilitě. Z toho důvodu nezaostával ani v hodnotách Sharp ratia. S celkovým průměrem dosažených bodů ve výši 69,5 bodů se umístil v těsném závěsu za nemovitostním fondem ZDR Investments Real Estate. Vzhledem k těmto skutečnostem tento fond nezavrhují pro závěrečnou tvorbu portfolia. Naopak fond Retail nebude součástí závěrečného investičního doporučení, neboť zaostával v mnoha kritériích a dosáhl nejmenšího počtu bodů.

5.2 Komparace developerských fondů

Komparaci developerských fondů podléhá sedm z osmi analyzovaných fondů. Vyřazen je pouze developerský fond Czech Capital Re kvůli nevyhovujícímu ročnímu oceňování investičních akcií. Hlavní komparační metodou je stejně jako v předchozím případě zvolena bodovací metoda při diferenciovaných vahách. Vzhledem k redistribučnímu

mechanismu prioritních a výkonnostních akcií je kladen důraz na velikost minimálního garantovaného výnosu, poměr PIA/VIA a velikost fondového kapitálu ve výkonnostních akciích zakladatele.

5.2.1 Výnos, volatilita a Sharp ratio developerských fondů

Ukazatele jsou posuzovány na základě tříletého období. Bohužel nejsou k dispozici kompletní údaje za rok 2021 (poslední data k 30.11.2021). Z tohoto důvodu je sledované období zvoleno od 31.12.2018-30.11.2021. Za stejný časový úsek jsou vypočítány i ukazatele volatility a Sharp ratia.

Tabulka 14: Výnos, volatilita a Sharp ratio developerských fondů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Developerský fond	Výnos (2018-2021) p.a.	Volatilita	Sharp ratio
Natland rezidenční	5,81 %	0,49 %	8,73
Spilberk	7,49 %	0,09 %	66,57
Domoplan	6,24 %	0,17 %	27,57
Nemomax	7,97 %	1,07 %	6,03
ČSNF*	7,02 %	0,88 %	6,25
BIDLI nemovitostní**	5,47 %	0,25 %	15,52
Vihorev.Development**	7,85 %	1,29 %	4,91

*ukazatele počítány za období 30.11.2019-30.11.2021 z důvodu kratší historie PIA

** ukazatele počítány za období 28.02.2019-30.11.2021 z důvodu kratší historie PIA

Z tabulky vyplývá, že redistribuční mechanismus PIA a VIA má obrovský vliv na výsledky měřených ukazatelů volatility a Sharp ratia. Developerské fondy většinou využívají tento mechanismus po celou dobu sledovaného období. To má za následek naprosto minimální naměřenou volatilitu, která se projevuje na nestandardně vysokých hodnotách Sharp ratia. Z tohoto důvodu lze považovat hodnoty volatility a Sharp ratia za značně irelevantní. Proto nebudou tyto hodnotící kritéria zařazeny do komparace bodovací metodou, neboť by zcela jednoznačně zkreslovaly výsledky měření. Ve výnosu si nejlépe vedly developerské fondy Nemomax a Vihorev.Development, který má ale

kratší historii PIA. Naopak nejhůře dopadly fondy BIDLI nemovitostní a Natland rezidenční s hodnotou výnosu nižší než 6 % p.a.

5.2.2 Minimální výnos, poměr PIA/VIA, fondový kapitál VIA

Vzhledem k irelevantnosti naměřených hodnot volatility a Sharp ratia je pozornost věnována doplňujícím hodnotícím kritériím – minimální garantovaný výnos, poměr PIA/VIA, velikost fondového kapitálu ve VIA. Minimální výnos je důležitý pro naplnění výnosového požadavku managementu fondu ABC. Zbylé dva ukazatele jsou zásadní pro úspěšné fungování redistribučního mechanismu developerských fondů a splnění garance minimálního výnosu. Vzhledem k důležitosti těchto ukazatelů jsou všechny kritéria ohodnocena váhou 3. Hodnoty jsou platné k 30.09.2021.

Tabulka 15: Hodnoty doplňujících kritérií developerských fondů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Developerský fond	Minimální výnos (p.a)	Poměr PIA/VIA	VIA – fondový kapitál
Natland rezidenční	5,4 %	213,7/383,3	383,3 mil. Kč
Spilberk	6,9 %	132/208	208 mil. Kč
Domoplan	6 %	363,4/577,8	577,8 mil. Kč
Nemomax	5,1 %	132,6/173,1	173,1 mil. Kč
ČSNF	6 %	154,8/234	234 mil. Kč
BIDLI nemovitostní	5,1 %	75,7/41,2	41,2 mil. Kč
Vihorev.Development	7,1 %	4,9/107,5	107,5 mil. Kč

Na první pohled jsou vidět výrazné rozdíly v ukazatelích mezi jednotlivými developerskými fondy. Nejvyššího minimálního garantovaného výnosu dosahují fondy Vihorev.Development a Spilberk. Jediný fond BIDLI nemovitostní má poměr PIA/VIA větší než 1, zároveň nabízí i nejnižší garantovaný výnos. Tento fond tedy nemá předpoklady na umístění v prvních příčkách bodovací metody.

5.2.3 Bodovací metoda developerských fondů

Bodovací metoda developerských fondů je očištěná o volatilitu a Sharp ratio kvůli bezvýznamnosti naměřených hodnot. Naopak jsou zakomponovány tři doplňující kritéria, které mají zásadní vliv na redistribuční mechanismus developerských fondů.

