

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Diplomová práce**

**Dlouhodobé zhodnocení disponibilních finančních  
prostředků v podílových fondech a investičních  
certifikátech**

**Bc. Lukáš Žemlička**

© 2017 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lukáš Žemlička

Provoz a ekonomika

Název práce

**Dlouhodobé zhodnocení disponibilních finančních prostředků v podílových fondech a investičních certifikátech**

Název anglicky

**Long-term evaluation of the available funds in mutual funds and investment certificates**

---

### Cíle práce

Cílem práce je identifikovat optimální kombinaci otevřených podílových fondů a investičních certifikátů s potenciálem nejvyššího zhodnocení částky dva miliony korun českých v časovém horizontu konkrétního počtu let z veřejné nabídky těchto investičních instrumentů na českém trhu pod dohledem České národní banky.

Další cíle:

- analýza legislativy upravující problematiku kolektivního investování včetně zdanění výnosů,
- identifikace všech subjektů v České republice nabízejících podílové fondy a investiční certifikáty,
- hrubá analýza celosvětového vývoje ekonomik, odvětví a určení aktuálního potenciálu pro investice,
- analýza současných a budoucích rizik spojených s investovanou částkou do podílových fondů a investičních certifikátů.

### Metodika

V teoretické části práce bude provedena analýza legislativy upravující oblast kolektivního investování včetně zdanění výnosů z prodeje cenných papírů a dále bude proveden rozbor typů podílových fondů a investičních certifikátů včetně investiční strategie. V praktické části bude provedena identifikace investičních společností s veřejnou nabídkou podílových fondů a investičních certifikátů na českém trhu.

Na základě konkrétních kritérií (historická výnosnost ve srovnání s benchmarkem, výše a struktura poplatků, regiony či odvětví s příležitostí nadprůměrného zhodnocení) bude identifikována investice v částce dvou milionů korun českých s následným investičním horizontem se zohledněním jak rizik současných, tak i základní predikce rizik budoucích spojených s investovanou částkou. Sestaveny budou celkem tři modely diverzifikovaných portfolií a to konzervativní, vyvážené a růstové.

**Doporučený rozsah práce**

60 – 80 stran

**Klíčová slova**

diverzifikace, investice, investiční certifikát, investiční společnost, kolektivní investování, podílový fond, riziko, výnos

---

**Doporučené zdroje informací**

- DEMBOWSKI, Anke. Profi-Handbuch Investmentfonds. 5. vyd. Walhalla Fachverlag, 2012. 296 s. ISBN 987-3802933653.
- GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2015. 176 s. ISBN 978-80-247-5375-1.
- HENDERSON, Veron J.; POOLE, William; Principles of macroeconomics. Lexington: D.C. Heath and Comp., 1991. 45 s. ISBN 0-669-14493-2.
- HOLMAN, Robert. Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 424 s. ISBN: 978-80-7179-861-3.
- JENÍČEK, Vladimír; FOLTÝN, Jaroslav. Globální problémy a světová ekonomika. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013. 269 s. ISBN 80-7179-795-2.
- LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- MANKIWI, Gregory. Principles of Macroeconomics. 7. vyd. Stamford: Cengage Learning, 2014, 551 s. ISBN 978-1-285-16591.
- SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D.. Ekonomie. Praha: NS Svoboda, 2007. 792 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
- SYROVÝ, Petr. Osobní finance: řízení financí pro každého. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2014. 220 s. ISBN: 978-80-247-4832-0.
- 

**Předběžný termín obhajoby**

2017/18 ZS – PEF (únor 2018)

**Vedoucí práce**

Ing. Pavel Hrdlička, Ph.D.

**Garantující pracoviště**

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 13. 10. 2016

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 24. 10. 2016

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 11. 11. 2017

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci Dlouhodobé zhodnocení disponibilních finančních prostředků v podílových fondech a investičních certifikátech jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 28. 11. 2017

---

## Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu práce Ing. Pavlovi Hrdličkovi, Ph.D. za odborné vedení a poskytnutí cenných rad při vypracování diplomové práce.

# **Dlouhodobé zhodnocení disponibilních finančních prostředků v podílových fondech a investičních certifikátech**

## **Souhrn**

Diplomová práce je zaměřena na problematiku kolektivního investování a možnostech zhodnocení disponibilních finančních prostředků v podílových fondech a investičních certifikátech na trhu v České republice. Pozornost je věnována především investičním nákladům dále pak porovnání výnosnosti a rizikovosti dané investice.

Práce se zabývá rozborem typů podílových fondů a investičních certifikátů, právní a daňovou legislativou v oblasti kolektivního investování a v závěrečné části jsou definována tři modelová portfolia pro málo-rizikové, středně-rizikové a vysoce-rizikové investory s potenciálem nejvyššího výnosu a minimalizace rizika ve sledovaném pětiletém období.

**Klíčová slova:** diverzifikace, investice, investiční certifikát, investiční společnost, kolektivní investování, podílový fond, riziko, výnos

# Long-term evaluation of the available funds in mutual funds and investment certificates

## **Summary**

The diploma thesis is focused on the issue of collective investment and possibilities of the evaluation of available funds in mutual funds and investment certificates on the market in the Czech Republic. Attention is paid mainly to the investment costs and to the comparison of the profitability and riskiness of the investment.

The thesis deals with the analysis of types of mutual funds and investment certificates, legal and tax legislation in the field of collective investment, and in the final part there are three model portfolios for low-risk, medium-risk and high-risk investors with the highest yield potential and risk minimization in the monitored five years.

**Keywords:** diversification, investment, investment certificate, investment trust, collective investment, mutual fund, risk, revenue

## Obsah

1	Úvod.....	10
2	Cíl práce a metodika .....	11
3	Literární rešerše .....	12
3.1	Spotřeba, úspory a investice.....	12
3.1.1	Kapitál, úrok a zisk .....	15
3.1.1.1	Druhy rizik.....	18
3.1.1.2	Inflace .....	21
3.2	Peníze a finanční systém .....	22
3.2.1	Trh cenných papírů .....	22
3.2.1.1	Podílové listy .....	23
3.2.1.2	Klasifikace podílových fondů.....	24
3.2.1.3	Investiční certifikát.....	25
3.2.1.4	Analyzované druhy investičních certifikátů .....	26
3.2.2	Diverzifikace rizika.....	28
3.2.2.1	Markowitzova diverzifikace .....	29
3.2.2.2	Model oceňování kapitálových aktiv (CAMP).....	30
3.3	Legislativa cenných papírů a kolektivního investování .....	31
3.3.1	Evropská směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID) .....	31
3.3.2	Legislativa kolektivního investování v ČR.....	32
3.3.2.1	Fond kolektivního investování .....	32
3.3.2.2	Investiční společnost .....	33
3.3.2.3	Oznamovací povinnosti fondu kolektivního investování .....	36
3.3.3	Zdanění výnosů.....	37
3.4	Klasifikace globálních problémů .....	38
4	Praktická část .....	40
4.1	Globální vývoj světových ekonomik .....	40



4.2	Analýza investičních společností na trhu v ČR.....	42
4.2.1	Analýza konkrétních podílových fondů investičních společností .....	45
4.2.1.1	Rozdělení rizikivosti podílových fondů podle rizikové skupiny SRRI .	50
4.2.1.2	Rozdělení rizikivosti podílových fondů podle investiční společnosti ...	52
4.2.1.3	Rozdělení rizikivosti podle investičního zaměření podílového fondu ..	54
4.3	Analýza investičních certifikátů.....	56
4.3.1	Analýza obchodníků s cennými papíry na Burze cenných papírů Praha.....	58
4.3.2	Nabídka investičních certifikátů na Burze cenných papírů Praha .....	59
4.3.2.1	Analýza open-end investičních certifikátů na BCPP.....	61
4.4	Návrh modelových portfolií.....	63
4.4.1	Konzervativní modelové portfolio.....	63
4.4.2	Vyvážené modelové portfolio.....	65
4.4.3	Dynamické modelové portfolio .....	68
6	Výsledky a diskuse .....	71
7	Závěr .....	75
8	Seznam použité literatury .....	78
9	Seznam tabulek .....	82
10	Seznam obrázků.....	83
11	Seznam příloh .....	84

# 1 Úvod

Od založení historicky první burzy již uplynuly stovky let a dnes se jedná o místa, bez kterých by dnešní svět vůbec nemohl fungovat. Přesun peněz od těch, kteří jich mají přebytek k těm, kteří jich mají nedostatek, je hlavním principem tohoto fungování pro zajištění stabilního ekonomického růstu.

Obchodování s cennými papíry postihuje nejen velké investory, banky nebo celé státy, ale především i drobné investory, kteří se obchodování na finančním trhu podílí ať dobrovolně či nevědomky. Ti, kteří se na obchodování s investičními instrumenty na finančních trzích účastní aktivně a odkládají svou současnou spotřebu ve prospěch budoucí, za tento obětovaný čas požadují odměnu. Tou odměnou je zisk, který je také hlavním důvodem, proč se lidé dobrovolně podílí na obchodování na světových finančních trzích, i když tím podstupují určitá rizika. Již v historii jsme byli svědky několika různých krizí, válek nebo přírodních katastrof, které negativně ovlivnily vývoj na těchto trzích, avšak tyto negativní události nikdy neměly příliš dlouhého trvání a světové akciové indexy tak neustále dosahují historicky nových maximálních hodnot. To je stále důvodem, proč má spousta investorů v tento finanční systém důvěru a aktivně na tomto vývoji participuje.

K tomu, aby se člověk mohl podílet na obchodování na finančním trhu, nemusí být nutně odborník na investiční instrumenty, jelikož na světových trzích existuje široká škála zprostředkovatelů těchto burzovních obchodů, jimiž jsou především banky. Ty dokáží drobným investorům, kteří mají sice volný kapitál, ale nemají přílišné zkušenosti, aby s investičními nástroji sami obchodovali na burze, zprostředkovat účast na světových finančních trzích především formou otevřených podílových fondů a investičních certifikátů. Tito investoři by však také měli znát základní principy fungování finančních trhů, aby byla zajištěna budoucí stabilita v případě negativních událostí na světových trzích.

Tato diplomová práce má za úkol představit základní problematiku týkající se dlouhodobého investování do podílových fondů a investičních certifikátů jakožto formy možného zhodnocení volných finančních prostředků.

## 2 Cíl práce a metodika

Cílem práce je identifikovat optimální kombinaci otevřených podílových fondů a investičních certifikátů s potenciálem nejvyššího zhodnocení částky dva miliony korun českých v časovém horizontu pět let z veřejné nabídky těchto investičních instrumentů na českém trhu pod dohledem České národní banky.

Diplomová práce bude zaměřena na sestavení celkem tří modelů diverzifikovaných portfolií a to konzervativní, vyvážené a růstové. V teoretické části práce bude provedena analýza legislativy upravující oblast kolektivního investování včetně zdanění výnosů z prodeje cenných papírů a dále bude proveden rozbor typů podílových fondů a investičních certifikátů včetně investiční strategie. V praktické části bude provedena identifikace investičních společností s veřejnou nabídkou podílových fondů a investičních certifikátů na českém trhu. Na základě konkrétních kritérií (historická výnosnost ve srovnání s benchmarkem, výše a struktura poplatků, regiony či odvětví s příležitostí nadprůměrného zhodnocení) bude identifikována investice v částce dvou milionů korun českých s následným investičním horizontem se zohledněním jak rizik současných, tak i základní predikce rizik budoucích spojených s investovanou částkou.

### 3 Literární rešerše

V teoretické části práce bude vedle rozboru typů podílových fondů a investičních certifikátů včetně investiční strategie provedena i základní charakteristika ekonomické teorie z oblasti spotřeby a investic, která úzce souvisí s problematikou úspor. Z ekonomické teorie bude dále zmíněna oblast peněz a role finančního systému. V neposlední řadě bude teoretická část zaměřena na analýzu legislativy zabývající se oblastí kolektivního investování včetně zdanění výnosů z prodeje cenných papírů.

#### 3.1 Spotřeba, úspory a investice

Aby mohla být specifikována tato kapitola, je nejprve nutné definovat důchod, díky kterému je možno spotřebovat, spořit a investovat. Příjem označuje tok mezd, úrokových plateb, dividend a ostatních přírůstků hodnot, ke kterým dochází v průběhu jednoho roku. Součtem všech příjmů je národní důchod. Největší podíl tvoří především odměna za práci v podobě mezd, platů a ostatních zaměstnaneckých požitků. (8)

Zatímco příjem je tok za jednotku času, bohatství domácností tvoří hmotné statky (domy, půda, automobily, ostatní předměty dlouhodobé spotřeby) a finanční aktiva (hotovosti, spořicí účty, obligace a akcie). Rozdílem mezi celkovými aktivy a závazky je čisté jmění. Bohatství každé domácnosti je na jiné úrovni. Interakce mezi poptávkou a nabídkou sice existuje, ale hlavní determinant příjmů různých výrobních faktorů je v jejich mezních produktech. Příjem z mezního produktu práce, určuje mzdy. Zatímco trh může dělat zázraky v otázce efektivnosti výroby, neexistuje neviditelná ruka trhu, která by zajistila spravedlivé a rovné rozdělení příjmu a majetku. (8)

Domácnosti a firmy tedy vytvářejí hlavní skupiny pro fungování ekonomiky. Domácnosti tvoří skupinu, jež poskytuje firmám práci a půdu, za což dostávají od firem zaplacené a tyto prostředky využijí právě na spotřebu – nákup statků a služeb právě od firem. Rozdílem mezi příjmy a spotřebou vznikají úspory. Domácnosti by však takto základní ekonomice jednoduše nemohli efektivně spořit bez finančního sektoru. Nemohly by ukládat finanční prostředky na spořicí účty nebo nakupovat vládní dluhopisy. Vedlejšími institucemi v tomto fungování jsou vláda a finanční sektor. (3)

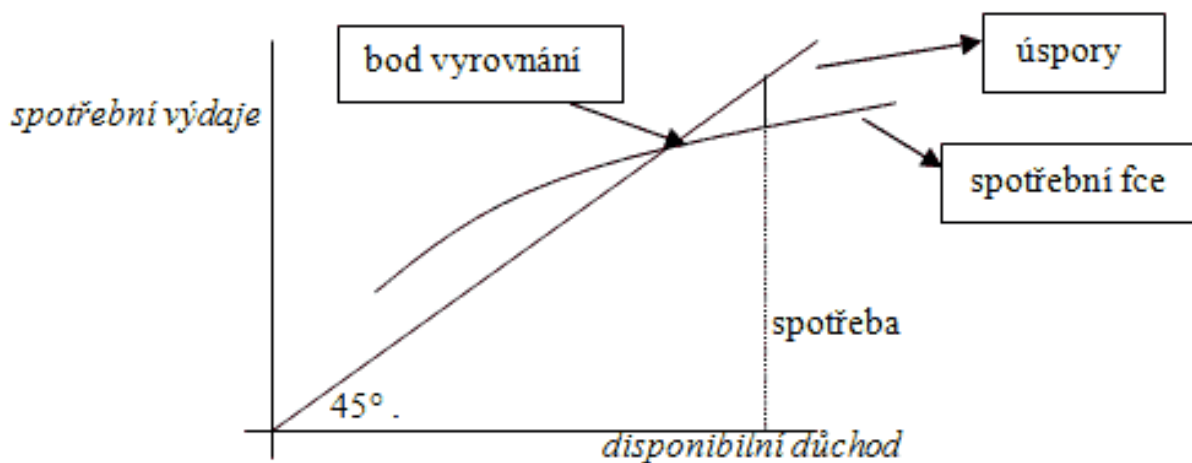
V souvislosti s investováním do cenných papírů je důležitá vazba na fungování trhu jako takového. Hlavním determinantem této vazby je hrubý národní produkt (GNP). Hrubý národní produkt je považován za nejkomplexnější míru celkové produkce statků, služeb v zemi

a představuje součet peněžní hodnoty spotřeby, investic, vládních nákupů statků a služeb a čistých vývozů neboli: (6)

$$\text{GNP} = C + I + G + X$$

První skupinu hrubého národního důchodu tvoří spotřeba neboli výdaje na osobní spotřebu. Tato skupina tvoří zdaleka největší část hrubého národního důchodu a pohybuje se kolem dvou třetin. Výdaje na spotřebu jsou členěny do statků dlouhodobé spotřeby, jako např. automobily, statky krátkodobé spotřeby, jako např. potraviny a nakonec služby, např. ve formě zdravotnické péče. Oblast služeb je dlouhodobě nejrychleji rostoucím sektorem spotřeby. (8)

**Obrázek č. 1:** Grafické znázornění spotřební funkce



Zdroj: vlastní zpracování dle (8)

Z grafického vyjádření obrázku č. 1 vyplývá, že chudší domácnosti jsou nuceny utratit většinu svého důchodu za položky nezbytné pro přežití: potraviny a bydlení. S růstem důchodu výdaje na základní potřeby také rostou a k nim se přidávají i výdaje za luxusnější statky a služby, avšak zpravidla nerostou tolik jako důchod. Tento jev je v ekonomice charakterizován jako mezní sklon ke spotřebě neboli MPC a s ním související mezní sklon

k úsporám neboli MPS, který je definován jako podíl z dodatečné koruny důchodu, která je přeměněna na dodatečné úspory. Z dané ekonomické teorie lze tedy odvodit závěr, že s rostoucím důchodem roste výše úspor a že vyspělejší země budou disponovat jejich větším množstvím, protože část každé koruny disponibilního důchodu, která není spotřebována, musí být uspořena, platí: (8)

$$mps = 1 - mpc$$

Dle konceptu permanentního důchodu, která byla poprvé použita ekonomem Miltonem Friedmanem v jeho knize *A Theory of the Consumption Function*, jsou základním principem permanentního důchodu změny na změnu výše důchodu. Zatímco na přechodné změny příjmů subjekty nereagují – spotřeba se nemění, tak na změny, které subjekt považuje za trvalé, se spotřeba změní. Spotřeba je tedy funkcí permanentního důchodu. (3)

Každá země svůj výstup nespotřebuje celý, ale část investuje do tvorby kapitálu – statků dlouhodobého charakteru, které umožní zvýšit budoucí výstup. Investice tvoří další část hrubého národního produktu a vyžaduje, abychom se vzdali části současné spotřeby ve prospěch budoucí. Investice jsou často hlavní příčinnou změn v agregátní poptávce a zároveň faktorem ovlivňujícím hospodářský cyklus. Kromě toho vedou ke zvyšování zásoby kapitálu a přispívají k dlouhodobému ekonomickému růstu. Tyto investice představují i zahraniční, vládní a nehmotné investice do lidského kapitálu a zvyšování znalostí. (8)

Důležitým vztahem je vazba mezi úsporami a investicemi. Úspory (S) tvoří tu část disponibilního důchodu, kterou domácnosti nespotřebují a investice (I) odpovídají té části produktové větve národního důchodu, která není soukromou spotřebou. Platí tedy vztah: (6)

(8)

$$I = S$$

V této souvislosti jsou investice sice chápány z makroekonomického hlediska jako tvorba reálného kapitálu, tj. zvyšování stavu zásob a statků nebo výstavba či výroba nových produkčních kapacit či nástrojů, avšak mezi tímto významem investice a investicí do

cenných papírů existuje úzký vztah, jelikož zdroje, které k výrobě tohoto hmotného kapitálu pochází právě od investorů, kteří své úspory ukládají právě do investic – nástrojů finančního trhu.

### 3.1.1 Kapitál, úrok a zisk

Kapitál je tvořen vyrobenými statky dlouhodobé spotřeby, které jsou opět využity jako výrobní faktory pro další produkci. Zahrnuje jak hmotná, tak nehmotná aktiva a obchoduje se s ním na kapitálových trzích. Platba za dočasné používání kapitálových statků se nazývá nájemné. (3)

Míra výnosu z investic je cena za to, že za vypůjčení nebo poskytnutí finančních prostředků plyne úroková míra, jež je obvykle vyjádřena jako roční procentní sazba. Úroková sazba je jednou z nejdůležitějších ekonomických ukazatelů týkající se investování. (8)

Dvě základní klasifikace investic jsou:

- firemní investice do výrobních zařízení a vybavení,
- osobní investice domácností. (3)

Výzkum dle Henderona a Poolea potvrdil, že oba typy investic jsou ovlivněny úrokovými sazbami. Firmy posuzují úrokové sazby na základě očekávaných výnosů z investice do rozšiřování výrobních kapacit nebo nových strojů a zařízení. Pokud úrokové sazby stoupají, firmy investují méně. Úrokové sazby také ovlivňují investice domácností. Pokud úrokové sazby rostou, méně domácností si může dovolit pořídít např. nové bydlení. (3)

Obchodní firmy investují do rozšíření výroby, aby vyprodukovaly více zboží nebo aby zboží vyrobili levněji než za stávajících podmínek, avšak firma nepostaví novou továrnu, pokud tato investice nebude zisková. Investiční rozhodnutí, které firmy vynakládají, vychází z propočtů maximalizace současné hodnoty ze všech možných alternativ. (3) (8)

Zisk je z účetního pohledu rozdílem mezi celkovými příjmy a celkovými výdaji. Je však důležité ho odlišit od ekonomického zisku, kterým je myšlen zisk po odečtení všech

nákladů, finančních i implicitních, tzn. nákladů obětovaných příležitosti. Součástí zisku je také odškodnění za rizikovost dané investice. (8)

Výše úroku v sobě musí rovněž zahrnovat rizika možných změn v hodnotě zápůjčního kapitálu. Navzdory nedůvěře, s níž řada lidí na dluhy pohlíží, má institut zapůjčování kapitálu, a tím vzniku dluhu, nezastupitelné místo v současné světové ekonomice, je v určitém slova smyslu jejím motorem a je významným faktorem posilujícím spotřebitelskou poptávku, což zajišťuje téměř nepřetržitou růstovou trajektorii světové ekonomiky. (6)

Pro účely této diplomové práce budou blíže definovány dva základní pojmy finanční matematiky. Složené úročení a pravděpodobnostní rozdělení výnosových měr. Základním rozdílem mezi jednoduchým a složeným úročením je skutečnost, že při složeném úrokování dochází i k úročení úroků již připsaných za minulá období. Pro složené úročení tedy platí vztah:

$$p = p_0 (1 + i)^n. \quad (6)$$

kde:

p.....budoucí hodnota

p<sub>0</sub>.....současná hodnota

n.....počet úrokovacích období

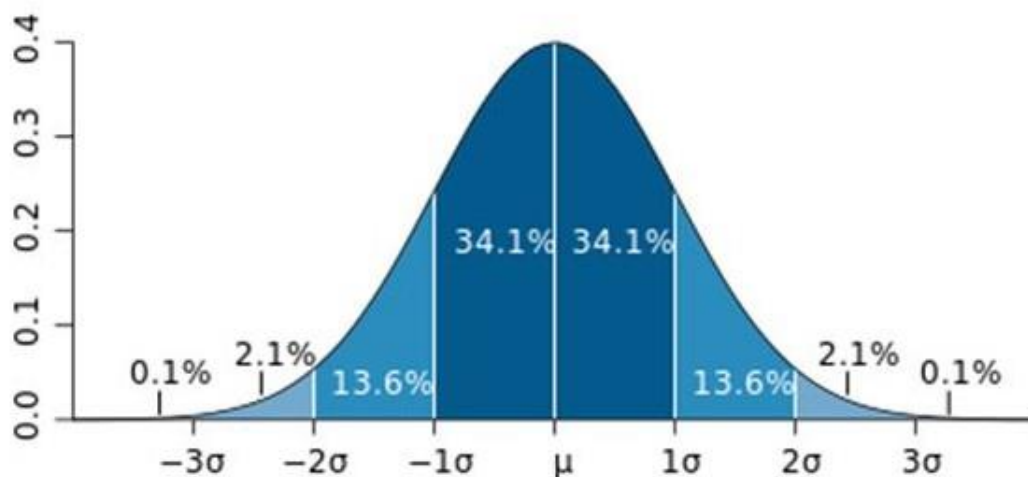
i.....složená úroková míra

Analýza rizika míry zisku cenných papírů může zahrnovat veškeré speciální druhy, např. vnitřní míru výnosnosti, dividendový výnos, výnos do splatnosti atd. V reálném světě nemůže žádný investor s naprostou jistotou předpovědět všechny finanční toky, plynoucí z držení aktiva, a tedy jeho výnosovou míru. V reálném světě se totiž objevují nepředvídatelné skutečnosti, jež jsou denní součástí ekonomického prostředí a nevyhnutelně vedou ke vzniku nejistoty ohledně budoucích příjmů i výdajů a musí se tedy odrazit v investorově očekávání výnosu z držení aktiva. Racionální investor tedy musí spíše než konstantní výnosovou míru uvažovat pravděpodobnostní rozdělení možných výnosových měr. To může vzniknout buď objektivně na základě historických dat, nebo subjektivně na



základě osobních odhadů a pocitů investora. Ve většině případů poté vzniká kombinace obou postupů, neboť subjektivní pohled se málo kdy dokáže odpoutat od známých historických údajů, a naopak historické údaje nejsou vždy spolehlivé vodítko a musí být korigováno novými odhady. (6)

**Obrázek č. 2:** Grafické znázornění pravděpodobnostního rozdělení očekávaných výnosů



Zdroj: vlastní zpracování dle (6)

Očekávaná střední výnosová míra investice je váženým průměrem jednotlivých výnosových měr, kde jako váhy jsou použity pravděpodobnosti jednotlivých očekávaných výnosových měr. (6)

Celkové riziko, které je spojeno s držetím kapitálového aktiva, je dáno celkovou variabilitou jeho očekávaných výnosů. Míru rizika spojenou s aktivem je možno uvažovat jako míru variability výnosů, kterou je rozptyl neboli variace a jeho druhá odmocnina, kterou je směrodatná odchylka. (6)

V rámci investic je směrodatná odchylka 36 měsíčních výkonností vyjádřená jako průměrná roční odchylka, zmiňována pod pojmem volatilita. Lze tedy říci, že s 68% pravděpodobností se budoucí výkonnost fondu bude nacházet v intervalu: Dosažená výkonnost p.a. +/- volatilita p.a. Pro účely s 95% pravděpodobností je potřeba použít dvojnásobek volatility. (17)

### 3.1.1.1 Druhy rizik

Kvantitativní hodnota ukazatelů rizika je naprosto kriticky závislá na přesnosti, se kterou jsou odhadována pravděpodobnostní rozdělení očekávaných výnosových měr. Je tedy nedílnou součástí pozornost, kterou je potřeba věnovat právě kvalitě těchto odhadů. Mezi nejběžnější druhy rizik lze řadit následující:

- a) riziko bankrotu – možnost, že firma, do jejíž cenných papírů investor vložil své prostředky, může skončit v úpadku, není nikdy zcela vyloučena. Část tohoto rizika je úzce spjata s ekonomickým cyklem. Malé a střední společnosti mají větší pravděpodobnost bankrotu než společnosti velké. Část tohoto rizika má však svého původce přímo v dané firmě, zejména ve zhoršujících se finančních ukazatelích,
- b) riziko plynoucí ze změn úrokových měr – často jako bezrizikové investice jsou považovány pokladniční poukázky právě proto, že stát se nemůže v ekonomickém a právním slova smyslu ocitnout v úpadku, alespoň ne do té doby, kdy jeho občané budou vlastnit nějaká aktiva, a stát bude mít prostředky, jak vybírat daně. Přesto podléhají výnosy ze státních dluhopisů výrazné variabilitě, plynoucí ze změn úrokových měr. Existují dvě základní závislosti ceny dluhopisu na úrokových mírách. První zní tak, že cena obligace roste, klesá-li výnos do splatnosti a naopak. Druhá závislost platí pro rozdíl mezi kupónovou sazbou a výnosem do splatnosti, kde je příslušný rozdíl v ceně obligace tím větší, čím delší je doba splatnosti,
- c) tržní rizika, jejichž zdrojem je pravidelné střídání býčích a medvědích trendů na kapitálových trzích, které mají tendenci zasahovat takřka všechna aktiva stejným způsobem. Střídání těchto trendů je úzce spjata s hospodářským cyklem ekonomiky a jedná se o nevyhnutelnou součást fungování trhů,
- d) rizika lidských zdrojů vznikají v případech, kdy lidé, jež rozhodují o investování do jednotlivých aktiv a o jejich řízení, nerozhodují dostatečně kvalifikovaně a efektivně, čímž mohou snižovat tržní hodnoty jimi obhospodařovaných aktiv. Proti těmto rizikům již vznikají např. některé podílové fondy založené na matematických modelech bez zásahů lidského faktoru,

- e) inflační rizika, která již byla zmíněna s hlavní hrozbou eroze kupní síly peněz, jež má dopad na výnosy z aktiva,
- f) riziko likvidity tvoří tu část celkové variability výnosů aktiva, která souvisí se snižováním prodejní ceny a s poplatky a srážkami, jež je potřeba zaplatit, pokud má být aktivum prodáno okamžitě. Dokonale likvidní aktiva s sebou nenesou žádné riziko likvidity, jako např. hotovost,
- g) politická rizika jsou součástí každé země a jsou důsledkem politického boje, jehož podstatou je snaha jednotlivých politických uskupení zlepšovat svoje relativní postavení vůči ostatním. Nejzřetelnějšími projevy mezinárodního politického rizika, s nimiž se investoři setkávají, jsou znevýhodňující daňové sazby a tarify, kontrola zahraničního obchodu ve formě cel a dovozních bariér, legislativní zásahy, jež znemožňují zahraničnímu investorovi vyvézt ze země investovaný kapitál nebo i vyvlastnění majetku nerezidentů. To jsou rizika, která zahraniční investoři podstupují, a proto požadují vyšší očekávaný výnos než z investic domácích. (6)

