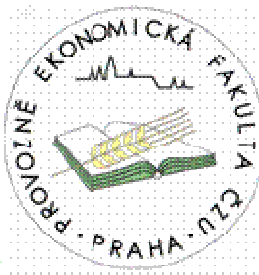


Česká zemědělská univerzita v Praze



Název diplomové práce

Možnosti investování do podílových listů podle zadaných parametrů

Autor diplomové práce

Eva Polánová

Vedoucí diplomové práce

Ing. Daniela Pfeiferová

Praha 2008 ©

Prohlášení

Tímto prohlašuji, že diplomovou práci na téma Možnosti investování do podílových listů podle zadaných parametrů jsem vypracovala samostatně a že jsem využila pouze zdrojů uvedených v přiložené bibliografii.

V Praze, dne 29.4.2008

.....
Eva Polánová

Poděkování

Děkuji touto cestou Ing. Daniele Pfeiferové za odborné vedení, cenné rady a pomoc při zpracování této diplomové práce.

***Možnosti investování do podílových listů podle zadaných
parametrů***

***Possibility of investment in to the funds according to specific
parametrs***

Souhrn

Diplomová práce pojednává o možnosti zhodnocování finančních prostředků prostřednictvím investování do fondů kolektivního investování. První část práce je zaměřená na popis principů a vývoj kolektivního investování jako i základních pojmů v tomto odvětví. Zároveň se snaží vymezit rizika a výhody, které investor podstupuje při investicích do subjektů kolektivního investování. Druhá část analyzuje vybrané akciové podílové fondy na základě zvolené investiční strategie.

Klíčová slova: kolektivní investování, investiční společnost, investiční fond, podílový fond, podílový list, investor, cenný papír, riziko

Summary

The work is dealing with the possibility of valuation of financial instruments through investment into funds of collective investing. The first part is concentrated on description of principles and development of collective investing and withal illustrates elementary terms in this branch. Also is trying to specify risks and advantages, which investor experiences with the investment into subjects of collective investing. The second part analysis choosen equity units-funds on the basis of selected investing strategy

Key words: collective investing, investment company, investment fund, units-fund, units, investor, security, risk

Obsah

Obsah	1
1. Úvod	3
2. Cíl a metodika	4
2.1. Cíl.....	4
2.2. Metodika.....	4
3. Literární rešerše	5
3.1. Kolektivní investování	5
3.1.1 Investiční fond	6
3.1.2 Investiční společnost	8
3.1.3 Podílový fond	10
3.1.3.1 Uzavřený podílový fond	12
3.1.3.2 Otevřený podílový fond.....	12
3.1.4 Členění fondů podle rizika	12
3.1.4.1 Fondy peněžního trhu	12
3.1.4.2 Dluhopisové fondy	13
3.1.4.3 Akciové fondy	13
3.1.4.4 Smíšené fondy	13
3.1.4.5 Smíšené fondy	14
3.1.4.6 Zajištěné fondy.....	14
3.1.4.7 Další druhy fondů.....	17
3.1.5 Otevřené podílové fondy	18
3.2. Investiční rozhodování.....	20
3.2.1 Výběr investiční společnosti.....	21
3.2.2 Výběr podílového fondu.....	21
3.2.3 Hodnocení fondů z nezávislých zdrojů	25
3.2.3.1 Raiting	25
3.2.3.2 Scoring fondů.....	27
3.2.4 Hodnocení fondů v České republice	27

3.3.	Analýza fondů	28
3.3.1	Výnos podílového fondu	29
3.3.2	Výnos investora	29
3.3.3	Poměrové ukazatele	30
3.3.4	Velikost fondu	31
3.3.5	Management	32
3.4.	Rizika spojená s investováním do fondů.....	32
4.	Možnosti investování do podílových fondů.....	34
4.1.	Návrh investiční strategie.....	34
4.1.1	Investiční principy a rizikový profil klienta	35
4.1.2	Investiční trojúhelník – výnos, likvidita, časové riziko	35
4.2.	Zahraniční investiční společnosti a jejich působení na českém trhu ..	37
5.	Závěr	43
6.	Použité zdroje.....	45
7.	Seznam příloh.....	47

1. Úvod

Ve vyspělých ekonomikách patří sektor kolektivního investování mezi základní odvětví finančních trhů. Investiční a podílové fondy jsou nezbytnou součástí moderních finančních trhů a investice ve fondech kolektivního investování je standardním finančním instrumentem pro občany všech vyspělých zemí světa.

V současné době je sektor kolektivního investování v České republice ve všech důležitých aspektech srovnatelný s trhy kolektivního investování v rozvinutých ekonomikách. Než však k této standardní podobě dospěl, prošel český trh kolektivního investování velmi dramatickým a bolestným vývojem. Ten souvisí s tím, že první fondy kolektivního investování u nás byly zakládány v rámci tzv. kupónové privatizace. Tato metoda převodu státního majetku do soukromých rukou vedla ke značným problémům celého kapitálového trhu, který se potýkal s nekalými hospodářskými praktikami. Z mnohých privatizačních fondů bylo odčerpáno velké množství majetku a kolektivní investování se tak stalo pro většinu občanů velmi nedůvěryhodným. Postupným zdokonalováním zákonné úpravy kolektivního investování byly řešeny vznikající problémy a i přes mnohé námitky, že v mnohých případech měli zákonodárci reagovat pružněji, se podařilo vytvořit standardní podmínky jak z pohledu úpravy fungování fondů, tak z pohledu ochrany investorů. Posledním krokem v tomto procesu bylo přijetí zákona o kolektivním investování, kterým byla úprava českého kolektivního investování harmonizována s úpravou v Evropské unii.

Kolektivní investování je určeno především pro individuální investory, pro které však může být orientace v nabídce produktů investičních společností značně nesnadná. Důležitou částí této práce je proto popis všech podstatných aspektů, týkajících se kolektivního investování, zejména rozhodovacího procesu, jímž musí projít každý investor, který se rozhodne své prostředky zhodnotit touto formou. Na praktických příkladech bude ukázáno, s jakými situacemi musí počítat investor, který svěřuje své prostředky do fondů kolektivního investování. Pro jednotlivé typy podílových fondů bude ověřeno, zda jsou platná obecná investiční doporučení, týkající se investičního horizontu a profilu investora, který by měl do daného typu fondu investovat.

2. Cíl a metodika

2.1. Cíl

Investice do cenných papírů jsou spojeny s mnoha riziky, která mají podstatný vliv na výši potencionálních výnosů z těchto cenných papírů plynoucích.

Cílem této práce je popsat základní principy fungování kolektivního investování jako i historický vývoj a možnosti jeho dalšího rozvoje. Určitě budou zmíněny historické a právní souvislosti pro lepší pochopení současného stavu kolektivního investování.

2.2. Metodika

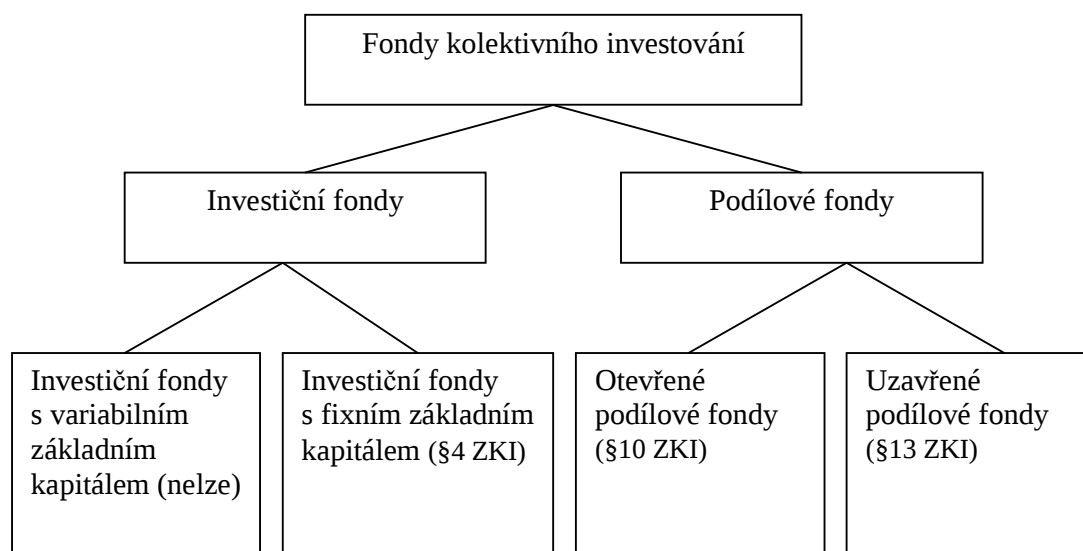
Cílem této práce je zhodnocení současné situace trhu kolektivního investování u nás a popis možností, které tento sektor unie nabízí. Potřebné budou získávány především z:

- ✓ odborných knih, časopisů,
- ✓ sbírek zákonů,
- ✓ internetových stránek,
- ✓ informačních serverů Bloomberg a Reuters,
- ✓ materiálů České národní banky,

3. Literární rešerše

3.1. Kolektivní investování

Dle §2/1 zákona o kolektivním investování (dále jen ZKI) je kolektivní investování definováno jako podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Česká právní úprava tak vychází z užší definice pojmu kolektivního investování, který tak vyhrazuje pouze podnikání investičních společností a investičních fondů



Obrázek 1 Rozdělení fondů dle ZKI

3.1.1 Investiční fond

Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Peněžní prostředky shromažďuje od veřejnosti upisováním akcií. Investiční fond tak umožňuje svým akcionářům sdružit své prostředky ve vkladech do investičního fondu. Investiční fond pak svým jménem na svůj vlastní účet obhospodařuje majetek investováním na finančním trhu. Prostřednictvím investičního fondu tak český právní řád umožňuje kolektivní investování formou klasické akciové společnosti. Investoři zde mají postavení akcionářů. Společnost zakládaná za účelem kolektivního investování nesmí být založena formou veřejné nabídky, neboť tímto způsobem by se fakticky uskutečňovalo kolektivní investování již před udělením povolení. Obchodní firma investičního fondu obsahuje označení "uzavřený investiční fond". Toto označení může používat pouze investiční fond.

De lege ferenda z důvodu ochrany investorů a naplnění smyslu a účelu kolektivního investování zákon nedovoluje, aby akciová společnost, která již vznikla s jiným předmětem podnikání než je kolektivní investování, mohla změnit předmět podnikání a požádat o povolení k činnosti investičního fondu (dále jen povolení). Důvodem jsou např. možné závazky z minulého podnikání, které se mohou objevit až dodatečně nebo nevhodný majetek z minulosti a problém jeho ocenění. De lege lata ZKI toto řeší §4 odst. 3

„O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla.“ Dle mého názoru je ale možné požádat o povolení k činnosti investičního fondu založením a vznikem investičního fondu formou procesu přeměny se založením nové společnosti nebo nových společností. V úvahu přichází institut fúze splynutím nebo institut rozdělení. V obou těchto případech zde vzniká zcela nová společnost.

Zákon upravuje odchylky od obchodního zákoníku nezbytné pro řádné fungování investičního fondu a zajištění rovnoprávného postavení a spravedlivého zacházení s jeho akcionáři. Je umožněn vznik investičního fondu pouze na dobu určitou, a to nepřesahující 10 let. To má podpořit význam kolektivního investování jako alternativy spoření. Předpokládá se, že akcie investičního fondu budou obchodovány na regulovaném trhu, a proto se na něj vztahují všechny prvky ochrany minoritních akcionářů podle obchodního zákoníku.

Investiční fond se zakládá jako standartní akciová společnost. K tomu, aby se založená akciová společnost mohla stát investičním fondem, je zapotřebí, aby správní orgán pro dohled nad kapitálovým trhem, kterým je Česká národní banka (dále jen ČNB), udělil povolení

k činnosti investičního fondu. Žádost o vydání povolení k činnosti investičního fondu mohou podat zakladatelé akciové společnosti, která byla založena bez veřejné nabídky akcií (viz. výše) a jejíž základní kapitál byl plně splacen. ČNB povolení udělí pouze v případě, že zakladatelé splnili všechny zákonem a prováděcími předpisy stanovené požadavky.

Výše základního kapitálu investičních fondů, které nemají uzavřenou smlouvu o obhospodařování svého majetku s investiční společností, musí odpovídat zákonnému požadavku na minimální výši vlastního kapitálu. Ten má činit v době udělení povolení k činnosti investičního fondu 300 000 eur v korunách českých, tedy přibližně deset miliónů korun. Dle stanoviska ČNB je vlastním kapitálem nově zakládané, dosud neexistující společnosti její splacený základní kapitál a případné emisní ážio snížené o náklady vzniklé v souvislosti se založením investičního fondu. Základní kapitál musí být splacen před podáním žádosti o udělení povolení ČNB k činnosti investičního fondu. Splatit jej lze jak peněžitými, tak nepeněžitými vklady. Nepeněžité vklady však musí být investičním fondem hospodářsky využitelné ve vztahu ke způsobu kolektivního investování investičního fondu. V tomto případě zde musí být upotřebitelnost pro nemovitostní fond. Typicky se jeví jako nejpravděpodobnější nepeněžitý vklad formou nemovitosti.

Vedle této formy založení investičního fondu lze ve smyslu současné právní úpravy použít poněkud komplikovanější metody založení investičního fondu. Jedná se o založení a vznik investičního fondu formou procesu přeměny se založením nové společnosti nebo nových společností. Výhodou je v případě nemovitostního fondu výrazná eliminace daňových dopadů při nabývání, respektive následném zcizování nemovitostí, které jsou předmětem investičního zájmu nemovitostního fondu. Jak již bylo řečeno výše - v úvahu připadá proces fúze splynutím. Fúzí přejde na nástupnickou společnost (investiční fond) veškeré jmění včetně nemovitostí zanikající společnosti. Další možností je realizace procesu rozdělení, v rámci kterého dochází ke vzniku dvou nebo více nových společností. Na tyto společnosti přechází jmění včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů.

U cenných papírů vydávaných investičním fondem k získávání peněžitých prostředků od veřejnosti zákonodárce výslovně stanovil investičnímu fondu povinnost vydávat akcie s jmenovitou hodnotou ne nižší než jeden milion korun. Tyto akcie nemusí být kótovány na sekundárním trhu. Dále investice jednoho investora u nemovitostního fondu musí činit minimálně dva miliony korun. Tímto omezením je zcela vyloučena široká veřejnost z investování do většiny speciálních fondů. Možnými investory se tak stávají pouze tzv. institucionální investoři, v českém prostředí úzká skupinka subjektů. Toto ustanovení odporuje hlavnímu poslání investičních fondů, kterým je shromažďovat peněžní prostředky

od veřejnosti. Je s podivem, že toto omezení platí také u nemovitostních fondů, protože investice do nemovitostí je považována za jednu z nejjistějších investic.

Dalším požadavkem na založení a fungování investičního fondu je schválení tzv. vedoucích osob investičního fondu ČNB. Vedoucími osobami investičního fondu se rozumí především členové statutárního orgánu, výkonný ředitel a prokurista. Vedoucí osoby musí kromě jiných obecných požadavků splňovat podmínku odborné způsobilosti a současně mít zkušenosti se způsobem kolektivního investování, které investiční fond vykonává. Tento požadavek zákona může být poněkud problematický, neboť kolektivní investování je zcela novou oblastí investování, a proto lze v současné době jen obtížně nalézt osoby, které by mohly splnit tuto podmínku. Jako řešení se nabízí jmenovat do funkce fyzickou osobu, která má již s kolektivním investováním zkušenosti dle minulé právní úpravy a zároveň má zkušenosti s investováním do nemovitostí jako takových. Druhou možností by bylo jmenovat vedoucí osobou někoho, kdo má již zkušenosti s nemovitostními fondy dle zahraniční právní úpravy.

V rámci správního řízení, jehož předmětem je udělení povolení k činnosti investičního fondu, zkoumá ČNB vnitřní dokumentaci investičního fondu. Sem patří zejména stanovy, statut a organizační řád. Hlavním účelem dokumentů je zajištění maximální informovanosti investorů, stanovení vnitřní struktury investičního fondu, definování investičních cílů a stanovení vnitřních kontrolních a regulačních mechanismů. Nedílnou součástí uvedených dokumentů je upozornění investorům o nadprůměrné rizikovitosti investice do takového investičního fondu a dlouhodobý charakter takovéto investice.