Tabulka 16: **Bodovací metoda developerských fondů** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Developerský fond	Výnos	Roční náklady dle KID	Minimální výnos	Poměr PIA/VIA	VIA – fondový kapitál	Součet	Průměr	Pořadí
Natland rezidenční	364,5	45,2	228,2	24,5	199	861,4	45,3	6.
Spilberk	469,9	96,2	291,5	21,5	108	987,1	52	4.
Domoplan	391,5	500	253,5	21,7	300	1466,7	77,2	2.
Nemomax	500	105,7	215,5	17,9	89,9	929	48,9	5.
ČSNF	440,4	288,6	253,5	20,7	121,5	1124,7	59,2	3.
BIDLI nemovitostní	343,2	204	215,5	7,4	21,4	791,5	41,7	7.
Vihorev. Development	492,5	461	300	300	55,8	1609,3	84,7	1.
Váha hodnotícího kritéria	5	5	3	3	3	19		
Charakter hodnotícího kritéria	(+1)	(-1)	(+1)	(-1)	(+1)			

Vítězem bodovací metody developerských fondů se stal fond Vihorev. Development s průměrným ohodnocením jednotlivých kritérií ve výši 84,7 bodů. Tento fond svým investorům nabízí nejvyšší minimální garantovaný výnos – 7,1 % p.a., taktéž má nejlepší poměr PIA/VIA. Ve sledovaném období dosáhl druhého nejvyššího výnosu a rovněž má druhé nejnižší roční náklady. Nicméně fond je poměrně nový a nesplňoval tak tříletý výnosový horizont. Fond má navíc pouze 4,9 mil. Kč v PIA, což značně ovlivnilo poměr PIA/VIA. Fond tak získal téměř 300 bodů na všechny konkurenční fondy, což značně zkreslilo vypovídající hodnotu tohoto hodnotícího kritéria. Z těchto důvodů je zde možné shledávat jisté riziko v nedostatečné historii a velikosti fondového kapitálu. Na druhém místě se umístil developerský fond Domoplan, který má naopak nejvyšší fondový kapitál

v PIA i VIA. Fond má nejnižší roční náklady a minimální garantovaný výnos na úrovni 6 % p.a. V případě, že by se neuvažovalo se zkráceným výsledkem hodnotícího kritéria (poměr PIA/VIA), tak by se tento fond dokonce umístil na první příčce. Developerský fond ČSNF získal třetí příčku s průměrným bodovým ohodnocením 59,2 bodů. ČSNF dosahoval poměrně vysokého výnosu, nicméně vzhledem ke kratší historii PIA byl výnos kalkulován pouze za dvouleté období. Minimální garantovaný výnos prioritních akcií u tohoto fondu činí 6 % p.a. Fond Spilberk získal čtvrtou příčku. Tento fond podobně jako fond ČSNF nedominoval v žádném hodnotícím kritériu. Investorům nabízí prioritní investiční akcie s atraktivním minimálním zhodnocením ve výši 6,9 % p.a. Avšak velmi vysoké roční náklady hrály velkou roli v celkovém bodovém hodnocení, které v průměru činilo 52 bodů. Na pátém místě skončil developerský fond Nemomax, jenž ve sledovaném období dosahoval nejvyššího výnosu. Nízké celkové umístění je zapříčiněno poměrně vysokými ročními náklady a nízkým minimálním garantovaným výnosem ve výši 5,1 % p.a., který však ve všech letech výrazně překonával. Na posledních dvou místech skončily fondy Natland rezidenční a BIDLI nemovitostní. Oba fondy dosahovaly nejnižšího výnosu. Fond BIDLI nemovitostní dokonce získal nejmenší počet bodů hned u čtyřech sledovaných kritérií a nebude tak součástí návrhu tvorby portfolia v závěrečné části diplomové práce. Fond Natland rezidenční nabízí maximální roční výnos ve výši 5,52 %, což je méně než požadovaný výnos managementu pro portfolio fondu ABC. Vzhledem k této skutečnosti a nepřesvědčivému výsledku bodovací metody je fond Natland rezidenční rovněž vyřazen pro závěrečnou tvorbu portfolia.

5.3 Komparace fondů zemědělské půdy

V komparaci fondů zemědělské půdy je postupováno podobným způsobem jako v předchozích případech. Komparaci jsou podrobeny pouze dva fondy – AVANT Česká pole a Český fond půdy. První část komparace je zaměřená na výnos, volatilitu a Sharp ratio. V druhé části je provedena komparace bodovací metodou při diferenciovaných vahách. Opět je zde použit stejný postup jako v předchozích případech, ale s rozdílem, že u bodovací metody fondů zemědělské půdy nejsou zvoleny žádná doplňující hodnotící kritéria. Bodovací metoda je tedy složená pouze z hodnotících kritérií – výnos, volatilita, celková nákladovost a Sharp ratio.

5.3.1 Výnos, volatilita a Sharp ratio fondů zemědělské půdy

Vzhledem k půlročnímu oceňování investičních akcií Českého fondu půdy (poslední hodnota známa k 31.10.2021) a nekompletním hodnotám fondu AVANT Česká pole (poslední hodnota známa k 30.11.2021) je výnos přeformulován k patřičnému datu, aby byl dodržený tříletý horizont (30.11.2018-31.10.2021). Volatilita i Sharp ratio jsou počítány s totožným časovým horizontem.