Pro účely této diplomové práce bude brán větší zřetel právě na první kategorii, a to - kreditní riziko neboli riziko bankrotu. Z výše uvedených rizik se jedná o riziko, které lze při sestavení portfolia alespoň částečně eliminovat. Toto riziko lze chápat jako míru nejistoty spojenou se skutečností, že protistrana nedokáže dodržet své závazky, což může být například platba úroku a jistiny. Právě tuto schopnost, dodržet své závazky hodnotí ratingové agentury. Mezi celosvětově nejznámější ratingové agentury se řadí Moody's, Fitch a Standard & Poor's. Podle poslední zmíněné agentury lze stupně ratingu a hodnocení znázornit v následující Tabulce č. 1. (9)

**Tabulka č. 1:** Stupně ratingu a hodnocení dle ratingové agentury Standard & Poor's

Rating	Stupeň	Hodnocení
AAA	Investiční	Extrémní schopnost dostát finančním závazkům
AA		Velice silná schopno dostát finančním závazkům
A		Silná schopnost dostát finančním závazkům. Citlivější na negativní ekonomické podmínky a změny v ekonomické situaci
BBB		Adekvátní schopnost dostát finančním závazkům. Více podléhající negativním ekonomickým podmínkám
BB	Spekulativní	Menší zranitelnost u krátkodobých závazků. Velmi citlivá na negativní ekonomické podmínky
B		Zranitelnější v případě krátkodobých závazků. Aktuálně je schopná dostát závazkům
CCC		Společnost je velmi zranitelná. Schopnost dostát závazkům pouze v případě příznivého ekonomického vývoje
CC		Společnost je velice zranitelná
C		Společnost je velice zranitelná, nebo další definované okolnosti
D		Společnost není schopná dostát svým závazkům

Zdroj: vlastní zpracování dle (9)

Základní členění ratingu je zde na investiční pásmo a spekulativní pásmo. Cenné papíry spadající do investičního pásma lze považovat za bezpečnější, naopak investice ve spekulativním pásmu s sebou obnáší vyšší riziko krachu, avšak zpravidla zajímavější výnos. V historii je však známo několik příkladů, kde ani rating renomovaných ratingových společností není všemocný. Pro účely této diplomové práce na něj bude brán při sestavování portfolií zřetel, jako na jeden z mnoha dalších parametrů. (9)

Abychom mohli riziko u podílových fondů co nejvíce eliminovat, je potřeba se při výběru vhodného podílového fondu nebo investičního certifikátu zaměřit na vhodné ukazatele. Mimo již zmíněné ukazatele jako výnos, respektive průměrná roční výkonnost v procentech a volatilitu, je vhodné se zaměřit na další ukazatele, jako jsou korelace a beta koeficient. Korelace vyjadřuje tendenci cen dvou různých finančních aktiv měnit se stejným nebo opačným směrem. V prvním případě se jedná o kladnou korelaci, která nabývá hodnot 0 až 1, ve druhém o zápornou s hodnotami od -1 do 0. Absolutní hodnota korelace nad 0,9 indikuje, že se jedná o silnou korelaci. Druhý důležitý indikátor beta je ukazatel relativní míry rizika fondu proti indexu. Pokud má fond vyšší betu než 1, potom pohyb indexu nahoru i dolů vyvolá „beta násobek“ pohybu fondu stejným směrem. Je-li beta rovno 1, potom se

fond pohybuje se stejnou dynamikou jako index. Pokud je menší než 1, s menší dynamikou. Je-li beta záporná, pohybuje se fond opačným směrem než index. Pokud je však korelace s indexem nízká, má ukazatel beta nízkou vypovídací hodnotu. (17)

### 3.1.1.2 Inflace

Pro předpoklady výnosů z investice je dále potřeba brát v potaz inflaci, jež představuje jednak zdroj rizik ovlivňujících investiční rozhodování, jednak přímo ovlivňuje všechny úrokové sazby. Inflaci lze jednoduše definovat jako snižování hodnoty peněz v důsledku zvyšování cenové hladiny v ekonomice. K měření inflace se standardně používají nejrůznější druhy cenových indexů, obvykle založených na maloobchodní ceně spotřebního koše vybraných položek zboží a služeb. Cenové indexy se potom využívají k výpočtu míry inflace za dané období jako procentuální změny cenového indexu za toto období. Pro výpočty předpokládaných výnosů z investic pro příští období je tedy třeba zahrnout i předpokládanou inflaci. Nominální výnosy lze jednoduše konvertovat na reálné. Jelikož se sestavovaná portfolia nebudou řídit podle pevně daných ročních úrokových sazeb, ale dle kvalifikovaných odhadů, lze pro účely očištění o inflaci využít přibližný vzorec:

$$r_{\text{real}} \sim r_{\text{nom}} - r_{\text{inf}} . (6)$$

kde:

$r_{\text{inf}}$ .....míra inflace

$r_{\text{nom}}$ .....nominální úroková míra

$r_{\text{real}}$ .....reálná úroková míra

Reálnou příčinou inflace je nadměrná emise peněz. I zde je potřeba k inflaci přistupovat skrze nabídku a poptávku po penězích. Když se peněžní zásoba zvýší, aniž by se změnila reálná poptávka po penězích, nastane zvýšení cenové hladiny. Reálná poptávka po penězích je dána nominální úrokovou sazbou a reálným důchodem obyvatelstva. Existuje však úzký vztah mezi inflací skutečnou a očekávanou. V případě, že se očekávaná inflace zvýší na skutečnou, dojde ke zvýšení úrokové míry a naopak. Skutečná inflace je tedy ovlivňována i očekávanou. (4)

## 3.2 Peníze a finanční systém

Finanční sektor lze chápat jako oběžný systém, který spojuje statky, služby a finance na domácích a mezinárodních trzích. Firmy a domácnosti si vzájemně půjčují, aby mohli spotřebovávat a investovat. Tyto transakce probíhají na finančním trhu. Mezi nejdůležitější finanční trhy lze zařadit akciový trh, trh dluhopisů a devizový trh. Instituce, které zajišťují tyto transakce, se nazývají finanční zprostředkovatelé. Mezi nejdůležitější se řadí komerční banky a prostředníci s cennými papíry. (7) (8)

Nejdůležitější finanční instrumenty nebo aktiva:

- peníze,
- spořicí účty,
- nástroje úvěrového trhu – vládní či soukromé obligace,
- běžné akcie,
- fondy peněžního trhu a investiční fondy,
- penzijní fondy,
- finanční deriváty. (8)

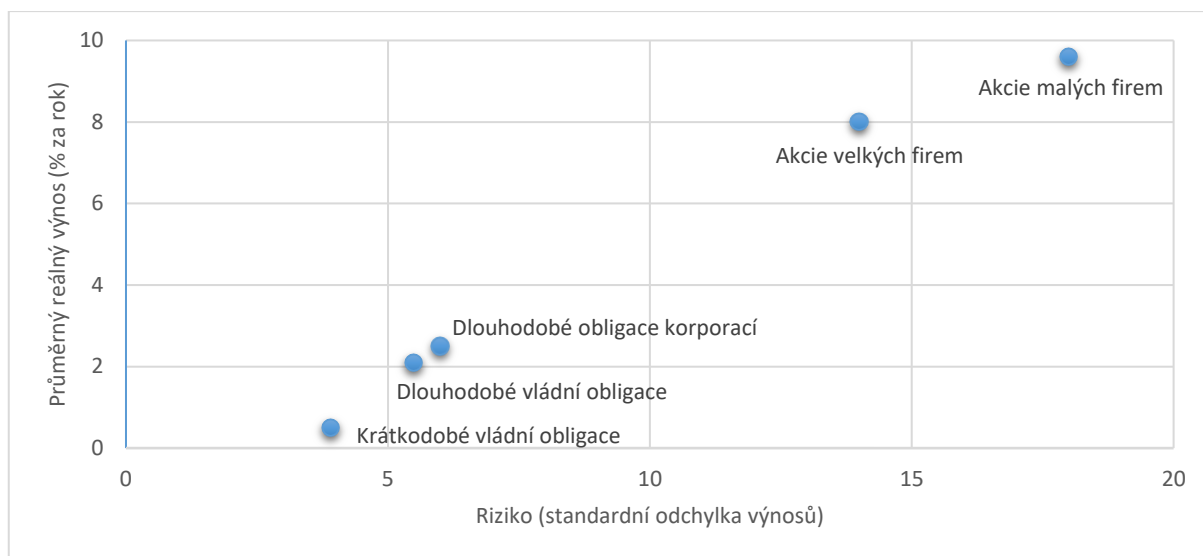
### 3.2.1 Trh cenných papírů

Trhem cenných papírů je myšleno místo, kde se kupují a prodávají podíly ve veřejně vlastněných společnostech a nároky v obchodních firmách. S trhem cenných papírů jsou velmi úzce spjaty dva základní pojmy – výnos a riziko.

Výnos – kterým je myšlen celkový korunový výnos z cenného papíru (měřený jako procento z ceny na začátku období). Pro spořicí účty a krátkodobé obligace je mírou výnosnosti úroková sazba, pro další aktiva je výnos kombinací plateb, jako např. dividendy, s kapitálovým ziskem nebo ztrátou, jež reprezentují zvýšení či snížení hodnoty aktiva. Roste-li se úrok, zesiluje obliba domácností ukládat peníze v bance a spoření má přednost před konzumací. Jestliže se zvýší nabídka peněz v ekonomice, stávají se méněcennější a úrok je nižší, což zvýší zájem firem a domácností o levnější úvěry. (8) (6)

Riziko – které ukazuje na variabilitu výnosů z investice. Riziko se často měří jako standardní odchylka výnosů. Jedná se o míru disperze, jejíž rozsah tvoří zhruba dvě třetiny rozptylu. (8)

**Obrázek č. 3:** Grafické znázornění rizika a výnosu hlavních typů investic, 1926 - 2005



Zdroj: vlastní zpracování dle (8)

S finančními trhy jsou však čas od času spojeny i spekulativní bubliny a krachy, které mají zpravidla svůj původ v psychologickém chování jednotlivců. Pokud lidé nakupují proto, že se domnívají, že akcie porostou, aniž by to mělo své opodstatnění v rostoucích ziscích firem a dividendách, rostou uměle ceny akcií, což motivuje další jednotlivce k dalším a dalším nákupům, čímž se roztáčí začarovaný kruh. V praktické části diplomové práce se tedy zaměřím i na současné ocenění akciových trhů, jako jedno z možných predikcí rizik v krátkodobém období. (8)

### 3.2.1.1 Podílové listy

Z pohledu kolektivního investování a problematiky této diplomové práce je podílový list klíčovým cenným papírem. S podílovým listem je spojeno právo majitele na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu a právo podílet se na výnosu z tohoto majetku podle statutu podílového fondu. Podílový list musí obsahovat minimální náležitosti stanovené zákonem:

- obchodní jméno investiční společnosti, která podílový list vydala,
- označení podílového fondu, v němž budou soustředěny peněžní prostředky,
- jmenovitou hodnotu podílového listu, která musí být uvedena v Kč,
- informaci, zda se jedná o otevřený či uzavřený podílový fond,
- označení, zda se jedná o podílový fond na doručitele nebo na jméno,
- datum vydání podílového listu. (6)

### 3.2.1.2 Klasifikace podílových fondů

Na vyspělých finančních trzích můžeme pozorovat velké množství fondů lišících se dle různých typů prováděných investičních politik. Podle skladby portfolia se fondy rozdělují na:

- fondy cenných papírů – majetek se skládá z různých druhů cenných papírů,
- nemovitostní fondy – předmětem investování jsou budovy, pozemky apod.,
- fondy fondů – majetek se skládá z účastí na jiných fondech.

Z hlediska předmětu investování se fondy rozlišují na:

- fondy peněžního trhu – investují finanční prostředky do krátkodobých cenných papírů (státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty apod.),
- fondy kapitálového trhu jsou zaměřeny na střednědobé a dlouhodobé instrumenty (i tyto však krátkodobě investují do instrumentů peněžního trhu):
  - o fondy dluhopisů,
  - o fondy akcií,
  - o smíšené fondy.

Podle zvolené investiční politiky, resp. investiční strategie se podílový fond dále člení na:

- konzervativní – hlavní sledovanou veličinou je eliminace rizika, bezpečnost investice, jistota návratnosti – zpravidla však za cenu nižší výnosnosti. Prostředky těchto fondů jsou směřovány hlavně do bonitních dluhových investičních nástrojů (např. státních obligací, dluhopisů velkých podniků apod.),
- dynamický (růstový) fond – primární cíl je směřován k vyššímu kapitálovému či běžnému výnosu, avšak při vědomí vyšší rizikovosti investice. Finanční prostředky těchto fondů směřují převážně do akcií,
- vyvážený fond – reprezentuje kompromis mezi fondem konzervativním a dynamickým. (10)

Specifickým, účelově definovaným a regulovaným typem investičního fondu, jsou fondy penzijní. Ty však nejsou předmětem této práce a nebudou tedy uvažovány v návrzích řešení. (10)



Každý z uvedených podílových fondů má jinou historickou výkonnost. Ta zpravidla bývá u agresivnějších strategií s přibývajícím časem vyšší, avšak při volbě vhodného podílového fondu je velmi důležité dále sledovat nejen historickou výkonnost, ale i např. objem fondu v CZK. Je-li objem fondu příliš nízký, nemohou portfolio manažeři vhodně alokovat prostředky a držet poměr likvidity pro zpětné odkupy. Fond dlouhodobě s nízkým objemem bývá častokrát sloučen s jiným, který nemusí odpovídat původní strategii, kterou si investor v prvopočátku zvolil. S nákupem podílového fondu je spojen ve většině případech vstupní poplatek, někdy též i výstupní. Ten hraje v součtu poměrně zásadní roli a jeho výše se může zásadně lišit u podobných typů podílových fondů u různých investičních společností. Nejen výše vstupního nebo výstupního poplatku je ohledně nákladovosti fondu brána jako důležitý faktor, ale při investici s delším investičním horizontem je potřeba brát zřetel na ukazatel TER. Jedná se o celkovou roční nákladovost podílového fondu. Zahrnuje náklady a jiné platby hrazené z majetku fondu za jeden rok. Tyto náklady se však odrazí již ve výkonnosti daného fondu za daný rok a nejsou tak účtovány přímo investorovi. Má však velmi zásadní vliv právě na danou výkonnost. Pokud tedy dva velmi podobné podílové fondy mají rozdílnou výkonnost za daný rok, může být tento rozdíl právě v celkové nákladovosti TER. (18)

### **3.2.1.3 Investiční certifikát**

Investiční certifikát je zvláštní druh cenného papíru – strukturovaný dluhopis. Jedná se o závazek emitenta ve splatnosti vrátit předem definovanou částku s výnosem, který se odvíjí od ceny podkladového aktiva, na která jsou certifikáty vázány. Podkladovým aktivem mohou být akcie, akciové indexy, komodity, měnové páry, úrokové míry apod. Podmínky každého emitovaného certifikátu jsou předem definovány, tj. investor je již před koupí investičního certifikátu seznámen s jeho parametry, podle kterých se bude pohybovat jeho finální výnos a maximální omezená rizika, která investor podstupuje. Nabízené certifikáty mohou být zpravidla předčasně odprodány kdykoliv před datem splatnosti za jeho aktuální tržní cenu. Při pozitivní výkonnosti investor participuje na vývoji podkladového aktiva v předem stanoveném poměru, v opačném případě je investorovi garantována nominální hodnota certifikátu. Potenciální výnos ve splatnosti garantovaného investičního certifikátu se odvíjí od hodnoty podkladového aktiva. (11)

Základním rozdílem mezi investičním certifikátem a otevřeným podílovým fondem je tedy splatnost, kdy podílový fond zpravidla nebývá omezen datem svého konce, kdežto investiční certifikát je vydáván především na určité období. Mezi další rozdíly patří skutečnost, že konečný výkon investičního certifikátu záleží na podkladovém aktivu a určitých sledovaných dnech. Ty se mohou lišit podle typu certifikátu. V případě, že certifikát vyplácí kupony, jsou pro výplatu směrodatné pouze rozhodné dny. Investiční certifikát tak zpravidla má omezenou maximální míru ztráty, kterou investor podstupuje a může mít omezenou maximální výši zisku, kterého může dosáhnout. U podílových fondů je zpravidla maximální možná výše ztráty nebo zisku neomezena. Pokud investiční certifikát garantuje 100% návratnost investice, vztahuje se tato garance pouze na případ, kdy investor drží certifikát až do splatnosti. V opačném případě může v průběhu trvání investice hodnota klesnout pod hranici garantované ceny. Princip tohoto fungování je tedy podobný jako u dluhopisu.

Investiční certifikáty se emitují na dobu určitou. Zpravidla 3 – 5 let a jejich splatnost je určena přesným datem. Tržní cena garantovaných certifikátů v případě extrémních propadů cen podkladových aktiv nemusí reagovat stejnou měrou, jako samotné podkladové aktivum, neboť garantovaný certifikát se v danou chvíli chová jako diskontovaný dluhopis. Jeho cena do splatnosti je dána standardním úrokem a certifikát je obchodovatelný na burze. Nejvýznamnější riziko, které je spojeno s investičním certifikátem, je zejména kreditní riziko emitenta, tj. potenciální neschopnost emitující banky dostát svým závazkům vyplývajícím z emitovaného certifikátu. V tomto případě je tedy vhodné zvolit takového emitenta, u kterého toto riziko dokážeme minimalizovat. (11)

#### **3.2.1.4 Analyzované druhy investičních certifikátů**

Garantované certifikáty - fungují na stejném principu jako dluhopisy, avšak ty nenabízejí takovou pestrost nabídky a možností. V době splatnosti certifikátu je garantována návratnost vložených prostředků bez ohledu na vývoj na trhu. Při očekávané pozitivní výkonnosti participuje investor na zisku v předem stanoveném poměru. Nejjednodušší formou garantovaných certifikátů tvoří takzvané indexové certifikáty. Ty obsahují futures na index a díky tomu se chovají stejně jako index. Indexový certifikát tedy může být vhodnou alternativou k podílovým fondům. (9) (11)

Bonusové certifikáty - přináší možnosti ještě vyššího výnosu než garantované. Jsou určeny pro investory, kteří se neobávají mírného růstu ani poklesu, neboť pokud se pohybují ve stanovených limitech, získávají v každém případě bonus (viz % vyjádření u certifikátu). Pokud však jejich hodnota v době splatnosti úspěšně překročí horní hranici limitu, získává investor výnosy navíc na základě výkonu daného certifikátu. Pokud naopak poklesne pod spodní bariéru limitu, inkasuje investor pouze aktuální tržní hodnotu bez nároku na bonus. (11)

Bonus certifikát v sobě obsahuje tzv. ochrannou bariéru (ve vývoji ceny podkladového aktiva), která je tvořena dvěma pásmy:

- horní hranice (bonus hranice) - při emisi se nachází několik % nad aktuální hodnotou podkladového aktiva,
- dolní hranice (ochranná bariéra) - při emisi se nachází několik % pod aktuální hodnotou podkladového aktiva. (11)

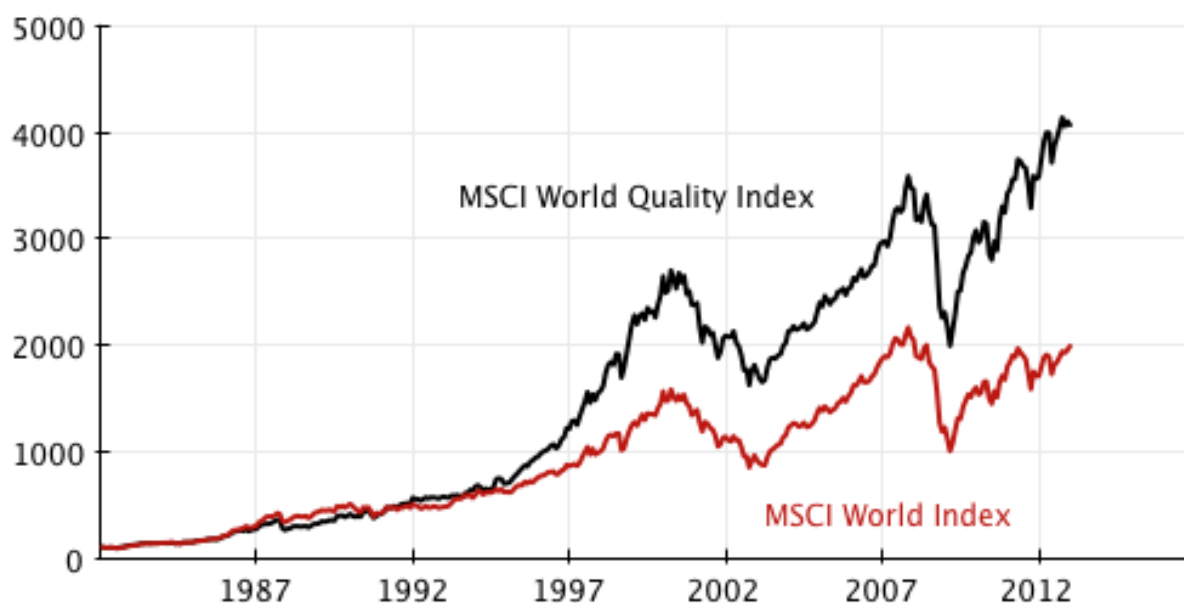
Znamená to, že investor se nemusí bát mírného růstu ani poklesu, neboť počítá s bonusem. V případě poklesu podkladového aktiva se sleduje, zda se podkladové aktivum nedostane pod stanovenou ochrannou bariéru (její dolní hranici). Pokud je jeho cena nad touto ochrannou bariérou, pak je výnosem bonus, stejně tak v případě stagnace nebo mírného růstu podkladového aktiva. V opačném případě (proražení bariéry, tj. dolní hranice) je investorovi v době splatnosti vyplacena částka odpovídající poklesu podkladového aktiva, tj. investor ztrácí nárok na bonus a realizuje přímou ztrátu. (11)

Na finančním trhu existují další druhy investičních certifikátů jako např. pákové, turbo, knockout, basket atd., avšak z důvodu vyšší rizikovosti ztráty finančních prostředků nebudou v této práci analyzovány, a tudíž zahrnuty do návrhu portfolií. Dále zde nebudou zahrnuty ani certifikáty vydávané v cizích měnách, jelikož je cílem investovat v české koruně bez kurzových ztrát z důvodu plánovaného ukončení kurzových intervencí ze strany ČNB. (11)

U investičních certifikátů je dále vhodné rozeznávat, zda jsou certifikáty zaměřeny na cenové indexy, které v sobě nezahrnují výplaty dividend nebo indexy celkové návratnosti, které již berou v potaz i započítávání dividend. Detail rozdílu je znázorněn na Obrázku č. 4.

Pokud je tedy na trhu certifikát bez poplatku, nemusí hned znamenat výhodu, jelikož často bývá navázán právě na cenové indexy. (9)

**Obrázek č. 4:** Grafické znázornění MSCI World Price vs. MSCI World Quality Index (total return, 1982 = 100)



Zdroj: vlastní zpracování dle (12)

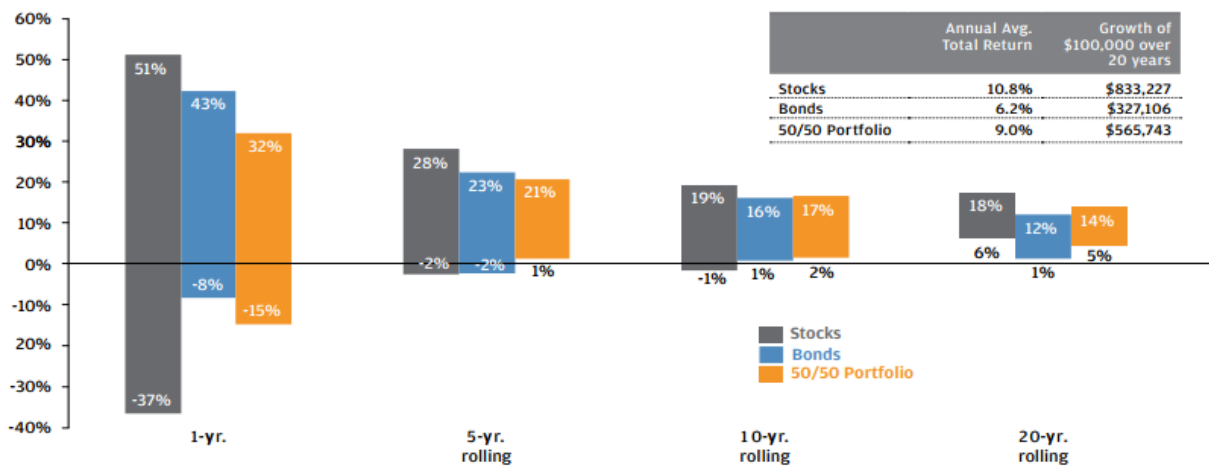
### 3.2.2 Diverzifikace rizika

Diverzifikace rizika je důležitou součástí investování. Volba investice jedné třídy aktiv nebo přímo do jednoho aktiva je velice riziková a investor může ztratit celkovou výši počáteční investice. Aby investor předcházel těmto ztrátám, je potřeba diverzifikovat – rozptýlit riziko. Investoři, kteří stojí před otázkou, kam investovat své volné prostředky, se rozhodují na základě tzv. principu dominance. Podle tohoto principu budou preferovat takové investice, jež při stejném očekávaném výnosu disponují nižším rizikem nebo naopak při stejné míře rizika zvolí takovou investici, jež přináší nejvyšší očekávaný výnos. (6)

Podle studie amerického bankovního domu J. P. Morgan za data 1950 – 2015 je už při pětiletém investičním horizontu méně rizikové portfolio, složené z 50 % z akcií a z 50 % z dluhopisů, než portfolio složené čistě z dluhopisů, i když by mohlo na první pohled působit jako mnohem více konzervativní. Na obrázku č. 5 lze vidět grafické znázornění intervalů zhodnocení portfolií čistě akciových – šedě, čistě dluhopisových – modře a smíšené portfolio

50/50 (stejný poměr akcií a dluhopisů) - oranžově. Zde je vidět, že v prvním roce trvání investice existuje určitá míra pravděpodobnosti, že každé ze zmíněných portfolií může být v záporných hodnotách, tato pravděpodobnost se však s přibývajícimi roky snižuje. U dvacetiletého horizontu je téměř vyloučeno, že by investor prodělal, ať už zvolí jakoukoli strategii. Zajímavým faktorem je však zaměření investorů čistě na dluhopisy. Tato strategie s přibývajícimi roky více a více ztrácí na atraktivitě. U praktického sestavení portfolií bude tedy i konzervativní návrh portfolia obsahovat určitý podíl akcií. (19)

**Obrázek č. 5:** Grafické znázornění výkonností u dluhopisů, akcií a smíšeného portfolia



50/50

Zdroj: (19)

### 3.2.2.1 Markowitzova diverzifikace

Markowitzova diverzifikace představuje způsob, jak kombinovat aktiva způsobem, který redukuje riziko, aniž by přitom bylo nutné obětovat očekávaný výnos. Ve zjednodušeném procesu lze chápat portfolio složené ze dvou aktiv, jehož očekávaný výnos je zvláštním případem rovnice, následovně:

$$E(r_p) = x_A E(r_a) + x_B E(r_b). \quad (6)$$

Očekávaný výnos portfolia složeného ze dvou aktiv je lineární funkcí výnosů obou aktiv. Pro riziko tohoto portfolia platí vztah:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum \sum x_i x_j \sigma_{ij} \sqrt{\sigma_i^2 x_i^2 + \sigma_j^2 x_j^2 + 2x_i x_j \sigma_{ij}}}, \quad (6)$$

kde:

$\sigma_p$ .....směrodatná odchylka výnosových měř portfolia

$\sigma_i^2$ .....druhá mocnina směrodatné odchylky (rozptyl výnosů i-tého aktiva)

$\sigma_{ij}$ .....kovariance výnosů aktiv i a j

Kovariance udává, nakolik se dvě veličiny mění ve shodném smyslu. V případě, že jsou dvě veličiny na sobě nezávislé, je kovariance nulová, pokud s růstem hodnoty jedné veličiny dochází k růstu hodnoty i u druhé veličiny, je kovariance kladná. Při inverzním vztahu je kovariance záporná. (6)

### 3.2.2.2 Model oceňování kapitálových aktiv (CAMP)

Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAMP) slouží k bližšímu rozdělení celkového rizika na dvě nezávislé složky, diverzifikovatelné a nediverzifikovatelné riziko. (6)

Nediverzifikovatelné riziko je ta část celkové variability očekávaných výnosů aktiva, jež je způsobena faktory, které simultánně ovlivňují ceny všech obchodovatelných cenných papírů. Toto riziko se také nazývá systematické a je imunní vůči technikám snižování rizika pomocí diverzifikace. Jeho původci jsou často změny v politickém, hospodářském a sociologickém klimatu, mající vliv na trhy cenných papírů, jejichž ceny mají tendenci se pohybovat synchronně a jeví tak vzájemnou pozitivní korelaci. (6)

Diverzifikovatelné riziko, též nazývané jako nesystematické riziko, je ta část celkového rizika, která má svůj původ ve faktorech, ovlivňujících pouze danou firmu nebo odvětví. Jedná se např. o změny v preferencích spotřebitelů, stávky, chyby v řízení společnosti, soudní spory a podobné faktory na budoucí výnosy firmy. Jejich dopad je možné omezit diverzifikací investic. (6)

Studie věnované pravděpodobnostnímu rozdělení výnosových měř, ukazují, že aktiva s vysokým celkovým rizikem a vysokým systematickým rizikem rovněž přinášejí vyšší výnosy. Investoři, kteří požadují vyšší výnosy, jsou nuceni postoupit vyšší míru rizika. Rizikově averzní investoři se snahou maximalizovat svůj zisk, budou upřednostňovat takové

investice, jež při dané očekávané výnosové míře, bude vykazovat nejmenší rozptyl očekávaných výnosů neboli riziko nebo obráceně, zvolí takové investice, jež ve své rizikové skupině budou vykazovat nejvyšší očekávanou výnosovou míru. (6)

### **3.3 Legislativa cenných papírů a kolektivního investování**

Investovat volné peněžní prostředky může investor buď individuálně na burze přes zprostředkovatele, nebo formou kolektivního investování. V některých případech může být individuální investování výhodnější, když si investor dokáže zanalyzovat finanční ukazatele různých firem, případná rizika s tím spojená a sestavit si portfolio dle vlastního uvážení. Tento investor však musí mít nejen znalosti z oblasti finančních trhů, ale také zkušenosti s nákupem a prodejem cenných papírů, a hlavně nemusí mít vždy přístup ke všem formám investic, jako mají právě některé typy kolektivního investování. Pokud investor nemá dostatečné znalosti a zkušenosti může využít právě formu kolektivního investování.