3.1.2 Investiční společnost

Hlavním předmětem investičních společností je obhospodařování svého majetku, tzn. fondů kolektivního investování mezi které patří investiční fondy a podílové fondy. Jedná se tedy o správce cizího majetku. K její činnosti je třeba povolení ČNB.

Samotný obsah činnosti obhospodařování vykládaný dle směrnice č. 85/611/EHS spočívá v investičním managementu v užším smyslu, v administrativní činnosti a ve veřejném nabízení a propagaci cenných papírů fondů kolektivního investování.

Investiční společnost může mít pouze formu akciové společnosti s akciemi na jméno. Sídlo a skutečné sídlo musí být na území České republiky. Jsou stanoveny tři skupiny předpokladů, které musí investiční společnost splnit, aby jí bylo vydáno povolení k činnosti. Jsou to:

- věcné předpoklady,
- personální předpoklady,
- organizační předpoklady.

Příslušným orgánem k vydání povolení a k odnětí povolení je ČNB. Samotné povolení může ČNB změnit na základě žádosti samotné investiční společnosti, na základě vlastního uvážení nebo změna může mít formu sankce a působí jako řešení protizákonného stavu.

Věcnými předpoklady k vydání povolení jsou kapitálové požadavky. Minimální základní kapitál sice stanoven není, ale nutností je, aby byl plně splacen a jeho výše musí umožnit investiční společnosti řádný výkon jeho funkce. Je tedy na Komisi, aby posoudila dostatečnou výši základního kapitálu při udělování povolení investiční společnosti. Investiční společnosti musí také Komisi doložit průhlednost a nezávadnost zdrojů základního kapitálu.

Kapitálové požadavky jsou dále stanoveny ve formě minimální velikosti vlastního kapitálu (tedy nikoli základního kapitálu) investiční společnosti. Ty musí mít hodnotu alespoň 125 000 eur. Tuto výši musí investiční společnost mít jak při žádosti o povolení tak po celou dobu své existence. Vlastní kapitál investiční společnosti nesmí nikdy přesáhnout hodnotu 10 milionů eur.

K personálním předpokladům ZKI požaduje, aby vedoucí osoba získala od ČNB souhlas k výkonu této funkce. Souhlas ČNB vydá, pokud osoba splňuje tyto požadavky:

- důvěryhodnost,
- odborná způsobilost,
- zkušenosti se způsobem kolektivního investování, který investiční společnost nebo investiční fond vykonávají,
- splňuje podmínku neslučitelnosti funkcí (§ 73),
- k řádnému výkonu funkce nebrání její jiná činnost.

Samotný ZKI již tyto předpoklady nijak nespecifikuje, tzn. že výklad těchto pojmů přísluší Komisi.

U organizačních předpokladů se při žádosti o povolení u ČNB prověřuje plán budoucí obchodní činnosti a návrh organizační struktury. ČNB tak přezkoumává reálnost plánu budoucí obchodní činnosti a u organizační struktury samotnou strukturu řízení, základní

komunikační a pracovní postupy, popis vnitřního systému kontroly a jiné skutečnosti stanovené ZKI.

Součástí organizačních předpokladů je také prověření majetkové struktury investiční společnosti. To znamená, že se také krom samotné investiční společnosti prověřují ti, kdo vykonávají kontrolu nad budoucí investiční společností nebo ji mohou jiným způsobem významně ovlivnit. Předmětem takového posuzování tak jsou osoby s kvalifikovanou účastí a osoby s úzkým propojením. Za osoby s kvalifikovanou účastí se považují osoby, které mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech investiční společnosti, který je vyšší než 10%. A za osoby s úzkým propojením se považují osoby, které mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu či hlasovacích právech investiční společnosti, který je vyšší než 20%, jsou ovládány stejnou osobou jako investiční společnost nebo samy investiční společnost ovládají.

3.1.3 Podílový fond

Podílový fond je druhou alternativou, kterou umožňuje zákon o kolektivním investování vedle investičního fondu. Hlavní rozdíl oproti investičnímu fondu spočívá v neexistenci právní subjektivity podílového fondu. Tímto podílový fond znamená pouze označení zvláštního režimu majetku v zákoně o kolektivním investování. Majetek v podílovém fondu obhospodařuje investiční společnost. Ta shromažďuje majetek do podílového fondu vydáváním podílových listů. Fond je zde tvořen prostředky získanými za podílové listy a přírůstky získanými jejich investováním. Nabytím podílového listu získává investor vlastnické právo k tomuto cennému papíru a spoluvlastnické právo k majetku v podílovém fondu.

Ze skutečnosti, že majetek podílového fondu obhospodařuje investiční společnost, vyplývá i odpovědnost podílníků za závazky podílového fondu. Podílník odpovídá za závazky podílového fondu pouze do výše svého podílu, který v podílovém fondu skutečně má. Závazky podílového fondu, které převyšují majetek podílového fondu, se řeší podle obecných právních předpisů (konkurz na majetek investiční společnosti, obecná odpovědnost investiční společnosti).

Každý podílový fond má ve svém názvu firmu investiční společnosti, která ho spravuje a označení „uzavřený podílový fond“ nebo „otevřený podílový fond“. K vytvoření podílového fondu investiční společností je třeba povolení ČNB. Investiční společnost může vytvořit podílových fondů více, ovšem pro každý zvlášť je třeba získat povolení ČNB.

Ve statutu fondu kolektivního investování jsou obsažena základní pravidla investování a informace o tomto fondu. Statuty fondů jsou hlavním zdrojem informací pro investory při jejich investičním rozhodování. Jelikož ve statutu je obsaženo značné množství informací, je z důvodu ochrany drobných, neprofesionálních investorů dle ZKI povinností fondu zveřejňovat také jeho zjednodušenou verzi.

Náležitosti statutu a zjednodušené verze statutu fondu jsou upraveny vyhláškou ČNB č. 457/2004 Sb., o minimálních náležitostech statutu a povinných náležitostech zjednodušeného statutu fondu kolektivního investování. Jedná se především o:

- informace o vlastním fondu kolektivního investování,
- zásady a investiční cíle fondu,
- ekonomické informace.

Hlavním rozdílem mezi statutem a zjednodušeným statutem je míra podrobností. Ve statutu je účelem podat úplné a přesné informace o fondu, kdežto u zjednodušeného statutu je kladen důraz je jednoduchou srozumitelnost a přehlednost. Součástí statutu podílového fondu jsou také smluvní podmínky zpětného odkupu podílových listů a součástí statutu investičního fondu jsou jeho stanovy.

Ve světě existují dva modely fondů kolektivního investování. Uzavřený model kolektivního investování se vyznačuje především fixním počtem podílových listů, který investiční společnost během určité relativně krátké doby emituje. Tento počet je buď určen předem nebo je omezen dobou, po kterou jsou podílové listy vydávány. Investiční společnost tyto podílové listy od investorů neodkupuje. S podílovým listy uzavřených typů fondů se obchoduje na sekundárních trzích, kde jejich cenu určuje poptávka a nabídka. Rozdíl mezi cenou aktiv připadajících na jeden podílový list a cenou podílového listu na veřejných trzích se nazývá prémie nebo diskont. Existence diskontu je způsobena zejména nižší likviditou cenných papírů uzavřeného fondu než je likvidita cenných papírů obsažených v portfoliu.

Naopak otevřený model kolektivního investování se vyznačuje zejména neomezeným počtem podílových listů jednoho fondu. Jejich počet se odvíjí na základě poptávky investorů a každý majitel podílového listu má právo jej kdykoliv odprodat zpět investiční společnosti. Hovoří se tedy o takzvané neukončené emisi. Cena, za kterou investor nakupuje a odprodává podílové

listy fondu, je dána podílem vlastního kapitálu fondu a počtu podílových listů fondu. Vlastní kapitál na podílový list je navíc informace, která investorovi umožňuje průběžně sledovat hodnotu jeho podílů.

3.1.3.1 *Uzavřený podílový fond*

V české právní úpravě je uzavřený podílový fond definován zejména tím, že investiční společnost, která podílový fond obhospodařuje, není povinna zpětně odkoupit podílové listy podílového fondu. Investoři tak mohou své podílové listy prodat pouze na kapitálovém trhu. Ve statutu obvykle bývá počet emitovaných podílových listů a doba, po kterou je investiční společnost může emitovat. Uzavřený podílový fond je možné zřídit na dobu ne delší než 10 let.

3.1.3.2 *Otevřený podílový fond*

Otevřený podílový fond není nijak omezen v počtu podílových listů, ani v době, po kterou je může investiční společnost obhospodařující podílový fond nabízet. Investiční společnost je povinna podílové listy zpětně odkoupit od podílníků. Odkoupením podílový list nepřechází do vlastnictví investiční společnosti ale zaniká. Podílník tak může při prodeji podílového fondu využít buď zpětný odkup investiční společností nebo jej převést na jiného investora. Převoditelnost podílových listů může být omezena. Toto ale musí vyplývat ze smluvních podmínek pro koupi a odkup podílových listů, které jsou přikládány ke statutu podílového fondu.

3.1.4 Členění fondů podle rizika

3.1.4.1 *Fondy peněžního trhu*

Fondy peněžního trhu nakupují především státní pokladniční poukázky, ale i jiné dluhopisy, u nichž je krátká doba do splatnosti. Tudíž i krátkodobé podnikové dluhopisy. Fondy peněžního trhu patří k nejméně rizikovým, což na druhou stranu znamená, že nabízejí také nejnížší výnosy. Jsou vhodné pro krátkodobé investice od 6 měsíců přibližně do jednoho roku. Stabílně překonávají – na rozdíl od termínovaných vkladů v bance – inflaci bez výrazně

zvýšeného rizika poklesu hodnoty vložených peněz. Slouží také jako jakýsi předstupeň pro investice do rizikovějších fondů.

3.1.4.2 Dluhopisové fondy

Tyto fondy trvale investují na dluhopisovém trhu, nicméně v portfoliu se mohou objevit v malém množství i akcie. Riziko je vyšší než u fondů peněžního trhu, dluhopisové fondy však obvykle dosahují vyšších výnosů. Ne všechny dluhopisové fondy jsou stejně rizikové. Fondy které investují do státních dluhopisů nebo do dluhopisů nejkvalitnějších společností jsou mnohem méně rizikové než fondy, které investují do málo kvalitních dluhopisů. Doba po kterou je vhodné setrvat v tomto druhu fondů – minimální investiční horizont – se pohybuje od 3 do 5 let právě podle kvality dluhopisů.

3.1.4.3 Akciové fondy

Prostředky akciových fondů jsou z největší části (více jak dvě třetiny) umístěny na akciových trzích. Akcie patří k nejrizikovějším aktivům, proto jsou i akciové fondy nejvíce rizikové, a abychom minimalizovali pravděpodobnost nepříznivého vývoje, je nutné setrvat ve fondu po nejdelší čas, tj. minimálně pět let. Přestože jsou akcie nejvíce rizikové, v dlouhodobém horizontu vždy přinesly nejvyšší výnosy. Hodnota investice může v krátkodobém a střednědobém horizontu značně kolísat, proto jsou tyto fondy učený pro dlouhodobé investice a pro investory, kteří nepodléhají panice při poklesu o několik procent za půl roku či za měsíc.

3.1.4.4 Smíšené fondy

Investují jak na dluhopisových, tak na akciových trzích. Výhodou je, že mohou při propadu akciových trhů snížit podíl akcií na minimum a zůstat „v dluhopisech“. Samozřejmě při růstu akcií to platí obráceně a smíšené fondy mohou na růstu akcií získat více než dluhopisové fondy. Minimální investiční horizont je zde závislý na konkrétním fondu, nicméně se spíše blíží horizontu u akcií, tedy pěti letům.

3.1.4.5 Smíšené fondy

Portfolio fondu fondů je složeno převážně z podílových listů či akcií jiných fondů, ale i z akcií a dluhopisů. Fond by tak měl nabízet další úroveň rozložení rizika, ne vždy jsou však fondy fondů investicí s minimálním rizikem. Riziko – míra kolísání hodnoty podílových listů – totiž bývá na úrovni konzervativnějších akciových fondů, liší se však fond od fondu. Minimální délka setrvání ve fondu je stejná jako u akciových fondů – pět a více let.

3.1.4.6 Zajištěné fondy

Specializované fondy, jejichž konstrukce dovoluje zajistit a garantovat celou návratnost investice, ale i účast na akciovém trhu. Participace na výnosu akcií závisí na garantované návratnosti a výnosu, investičním horizontu fondu, ale i na aktuální situaci na trhu dluhopisů a akcií. Investiční horizont je u jednotlivých fondů pevně dán (z fondu je možné vystoupit jen s velkými náklady a neplatí v takovém případě garance návratnosti). Jsou určeny pro konzervativní investory, kteří požadují jistotu, ale i možnost vyššího zhodnocení.

Zajištěné fondy zažívají obrovský boom, stále více lidí investuje do těchto fondů s cílem vyššího zisku bez rizika ztráty své investice. Co stojí za 90% nárůstem majetku v zajištěných fondech v loňském roce? Jsou tyto fondy opravdu výhodné? Jaké jsou jejich přednosti a jaké mají naopak nevýhody?

V České republice je většina úspor obyvatelstva uložena na účtech a termínovaných vkladech u bank, s jejichž výnosy nejsou jejich majitelé spokojeni. Na druhou stranu jsou domácí investoři vysoce konzervativní a nechtějí se tedy vzdát jistoty (i velmi nízkých) úroků a dalších bankovních garancí (pojištění vkladů, apod.). Proto většina investic směřuje do fondů peněžního trhu, které s nízkým rizikem překonávají ve výkonnosti depozitní produkty. V souvislosti s růstem akciových trhů v posledním roce se však stále více investorů začíná ohlížet i po vyšších ziscích plynoucích ze zhodnocení akcií. Nesmělé nákupy akciových fondů však stále svědčí o vysoké opatrnosti. Jak z tohoto začarovaného kruhu ven?

Východiskem se mohou stát zajištěné (též garantované) fondy, které garantují návratnost celé vložené investice spolu s možností účastnit se růstu akciových trhů. Spojení záruky návratnosti celé investice s možností dosažení výnosů odvozených od rizikových akcií a akciových indexů připadá některým jako ideální řešení, jiným jako tahák na peníze z důvěřivých občanů. Ani jedni však nemají pravdu. Zajištěné fondy nejsou „postaveny na

vodě“, naopak jsou pečlivě sestaveny tak, aby byla pokryta garance a nehrozí tak nesplnění slibu investiční společnosti, na druhou stranu ani zajištěné fondy nejsou vhodné pro každého. Je proto nutné seznámit se s jejich fungováním, jejich výhodami, ale i omezeními.

Jak funguje zajištěný fond?

Investor který vloží peníze do zajištěného fondu se již nemusí starat o to, jakým způsobem fond zajistí výplatu vložené investice (případně navýšené i o garantovaný výnos) a podílu na růstu akcií. Právě pro důvěru investorů je však důležité seznámit se i s fungováním fondu zevnitř. Peníze, které investoři vloží do zajištěného fondu, putují především do dluhopisů emitovaných vládami a kvalitními firemními emitenty. Tato složka portfolia spolu se zhodnocením, které dluhopisy generují, bude při splatnosti fondu přesně odpovídat garantované výši (100% návratnost investice, případně garantovaný výnos). Protože výnos z dluhopisů je předem známý, lze hned při uvedení fondu určit částku, kterou bude možné použít pro rizikovější investice do akcií či indexů. Tato část je potom použita na nákup opcí (či jiných derivátových instrumentů, např. swapů, které část pevného výnosu z dluhopisů vyměňují za pohyblivý výnos z akcií), jejichž hodnota odráží výnos akciových indexů. Pokud se akciovým trhům dařit nebude, může celá část opčních kontraktů „propadnout“, nicméně garantovanou část pokryje výnos z dluhopisů. Pokud naopak akcie porostou, garantovaná část bude navýšena o příslušný nárůst akciového trhu.