Tabulka 17: Výnos, Volatilita a Sharp ratio fondů zemědělské půdy (Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond zemědělské půdy	Výnos (2018-2021) p.a.	Volatilita	Sharp ratio
AVANT Česká pole	3,43 %	0,79 %	2,42
Český fond půdy	5,75 %	1,41 %	3

Oba fondy zemědělské půdy dosahují dostatečně vysokých hodnot Sharp ratia. Fond AVANT Česká pole dosáhl hodnoty 2,42, která je i přes poměrně nízký výnos způsobena minimální volatilitou. Český fond půdy dosahuje vyššího výnosu, ale za cenu téměř dvojnásobné volatility. Ta je i přesto poměrně nízká – 1,41 %. Společně utvářejí hodnotu Sharp ratia – 3.

5.3.2 Bodovací metoda fondů zemědělské půdy

Bodovací metoda fondů zemědělské půdy obsahuje pouze hlavní hodnotící kritéria s váhou 5, doplněná o Sharp ratio s váhou 4.

Tabulka 18: Bodovací metoda fondů zemědělské půdy (Zdroj: Vlastní zpracování)

Fond zemědělské půdy	Výnos	Volatilita	TER	Sharp ratio	Součet	Průměr	Pořadí
AVANT Česká pole	298,3	500	495,7	322,7	1616,7	85,1	2.
Český fond půdy	500	280,1	500	500	1780,1	93,7	1.

Váha hodnotícího kritéria	5	5	5	4	19	
Charakter hodnotícího kritéria	(+1)	(-1)	(-1)	(+1)		

V komparaci dvou fondů zemědělské půdy si lépe vedl Český fond půdy s celkovým průměrem 93,7 bodů. Tento fond dominoval hned ve třech ze čtyř hodnotících kritérií. Naopak fond AVANT Česká pole s průměrným bodovým ohodnocením 85,1 bodů výrazně zaostával ve výnosu, který se i přes nižší volatilitu projevil v hodnotě Sharp ratia. U tohoto fondu je navíc registrováno i jisté měnové riziko ve směnném kurzu CZK/EUR, neboť svou působnost zaměřuje na území Slovenska. Vzhledem k výsledkům bodovací metody a případného měnového rizika bude součástí návrhu skladby portfolia v závěrečné části diplomové práce pouze fond zemědělské půdy – Český fond půdy.

5.4 Shrnutí komparace vybraných fondů pro jednotlivé sektory

Pro jednotlivé sektory byla vypracována komparace vybraných fondů. V nemovitostním sektoru bylo komparováno celkem pět fondů kvalifikovaných investorů. Nejlépe dopadl nemovitostní fond NOVA Real Estate s průměrným ohodnocením jednotlivých kritérií ve výši 80,9 bodů. Na druhém místě se umístil fond Accolade Industrial Fund, který ve sledovaném období dosahoval jednoznačně nejvyššího výnosu. Třetí místo patřilo fondu ZDR Investments Real Estate, který dominoval pouze v kritériu počet nemovitostí s nejnižší možnou váhou. Nicméně v žádném z ostatních kritérií výrazně nezaostával. Nejhůře dopadly nemovitostní fondy Retail a Office společnosti WOOD & Company, přičemž fond Retail výrazně zaostával s průměrným bodovým ohodnocením 62,6 bodů. Z toho důvodu byl vyřazen pro závěrečnou část diplomové práce spočívající v tvorbě portfolia nově vznikajícího fondu ABC.

Další komparace byla provedena pro developerský sektor, které podléhalo celkem sedm fondů kvalifikovaných investorů. Vzhledem k irelevantnosti naměřených hodnot volatility a Sharp ratia bylo přistoupeno k odebrání těchto kritérií z bodovací metody. Na prvním místě se umístil developerský fond Vihorev.Development s průměrem 84,7 bodů. Tento fond byl na prvních příčkách téměř u všech hodnotících kritérií, nicméně fond má poměrně krátkou historii a velmi nízké hodnoty fondového kapitálu. Druhé místo patřilo

fondů Domoplan, který byl neúspěšnější hned ve dvou sledovaných kritériích (roční náklady dle KID, velikost fondového kapitálu ve VIA). Třetí místo náleželo fondu ČSNF, který má nejkratší historii PIA, ale zároveň investorům nabízí i prémiové investiční akcie s vyšším minimálním garantovaným výnosem. Na čtvrtém místě se umístil developerský fond Spilberk s průměrným bodovým ohodnocením 52 bodů. Až páté místo připadlo fondu Nemomax, který dosahoval nejvyššího výnosu. Na jeho umístění měly velký vliv vysoké roční náklady a poměrně malý minimální výnos ve výši 5,1 % p.a., který ovšem fond ve všech sledovacích obdobích výrazně překonával. Na posledních dvou místech se umístily fondy Natland rezidenční a BIDLI nemovitostní, které mají nedostatečný minimální i maximální výnos. Fond BIDLI nemovitostní navíc výrazně zaostával i v dalších ukazatelích. Oba fondy byly pro závěrečnou tvorbu portfolia označeny za nevhodné.

Poslední komparace byla provedena na fondy zemědělské půdy, kde byli pouze dva zástupci. Zde nebyla zvolena žádná doplňující hodnotící kritéria. Bodovací metoda se tedy skládala pouze z výnosu, volatility, TER a Sharp ratia. Lépe si vedl Český fond půdy, který získal průměrné bodové ohodnocení 93,7 bodů. Tento fond dominoval hned ve třech ze čtyř sledovaných kritérií. Menší bodový zisk zaznamenal pouze u ukazatele volatility. U fondu AVANT Česká pole s horším průměrným bodovým ohodnocením ve výši 85,1 bodů bylo navíc shledáno jisté měnové riziko, neboť jeho působnost je nyní zaměřená spíše na slovenský trh.