Kolektivní investování se v České republice začalo postupně rozvíjet až v 90. letech 20. století. Ve světě byly první zárodky zaznamenány již v druhé polovině 18. století v Nizozemí. Zrození prvního fondu ve Spojených státech, které jsou v současnosti často vnímány jako vzor v investičním sektoru, bylo realizováno teprve na počátku 20. let 20. století po první světové válce. V roce 1924 byl založen Massachusetts Investors Trust, jako první fond v USA. Tento fond existuje i dnes v rámci společnosti MFS Investment Management se správou téměř 400 mld. amerických dolarů. Principy vzniku se nikterak neliší od těch dnešních. Spočívají především ve společném zájmu většího počtu individuálních investorů, kteří se snaží minimalizovat rizika diverzifikací mezi různé třídy aktiv a co možná nejefektivněji zhodnotit finanční prostředky při minimalizaci transakčních nákladů za použití profesionální správy fondu. (1) (14)

#### **3.3.1 Evropská směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID)**

Směrnice MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) upravuje podmínky podnikání na kapitálovém trhu na území Evropské unie. Implementována byla v roce 2007 a od začátku roku 2018 by měla být implementována novelizovaná směrnice s názvem MiFID II. Dle směrnice MiFID je každá finanční instituce, poskytující obstarání nákupu cenných papírů, povinna kategorizovat zákazníka a realizovat transparentní provádění pokynů. Jedním z hlavních cílů této směrnice je posílit ochranu investorů. Jedná se zejména

o zjištění vhodnosti investičních nástrojů pro daného investora, což v praxi probíhá pomocí dotazování formou investičního dotazníku. Dalším důležitým cílem směrnice je zpřístupnění a transparentnost nákladů na investiční poradenství a náklady spojené s obstaráním nákupu nebo prodeje cenného papíru. (1) (16)

### **3.3.2 Legislativa kolektivního investování v ČR**

Kolektivní investování v České republice upravuje zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Dle něj investiční fondy členíme na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů. Právě fondy kvalifikovaných investorů však nejsou určeny veřejnosti a bývají velmi rizikové. Mimo jiné mají také velmi vysoké požadavky na minimální výši investice. Z tohoto důvodu již v této práci nebudou dále zmiňovány. (13)

#### **3.3.2.1 Fond kolektivního investování**

Fond kolektivního investování může mít právní formu buď akciové společnosti (účelem je shromažďování peněz od veřejnosti prodejem akcií), nebo podílového fondu (peníze od veřejnosti získává prodejem podílových listů), což v ČR převládá a nejběžnějším typem jsou otevřené podílové fondy. Zakladatelem a správcem podílového fondu je investiční společnost. (13)

Za fond kolektivního investování se považuje též podílový fond nebo akciová společnost, jehož nebo jejímž účelem je shromažďovat peněžní prostředky alespoň od dvou fondů kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních investičních fondů nebo podfondů fondu kolektivního investování nebo srovnatelných zahraničních zařízení, investuje-li takový fond, podfond nebo zařízení do podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto podílovým fondem anebo touto akciovou společností více než 85 % hodnoty svého majetku. (23)

Investiční strategií je myšlen způsob investování investičního fondu. Investiční strategie zahrnuje zejména druhy majetkových hodnot, které mohou být nabyty do jmění investičního fondu (například akcie nebo dluhopisy), investiční limity, které je nutno dodržovat ve vztahu k majetkovým hodnotám. Investiční strategie obsahuje informaci o tom, zda investiční fond kopíruje nebo hodlá kopírovat složení indexu akcií nebo dluhopisů,



jiného indexu nebo jiný finanční kvantitativně vyjádřený ukazatel (benchmark). Investiční strategie dále zahrnuje údaj o určitém hospodářském odvětví nebo jeho části, určité zeměpisné oblasti nebo určité části finančního trhu, ve kterých investiční fond koncentruje nebo hodlá alokovat své prostředky. Dále může obsahovat možnosti a limity zajištění nebo záruky v případě, že návratnost investice, její části nebo výnos mají být zajištěny (zajištěné fondy) nebo zaručeny (zaručené fondy), a uvedení způsobu, jakým budou zajištěny nebo záruky dosaženy. (23)

### **3.3.2.2 Investiční společnost**

Investiční společnost podléhá zvláštní regulaci dané zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech. Dle tohoto zákona je investiční společnost právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. Činnost investiční společnosti je pod dohledem České národní banky, depozitáře a auditora. (13)

Obhospodařováním investičního fondu je správa majetku tohoto fondu, včetně investování na účet tohoto fondu, a řízení rizik spojených s tímto fondem. Obhospodařovat investiční fond nesmí nikdo bez povolení uděleného od České národní banky.

Investiční společnost může v rozsahu uvedeném v povolení uděleném Českou národní bankou:

- a) obhospodařovat investiční fondy nebo zahraniční investiční fondy,
- b) provádět administraci investičních fondů nebo zahraničních investičních fondů,
- c) obhospodařovat majetek zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání (portfolio management)
- d) provádět úschovu a správu investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, avšak pouze ve vztahu k cenným papírům a zaknihovaným cenným papírům vydávaným investičním fondem nebo zahraničním investičním fondem,
- e) přijímat a provádět pokyny týkající se investičních nástrojů a
- f) poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů. (22)

To vše provádí investiční společnost za úplatu. Ta je dle zákona stanovena jako podíl z průměrné hodnoty fondového kapitálu investičního fondu. Dále je zde zahrnut podíl z hospodářského výsledku daného fondu a příplatek, zda je výkonnost fondu nad stanovený ukazatel (benchmark), s nímž je výkonnost srovnávána. Úplata za obhospodařování může být vypočítána jako podíl z výsledku hospodaření investičního fondu nebo jeho části před zdaněním. (20)

Depozitářem fondu kolektivního investování může být pouze banka se sídlem v České republice, zahraniční banka, která má pobočku umístěnou v České republice, obchodník s cennými papíry, který není bankou, ale je povinen dodržovat kapitálovou přiměřenost a má povolení k poskytování investičních služeb. Posledním depozitářem fondu kolektivního investování může být zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu k poskytování investiční služby úschova a správa investičních nástrojů. Tato osoba poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím pobočky obchodního závodu a je povinna dodržovat kapitálovou přiměřenost podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu. (21)

Administrátorem investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu je ten, kdo provádí jeho administraci. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Hlavním administrátorem je právnická osoba se sídlem na území České republiky, která je na základě povolení od České národní banky oprávněna provádět administraci, přičemž není oprávněna je obhospodařovat. Administrací se rozumí následující činnosti:

- a) vedení účetnictví,
- b) zajišťování právních služeb,
- c) compliance,
- d) vyřizování stížností a reklamací investorů,
- e) oceňování jeho majetku a dluhů,
- f) výpočet aktuální hodnoty cenného papíru vydávaného tímto fondem,
- g) zajišťování povinností vztahujících se k daním, poplatkům nebo jiným obdobným peněžitým plněním,
- h) vedení seznamu vlastníků cenných papírů vydávaných tímto fondem,
- i) rozdělování a vyplácení výnosů z majetku fondu,

- j) zajišťování vydávání a odkupování cenných papírů fondu,
  - k) vyhotovení a aktualizace výroční a pololetní zprávy fondu,
  - l) vyhotovení a aktualizace sdělení klíčových informací fondu,
  - m) vyhotovení propagačního sdělení týkajícího se fondu,
  - n) uveřejňování, zpřístupňování a poskytování údajů a dokumentů podílníkům, obmyšleným, společníkům a dalším osobám,
  - o) oznamování údajů a poskytování dokumentů České národní bance nebo orgánu dohledu jiného členského státu,
  - p) výkon jiné činnosti související s hospodařením s hodnotami v majetku tohoto fondu,
  - q) rozdělování a vyplácení peněžitých plnění v souvislosti se zrušením fondu,
  - r) vedení evidence o vydávání a odkupování cenných papírů vydávaných tímto fondem.
- (31)

Česká národní banka vykonává dohled na dodržování povinností stanovených zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech. Dle tohoto zákona může Česká národní banka dále:

- a) nařídit změnu obhospodařovatele investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu,
- b) nařídit změnu administrátora,
- c) nařídit změnu depozitáře,
- d) nařídit změnu auditora,
- e) nařídit mimořádné provedené auditu účetní závěrky,
- f) požadovat ověření oceňování majetku a dluhů investičního fondu jinou osobou,
- g) pozastavit nejdéle na dobu 5 let některou činnost podléhající jejímu dohledu,
- h) omezit rozsah povolení nebo určit podmínky pro výkon jednotlivých činností,
- i) určit podmínky pro využití pákového efektu nebo jiné podmínky,
- j) omezit rozsah investiční strategie investičního fondu, zakázat nabízení investic nebo vymazat investiční fond ze seznamu,
- k) rozhodnout o zrušení investičního fondu nebo navrhnout jeho zrušení
- l) odejmout povolení nebo souhlas,
- m) zrušit rozhodnutí obhospodařovatele investičního fondu, který je otevřeným podílovým fondem nebo akciovou společností o pozastavení vydávání nebo odkupování podílových listů nebo investičních akcií vydávaných tímto fondem,

- n) přijmout opatření účinnějšímu sledování možných zdrojů systémového rizika,
- o) zavést nucenou správu. (30)

Splnění opatření k nápravě uloženého tohoto zákona vymáhá Česká národní banka donucovací pokutou, kterou se může vyšplhat až do výše 5 milionů Kč. Pokutu lze uložit opakovaně a úhrn pokut za totéž porušení povinnosti nesmí převyšovat sumu 20 milionů Kč. Česká národní banka se při výkonu dohledu podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech zaměřuje především na ochranu zájmů investorů fondů kolektivního investování a na možné zdroje systémového rizika pro řádné fungování finančního trhu v České republice. (30)

### **3.3.2.3 Oznamovací povinnosti fondu kolektivního investování**

Fond kolektivního investování je ze zákona povinen zveřejňovat následující dokumenty:

- a) statut,
- b) sdělení klíčových informací,
- c) výroční zprávu,
- d) pololetní zprávu,
- e) zprávu auditora. (20)

Statut fondu kolektivního investování je dokument obsahující informace o způsobu investování fondu kolektivního investování a další informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi. Statut dále obsahuje údaje nutné k identifikaci obhospodařovatele, administrátora a depozitáře. Součástí je také investiční strategie, včetně investičních limitů, rizikový profil fondu, údaje o historické výkonnosti, zásady pro hospodaření fondu, údaje o výplatě podílů na zisku nebo výnosech fondu, údaje o poplatcích účtované investorům a nákladech hrazených z majetku fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice. Požadavky k obsahu a struktuře statutu fondu kolektivního investování stanoví Česká národní banka vyhláškou. (20)

Dalším dokumentem, který obsahuje stručné základní charakteristiky fondu kolektivního investování, nezbytné pro pochopení povahy a rizik spojených investováním

do tohoto fondu, je sdělení klíčových informací. Údaje uvedené ve sdělení klíčových informací musejí být průběžně aktualizovány. Nesmí obsahovat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace a musí být v souladu s údaji uvedenými ve statutu fondu. Pokud by toto nebylo splněno, je administrátor fondu povinen uhradit újmu vzniklou tím, že tyto údaje jsou v rozporu. (20)

Nejpozději do čtyř měsíců po skončení účetního období je investiční společnost povinna uveřejnit výroční zprávu a zaslat ji České národní bance. Součástí této zprávy je i účetní závěrka ověřená auditorem. Auditor je ve své zprávě povinen vyjádřit se k souladu výroční zprávy fondu s účetní závěrkou. Tuto povinnost má také zahraniční investiční společnost, která obhospodařuje standardní fond. Pololetní zprávu je investiční společnost povinna zpracovat a zaslat České národní bance do dvou měsíců po uplynutí prvních šesti měsíců účetního období. (20)

### **3.3.3 Zdanění výnosů**

V nedávné době, přesněji od 1. ledna 2014 doznala legislativa týkající se zdanění výnosů z prodeje cenných papírů u fyzických osob patřičných změn. Původní šestiměsíční daňový test byl prodloužen na tříleté období. V praxi to tedy znamená, že dle Zákona o daních z příjmu je příjem od daně osvobozen, pokud doba od nabytí cenného papíru do jeho prodeje přesáhne časové období tří let. Stejná doba pro osvobození od daně z příjmu platí pro podílové listy při zpětném odkupu z podílového fondu. (15)

Za den nabytí se považuje:

- cenný papír v listinné podobě v den jejich převzetí,
- u zaknihovaných cenných papírů den zápisu tohoto cenného papíru na majetkový účet v příslušné evidenci, tj. připsáním na účet majitele,
- u cenných papírů zděděných den úmrtí zůstavitele, jde-li o dědění ze zákona, v případě dědění ze závěti nebo podle dědické smlouvy může být nabytí dědictví vázáno na splnění stanovené podmínky. (15)

Nová právní úprava platí pro cenné papíry pořízené po 31. 12. 2013. Pokud byly cenné papíry pořízeny před 1. lednem 2014, platí původní právní úprava. V případě

modelace portfolií je tedy potřeba počítat s tříletým obdobím pro osvobození od 15% srážkové daně z příjmu. (15)

Druhou významnou změnou je osvobození příjmů z prodeje cenných papírů, pokud úhrn příjmů u poplatníka nepřesáhne ve zdaňovacím období sumu 100.000,- CZK. Tato změna je tedy velmi přívětivá k investorům, kteří se zabývají investicemi pouze okrajově, či pro investory, kteří čas od času ze svých investic potřebují získat opět hotovost. V návrhu jednotlivých portfolií v praktické části této práce to tedy bude uvedeno jako jedna z výhod. (15)

Pokud nejsou dodrženy tyto podmínky, cenný papír není od příjmu osvobozen a investor musí tento příjem zahrnout do daňového přiznání. Proti dosaženému příjmu však možnost postavit nabývací cenu cenného papíru a výdaje související s uskutečněným prodejem a dále platby za obchodování na trhu s cennými papíry při jejich pořízení. Uplatněním těchto výdajů však nelze docílit daňové ztráty.

### **3.4 Klasifikace globálních problémů**

Globálních problémů, které mohou potencionálně nastat, je nepřeberné množství. Obecně je oblast globálních problémů rozdělena dle Jeníčka a Foltýna na:

- globální problémy intersociální,
- globální problémy přírodě sociální a
- globální problémy antroposociální. (5)

První skupina intersociálních problémů je vnímána jako vzájemné působení různých společensko-sociálních a ekonomických systémů vzhledem k soužití lidstva, jakož i různých reakcí na globální společenské situace se zásadním střetem zájmů. Mezi tuto skupinu lze zařadit problémy jako např. odvrácení světové války, jaderných, příp. jiných konfliktů, dále sociální a ekonomická zaostalost rozvojových zemí nebo řešení globální zadluženosti, poměru dlužníků a věřitelů. (5)

Druhou skupinou přírodně sociálních globálních problémů jsou myšleny zejména porušené vztahy mezi přírodou a lidskou společností a nepoměr mezi rostoucí populací a konstantními či dokonce snižujícími se přírodními zdroji. Důsledkem téměř nepřetržitého

ekonomického růstu a konzumního stylu života s neustále rostoucími lidskými potřebami je zhoršující se znečištění životního prostředí. Do této skupiny lze zařadit následující globální problémy: ekologické, surovinové, energetické, populační a potravinové. (5)

Poslední skupinu globálních problémů tvoří problémy antroposociální. Někdy je uváděn jako jeden komplexní problém tzv. „komplexní problém budoucnosti člověka“. Základním principem této skupiny problémů jsou nedostatky ve vývoji člověka samého ve vztahu k životním a společenským podmínkám. Jsou zde zahrnuty různé druhy nerovného přístupu ke vzdělání, zdravotní péči, bydlení, kultuře, lidským právům apod. (5)

## 4 Praktická část

Praktická část diplomové práce je věnována identifikaci investičních společností na trhu v České republice a volbě vhodných investičních instrumentů do návrhu tří diverzifikovaných portfolií a to, konzervativní, vyvážené a růstové. V rámci pětiletého investičního horizontu jsou klasifikovány, hodnoceny a voleny vhodné podílové fondy a investiční certifikáty v měně Česká koruna, dostupné z nabídky investičních společností na finančním trhu v České republice s cílem zhodnotit počáteční kapitál ve výši 2 000 000 Kč za minimalizace rizika a maximalizace výnosu. Dílčími cíli praktické části této diplomové práce je posouzení aktuálního investičního prostředí ve světě a další ekonomické, sociální a geopolitické podmínky s určitou eliminací rizikových lokalit a odvětví.

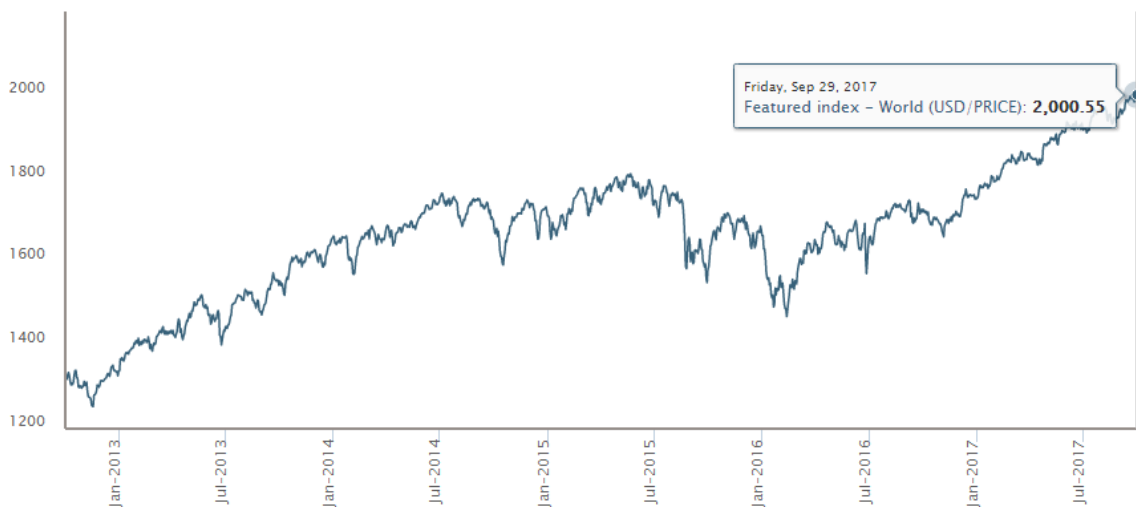
### 4.1 Globální vývoj světových ekonomik

Světová ekonomika se vyvíjí v cyklech. Období růstu jednou za čas vystřídá období poklesu. Tak tomu je již od počátku 20. století od založení největší a nejvýznamnější burzy na světě New York Stock Exchange (NYSE). V dnešní době se světové akciové indexy nacházejí na svých maximech a negativní události v posledních měsících by mohly naznačovat další období recese. Dlouhodobý průměrný roční výnos se však stále pohybuje kolem 8 % p. a., to je stále hlavní důvod, proč se spousta investorů stále zaměřuje na investice do akciových titulů. (24)

Po poslední hospodářské krizi z let 2008 – 2009, která měla své prvopočátky na americkém nemovitostním trhu, se největší ekonomiky světa – USA, Japonsko, Evropa – snažily obnovit poptávku a zajistit hospodářský růst. Nástrojů, kterých k tomu využily, bylo několik. Markantní roli však sehrál jeden z nejmocnějších nástrojů měnové politiky centrálních bank, a to základní úroková sazba. Hlavní úrokové sazby se během několika málo měsíců dostaly k nule nebo se dokonce dostaly do záporu, což se historicky nikdy nestalo. Základní úroková sazba v Japonsku je k září 2017 na úrovni -0,1 %, Evropská centrální banka (ECB) ji drží na čisté nule a jediná země, která se již přiklonila ke zvyšování úrokových sazeb je USA, kde došlo již k několika mírným navýšení na úroveň 1,25 %. Světový akciový index MSCI již v roce 2014 překonal svá historická maxima a každým dnem dosahuje stále vyšších hodnot. (25) (26) (27)



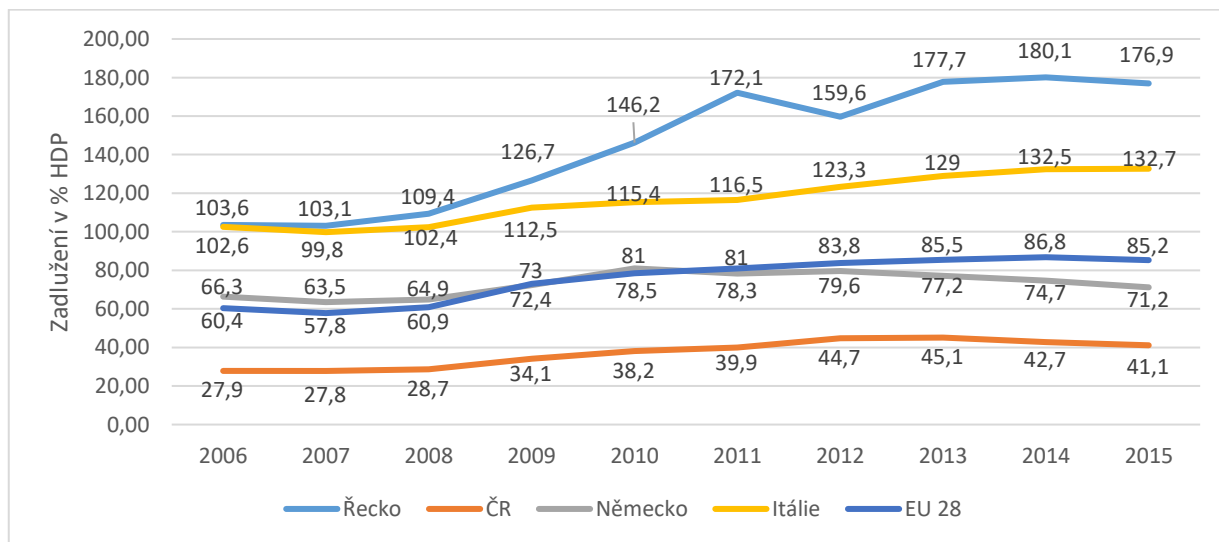
**Obrázek č. 6:** Světový index MSCI World



Zdroj: (28)

Na globálních trzích se v posledních dvou letech zvýšila volatilita způsobená několika na sobě nezávislými faktory. Dlouholeté období růstu po posledních větších propadech z hospodářské krize z let 2008 – 2009 vystřídal opět měsíce poklesů způsobené především politickou situací odehrávající se na území Evropy, zhoršené predikce růstu Čínské lidové republiky a výrazný pokles ceny ropy. Situace zvýšené volatility započala na jaře roku 2015 se situací kolem Řecka a jeho dluhu. Jeho rostoucí tendence je znázorněna v následujícím grafickém znázornění.

**Obrázek č. 7:** Grafické znázornění výše dluhu vybraných zemí na HDP



Zdroj: vlastní zpracování dle (29)

V srpnu a září téhož roku přicházely z Čínské lidové republiky negativní zprávy o vývoji ekonomiky a snížené budoucí predikci. Jelikož má v dnešní době Čína na světovém trhu obrovský význam, hrály tyto zprávy jeden z největších vlivů na propady akcií. Pokles ceny ropy během osmnácti měsíců o 77 % z důvodu vyšší nabídky nad poptávkou po ropě zapříčinil obavy investorů v kredibilitě ropných společností u světových bankovních institucí. Neklid, který opět zahýbal cenami na světových trzích, připravil postoj Spojeného království k vystoupení z Evropské unie, na což začaly navazovat negativní zprávy o zdraví evropského bankovního sektoru. Zvolení nového prezidenta USA Donalda Trumpa naopak přes veškeré obavy dopřálo akciovým trhům opětovný růst především díky jeho předvolební kampani.

Jak by se mohlo zdát, problémů, které dnes mají negativní vliv na světový vývoj ekonomik, je tu až moc. Z dlouhodobé historie však vychází najevo, že takovýchto problémů, krizí, válek, přírodních katastrof a dalších jiných negativních vlivů tu bylo mnoho a trhy se z krátkodobých poklesů vždy dokázaly poměrně rychle vzpamatovat a dosahují svých nových historicky maximálních hodnot.

## **4.2 Analýza investičních společností na trhu v ČR**

K 30. 6. 2017 bylo v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených na trhu v České republice zainvestováno celkem 455,6 miliard Kč. Nejčastější volbou investorů jsou zejména smíšené fondy a při rostoucím počtu investorů již každý sedmý občan ČR investuje přes podílové fondy. Celkový objem majetku investovaný přes členy Asociace pro kapitálový trh dosahoval k 30. červnu 2017 hodnoty 1,337 bilionu Kč a meziročně se navýšil o 9,52 %. (32)

Tabulka č. 2: Přehled investičních společností na trhu v České republice

Finanční skupina	Čistý objem aktiv v mil Kč (k 30.6.2016)	Čistý objem aktiv v mil Kč (k 30.6.2017)	Meziroční změna (v %)
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	270 141	297 728	9,27
Česká spořitelna, a. s. (group)	216 487	234 160	7,55
ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	198 324	212 711	6,76
Komerční banka, a.s. + INVESTIČNÍ KAPITÁLOVÁ SPOLEČNOST KB, a. s	160 199	170 335	5,95
NN Investment Partners C.R., a.s.	113 391	117 770	3,72
AXA Investiční společnost, a. s.	61 812	70 138	11,87
Conseq Investment Management, a.s.	43 212	49 356	12,45
Raiffeisenbank, a.s	27 026	31 224	13,44
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	25 681	22 697	-13,15
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s	19 717	29 331	32,78
AVANT investiční společnost, a.s. (fondy kvalifikovaných investorů)	18 554	27 760	33,16
AMISTA investiční společnost, a. s. (fondy kvalifikovaných investorů)	16 001	27 555	41,93
MONETA Money Bank, a.s.	9 462	10 820	12,55
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	7 088	5 231	-35,50
ING Bank N. V., organizační složka	3 714	4 553	18,43
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	3 670	4 543	19,22
REDSIDE investiční společnost, a.s. (fondy kvalifikovaných investorů)	3 182	4 685	32,08
BH Securities a.s. (fondy kvalifikovaných investorů)	2 802	4 382	36,06
Jet Investment, a.s. (fondy kvalifikovaných investorů)	-	3 166	-
AKRO investiční společnost, a.s.	2 760	2 901	4,86
RSJ a.s. (fond kvalifikovaných investorů)	2 376	2 035	-16,76
IAD Investments, správ. spol., a.s.	1 443	1 394	-3,52
PROSPERITA investiční společnost, a. s.	1 261	1 568	19,58
OSTATNÍ	520	1 223	57,48
<b>CELKEM</b>	<b>1 209 913</b>	<b>1 337 266</b>	<b>9,52</b>

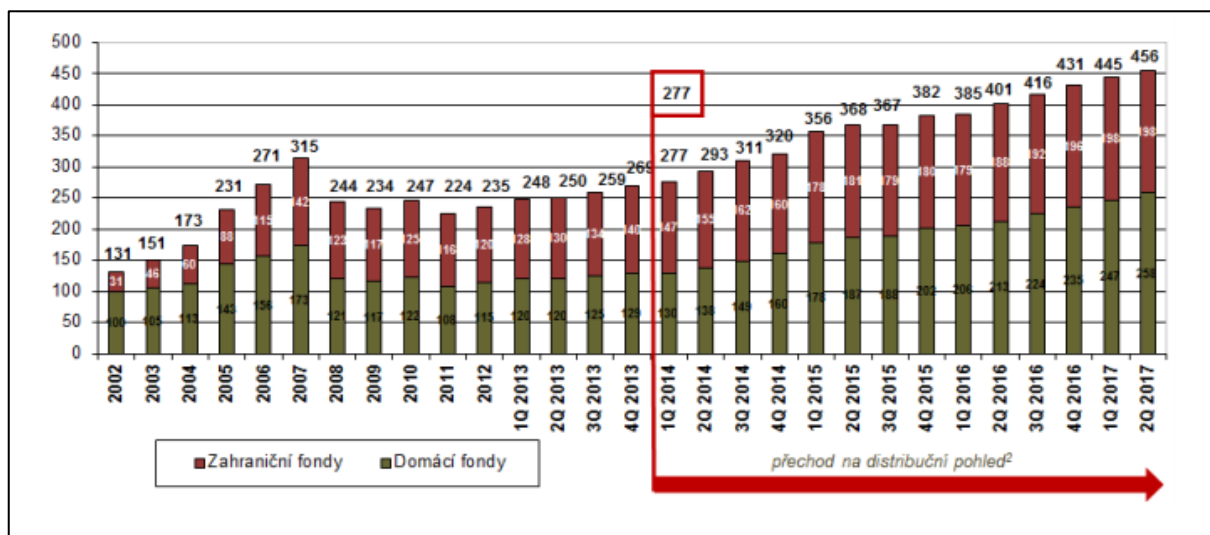
Zdroj: vlastní zpracování dle (32)

Z Tabulky č. 2 vyplývá, že na finančním trhu v České republice se mezi největší investiční společnosti podle objemu finančních prostředků v investičních nástrojích řadí Generali Investments, Česká spořitelna, Československá obchodní banka a Komerční banka. Mezi největší zprostředkovatele domácích a zahraničních fondů kolektivního investování

patří skupina České spořitelny, skupina ČSOB, skupina Komerční banky, Conseq a skupina UniCredit Bank. (32)

Podle tiskové zprávy Asociace pro kapitálový trh za období prvního pololetí roku 2017 vzrostl objem aktiv zejména v nemovitostních, smíšených a akciových fondech na úkor fondů peněžního trhu a dluhopisových, které zaznamenaly naopak pokles. Úroveň nízkých úrokových sazeb ve světě tak nutí investory zaměřovat se na rizikovější typy podílových fondů. Z hlediska držby podle objemu majetku je 83 % tohoto objemu vlastněno fyzickými a 17 % právníckými osobami. (32)

**Obrázek č. 8:** Grafické znázornění vývoje majetku ve fondech v mld. Kč



Zdorzj: (32)

Z grafického znázornění vývoje majetku v podílových fondech je zřejmý rostoucí zájem investorů právě o oblast investic. S nízkými úrokovými sazbami lze očekávat další nárůst objemů ve fondech i v budoucnu. Od roku 2014 došlo ke změně metodiky u Asociace pro kapitálový trh pro vykazování majetku v tuzemských podílových fondech. Do roku 2014 se započítával objem majetku spravovaný v tuzemských fondech, od roku 2014 se započítává pouze objem investic do tuzemských fondů na území České republiky, nejsou tak do této statistiky zahrnuty například investice do tuzemského fondu provedené ze zahraničí. (32)

#### 4.2.1 Analýza konkrétních podílových fondů investičních společností

Do této analýzy bylo zahrnuto 238 konkrétních otevřených podílových fondů 17 jednotlivých investičních společností na území České republiky, které jsou aktuálně v nabídce. Tato analýza postrádá podílové fondy, do kterých již nelze vstoupit, dále neposkytuje detailní soupis fondů kvalifikovaných investorů, jelikož podmínky vstupu jsou odlišné a minimální požadavky na investici jsou také rozdílné. Analýza je provedena u podílových fondů, jejichž měnou je Česká koruna, tudíž jsou vyjmuty z analýzy podílové fondy vedené v cizí měně. Analýza těchto fondů byla provedena k rozhodnému datu 31. srpna 2017 a je uvedena v Příloze č. 1 a 2. Pro zhodnocení výsledků této diplomové práce byly z tohoto počtu vyselektovány podílové fondy, jež k rozhodnému dni 31.12.2016 měly alespoň pětiletou historii, jelikož bylo analyzováno období od 1.1.2012 – 31.12.2016. Výsledkem je 120 podílových fondů 14 jednotlivých investičních společností a jejich konkrétní výnos nebo ztráta za toto rozhodné období uvedena v následující Tabulce č. 3.