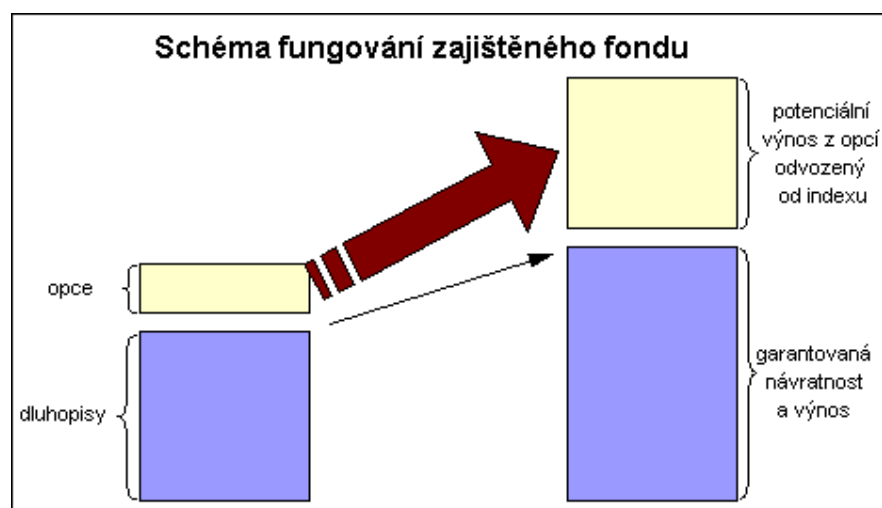


Schéma 1: Schéma fungování zajištěného fondu

Zajištěný fond většinou garantuje 100% návratnost, nicméně v některých případech je garance vyšší, např. 104% až 112%. Takový garantovaný výnos, v našem případě 4-12 % procent v investičním horizontu a přibližně 1-3 % ročně, však logicky snižuje participaci na růstu akcií. Výměna garance za část výnosu je pro zajištěné fondy charakteristická. Pokud se vzdám vyššího garantovaného výnosu, očekávám vyšší participaci na růstu akcií (do opcí na akcie je v tomto případě investována větší část z počáteční investice). Naopak pokud je garantována vyšší úroveň zajištěného výnosu, snižuje se proporcionálně i účast na růstu akcií.

Jaká část nárůstu akciových kurzů bude při splatnosti vyplacena investorům či jak se vypočte výsledné zhodnocení záleží na konkrétním typu fondu. U některých fondů je nejdůležitější celkový nárůst indexu nebo koše vybraných akcií, u jiných je determinujícím faktorem spíše krátkodobá (např. měsíční) volatilita vývoje indexu. Investiční období je většinou rozděleno na několik úseků, v nichž se započítává vývoj indexu, přičemž jak pokles, tak nárůst mohou být omezeny. Omezení maximálního připočteného výnosu omezuje celkový zisk, naproti tomu hranice maximálního započítaného poklesu omezuje potenciální ztrátu. U některých fondů funguje navíc tzv. uzamykání výnosů. Jde o situaci, kdy např. první rok vzroste index o 10 % a těchto deset procent se uzamkne. Poté, i kdyby až do konce splatnosti akcie padaly, bude těchto 10 % při splatnosti vyplaceno.

Jedním z nejvýznamnějších faktorů je poté konkrétní index či trh, od kterého se odvíjí výnosnost fondu. Existují fondy zaměřené na americké trhy (indexy S&P 500, Nasdaq 100) evropské trhy (DJ EuroStoxx55, FTSE 100) japonské (Nikkei 225) či další regionální trhy např. čínský.

Výhody vs. nevýhody zajištěných fondů

Nespornou výhodou zajištěných fondů je návratnost vložených peněz (garantují ji významné finanční instituce, se kterými fond uzavírá kontrakty). Jiné fondy ani další investice takovou garanci nedávají. Pro konzervativní investory je rovněž lákavá participace na růstu akciových trhů, které historicky nabízejí nejvyšší výkonnost. Další jednoznačnou výhodou je jednoduchost. Častá námitka zkušených investorů proti zajištěným fondům je ta, že lze vhodně zkombinovat fondy (nebo opční kontrakty) s takřka stejným výsledkem. Takový postup, na rozdíl od zajištěných fondů, je však velmi náročný na orientaci v nabídce investičních produktů a na sledování vývoje na trhu.

Omezení zajištěných fondů vyplývají především z jejich konstrukce. Investiční období u zajištěných fondů je totiž předem pevně dáno a i tzv. upisovací období, kdy je do fondu možné vstoupit, je ohraničeno krátkým časovým úsekem. Proto je nutné si hned na začátku

rozhodování o zajištěném fondu ujasnit, na jak dlouho chceme investovat. Investiční období u jednotlivých zajištěných fondů se pohybuje od 4 do 6 let. Výstup z fondu před splatností je sice možný, ale v tomto případě neplatí garance návratnosti a výnosu, navíc se většinou připočítává zvláštní výstupní srážka.

Jednotlivé zajištěné fondy jsou sice velmi průhledné a lze dobře zhodnotit jejich silné a slabé stránky (vztah mezi garancí a výnosem, náklady,...), nicméně porovnání zajištěných fondů mezi sebou je již více problematické. Obecně však platí, že při výběru zajištěného fondu se vyplatí poradit se s odborníky a zhodnotit očekávaný vývoj podkladových aktiv.

Nabídka zajištěných fondů se u nás stále rozšiřuje, a to jak vzhledem k počtu společností, které fondy nabízejí, tak i v indexech, na které jsou navázány či měnách, ve kterých jsou denominovány.

Zajištěné fondy dnes již více vyhovují i drobným českým investorům, neboť jsou běžně nabízeny i v české koruně již a minimální investice se pohybují od deseti tisíc korun.

Hodnocení zajištěných fondů můžeme shrnout do několika vět: představují vhodný nástroj pro investování volných prostředků s tou výhodou, že investor o své peníze nepřijde a naopak se bez rizika ztráty může podílet na výnosu akciových trhů. Nicméně nejsou vhodné pro každého. Je nutné dodržet investiční horizont v délce od čtyř do šesti let, investoři, kteří se nebojí v tomto horizontu vyššího rizika u akciových a smíšených fondů by patrně byli zklamáni pouze částečnou participací na růstu akcií a indexů.

3.1.4.7 Další druhy fondů

Od vstupu do Evropské unie budou moci vznikat i tzv. speciální fondy, které budou investovat i do reálných aktiv a na derivátových trzích, např. fondy: nemovitostní, derivátové, rizikového kapitálu. Počáteční investice u těchto fondů však budou nastaveny na částky v milionech korun, což znemožní méně zkušeným a drobným investorům investice do těchto rizikovějších fondů.

3.1.5 Otevřené podílové fondy

Investování prostřednictvím otevřených podílových fondů začíná být samozřejmostí. Podílové fondy se staly vedle stavebního spoření a dalších finančních produktů důležitou součástí individuálního i podnikového majetku. Pro svou flexibilitu a jednoduchost jejich význam ve finančním plánování domácností nadále poroste. Proč stále více lidí i institucí raději nakupuje podíly fondů, než aby své prostředky nechali napospas inflaci nebo nízkým úrokům na termínových vkladech?

Kromě základní přednosti v podobě vyšších dlouhodobých výnosů v porovnání s bankami se fondy vyznačují řadou výhod, z nichž nejvýznamnější jsou:

1. Přístup k trhům

Investování prostřednictvím fondů je zejména pro drobné investory jediným způsobem, jak využít plné škály hlavních instrumentů na celém světě. Díky jim se může kdokoli stát zprostředkovaným akcionářem nejlepších světových firem, podílet na ziscích z růstu mobilní telefonie v Číně, nebo spekulovat na úspěch společností v revoluční oblasti biotechnologií, aniž má k dispozici dostatečné informační a kapitálové zázemí pro přímé operace na těchto trzích.

2. Profesionální správa

Manažeři fondů jsou zkušení odborníci v oblasti kapitálových trhů a pro svá rozhodnutí mají k dispozici analytický potenciál vlastní společnosti a makléřů, přes které obchodují. Vzhledem k objemu spravovaných prostředků si tak mohou dovolit nést náklady zástupců odborníků stojících za jednotlivými investičními doporučeními.

3. Likvidita

Otevřené podílové fondy jsou povinny na požádání odkoupit a ve stanoveném termínu (dnes již většinou do několika dnů) proplatit své podílové listy. Cena přitom odpovídá aktuální hodnotě majetku fondu připadající na jeden podílový list. (Může být však snížena o odkupní srážku). Investor se tak zbavuje rizika, že pro prodávané cenné papíry na trhu nenajde kupce.

4. Diversifikace

Profesionálně spravované portfolio se skládá z desítek a stovek různých, nejlépe na sobě nezávislých investičních instrumentů, čímž se rozkládají a omezují rizika spojená s investicemi do jednotlivých titulů. Ztráta na akcích nebo dluhopisech jednoho problémového podniku se rozmělní ve výnosech ostatních investic.

5. Snížení transakčních nákladů

Fondy díky velikosti svých příkazů k nákupu či prodeji dosahují výrazně nižších poplatků účtovaných zprostředkovateli. Zatímco individuální investor za každý obchod platí makléři a dalším institucím většinou více než jedno procento, náklady fondů se pohybují v desetinách procent.

6. Zjednodušení správy prostředků

Zejména podniky oceňují radikální zjednodušení administrativy spojené se správou prostředků. Nákup a prodej podílů fondu pro ně představují pouze dvě účetní operace na rozdíl od několikastránkových výpisů od správce portfolia.

7. Daňové výhody

Skutečnost, že pokud do nich investuje soukromá fyzická osoba (to znamená, že investice není vedena v žádném účetnictví), je výnos po půl roce od investice osvobozen od daně z příjmu. Všechny úroky na bankovních produktech (běžné účty, vkladní knížky, termínované vklady) jsou vždy u soukromých fyzických osob zatíženy daní 15%, kterou strhává přímo příslušná banka a odvádí státu.

3.2. Investiční rozhodování

Rozhodování o optimálním způsobu zhodnocení vlastních finančních prostředků je složitý proces, který vyžaduje důkladnou analýzu požadavků a situace investora. I když je tento proces do značné míry individuální, jeho základní prvky jsou u všech zájemců o investování stejné, neboť všichni musí zvažovat totožné ukazatele.

Základní úvahou, kterou musí zájemce o investování promyslet, je rozhodnutí, zda je spíše „investorem“, nebo „střadatelem“.

Investor disponuje v daném čase určitou částkou, kterou chce jednorázově vložit do některého typu investice.

Střadatel má zájem o pravidelné ukládání menších částek v určitém časovém horizontu s účelem odložit část svých příjmů do budoucna.

Střadatel usiluje zejména o ochranu svého kapitálu a minimalizaci rizika, zatímco investor alokuje své prostředky tak, aby mu investice přinesla vyšší zhodnocení, než při uložení prostředků v bance. Investor je tedy ochoten přijmout vyšší míru rizika a investovat v delším časovém horizontu.

Základními ukazateli při investování jsou riziko, výnosnost, investiční horizont a likvidita.

Riziko spočívá v kolísání ceny cenných papírů na trhu. Čím jsou změny kurzu větší a častější, tím větší je riziko spojené s nákupem cenných papírů. Riziko lze snížit dostatečnou délkou investice, která determinuje investiční horizont, což je doba mezi nákupem a prodejem cenného papíru. Riziko lze omezit také vhodnou diverzifikací mezi různými typy cenných papírů.

Likvidita určuje, jak snadno a rychle lze investici přeměnit na hotové peníze. Zájemce o investování tedy musí uvážit, jak dlouho si může dovolit blokovat své prostředky v různých typech investic a jaké náklady spojené s přeměnou těchto cenných papírů na hotové peníze je ochoten akceptovat. Obecně platí, že čím větší je očekávaný výnos z investice, tím vyšší je riziko a nižší likvidita.

Investiční horizont je doba, po kterou hodlá investor své prostředky investovat. Kapitálové trhy nabízejí různé možnosti pro krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé investice.

Po zodpovězení těchto otázek hledá potenciální investor na trhu takové instrumenty, které nejlépe povedou ke splnění jeho investičních cílů. Své prostředky může investovat např. do akcií, dluhopisů, hypotečních zástavních listů, nebo formou stavebního spoření či kolektivního investování. Dále se budeme zabývat pouze rozhodováním, které činí subjekt, jenž se rozhodl část svých prostředků nebo prostředky všechny zhodnotit formou kolektivního investování v podílových fondech.

3.2.1 Výběr investiční společnosti

Na rozhodnutí o investování v podílovém fondu navazuje řada dílčích rozhodnutí, kdy zájemce o investování nejprve vybírá investiční společnost, z jejíž nabídky posléze zvolí ten fond resp. fondy, které nejlépe vyhovují jeho investičním záměrům.

Na českém trhu kolektivního investování působí desítky investičních společností, které spravují stovky fondů. Výběr investiční společnosti je důležitým krokem ke správnému investování. Dobrá investiční společnost má důvěryhodné a stabilní vlastnické zázemí, otevřeně a pravdivě informuje o produktech a hospodaření, uvádí dlouhodobou výkonnost fondů včetně údaje o výkonnosti k minimálnímu investičnímu horizontu, její fondy mají dobrou dlouhodobou výkonnost. Dalším vodítkem při výběru investiční společnosti může být také výše poplatků, které si investiční společnost účtuje za správu fondu, při prodeji nebo při odkupu podílových listů. Mnoho investičních společností je spjato s bankami, a proto je pro klienty těchto bank pohodlné zvolit si investiční společnost patřící do finanční skupiny dané banky, protože mohou všechny operace spojené s kolektivním investováním vyřídit na pobočce banky, na kterou jsou zvyklí. Je obvyklé, že investor umísťuje své investice v rámci jedné rodiny fondů.

3.2.2 Výběr podílového fondu

Výběr vhodného podílového fondu je zásadním krokem, který ovlivňuje úspěšnost celé investice. Na trhu existuje mnoho typů fondů různých charakteristik a zaměření a pro všechny investory nemusí být snadné se v takto široké nabídce orientovat a vybrat si fond, který bude odpovídat právě jejich potřebám.

Z tohoto důvodu mají investiční společnosti připravené dotazníky, jejichž vyplnění napomáhá zjistit tzv. „investiční profil“ investora, tedy jeho možnosti, potřeby a cíle v oblasti investování.

Typický dotazník obsahuje sérii otázek a ke každé otázce několik možností, z nichž zájemce o investování volí. Některé investiční společnosti zveřejňují tyto dotazníky na internetu, takže si zde může každý zjistit svůj investiční profil online.

Dotazník obsahuje např. tyto otázky:

- osobní cíl investice
- očekávaný výnos
- osobní zkušenosti s investováním do cenných papírů
- předpokládaný objem investované částky
- zájem o pravidelné investování
- časový horizont investice
- měna pro měření výkonnosti
- ostatní majetkové poměry
- likvidita investice
- možnost přeměny investice na hotovost před uplynutím investičního období
- subjektivní vztah k riziku
- původ investice

Na základě takto zjištěného profilu nabídne investiční společnost investorovi určitý fond nebo mix fondů tak, aby co nejlépe vyhovoval jeho potřebám. Tyto dotazníky sestavují nejen investiční společnosti, které s jejich pomocí určují optimální diverzifikaci investice do jimi spravovaných podílových fondů, ale také např. banky a obchodníci s cennými papíry, kteří na jejich základě nabízejí potenciálním investorům vhodné kombinace cenných papírů.

Většina investičních společností má sestavená vzorová portfolia, která nabízejí investiční strategii odpovídající zjištěnému profilu investora. Investiční společnosti navrhují portfolia podle vlastní metodiky tak, že obsahují určité poměry nástrojů kapitálového trhu, které jsou obsaženy v jednotlivých typech fondů.

Investiční společnosti obvykle rozlišují 3-4 základní investiční profily, jejich označení a charakteristiky jsou velmi obdobné.

Investiční profily a odpovídající portfolia podle České spořitelny

a) Opatrný profil

Opatrný profil je určen těm, kteří dávají přednost nízkému kolísání investice. Průměrný výnos investice v tomto profilu by měl při dodržení doporučeného investičního horizontu mírně převyšovat výnosy z termínových vkladů. Optimální doba investice je alespoň 2 roky.

Portfolio Opatrného profilu je tvořeno převážně z konzervativních fondů peněžního trhu a je přiměřeně doplněné o dluhopisovou složku. Opatrný profil je tvořen fondy, ve kterých převažují krátkodobé, méně kolísavé nástroje peněžního trhu ve formě dluhopisů se splatností do 1 roku. Samotná dluhopisová složka obsahuje zejména státní dluhopisy a dluhopisy důvěryhodných emitentů vydávané v českých korunách.

b) Konzervativní profil

Konzervativní profil je určen těm, kteří preferují stabilní výnos a zároveň se chtějí ve velmi omezené míře podílet i na vývoji akciových trhů. Cílem Konzervativního profilu je dosahovat ve střednědobém horizontu takového výnosu, který by mohl výrazněji převyšovat výnosy z termínových vkladů. Optimální doba investice je minimálně 3 roky.