Závěrečnému investičnímu doporučení spočívajícím v tvorbě portfolia fondu ABC budou podléhat nemovitostní fondy **NOVA Real Estate, Accolade Industrial Fund, ZDR Investmensts Real Estate** a **WOOD & Company Office**, dále developerské fondy **Vihorev.Development, Domoplan, ČSNF, Spilberk** a **Nemomax**. Sektor zemědělské půdy bude zastupovat **Český fond půdy**.

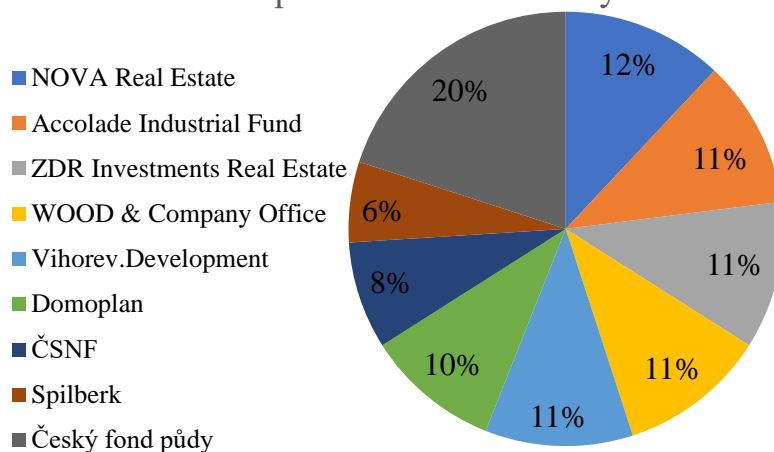
6 NÁVRH INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ

Návrh vlastního řešení spočívá ve skladbě portfolia fondu fondů kvalifikovaných investorů. Konkrétně se jedná o návrh pro fond ABC, který obsahuje jisté požadavky. Mezi nejzásadnější požadavek lze považovat cílený výnos ve výši 6-7 % p.a., přičemž počet fondů v portfoliu by se měl pohybovat v rozmezí 7-9. Portfolio je rozloženo na specifické sektory. Nemovitostní fondy tvoří 45 % portfolia, developerské fondy představují 35 % a nejméně využitým sektorem jsou fondy zemědělské půdy při 20% zastoupení. Na základě vyhotovených analýz a následných komparací jsou k samotnému návrhu připuštěny čtyři zástupci nemovitostních fondů (**NOVA Real Estate, Accolade Industrial Fund, ZDR Investments Real Estate, WOOD & Company Office**), pět zástupců developerských fondů (**Vihorev.Development, Domoplan, ČSNF, Spilberk, Nemomax**) a pouze jeden zástupce fondů zemědělské půdy (**Český fond půdy**). V rámci tvorby portfolia lze managementu fondu doporučit zohlednit kalkulaci rizika portfolia, která je popsána v závěrečné části kapitoly Teoretická východiska práce. Avšak s ohledem na náročnost a obsáhlost diplomové práce není tato kalkulace zahrnutá v samostatných návrzích pro tvorbu portfolia ABC.

6.1 Skladba portfolia na základě pořadí bodovací metody

Tento návrh skladby portfolia je vypracován na základě pořadí fondů v jednotlivých bodovacích metodách. Jedná se o velice pragmatické řešení založené pouze na analýze a následné komparaci dat jednotlivých fondů. Váha jednotlivých fondů je určena poměrem získaných bodů v bodovací metodě. Z návrhu musí být vyřazen nejhůře umístěný developerský fond Nemomax, a to z důvodu splnění požadavku managementu v celkovém počtu fondů (9).

Skladba portfolia na základě výsledků bodovací metody

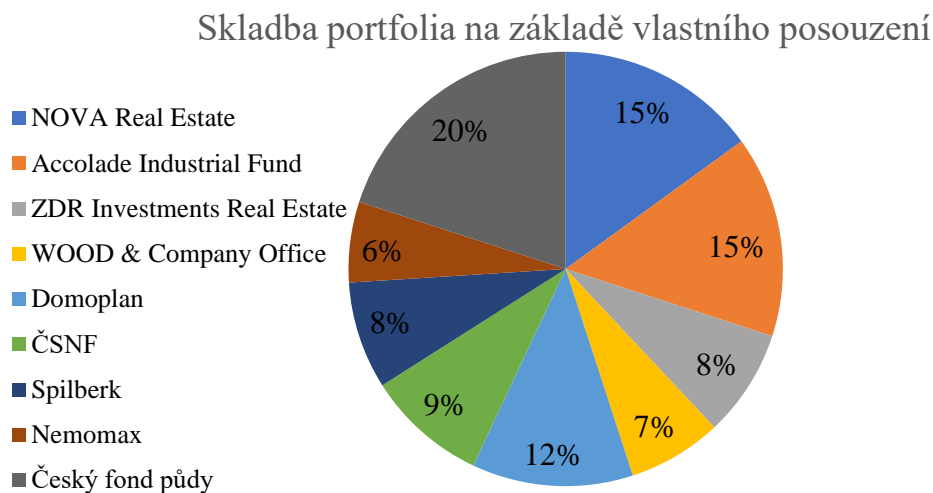


Graf 64: Skladba portfolia na základě výsledků bodovací metody
(Zdroj: Vlastní zpracování)