**Tabulka č. 3:** Zhodnocení výnosů a ztrát analyzovaných fondů za období 1.1.2012-31.12.2016

Název podílového fondu	Typ fondu	SSRI	Vstupní poplatek (v %)	Hodnota PL k 1.1.2012	Hodnota PL k 31.12.2016	Zhodnocení investice za 5 let (v Kč)
TOP STOCKS	Akciový	6	3,0	1,1522	2,3075	1 888 719
ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT	Akciový	5	5,0	4521,59	9001,5	1 791 966
ČSOB Akciový vodního bohatství	Akciový	6	3,0	676,45	1262,87	1 625 064
ESPA STOCK GLOBAL VT	Akciový	5	4,0	1443,56	2711,23	1 611 837
ESPA STOCK EUROPE PROPERTY VT	Akciový	6	4,0	4261,6	7941,04	1 583 450
GLOBAL STOCKS FF	Akciový	5	3,0	0,3921	0,7194	1 562 594
NN (L) Japan Equity X Cap (CZK)	Akciový	6	5,0	5935,92	10961,16	1 517 298
Generali Fond farmacie a biotechnologie	Akciový	5	4,0	0,8839	1,6166	1 517 192
AXA Selection Global Equity	Akciový	6	0,0	0,8767	1,5387	1 510 209
ERSTE WWF STOCK ENVIRONMENT VT	Akciový	6	4,0	1767,14	3200,3	1 482 703
ESPA STOCK JAPAN VT	Akciový	6	4,0	1585,04	2761,49	1 350 425
AXA Realitní fond	Akciový	6	0,0	0,5603	0,937	1 344 637

<b>NN (L) European Real Estate X Cap (CZK)</b>	Akciový	5	5,0	14483,26	25000,83	1 287 977
<b>Amundi Funds Equity US Relative Value (CZK)</b>	Akciový	5	3,0	2240,45	3745,89	1 246 479
<b>NN (L) Global High Dividend X Cap (CZK)</b>	Akciový	5	3,0	6281,11	10424,5	1 222 639
<b>ESPA STOCK EUROPE</b>	Akciový	6	5,0	2669,84	4503,77	1 213 155
<b>NN (L) US Enhanced Core Concentrated Equity X Cap (CZK)</b>	Akciový	5	5,0	8745,38	14352,32	1 125 965
<b>Pioneer Funds - U.S. Pioneer Fund</b>	Akciový	5	5,0	1383,25	2244,15	1 090 238
<b>CS (Lux) Global Value Equity Fund BH CZK</b>	Akciový	5	5,0	1221,64	1981,8	1 089 991
<b>NN (L) Patrimonial Aggressive X Cap (CZK)</b>	Smíšený	5	5,0	7526,12	12067,18	1 054 044
<b>Generali Fond nemovitostních akcií</b>	Akciový	5	4,0	0,517	0,8199	1 049 769
<b>Generali Fond globálních značek</b>	Akciový	5	2,0	0,994	1,5335	1 025 013
<b>Pioneer - akciový fond</b>	Akciový	6	3,5	0,6416	1,004	1 023 841
<b>ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD</b>	Dluhopisový	3	3,5	3211,58	4962,58	985 922
<b>NN (L) European Equity X Cap (CZK)</b>	Akciový	5	5,0	8168,96	12722,94	966 616
<b>ČSOB Akciový realitní</b>	Akciový	6	3,0	0,4762	0,7248	955 436
<b>OPF Globální</b>	Akciový	6	0,0	1,2138	1,7765	927 171
<b>Conseq Invest Akciový</b>	Akciový	5	5,0	139,0471	211,019	890 682
<b>ČSOB Akciový</b>	Akciový	5	3,0	0,6799	1,0083	879 635
<b>Generali Fond živé planety</b>	Smíšený	5	4,0	0,4747	0,7	835 799
<b>ČSOB Dynamický</b>	Smíšený	5	1,5	613,42	882,51	834 821
<b>AKRO akciový fond nových ekonomik</b>	Akciový	6	5,0	1,666	2,498	770 320
<b>Akciový Mix FF</b>	Smíšený	4	3,0	1,2067	1,7112	753 558
<b>NN (L) Global Equity Impact Opportunities X Cap (CZK)</b>	Akciový	5	5,0	6368,16	9187,33	747 996
<b>High yield dluhopisový</b>	Dluhopisový	3	1,0	0,9919	1,3754	745 805
<b>Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy</b>	Dluhopisový	4	2,5	111,2226	152,6636	678 234
<b>NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable X Cap (CZK)</b>	Smíšený	4	5,0	6342,97	8807,47	644 839

Fond život. cyklu 2030 FF	Smíšený	4	1,5	0,6994	0,9258	608 288
ČSOB Růstový	Smíšený	4	1,5	814,15	1075,64	603 313
ČSOB Bohatství	Smíšený	3	1,5	1,6104	2,0865	552 987
J&T BOND CZK	Smíšený	2	3,0	1,004	1,315	543 225
J&T OPPORTUNITY CZK	Smíšený	4	5,0	1,5807	2,1458	534 000
NN (L) Telecom X Cap (CZK)	Akciový	5	5,0	7614,62	10096,68	525 638
ESPA BOND DANUBIA VT	Dluhopisový	4	3,5	3593,55	4694,34	524 297
AXA CEE Akciový fond	Akciový	6	0,0	0,6675	0,8423	523 745
AXA CEE Dluhopisový fond	Dluhopisový	3	0,0	1,0898	1,3621	499 725
Dynamický Mix FF	Smíšený	4	1,5	1,0943	1,3853	494 430
NN (L) International Czech Equity P (CZK)	Akciový	5	5,0	2358,44	3087,09	493 246
Vyvážený Mix FF	Smíšený	3	1,5	1,1529	1,4582	492 237
ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE VT	Dluhopisový	3	3,5	2557,88	3244,07	450 754
BF Money Chráněný fond	Smíšený	3	1,0	0,94	1,1614	446 598
KBC Renta Czechrenta	Dluhopisový	3	1,0	33720,89	41487,72	436 291
Pioneer - obligační plus	Dluhopisový	3	1,5	1,0227	1,2641	435 550
AXA Selection Emerging Equity	Akciový	6	0,0	0,8605	1,0472	433 934
Generali Fond korporátních dluhopisů	Dluhopisový	3	1,0	1,6466	2,0168	425 400
AXA Selection Opportunities	Smíšený	5	0,0	0,8576	1,04	425 373
ČSOB Vyvážený	Smíšený	3	1,5	986,3	1213,11	423 567
Fond život. cyklu 2020 FF	Smíšený	3	1,0	0,8628	1,0523	415 116
Sporobond	Dluhopisový	2	1,0	1,8948	2,2899	393 105
Generali Fond balancovaný konzervativní	Smíšený	3	3,0	1,3928	1,7149	390 798
ČSOB Akciový střední a východní Evropa	Akciový	6	3,0	0,4787	0,5846	371 309
ESPA STOCK RUSSIA	Akciový	7	4,0	162,97	200,49	365 820
J&T FLEXIBILNÍ *	Dluhopisový	2	3,0	1,1723	1,4244	359 315
IKS Dluhopisový PLUS	Dluhopisový	3	1,0	1,4054	1,6716	355 272
ČSOB Portfolio Pro květen 90	Smíšený	4	2,5	939,08	1131,53	351 092
Pioneer Funds - Emerging Europe and Mediterranean Equity	Akciový	6	5,0	377,18	464,74	346 941

<b>Conseq Invest Dluhopisový</b>	Dluhopisový	2	2,5	177,0716	211,739	333 233
<b>ČSOB Střednědobých dluhopisů</b>	Dluhopisový	3	0,5	1,3004	1,5219	329 019
<b>KB Dluhopisový</b>	Dluhopisový	3	1,0	1,1827	1,3871	322 426
<b>Pioneer - obligační fond</b>	Dluhopisový	3	1,0	1,8419	2,1589	321 000
<b>Trendbond</b>	Dluhopisový	4	1,0	1,1608	1,3554	312 164
<b>ČS korporátní dluhopisový</b>	Dluhopisový	3	1,0	1,2295	1,4303	303 601
<b>ČSOB Portfolio Pro listopad 90</b>	Smíšený	4	2,5	966,88	1139,15	298 870
<b>ČSOB Portfolio Pro srpen 90</b>	Smíšený	4	2,5	902,71	1059,74	290 642
<b>ESPA Český fond státních dluhopisů VT</b>	Dluhopisový	3	2,5	130,96	152,44	271 258
<b>NN (L) International Czech Bond P Cap (CZK)</b>	Dluhopisový	3	5,0	2423,35	2874,14	259 084
<b>ČS nemovitostní fond</b>	Nemovitostní	3	1,5	0,9815	1,1243	257 126
<b>Konzervativní Mix FF</b>	Smíšený	3	1,0	1,0047	1,1427	252 187
<b>ČSOB Akciový český (PX)</b>	Akciový	6	2,0	985,77	1132,02	251 689
<b>KB Vyvážený profil</b>	Smíšený	3	1,0	0,9445	1,0543	210 400
<b>Pioneer Funds - Strategic Income</b>	Dluhopisový	3	5,0	1197,73	1385,77	203 804
<b>KB Konzervativní profil</b>	Smíšený	2	0,5	1,0402	1,1516	203 174
<b>Pioneer - dynamický fond</b>	Smíšený	5	4,0	0,902	1,0298	195 548
<b>J&amp;T PERSPEKTIVA</b>	Smíšený	2	3,0	6,0663	6,9904	192 790
<b>ČSOB Konzervativní</b>	Smíšený	2	1,0	1322,81	1463,36	190 596
<b>ČSOB CZK Medium</b>	Dluhopisový	2	0,2	117,37	128,78	190 048
<b>Conseq Invest Konzervativní</b>	Peněžního trhu	2	0,5	118,7037	130,3578	185 429
<b>IKS Balancovaný - konzervativní</b>	Smíšený	3	1,0	1,4104	1,5549	183 076
<b>BF Money Konzervativní fond</b>	Dluhopisový	2	0,5	1,02	1,1179	181 056
<b>Generali Fond konzervativní</b>	Dluhopisový	1	0,0	1,2101	1,2856	124 783
<b>IKS Krátkodobých dluhopisů</b>	Dluhopisový	2	0,3	1,5426	1,6395	119 274
<b>KB Absolutních výnosů</b>	Smíšený	2	0,5	0,9875	1,0486	113 181
<b>Conseq Realitní</b>	Nemovitostní	6	5,0	1,1139	1,2329	108 251
<b>ESPA ČESKÝ FOND FIREMNÍCH DLUHOPISŮ</b>	Dluhopisový	2	0,5	112,16	118,35	99 879
<b>ČSOB Multi Invest</b>	Smíšený	2	0,5	980,33	1028,64	88 118



<b>ČSOB Portfolio Pro únor 95</b>	Smíšený	3	2,0	994,63	1058,29	86 282
<b>ČSOB Portfolio Pro srpen 95</b>	Smíšený	3	2,0	964,92	1020,07	72 853
<b>IKS Balancovaný - dynamický</b>	Smíšený	5	2,0	2,2306	2,3432	59 764
<b>ESPA STOCK EUROPE EMERGING VT</b>	Akciový	6	4,0	2469,56	2623,95	43 302
<b>Pioneer - Sporokonto</b>	Dluhopisový	2	0,5	1,5731	1,6132	40 778
<b>AXA CZK Konto</b>	Smíšený	2	0,0	1,0973	1,1188	39 187
<b>Sporinvest</b>	Dluhopisový	1	0,3	1,8429	1,8796	33 727
<b>ESPA STOCK ISTANBUL VT</b>	Akciový	7	4,0	7168,26	7511,96	15 284
<b>Generali Fond východoevropských akcií</b>	Akciový	5	5,0	228,01	247,51	5 632
<b>Generali Fond ropy a energetiky</b>	Akciový	5	4,0	1,1442	1,1926	4 424
<b>KB Peněžní trh</b>	Peněžního trhu	1	0,2	1,0665	1,0659	-5 115
<b>Fond řízených výnosů OPF</b>	Smíšený	3	1,0	1,3843	1,3934	-6 785
<b>ČSOB Krátkodobý</b>	Dluhopisový	1	0,1	128,99	128,13	-15 319
<b>Lividní fond</b>	Peněžního trhu	1	0,1	1,0195	1,0126	-15 521
<b>Generali Fond nových ekonomik</b>	Akciový	6	4,0	0,6967	0,7156	-24 754
<b>NN (L) International Czech Money Market P Cap (CZK)</b>	Peněžního trhu	1	0,5	1539,44	1516,44	-39 683
<b>Sporotrend</b>	Akciový	6	3,0	1,119	1,1201	-56 344
<b>Conseq Státních dluhopisů</b>	Peněžního trhu	2	0,5	0,9994	0,9573	-93 782
<b>Conseq nemovitostních fondů</b>	Nemovitostní	6	3,5	0,8197	0,7198	-303 138
<b>NN (L) Materials X Cap (CZK)</b>	Akciový	6	5,0	7305,15	6313,27	-353 863
<b>NN (L) Energy X Cap (CZK)</b>	Akciový	6	5,0	7740,52	6236,54	-465 333
<b>J&amp;T KOMODITNÍ FOND</b>	Smíšený	4	5,0	0,8611	0,5357	-815 026
<b>NN (L) Commodity Enhanced X Cap (CZK)</b>	Akciový	5	5,0	423,86	244,55	-901 030
<b>ČSOB Komoditní</b>	Komoditní	6	3,0	537,78	276,91	-1 000 169
<b>Generali Fond zlatý</b>	Smíšený	6	4,0	1,1874	0,5758	-1 067 452

Zdroj: vlastní zpracování dle: (33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50)

Jelikož bylo sledované období pětileté, není ve výpočtu zhodnocení zahrnuta 15% daň z výnosu, neboť je investice od této daně osvobozena. Dále tabulka nezahrnuje výčet výstupních poplatků u daných podílových fondů z důvodu přehlednosti, jelikož pouze 4 podílové fondy ze sledovaných 120 disponují v pětiletém sledovaném období výstupním poplatkem. Těmito fondy jsou dva akciové s výstupním poplatkem ve výši 3 % - AKRO akciový fond nových ekonomik a Generali fond východoevropských akcií a dále dva smíšené podílové fondy investiční společnosti J&T s výstupním poplatkem ve výši 2 %, a to J&T OPORTUNITY CZK a J&T PERSPEKTIVA. Výše uvedené výstupní poplatky byly zohledněny při výpočtu celkového zhodnocení analyzovaných podílových fondů.

Z počtu 120 analyzovaných podílových fondů dosáhl nejvyššího zhodnocení za období pěti let podílový fond TOP STOCK investiční společnosti Erste Asset Management, který z investované částky 2.000.000,- Kč přinesl výnos ve výši 1 888 719. Během pěti let tak svou hodnotu téměř zdvojnásobil. Největší zastoupení měly akciové, smíšené a dluhopisové fondy. S ohledem na rizikovost podílových fondů převládaly fondy z rizikové skupiny SRRI 3, 5 a 6. Z těchto fondů bude dle vhodného rozložení rizika zvoleno vždy pět nejlepších podílových fondů pro málo-rizikové, středně-rizikové a vysoce-rizikové investiční portfolio.

#### 4.2.1.1 Rozdělení rizikovosti podílových fondů podle rizikové skupiny SRRI

Základním rozdělením podílových fondů je jejich rozdělení podle rizikové skupiny SRRI, kterou každý podílový fond uvádí ve všeobecných informacích, zejména v dokumentu Klíčové informace pro investory. Ze stupnice rizikovosti 1 – 7 se za podílové fondy s nejnižší rizikovostí a s nejkratším investičním horizontem považuje skupina 1 a se zvyšujícím se číslem na stupnici až po nejvyšší možnou rizikovost skupiny 7 se zvyšuje riziko, které investor podstupuje a zároveň se prodlužuje doporučený investiční horizont a pravděpodobnost vyššího zhodnocení.

**Tabulka č. 4:** Rozdělení analyzovaných fondů podle rizikové skupiny SRRI

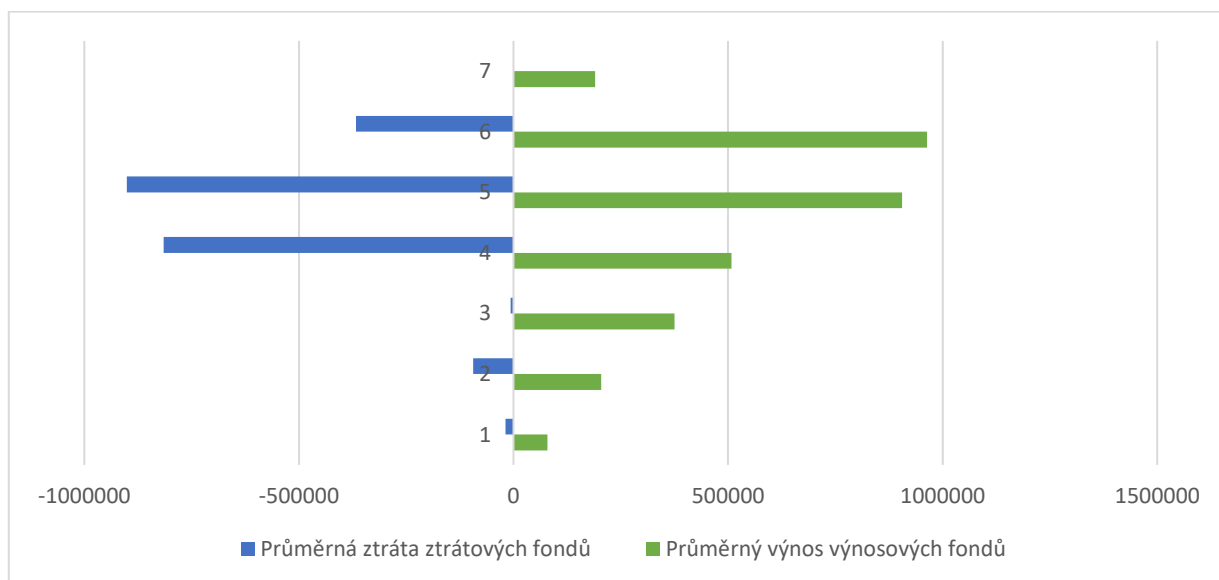
Riziková skupina SRRI	1	2	3	4	5	6	7	Celkem
Počet výnosových fondů	2	16	27	12	26	20	2	105
Počet ztrátových fondů	4	1	1	1	1	7	0	15
Počet fondů celkem	6	17	28	13	27	27	2	120

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tabulky č. 4 lze však vyčíst, že nejvíce ztrátových fondů bylo z rizikové skupiny 1 a 6, což by mělo tvořit dvě naprosto odlišné skupiny podílových fondů. U nejrizikovější skupiny SRRI 7 byly analyzovány sice pouze dva podílové fondy, ale překvapivě ani jeden z nich nebyl ztrátový, kdežto nejztrátovější skupinou se stala skupina SRRI 1, jejíž poměr ztrátových fondů z celkového počtu v této skupině byl 67 %.

V grafické ilustraci Obrázku č. 9 je znázorněna průměrná výše výnosu u výnosových fondů a průměrná ztráta u ztrátových fondů. Graf zde potvrzuje skutečnost, že se zvyšujícím se číslem na stupnici SRRI roste pravděpodobnost výnosu, až na výjimku SRRI 7, zde je však opět nutno podotknout, že ze skupiny 7 byly analyzovány pouze dva podílové fondy. Co se nepotvrdilo, je skutečnost, že se zvyšující se stupnicí SRRI, roste rizikovitost podílového fondu. Nejvyšší průměrné ztráty utrpěly podílové fondy z rizikové skupiny 4 a 5 a naopak podílové fondy ze skupiny 3 a 7 utrpěly nižší průměrné ztráty než nejnižší skupiny SRRI 1 a 2. Pro tvorbu investičních portfolií tak rozdělení podílových fondů podle rizikové stupnice SRRI není vhodné.

**Obrázek č. 9:** Grafické znázornění průměrných výnosů a ztrát dle rizikové skupiny SRRI

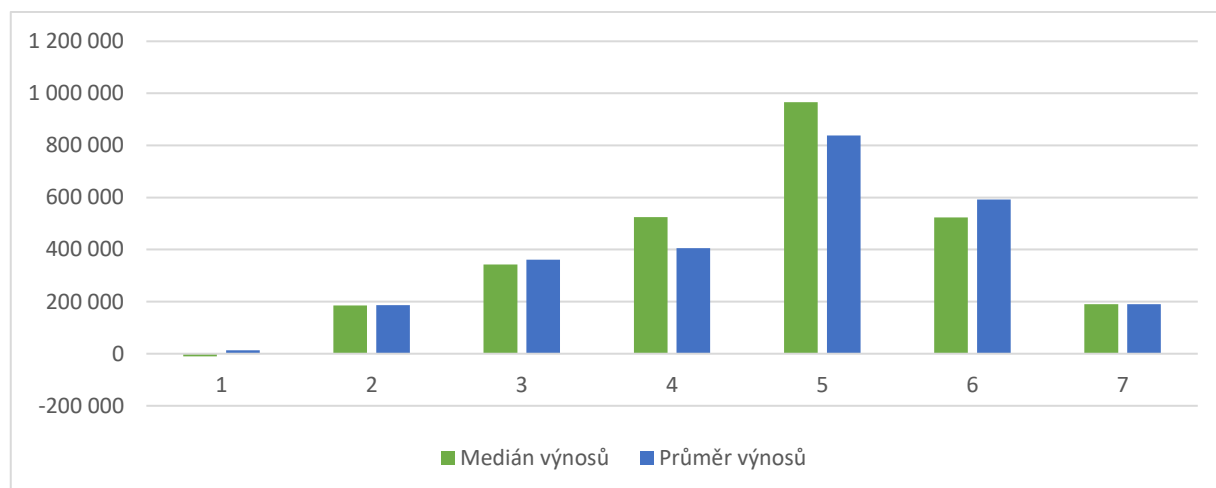


Zdroj: vlastní zpracování

Z hlediska celkové výnosnosti podílových fondů mají nevyšší průměr a medián podílové fondy z rizikové skupiny SRRI 4, 5 a 6, jak je vidět v následujícím Obrázku č. 10, ani zde se nepotvrdilo, že podílové fondy z nejvyšší rizikové skupiny by měly být

nejvýnosnější, jelikož podílové fondy s nejvyšším průměrným výnosem a nejvyšším mediánem výnosu spadají do skupiny SRRI 5.

**Obrázek č. 10:** Grafické znázornění průměrných výnosů a mediánu výnosů dle skupiny SRRI



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.2.1.2 Rozdělení rizikovosti podílových fondů podle investiční společnosti

Alternativní variantou rozložení rizikovosti podílových fondů je podle jednotlivých investičních společností a jejich dosažených výsledků u konkrétních podílových fondů. Z Tabulky č. 5 je zřejmé, že s rostoucím počtem obhospodařovaných podílových fondů roste pravděpodobnost, že některý během analyzovaného pětiletého období skončí ve ztrátě. Z výsledků je však patrné, že investiční společnosti UniCredit Bank, Axa a Moneta Money Bank neměli ani jeden analyzovaný podílový fond během pětiletého období ve ztrátě. Podílové fondy investičních společností AKRO, Prosperita a Wood & Company také nebyly ztrátové, avšak u těchto investičních společností byl analyzován vždy pouze jeden podílový fond, jenž splňoval stanovené parametry k analýze, a to nelze být považováno za reprezentativní vzorek.

**Tabulka č. 5:** Počet výnosových a ztrátových fondů jednotlivých investičních společností

Název investiční společnosti	Počet výnosových fondů	Počet ztrátových fondů	Počet fondů celkem	Ztráta nejztrátovějšího fondu vůči počáteční investici
AKRO investiční společnost, a.s.	1	0	1	0,00%
Axa Investiční společnost, a.s.	7	0	7	0,00%
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	5	2	7	-15,16%
ČSOB AM	19	2	21	-50,01%
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	28	3	31	-2,82%
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	8	2	10	-53,37%
Investiční kapitálová společnost KB	9	1	10	-0,26%
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	4	1	5	-40,75%
MONETA Money Bank, a.s.	3	0	3	0,00%
NN Investment Partners C.R., a.s.	11	4	15	-45,05%
PROSPERITA investiční společnost, a.s.	1	0	1	0,00%
UniCredit Bank Czech Republic, a.s. + Pioneer investiční společnost, a.s.	8	0	8	0,00%
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	1	0	1	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Jako druhý parametr byl zvolen poměr ztráty nejztrátovějšího podílového fondu jednotlivých investičních společností na počáteční investici. Zde je možné pozorovat velmi rozdílné výsledky u jednotlivých investičních společností. Zatímco investiční společnosti Komerční banky a České spořitelny měly některý z podílových fondů během pětiletého období ve ztrátě, tak ztráta u Investiční společnosti KB a jejího nejztrátovějšího podílového fondu KB Peněžní trh činila vůči počáteční investici pouze -0,26 % a ztráta u nejztrátovějšího podílového fondu Sporotrend investiční společnosti Erste Asset Management činila za pětileté období -2,82 %. Ztráty nejvíce prodělečných podílových fondů investičních společností J&T, NN Investment Partners, ČSOB AM a Generali tvořili vůči počáteční investici ve výši 2.000.000 Kč ztrátu ve výši více než 40 % a u nejztrátovějšího fondu Generali fond zlatý investiční společnosti Generali, ztráta vůči počáteční investici tvořila dokonce -53,37 %. Pro účely této diplomové práce je tedy rozdělení rizikovosti podílových fondů s ohledem na investiční společnosti vhodnější variantou než rozdělení rizikovosti podle stupnice SRRI.

#### 4.2.1.3 Rozdělení rizikovosti podle investičního zaměření podílového fondu

Třetí variantou rozdělení rizikovosti podílových fondů je podle aktiv a investičního zaměření daného podílového fondu. Z Tabulky č. 6 je patrné, že největší zastoupení mají fondy akciové, smíšené a dluhopisové, přičemž z každé skupiny podle investičního zaměření skončil alespoň jeden podílový fond ve sledovaném období ve ztrátě. Nejvíce ztrátových podílových fondů zaznamenaly akciové fondy, fondy peněžního trhu a fondy smíšené.