Konzervativní poměr, ve kterém je investice rozložena mezi peněžní, dluhopisový a akciový trh, umožňuje zachovat stabilitu investice s limitovanou dávkou akcií v podobě široce diverzifikovaného fondu fondů. Konzervativní portfolio je z větší části tvořeno fondy peněžního trhu, které doplňují dluhopisy a v malé míře také světové akcie. Nejvýznamnější složkou zůstávají bezpečnější nástroje s pevným výnosem v českých korunách.

c) Vyvážený profil

Vyvážený profil je určen těm, kteří chtějí rovnoměrně rozložit svou investici mezi všemi nabízenými druhy aktiv. Vyvážený profil vychází z požadavku na výnos, který by měl ve střednědobém horizontu podstatně převyšovat výnosy z termínových vkladů. Optimální doba investice je alespoň 4 roky.

Vyvážený profil je tvořen ze 70% fixně úročenými finančními instrumenty (dluhopisy, pokladničními poukázkami atd.), významnou část navrhovaného portfolia tvoří akcie. Akciová složka zahrnuje nejvýznamnější světové akciové trhy.

d) Dynamický profil

Dynamický profil je určený zkušenějším investorům, kteří preferují dlouhodobé zhodnocování své investice spolu s možností dosažení vyšších výnosů a přitom jsou ochotni tolerovat její zvýšenou kolísavost. Optimální doba investice je alespoň 5 let.

Akciová část portfolia je tvořena investicemi na světových akciových trzích, dluhopisová pak dluhopisy důvěryhodných emitentů. Ostatní investice tvoří nástroje peněžního trhu.

Tab. 3: Investiční profily a doporučená portfolia České spořitelny

		Opatrný profil	Konzervativní profil	Vyvážený profil	Dynamický profil
Nástroje peněžního trhu	Podíl v portfoliu	60%	70%	20%	10%
	Doporučené fondy	Sporoinvest 40% ESPA Český korporátní FPT 20%	Sporoinvest 50% ESPA Český korporátní FPT 20%	Sporoinvest 20%	Sporoinvest 10%
Dluhopisy	Podíl v portfoliu	40%	20%	50%	40%
	Doporučené fondy	Sporobond 40%	Sporobond 20%	Sporobond 40% Trendbond 10%	Sporobond 30% Trendbond 10%
Akcie	Podíl v portfoliu	0%	10%	30%	50%
	Doporučené fondy		Globaltrend 10%	Globaltrend 30%	Globaltrend 50%

Pramen: zpracováno dle informačního letáku České spořitelny

Investiční strategie a navržená portfolia podle ING

a) Konzervativní strategie

Konzervativní strategie je vhodná pro začínající investory, kteří očekávají zhodnocení nad úrovní termínovaných vkladů a spořicíh účtů při zachování vyšší úrovně bezpečí investice. Doporučený investiční horizont je minimálně 2,5 roku.

b) Vyvážená strategie

Určena pro zkušenější investory, kteří chtějí dosáhnout zhodnocení své investice přesahující výnosy z bankovních vkladů o několik procent. Strategie je vhodná pro střednědobé investory respektující riziko krátkodobých tržních výkyvů pohybu hodnoty cenných papírů a úrokových sazeb. Doporučený investiční horizont je minimálně 3 roky.

c) *Světová dynamická strategie*

Určena pro zkušené investory, kteří preferují dosažení vysokých zisků při vyšší míře rizika. Doporučený investiční horizont je minimálně 5 let.

Tab. 4: Investiční strategie a navržená portfolia podle ING

	Konzervativní strategie	Vyvážená strategie	Světová dynamická strategie
Doporučené fondy a jejich podíly v investici	50 % ING Intl (II) Český fond peněžního trhu	30 % ING Intl (II) Český fond peněžního trhu	50 % ING (L) Invest European Equity
	50 % ING International Český fond obligací	40 % ING International Český fond obligací	30 % ING (L) Invest US (ECC)
		30 % ING International Český akciový fond	20 % ING (L) Invest Global High Dividend

Pramen: zpracováno dle internetových stránek ING

Pokud se investor rozhodne, že této pomoci při vyhledávání optimálního fondu (resp. fondů) nevyužije, musí si sám uvědomit, jak dlouhou dobu si může dovolit své prostředky ve fondu ponechat a jaké riziko je ochoten podstoupit. Musí brát v úvahu nejen obecné doporučení, jaký typ fondu z hlediska doby investice pro něj vhodný, ale měl by se také seznámit s investiční strategií fondu a se situací na trzích, do nichž fond investuje.

3.2.3 Hodnocení fondů z nezávislých zdrojů

Informace o fondech poskytované investičními společnostmi nemusí být vždy zcela přesné a objektivní, a proto investoři vyhledávají různé nezávislé zdroje, které jim požadované objektivní informace poskytnou. Jednou z pomůcek, která nám může významným způsobem usnadnit rozhodování, zda uskutečnit investici do konkrétního vybraného fondu, je tzv. rating a scoring.

3.2.3.1 Raiting

Rating lze obecně charakterizovat jako ohodnocení finanční důvěryhodnosti, je stanovením bonity finančního instrumentu emitenta, z něhož vyplývá, zda je emitent schopen a ochoten splácet řádně a včas přijaté finanční závazky. Jedná se tedy o posouzení úvěrového rizika, tedy rizika splácení jistiny a úroku. Rating nezahrnuje posuzování jiných druhů rizik, nehodnotí také

výnosnost finančního instrumentu. Není tedy možné rating chápat jako doporučení k nákupu či prodeji cenného papíru.

Odvětví udělování ratingu patří k nejvíce koncentrovaným sektorům a největší ratingové agentury mají celosvětovou působnost. Z tohoto důvodu mají ratingy, udělované těmito agenturami, stejnou vypovídací schopnost a jsou srovnatelné všude ve světě, protože jejich tvorba je založena na srovnatelných principech. Konečným výstupem ratingu je přidělená ratingová známka, která je ohodnocením pravděpodobnosti, zda emitent bude v budoucnosti schopen plnit svoje finanční závazky, vyplývající z dané emise.

Rating představuje hluboký a metodologicky i časově náročný proces. Lze jej rozlišovat podle několika kritérií, a to z hlediska časového, podle trhu, pro který je určen, a zejména podle hodnoceného dluhového instrumentu a jeho denominace. Nejvýznamnějšími světovými ratingovými agenturami jsou Moody's Investor Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA a DCR Duff & Phelps. Tyto společnosti ohodnocují tisíce emisí korporativních i municipálních dluhopisů, prioritní akcie, emise zahraničních vlád a korporací.

Rating otevřeného podílového fondu je komplexní, tedy kvalitativní i kvantitativní analýza subjektu z pohledu jeho schopnosti plnit své závazky včas a v plné míře. Nejvýznamnějšími celosvětovými ratingovými agenturami, které se zabývají ratingem otevřených podílových fondů, jsou Moody's Investor Service a Standard & Poor's. Každá z agentur má vytvořené vlastní postupy a metody, které při ratingu fondů používá. Rating otevřených podílových fondů má oproti běžnému ratingu emitentů svá specifika; ratingové agentury např. fondům udělují výslednou známku, která má stejné charakteristiky jako u klasického ratingu, navíc jsou často fondy hodnoceny také z pohledu tržního rizika. Hodnotí se také organizační struktura fondu a ostatní charakteristiky řízení společnosti, jako např. finanční profil, řízení rizika, systémy kontroly informační technologie, provozní riziko, vliv právního prostředí atd.

3.2.3.2 Scoring fondů

Vedle ratingu podílových fondů, jehož výstupy jsou určeny především institucionálním investorům, se používá také scoring fondů, který je určený především běžným drobným investorům. Scoring spočívá ve vyhodnocování kvantitativních údajů, zveřejňovaných jednotlivými fondy bez pohledu na jejich kvalitativní složku. Scoringové metody pracují s historickými daty jednotlivých fondů a nehodnotí budoucí stav a vývoj. Jednotlivé fondy jsou oceňovány v rámci homogenních skupin a toho hodnocení tedy není zaměřeno na celkovou „tržní“ kvalitu. Fondům jsou na základě jejich výsledků přiděleny hvězdičky¹. Čím více hvězdiček, tím je fond výkonnější nebo méně rizikový. Blíže bude scoring popsán v další části na konkrétním příkladu metody CRA Fond Scoring, používané v České republice.

3.2.4 Hodnocení fondů v České republice

Hodnocení otevřených podílových fondů prostřednictvím nezávislých finančních institucí nemá dosud v České republice vytvořeno dostatečně silné zázemí, nicméně se zájmem klientů o tento typ investování význam nezávislého hodnocení fondů roste.

Kromě již zmíněných celosvětově působících ratingových agentur působí v České republice společnost Czech Rating Agency, a.s. (CRA), která si od svého založení v roce 1998 získala více než 50% podíl na trhu ratingových služeb u nás. Služby Czech Rating Agency, a.s. tvoří kromě speciálních analýz, poradenství a finančních projektů dva hlavní produkty, CRA Rating² a ČEKIA-CRA Ranking³.

V České republice jsou mimo dalších systémů fondy hodnoceny metodikou CRA Fond Scoringu, zpracovanou agenturou Czech Rating Agency. Cílem je stanovení pořadí otevřených podílových fondů na základě několika standardizovaných údajů, které jsou pravidelně zveřejňovány a které plně a nezkresleně charakterizují jednotlivé podílové fondy. Výsledné hodnocení je označeno jako CRA Fond Scoring.

¹ Celosvětovým standardem je udělování 1-5 hvězdiček.

² CRA Rating představuje mezinárodně kompatibilní komplexní hodnocení, určené pro průmyslové podniky, finanční instituce a města. Jedná se o analýzu všech známých rizik hodnocených subjektů s cílem posouzení jejich schopnosti dostát svým závazkům, resp. přijatým vkladům.

³ ČEKIA-CRA Ranking je odvětvový investiční index podniků.

Otevřené podílové fondy jsou rozděleny do několika skupin podle úrovně míry rizika instrumentů, do nichž dle statutu investují. Rozdělení fondů do skupin se řídí jejich zařazením dle standardů UNIS ČR⁴, která člení fondy do těchto skupin: peněžního trhu, obligáční, smíšené a akciové. Další skupiny fondů (např. fondy fondů, fondy světových indexů apod.) budou do hodnocení zařazeny v případě, že jejich počet a objem spravovaných prostředků bude dostatečný pro objektivní seřazení v rámci skupiny. V první fázi je minimum stanoveno na pět fondů. Rozdělení fondů do skupin není ovlivněno teritoriem, na kterém fondy investují. Scoring se počítá pro fondy, které mají alespoň roční historii. Mladší fondy budou do systému zařazeny vždy od konce čtvrtletí, ve kterém dosáhnou roční historie. Hodnocení fondů je prováděno podle tří základních ukazatelů, které jsou počítány ze základních údajů zveřejňovaných pravidelně jednou týdně fondy. Výsledky fondů jsou sledovány za období jednoho roku, tří a pěti let. Pro každé časové období a každý fond jsou vypočteny ukazatele výnosnosti fondu, rizika a stability. Podle určitého algoritmu se hodnocení v jednotlivých sledovaných kategoriích převedou na známky a všechny tři známky fondu jsou posléze převedeny na určitý počet hvězdiček. Nejlepší fondy získají pět hvězdiček, fondy hodnocené nejhůře hvězdičku jednu.

3.3. Analýza fondů

Každý investor, který se rozhodl zhodnotit svoje prostředky formou kolektivního investování, musí být schopen posoudit základní charakteristiky výkonu fondu, aby mohl učinit správné rozhodnutí, zda má do fondu vložit své prostředky. I po uskutečnění dané investice, kdy investor drží podílové listy, je zainteresován na tom, aby fond spravoval jím svěřené peníze co nejlépe. Aby si dokázal udělat pravdivý úsudek o tom, jak se fondu daří, musí rozumět běžně zveřejňovaným údajům.

⁴ Unie investičních společností České republiky

3.3.1 Výnos podílového fondu

Celkový výnos fondu je suma všech příjmů a zisků, po započtení trvalých nákladů. Výnos fondu je tvořen výnosem z investičního příjmu a kapitálovým ziskem či ztrátou⁵:

- *výnos z investičního příjmu* – podílový fond může generovat příjmy z úročených cenných papírů a dividend z akcií v držbě fondu.
- *kapitálový zisk/ztráta* – pokud hodnota cenných papírů v portfoliu fondu vzroste nad cenu, za kterou byly nakoupeny, má fond kladný kapitálový výnos. Ten může být zdrojem kapitálového zisku v případě, že fond dané cenné papíry prodá.

Výnosnost (výkonnost) fondů se obvykle udává v procentech za určité časové období. Zveřejňují ji investiční společnosti, je publikována v denním tisku, na internetových stránkách správců fondů, profesních sdružení a na finančních serverech.

Měřítkem kvality fondu není, kolik v minulost vydělal, ale jak si dlouhodobě stojí proti srovnatelné konkurenci a proti srovnávacímu indexu. Srovnávací index (benchmark) reprezentuje určitý průměrný výnos na trzích, na kterých fond investuje. Svým složením odpovídá rizikovému profilu fondu⁶. Výběr správného srovnávacího indexu je velmi důležitý, index musí svým složením co nejlépe odpovídat charakteristikám fondu. Při hodnocení fondu srovnáváním s výkonností podobných fondů nebo s tržním benchmarkem je nutné používat dlouhodobou výkonnost. Zatímco srovnání výnosů dvou fondů za jeden rok má malou vypovídací hodnotu, porovnání meziročních výnosů může poskytnout velmi cenné informace. Důležitou roli hraje také výběr vhodného fondu pro srovnání, protože různé typy fondů (např. fond akciový a dluhopisový) mají různou míru rizika a jiné kolísání výnosů. Při hodnocení výnosů fondů je nutné mít stále na vědomí, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích.

3.3.2 Výnos investora

Hodnota investice podílníka se při držbě určitého počtu podílových listů mění podle toho, jak se mění aktuální hodnota podílového listu. Jak již bylo uvedeno v části 1.3.2, dochází neustále ke změnám hodnoty majetku fondu, čímž se mění také hodnota podílových listů (čistá hodnoty aktiv připadající na jeden cenný papír). Tato hodnota je označována jako kurz podílových listů. Kurz

⁵ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Grada Publishing, 2003. s. 35.

⁶ KCP. *Umění investovat*. s. 15.

podílového listu počítá investiční společnost obvykle v denních intervalech⁷ tak, že hodnota veškerého majetku fondu se vydělí počtem podílových listů. Informace o kurzech podílových listů jsou dostupné v denním tisku, u správců fondů, v prodejních místech fondů, na internetových stránkách správců fondů, na stránkách profesních sdružení a na specializovaných finančních serverech.

Výnos z investice do fondů může být tvořen dvěma složkami, a to jednak hodnotou vyplacených výnosů, nebo změnou hodnoty podílových listů vlivem růstu hodnoty majetku fondu. V této souvislosti je nutné zdůraznit úlohu reinvestování. Pokud fondy podílníkům výnosy nevyplácejí, dochází k tomu, že se v budoucích letech zhodnocují i výnosy z minulých let, a tak lze dlouhodobě dosáhnout velmi atraktivního akumulárního efektu.

3.3.3 Poměrové ukazatele

Při hodnocení fondu mohou důležitou informaci podávat tyto poměrové ukazatele⁸:

a) Poměrový ukazatel nákladů

Poměrový ukazatel nákladů⁹ poskytuje investorovi pohled na efektivnost fondu z pohledu nákladů. Ukazatel je stanoven jako podíl celkových nákladů k čistým aktivům¹⁰. Nižší nákladový poměr se odrazí v dosažení vyššího výnosu. Nákladový poměr zahrnuje následující kategorie nákladů:

- *administrativní náklady* – patří sem všechny náklady související se službami pro podílníky, poplatky depozitáři, poplatky pro zprostředkovatele, poplatky spojené s výročními zprávami pro podílníky, právní a auditorské poplatky, úrokové náklady atd.
- *správcovské poplatky* – jedná se o poplatky pro správcovskou společnost resp. poradenskou firmu, která vykonává správu portfolia, tedy samotné investování.
- *další poplatky* – jde o poplatky spojené s marketingovými náklady.

⁷ Některé společnosti mohou počítat kurzy podílových listů v delších (týdenních) intervalech.

⁸ STEIGAUER, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Grada Publishing, 2003. s. 40-43.