V grafu lze vidět procentuální rozložení jednotlivých fondů při skladbě portfolia fondu ABC. Nejvyšší zastoupení má Český fond půdy, který jakožto jediný zástupce fondů zemědělské půdy představuje 20 % portfolia. Zbylé poměry fondů jsou rozděleny na základě získaných bodů v jednotlivých bodovacích metodách, přičemž většina fondů tvoří 10-12 % portfolia fondu ABC. Nejmenší váhu představují developerské fondy ČSNF a Spilberk s 8%, resp. 6% zastoupením. Předpokládaný výnos je počítán na základě skalárního součinu průměrné výnosnosti jednotlivých fondů od založení (popřípadě posledních 3 let) a velikosti váhy v portfoliu. U developerských fondů není počítáno s průměrnou výnosností, nýbrž je zvolen nejpesimističtější scénář počítající s předpokladem pouze minimálního garantovaného výnosu. Předpokládaný výnos portfolia ABC činí 8,49 % p.a. Při kalkulaci s posledními třemi lety by výnos představoval 8,23 % p.a. Obě varianty kalkulace splňují požadavek cíleného výnosu managementu fondu ABC ve výši 6-7 % p.a. Nicméně menší negativum shledávám v pragmatičnosti tohoto řešení, které vychází převážně z výsledků bodovací metody. Do bodovací metody nelze zahrnout zcela komplexní škálu hodnotících kritérií, rovněž neobsahuje individuální posouzení či emoční stránku posuzovatele. Z těchto důvodů přikládám i druhý návrh řešení, který více reflektuje vlastní pohled na tvorbu portfolia ABC.

6.2 Skladba portfolia na základě vlastního posouzení

Tento návrh je vypracován na základě individuálního posouzení, který rovněž vychází z analýzy a komparace jednotlivých fondů. Zaměřuje se ale více na okolnosti, které by mohly mít pozitivní dopad na celkovou strukturu fondu.



Graf 65: Skladba portfolia na základě vlastního posouzení
(Zdroj: Vlastní zpracování)

V grafu lze vidět procentuální rozložení jednotlivých fondů kvalifikovaných investorů při skladbě portfolia fondu fondů ABC. U nemovitostního sektoru je kladen důraz na dominanci fondů Nova Real Estate a Accolade Industrial Fund. Tyto fondy se jednak umístily na prvních příčkách komparace pomocí bodovací metody, a rovněž jejich sektorové i geografické rozložení nemovitostí nejlépe odráží budoucí potenciální vývoj trhu. Accolade se zaměřuje výhradně na logistické areály, které v posledních letech zaznamenaly velký rozvoj, jenž se bude pravděpodobně zpomalovat. Přesto s přetrvávajícím trendem E-commerce považují logistický sektor za nejméně rizikový z pohledu možných problémů souvisejících s délkou nájemních smluv, popřípadě obsazeností jednotlivých logistických areálů. Fond je navíc z pohledu hodnot nemovitostí jednoznačně největší. Kladně hodnotím i strategii mezinárodní struktury portfolia, která využívá území Polska pro větší dostupnost logistických areálů. Fond NOVA Real Estate využívá zcela odlišnou geografickou a sektorovou strategii. Zaměřuje se výhradně na trh České republiky, kde vlastní tři typy nemovitostí – kancelářské, obchodní, výrobní. Tento fond během sledovacího období vykazoval nejmenší výkyvy, což se projevilo na velmi

nízké volatilitě a vysoké hodnotě Sharp ratia. Fond rovněž vykazuje nejnižší hodnotu TER, což bylo potvrzeno první příčkou v bodovací metodě. Portfolio nemovitostních fondů doplňují fondy ZDR Real Estate Investments (8 %) a WOOD & Company Office (7 %). Těmto fondům je udělena nižší váha v portfoliu, neboť jejich strategie je jednostranně zaměřená na obchodní centra, resp. kancelářské nemovitosti. Oba tyto sektory lze považovat za rizikovější z pohledu obsazenosti, délky nájemních smluv i nátlaku na snižování nájmů z pohledů nájemníků. Nicméně fond ZDR Real Estate Investments má ve svém portfoliu velkou část nemovitostí s pouze jedním nájemcem (Tesco, KiK, Penny Market, Billa). Tyto nemovitosti jsou z pohledu rizika více konzervativnější než obchodní centra se spoustou obchodů, které se v poslední době těžce vyrovnávají s nižší návštěvností způsobené rozvojem E-commerce. Fond WOOD & Company Office se zaměřuje na kancelářské nemovitosti nacházející se v hlavních městech Prahy a Bratislavy. Tyto kanceláře patří z pohledu lokality k nejlukrativnějším. S upadající pandemií COVID-19 se tyto prémiové kanceláře znovu stanou velmi žádané a jejich obsazenost pravděpodobně opět vzroste.

U developerského sektoru považuji z hlediska rizika za naprosto zásadní poměr PIA/VIA a především velikost fondového kapitálu ve VIA. Díky tomu je přistoupeno k poměrně radikálnímu rozhodnutí vyřadit z portfolia vítězný fond bodovací metody – Vihorev.Development. Fond má sice velice dobrý poměr PIA/VIA, který je dán ale nízkou hodnotou PIA (4,9 mil. Kč). Fondový kapitál ve VIA činí 107,5 mil. Kč, což z pohledu rizika nepovažuji za dostatečnou hodnotu. Proto tento fond není zastoupen ve skladbě portfolia fondu ABC. Největší zastoupení developerských fondů představuje fond Domoplan s 12 %, který má naopak nejvyšší kapitálové krytí představující 578 mil. Kč ve výkonnostních akciích zakladatele. Tento fond nabízí výnosové rozmezí 6-7 % p.a., což odpovídá požadavkům managementu fondu ABC. Z pohledu výnosů a možného rizika ho tedy považuji za nejvhodnějšího zástupce developerského sektoru. Developerský sektor je dále doplněn o fondy ČSNF, Spilberk a Nemomax. Všechny fondy jsou charakteristické vyšší hodnotou kapitálu ve VIA než u fondu Vihorev.Development a zároveň umístěním na prvních příčkách bodovací metody, podle které byly určeny výsledné poměry jednotlivých developerských fondů. Zemědělský sektor zastupuje podobně jako při prvním návrhu Český fond půdy, který představuje 20 % celkového portfolia fondu ABC.