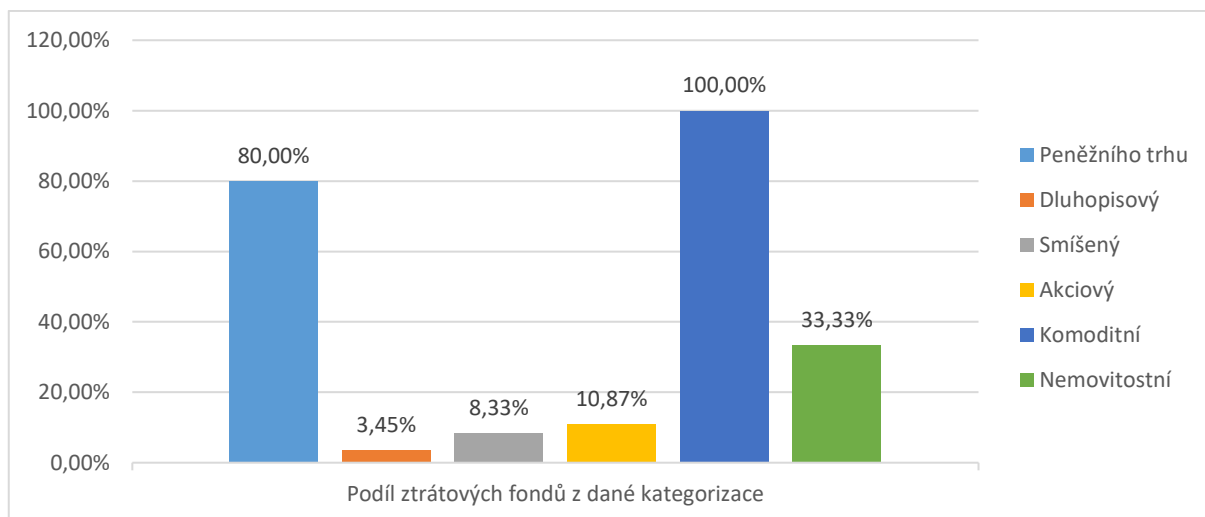
**Tabulka č. 6:** Kategorizace podílových fondů podle aktiv

Investiční zaměření	Peněžního trhu	Dluhopisový	Smíšený	Akciový	Komoditní	Nemovitostní	Celkem
Výnosové	1	28	33	41	0	2	105
Ztrátové	4	1	3	5	1	1	15
Celkem	5	29	36	46	1	3	120
Podíl vůči celku	4,17%	24,17%	30,00%	38,33%	0,83%	2,50%	100,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Největší poměr ztrátových fondů podle podílu v dané třídě aktiv mají fondy peněžního trhu, dále jediný podílový fond kategorizovaný jako komoditní – ČSOB Komoditní a jeden podílový fond ze skupiny Nemovitostních fondů – Conseq nemovitostních fondů, jak lze vyčíst z Obrázku č. 11.

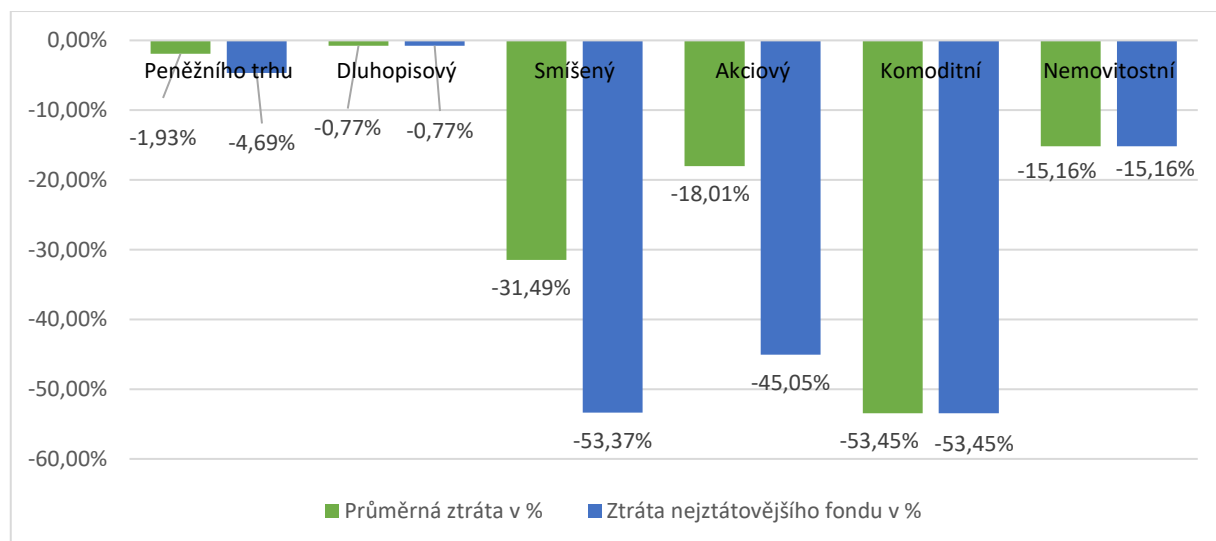
**Obrázek č. 11:** Grafické znázornění podílu ztrátových fondů z dané třídy aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Naopak nejnižší poměr ztrátových podílových fondů zaznamenala třída aktiv dluhopisů, kde pouze jeden jediný fond z 28 analyzovaných podílových fondů kategorizovaných jako dluhopisový fond za sledované období skončil ve ztrátě. Tímto fondem byl ČSOB Krátkodobý od investiční společnosti ČSOB AM a jeho ztráta vůči původní investici činila pouze -0,77 %. Podle výsledků grafického znázornění u Obrázku č. 12, lze vyzorovat, že vedle dluhopisových, jsou také fondy peněžního trhu, nemovitostní a akciové těmi fondy s nejnižšími průměrnými ztrátami.

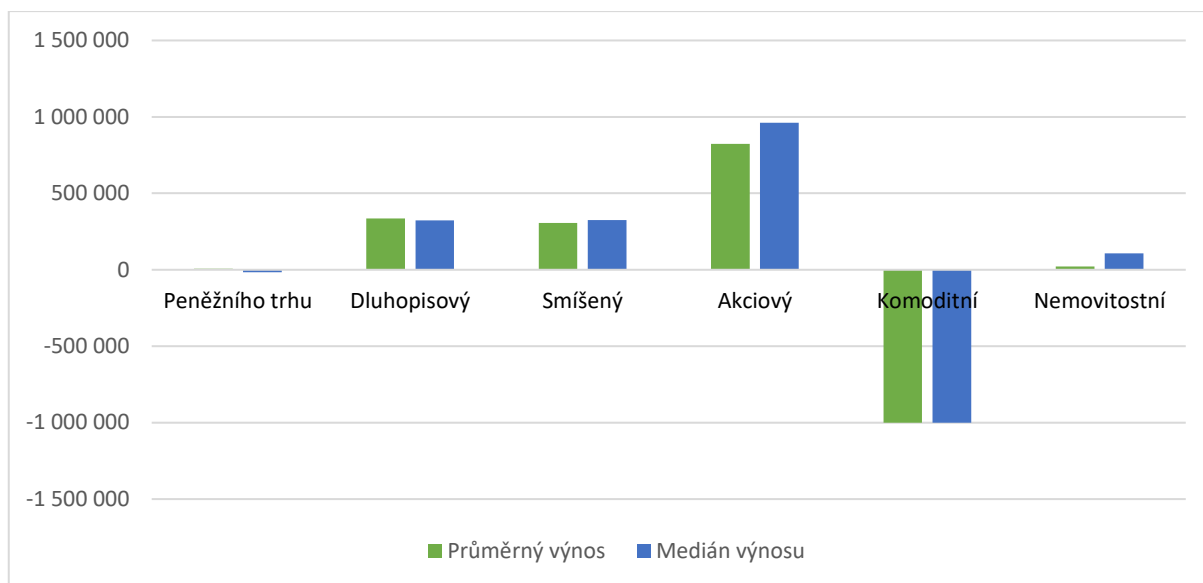
**Obrázek č. 12:** Průměrná ztráta ztrátových a nejztrátovějšího fondu vůči původní investici podle kategorie třídy aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Naopak podílovými fondy generujícími nejvyšší průměrný výnos a nejvyšší medián výnosu jsou fondy akciové, dluhopisové a smíšené, jak lze pozorovat v Obrázku č. 13. Jelikož jsou smíšené podílové fondy vůči akciovým více rizikové, tak v návrhu vyváženého portfolia u středně-rizikového investora budou doplňkem k dluhopisovým fondům právě fondy akciové.

**Obrázek č. 13:** Grafické znázornění průměrných výnosů a mediánu výnosů podle třídy aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

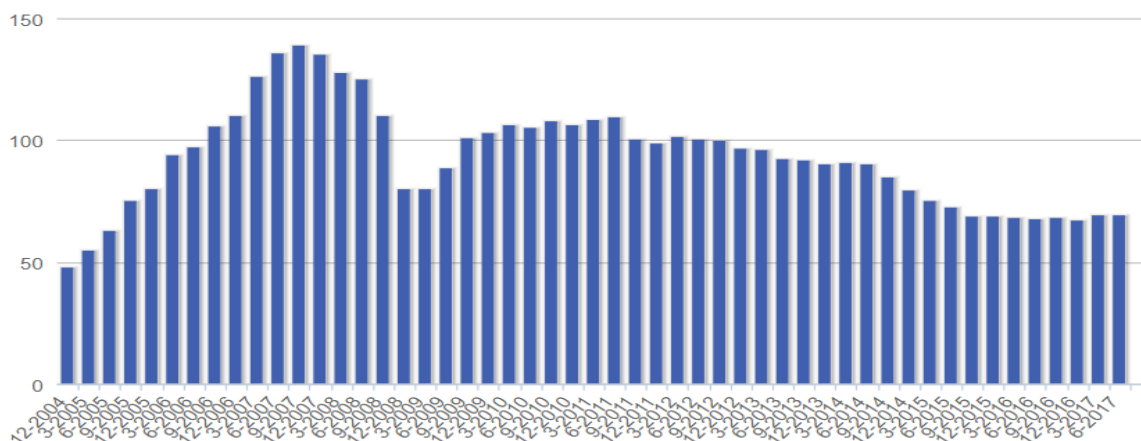
Pro tvorbu modelových portfolií pro málo-rizikové, středně-rizikové a vysoce-rizikové investory bude rozdělení rizikivosti podílových fondů podle třídy aktiv bráno jako druhý parametr k tomu prvnímu, kterým je rozdělení rizikivosti podle investiční společnosti. Rozdělení rizikivosti podle stupnice SRRI není pro tvorbu modelových portfolií z výsledků analýzy vhodné.

### 4.3 Analýza investičních certifikátů

Investiční certifikáty hrají svou velmi důležitou roli na finančních trzích a představují hlavního konkurenta podílových fondů. Objem nákupů investičních certifikátů však zažívá od poslední velké hospodářské krize z let 2008-2009 pokles. Zatímco na konci roku 2007 investoři v Německu drželi investiční certifikáty v rekordním celkovém objemu 139 mld. EUR, tak v polovině roku 2017 to byla pouhá polovina. Investiční certifikáty vydávají především banky a některé další společnosti. Mezi největší emitenty investičních certifikátů patří DZ BANK, DekaBank, LBBW, Helaba a Deutsche Bank. Těchto pět emitentů zaujímá na trhu investičních certifikátů téměř 65% podíl. (52)



**Obrazek č. 14:** Objem majetku v investičních certifikátech na území Německa v mld. EUR



Zdroj: (52)

Investiční certifikáty investoři nakupují napřímo na burze nebo přes tuzemského zprostředkovatele, který nákup umožní na některé z burz zahraničních. Stejně jako je tomu u podílových fondů, mají i investiční certifikáty své určité investiční zaměření. Podkladovým aktivem investičního certifikátu může například akciový index, měnový pár, koš akcií nebo třeba komodita. Jelikož se jedná o burzovně obchodovatelné nástroje, emisní banky tak stanovují nákupní a prodejní ceny certifikátů, čímž je zajištěna likvidita. Oproti podílovému fondu, který disponuje pouze jedním aktuálním kurzem podílového listu za daný den, má investiční certifikát během obchodního dne proměnlivou nákupní a prodejní cenu, jako je tomu například u akcie. Tento rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou je nazýván jako spread a je u každého investičního certifikátu odlišný a závislý na likviditě daného certifikátu. Lze tedy říci, že čím více je daný certifikát obchodovaný mezi investory, tím má nižší spread a naopak. V tomto ohledu jsou tedy certifikáty velmi podobné akciím.

Ze široké škály investičních certifikátů budou předmětem analýzy této diplomové práce investiční certifikáty s neomezenou platností v nabídce na Burze cenných papírů Praha v českých korunách, tzv. open-end certifikáty. Předmětem analýzy tak nebudou rizikové typy pákových ani tzv. knock-out certifikátů a zároveň ani bonusové investiční certifikáty z důvodu časové omezenosti jejich nabídky. Bonusové investiční certifikáty jsou zpravidla k dispozici pro obchodování na trzích v rozmezí jednoho roku až pěti let, přičemž každý bonusový certifikát má jiné období jeho platnosti a je tedy nemožné ve sledovaném období pěti let komparovat několik těchto certifikátů navzájem.

S nákupem investičního certifikátu bývají stejně jako u podílových fondů spojeny vstupní náklady při jeho emisi, které jsou vyjádřeny většinou v procentech z celkového objemu nákupu. V průběhu trvání lze certifikát kdykoliv prodat nebo nakoupit přes obchodníka s cennými papíry přímo na burze. S nákupem i prodejem bývají spjaté náklady za zprostředkování nákupu nebo prodeje. Při porovnání s poplatky do podílových fondů však bývají tyto náklady mnohonásobně nižší.

#### 4.3.1 Analýza obchodníků s cennými papíry na Burze cenných papírů Praha

Jelikož jsou investiční certifikáty obchodovány na Burze cenných papírů Praha, je potřeba analyzovat obchodníka s cennými papíry, přes kterého bude investice do investičního certifikátu ve výši 2.000.000,- Kč představovat co nejnižší možné náklady. Přehled obchodníků s cennými papíry na Burze cenných papírů Praha a jejich náklady jsou zobrazeny v Tabulce č. 7.

**Tabulka č. 7:** Přehled nákladů při nákupu certifikátu ve výši 2.000.000,- Kč na BCPP

Obchodník s cennými papíry	Poplatek BCPP	Poplatek za správu cenných papírů % p. a.	Dodatečné informace	Náklad za nákup certifikátu v Kč	Náklad za správu certifikátu za jeden rok v Kč	Celkové náklady v prvním roce investice v Kč
FIO	0,35 %	0,00	min. 40 Kč, max. 1190 Kč	1190	0	1190,00
Patria Direct, a.s.	2000 Kč + 0,04 %	0,12	min 80 Kč (elektronický příkaz)	2800	2400	5200,00
Komerční banka, a.s.	1900 Kč + 0,17 %	0,06	Správa cenných papírů - min 15 Kč měsíčně	5300	1200	6500,00
Raiffeisenbank	0,11 %	0,30	min 100 Kč (elektronický příkaz)	2200	6000	8200,00
BH Securities a.s.	0,35 %	0,13	min 100 Kč (elektronický příkaz)	7000	2600	9600,00
ATLANTIK finanční trhy, a.s.	0,25 %	0,30	min 100 Kč (elektronický příkaz)	5000	6000	11000,00

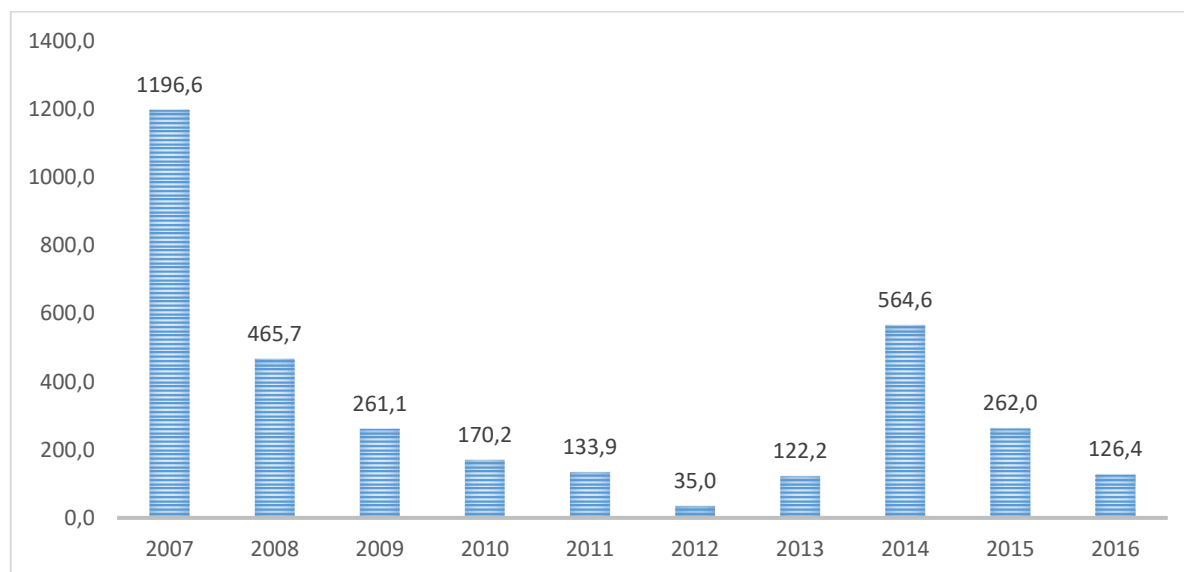
Zdroj: vlastní zpracování dle: (53) (54) (55) (56) (57) (58)

Nejvýhodnějším obchodníkem pro realizaci nákupu investičního certifikátu na Burze cenných papírů Praha je obchodník s cennými papíry FIO. Jeho horní hranice poplatku pro nákup na české burze je omezen do výše 1.190,- Kč a zároveň nemá žádný další poplatek za správu cenných papírů, čímž se odlišuje od konkurenčních obchodníků s cennými papíry. U nejdražšího obchodníka ATLANTIK finanční trhy, a.s. stojí nákup a poplatek za správu investice v prvním roce trvání dokonce 11.000,- Kč. I tento náklad je však s porovnáním s průměrnými poplatky u podílových fondů mnohonásobně nižší. Přepočet nákladu v prvním roce trvání investice ve výši 2.000.000,- Kč u FIO banky na procenta je pouhých 0,0595 %.

### 4.3.2 Nabídka investičních certifikátů na Burze cenných papírů Praha

První investiční certifikáty ke svému obchodování na pražské burze byly zařazeny až v roce 2006, což je několik let po svém uvedení na trh na území Německa. Mezi první investiční certifikáty se zařadil CTX zaměřený na české Blue Chips akcie a CECEXT zaměřený na akcie střední a východní Evropy.

**Obrázek č. 15:** Objem obchodů s investičními certifikáty na BCPP v mil Kč



Zdroj: (72)

Z Obrázku č. 15 vyplývá, že se první certifikáty obchodované na Burze cenných papírů Praha staly velmi oblíbené a v roce 2007 objem obchodů s nimi přesáhl hranici jedné miliardy Kč. Za výrazným poklesem po hospodářské krizi z let 2008-2009 stojí především fakt, že v roce 2007 tvořil podíl tzv. pákových certifikátů téměř 89 %. Ty investorovi mohou

zajistit možnost vyššího zhodnocení v období růstu o x-násobek páky, ale o tento x-násobek mohou také prohloubit ztrátu v období krize, což se mnoha investorům stalo. Tato hospodářská krize se stala zlomovým obdobím. Od této doby podíl tzv. nepákových certifikátů převažuje nad těmi s pákou. Objem obchodů v roce 2016 ve výši 126,4 mil Kč však tvořil pouze desetinu toho, co v roce 2007 a tak zatímco objem obchodů s podílovými fondy roste, s investičními certifikáty je tomu naopak. Pro burzu cenných papírů Praha to znamená velmi slabou likviditu a hrozbu ukončení obchodování s některými nelikvidními certifikáty. (72)

**Tabulka č. 8:** Přehled open-end certifikátů obchodovaných na Burze cenných papírů Praha

Název investičního certifikátu	ISIN	Typ certifikátu	Trh	Vydavatel	Rok založení
BRENT CRUDE OIL	AT0000489778	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2006
BRENT INDEX SHORT	AT0000A07SD6	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2009
GOLD	AT0000489398	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2006
DJ EURO STOXX 50	AT0000340146	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2006
DAX INDEX LONG	AT0000A04QY3	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2009
GOLD INDEX SHORT	AT0000A0AN24	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2009
S-BOX DIMAX	AT0000A04KP4	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2007
INDUSTRY BASKET	AT0000A07N66	Basket	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2008
CECEXT	AT0000A00M07	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2006
SETX INDEX LONG	AT0000A00BF2	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2009
CTX	AT0000454186	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2006
RDX	AT0000481221	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2006
ROTX INDEX LONG	AT0000481403	Indexový	BCPP	Raiffeisen Centrobank AG	2009

Zdroj: (73)

Na Burze cenných papírů Praha se ke 3.11.2017 obchoduje s 87 investičními certifikáty, z nichž pouze 13 má neomezenou platnost. Jedná se tedy o tzv. open-end certifikáty, které jsou předmětem analýzy této diplomové práce. Těchto 13 investičních certifikátů je uvedeno v Tabulce č. 8. Všechny certifikáty na Burze cenných papírů Praha jsou pouze od dvou emitentů, a to Erste Group Bank AG a Raiffeisen Centrobank AG. Jelikož Erste Group Bank AG nevydala žádný open-end certifikát obchodovaný na české burze, je všech 13 open-end certifikátů od jednoho emitenta a tím je Raiffeisen Centrobank

AG. Všechny emise jsou z let 2006–2009, zde je zajímavé zjištění, že od doby hospodářské krize z let 2008-2009 nevznikl žádný nový open-end certifikát.

#### 4.3.2.1 Analýza open-end investičních certifikátů na BCPP

Analyzováno bylo 13 open-end investičních certifikátů obchodovaných na Burze cenných papírů Praha ve stejném období jako tomu bylo u podílových fondů, tzn. 1.1.2012 – 31.12.2016. Z těchto třinácti investičních certifikátů, jich celkem deset bylo vůči počáteční investici ve výši 2.000.000,- Kč výnosných a ostatní tři zaznamenaly ztrátu.

**Tabulka č. 9:** Zhodnocení výnosů a ztrát analyzovaných open-end investičních certifikátů za období 1.1.2012-31.12.2016

Název investičního certifikátu	Cena certifikátu k 1.1.2012 v Kč	Cena certifikátu k 31.12.2016 v Kč	Náklady na investici v Kč	Zhodnocení za 5 let v Kč
INDUSTRY BASKET	151,51	349,3	1190	2 608 173,28
DAX INDEX LONG	1546	3102	1190	2 010 548,91
ROTX INDEX LONG	1334	2336	1190	1 500 165,04
BRENT INDEX SHORT	1165	1880	1190	1 225 547,47
DJ EURO STOXX 50	604,9	886,7	1190	929 979,88
GOLD INDEX SHORT	623	889,2	1190	852 876,17
S-BOX DIMAX	465,6	650	1190	790 434,92
SETX INDEX LONG	209,8	272,6	1190	597 119,19
RDX	337,7	387,9	1190	295 938,40
CECEXT	242	256,1	1190	115 269,59
GOLD	3091	2962	1190	-84 608,47
CTX	355,9	314,7	1190	-232 577,95
BRENT CRUDE OIL	105,64	60,4	1190	-857 174,14

Zdroj: vlastní zpracování dle: (59) (60) (61) (62) (63) (64) (65) (66) (67) (68) (69) (70) (71)

Jelikož se jedná o velmi malý počet investičních certifikátů, z nichž všechny spadají pouze pod jednu investiční společnost, a to Raiffeisen Centrobank AG, nelze provést objektivní analýzu. Z výsledků zhodnocení těchto investičních certifikátů je však zajímavých několik skutečností. Celkem dva investiční certifikáty dokázaly zhodnotit původní investici 2.000.000,- Kč ve stejném sledovaném období více než nejvýnosnější podílový fond TOP STOCK České spořitelny. Nejvýnosnější open-end investiční certifikát za sledované pětileté období je INDUSTRY BASKET, který zhodnotil původní investici o 130,41 %, což představuje výnos ve výši 2.608.173,28 Kč. Tento investiční certifikát ve

svém podkladovém aktivu sleduje index CONSTRUCTION INDUSTRY BASKET, jenž obsahuje celkem deset akciových firem působících na evropském trhu v oblasti stavebnictví. Jejich výčet ke 3.11.2017 je znázorněn v Obrázku č. 16.

**Obrázek č. 16:** Složení podkladového aktiva open-end investičního certifikátu INDUSTRY BASKET ke 3.11.2017

ISIN	Name	Währung	Startwert	Preis	Diff. % Vortag	Diff. % Start	Gewichtung
PLBUDMX00013	Budimex SA	PLN	76,00	186,98	-0,36 %	+146,02 %	17,05 %
NO0005806802	Veidekke ASA	NOK	50,75	90,88	+0,83 %	+79,06 %	12,32 %
DE0006070006	Hochtief AG	EUR	90,19	153,50	-2,17 %	+70,20 %	14,16 %
FR0000125486	Vinci SA	EUR	54,47	85,54	+0,81 %	+57,03 %	12,67 %
SE0000113250	Skanska AB	SEK	124,25	184,55	+1,15 %	+48,53 %	11,43 %
SE0000117970	NCC AB	SEK	205,15	179,75	-1,15 %	-12,38 %	16,25 %
AT000000STR1	STRABAG SE	EUR	48,50	35,95	+0,41 %	-25,89 %	6,01 %
PLMSTSD00019	Polimex Mostostal SA	PLN	9,57	4,05	+3.270,83 %	-57,73 %	0,07 %
NL0000337319	Koninklijke BAM Groep NV	EUR	16,36	4,94	+0,26 %	-69,79 %	2,45 %
GB0004866223	Keller Group PLC	GBP	813,00	9,58	+0,60 %	-98,82 %	7,59 %

Zdroj: (74)

Z tohoto indexu tvoří zisk pouhých pět firem, které však mají váhu téměř 2/3 celého indexu. Ostatní pětice firem je od počátku tohoto indexu ve ztrátě. V porovnání s akciovými podílovými fondy, jejichž obsahem bývají desítky až stovky firem, závisí u investičních certifikátů i jen na hrstce společností nebo třeba jen jedné komoditě. Investiční certifikát INDUSTRY BASKET tak může být součástí portfolia vysoce–rizikového investora, který je ochoten akceptovat neomezenou ztrátu své investice.

Druhým investičním certifikátem, který přinesl vyšší zhodnocení než nejúspěšnější podílový fond TOP STOCK, je open-end investiční certifikát DAX INDEX LONG. Tento investiční certifikát kopíruje dlouhodobý vývoj německého indexu DAX 30, který obsahuje 30 největších německých firem kotovaných na burze v Německu a participuje na jeho dlouhodobém růstu. Tento open-end investiční certifikát dosáhl během sledovaného pětiletého období zhodnocení ve výši 2.010.548,91 Kč.

Další zajímavostí u investičních certifikátů jsou certifikáty profitující z poklesu podkladového aktiva. Mezi analyzovanými třinácti open-end investičními certifikáty jsou dva, které investorovi přináší zisk, když podkladové aktivum klesá. Těmito certifikáty jsou BRENT INDEX SHORT a GOLD INDEX SHORT. Tyto investiční certifikáty už ve svém názvu ukrývají fakt, že jsou vázány vývojem ropy BRENT, respektive zlatem, avšak neprofitují při rostoucí ceně, ale při ceně klesající, což je značeno slovem short. Díky poklesům ceny ropy a zlata na světových trzích ve sledovaném období, tak tyto investiční certifikáty mohly profitovat. Nejprodělečnější podílový fond zaměřený na zlato a akciové firmy zabývající se těžbou této komodity zaznamenal ztrátu ve výši -1.067.452,- Kč, naopak open-end investiční certifikát GOLD INDEX SHORT profitoval na poklesu hodnoty zlata ve sledovaném období a zhodnotil počáteční investici o 852.876,17,- Kč.

Je tedy zřejmé, že oproti podílovým fondům, které jsou ziskové pouze v obdobích konjunktury a v obdobích hospodářských poklesů, či jiných krizí, ztrácí na své hodnotě, tak investiční certifikáty mohou být svým zaměřením nastaveny opačným způsobem. Tyto open-end investiční certifikáty se tak stávají velmi spekulativními instrumenty a mohou činit doplněk portfolia vysoce-rizikového investora, jenž je ochotný akceptovat neomezenou výši ztráty.

#### **4.4 Návrh modelových portfolií**

Cílem této diplomové práce je identifikovat optimální kombinaci otevřených podílových fondů a investičních certifikátů s potenciálem nejvyššího zhodnocení částky dva miliony korun českých v časovém horizontu pět let z veřejné nabídky na českém trhu pod dohledem České národní banky. V následující části budou sestaveny celkem tři modely diverzifikovaných portfolií a to konzervativní, vyvážené a růstové s ohledem na výnosnost daných podílových fondů za období 1.1.2012 – 31.12.2016 a dále s ohledem na rizikovost daných podílových fondů podle investiční společnosti a podle třídy aktiv.