⁹ „Expense ratio“

¹⁰ Používá se průměrná měsíční hodnota čistých aktiv.

Hodnoty nákladového poměru se mění podle druhu portfolia od 0,5% do 3%. Akciový fond s nákladovým poměrem pod 1% je možné považovat za fond s nízkými náklady. Menší fondy mají v porovnání s většími fondy vyšší hodnoty nákladového poměru. Akciové fondy mívají větší hodnoty poměru než fondy dluhopisové.

b) Poměrový ukazatel příjmů

Poměrový ukazatel příjmů¹¹ ukazuje poměr mezi investičním příjmem a průměrnými čistými aktivy. Na rozdíl od celkového výnosu, který měří celkové zhodnocení, ukazatel příjmů je zaměřen pouze na dividendy z akcií nebo úroky z dluhopisů. V případě portfolií, která se zaměřují na kapitálové zhodnocení, jsou tyto poměry velmi malá čísla. Naopak pro výnosově orientované fondy jsou hodnoty poměru vyšší a pohybují se v intervalu od 4 do 5% i více.

c) Míra obratu portfolia fondu

Míra neboli rychlost obratu portfolia¹² měří množství obchodů (nákupů a prodejů) uskutečněných managementem fondu. Rychlost obratu 100% znamená, že management fondu drží každou akcii nebo dluhopis v průměru jeden rok. Hodnota 50% znamená, že jsou cenné papíry drženy dva roky, při 200% jsou cenné papíry drženy v průměru půl roku atd. Indikátor rychlosti obratu se pro průměrné fondy pohybuje od 75% do 85%, existují však i fondy, dosahující úrovně 500%. Opačným extrémem mohou být indexované fondy s hodnotami jen několik procent. Za fondy s nízkou rychlostí obratu portfolia jsou považovány fondy, dosahující hodnoty do 30%. Průměrný obrat mají fondy dosahující 40 až 100% a vysokou rychlost obratu portfolia mají fondy, jejichž příslušný ukazatel přesahuje 120%. Hodnota rychlosti obratu portfolia se mění v závislosti na typu fondu a investiční strategii manažera portfolia fondu.

3.3.4 Velikost fondu

Velikost fondu měřená objemem jeho aktiv je dalším důležitým ukazatelem, který je potřeba při analýze fondu vzít v úvahu. Malé i velké fondy mají své výhody a investor musí posoudit, které z nich jsou pro něj podstatné.

¹¹ „Income ratio“

¹² „Portfolio-turnover ratio“

- *Fondy s velkými portfolii* mají díky velkým objemům spravovaných aktiv prostor pro snižování nákladů, což vede k lepším výsledkům těchto fondů. Navíc společnosti, spravující velké fondy, zaměstnávají nejschopnější manažery a analytiky. Fondy, které investují ve větších objemech, mohou dosahovat určitých obchodních výhod.
- *Fondy s malými portfolii* jsou operativnější, protože pro manažera fondu je snazší měnit malé portfolio. Malé fondy také mohou svůj investiční fokus orientovat účinněji, protože jsou zaměřeny pouze na několik investic a svoje cíle uskutečňují jednodušeji zaměřením se na několik vybraných akcií. Výhodou menších fondů oproti fondům větším je i jejich relativní výkonnost. Velké fondy mají tendenci mít podobnou výkonnost jako průměrný trh a je pro ně problémem tento trh překonat¹³.

3.3.5 Management

Kvalita portfolia fondu je závislá na tom, jak schopní jsou lidé, kteří ho spravují. Při posuzování kvality managementu je dobré zvážit např. skutečnost, jak dlouho manažer fond spravuje, protože je obecně výhodnější, pokud jedna osoba spravuje fond delší dobu. Pokud jsou k dispozici dostupné informace, je vhodné zaměřit se i na to, jaké má manažer fondu vzdělání a v jakých pozicích již ve své kariéře působil. Důležité je také zamyslet se nad tím, zda fond řídí jednotlivec nebo tým. Týmový přístup dává perspektivu na stabilnější výkonnost a zajišťuje kontinuitu řízení fondu v případě odchodu jednoho manažera¹⁴.

3.4. Rizika spojená s investováním do fondů

Pro investora riziko znamená zejména možnost, že skutečný výnos z jeho investice bude nižší, než původně očekával. Při kolektivním investování je každý subjekt vystaven stejným rizikům, jako v případě ostatních typů investování. Tato rizika ohrožují jak investice, které uskutečňuje management fondů při alokování majetku fondu do různých aktiv, tak podíly vložené do fondů podílníky. Investor musí tato rizika zahrnout do svých úvah o uskutečnění investice prostřednictvím kolektivního investování. Různé typy fondů jsou ohrožovány riziky rozdílné výše a investor si musí stanovit, jakou výši rizika je ochoten nést.

¹³ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Grada Publishing, 2003. s. 43-44.

¹⁴ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Grada Publishing, 2003. s. 44-45.

Při investování do fondů se vyskytují tato rizika¹⁵:

- *tržní riziko* – týká se rizik spojených s pohyby tržních cen dluhopisů a akcií. Toto riziko lze do jisté míry eliminovat prostřednictvím zajištění formou opčních nebo termínovaných kontraktů.
- *úrokové riziko* – týká se pohybů cen dluhopisů a některých akcií, způsobených změnami úrokových sazeb. Růst úrokových sazeb vede k poklesu cen dluhopisů a naopak.
- *riziko změny výnosů* – týká se možnosti, že se výnos z investice bude měnit. Toto riziko nejvíce ohrožuje fondy peněžního trhu a dluhopisové (krátkodobé) fondy, nejméně se týká akciových fondů, protože dividendy z akcií jsou stabilnější.
- *riziko inflace* – inflace snižuje reálnou hodnotu výnosů. Její vliv je patrný zejména v dlouhodobé perspektivě.
- *měnové riziko* – týká se aktiv denominovaných v cizí měně, protože jejich hodnota a výnosy z nich se mění v závislosti na změnách devizových kurzů.
- *riziko managementu* – týká se selhání managementu fondu, které může vést k snížení hodnoty investice.
- *sektorové riziko* – týká se fondů, zaměřujících své investice do určitého sektoru. Ten může být postižen negativními vlivy více, než ostatní sektory, což vede k poklesu výnosů fondu.

¹⁵ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Grada Publishing, 2003. s. 26-28.

4. Možnosti investování do podílových fondů

Podílové fondy jsou v dnešní době nízkých výnosů z bankovních produktů velmi zajímavou alternativou, dostupnou už i běžným občanům, kteří se nespokojí s tím, že jim peníze v bance zbytečně leží a prodělávají.

4.1. Návrh investiční strategie

Návrh investiční strategie klienta je vysoce kvalifikovanou činností, kdy správně zvolenou strategií, založenou na jednání s odbornou péčí, pomáháte klientovi budovat budoucnost mnohdy na několik desítek let dopředu.

Jak řekl někdo moudrý: „Všechno souvisí se vším.“ Správně zvolená investiční strategie nemůže být vypracována bez znalosti dalších souvislostí z klientova finančního života. K tomu, aby klient byl ochoten o sobě sdělit informace o tak citlivých záležitostech, jaké bezesporu majetková a finanční situace jsou, Vám musí důvěřovat. Prvním předpokladem dobré spolupráce je, že si klient kladně odpoví na otázku, že poskytnuté informace nebudou zneužity. Druhým neméně zásadním předpokladem je, že když celý „finanční striptýz“ udělá, tedy poskytne Vám detailní soubor informací o stavu majetku, závazků a o aktuální finanční situaci, oprávněně očekává, že výsledek návrhu

Vámi navrhované investiční strategie mu přinese větší užitek, než kdyby celou záležitost řešil vlastními silami. Je nutné si uvědomit, že největším aktivem poradce je důvěra v jeho schopnosti. Pokud překonáme tyto bariéry, je možné se pustit do realizace návrhu investiční strategie.

4.1.1 Investiční principy a rizikový profil klienta

Investiční strategie je nedílnou součástí finančního plánování. Finanční plán analyzuje budoucí finanční záměry a potřeby klienta, stávající a budoucí úspory a investice, příjmy a výdaje, identifikuje majetek a závazky včetně potenciálních rizik a specifikuje finanční cíle.

Na základě těchto informací je sestaven finanční plán. Cílem této bakalářské práce není komplexní rozbor a návrh celkového finančního plánu. Cílem je návrh řešení investiční strategie klienta pro vytvoření finanční rezervy na období v post produktivním věku za použití investičních instrumentů kolektivního investování a ostatních, včetně státem podporovaných produktů finančního trhu.

Základem pro stanovení ochoty klienta podstoupit riziko je rizikový profil klienta. Je to soubor vhodně formulovaných otázek ohledně stávající finanční situace klienta. Důležitými informacemi vyplývajícími z rizikového profilu jsou vztah k riziku, dosavadní zkušenosti s investováním, stabilita příjmů a výdajů, počet dalších osob závislých na klientovi, jeho věk a předpokládané cíle pro investování peněžních prostředků.

4.1.2 Investiční trojúhelník – výnos, likvidita, časové riziko

Ať je zvolen jakýkoliv investiční instrument, vždy nás musí zajímat pojmy výnos, likvidita, riziko a souvislost s časovým horizontem.

Výnos

Každá investice přináší různý výnos. Pokud pomineme klasické bankovní produkty typu termínovaný vklad, které ani nejsou investicí v pravém slova smyslu, tak nejméně výnosným investičním instrumentem jsou instrumenty peněžního trhu, které slouží jako pohotová rezerva a nemůžeme od nich očekávat výnos vyšší než v lepším případě mírně vyšší než míra inflace.

Na opačném pólu stojí z hlediska výnosu akcie které přinášejí v dlouhodobém časovém horizontu výnosy výrazně překonávající míru inflace, v průměru o 7 – 10% podle typu a rizikovosti akcií.

Likvidita

Likvidita je dalším vrcholem investičního trojúhelníku. Určuje, jak snadno a s jakou rychlostí se dá investice přeměnit zpět na hotové peníze. Dalším pomocným faktorem je skutečnost, jestli při přeměně do likvidní formy investor může utrpět ztrátu, či nikoliv. Nejlikvidnější formou investičního instrumentu jsou instrumenty peněžního trhu, nejméně likvidní jsou finanční produkty se státní podporou (penzijní připojištění a stavební spoření) a většina pojistně spořicích produktů.

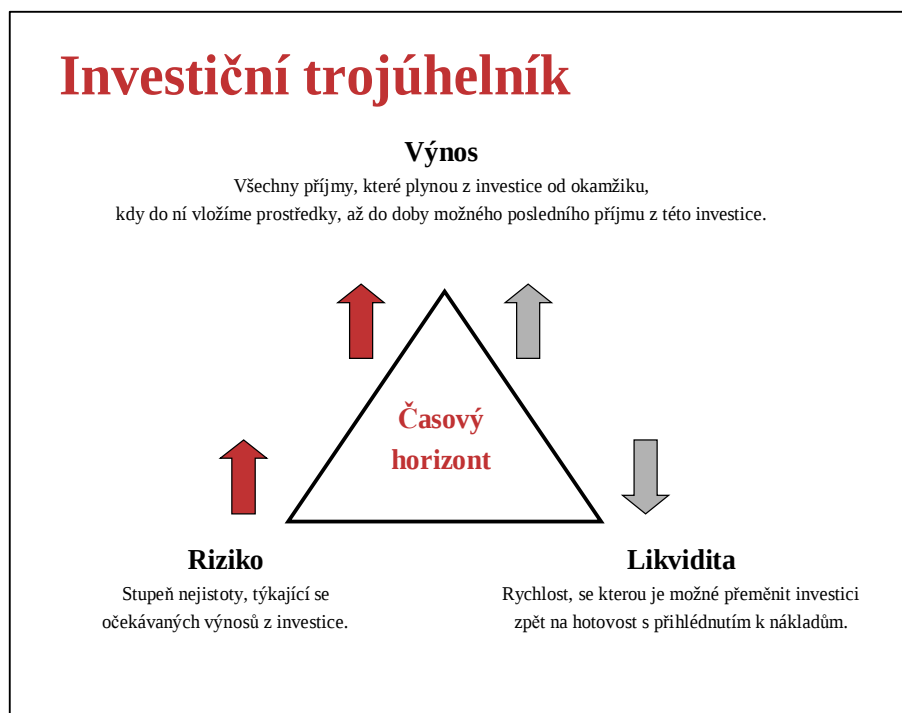
Riziko

V případě rizika platí investiční pravidlo, že výnosnější investice s sebou nese také vyšší riziko. Vyšší výnos je vykoupěn vždy vyšším rizikem, neexistují nízkorizikové investice s vysokým výnosem. Riziko je stupeň nejistoty spojený s očekávaným výnosem¹⁰.

Časový horizont

U investic platí investiční pravidlo, že čas je naším přítelem. Čím delší investiční horizont pro peněžní prostředky určíme, tím rizikověji můžeme investovat. Důvodem je skutečnost, že v delším časovém horizontu se výkyvy různých typů investic eliminují a přinášejí vyšší celkové výnosy

Obr. 2: Výnos, likvidita, riziko a časový horizont



4.2. Zahraniční investiční společnosti a jejich působení na českém trhu

K 31.12.2004 bylo v ČR registrováno 886 zahraničních podílových fondů, což je o 156 fondů více, než na konci roku 2003. Hodnota majetku v zahraničních fondech činila 60,05 mld. Kč.

Vstup do Evropské unie v roce 2004, který umožnil zahraničním fondům působit v ČR bez nutnosti žádat o novou licenci, nevedl k prudkému nárůstu počtu zahraničních fondů u nás. Společnosti, které chtěly v České republice své fondy nabízet, tak většinou učinily již před naším vstupem do EU. K určitému zpestření nabídky zahraničních fondů v souvislosti se vstupem ČR do EU došlo, nicméně se nejednalo o dramatický nárůst. Do budoucna se však nárůst jejich počtu předpokládá.

Výhodou investování v zahraničních fondech je zejména nižší zdanění, než je tomu u fondů domácích, jak bylo zmíněno již v předchozí části. Téměř každý druhý zahraniční fond je zaregistrován v Lucembursku, případně v Irsku. Důvodem je příznivé daňové podnebí, podle současné právní úpravy totiž zdanění nepodléhají zisky ani příjmy fondů, nulová daň platí i pro dividendy. Fondy nicméně například v Lucembursku podléhají povinnosti platit daň ve výši 0,06 procenta ročně z čisté hodnoty svých aktiv, v případě fondů peněžního trhu je sazba daně dokonce snížena na 0,01 procenta ročně. Ve fondovém ráji nezatěžuje správce ani žádná daň z kapitálových výnosů. Sofistikovaní institucionální investoři z tohoto důvodu investují téměř výhradně do zahraničních fondů¹⁶.

Další výhodou investování v zahraničních fondech je výše manažerských poplatků, což jsou poplatky, jejichž výše se zpravidla stanovuje jako roční podíl na celkových čistých aktivech daného fondu. Pro dlouhodobé investory má výše manažerských poplatků významný vliv na budoucí hodnotu investice. Tyto poplatky dosahují u zahraničních fondů obvykle nižších hodnot, než u fondů domácích. Nezanedbatelnou výhodou zahraničních fondů, která však není kvantifikovatelná, může být zkušenější management, stabilnější zázemí apod.

Podílové listy zahraničních podílových fondů jsou u nás distribuovány buď přímo zahraničními investičními společnostmi, nebo bankami, které náleží do stejné finanční

¹⁶ *Průvodce zahraničními fondy*. Dostupné z < <http://www.penize.cz/produkty/of/texty.asp?IDP=1&NewsID=1952>>.

skupiny, jako daná investiční společnost. Podíl distributorů na českém trhu k 30.9.2004 podle spravovaných aktiv uvádí následující tabulka.

Tab. 10: Podíl distributorů zahraničních fondů v ČR

Distributor	Podíl na trhu dle objemu aktiv
ČSOB	54,49%
ING Bank	14,90%
Česká spořitelna	8,02%
HVB Bank ČR	7,15%
Conseq IM	3,31%
Raiffeisenbank	2,28%
ABN AMRO AM	2,12%
ŽB Asset Man	1,93%
Citibank	1,79%
HSBC	1,38%
Parvest	0,81%
Pioneer CFS	0,11%
Ostatní členové AKAT	1,71%
	100,00%

Pramen: AKAT

Zahraniční fondy mohou být denominovány v českých korunách nebo v cizích měnách. Nejvíce prostředků investoři vložili do fondů denominovaných v českých korunách. Tabulka ukazuje, jaký podíl z celkových prostředků vložených do zahraničních fondů připadl na fondy v jednotlivých denominacích k 30.9.2004.