Předpokládaný výnos portfolia je kalkulován na základě stejné metodiky jako u prvního návrhu. U developerských fondů je rovněž počítáno s nejpesimističtější scénářem spočívajícím ve splnění pouze minimálního výnosu. Předpokládaný výnos portfolia činí 8,38 % p.a. Při kalkulaci za poslední tři roky představuje 8,32 % p.a. Obě varianty rovněž splňují minimální požadovaný výnos managementu fondu ABC.

Tento návrh považuji z hlediska možného rizika za logičtější. V rámci zvýšení diverzifikace portfolia navrhuji managementu fondu ABC zvážit ke konci roku 2022 rozšíření portfolia o nemovitostní Fond Českého Bydlení. Tento fond byl v práci vyřazen z důvodu nevhodného ročního oceňování investičních akcií. Nicméně věřím, že vhodné načasování investice do tohoto fondu (ke konci roku 2022) by mělo pozitivní vliv na celkovou strukturu portfolia fondu ABC. Fond Českého Bydlení se totiž zaměřuje na rezidenční sektor nemovitostí, který není v portfoliu fondu ABC zatím obsažen.

ZÁVĚR

Diplomová práce se zabývala skladbou portfolia fondu fondů kvalifikovaných investorů na základě požadavků managementu fondu ABC. Samotná práce byla rozdělena na šest dílčích kapitol. Zpočátku byla popsána teoretická východiska práce, která slouží k lepšímu pochopení dané problematiky a definují právní aspekty investičních fondů v České republice. V další kapitole byl definován statut a požadavky fondu ABC, které určily další postup diplomové práce. Hlavním požadavkem bylo zaměření na tři konkrétní sektory – nemovitosti, development, zemědělská půda. Ty byly následně podrobeny analýze s důrazem na předpokládaný budoucí vývoj. Další dvě části diplomové práce byly věnovány analýze a komparaci vybraných fondů pro jednotlivé sektory. Sledované období náleželo posledním třem rokům. V rámci analýzy a komparace byly nevyhovující fondy označeny za nevhodné a v další části diplomové práce s nimi nebylo dále pracováno. V rámci analýzy a komparace jednotlivých sektorů bylo zjištěno, že je potřeba klást důraz na různé aspekty v závislosti na daných sektorech. Z toho důvodu byla výsledná podoba bodovacích metod jednotlivých sektorů odlišná. V rámci nemovitostních fondů byla přidána doplňující hodnotící kritéria, která byla podrobena výzkumu pro zjištění velikosti závislosti na celkovém výnosu. Na základě výzkumu byly následně určeny velikosti váhy jednotlivých kritérií. Naopak u developerských fondů bylo zjištěno, že volatilita ani Sharp ratio nejsou vhodná hodnotící kritéria. Díky specifickému fungování těchto fondů byly tyto hodnoty označeny za irelevantní a nebyly zahrnuty do celkového hodnocení kvůli možnému negativnímu ovlivnění výsledků. Naopak důraz byl kladen na krycí poměr PIA/VIA a velikost fondového kapitálu, které jsou základem pro správné fungování specifického redistribučního mechanismu developerských fondů. Do výsledného návrhu bylo zvoleno deset možných fondů, přičemž čtyři fondy tvořily nemovitostní sektor, pět fondů spadalo do developerského sektoru a pouze jeden fond zastupoval sektor zemědělské půdy. V samotném návrhu skladby portfolia fondu ABC byly zvoleny dvě varianty, přičemž každá by měla splňovat požadavky managementu fondu. První návrh vycházel čistě z výsledků komparace jednotlivých fondů, přičemž poměr jednotlivých fondů v portfoliu byl určen počtem bodů získaných v bodovací metodě. Druhý návrh kombinuje výsledky komparace jednotlivých fondů s důrazem na co možné nejnížší riziko portfolia. Nejméně rizikové fondy

představují vyšší procentuální zastoupení než v prvním návrhu. Součástí portfolia jsou fondy zaměřující se na investice do reálných hmotných aktiv. Tyto investice mají předpoklad pro úspěšné fungování i v současné nepředvídatelné době. Zároveň věřím, že tato diplomová práce může pomoci i potenciálním investorům zvažující investici do určitého fondu kvalifikovaných investorů, který byl předmětem analýzy či komparace této diplomové práce.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Accolade Industrial Fund. *Accolade* [online]. ©2022 [cit. 16.03.2022]. Dostupné z: <https://accolade.eu/>

AVANT Česká pole 2015. *AVANT investiční společnost* [online]. [cit. 30.03.2022]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/fondy/avant-ceska-pole-2015-otevreny-podilovy-fond-2/>

AVANT – Leader investičních fondů kvalifikovaných investorů. *AVANT investiční společnost* [online]. [cit. 26.03.2022]. Dostupné z: <https://www.avantfunds.cz/cs/>

BHS Real Estate Fund. *BH Securities* [online]. ©2022 [cit. 20.03.2022]. Dostupné z: <http://ref.bhs.cz/cz/home>

BIDLI nemovitostní. *BIDLI investiční fond SICAV* [online]. [cit. 29.03.2022]. Dostupné z: <https://www.bidli.cz/investice/investicni-fond>

CASELLI, Stefano. *Private equity and venture capital in Europe: markets, techniques, and deals*. Burlington, MA: Academic Press/Elsevier, 2010, 333 s. ISBN 978-0-12-375026-6.