##### **4.4.1 Konzervativní modelové portfolio**

Jako konzervativní investor je pro účely této diplomové práce stanoven málo-rizikový investor, který je ochoten podstoupit riziko ztráty vůči počáteční investici ve výši maximálně 2 % i s ohledem na zaplacené veškeré náklady spojené s investováním na

kapitálových trzích v pětiletém investičním horizontu. Těmito náklady jsou myšleny vstupní poplatek, výstupní poplatek a daň z výnosu. Jelikož je s investicí do podílových fondů spjata široká škála rizik uvedená v teoretické části této diplomové práce, tak i konzervativní investor je ochoten akceptovat určitou ztrátu, která byla definována jako výše uvedené dvě procenta, cílem je však minimalizovat tyto ztráty a maximalizovat výnos počáteční investice.

Pro konzervativního investora je modelové portfolio tvořeno pouze otevřenými podílovými fondy investičních společností, jejichž podílové fondy ve sledovaném období neskončily ve ztrátě. Těmito investičními společnostmi jsou UniCredit Bank, Axa a Moneta Money Bank a z těchto investičních společností budou vyselektovány podílové fondy z kategorie třídy aktiv dluhopisů, jelikož dluhopisová třída ze všech analyzovaných podílových fondů všech investičních společností neutrpěla ztrátu vůči původní investici vyšší než -0,77 % a poměr výnosových fondů na celkovém počtu v této kategorii činil 96,43 %. Návrh pěti nejziskovějších fondů z těchto dvou skupin jsou uvedeny v následující Tabulce č. 10. Z důvodu nesplnění požadavku nízké rizikovosti je investice do investičních certifikátů pro málo-rizikového investora nevhodná.

**Tabulka č. 10:** Pět nejvýnosnějších fondů pro málo-rizikového investora

Název podílového fondu	Typ fondu	SSRI	Vstupní poplatek (v %)	Hodnota PL k 1.1.2012	Hodnota k 31.12.2016	Zhodnocení investice za 5 let v Kč
<b>AXA CEE Dluhopisový fond</b>	Dluhopisový	3	0,0	1,0898	1,3621	499 725
<b>Pioneer - obligační plus</b>	Dluhopisový	3	1,5	1,0227	1,2641	435 550
<b>Pioneer - obligační fond</b>	Dluhopisový	3	1,0	1,8419	2,1589	321 000
<b>Pioneer Funds - Strategic Income</b>	Dluhopisový	3	5,0	1197,73	1385,77	203 804
<b>BF Money Konzervativní fond</b>	Dluhopisový	2	0,5	1,02	1,1179	181 056
<b>Průměrný zisk v Kč</b>						<b>328 227</b>
<b>Medián</b>						<b>321 000</b>
<b>Průměrný zisk p. a.</b>						<b>3,09%</b>
<b>Průměrný zisk za 5 let</b>						<b>16,41%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Málo-rizikový investor, akceptující ztrátu do výše dvou procent na původním vkladu by během pětiletého období při rozložení investice ve výši 2 miliony Kč rovným dílem do



pětice výše uvedených dluhopisových podílových fondů získal částku ve výši 328.227,- Kč, což odpovídá ročnímu průměrnému zhodnocení ve výši 3,09 %.

#### **4.4.2 Vyvážené modelové portfolio**

Vyvážené portfolio pro účely této diplomové práce bude sestaveno pro středně-rizikového investora, který je ochoten podstoupit riziko ztráty vůči počáteční investici ve výši 10 % i s ohledem na zaplacené veškeré náklady spojené s investováním na kapitálových trzích v pětiletém investičním horizontu. Těmito náklady jsou opět myšleny vstupní poplatky, výstupní poplatky a daň z výnosu. Středně-rizikový investor je tak ochoten podstoupit o osm procentních bodů vyšší ztrátu než investor málo-rizikový, avšak vůči této zvýšené rizikovosti očekává zvýšenou pravděpodobnost na výnos převyšující výnos málo-rizikového investora.

Pro středně-rizikového investora je modelové vyvážené portfolio tvořeno investičními společnostmi, jejichž podílové fondy ve sledovaném období neskončily ve ztrátě stejně jako tomu bylo u konzervativního portfolio a jsou k nim přiřazeny investiční společnosti, jejichž nejztrátovější podílový fond nedosáhl ztráty vyšší než 10 % vůči počáteční investici. Ke trojici investičních společností UniCredit Bank, Axa a Moneta Money Bank jsou dále přiřazeny investiční společnosti Komerční banky a Erste Asset Management a dále investiční společnosti, jejichž fondy pro malý reprezentativní vzorek nebyly zařazeny ke skupině fondů pro málo-rizikové investory. Jsou jimi investiční společnosti AKRO, Prosperita a Wood & Company. Investiční certifikáty nejsou pro středně-rizikového investora také vhodné z důvodu vysoké zjištěné rizikovosti přesahující hranici 10 %.

**Tabulka č. 11:** Optimální poměr Dluhopisových a Akciových fondů ze skupiny středně-rizikového investora pro maximální výši ztráty 10 %

Kategorizace fondu	Dluhopisový	Akciový
Průměrný výnos	16,76%	41,17%
Průměrná ztráta	-0,77%	-18,01%
Maximální podíl dané třídy aktiv na počáteční investici pro zachování max. rizika 10% ztráty	47%	53%
Maximální možná výše ztráty při kombinaci 47 % dluhopisový 53 % akciový fond	-9,91%	
Průměrný výnos při kombinaci 47 % dluhopisový a 53 % akciový fond	29,70%	

Zdroj: vlastní zpracování

Pro zajištění ochrany maximálního možného dosažení ztráty ve výši 10 % nesmí akciová část portfolia středně-rizikového investora přesáhnout 53 % na celkové výši investice. Při kombinaci 53 % akciových fondů a 47 % dluhopisových fondů dosahovala průměrná ztráta u ztrátových fondů -9,91 %, což je hraniční možná kombinace ke stanoveným deseti procentům. Při této kombinaci podílových fondů středně-rizikový investor za sledované pětileté období dosáhl průměrného výnosu ve výši 29,7 % vůči počáteční investici. Kombinaci optimálního vyváženého portfolia pro středně-rizikového investora je možné sestavit z pětice nejvýnosnějších dluhopisových fondů vybraných investičních společností z Tabulky č. 12 a maximálně 53 % investice je možné sestavit z pětice nejvýnosnějších akciových podílových fondů vybraných investičních společností uvedené v Tabulce č. 13. Jelikož je počáteční investice stanovena sumou dva miliony Kč, nesmí do akciové třídy aktiv směřovat částka převyšující 1.060.000,- Kč.

**Tabulka č. 12:** Pět nejvýnosnějších dluhopisových fondů pro středně-rizikového investora

Název podílového fondu	Typ fondu	SSRI	Vstupní poplatek (v %)	Hodnota PL k 1.1.2012	Hodnota k 31.12.2016	Zhodnocení investice za 5 let v Kč
ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD	Dluhopisový	3	3,5	3211,58	4962,58	985 922
High yield dluhopisový (ČS)	Dluhopisový	3	1,0	0,9919	1,3754	745 805
ESPA BOND DANUBIA VT	Dluhopisový	4	3,5	3593,55	4694,34	524 297
AXA CEE Dluhopisový fond	Dluhopisový	3	0,0	1,0898	1,3621	499 725
ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE VT	Dluhopisový	3	3,5	2557,88	3244,07	450 754
<b>Průměrný zisk v Kč</b>						<b>641 301</b>
<b>Medián</b>						<b>524 297</b>
<b>Průměrný zisk p. a.</b>						<b>5,72%</b>
<b>Průměrný zisk za 5 let</b>						<b>32,07%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Ze zástupců dluhopisových fondů vybraných investičních společností pro portfolio středně-rizikového investora jsou čtyři podílové fondy spadající pod správu investiční společnosti České spořitelny – Erste Asset Management a jeden spadající pod správu investiční společnosti AXA. Průměrný zisk vůči počáteční investici 2.000.000,- Kč činí 641.301,- Kč, což odpovídá zhodnocení 32,07 % a průměrný roční výnos je ve výši 5,72 %.

**Tabulka č. 13:** Pět nejvýnosnějších akciových fondů pro středně-rizikového investora

Název podílového fondu	Typ fondu	SSRI	Vstupní poplatek (v %)	Hodnota PL k 1.1.2012	Hodnota k 31.12.2016	Zhodnocení investice za 5 let v Kč
TOP STOCKS	Akciový	6	3,0	1,1522	2,3075	1 888 719
ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT	Akciový	5	5,0	4521,59	9001,5	1 791 966
ESPA STOCK GLOBAL VT	Akciový	5	4,0	1443,56	2711,23	1 611 837
ESPA STOCK EUROPE PROPERTY VT	Akciový	6	4,0	4261,6	7941,04	1 583 450
GLOBAL STOCKS FF	Akciový	5	3,0	0,3921	0,7194	1 562 594
<b>Průměrný zisk v Kč</b>						<b>1 687 713</b>
<b>Medián</b>						<b>1 611 837</b>
<b>Průměrný zisk p. a.</b>						<b>13,02%</b>
<b>Průměrný zisk za 5 let</b>						<b>84,39%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z pětice nejvýnosnějších zástupců akciových podílových fondů vybraných investičních společností pro středně-rizikového investora jich všech pět spadá také pod správu investiční společnosti Erste Asset Management od České spořitelny. Průměrný zisk vůči počáteční investici je ve výši 1.687.713,- Kč, což kumulativně tvoří výnos ve výši 84,39 % a přepočtený každoroční průměrný výnos je ve výši 13,02 %.

Při rovnoměrném rozložení počáteční investice v poměru 47 % dluhopisové fondy a 53 % akciové fondy mezi výše uvedenou skupinu podílových fondů splňující kritéria pro středně-rizikového investora by tento investor během pětiletého sledovaného období získal celkové zhodnocení ve výši 1.195.758,- Kč, což odpovídá průměrnému ročnímu výnosu ve výši 9,83 %.

Skutečnost, proč je u portfolia pro středně-rizikového investora kalkulováno s průměrnými ztrátami akciových fondů a není brán zřetel na nejztrátovější akciové podílové fondy, jejichž ztráta činí více než 40 % je ta, že se jedná o podílové fondy investiční společnosti NN, než je vyjmuta z tvorby portfolia pro středně-rizikového investora z důvodu zvýšené rizikovosti. Velmi překvapivým zjištěním je také skutečnost, že z deseti podílových fondů vhodných pro sestavení modelového portfolia středně-rizikového investora spadá celých devět fondů pod správu investiční společnosti Erste Asset Management České spořitelny a pouze jeden jediný spadá pod jinou investiční společnost, konkrétně AXA.

#### **4.4.3 Dynamické modelové portfolio**

Dynamické portfolio pro účely této diplomové práce bude sestaveno pro vysoce-rizikového investora, který je ochoten podstoupit neomezené riziko ztráty vůči počáteční investici v pětiletém investičním horizontu, avšak s ohledem na nejvyšší možné zhodnocení. Vysoce-rizikový investor je tak ochoten podstoupit ztrátu vyšší než investor málo-rizikový a středně-rizikový, očekává však oproti těmto dvěma kategoriím investorů vyšší pravděpodobnost zhodnocení.

Pro vysoce-rizikového investora je modelové růstové portfolio tvořeno všemi analyzovanými investičními společnostmi, skupina investičních společností zařazených k málo-rizikovému a středně-rizikovému portfoliu je tak obohacena o investiční společnosti ČSOB AM, NN Investment, Conseq Investment, Generali a J&T a všechny ostatní třídy

aktiv, což znamená, že mimo dluhopisové fondy a akciové byla obohacena o fondy peněžního trhu, nemovitostní a také komoditní. Dále je toto modelové portfolio obohaceno o open-end investiční certifikáty společnosti Raiffeisen Centrobank AG obchodované na Burze cenných papírů Praha. Pětice nejvýnosnějších podílových fondů a investičních certifikátů pro vysoce-rizikového investora je uvedena v Tabulce č. 14.

**Tabulka č. 14:** Pět nejvýnosnějších investičních instrumentů pro vysoce-rizikového investora

Název investičního instrumentu	Typ investičního instrumentu	Náklad na investici/ vstupní poplatek	Cena certifikátu/ hodnota PL k 1.1.2012 v Kč	Cena certifikátu/ hodnota PL k 31.12.2016 v Kč	Zhodnocení investice za 5 let v Kč
<b>INDUSTRY BASKET</b>	Investiční certifikát	1.190,- Kč	151,51	349,3	2 608 173
<b>DAX INDEX LONG</b>	Investiční certifikát	1.190,- Kč	1546	3102	2 010 549
<b>TOP STOCKS</b>	Akciový podílový fond	3 %	1,1522	2,3075	1 888 719
<b>ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT</b>	Akciový podílový fond	5 %	4521,59	9001,5	1 791 966
<b>ČSOB Akciový vodního bohatství</b>	Akciový podílový fond	3 %	676,45	1262,87	1 625 064
<b>Průměrný zisk</b>					<b>1 984 894</b>
<b>Medián</b>					<b>1 888 719</b>
<b>Průměrný zisk p. a.</b>					<b>14,78 %</b>
<b>Průměrný zisk za 5 let</b>					<b>99,24 %</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Modelové portfolio vysoce-rizikového investora je tvořeno z nejvýnosnějších podílových fondů ze všech kategorií třídy aktiv, všech 14 dostupných investičních společností obohacená o open-end investiční certifikáty. Výsledkem jsou dva nejúspěšnější open-end investiční certifikáty a tři akciové podílové fondy. První dvě pozice zaujímají právě investiční certifikáty a jsou tak výnosnější než nejúspěšnější akciové podílové fondy, z nichž dva spadají pod správu investiční společnosti Erste Asset Management České spořitelny a jeden jediný spadá pod správu investiční společnosti ČSOB AM, a to konkrétně Akciový fond vodního bohatství. Z výsledků komparace podílových fondů a investičních certifikátů lze usoudit, že investiční certifikát může být výnosnější investicí než podílový fond.

Není překvapením, že trojice podílových fondů spadá do třídy aktiv akciových fondů, jelikož již dřívější analýza prokázala, že nejvyššího zhodnocení dosahuje právě tato třída aktiv. Ohledně rozdělení rizikovosti SRRI spadají dva podílové fondy do skupiny SRRI 6 a jeden do SRRI 5, což opět potvrdilo analýzu rozdělení rizikovosti podílových fondů podle SRRI, že ze zástupců nejvyššího rizika SRRI 7, který by měl potenciálně přinášet nejvyšší pravděpodobnost možného zhodnocení, není ani jeden zástupce. Porovnávaný benchmark byl zveřejněn pouze u jediného podílového fondu z této kategorie, a to u nejvýnosnějšího podílového fondu TOP STOCKS České spořitelny. Benchmark je tvořen z 80 % měnově zajištěným košem indexů MSCI USA Net TR a z 20 % MSCI Europe Net TR. Podílový fond TOP STOCKS tento benchmark ve sledovaném pětiletém horizontu překonává a potvrzuje tak svou úspěšnost výběru výnosnějších akciových titulů, než je průměr všech akciových titulů zahrnutých do sledovaného benchmarku. (37)

Toto modelové portfolio zhodnotilo svůj počáteční vklad ve výši 2.000.000,- Kč téměř o sto procent. Průměrný roční výnos tohoto portfolio je 14,78 % a zdaleka tím přesahuje průměrné výnosy málo-rizikového i středně-rizikového investora. Nutno je však na závěr ještě jednou podotknout, že vysoce-rizikový investor je ochoten podstoupit neomezenou výši ztráty.

## 6 Výsledky a diskuse

Z celkového počtu 120 podílových fondů a 13 investičních certifikátů bylo vyselektováno 15 finálních fondů a pouze dva certifikáty, jež jsou uvedeny v Tabulce č. 15. Tyto investiční nástroje dosahovaly nejlepších výsledků, co se týče nejvyššího zhodnocení a nejnižšího sklonu k riziku ve sledovaném období 1.1.2012 – 31.12.2016 a byly tak použity pro tvorbu tří modelových portfolií s počáteční investicí 2.000.000,- Kč, která tvoří primární cíl této diplomové práce.

**Tabulka č. 15:** Výčet vítězných podílových fondů a investičních certifikátů pro tvorbu modelových portfolií

Název podílového fondu	Typ investičního nástroje	Vhodné pro konzervativní portfolio	Vhodné pro vyvážené portfolio	Vhodné pro dynamické portfolio	Zhodnocení investice za 5 let v Kč	Důvod vhodnosti: maximální prodělek v Kč
<b>BF Money Konzervativní fond (MONETA)</b>	Dluhopisový podílový fond	✓			181 056	-15 319
<b>Pioneer Funds - Strategic Income (UniCredit)</b>	Dluhopisový podílový fond	✓			203 804	-15 319
<b>Pioneer - obligační fond (UniCredit)</b>	Dluhopisový podílový fond	✓			321 000	-15 319
<b>Pioneer - obligační plus (UniCredit)</b>	Dluhopisový podílový fond	✓			435 550	-15 319
<b>ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE VT (ČS)</b>	Dluhopisový podílový fond		✓		450 754	-56 344
<b>AXA CEE Dluhopisový fond (AXA)</b>	Dluhopisový podílový fond	✓	✓		499 725	-56 344
<b>ESPA BOND DANUBIA VT (ČS)</b>	Dluhopisový podílový fond		✓		524 297	-56 344
<b>High yield dluhopisový (ČS)</b>	Dluhopisový podílový fond		✓		745 805	-56 344

<b>ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD (ČS)</b>	Dluhopisový podílový fond		✓		985 922	-56 344
<b>GLOBAL STOCKS FF (ČS)</b>	Akciový podílový fond		✓		1 562 594	-56 344
<b>ESPA STOCK EUROPE PROPERTY VT (ČS)</b>	Akciový podílový fond		✓		1 583 450	-56 344
<b>ESPA STOCK GLOBAL VT (ČS)</b>	Akciový podílový fond		✓		1 611 837	-56 344
<b>ČSOB Akciový vodního bohatství</b>	Akciový podílový fond			✓	1 652 064	-901 030
<b>ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT (ČS)</b>	Akciový podílový fond		✓	✓	1 791 966	-901 030
<b>TOP STOCKS (ČS)</b>	Akciový podílový fond		✓	✓	1 888 719	-901 030
<b>DAX INDEX LONG (Raiffeisen Centrobank)</b>	Investiční certifikát			✓	2 010 549	-901 030
<b>INDUSTRY BASKET (Raiffeisen Centrobank)</b>	Investiční certifikát			✓	2 608 173	-901 030

Zdroj: vlastní zpracování

Modelová portfolia byla tvořena vždy minimálně pětici vítězných investičních nástrojů, jejichž vhodnost byla porovnávána podle maximálního zhodnocení a maximálního prodělku daného typu investičního nástroje ve skupině. Kritéria, díky kterým byly do skupiny zařazeny, jsou úspěšnost jednotlivých podílových fondů konkrétních investičních společností a dále třída aktiv. Ukázalo se, že rozdělení podle uváděné rizikové stupnice SRRI není vhodné. Dále bylo zjištěno, že dluhopisové a akciové fondy jsou při sledovaném poměru výnos/riziko vhodnější než fondy smíšené, nemovitostní nebo komoditní.

Ve zhodnocení podílových fondů a investičních certifikátů byly vždy zohledněny veškeré vstupní, výstupní a správní náklady. Nejvýnosnějším investičním nástrojem



ve sledovaném pětiletém období z celé široké škály byl investiční certifikát INDUSTRY BASKET, jenž z počáteční investice 2.000.000,- Kč generoval zisk ve výši 2.608.173,- Kč, čímž ji více než zdvojnásobil.

Více než polovina podílových fondů vhodných pro tvorbu modelových portfolií spadá pod investiční společnost České spořitelny. Dále převažují dluhopisové podílové fondy, avšak nejvyššího zhodnocení dosáhla dvojice investičních certifikátů.

**Tabulka č. 16:** Porovnání nejvýnosnějších a nejztrátovějších investičních nástrojů

Nejvýnosnější podílový fond	Zhodnocení za 5 let v Kč	Nejvýnosnější investiční certifikát	Zhodnocení za 5 let v Kč	Rozdíl v Kč
<b>TOP STOCKS</b>	1 888 719	<b>INDUSTRY BASKET</b>	2 608 173	719 454
Nejztrátovější podílový fond	Zhodnocení za 5 let v Kč	Nejztrátovější investiční certifikát	Zhodnocení za 5 let v Kč	Rozdíl v Kč
<b>Generali Fond zlatý</b>	-1 067 452	<b>BRENT CRUDE OIL</b>	-857 174	210 278

Zdroj: vlastní zpracování

Ze vzájemného porovnání vyplynulo, že investiční certifikáty mohou být stejně rizikové jako podílové fondy. Zatímco rozdíl 210.278,- Kč mezi nejztrátovějším fondem a certifikátem není tak markantní, tak rozdíl 719.454,- Kč mezi nejúspěšnějším fondem TOP STOCKS od České spořitelny a certifikátem INDUSTRY BASKET od Raiffeisen Centrobank je vůči dvoumilionové počáteční investici více než třetinový. Lze tedy konstatovat, že nejúspěšnější certifikáty byly více ziskové než nejúspěšnější fondy. Svou zvýšenou rizikovostí jsou však investiční certifikáty vhodné pouze pro tvorbu dynamického portfolia vysoce-rizikového investora, jenž je ochoten podstoupit neomezenou výši ztráty.

Z výsledků diplomové práce bylo zjištěno, že s rostoucím možným rizikem roste průměrný roční zisk. Složení ideálního portfolia pro investici ve výši 2.000.000,- Kč ve sledovaném období 1.1.2012 – 31.12.2016 je uvedeno v Tabulce č. 17.

**Tabulka č. 17:** Složení ideálního portfolia podle rizikivosti investora

Typ portfolia	Složení ideálního portfolia	Průměrný zisk v Kč	Průměrný zisk v % p. a.	Maximální historické riziko v Kč
Konzervativní (málo-rizikový investor)	Dluhopisové podílové fondy	328 227	3,09	-15 319
Vyvážené (středně-rizikový investor)	Dluhopisové a akciové podílové fondy	1 195 758	9,83	-56 344
Dynamické (vysoce-rizikový investor)	Akciové podílové fondy a investiční certifikáty	1 984 894	14,78	-901 030

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrného zisku pro daný typ portfolia bylo dosaženo rovnoměrným rozložením počáteční investice do vítězných investičních nástrojů ve sledovaném pětiletém období na základě vhodnosti uvedené v Tabulce č. 15. Nejvyššího průměrného zisku dosahoval vysoce-rizikový investor s dynamickým typem portfolia složeným z investičních certifikátů společně s akciovými podílovými fondy. Naopak nejnižšího zisku dosahoval málo-rizikový investor s konzervativním typem portfolia složeným čistě z dluhopisových podílových fondů. Tento investor však také podstoupil ve sledovaném pětiletém období nejnižší maximální možnou ztrátu. Kompromisem je vyvážené portfolio středně-rizikového investora, jenž zaznamenal zisk blížící se 60 % a zároveň byla zaznamenána poměrně nízká výše ztráty nepřevyšující 3 %.

Maximální historické riziko uvedené v Tabulce č. 17 je uváděno vždy pro nejztrátovější podílový fond nebo investiční certifikát z dané skupiny. Jelikož jsou však modelová portfolia tvořena vždy minimálně pěticí investičních instrumentů, snižuje se dále díky diverzifikaci toto maximální možné riziko.

## 7 Závěr

Cílem práce bylo identifikovat optimální kombinaci otevřených podílových fondů a investičních certifikátů s potenciálem nejvyššího zhodnocení částky dva miliony korun českých v časovém horizontu pět let z veřejné nabídky těchto investičních instrumentů na českém trhu pod dohledem České národní banky.

Optimální kombinací jsou celkem tři modelová portfolia sestavená z dluhopisových a akciových podílových fondů pro málo-rizikové, středně-rizikové a vysoce-rizikové investory s ohledem na rizikovost a maximální možný výnos. Každé z těchto portfolií má jiný poměr dluhopisových fondů vůči akciovým a dynamické portfolio pro vysoce-rizikové investory je také obohaceno o investiční certifikáty, jelikož pouze pro tento typ portfolia jsou z důvodu své vysoké rizikovosti vhodné.

Optimální kombinací konzervativního portfolia pro málo-rizikového investora, který je ochoten podstoupit riziko ztráty vůči počáteční investici ve výši maximálně 2 %, je modelové portfolio složené čistě z dluhopisových podílových fondů investičních společností AXA, UniCredit a MONETA Money Bank, protože tyto společnosti a zároveň dluhopisové podílové fondy byly analyzovány jako vhodné pro málo-rizikového investora. Investice ve výši 2.000.000,- rovnoměrným dílem do pětice nejvýnosnějších dluhopisových fondů AXA CEE Dluhopisový, Pioneer – obligační plus, Pioneer – obligační fond, Pioneer Funds – Strategic Income a BF Money Konzervativní fond přinesla tomuto investorovi v pětiletém sledovaném období zhodnocení ve výši 328.227,- Kč, což odpovídá ročnímu průměrnému zhodnocení ve výši 3,09 %.

Optimální kombinací vyváženého portfolia pro středně-rizikového investora, který je ochoten podstoupit riziko ztráty vůči počáteční investici ve výši maximálně 10 %, je modelové portfolio složené ze 47 % dluhopisovými a z maximálně 53 % akciovými podílovými fondy investičních společností Erste Asset Management a AXA, protože tyto investiční společnosti a zároveň tento podíl akciových vůči dluhopisovým fondům byl analyzován jako optimální pro středně-rizikového investora. Investice ve výši 2.000.000,- rovnoměrným dílem do pětice nejvýnosnějších dluhopisových fondů těchto investičních společností, konkrétně do ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD, High yield dluhopisový,

ESPA BOND DANUBIA VT, AXA CEE Dluhopisový a ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE VT a pětice nejvýnosnějších akciových podílových fondů TOP STOCKS, ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT, ESPA STOCK GLOBAL VT, ESPA STOCK EUROPE PROPERITY VT a GLOBAL STOCKS FF přinesla tomuto investorovi v pětiletém sledovaném období zhodnocení ve výši 1.195.758,- Kč, což odpovídá průměrnému ročnímu výnosu ve výši 9,83 %.

Optimální kombinací dynamického portfolia pro vysoce-rizikového investora, který je ochoten podstoupit riziko neomezené výše ztráty vůči počáteční investici, je modelové portfolio složené z investičních certifikátů společnosti Raiffeisen Centrobank AG obchodovaných na Burze cenných papírů Praha a z akciových podílových fondů investičních společností Erste Asset Management a ČSOB AM, protože tyto investiční společnosti byly analyzovány jako vhodné pro vysoce-rizikového investora. Investice ve výši 2.000.000,- rovnoměrným dílem do dvojice nejvýnosnějších certifikátů, konkrétně do INDUSTRY BASKET a DAX INDEX LONG a trojice nejvýnosnějších akciových podílových fondů TOP STOCKS, ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT a ČSOB Akciový vodního bohatství přinesla tomuto investorovi v pětiletém sledovaném období zhodnocení ve výši 1.984.894,- Kč. To odpovídá průměrnému ročnímu zhodnocení ve výši 14,78 %.

Dílčím cílem práce byl dále také rozbor typů podílových fondů a investičních certifikátů včetně analýzy legislativy upravující oblast kolektivního investování včetně zdanění výnosů. Zde bylo zjištěno, že nejvhodnějšími typy otevřených podílových fondů v pětiletém sledovaném období byly fondy dluhopisové a akciové, jelikož vykazovaly vyššího zhodnocení vůči nižší rizikovosti než fondy komoditní, smíšené nebo nemovitostní. Ze široké škály investičních certifikátů byly jako vhodný doplněk modelových portfolií zvoleny investiční certifikáty s neomezenou platností v nabídce na Burze cenných papírů Praha v českých korunách, tzv. open-end certifikáty z důvodu jejich časové neomezenosti a možné komparaci s podílovými fondy.

Legislativa upravující oblast kolektivního investování je v České republice velmi detailně zpracována a dohled nad dodržováním těchto zákonů provádí důkladně Česká národní banka. Pro investice do podílových fondů a investičních certifikátů v České republice hovoří velmi benevolentní zákon o daních z příjmu, kdy je příjem od daně úplně

osvobozen, pokud doba od nabytí cenného papíru do jeho prodeje přesáhne časové období tří let.

V poslední řadě je také nutné podotknout, že sledované období 1.1.2012 – 31.12.2016 bylo pro světové trhy velmi příznivé a nenastala žádná závažná událost, která by zapříčinila enormní propad světových trhů. Pokud by analýza probíhala v jiném časovém období, výsledky by se mohly velmi lišit.