Tab. 11: Podíl prostředků ve fondech dle jejich denominace

	%
fondy v CZK	69,98%
fondy v USD	9,94%
fondy v EUR	17,23%
fondy v ostatních měnách	2,86%
	100,00%

Pramen: AKAT

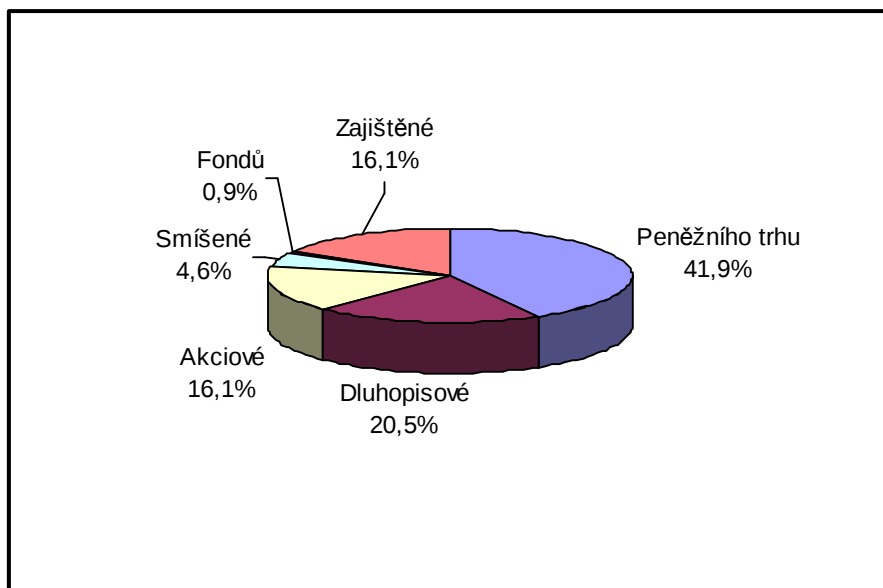
Výši majetku v zahraničních fondech jednotlivých typů k 31.12.2004 ukazuje následující tabulka a graf.

Tab. 12: Výše majetku v zahraničních fondech podle typů

Typ fondu	Výše majetku v mld. Kč
Fondy peněžního trhu	25,14
Fondy dluhopisové	12,29
Fondy akciové	9,67
Fondy smíšené	2,76
Fondy fondů	0,52
Fondy zajištěné	9,67

Pramen: AKAT

Graf 2: Výše majetku v zahraničních fondech podle typů



Pramen: AKAT

Zdroj: ČSÚ

5. Závěr

Kolektivní investování představuje moderní investiční instrument a podstatným způsobem rozšiřuje investiční možnosti individuálního investora. Pro toho je investice ve fondu kolektivního investování atraktivní v tom případě, že se nespokojí s nízkým zhodnocením peněz uložených v bankách, má zájem o rizikovější produkt, ale nechce na trhu samostatně nakupovat akcie, dluhopisy a ostatní cenné papíry. Instituce kolektivního investování těmto investorům zajistí profesionální správu jejich úspor, dostatečnou diverzifikaci jejich investice, výhodou je také velmi široká škála investičních produktů, které nabízí uspokojení potřeb různě orientovaných investorů. Investování ve fondu kolektivního investování je jednoduché, pohodlné a díky nízkým minimálním investicím a široké síti míst, kde lze cenné papíry fondů kolektivního investování nakoupit, také velmi dostupné. Společnosti zabývající se kolektivním investováním stále zdokonalují a rozšiřují své služby, díky informačním technologiím je pro investora stále snazší dohlížet na své investované prostředky a komunikovat s jejich správcem. Obecně lze konstatovat, že kolektivní investování zpřístupňuje příležitosti kapitálových trhů pro individuální investory.

Investor, který se rozhodne zhodnotit své úspory formou kolektivního investování, musí udělat řadu významných rozhodnutí, aby mu investice přinesla vše, co od ní očekává. Uvažujeme-li českého investora, bude se jednat o investování v otevřeném podílovém fondu, protože jiné druhy institucí kolektivního investování u nás v současné době nepůsobí (s výjimkou dvou investičních fondů, které čekají na přeměnu na otevřený podílový fond). Prvním krokem k úspěšnému investování je výběr investiční společnosti. Z podílových fondů z její nabídky dále investor vybírá ty, které nejlépe splňují jeho požadavky. Investor si musí zejména uvědomit, jaké riziko je ochoten nést, jaký výnos požaduje a po jakou dobu chce své finanční prostředky ve fondu ponechat.

V této práci byla na vývoji výnosnosti investice v konkrétních fondech z nabídky Československé obchodní banky ověřena platnost obecných investičních doporučení pro jednotlivé typy fondů. Byl potvrzen závěr, že akciové fondy jsou potenciálně nejvýnosnější a současně nejrizikovější. Investovat by do nich by měl výhradně zkušený

investor, který akceptuje výkyvy hodnoty své investice a je ochoten své prostředky ve fondu ponechat alespoň po dobu 5 let. Byly analyzovány dva akciové fondy, z jejichž vývoje je zřetelné značné kolísání hodnoty podílového listu. Při investování do agresivně orientovaného fondu musí investor počítat také s tím, že jeho investice může být ztrátová. Do takových fondů by měl investovat pouze investor, který rozumí situaci na kapitálových trzích, sleduje vývojové trendy ekonomiky a je dobře seznámen s investiční strategií fondu. Dále bylo potvrzeno, že dluhopisové fondy znamenají pro investora nižší riziko poklesu hodnoty jeho investice. Na konkrétním dluhopisovém fondu bylo dokázáno, že k poklesům jeho kurzu docházelo od jeho založení pouze ve velmi krátkých obdobích a nikdy nebyly nijak výrazné; minimální investiční horizont 2 roky má tedy z tohoto pohledu smysl, protože investor, který ve sledovaném fondu ponechal svou investici alespoň po 2 roky, svou investici zhodnotil. Fondy peněžního trhu jsou nejméně rizikové, k poklesu hodnoty investice by v nich prakticky nemělo dojít. Jsou určeny pro krátkodobé zhodnocení peněz. V České republice jsou právě fondy peněžního trhu mezi investory nejpopulárnější, protože shromažďují největší objem majetku. Smíšené fondy, jak bylo ukázáno, mohou být vytvořeny v mnoha variantách podle mnoha investičních strategií, od konzervativní po velmi agresivní. Investor by se měl v každém případě velmi pečlivě seznámit s tím, do jakých instrumentů smíšený fond investuje a jaký je jeho investiční cíl.

Kolektivní investování je u nás v současné době na okraji zájmu investorů. Podle výzkumu společnosti Factum Invenio z roku 2004 vlastnily v tomto podíl v podílových fondech pouze 3% dotazovaných. Relativně malý zájem o kolektivní investování je dán jednak celkovou nedůvěrou investorů, která je pozůstatkem problémů, které tento sektor zasáhly v 90. letech, jednak také nízkou mírou povědomí o kolektivním investování i celkovou nízkou informovaností obyvatelstva o možnostech kapitálového trhu. V současné době je však situace na českém kapitálovém trhu i v sektoru kolektivního investování stabilní a jsou vytvořeny dobré podmínky pro to, aby kolektivní investování oslovilo větší množství obyvatelstva. Záleží na investičních společnostech, jak dokáží o výhodách investování v podílových fondech přesvědčit obyvatelstvo a jaké služby investorům nabídnou, aby pro ně bylo kolektivní investování více atraktivní.

6. Použité zdroje

Literatura

- [1] Gladiš D., Naučte se investovat. Praha: Grada Publishing, 2005
- [2] Musílek Petr, Dr., Ing., Finanční trhy a investiční bankovníctví. ETC Publishing Praha, 1999.
- [3] Musílek Petr, Dr., Ing., Trhy cenných papírů. Ekopress, s. r. o., 2002
- [4] Kohout Pavel, Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha: Grada Publishing, 2005
- [5] Liška V., Lachkovič R., Nováková J., Zumrová J., Kolektivní investování. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 1997
- [6] Steiglauf S., Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada Publishing, 2003
- [7] Syrový P., Novotný M., Osobní a rodinné finance. Praha: Grada Publishing, 2005
- [8] Steiglauf S., Fondy jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada Publishing, 2003
- [9] Špička J. Investiční společnosti, investiční fondy. Praha: Management Press 2003
- [10] Dědič J. Investiční společnosti a investiční fondy. Praha: Prospektrum, 1992
- [11] Boroson W. Jak investovat ve společných investičních fondech. Praha: Victoria Publishing a.s.,
- [12] Dočkal E. Ing, Polúchová M., Investice na naší straně. Kojetín: Katos 1996
- [13] Whitakerová L., Investiční kuchařka Beardstovnských paní. Praha: HZ Systém s.r.o. 1997

Internetové zdroje

www.akcie.cz

www.aliweb.cz

www.cnb.cz

www.finance.cz

ww.patria.cz

www.pse.cz

www.idnes.cz

www.peníze.cz

Ostatní

Bloomberg

Reuters

7. Seznam příloh

Příloha 1: BlackRock World Gold – základní popis fondu.....	0
Příloha 2: BlackRock World Gold – základní složení fondu	1
Příloha 3: BlackRock World Gold – vývoj ceny fondu 1 rok.....	2
Příloha 4: BlackRock World Gold – vývoj ceny fondu 9 let	3
Příloha 5: BlackRock World Gold – vývoj ceny podkladové komodity	4
Příloha 6: HSBC BRIC Feestyle – základní popis fondu	5
Příloha 7: HSBC BRIC Feestyle – základní složení fondu.....	6
Příloha 8: HSBC BRIC Feestyle – vývoj ceny fondu 1 rok.....	7
Příloha 9: HSBC BRIC Feestyle – vývoj ceny fondu 4 roky.....	8
Příloha 10: HSBC BRIC Feestyle – vývoj podkladových indexů.....	9
Příloha 11: Raiffeisen Osteuropa Aktien – základní popis fondu	12
Příloha 12: Raiffeisen Osteuropa Aktien – základní složení fondu.....	13
Příloha 13: Raiffeisen Osteuropa Aktien – vývoj ceny fondu 1 rok	14
Příloha 14: Raiffeisen Osteuropa Aktien – vývoj ceny fondu 9 let.....	15
Příloha 15: Raiffeisen Osteuropa Aktien – vývoj indexu Východní Evropy.....	16
Příloha 16: Raiffeisen Europa Small Cap – základní popis fondu	17
Příloha 17: Raiffeisen Europa Small Cap – základní složení fondu.....	18
Příloha 18: Raiffeisen Europa Small Cap – vývoj ceny fondu 1 rok.....	19
Příloha 19: Raiffeisen Europa Small Cap – vývoj ceny fondu 5 let.....	20
Příloha 20: Raiffeisen Europa Small Cap – vývoj evropského indexu.....	21
Příloha 21: BlackRock Latin American – základní popis fondu.....	22
Příloha 22: BlackRock Latin American – základní složení fondu	23
Příloha 23: BlackRock Latin American – vývoj ceny fondu 1 rok	24
Příloha 24: BlackRock Latin American – vývoj ceny fondu 9 let	25
Příloha 25: BlackRock Latin American – vývoj podkladových indexů.....	26

Příloha 1: BlackRock World Gold – základní popis fondu

GRAB	EquityDES	
Screen Printed		
MIGGMFI LX	DESCRIPTION	Page 1/ 4
BGF-WORLD GOLD FUND-\$A2	Objective - Sector Fund-Precious Metals	
BlackRock Global Funds - World Gold Fund is an open-end Fund incorporated in Luxembourg. The Fund's objective is to maximize growth expressed in United States dollars. The Fund invests in gold-mining shares throughout the world. The Fund may also hold other precious-metal, base metal, and mining-related shares. The Fund does not hold physical gold or metal.		
Bloomberg Classification Data		Current / Operational Data
Asset Class	Equity	1)GP NAV \$ 52.03
Style	Sector Funds	Assets(mil) 4/25/08 \$ 7523.82
Market Cap Focus	N.A.	Inception Date 12/30/94
Geographic Focus	Global	
Performance/Percentile Ranking		
as of 4/25/08	Return Rank	
3)TRA 1 Month	-1.68 57	
YTD	2.10 76	
1 Year	30.60 95	
2007	33.65 85	
5 Year	29.66 90	
For Rebranding info, please see CACS.		
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:43:20		

GRAB	EquityDES	
MIGGMFI LX	DESCRIPTION	Page 2/ 4
BGF-WORLD GOLD FUND-\$A2	Fund Type - SICAV	
Contact Details	Fees & Expenses	
Fund Manager	Front Load	5.000 %
11)GRAHAM BIRCH	Redemption Fee	.000 %
12)EVY HAMBRO	Early Withdraw	%
Management Company	Current Mgmt Fee	1.750 %
BlackRock Luxembourg SA	Performance Fee	%
Address	Expense Ratio	%
BlackRock Global Funds	Marketing Fee	%
6C, route de Treves	Min Investment	\$ 5000
L-2633 Senningerberg	Min Subsequent	\$ 1000
Luxembourg		
Telephone 352-34-20-101	Distributions - None	
352-34-20-102	6)DVD	Income Capital Gain
Web Site	YTD	\$ n.a. n.a.
7)www.blackrockinternational.com	2007	\$ n.a. n.a.
Transfer Agent	2006	\$ n.a. n.a.
JP Morgan Bank Luxembourg SA	2005	\$ n.a. n.a.
Isin LU0055631609 Valor N.A.	2004	\$ n.a. n.a.
Cusip N.A. Sicovam N.A.	2003	\$ n.a. n.a.
Sedol 4940016 LU WPK 974119	Pricing Source	
	Bank of New York/Luxembourg	
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:43:34		

Příloha 2: BlackRock World Gold – základní složení fondu

GRAB		EquityDES	
MIGGMFI LX		Page 4/ 4	
BGF-WORLD GOLD FUND-\$A2		Objective - Sector Fund-Precious Metals	
Asset Allocation as of 11/30/07		Top 10 Holdings 11/30/07	Position % Net
Government	.00%	Newcrest Mining Ltd	20500000 8.743
Corporate	.42%	Barrick Gold Corp	12465000 7.237
Mortgage	.00%	Lihir Gold Ltd	115000000 5.680
Preferred	.00%	Cia de Minas Buenavent	6350000 5.360
Municipal	.00%	Kinross Gold Corp	21000000 5.336
Equity	95.53%	Impala Platinum Holdin	9800000 4.979
Cash and Other	4.06%	Zijin Mining Group Co	220000000 4.538
Sector/Geo Allocation 11/30/07		Industrias Penoles SAB	13443999 4.355
Mining	95.85	Gold Fields Ltd	16500000 4.057
		Goldcorp Inc	7250000 3.450
		5)MHD	
		Portfolio Statistics 11/30/07	
		Top 10 Hldgs % Port	53.73 Avg P/E 50.30
		Median Market Cap	9.53BLN Avg P/C 39.19
		Avg Wtd Mkt Cap	12.09BLN Avg P/S 4.95
		Avg Div Yield	.90 Avg P/B 3.44
Canada	28.17		
South Africa	17.07		
Australia	13.00		
Jersey	7.45		
U.K.	6.53		
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:44:08			

Příloha 3: BlackRock World Gold – vývoj ceny fondu 1 rok



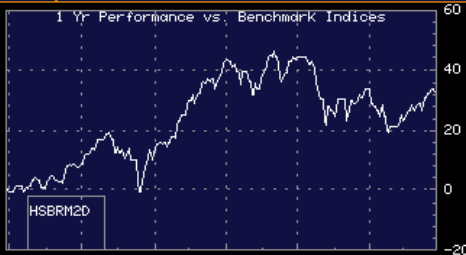
Příloha 4: BlackRock World Gold – vývoj ceny fondu 9 let