Czech Capital Re Subfund. *CCFS* [online]. ©2022 [cit. 28.03.2022]. Dostupné z: <https://ccfs.cz/cs/czech-capital-re-subfund/>

Československý nemovitostní fond – ČSNF. *ČSNF SICAV* [online]. [cit. 28.03.2022]. Dostupné z: <https://csnf.cz/>

Český fond půdy. *Český fond SICAV* [online]. ©2022 [cit. 30.03.2022]. Dostupné z: <https://www.fondpudy.cz/>

DOMOPLAN. *Domoplan, a.s.* [online]. ©2010-2022 [cit. 28.03.2022]. Dostupné z: <https://www.domoplan.eu/cs/>

Fond Českého Bydlení. *Fond Českého Bydlení SICAV* [online]. ©2018 [cit. 26.03.2022]. Dostupné z: <https://www.fondbydleni.cz/>

HRDÝ, Milan. *Dlouhodobý finanční management*. Praha: Wolters Kluwer, 2019, 200 s. ISBN 978-80-7598-318-3.

Investiční fond Spilberk. *Spilberk SICAV* [online]. ©2021 [cit. 27.03.2022]. Dostupné z: <https://spilberk.com/>

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada, 2013, 272 s. ISBN 978-80-247-5064-4.

Natland Real Estate. *Natland investiční skupina* [online]. [cit. 26.03.2022]. Dostupné z: <https://www.natland.cz/real-estate>

Nemomax. *Nemomax SICAV* [online]. [cit. 28.03.2022]. Dostupné z: <https://nemomax.cz/>

NOVA Real Estate. *Redside investiční společnost* [online]. [cit. 17.03.2022]. Dostupné z: <https://www.redsidefunds.com/cs/fondy/nova-real-estate>

PIKE, Richard, Bill NEALE a Philip LINSLEY. *Corporate Finance and Investment: decision and strategies*. 7th ed. Harlow: Pearson Education, 2012, 844 s. ISBN 978-0-273-76346-8.

Průzkum trhu. *CBRE* [online]. [cit. 24.03.2022]. Dostupné z: <https://www.cbre.cz/cs-cz/research-and-reports>

Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. *Česká národní banka*. [online]. ©ČNB 2022 [cit. 05.03.2022]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/regulace-a-dohled-nad-kapitalovym-trhem/>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

RSBC Českomoravský nemovitostní fond. *RSBC Group* [online]. ©2018 [cit. 21.03.2022]. Dostupné z: <https://www.rsbcgroup.com/cz/majetkove-portfolio/rsbc-ceskomoravsky-nemovitostni-fond>

SHARPE, William F., BAILLEY, Jeffery V. a GORDON, J. Alexander. *Invesments*. 6th ed. NewDelhi: Prentice-Hall, 2005. 962 s. ISBN 81-203-2101-4.

Trikaya Investiční Fond. *Trikaya Asset Management* [online]. ©2019 [cit. 24.03.2022]. Dostupné z: <http://fond.trikaya.cz/>

TŮMA, Aleš. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fonděch*. Praha: Grada, 2014, 217 s. ISBN 978-80-247-5133-7.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. Praha: Wolters Kluwer, 2019, 952 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

Vihorev.Development. *Vihorev.Capital SICAV* [online]. [cit. 29.03.2022]. Dostupné z: <https://www.vihorev.cz/investice/fond-kvalifikovanych-investoru>

WOOD & Company Real Estate. *WOOD & Company investiční společnost* [online]. ©2022 [cit. 18.03.2022]. Dostupné z: <https://wood-re.com/>

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, ze dne 19. srpna 2013.

ZDR Investments Real Estate. *ZDR Investments SICAV* [online]. Dostupné z: <https://www.zdrinvestments.cz/fond-fki>

SEZNAM ZKRATEK

a.s. – akciová společnost

CZK – Koruna česká

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ETF – Exchange Traded Funds

EUR – společná evropská měna euro

FKI – Fond kvalifikovaných investorů

IA – investiční akcie

ISIN – mezinárodní identifikační číslo cenného papíru

Kč – Koruna česká

KID – Key Information Document

LTV – Loan-to-Value

NAV – Net Asset Value

p.a. – per annum (rok, ročně)

PIA – prioritní investiční akcie

PRIA – prémiová investiční akcie

Q – kvartál (čtvrtletí)

SICAV – akciová společnost s proměnným kapitálem

s.r.o – společnost s ručením omezeným

TER – Total Expense Ratio

VIA – výkonnostní investiční akcie

WAULT – Weighted Average Unexpired Lease Term

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Data fondu Accolade Industrial Fund.....	49
Tabulka 2: Data fondu NOVA Real Estate.....	52
Tabulka 3: Data fondu WOOD & Company Retail.....	55
Tabulka 4: Data fondu WOOD & Company Office	58
Tabulka 5: Data fondu BHS Real Estate	62
Tabulka 6: Data fondu RSBC Českomoravský nemovitostní	63
Tabulka 7: Data fondu ZDR Invesments Real Estate	64
Tabulka 8: Data fondu Fond Českého Bydlení.....	67
Tabulka 9: Data fondu Trikaya nemovitostní fond.....	71
Tabulka 10: Pearsonův korelační koeficient hodnotících kritérií.....	102
Tabulka 11: Váhy jednotlivých doplňujících kritérií pro bodovací metodu.....	103
Tabulka 12: Výnos, Volatilita a Sharp ratio nemovitostních fondů	104
Tabulka 13: Bodovací metoda nemovitostních fondů	106
Tabulka 14: Výnos, volatilita a Sharp ratio developerských fondů.....	108
Tabulka 15: Hodnoty doplňujících kritérií developerských fondů.....	109
Tabulka 16: Bodovací metoda developerských fondů.....	110
Tabulka 17: Výnos, Volatilita a Sharp ratio fondů zemědělské půdy	112
Tabulka 18: Bodovací metoda fondů zemědělské půdy	112