## 8 Seznam použité literatury

- (1) DEMBOWSKI, Anke. Profi-Handbuch Investmentfonds. 5. vyd. Walhalla Fachverlag, 2012. 296 s. ISBN 987-3802933653
- (2) GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2015. 176 s. ISBN 978-80-247-5375-1.
- (3) HENDERSON, Veron J.; POOLE, William; Principles of macroeconomics. Lexington: D. C. Heath and Comp., 1991. 45 s. ISBN 0-669-14493-2.
- (4) HOLMAN, Robert. Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 424 s. ISBN: 978-80-7179-861-3.
- (5) JENÍČEK, Vladimír; FOLTÝN, Jaroslav. Globální problémy a světová ekonomika. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013. 269 s. ISBN 80-7179-795-2.
- (6) LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- (7) MANKIW, Gregory. Principles of Macroeconomics. 7. vyd. Stamford: Cengage Learning, 2014. 551 s. ISBN 978-1-285-16591.
- (8) SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. Ekonomie. Praha: NS Svoboda, 2007. 792 s. ISBN 978-80-205-059-3.
- (9) SYROVÝ, Petr. Osobní finance: řízení financí pro každého. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2014. 220 s. ISBN: 978-80-247-4832-0.
- (10) Kolektivní investování. *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2014 [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <http://www.psfv.cz/cs/investice/kolektivni-investovani>
- (11) CO JE INVESTIČNÍ CERTIFIKÁT. *Investice.cz* [online]. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <http://www.investice.cz/co-je-investicni-certifikat/t93/>
- (12) New quality indices from MSCI. *The International Investor* [online]. [cit. 2016-09-04]. Dostupné z: <https://the-international-investor.com/2013/quality-indices-msci>
- (13) Kolektivní investování. *Ministerstvo financí ČR* [online]. [cit. 2016-09-06]. Dostupné z: <http://www.psfv.cz/cs/investice/kolektivni-investovani>
- (14) Kolektivní investování. *ČNB* [online]. [cit. 2016-09-06]. Dostupné z: [http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni\\_finance/investice/moznosti\\_investovani/kolektivni\\_investovani.html](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani.html)
- (15) Zdanění prodeje cenných papírů u fyzických osob v roce 2014: Mgr. Zdeněk Zralý. *Money.cz* [online]. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <http://www.money.cz/ucetni-a-danovy-servis/zdaneni-prodeje-cennych-papiru-u-fyzickych-osob-v-roce-2014/>
- (16) MiFID. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. [cit. 2016-09-18]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/obchodnici\\_s\\_cp\\_inv\\_zprostredkovatele/mifid.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/mifid.html)
- (17) *Fondschoop: Vysvětlení ukazatelů*. 2016, **20**.(17/2016).
- (18) *Raiffeisen fond dluhopisových trendů* [online]. In: . 2016, s. 2 [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: [https://www.rb.cz/attachments/ris/report\\_FDT.pdf](https://www.rb.cz/attachments/ris/report_FDT.pdf)
- (19) *Investing with composure in volatile markets* [online]. 2016, , 12 [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: [https://am.jpmorgan.com/blob-gim/1383332777898/83456/MI-WP-InvestComposure\\_2Q16.pdf](https://am.jpmorgan.com/blob-gim/1383332777898/83456/MI-WP-InvestComposure_2Q16.pdf)
- (20) *Fondy kolektivního investování: Hlava III: Zpřístupňování informací* [online]. [cit. 2016-10-22]. Dostupné z:

- <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast7.aspx>
- (21) *Depozitář* [online]. [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast4.aspx>
- (22) *Obhospodařovatel* [online]. [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast2.aspx>
- (23) *Investiční fondy* [online]. [cit. 2016-10-22]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast6.aspx>
- (24) The Worlds Biggest Stock Exchanges. *Forbes.com* [online]. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/pictures/eddk45igh/the-worlds-biggest-stock-exchanges/#cd3b57627bf5>
- (25) "Price Stability Target" of 2 Percent and "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate". *Boj.or.jp* [online]. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/qqe.htm/>
- (26) Key ECB interest rates. *Ecb.europa.eu* [online]. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>
- (27) FED Federal Funds Rate, American central bank's interest rate. *Global-rates.com* [online]. [cit. 2016-08-21]. Dostupné z: <http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-bank-america/fed-interest-rate.aspx>
- (28) MSCI WORLD INDEX. *Msci.com* [online]. [cit. 2017-1-10]. Dostupné z: <https://www.msci.com/world>
- (29) General government gross debt - annual data. *Ec.europa.eu* [online]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=t\\_eina225&plugin=1](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=t_eina225&plugin=1)
- (30) *Dohled české národní banky* [online]. [cit. 2016-10-23]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast14.aspx>
- (31) *Administrátor* [online]. [cit. 2016-10-23]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/investicni-spolecnosti-a-fondy/cast3.aspx>
- (32) INVESTICE DO FONDŮ NEPŘESTÁVAJÍ RŮST. *AKAT ČR: Tisková zpráva* [online]. 2017 [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/download/3913-tz20170817\\_2q2017\\_min.pdf](https://www.akatcr.cz/download/3913-tz20170817_2q2017_min.pdf)
- (33) *AKRO INVESTIČNÍ SPOLEČNOST* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: [http://www.akro.cz/akro\\_slovo.php](http://www.akro.cz/akro_slovo.php)
- (34) *AXA Investice* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.axainvestice.cz/investicni-fondy/>
- (35) *Conseq* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/fund.asp>
- (36) *Asset management ČSOB* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.csobam.cz/portal/>
- (37) *Privátní investoři ERSTE* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: [http://www.erste-am.cz/cz/Privatni\\_investori](http://www.erste-am.cz/cz/Privatni_investori)

- (38) *Generali Investments* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/>
- (39) *IAD Investments* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.iad.sk/>
- (40) *ING Podílové fondy* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <http://www.ingbank.cz/ing-podilove-fondy/>
- (41) *Investiční kapitálová společnost KB* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <http://www.iks-kb.cz/web>
- (42) *J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.jtis.cz/>
- (43) *Podílové fondy MONETA Money Bank* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/lide/investovani/podilove-fondy>
- (44) *Podílové fondy NN Investment Partners* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://cz.nnfondy.eu/cs/>
- (45) *Investiční skupina Prosperita* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <http://www.prosperita.com/>
- (46) *Podílové fondy Raiffeisenbank* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/osobni/sporeni-a-investovani/podilove-fondy>
- (47) *REICO investiční společnost* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <http://www.reico.cz/cs>
- (48) *UniCredit Bank Podílové fondy* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: [https://www.unicreditbank.cz/cs/obcane/sporeni\\_a\\_investice/podilove-fondy.html](https://www.unicreditbank.cz/cs/obcane/sporeni_a_investice/podilove-fondy.html)
- (49) *Wood & Company Investiční společnost, a.s.* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <http://www.woodfondy.cz/>
- (50) *ZFP Investments* [online]. [cit. 2017-10-06]. Dostupné z: <http://www.zfpinvest.com/>
- (51) *Managing a Contrarian Investment Portfolio* [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: <http://www.darwinsmoney.com/managing-a-contrarian-investment-portfolio/>
- (52) Market volume. *Deutscher Derivate Verband* [online]. [cit. 2017-10-28]. Dostupné z: <https://www.derivateverband.de/en/rewrite.aspx?path=/ENG/Statistics/MarketVolume&>
- (53) CENÍK ZÁKLADNÍCH SLUŽEB. *Fio Banka, a.s.* [online]. [cit. 2017-10-29]. Dostupné z: [https://www.fio.cz/docs/cz/C\\_zaklad.pdf](https://www.fio.cz/docs/cz/C_zaklad.pdf)
- (54) Sazebník poplatků. *Patria Finance, a.s.* [online]. [cit. 2017-10-29]. Dostupné z: <https://cdn.patria-direct.cz/Sazebnik-PD.pdf>
- (55) Ceny a sazby. *KOMERČNÍ BANKA, a.s.* [online]. [cit. 2017-10-29]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/o-bance/ceny-a-sazby/obcane/>
- (56) Obchodování s investičními nástroji. *Raiffeisenbank, a.s.* [online]. [cit. 2017-10-29]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/attachments/ceniky/cenik-ft.pdf>
- (57) Sazebník poplatků. *BH Securities, a.s.* [online]. [cit. 2017-10-29]. Dostupné z: <http://www.bhs.cz/dt/9321583bbe.pdf>
- (58) Ceník investičních služeb. *ATLANTIK* [online]. [cit. 2017-10-29]. Dostupné z: <http://www.atlantik.cz/novy-klient>
- (59) INDUSTRY BASKET - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/industry-basket-3667/graf>



- (60) BRENT INDEX SHORT - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/brent-index-short-3768/graf>
- (61) GOLD INDEX SHORT - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/gold-index-short-3757/graf>
- (62) DAX INDEX LONG - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/dax-index-long-3766/graf>
- (63) ROTX INDEX LONG - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/rotx-index-long-3769/graf>
- (64) SETX INDEX LONG - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/setx-index-long-3765/graf>
- (65) DJ EURO STOXX 50 - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/dj-euro-stoxx-50-3502/graf>
- (66) RDX - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/rdx-3503/graf>
- (67) S-BOX DIMAX - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/s-box-dimax-3551/graf>
- (68) GOLD - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/gold-3501/graf>
- (69) CECEXT - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/cecext-3457/graf>
- (70) CTX - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/ctx-3455/graf>
- (71) BRENT CRUDE OIL - graf kurzu akcie cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/akcie/brent-crude-oil-3500/graf>
- (72) Objemy obchodů. *BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: [https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/objemy-obchodu/?\\_csrf=U1RkM3pOalliJipsJRQON2EuLV4SLycDFT4pfUwnHxAwDAtcMCQyNg%3D%3D&c46540%5Bperiod%5D=4&c46540%5Bday%5D=2017-10-27\\_2017-10-27&c46540%5Bweek%5D=2017-10-16\\_2017-10-22&c46540%5Bmonth%5D=2017-09-01\\_2017-09-30&c46540%5Bquarter%5D=2017-07-01\\_2017-09-30&c46540%5Byear%5D=2013-01-01\\_2013-12-31](https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/objemy-obchodu/?_csrf=U1RkM3pOalliJipsJRQON2EuLV4SLycDFT4pfUwnHxAwDAtcMCQyNg%3D%3D&c46540%5Bperiod%5D=4&c46540%5Bday%5D=2017-10-27_2017-10-27&c46540%5Bweek%5D=2017-10-16_2017-10-22&c46540%5Bmonth%5D=2017-09-01_2017-09-30&c46540%5Bquarter%5D=2017-07-01_2017-09-30&c46540%5Byear%5D=2013-01-01_2013-12-31)
- (73) Certifikáty, BCPP Praha online. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: [http://akcie-cz.kurzy.cz/burza/bcpp\\_online/certifikaty](http://akcie-cz.kurzy.cz/burza/bcpp_online/certifikaty)
- (74) INDEXOVÝ / PARTICIPAČNÍ CERTIFIKÁT LONG BAUWIRTSCHAFT BASKET OPEN END. *Raiffeisen CENTROBANK* [online]. [cit. 2017-11-04]. Dostupné z: [https://www.rcb.at/produkt/participation/?ID\\_NOTATION=61298562&ISIN=AT000A07N66](https://www.rcb.at/produkt/participation/?ID_NOTATION=61298562&ISIN=AT000A07N66)

## 9 Seznam tabulek

<b>Tabulka č. 1:</b> Stupně ratingu a hodnocení dle ratingové agentury Standard & Poor's .....	20
<b>Tabulka č. 2:</b> Přehled investičních společností na trhu v České republice .....	43
<b>Tabulka č. 3:</b> Zhodnocení výnosů a ztrát analyzovaných fondů za období 1.1.2012-31.12.2016 .....	45
<b>Tabulka č. 4:</b> Rozdělení analyzovaných fondů podle rizikové skupiny SRRI .....	50
<b>Tabulka č. 5:</b> Počet výnosových a ztrátových fondů jednotlivých investičních společností .....	53
<b>Tabulka č. 6:</b> Kategorizace podílových fondů podle aktiv .....	54
<b>Tabulka č. 7:</b> Přehled nákladů při nákupu certifikátu ve výši 2.000.000,- Kč na BCPP .....	58
<b>Tabulka č. 8:</b> Přehled open-end certifikátů obchodovaných na Burze cenných papírů Praha .....	60
<b>Tabulka č. 9:</b> Zhodnocení výnosů a ztrát analyzovaných open-end investičních certifikátů za období 1.1.2012-31.12.2016 .....	61
<b>Tabulka č. 10:</b> Pět nejvýnosnějších fondů pro málo-rizikového investora .....	64
<b>Tabulka č. 11:</b> Optimální poměr Dluhopisových a Akciových fondů ze skupiny středně-rizikového investora pro maximální výši ztráty 10 % .....	65
<b>Tabulka č. 12:</b> Pět nejvýnosnějších dluhopisových fondů pro středně-rizikového investora .....	67
<b>Tabulka č. 13:</b> Pět nejvýnosnějších akciových fondů pro středně-rizikového investora .....	67
<b>Tabulka č. 14:</b> Pět nejvýnosnějších investičních instrumentů pro vysoce-rizikového investora .....	69
<b>Tabulka č. 15:</b> Výčet vítězných podílových fondů a investičních certifikátů pro tvorbu modelových portfolií investora .....	71
<b>Tabulka č. 16:</b> Porovnání nejvýnosnějších a nejztrátovějších investičních nástrojů .....	73
<b>Tabulka č. 17:</b> Složení ideálního portfolia podle rizikovosti investora .....	74

## 10 Seznam obrázků

<b>Obrázek č. 1:</b> Grafické znázornění spotřební funkce .....	13
<b>Obrázek č. 2:</b> Grafické znázornění pravděpodobnostního rozdělení očekávaných výnosů .....	17
<b>Obrázek č. 3:</b> Grafické znázornění rizika a výnosu hlavních typů investic, 1926–2005 ...	23
<b>Obrázek č. 4:</b> Grafické znázornění MSCI World Price vs. MSCI World Quality Index (total return, 1982 = 100) .....	28
<b>Obrázek č. 5:</b> Grafické znázornění výkonností u dluhopisů, akcií a smíšeného portfolia 50/50 .....	29
<b>Obrázek č. 6:</b> Světový index MSCI World .....	41
<b>Obrázek č. 7:</b> Grafické znázornění výše dluhu vybraných zemí na HDP .....	41
<b>Obrázek č. 8:</b> Grafické znázornění vývoje majetku ve fondech v mld. Kč .....	44
<b>Obrázek č. 9:</b> Grafické znázornění průměrných výnosů a ztrát dle rizikové skupiny SRRI .....	51
<b>Obrázek č. 10:</b> Grafické znázornění průměrných výnosů a mediánu výnosů dle skupiny SRRI .....	52
<b>Obrázek č. 11:</b> Grafické znázornění podílu ztrátových fondů z dané třídy aktiv .....	54
<b>Obrázek č. 12:</b> Průměrná ztráta ztrátových a nejztrátovějšího fondu vůči původní investici podle kategorie třídy aktiv .....	55
<b>Obrázek č. 13:</b> Grafické znázornění průměrných výnosů a mediánu výnosů podle třídy aktiv .....	56
<b>Obrázek č. 14:</b> Objem majetku v investičních certifikátech na území Německa v mld. EUR .....	57
<b>Obrázek č. 15:</b> Objem obchodů s investičními certifikáty na BCPP v mil Kč .....	59
<b>Obrázek č. 16:</b> Složení podkladového aktiva open-end investičního certifikátu INDUSTRY BASKET .....	62

## **11 Seznam příloh**

**Příloha č. 1:** Přehled podílových fondů jednotlivých investičních společností .....85

**Příloha č. 2:** Analýza otevřených podílových fondů na českém trhu v CZK .....95

**Příloha č. 1: Přehled podílových fondů jednotlivých investičních společností**

Investiční společnost	Název podílového fondu	ISIN	Typ fondu	Teritor. zaměření	SSRI
AKRO investiční společnost, a.s.	AKRO akciový fond nových ekonomik	CZ0008473378	Akciový	Globální	6
AKRO investiční společnost, a.s.	AKRO fond progresivních společností	CZ0008471091	Akciový	Globální	6
AKRO investiční společnost, a.s.	AKRO globální akciový fond	CZ0008471117	Akciový	Globální	6
AKRO investiční společnost, a.s.	AKRO balancovaný fond	CZ0008473360	Akciový	Globální	5
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA Small Cap Portfolio	CZ0008474665	Akciový	Globální	7
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA CEE Dluhopisový fond	CZ0008472578	Dluhopisový	Střední a východní Evropa	3
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA Selection Opportunities	CZ0008472917	Smišený	Globální	5
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA CEE Akciový fond	CZ0008472594	Akciový	Střední a východní Evropa	6
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA CZK Konto	CZ0008472602	Smišený	Evropa	2
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA Realitní fond	CZ0008472776	Akciový	Globální	6
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA Selection Global Equity	CZ0008472883	Akciový	Globální	6
Axa Investiční společnost, a.s.	AXA Selection Emerging Equity	CZ0008472891	Akciový	Globální	6
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Conseq Korporátních dluhopisů	CZ0008473873	Dluhopisový	Globální	3
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Active Invest Konzervativní	CZ0008474194	Dluhopisový	Globální	3
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Active Invest Vyvážený	CZ0008474210	Smišený	Globální	4
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Active Invest Dynamický	CZ0008474202	Akciový	Globální	5
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Conseq Státních dluhopisů	CZ0008473121	Peněžního trhu	Evropa	2
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Conseq Realitní	CZ0008472859	Nemovitostní	Střední a východní Evropa	6
Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Conseq nemovitostních fondů	CZ0008472214	Nemovitostní	Globální	6
Conseq Investment Management, a.s.	Conseq Invest Akciový	IE0031283306	Akciový	Střední a východní Evropa	5
Conseq Investment Management, a.s.	Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy	IE00B0SY6161	Dluhopisový	Evropa	4
Conseq Investment Management, a.s.	Conseq Invest Dluhopisový	IE0031282662	Dluhopisový	Evropa	2
Conseq Investment Management, a.s.	Conseq Invest Konzervativní	IE0034074827	Peněžního trhu	Evropa	2
ČSOB AM	ČSOB Flexibilní plán	BE6277441869	Smišený	Globální	3
ČSOB AM	ČSOB Flexibilní portfolio	BE6277443881	Smišený	Globální	4
ČSOB AM	ČSOB Vyvážený dividendový	CZ0008474228	Smišený	Globální	3
ČSOB AM	ČSOB Dynamický	BE0174397886	Smišený	Globální	5
ČSOB AM	ČSOB Bohatství	770000002244	Smišený	Globální	3

ČSOB AM	ČSOB Portfolio Pro květen 90	BE6216639060	Smišený	Globální	4
ČSOB AM	ČSOB Konzervativní	BE0174399908	Smišený	Globální	2
ČSOB AM	ČSOB Střednědobých dluhopisů	770000001147	Dluhopisový	Evropa	3
ČSOB AM	ČSOB Akciový střední a východní Evropa	CZ0008472610	Akciový	Střední a východní Evropa	6
ČSOB AM	ČSOB Multi Invest	BE6216639060	Smišený	Globální	2
ČSOB AM	ČSOB Akciový	770000001170	Akciový	Globální	5
ČSOB AM	ČSOB Akciový realitní	CZ0008472222	Akciový	Globální	6
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	OPTIMUM	CZ0008474814	Smišený	Globální	3
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	YOU INVEST solid	CZ0008474327	Smišený	Globální	3
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	STOCK SMALL CAPS	CZ0008475043	Akciový	Globální	5
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	YOU INVEST balanced	CZ0008474335	Smišený	Pro účely individuální správy aktiv	
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	YOU INVEST active	CZ0008474343	Smišený	Pro účely individuální správy aktiv	
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	MPF 10	CZ0008474558	Smišený	Pro účely individuální správy aktiv	
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	MPF 30	CZ0008474566	Smišený	Pro účely individuální správy aktiv	
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	High yield dluhopisový	CZ0008472412	Dluhopisový	Evropa	3
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	TOP STOCKS	CZ0008472404	Akciový	Globální	6
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Akciový Mix FF	CZ0008472305	Smišený	Globální	4
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Fond život. cyklu 2030 FF	CZ0008472750	Smišený	Globální	4
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Dynamický Mix FF	CZ0008472347	Smišený	Globální	4
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Vyvážený Mix FF	CZ0008472339	Smišený	Globální	3
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Fond život. cyklu 2020 FF	CZ0008472735	Smišený	Globální	3

Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Sporobond	CZ0008472263	Dluhopisový	Globální	2
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Konzervativní Mix FF	CZ0008472321	Směšený	Globální	3
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	GLOBAL STOCKS FF	CZ0008472248	Akciový	Globální	5
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	ČS korporátní dluhopisový	CZ0008472230	Dluhopisový	Globální	3
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Sporotrend	CZ0008472289	Akciový	Střední a východní Evropa	6
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Sporinvest	CZ0008472271	Dluhopisový	Globální	1
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Trendbond	CZ0008472297	Dluhopisový	Evropa	4
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Lividní fond	CZ0008473188	Peněžního trhu	ČR	1
Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Fond řízených výnosů OPF	CZ0008472255	Směšený	Globální	3
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ERSTE DLUHOPISOVÝ FOND PERSPEKTIVNÍCH TRHU 20	AT0000A1DD89	Dluhopisový	Globální	3
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	CS DLUHOPISOVÝ FOND PERSPEKTIVNÍCH TRHU 2017	AT0000A0WNG4	Dluhopisový	Globální	3
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD	AT0000639422	Dluhopisový	Evropa	3
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK ISTANBUL VT	AT0000494885	Akciový	Turecko	7
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK EUROPE EMERGING VT	AT0000639471	Akciový	Východní Evropa	6
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK RUSSIA	AT0000A08EG7	Akciový	Rusko	7
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ERSTE RESPONSIBLE STOCK GLOBAL CZK VT	AT0000A1AW14	Akciový	Globální	5
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK BIOTEC VT	AT0000A0XYP0	Akciový	Globální	7
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE VT	AT0000639455	Dluhopisový	Evropa	3
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA BOND DANUBIA VT	AT0000639398	Dluhopisový	Střední a východní Evropa	4
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ERSTE WWF STOCK ENVIRONMENT VT	AT0000A044X2	Akciový	Globální	6

ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK EUROPE PROPERTY VT	AT0000613625	Akciový	Evropa	6
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK JAPAN VT	AT0000633292	Akciový	Japonsko	6
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK EUROPE	AT0000A096P8	Akciový	Evropa	6
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK GLOBAL VT	AT0000639497	Akciový	Globální	5
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA Český fond státních dluhopisů VT	AT0000633771	Dluhopisový	ČR	3
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA ČESKÝ FOND FIREMNÍCH DLUHOPISŮ	AT0000659024	Dluhopisový	ČR	2
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT	AT0000639463	Akciový	USA	5
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK GLOBAL EMERGING MARKETS VT	AT0000A10QN3	Akciový	Globální	6
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	ESPA STOCK COMMODITIES	AT0000A1E119	Akciový	Globální	6
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Prémiový konzervativní fond	IE00BC7GWH52	Dluhopisový	Globální	2
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond vyvážený dluhopisový	CZ0008474806	Dluhopisový	Střední a východní Evropa	3
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond východoevropských dluhopisů	E00B96J2076	Dluhopisový	Střední a východní Evropa	4
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond světových akcií	IE00BKZGHM37	Akciový	Globální	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond farmacie a biotechnologie	CZ0008474129	Akciový	Globální	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond konzervativní	CZ0008474145	Dluhopisový	Globální	1
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond balancovaný dynamický	IE00BGLNMR04	Smišený	Globální	4
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Prémiový vyvážený fond	IE00BGLNMF81	Smišený	Globální	4
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Prémiový dynamický fond	IE00BYZDV649	Smišený	Globální	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond živé planety	CZ0008472693	Smišený	Globální	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond korporátních dluhopisů	CZ0008471786	Dluhopisový	Globální	3
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond balancovaný konzervativní	CZ0008471760	Smišený	Globální	3
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond globálních značek	CZ0008471778	Akciový	Globální	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond nemovitostních akcií	CZ0008472396	Akciový	Globální	5



Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond východoevropských akcií	IE00B3LHP168	Akciový	Střední a východní Evropa	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond nových ekonomik	CZ0008474137	Akciový	Globální	6
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond ropy a energetiky	CZ0008474152	Akciový	Globální	5
Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Generali Fond zlatý	CZ0008472370	Smišený	Globální	6
IAD Investments, správ. spol., a.s.	Korunový realitný fond	nezjištěno	Nemovitostní	Slovensko	2
ING Bank N. V., organizační složka	Fidelity Global High Yield	LU1114574418	Dluhopisový	Globální	4
ING Bank N. V., organizační složka	Fidelity World	LU1400167216	Akciový	Globální	5
ING Bank N. V., organizační složka	ING Aria Lion Aggressive	LU1476744492	Akciový	Globální	5
ING Bank N. V., organizační složka	Fidelity America	LU0979392767	Akciový	USA	5
ING Bank N. V., organizační složka	Fidelity Asian Special Situations	LU1213835512	Akciový	Globální	5
ING Bank N. V., organizační složka	ING Aria Lion Moderate	LU1476744062	Smišený	Globální	3
ING Bank N. V., organizační složka	ING Aria Lion Balanced	LU1476744146	Smišený	Globální	4
ING Bank N. V., organizační složka	ING Aria Lion Dynamic	LU1476744229	Smišený	Globální	5
ING Bank N. V., organizační složka	Fidelity Global Dividend	LU0979392924	Akciový	Globální	5
ING Bank N. V., organizační složka	Templeton Global Bond	LU0029871042	Dluhopisový	Globální	4
Investiční kapitálová společnost KB	First Eagle Amundi Income Builder Fund (CZK)	LU1150488481	Smišený	Globální	4
Investiční kapitálová společnost KB	First Eagle Amundi International Fund (CZK)	LU1095742109	Smišený	Globální	4
Investiční kapitálová společnost KB	KB PSA 2 - Popular	CZ0008474483	Smišený	Globální	3
Investiční kapitálová společnost KB	KB PSA 4 - Popular	CZ0008474475	Smišený	Globální	4
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Fonds Bond Euro Corporate	LU1049751511	Dluhopisový	Evropa	3
Investiční kapitálová společnost KB	AMUNDI FUNDS BOND EURO HIGH YIELD	LU1049751867	Dluhopisový	Evropa	4
Investiční kapitálová společnost KB	AMUNDI FUNDS BOND EURO HIGH YIELD SHORT TERM	LU1049751941	Dluhopisový	Evropa	3
Investiční kapitálová společnost KB	KB PSA Flexibilní - Popular	CZ0008475050	Smišený	Globální	3
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds Bond Global Emerging Local Currency (CZK)	LU1049753053	Dluhopisový	Globální	5
Investiční kapitálová společnost KB	KB Vyvážený profil	CZ0008472149	Smišený	ČR	3
Investiční kapitálová společnost KB	CPR Global Silver Age (CZK)	LU1425272355	Akciový	Globální	5
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds Equity Europe Concentrated (CZK)	LU1049755181	Akciový	Evropa	6
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds Equity Japan Value (CZK)	LU1049755934	Akciový	Japonsko	6

Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Index MSCI North America (CZK)	LU1049757393	Akciový	USA	5
Investiční kapitálová společnost KB	IKS Akciový - Střední a východní Evropa	CZ0008474632	Akciový	ČR	6
Investiční kapitálová společnost KB	KB PSA 1 - Popular	CZ0008474491	Dluhopisový	Globální	2
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds Bond Global Aggregate	LU1049752758	Dluhopisový	Globální	3
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds CPR Global Resources (CZK)	LU1049755348	Akciový	Globální	6
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds Equity Emerging World (CZK)	LU1049754457	Akciový	Globální	6
Investiční kapitálová společnost KB	KB PSA 5D - Popular A	CZ0008474707	Akciový	Globální	5
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds - CPR Global Lifestyles (CZK)	LU1049755421	Akciový	Globální	6
Investiční kapitálová společnost KB	IKS Dluhopisový PLUS	CZ0008471976	Dluhopisový	ČR	3
Investiční kapitálová společnost KB	IKS Balancovaný - dynamický	CZ0008471968	Smišený	Východní Evropa	5
Investiční kapitálová společnost KB	KB Dluhopisový	CZ0008472511	Dluhopisový	ČR	3
Investiční kapitálová společnost KB	KB Konzervativní profil	CZ0008472156	Smišený	Globální	2
Investiční kapitálová společnost KB	Amundi Funds Equity US Relative Value (CZK)	LU0568606221	Akciový	USA	5
Investiční kapitálová společnost KB	IKS Krátkodobých dluhopisů	CZ0008471992	Dluhopisový	Globální	2
Investiční kapitálová společnost KB	KB Peněžní trh	CZ0008472529	Peněžního trhu	ČR	1
Investiční kapitálová společnost KB	KB Absolutních výnosů	CZ0008473543	Smišený	Globální	2
Investiční kapitálová společnost KB	IKS Balancovaný - konzervativní	CZ0008472008	Smišený	Globální	3
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T LIFE 2025 *	CZ0008474244	Smišený	Globální	4
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T LIFE 2030 *	CZ0008474251	Smišený	Globální	4
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T LIFE 2035 *	CZ0008474269	Smišený	Globální	4
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T FLEXIBILNÍ *	CZ0008472867	Dluhopisový	Globální	2
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T OPPORTUNITY CZK	CZ0008473576	Smišený	Globální	4
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T BOND CZK	CZ0008473634	Smišený	Globální	2
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T MONEY CZK *	CZ0008473808	Smišený	Globální	1
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T PERSPEKTIVA	CZ0008473592	Smišený	Globální	2
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	J&T KOMODITNÍ FOND	CZ0008473493	Smišený	Globální	4
KBC AM	ČSOB Úrokové strategie	BE6288969718	Dluhopisový	Evropa	4
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro květen 95	LU0890308033	Smišený	Globální	3
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro listopad 95	LU0959924803	Smišený	Globální	3
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro únor 90	LU0984228972	Smišený	Globální	4