Příloha 5: BlackRock World Gold – vývoj ceny podkladové komodity



Příloha 6: HSBC BRIC Feestyle – základní popis fondu

GRAB		EquityDES	
As of Apr25 NAV 28.219		Page 1/ 4	
HSBRM2D LX		DESCRIPTION	
HSBC GIF-BRIC FREESTYLE-M2D		Objective - Emerging Market-Equity	
HSBC Global Investment Funds - BRIC Freestyle is an open-end investment Fund incorporated in Luxembourg. The Fund's objective is long-term capital growth. The Fund invests at least 51 percent of its assets in a concentrated portfolio of investments in equity and equity equivalent securities of companies in Brazil, Russia, India and China (including Hong Kong SAR).			
Bloomberg Classification Data		Current / Operational Data	
Asset Class	Equity	1)GP NAV	\$ 28.22
Style	Emerging Market	Assets(mil) 3/31/08	2442.20
Market Cap Focus	N.A.	Inception Date	4/11/05
Geographic Focus Global			
Performance/Percentile Ranking			
as of 4/25/08	Return	Rank	
3)TRA 1 Month	9.59	84	
YTD	-8.22	51	
1 Year	32.24	96	
2007	50.16	94	
5 Year	n.a.	n.a.	
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:45:55			

GRAB		EquityDES	
HSBRM2D LX		Page 2/ 4	
HSBC GIF-BRIC FREESTYLE-M2D		DESCRIPTION	
		Fund Type - SICAV	
Contact Details		Fees & Expenses	
Fund Manager		Front Load 5.540 %	
1DNICK TIMBERLAKE		Redemption Fee %	
Management Company		Early Withdraw %	
HSBC Investment Funds (Luxembourg) S		Current Mgmt Fee .400 %	
Address		Performance Fee 20.000 %	
Registered Office		Expense Ratio %	
40, Avenue Monterey		Marketing Fee %	
L-2163 Luxembourg		Min Investment \$ 5000	
Grand Duchy of Luxembourg		Min Subsequent \$	
Telephone +352 40 46 46 259		Distributions - None	
fax +352 4888 9631		6)DVD Income Capital Gain	
Web Site		YTD \$ n.a. n.a.	
7)www.hsbcinvestments.com		2007 \$ n.a. n.a.	
Transfer Agent		2006 \$ n.a. n.a.	
RBC Dexia Investor Services		2005 \$ n.a. n.a.	
Isin LU0214875626 Valor N.A.		2004 \$ n.a. n.a.	
Cusip N.A. Sicovam N.A.		2003 \$ n.a. n.a.	
Sedol N.A. WPK A0D85S		Pricing Source	
		Kneip Communication	
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000			
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.			
6633-1323-0 27-Apr-08 13:46:13			

Příloha 7: HSBC BRIC Feestyle – základní složení fondu

GRAB		EquityDES	
HSBRM2D LX		DESCRIPTION	
HSBC GIF-BRIC FREESTYLE-M2D		Objective - Emerging Market-Equity	
Page 4/ 4			
Asset Allocation as of 1/31/08		Top 10 Holdings 1/31/08	Position % Net
Government	.00%	Petroleo Brasileiro SA	2419800 8.474
Corporate	6.90%	DB 0 02/02/11	147 6.613
Mortgage	.00%	China Mobile Ltd	7100000 3.907
Preferred	.00%	LUKOIL	1493351 3.839
Municipal	.00%	Sberbank	21332207 2.882
Equity	88.06%	Bradespar SA	3250400 2.614
Cash and Other	5.04%	NovaTek OAO	1041255 2.579
		Jindal Steel & Power L	1171935 2.575
Sector/Geo Allocation 1/31/08		Yanzhou Coal Mining Co	35550000 2.235
Oil&Gas	24.67	Gazprom OAO	1164768 2.103
Telecommunications	10.19	5)MHD	
Iron/Steel	5.74	Portfolio Statistics 1/31/08	
Coal	4.54	Top 10 Hldgs % Port	37.82 Avg P/E 23.25
Banks	4.24	Median Market Cap	15.33BLN Avg P/C 20.30
Real Estate	4.13	Avg Wtd Mkt Cap	77.81BLN Avg P/S 2.80
Brazil	26.62	Avg Div Yield	1.24 Avg P/B 3.56
Russia	23.21		
India	16.12		
China	13.58		
Hong Kong	7.49		
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:46:31			

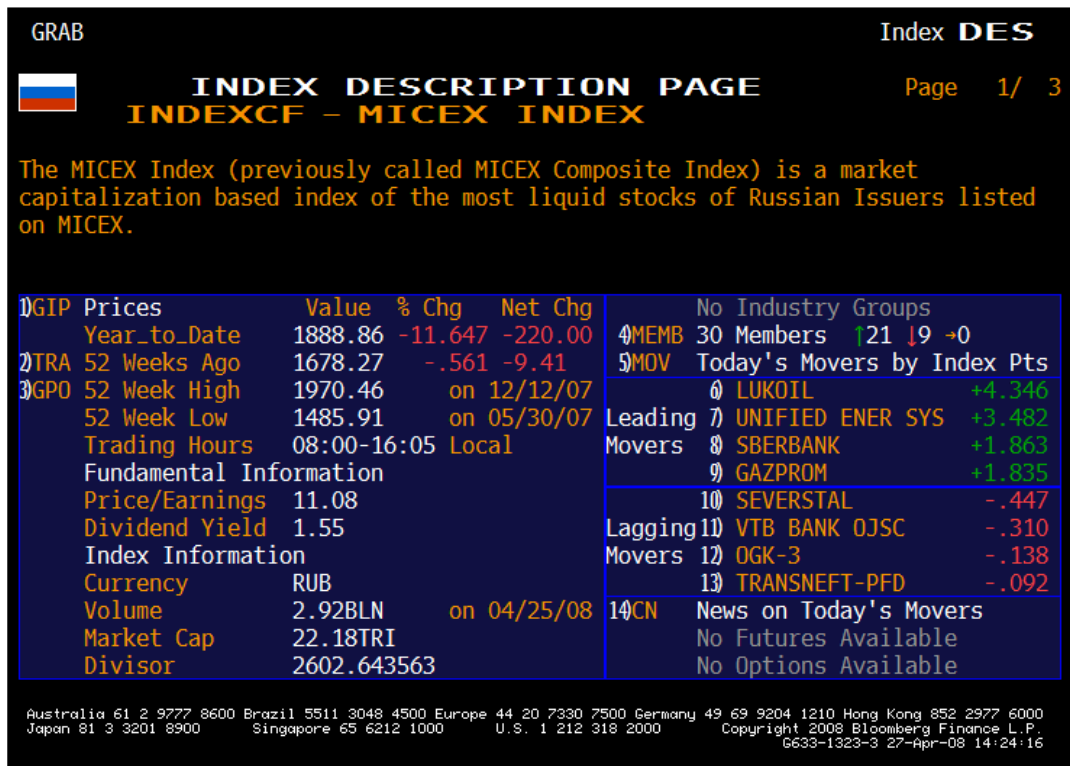
Příloha 8: HSBC BRIC Feestyle – vývoj ceny fondu 1 rok



Příloha 9: HSBC BRIC Feestyle – vývoj ceny fondu 4 roky



Příloha 10: HSBC BRIC Feestyle – vývoj podkladových indexů



GRAB	Vol 8,481,449y OpInt n.a.	Index DES
	INDEX DESCRIPTION PAGE	Page 1/ 10
SHSZ300 - CSI 300 INDEX		
The CSI 300 Index is a cap-weighted index. The index tracks the daily price performance of the 300 most representative A-share stocks listed on the Shanghai or Shenzhen Stock Exchanges. The index was launched on 4/08/2005 and has a base of 1000 on 12/31/2004. Historical pricing is not yet available. Index trade volume on Q is scaled down by a factor of 1000		
1)GIP Prices	Value % Chg Net Chg	4)GRPS 10 Industry Groups
Year_to_Date	5338.27 -28.758 -1535.2	5)MEMB 300 Members 1172 121 +7
2)TRA 52 Weeks Ago	3470.52 +9.582 +332.55	6)MOV Today's Movers by Index Pts
3)GPO 52 Week High	5891.72 on 10/17/07	7) CITIC SECURITIES +14.98
52 Week Low	3122.39 on 04/22/08	Leading 8) CHINA VANKE CO-A +7.027
Trading Hours	03:15-09:05 Local	Movers 9) BAOSHAN IRON & S +4.142
Fundamental Information		10) LIAONING CHENG-A +1.989
Price/Earnings	28.05 Ex-Dvd -.0295	11) CHINA MERCH BK -7.418
Dividend Yield	.78 on 04/28/08	Lagging 12) INDUSTRIAL BANK -2.956
Index Information		Movers 13) IND & COMM BK -A -2.718
Currency	CNY	14) KWEICHOW MOUTAI -2.707
Volume	8.72BLN on 04/25/08	15)CN News on Today's Movers
Market Cap	17.60TRI	No Futures Available
Divisor	1420.61197773	No Options Available

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
6633-1323-3 27-Apr-08 14:25:09



GRAB

Index **DES**

INDEX DESCRIPTION PAGE **SENSEX – BSE SENSEX 30 INDEX**

Page 1/ 3

The Bombay Stock Exchange Sensitive Index (Sensx) is a cap-weighted index. The selection of the index members has been made on the basis of liquidity, depth, and floating-stock-adjustment depth and industry representation. Sensx has a base date and value of 100 in 1978-1979. The index uses free float.

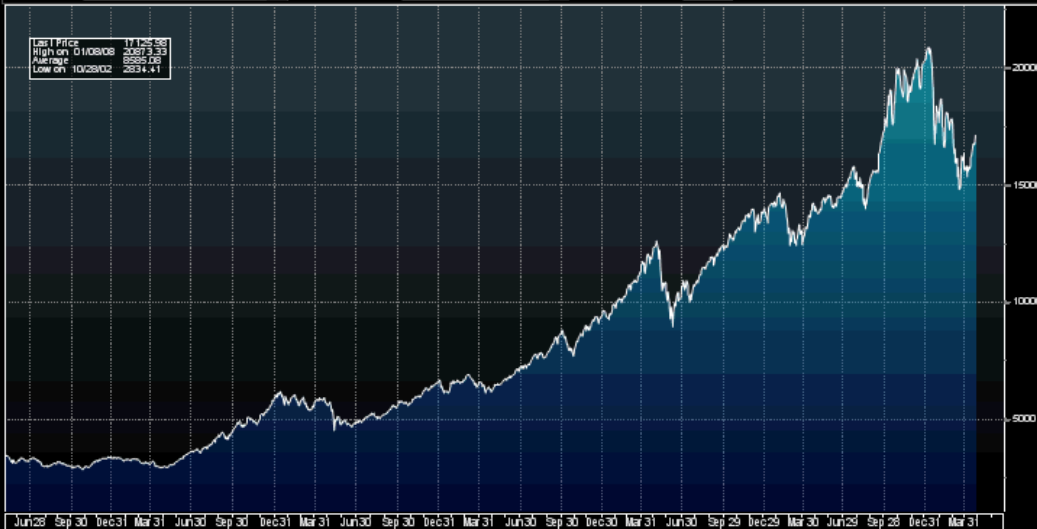
1)GIP Prices	Value	% Chg	Net Chg	No Industry Groups
Year_to_Date	20286.9	-15.581	-3161.0	MEMB 30 Members 10 10 +30
2)TRA 52 Weeks Ago	13908.5	+23.132	+3217.4	5)MOV Today's Movers by Index Pts
3)GPO 52 Week High	21206.7	on 01/10/08		6) ACC LIMITED unch
52 Week Low	13562.9	on 05/11/07		7) AMBUJA CEMENTS L unch
Trading Hours	06:25-12:00	Local		8) BHARTI AIRTEL LT unch
Fundamental Information				9) BHARAT HEAVY ELE unch
Price/Earnings	22.42	Ex-Dvd	-1.643	10) WIPRO LTD unch
Dividend Yield	.81	on 04/10/08		11) TATA MOTORS LTD unch
Index Information				12) TATA CONSULTANCY unch
Currency	INR			13) TATA STEEL LIMIT unch
Volume	21,618,536	on 04/25/08		14)CN News on Today's Movers
Market Cap	24.05TRI			15)FVD Futures Available
Divisor	685.221			16)OCM Options Available

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
 G633-1323-3 27-Apr-08 14:26:03

GRAB

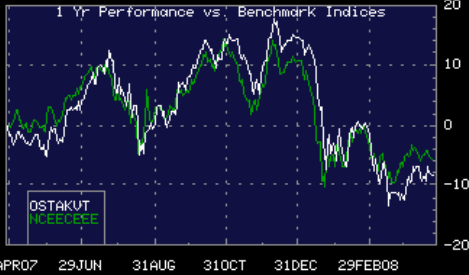
Index **GP**

SENSEX INDEX	Hide	GP - Line Chart	Page 1/54
Range 05/07/02 - 04/25/08	Upper	Line Chart	Mov. Avgs
Period Daily	Lower	None	Mov. Avg 15
			Currency INR
			Events



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
 G633-1323-3 27-Apr-08 14:27:16

Příloha 11: Raiffeisen Osteuropa Aktien – základní popis fondu

GRAB		EquityDES		
As of Apr25 NAV 335.88		Page 1/ 4		
OSTAKVT AV	DESCRIPTION			
RAIFFEISEN-OSTEURO-AKTIEN-VT	Objective - Emerging Market-Equity			
Raiffeisen-Osteuropa-Aktien is an open-end investment fund incorporated in Austria. The objective of the Fund is income and growth. The Fund invests in stocks of companies located in Eastern European countries.				
Bloomberg Classification Data		Current / Operational Data		
Asset Class	Equity	1)GP NAV	€ 335.88	
Style	Emerging Market	Assets(mil) 2/28/07	€ 1218.10	
Market Cap Focus	N.A.	Inception Date	5/26/99	
Geographic Focus Eastern Europe				
Performance/Percentile Ranking				
as of 4/25/08	Return			Rank
3)TRA 1 Month	3.86			45
YTD	-19.98			40
1 Year	-7.65	42	OSTAKVT INDEXES	
2007	23.08	30		
5 Year	26.58	38		
*Please see {CACS <G0>} for name change information.				
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:53:24				

GRAB

EquityDES

OSTAKVT AV

DESCRIPTION

Page 2/ 4

RAIFFEISEN-OSTEURO-AKTIEN-VT

Fund Type - Open-End Fund

Contact Details	Fees & Expenses
Fund Manager	Front Load 5.000 %
	Redemption Fee .000 %
	Early Withdraw %
Management Company	Current Mgmt Fee 2.000 %
Raiffeisen KAG	Performance Fee %
Address	Expense Ratio %
Raiffeisen KAGmbH	Marketing Fee %
Am Schwarzenbergplatz	
1010 Wien	Min Investment
	Min Subsequent

Příloha 12: Raiffeisen Osteuropa Aktien – základní složení fondu

GRAB		EquityDES	
OSTAKVT AV		DESCRIPTION	
RAIFFEISEN-OSTEURO-AKTIE-VT		Objective - Emerging Market-Equity	
Asset Allocation as of 2/29/08		Top 10 Holdings 2/29/08	Position % Net
Government	.00%	LUKOIL	1948000 11.140
Corporate	.00%	Gazprom OAO	2818250 11.072
Mortgage	.00%	Sberbank	34323000 9.012
Preferred	.00%	Mobile Telesystems OJS	796700 5.088
Municipal	.00%	MMC Norilsk Nickel	2150500 4.787
Equity	114.62%	CEZ	786850 4.448
Cash and Other	-14.62%	Turkiye Garanti Bankas	8754500 4.280
Sector/Geo Allocation 2/29/08		OTP Bank Nyrt	1298055 4.255
Oil&Gas	25.79	Haci Omer Sabanci Hold	10976404 4.095
Banks	24.38	OAO Unified Energy Sys	423200 3.771
Telecommunications	13.48	5)MHD	
Electric	8.45	Portfolio Statistics 2/29/08	
Mining	6.81	Top 10 Hldgs % Port	61.95 Avg P/E 10.34
Holding Companies-Divers	5.76	Median Market Cap	16.91BLN Avg P/C 7.24
Russia	54.15	Avg Wtd Mkt Cap	35.26BLN Avg P/S .99
Turkey	14.16	Avg Div Yield	2.21 Avg P/B 2.10
Poland	12.09		
Hungary	8.92		
Czech Republic	5.76		
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:54:02			

Příloha 13: Raiffeisen Osteuropa Aktien – vývoj ceny fondu 1 rok



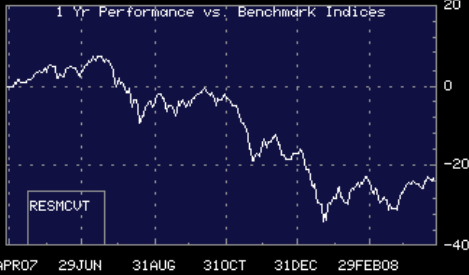
Příloha 14: Raiffeisen Osteuropa Aktien – vývoj ceny fondu 9 let