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Cílená struktura majetku fondu	34
Graf 2: Vývoj kancelářského trhu v Praze.....	36
Graf 3: Vývoj nájemného kancelářských budov v Praze.....	37
Graf 4: Meziroční vývoj retailových parků v České republice.....	38
Graf 5: Vývoj maloobchodních prodejn v období pandemie COVID-19	39
Graf 6: Vývoj nájemného obchodních center v České republice	39
Graf 7: Vývoj nově postavených průmyslových areálů.....	40
Graf 8: Meziroční vývoj cen stavební práce a stavebního materiálu.....	42
Graf 9: Index realizovaných cen nových bytů v České republice	43
Graf 10: Vývoj průměrné tržní ceny zemědělské půdy v ČR.....	44
Graf 11: Vývoj meziročního nárůstu tržních cen zemědělské půdy v ČR.....	44
Graf 12: Geografické rozložení nemovitostí Accolade	49
Graf 13: Sektorové rozložení nemovitostí Accolade	50
Graf 14: Historický vývoj hodnoty investičních akcií fondu Accolade	50
Graf 15: Roční výnosy fondu Accolade	51
Graf 16: Geografické rozložení nemovitostí NOVA Real Estate.....	53
Graf 17: Sektorové rozložení nemovitostí NOVA Real Estate	53
Graf 18: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu NOVA Real Estate.....	54
Graf 19: Roční výnosy fondu NOVA Real Estate.....	54
Graf 20: Geografické rozložení nemovitostí WOOD & Company podfond Retail	56
Graf 21: Sektorové rozložení nemovitostí fondu WOOD & Company Retail.....	56
Graf 22: Historický vývoj hodnot investičních akcií podfondu WOOD & Company Retail	57
Graf 23: Roční výnosy podfondu WOOD & Company Retail.....	57
Graf 24: Geografické rozložení nemovitostí WOOD & Company podfond Office.....	59
Graf 25: Sektorové rozložení nemovitostí WOOD & Company podfond Office	60
Graf 26: Historický vývoj hodnot investičních akcií podfondu WOOD & Company Retail	61
Graf 27: Roční výnosy podfondu WOOD & Company Office	61
Graf 28: Geografické rozložení nemovitostí ZDR Investmensts Real Estate	65

Graf 29: Sektorové rozložení nemovitostí fondu ZDR Investments Real Estate	65
Graf 30: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu ZDR Investments Real Estate	66
Graf 31: Roční výnosy fondu ZDR Investments Real Estate	66
Graf 32: Geografické rozložení nemovitostí Fondu Českého Bydlení.....	68
Graf 33: Sektorové rozložení nemovitostí Fondu Českého Bydlení	69
Graf 34: Historický vývoj hodnot investičních akcií Fondu Českého Bydlení	69
Graf 35: Roční výnosy Fondu Českého Bydlení	70
Graf 36: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Natland.....	75
Graf 37: Roční výnosy fondu Natland nemovitostní	75
Graf 38: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Spilberk.....	77
Graf 39: Roční výnosy fondu Spilberk	77
Graf 40: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Czech Capital Re	79
Graf 41: Roční výnosy fondu Czech Capital Re.....	79
Graf 42: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Domoplan.....	81
Graf 43: Roční výnosy fondu Domoplan.....	81
Graf 44: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Nemomax.....	83
Graf 45. Roční Výnosy fondu Nemomax	83
Graf 46: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu ČSNF	85
Graf 47: Roční výnosy fondu ČSNF.....	85
Graf 48: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu BIDLI.....	87
Graf 49: Roční výnosy fondu BIDLI.....	87
Graf 50: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Vihorev.Development.....	89
Graf 51: Roční výnosy fondu Vihorev.Development.....	89
Graf 52: Geografické rozložení půdy AVANT Česká pole.....	92
Graf 53: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu AVANT Česká pole.....	92
Graf 54: Roční výnosy fondu AVANT Česká pole.....	93
Graf 55: Složení portfolia fondu Český fond půdy.....	94
Graf 56: Historický vývoj hodnot investičních akcií fondu Český fond půdy	95
Graf 57: Roční výnosy fondu Český fond půdy	95
Graf 58: Lineární model celkové hodnoty nemovitostí	98
Graf 59: Lineární model yieldu	99

Graf 60: Lineární model LTV	99
Graf 61: Lineární model WAULT	100
Graf 62: Lineární model celkové obsazenosti	101
Graf 63: Lineární model počtu nemovitostí.....	102
Graf 64: Skladba portfolia na základě výsledků bodovací metody	116
Graf 65: Skladba portfolia na základě vlastního posouzení	117

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Průměrné tržní ceny půdy v okresech ČR.....	45
--	----

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Směrodatná odchylka	24
Vzorec 2: Míra kapitálového výnosu.....	25
Vzorec 3: Sharp ratio	25
Vzorec 4: Bodové ohodnocení při charakteru (+1)	28
Vzorec 5: Bodové ohodnocení při charakteru (-1)	28
Vzorec 6: Integrální ukazatel při diferencovaných vahách	29
Vzorec 7: Kovariance	30
Vzorec 8: Korelační koeficient	30
Vzorec 9: Míra celkového rizika portfolia.....	31