KBC AM	ČSOB Premium Akciové portfolio	BE6285921308	Akciový	Globální	5
KBC AM	ČSOB AKCIOVÝ AMERIKA	BE6252265333	Akciový	USA	5
KBC AM	ČSOB Akciový nové trhy	BE6294031891	Akciový	Globální	6
KBC AM	ČSOB Premium Konzervativní portfolio	BE6285922314	Směšený	Globální	2
KBC AM	ČSOB Premium Růstové portfolio	BE6285869754	Směšený	Globální	4
KBC AM	ČSOB Premium Vyvážené portfolio	BE6285923320	Směšený	Globální	3
KBC AM	ČSOB Akciový Evropa	BE6264650027	Akciový	Evropa	5
KBC AM	ČSOB Akciový český (PX)	BE6224091866	Akciový	ČR	6
KBC AM	ČSOB Akciový dlouhodobé spotřeby	BE6283257820	Akciový	Globální	6
KBC AM	ČSOB Akciový Německo	BE6271852269	Akciový		6
KBC AM	ČSOB Komoditní	BE0948266912	Komoditní	Globální	6
KBC AM	ČSOB Růstový	BE0174398892	Směšený	Globální	4
KBC AM	ČSOB Vyvážený	BE0174401928	Směšený	Globální	3
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro listopad 90	BE6201770755	Směšený	Globální	4
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro srpen 90	BE0947168606	Směšený	Globální	4
KBC AM	ČSOB Akciový vodního bohatství	BE0947250453	Akciový	Globální	6
KBC AM	ČSOB Akciový fond dividendových firem	BE6239644220	Akciový	Globální	5
KBC AM	ČSOB Krátkodobý	BE0173476400	Dluhopisový	Evropa	1
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro únor 95	BE6209681327	Směšený	Globální	3
KBC AM	ČSOB CZK Medium	BE0940482673	Dluhopisový	Evropa	2
KBC AM	ČSOB Portfolio Pro srpen 95	BE0947167590	Směšený	Globální	3
KBC Renta Conseil Holding S.A.	KBC Renta Czechrenta	LU0095279401	Dluhopisový	Evropa	3
MONETA Money Bank, a.s.	Generali Fond korporátních dluhopisů	CZ0008471786	Dluhopisový	Globální	3
MONETA Money Bank, a.s.	Generali Fond globálních značek	CZ0008471778	Akciový	Globální	5
MONETA Money Bank, a.s.	BF Money Konzervativní fond	HU0000709308	Dluhopisový	Globální	2
MONETA Money Bank, a.s.	BF Money Chráněný fond	HU0000705785	Směšený	Globální	3
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) First Class Yield Opportunities X Cap (CZK)	LU0989573752	Dluhopisový	Globální	4
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable X Cap (CZK)	LU0405489120	Směšený	Evropa	4
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Global Sustainable Equity X Cap (CZK)	LU1542713687	Akciový	Globální	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) First Class Multi Asset P Cap (CZK)	LU1087785041	Směšený	Globální	4
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Japan Equity X Cap (CZK)	LU0429745879	Akciový	Japonsko	6
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) European Real Estate X Cap (CZK)	LU0295013196	Akciový	Evropa	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Patrimonial Aggressive X Cap (CZK)	LU0405489047	Směšený	Globální	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) International Czech Equity P (CZK)	LU0120667240	Akciový	Střední a východní Evropa	5

NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) US Enhanced Core Concentrated Equity X Cap (CZK)	LU0405488825	Akciový	USA	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) International Czech Bond P Cap (CZK)	LU0082087437	Dluhopisový	Globální	3
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) European Equity X Cap (CZK)	LU0405488742	Akciový	Evropa	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Global Equity Impact Opportunities X Cap (CZK)	LU0295015134	Akciový	Globální	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Global High Dividend X Cap (CZK)	LU0295015480	Akciový	Globální	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Telecom X Cap (CZK)	LU0429746174	Akciový	Globální	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Emerging Markets High Dividend X Cap (CZK)	LU0799821219	Akciový	Globální	6
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Materials X Cap (CZK)	LU0429746091	Akciový	Globální	6
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Energy X Cap (CZK)	LU0405488668	Akciový	Globální	6
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) Commodity Enhanced X Cap (CZK)	LU0629872945	Akciový	Globální	5
NN Investment Partners C.R., a.s.	NN (L) International Czech Money Market P Cap (CZK)	LU1134493227	Peněžního trhu	Globální	1
PROSPERITA investiční společnost, a. s.	OPF Globální	CZ0008471695	Akciový	Globální	6
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond globálních trhů	CZ0008474442	Směšený	Globální	6
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond amerických akcií	CZ0008475175	Směšený	USA	6
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond dividendový	CZ0008475027	Směšený	Globální	5
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond high yield dluhopisů	CZ0008474848	Dluhopisový	Evropa	4
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond dluhopisových příležitostí	CZ0008473998	Dluhopisový	Globální	4
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond dluhopisových trendů	CZ0008474376	Dluhopisový	Globální	3
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond dluhopisové stability	CZ0008474293	Dluhopisový	Globální	2
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond flexibilního růstu	CZ0008474871	Směšený	Globální	4
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen chráněný fond ekonomických cyklů	CZ0008474038	Směšený	Globální	3
Raiffeisen investiční společnost	Raiffesien fond udržitelného rozvoje	CZ0008474400	Směšený	Globální	4
Raiffeisen investiční společnost	Raiffeisen fond optimálního rozložení	CZ0008474731	Směšený	Globální	4
REICO Investiční společnost České spořitelny, a.s.	ČS nemovitostní fond	CZ0008472545	Nemovitostní	Evropa	3
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Emerging Markets Bond Short-Term	LU1347069962	Dluhopisový	Globální	2
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Global High Yield	LU0898722359	Dluhopisový	Globální	3
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Emerging Markets Bond	LU1311314378	Dluhopisový	Globální	4

UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Absolute Return Multi-Strategy	LU1311314378	Dluhopisový	Globální	4
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Euro Corporate Short - Term	LU0855598420	Dluhopisový	Globální	2
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Global Equity Target Income	LU1517305402	Akciový	Globální	5
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Fund Solutions - Conservative	LU1121647744	Dluhopisový	Globální	3
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Euro Strategic Bond	LU0820948064	Dluhopisový	Globální	5
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - European Equity Target Income	LU1156181056	Akciový	Evropa	5
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - U.S. Pioneer Fund	LU0510267130	Akciový	USA	5
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Fund Solutions - Diversified Growth	LU1121647231	Akciový	Globální	4
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer - obligační plus	CZ0008473329	Dluhopisový	Střední a východní Evropa	3
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Global Multi-Asset Target Income	LU1100112538	Smíšený	Globální	4
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Fund Solutions - Balanced	LU1121646696	Smíšený	Globální	4
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Strategic Income	LU0648618758	Dluhopisový	Globální	3
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer - dynamický fond	CZ0008471018	Smíšený	Globální	5
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer - akciový fond	770030000143	Akciový	Globální	6
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Top European Players	LU0772020482	Akciový	Evropa	6
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer - obligační fond	770020000269	Dluhopisový	ČR	3
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer - Sporokonto	770030000234	Dluhopisový	Globální	2
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds – Flexible Opportunities	LU0949831423	Smíšený	Globální	6
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer S.F. – Emerging Markets Bond 2019	LU1069898937	Dluhopisový	Globální	4
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer All-Star Selection (třída I)	CZ0008474509	Akciový	Globální	6

UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer All-Star Selection (třída A)	CZ0008474517	Akciový	Globální	6
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer Funds - Emerging Europe and Mediterranean Equity	LU0510268534	Akciový	Střední a východní Evropa	6
UniCredit Bank Czech Republic, a. s. + Pioneer investiční společnost, a. s.	Pioneer – Fond Investičních Příležitostí 7/2020	CZ0008474780	Smíšený	Globální	4
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	All Weather dluhopisový fond	CZ0008474012	Dluhopisový	Globální	3
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	All Weather růstový fond	CZ0008474285	Smíšený	Globální	5
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	CS (Lux) Global Value Equity Fund BH CZK	LU0458681094	Akciový	Globální	5
ZFP Investments, investiční společnost, a.s.	ZFP realitní fond	CZ0008474046	Nemovitostní	Evropa	

Zdroj: vlastní zpracování dle: (33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50)

**Příloha č. 2: Analýza otevřených podílových fondů na českém trhu v CZK ke 31.8.2017**

Název podílového fondu	Rok založení	Objem fondu v mil Kč	TER za rok 2016 (v %)	Vstupní poplatek (v %)	Zhodnocení za rok 2016 (v %)	Zhodnocení 5 roků p. a.
AKRO akciový fond nových ekonomik	1996	238,4	5,10	5	15,30	9,30
AKRO fond progresivních společností	1998	207,1	3,34	1500 Kč na PL	4,30	9,24
AKRO globální akciový fond	1998	359,5	3,81	1500 Kč na PL	7,30	7,38
AKRO balancovaný fond	1998	45,0	3,67	1500 Kč na PL	4,80	4,52
AXA Small Cap Portfolio	2015	238,4	2,59	3,5	5,60	x
AXA CEE Dluhopisový fond	2007	919,0	1,40	0	0,00	2,63
AXA Selection Opportunities	2008	920,0	2,06	0	4,80	2,84
AXA CEE Akciový fond	2007	2098,4	2,16	0	6,90	6,28
AXA CZK Konto	2007	742,1	0,50	0	0,00	0,78
AXA Realitní fond	2007	1090,1	1,63	0	8,20	9,94
AXA Selection Global Equity	2008	2465,9	1,93	0	7,00	9,60
AXA Selection Emerging Equity	2008	1195,0	2,18	0	8,00	4,09
Conseq Korporátních dluhopisů	2013	1614,6	1,10	2,5	1,88	x
Active Invest Konzervativní	2013	846,1	1,66	2,5	1,75	x
Active Invest Vyvážený	2013	3258,8	2,28	4	4,25	x
Active Invest Dynamický	2013	9364,3	2,78	5	6,73	x
Conseq Státních dluhopisů	2009	130,1	0,54	0,5	0,22	0,58
Conseq Realitní	2008	1078,5	1,69	5	2,72	1,91
Conseq nemovitostních fondů	2006	36,4	2,54	3,5	4,73	-0,38
Conseq Invest Akciový	2000	2731,6	1,51	5	10,77	9,45
Conseq Invest Dluhopisů Nové Evropy	2005	1178,9	1,45	2,5	1,45	2,93
Conseq Invest Dluhopisový	2000	1410,5	1,26	2,5	1,05	1,97
Conseq Invest Konzervativní	2004	1636,3	0,79	0,5	0,78	0,99
ČSOB Flexibilní plán	2015	3428,7	1,94	1,5	0,90	x
ČSOB Flexibilní portfolio	2015	1168,0	2,41	2	3,00	x
ČSOB Vyvážený dividendový	2014	1552,1	1,61	1,5	0,50	x
ČSOB Dynamický	2000	586,0	1,92	1,5	1,00	7,17
ČSOB Bohatství	2000	7947,9	2,15	1,5	-0,10	4,33
ČSOB Portfolio Pro květen 90	2011	1623,5	2,15	2,5	-1,60	3,75
ČSOB Konzervativní	2000	4335,0	1,09	1	0,20	1,35
ČSOB Střednědobých dluhopisů	1990	409,0	1,15	0,5	-0,10	1,69
ČSOB Akciový střední a východní Evropa	2007	225,0	2,40	3	9,70	3,34
ČSOB Multi Invest	2011	492,0	0,75	0,5	0,60	0,93
ČSOB Akciový	1999	1699,1	2,18	3	1,10	7,10
ČSOB Akciový realitní	2006	487,8	2,21	3	-5,80	6,71
OPTIMUM	2015	10540,9	1,59	1	0,96	x
YOU INVEST solid	2014	846,9	1,17	0,75	1,26	x
STOCK SMALL CAPS	2017	606,8	1,80	3	x	x
YOU INVEST balanced	2014					
YOU INVEST active	2014					
MPF 10	2014					
MPF 30	2014					

High yield dluhopisový	2006	3345,5	1,39	1	6,53	4,72
TOP STOCKS	2006	11696,0	2,70	3	0,65	13,44
Akciový Mix FF	1999	771,7	2,80	3	1,73	6,51
Fond život. cyklu 2030 FF	2007	197,3	2,53	1,5	3,34	4,99
Dynamický Mix FF	2000	667,8	2,63	1,5	1,77	4,69
Vyvážený Mix FF	2000	3103,4	1,84	1,5	2,37	3,79
Fond život. cyklu 2020 FF	2007	527,7	1,75	1	1,68	2,80
Sporobond	1998	12852,8	0,78	1	1,30	2,26
Konzervativní Mix FF	2005	20337,8	1,14	1	1,58	1,87
GLOBAL STOCKS FF	2000	880,5	2,80	3	5,25	10,84
ČS korporátní dluhopisový	2004	5040,1	1,69	1	2,63	1,80
Sporotrend	1998	2088,7	2,30	3	15,26	1,85
Sporoinvest	1996	8090,9	0,59	0,3	-0,03	0,03
Trendbond	2001	697,6	1,75	1	-2,64	0,54
Lividní fond	2009	1203,6	0,40	0,1	-0,48	-0,27
Fond řízených výnosů OPF	1999	351,9	1,57	1	-0,31	-0,45
ERSTE DLUHOPISOVÝ FOND PERSPEKTIVNICH TRHU 20	2015	225,0	0,70	0	9,74	x
CS DLUHOPISOVÝ FOND PERSPEKTIVNÍCH TRHU 2017	2012	104,7	0,60	2,5	3,54	x
ESPA BOND EUROPE HIGH YIELD	1999	7996,3	1,20	3,5	8,05	6,45
ESPA STOCK ISTANBUL VT	2001	942,7	1,80	4	-12,10	-2,87
ESPA STOCK EUROPE EMERGING VT	1990	1693,7	1,80	4	26,35	-3,54
ESPA STOCK RUSSIA	2007	784,0	1,80	4	53,75	-2,55
ERSTE RESPONSIBLE STOCK GLOBAL CZK VT	2014	283,8	1,80	5	-2,02	x
ESPA STOCK BIOTEC VT	2012	5617,3	1,80	4	-18,70	19,15
ESPA PORTFOLIO BOND EUROPE VT	1987	6565,5	0,72	3,5	1,22	2,12
ESPA BOND DANUBIA VT	1997	9409,3	0,72	3,5	-0,07	1,95
ERSTE WWF STOCK ENVIRONMENT VT	2001	2930,4	1,80	4	-3,69	11,04
ESPA STOCK EUROPE PROPERTY VT	2001	1468,9	1,80	4	-10,75	9,00
ESPA STOCK JAPAN VT	2001	1103,3	1,80	4	6,04	9,98
ESPA STOCK EUROPE	2004	5111,7	1,44	5	-3,17	9,00
ESPA STOCK GLOBAL VT	1996	5945,5	1,80	4	-1,00	9,34
ESPA Český fond státních dluhopisů VT	2003	223,1	1,20	2,5	-0,72	0,94
ESPA ČESKÝ FOND FIREMNÍCH DLUHOPISŮ	2002	821,4	1,00	0,5	0,32	0,03
ERSTE RESPONSIBLE STOCK AMERICA VT	1990	1460,4	1,80	5	3,19	9,65
ESPA STOCK GLOBAL EMERGING MARKETS VT	2013	4180,0	1,80	4	10,84	4,47
ESPA STOCK COMMODITIES	2015	1027,4	1,80	4	20,89	0,44
Generali Prémiový konzervativní fond	2013	808,9	0,74	1	0,30	x
Generali Fond vyvážený dluhopisový	2015	202,9	0,58	1	1,44	x
Generali Fond východoevropských dluhopisů	2013	889,3	2,07	1	4,01	x
Generali Fond světových akcií	2014	248,1	2,89	4	2,80	x
Generali Fond farmacie a biotechnologie	2001	1262,0	2,35	4	-9,16	12,32



Generali Fond konzervativní	2001	3323,4	0,32	0	0,66	0,88
Generali Fond balancovaný dynamický	2014	178,4	2,77	3	1,86	x
Generali Prémiový vyvážený fond	2014	463,5	2,34	3	3,89	x
Generali Prémiový dynamický fond	2016	175,1	2,10	4	x	x
Generali Fond živé planety	2007	317,9	2,45	4	2,16	9,22
Generali Fond korporátních dluhopisů	2001	5668,8	2,03	1	3,65	2,54
Generali Fond balancovaný konzervativní	2001	1322,4	2,19	3	4,70	2,63
Generali Fond globálních značek	2001	2536,7	2,37	4	6,42	9,15
Generali Fond nemovitostních akcií	2006	1565,1	2,36	4	4,39	9,14
Generali Fond východoevropských akcií	2011	1558,3	2,86	5	10,76	3,01
Generali Fond nových ekonomik	2001	550,8	2,41	4	12,15	2,81
Generali Fond ropy a energetiky	2001	1183,6	2,66	4	12,90	0,03
Generali Fond zlatý	2006	687,3	3,18	4	22,02	-11,78
Korunový realitný fond	2017	92,3	3,20	3	x	x
Fidelity Global High Yield	2014	8079,0	1,45	1	12,40	x
Fidelity World	2016	42890,0	1,97	1	x	x
ING Aria Lion Aggressive	2016	1157,2	2,45	0	x	x
Fidelity America	2013	157687,0	1,89	1	7,80	x
Fidelity Asian Special Situations	2015	53073,0	2,01	1	4,50	x
ING Aria Lion Moderate	2016	5463,3	1,93	0	x	x
ING Aria Lion Balanced	2016	5198,2	2,14	0	x	x
ING Aria Lion Dynamic	2016	1685,1	2,30	0	x	x
Fidelity Global Dividend	2012	119141,0	1,92	1	3,20	10,90
Templeton Global Bond	1991	408082,5	1,42	1	3,50	1,10
First Eagle Amundi Income Builder Fund (CZK)	2015	77509,5	1,60	2	6,18	x
First Eagle Amundi International Fund (CZK)	2014	215403,5	2,20	2	6,92	x
KB PSA 2 - Popular	2014	163,2	1,10	2	3,29	x
KB PSA 4 - Popular	2014	250,3	1,65	2	6,72	x
Amundi Fonds Bond Euro Corporate	2014	28202,1	1,25	1	3,43	x
AMUNDI FUNDS BOND EURO HIGH YIELD	2014	28855,7	1,63	1	4,93	x
AMUNDI FUNDS BOND EURO HIGH YIELD SHORT TERM	2014	13586,5	1,85	1	3,63	x
KB PSA Flexibilní - Popular	2017	146,3	1,70	2	x	x
Amundi Funds Bond Global Emerging Local Currency (CZK)	2014	11551,9	1,99	1	5,63	x
KB Vyvážený profil	2005	828,6	1,80	1	0,51	1,49
CPR Global Silver Age (CZK)	2016	x	2,10	3	x	x
Amundi Funds Equity Europe Concentrated (CZK)	2014	12046,6	1,91	3	-4,88	x
Amundi Funds Equity Japan Value (CZK)	2014	2319,5	1,50	3	6,74	x
Amundi Index MSCI North America (CZK)	2014	30749,7	0,30	3	8,98	x

IKS Akciový - Střední a východní Evropa	2015	431,9	2,20	3	8,80	x
KB PSA 1 - Popular	2014	657,5	0,40	0,3	1,49	x
Amundi Funds Bond Global Aggregate	2014	133479,8	1,34	1	-0,71	x
Amundi Funds CPR Global Resources (CZK)	2014	3291,7	2,28	3	43,78	x
Amundi Funds Equity Emerging World (CZK)	2014	36911,5	2,45	3	5,27	x
KB PSA 5D - Popular A	2015	409,8	1,60	2,5	1,62	x
Amundi Funds - CPR Global Lifestyles (CZK)	2014	4443,3	2,28	3	1,21	x
IKS Dluhopisový PLUS	2000	4551,5	1,49	1	1,52	1,88
IKS Balancovaný - dynamický	1997	1972,1	1,82	2	6,34	1,02
KB Dluhopisový	2007	1145,1	1,16	1	0,49	1,53
KB Konzervativní profil	2005	1824,8	1,19	0,5	0,66	1,08
Amundi Funds Equity US Relative Value (CZK)	2011	7963,4	2,16	3	12,97	9,73
IKS Krátkodobých dluhopisů	1997	1222,0	0,80	0,3	0,88	0,89
KB Peněžní trh	2007	419,6	0,30	0,2	-0,20	-0,16
KB Absolutních výnosů	2011	4342,2	0,40	0,5	1,23	0,90
IKS Balancovaný - konzervativní	2000	1706,4	2,18	1	-0,32	0,85
J&T LIFE 2025 *	2014	247,0	1,90	5	3,53	x
J&T LIFE 2030 *	2014	124,3	2,03	5	3,69	x
J&T LIFE 2035 *	2014	119,5	2,05	5	3,68	x
J&T FLEXIBILNÍ *	2007	330,2	1,05	3	1,87	4,00
J&T OPPORTUNITY CZK	2000	214,0	2,68	5	7,56	6,36
J&T BOND CZK	2011	3345,0	1,23	3	7,44	5,65
J&T MONEY CZK *	2012	8796,1	1,22	3	4,87	x
J&T PERSPEKTIVA	2001	1207,8	2,23	3	3,27	2,88
J&T KOMODITNÍ FOND	2011	90,2	2,52	5	6,40	-8,56
ČSOB Úrokové strategie	2016	692,1	1,00	1	x	x
ČSOB Portfolio Pro květen 95	2013	1415,3	1,52	2	-1,20	x
ČSOB Portfolio Pro listopad 95	2013	1048,6	1,71	2	-2,70	x
ČSOB Portfolio Pro únor 90	2014	1025,2	2,08	2,5	-4,10	x
ČSOB Premium Akciové portfolio	2016	224,9	1,90	2	x	x
ČSOB AKCIOVÝ AMERIKA	2013	420,1	1,50	3	10,30	x
ČSOB Akciový nové trhy	2017	201,4	2,22	3	x	x
ČSOB Premium Konzervativní portfolio	2016	320,6	0,93	1	x	x
ČSOB Premium Růstové portfolio	2016	1340,4	1,55	1,5	x	x
ČSOB Premium Vyvážené portfolio	2016	3621,7	1,31	1,5	x	x
ČSOB Akciový Evropa	2014	225,1	1,84	3	-4,80	x
ČSOB Akciový český (PX)	2011	177,3	1,52	2	-0,10	5,28
ČSOB Akciový dlouhodobé spotřeby	2016	65,3	1,69	3	1,49	x
ČSOB Akciový Německo	2014	271,5	1,78	2	4,00	x
ČSOB Komoditní	2008	294,7	2,18	3	15,90	-13,56
ČSOB Růstový	2000	1016,0	1,71	1,5	0,70	4,26
ČSOB Vyvážený	2000	8306,8	1,43	1,5	1,00	3,38
ČSOB Portfolio Pro listopad 90	2010	1396,5	1,41	2,5	-2,90	3,25
ČSOB Portfolio Pro srpen 90	2007	1445,4	2,00	2,5	-1,90	2,99

ČSOB Akciový vodního bohatství	2007	762,0	2,27	3	12,90	11,29
ČSOB Akciový fond dividendových firem	2012	1671,8	1,88	3	8,20	9,76
ČSOB Krátkodobý	2000	594,5	0,58	0,1	0,10	-0,43
ČSOB Portfolio Pro únor 95	2011	1113,4	1,92	2	-2,30	1,04
ČSOB CZK Medium	2003	1180,9	0,69	0,2	1,00	0,84
ČSOB Portfolio Pro srpen 95	2007	1124,8	1,56	2	-1,90	0,40
KBC Renta Czechrenta	1999	1389,2	1,17	1	0,40	2,22
Generali Fond korporátních dluhopisů	2001	5668,8	2,03	1	3,65	2,54
Generali Fond globálních značek	2001	2536,7	2,37	2	6,42	9,15
BF Money Konzervativní fond	2010	5850,7	0,74	0,5	0,99	1,34
BF Money Chráněný fond	2007	3482,6	1,02	1	3,55	1,04
NN (L) First Class Yield Opportunities X Cap (CZK)	2013	171,7	1,52	5	5,70	x
NN (L) Patrimonial Balanced European Sustainable X Cap (CZK)	1995	83,7	2,27	5	2,60	5,76
NN (L) Global Sustainable Equity X Cap (CZK)	2017	484,7	2,30	5	x	x
NN (L) First Class Multi Asset P Cap (CZK)	2014	625,5	1,29	1	2,96	x
NN (L) Japan Equity X Cap (CZK)	2001	104,9	2,12	5	-7,58	13,73
NN (L) European Real Estate X Cap (CZK)	1993	102,0	2,32	5	-2,60	9,76
NN (L) Patrimonial Aggressive X Cap (CZK)	1994	536,6	2,36	5	5,98	7,19
NN (L) International Czech Equity P (CZK)	1997	3111,0	2,40	5	6,22	8,12
NN (L) US Enhanced Core Concentrated Equity X Cap (CZK)	2001	102,0	2,12	5	5,78	9,92
NN (L) International Czech Bond P Cap (CZK)	1997	675,3	1,30	5	0,24	1,44
NN (L) European Equity X Cap (CZK)	2001	5655,5	2,14	5	-0,35	8,68
NN (L) Global Equity Impact Opportunities X Cap (CZK)	2006	136,4	2,32	5	-2,80	7,76
NN (L) Global High Dividend X Cap (CZK)	2002	566,7	2,32	3	10,76	7,63
NN (L) Telecom X Cap (CZK)	1995	15,5	2,32	5	-5,44	4,33
NN (L) Emerging Markets High Dividend X Cap (CZK)	2007	179,2	2,42	5	16,78	3,04
NN (L) Materials X Cap (CZK)	1997	50,1	2,32	5	14,16	1,98
NN (L) Energy X Cap (CZK)	1997	131,8	2,32	5	17,39	-5,57
NN (L) Commodity Enhanced X Cap (CZK)	2010	123,2	1,67	5	9,97	-11,36
NN (L) International Czech Money Market P Cap (CZK)	2007	109,9	0,27	0,5	-0,80	-0,45
OPF Globální	2001	1567,0	2,33	0	3,29	11,39
Raiffeisen fond globálních trhů	2014	983,8	2,24	3	5,7	x
Raiffeisen fond amerických akcií	2017	0,0	2,49	3	x	x
Raiffeisen fond dividendový	2017	311,7	1,50	2	x	x
Raiffeisen fond high yield dluhopisů	2015	1588,2	0,73	2	5,67	x

Raiffeisen fond dluhopisových příležitostí	2014	3579,9	1,00	2	2,09	x
Raiffeisen fond dluhopisových trendů	2014	1103,3	0,90	1,5	0,87	x
Raiffeisen fond dluhopisové stability	2014	2625,8	0,25	0,5	0,57	x
Raiffeisen fond flexibilního růstu	2016	2908,2	1,25	2	2,05	x
Raiffeisen chráněný fond ekonomických cyklů	2013	2762,4	0,50	2	0,90	x
Raiffesien fond udržitelného rozvoje	2014	885,5	0,90	0	4,40	x
Raiffeisen fond optimálního rozložení	2015	741,0	1,00	1,5	1,73	x
ČS nemovitostní fond	2007	15765,6	1,86	1,5	2,44	2,58
Pioneer Funds - Emerging Markets Bond Short-Term	2016	38736,7	1,42	5	x	x
Pioneer Funds - Global High Yield	2013	39643,0	1,63	5	11,40	x
Pioneer Funds - Emerging Markets Bond	2013	106469,6	1,64	5	8,20	x
Pioneer Funds - Absolute Return Multi-Strategy	2015	31847,1	1,57	5	1,90	x
Pioneer Funds - Euro Corporate Short - Term	2012	20365,3	1,09	5	-0,70	x
Pioneer Funds - Global Equity Target Income	2017	46118,6	1,80	5	x	x
Pioneer Fund Solutions - Conservative	2015	4901,0	2,04	5	2,10	4,13
Pioneer Funds - Euro Strategic Bond	2012	109069,7	1,80	5	5,70	3,57
Pioneer Funds - European Equity Target Income	2014	66813,7	1,79	5	-2,50	x
Pioneer Funds - U.S. Pioneer Fund	2010	35700,5	1,78	5	6,80	10,63
Pioneer Fund Solutions - Diversified Growth	2015	1662,0	2,30	5	1,30	x
Pioneer - obligační plus	2010	259,8	1,37	1,5	1,71	2,59
Pioneer Funds - Global Multi-Asset Target Income	2014	29450,6	1,86	5	2,80	x
Pioneer Fund Solutions - Balanced	2015	3688,2	2,12	5	3,30	6,13
Pioneer Funds - Strategic Income	2011	97738,0	1,78	5	4,60	1,87
Pioneer - dynamický fond	1995	1286,1	2,37	4	12,08	1,66
Pioneer - akciový fond	2000	1287,2	2,29	3,5	6,57	8,69
Pioneer Funds - Top European Players	2000	31615,1	1,82	5	-2,40	8,39
Pioneer - obligační fond	2002	2026,0	1,70	1	0,00	1,30
Pioneer - Sporokonto	1997	770,4	0,79	0,5	0,20	0,15
Pioneer Funds – Flexible Opportunities	2013	1413,2	1,87	5	1,10	x
Pioneer S.F. – Emerging Markets Bond 2019 *(konec v roce 2019)						
Pioneer All-Star Selection (třída I)	2014	864,4	2,20	1	2,50	0,00
Pioneer All-Star Selection (třída A)	2014	864,4	2,71	3,5	2,20	0,00

<b>Pioneer Funds - Emerging Europe and Mediterranean Equity</b>	2010	4712,7	2,12	5	24,90	0,77
<b>Pioneer – Fond Investičních Příležitostí 7/2020</b>	2015		1,30	5	x	x
<b>All Weather dluhopisový fond</b>	2013	245,8	0,88	2	3,70	x
<b>All Weather růstový fond</b>	2014	236,8	1,02	3	-1,30	x
<b>CS (Lux) Global Value Equity Fund BH CZK</b>	2009	256,4	2,23	5	28,90	11,31
<b>ZFP realitní fond</b>	2013	4625,6	1,84	3	4,40	x

Zdroj: vlastní zpracování dle: (33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50)