GRAB		Index DES	
Vol n.a.			
		Page 1/ 4	
INDEX DESCRIPTION PAGE CECEXEUR - CECE EXTENDED INDX EUR			
The CECEX is a capitalization weighted price index consisting of blue chip stocks which are members of the CECE Composite Index and the SETX Index, thus traded on stock exchanges in the region of Central, Eastern and South-Eastern Europe. Base level set at 1000 on Jan 3, 2005.			
1)GIP Prices		No Industry Groups	
Year_to_Date		4MEMB 49 Members ↑37 ↓11 -1	
2)TRA 52 Weeks Ago		5MOV Today's Movers by Index Pts	
3)GPO 52 Week High		6 ENERGOPROJEKT HO +3.515	
52 Week Low		7 ERSTE BANK DER O +2.491	
Trading Hours		8 AIK BANKA AD +2.483	
Fundamental Information		9 PKOBP +1.676	
Price/Earnings		10 KGHM -.746	
Dividend Yield		Lagging 11 PEKAO -.734	
Index Information		Movers 12 CEZ AS -.615	
Currency		13 PKNORLEN -.519	
Volume		14CN News on Today's Movers	
Market Cap		15FVD Futures Available	
Divisor		No Options Available	
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-3 27-Apr-08 14:23:07			



Příloha 16: Raiffeisen Europa Small Cap – základní popis fondu

GRAB		EquityDES		
As of Apr25 NAV 196.04		Page 1/ 4		
RESMCVT AV	DESCRIPTION			
RAIFFEISEN-EUR-SMALLCAPFN-VT	Objective - Growth-Small Cap			
Raiffeisen-Europa-Small Cap funds is an open-end investment fund incorporated in Austria. The objective of the Fund is long-term capital growth. The Fund invests 100% of assets in European small to mid-cap equities. The Fund may invest in all European currencies, including Eastern European currencies.				
Bloomberg Classification Data		Current / Operational Data		
Asset Class	Equity	1)GP NAV	€ 196.04	
Style	Growth	Assets(mil)	4/14/08 € 8.51	
Market Cap Focus	Small-cap	Inception Date	10/29/03	
Geographic Focus European Region				
Performance/Percentile Ranking				
as of 4/25/08	Return			Rank
3)TRA 1 Month	10.30			n.a.
YTD	-8.56			n.a.
1 Year	-23.28	n.a.		
2007	-5.56	n.a.		
5 Year	n.a.	n.a.		
{FPC<GO>} FOR FUND PERFORMANCE CHARTS AND {FSRC<GO>} FOR FUND SEARCH				
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:51:14				

GRAB

EquityDES

RESMCVT AV

RAIFFEISEN-EUR-SMALLCAPFN-VT

DESCRIPTION

Page 2/ 4

Fund Type - Open-End Fund

Contact Details	Fees & Expenses
Fund Manager	Front Load %
	Redemption Fee %
	Early Withdraw %
Management Company	Current Mgmt Fee %
Raiffeisen KAG	Performance Fee %
Address	Expense Ratio %
Raiffeisen KAGmbH	Marketing Fee %
Am Schwarzenbergplatz	
1010 Wien	Min Investment
	Min Subsequent
Telephone Tel +43 1 711 70-0	Distributions - None
Fax +43 1 711 70 76 1092	6)DVD Income Capital Gain
Web Site	YTD € n.a. n.a.
7)www.rcm.at	2007 € n.a. n.a.
Transfer Agent	2006 € n.a. n.a.
Raiffeisen Zentralbank Oesterreich A	2005 € n.a. n.a.
Isin AT0000639000 Valor N.A.	2004 € n.a. n.a.
Cusip N.A. Sicovam N.A.	2003 € n.a. n.a.
Sedol B2PGLX6 WPK N.A.	Pricing Source
	OeKB

Australia 61 2 9777 8600	Brazil 5511 3048 4500	Europe 44 20 7330 7500	Germany 49 69 9204 1210	Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900	Singapore 65 6212 1000	U.S. 1 212 318 2000	Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.	
6633-1323-0 27-Apr-08 13:51:33				

Příloha 17: Raiffeisen Europa Small Cap – základní složení fondu

GRAB		EquityDES	
RESMCVT AV		DESCRIPTION	
RAIFFEISEN-EUR-SMALLCAPFN-VT		Objective - Growth-Small Cap	
Asset Allocation as of 2/29/08		Top 10 Holdings 2/29/08	Position % Net
Government	.00%	Eurobank Properties Re	245156 2.187
Corporate	.00%	Nutreco Holding NV	43797 2.093
Mortgage	.00%	D+S europe AG	192000 1.952
Preferred	.00%	Vallourec	13400 1.942
Municipal	.00%	Nexans SA	24934 1.928
Equity	104.91%	Schoeller-Bleckmann Oi	31900 1.923
Cash and Other	-4.91%	Konecranes Oyj	74200 1.898
		TGS Nopec Geophysical	142000 1.502
Sector/Geo Allocation 2/29/08		KUKA AG	63300 1.401
Engineering&Construction	7.91	K+S AG	6450 1.285
Banks	6.51	5)MHD	
Machinery-Diversified	5.73	Portfolio Statistics 2/29/08	
Electrical Compo&Equip	5.38	Top 10 Hldgs % Port	18.11 Avg P/E 10.83
Transportation	5.15	Median Market Cap	1.10BLN Avg P/C 9.45
Oil&Gas Services	4.92	Avg Wtd Mkt Cap	1.85BLN Avg P/S .64
Germany	18.46	Avg Div Yield	2.60 Avg P/B 1.82
France	12.99		
Greece	10.88		
Netherlands	10.40		
Austria	9.62		
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:51:47			

Příloha 18: Raiffeisen Europa Small Cap – vývoj ceny fondu 1 rok



Příloha 19: Raiffeisen Europa Small Cap – vývoj ceny fondu 5 let



Příloha 20: Raiffeisen Europa Small Cap – vývoj evropského indexu

GRAB

Index DES



INDEX DESCRIPTION PAGE

Page 1/ 4

SX5E – DJ EURO STOXX 50 € Pr

The Dow Jones EURO STOXX 50 (Price) Index is a free-float market capitalization-weighted index of 50 European blue-chip stocks from those countries participating in the EMU. Each component's weight is capped at 10% of the index's total free float market capitalization. The index was developed with a base value of 1000 as of December 31, 1991.

1)GIP Prices	Value	% Chg	Net Chg	No Industry Groups
Year_to_Date	4399.72	-13.758	-605.33	4)MEMB 50 Members 139 110 +1
2)TRA 52 Weeks Ago	4383.13	-13.432	-588.74	5)MOV Today's Movers by Index Pts
3)GPO 52 Week High	4572.82	on 06/20/07		6) UNICREDIT SPA +4.151
52 Week Low	3417.25	on 03/17/08		Leading 7) BAYER AG +2.436
Trading Hours	09:00-18:50 Local			Movers 8) NOKIA OYJ +2.326
Fundamental Information				9) SOC GENERALE +2.070
Price/Earnings	11.02	Ex-Dvd	-7.158	10) BASF SE -3.538
Dividend Yield	4.30	on 04/28/08		Lagging 11) SCHNEIDER ELECTR -1.156
Index Information				Movers 12) AEGON NV -.931
Currency	EUR / EUROPE			13) ARCELORMITTAL -.661
Volume	956,243,584	on 04/25/08		14)CN News on Today's Movers
Market Cap	2.35TRI			15)FVD Futures Available
Divisor	524.037583			16)OCM Options Available

Australia 61 2 9777 8600	Brazil 5511 3048 4500	Europe 44 20 7330 7500	Germany 49 69 9204 1210	Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900	Singapore 65 6212 1000	U.S. 1 212 318 2000	Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.	
6633-1323-3 27-Apr-08 14:21:20				



Příloha 21: BlackRock Latin American – základní popis fondu

GRAB

As of Apr25 NAV 90.77

MERLTAI LX

BGF-LATIN AMERICAN-\$A2

DESCRIPTION

Objective - Region Fund-Latin American

BlackRock Global Funds - Latin America Fund is an open-end fund incorporated in Luxembourg. The Fund's objective is to maximize capital appreciation. The Fund invests at least 70% of its total net assets in the equity securities of companies domiciled in, or exercising the predominant part of their economic activity in, Latin America.

Bloomberg Classification Data

Asset Class Equity

Style Geographically Focused

Market Cap Focus N.A.

Geographic Focus Latin America

Performance/Percentile Ranking

as of 4/25/08

Return Rank

3)TRA 1 Month 7.78 26

YTD 3.96 49

1 Year 31.30 53

2007 41.05 61

5 Year 48.32 86

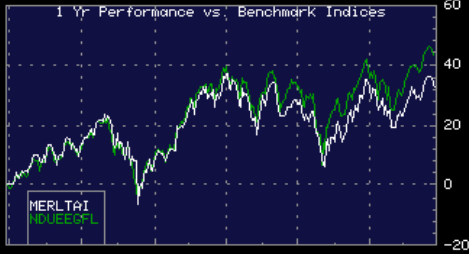
Current / Operational Data

1)GP NAV \$ 90.77

Assets(mil) 4/25/08 \$ 6489.74

Inception Date 8/ 1/97

1 Yr Performance vs. Benchmark Indices



For Rebranding info, please see CACS.

Australia 61 2 9777 8600

Brazil 5511 3048 4500

Europe 44 20 7330 7500

Germany 49 69 9204 1210

Hong Kong 852 2977 6000

Japan 81 3 3201 8900

Singapore 65 6212 1000

U.S. 1 212 318 2000

Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.

6633-1323-0 27-Apr-08 13:55:48

GRAB

EquityDES

MERLTAI LX

BGF-LATIN AMERICAN-\$A2

DESCRIPTION

Fund Type - SICAV

Page 2/ 4

Contact Details	Fees & Expenses
Fund Manager	Front Load 5.000 %
10WILLIAM M LANDERS	Redemption Fee .000 %
Management Company	Early Withdraw %
BlackRock Luxembourg SA	Current Mgmt Fee 1.750 %
Address	Performance Fee %
BlackRock Global Funds	Expense Ratio %
6C, route de Treves	Marketing Fee %
L-2633 Senningerberg	Min Investment \$ 5000
Luxembourg	Min Subsequent \$ 1000
Telephone 352-34-20-101	
352-34-20-102	
Web Site	
7)www.blackrockinternational.com	
Transfer Agent	
JP Morgan Bank Luxembourg SA	
Isin LU0072463663	Valor N.A.
Cusip N.A.	Sicovam N.A.
Sedol 5184664 LU	WPK 987139

Distributions - None		
6)DVD	Income	Capital Gain
YTD	\$ n.a.	n.a.
2007	\$ n.a.	n.a.
2006	\$ n.a.	n.a.
2005	\$ n.a.	n.a.
2004	\$ n.a.	n.a.
2003	\$ n.a.	n.a.

Pricing Source	
Bank of New York/Luxembourg	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. 6633-1323-0 27-Apr-08 13:56:00

Příloha 22: BlackRock Latin American – základní složení fondu

GRAB		EquityDES	
MERLTAI LX		DESCRIPTION	
BGF-LATIN AMERICAN-\$A2		Page 4/ 4	
		Objective - Region Fund-Latin American	
Asset Allocation as of 11/30/07		Top 10 Holdings 11/30/07	Position % Net
Government	.00%	Cia Vale do Rio Doce	21915000 9.865
Corporate	1.76%	America Movil SAB de C	10475000 9.644
Mortgage	.00%	Petroleo Brasileiro SA	7450000 9.325
Preferred	.00%	Banco Bradesco SA	21667500 7.063
Municipal	.00%	Tenaris SA	6450000 4.606
Equity	97.03%	Usinas Siderurgicas de	5230000 4.020
Cash and Other	1.21%	Bradespar SA	9000000 3.928
		Cia de Bebidas das Ame	3438000 3.849
Sector/Geo Allocation 11/30/07		Unibanco - Uniao de Ba	1550000 3.512
Banks	15.85	Banco Itau Holding Fin	8300000 3.394
Mining	11.33	5)MHD	
Telecommunications	10.36		
Oil&Gas	9.44	Portfolio Statistics 11/30/07	
Metal Fabricate/Hardware	5.24	Top 10 Hldgs % Port	59.21 Avg P/E 18.70
Iron/Steel	5.21	Median Market Cap	27.85BLN Avg P/C 13.76
Brazil	66.42	Avg Wtd Mkt Cap	61.68BLN Avg P/S 2.25
Mexico	21.45	Avg Div Yield	1.91 Avg P/B 2.55
Luxembourg	4.83		
Chile	4.36		
Netherlands	1.78		
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000			
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.			
6633-1323-0 27-Apr-08 13:56:12			

Příloha 23: BlackRock Latin American – vývoj ceny fondu 1 rok



Příloha 24: BlackRock Latin American – vývoj ceny fondu 9 let



Příloha 25: BlackRock Latin American – vývoj podkladových indexů

GRAB

Index **DES**

Vol 533,610,866y



INDEX DESCRIPTION PAGE
MEXBOL – MEXICO BOLSA INDEX

Page 1/ 3

The Mexican Bolsa Index, or the IPC (Indice de Precios y Cotizaciones), is a capitalization-weighted index of the leading stocks traded on the Mexican Stock Exchange. The index was developed with a base level of .78 as of October 30, 1978.

1)GIP Prices Year_to_Date 29536.8 +4.984 +1472.1 2)TRA 52 Weeks Ago 29372.9 +5.570 +1636.0 3)GPO 52 Week High 32851.1 on 10/18/07 52 Week Low 25282.3 on 01/21/08 Trading Hours 15:30-22:00 Local Fundamental Information Price/Earnings 14.13 Ex-Dvd -16.28 Dividend Yield 2.50 on 04/23/08 Index Information Currency MXN Volume 434,788,352 on 04/25/08 Market Cap 3.29TRI Divisor 102.82943366	4)MEMB 35 Members 120 15 +0 5)MOV Today's Movers by Index Pts 6)GRUPO CARSO-A1 +75.57 7)CEMEX SAB-CPO +37.36 8)CARSO GLOBAL-A1 +30.86 9)GRUPO ELEKTRA SA +25.62 10)AMERICA MOVIL-L -950.4 11)INDUSTRIAS PENOL -46.38 12)AXTEL-CPO -9.388 13)TELEF MEXICO-L -9.353 14)CN News on Today's Movers 15)FVD Futures Available No Options Available
--	--

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
6633-1323-3 27-Apr-08 14:17:57



GRAB

Index DES



INDEX DESCRIPTION PAGE

Page 1/ 4

IBOV – BRAZIL BOVESPA STOCK IDX

The Bovespa Index is a total return index weighted by traded volume and is comprised of the most liquid stocks traded on the Sao Paulo Stock Exchange. The Bovespa Index has been divided 10 times by a factor of 10 since January 1, 1985, those dates are:12/02/85, 04/14/89, 05/28/91, 01/26/93, 02/10/94, 08/29/88 01/12/90, 01/21/92, 08/27/93, 03/03/97. Shares in Index displayed in Millions.

1)GIP Prices	Value	% Chg	Net Chg	No Industry Groups
Year_to_Date	63886.1	+2.037	+1301.2	4MEMB 63 Members ↑44 ↓15 +4
2)TRA 52 Weeks Ago	49229.6	+32.415	+15957.	5MOV Today's Movers by Index Pts
3)GPO 52 Week High	66528.6	on 12/07/07		6 PETROBRAS-PREF +108.9
52 Week Low	44937.6	on 08/16/07		Leading 7) BRADESCO SA-PREF +58.75
Trading Hours	15:00-23:15	Local		Movers 8) BANCO DO BRASIL +51.54
Fundamental Information				9) USIMINAS-PREF A +49.94
Price/Earnings	15.36	Ex-Dvd	-6.051	10) TELE NORTE L-PRF -45.12
Dividend Yield	2.94	on 04/28/08		Lagging 11) BRASIL TELE P-PR -41.49
Index Information				Movers 12) BRASIL TELE-PREF -29.69
Currency	BRL			13) GERDAU-PREF -27.39
Volume	116,051,296	on 04/25/08		14)CN News on Today's Movers
Market Cap	1.42TRI			15)FVD Futures Available
Divisor	1			16)OCM Options Available

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P. G633-1323-3 27-Apr-08 14:19:15

