



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF FINANCES

## Společensky odpovědné investování

Social responsible investment

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Adéla Kličková

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Marie Pavláková Dočekalová, Ph.D.

BRNO 2018

## Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky  
Studentka: **Bc. Adéla Kličková**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Podnikové finance a obchod  
Vedoucí práce: **Ing. Marie Pavláková Dočekalová, Ph.D.**  
Akademický rok: 2017/18

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

### Společensky odpovědné investování

#### Charakteristika problematiky úkolu:

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

#### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je analyzovat a posoudit výnosnost společensky odpovědných investic.

#### Základní literární prameny:

FOTR, J. a I. SOUČEK. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 408 s. ISBN 978-8-247-3293-0.

LESSER, K., RÖßLE, F. a Ch. WALKSHÄUSL. Socially responsible, green, and faith-based investment strategies: Screening activity matters!. Finance Research Letters, 2016, 16: 171-178.

POLÁCH, J. Reálné a finanční investice. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2012. xvi, 263 s. ISBN 978-8-7400-436-0.

SCHOLLEOVÁ, H. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstract**

This master thesis analyses socially responsible investments. Socially Responsible Investment aims to create a positive impact on society and the environment. Its aim is to evaluate and analyze funds' performance and methods of assessment. The added value of the theme lies in the potential for further development of sustainable investment, focusing on the current opportunities that investors can use on the Czech market.

## **Keywords**

Sustainability, Investment, Sharpe ratio, Rate of profit, Funds, ESG, Index.

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá společensky odpovědným investováním. Investice do společensky odpovědného fondu má za cíl vytvořit pozitivní dopad na společnost a životní prostředí. Cílem práce je analyzovat a posoudit výnosnost společensky odpovědné investice. Přínos práce spočívá v potenciálu dalšího vývoje udržitelného investování se zaměřením na aktuální možnosti, které mohou investoři využít na českém trhu.

## **Klíčová slova**

Udržitelný rozvoj, Investování, Sharpe ratio, Výnosnost, Fondy, ESG, Index.

KLÍČKOVÁ, A. *Společensky odpovědné investování*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 83 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Marie Pavláková Dočekalová, Ph.D..

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně s využitím literatury uvedené v seznamu použité literatury. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne .....

.....

Bc. Adéla Kličková

## **Poděkování**

Mé poděkování patří vedoucí práce Ing. Marii Pavlákové Dočekalové, PhD. za cenné rady, věcné připomínky a vstřícnost při konzultacích. Dále bych ráda poděkovala rodičům za podporu, kterou mi při studiu poskytovali.

*“Žádná firma nepřežije, pokud nevytváří zisk. Ale také nepřežije, pokud bude vytvářet pouze zisk.”*

Henry Ford

# Obsah

<b>Úvod</b>	<b>11</b>
<b>Cíl práce</b>	<b>12</b>
<b>A Teoretická východiska</b>	<b>13</b>
2.1 Investice.....	13
2.2 Společenská odpovědnost firem .....	13
2.3 Společensky odpovědné investování .....	16
2.3.1 Definice společensky odpovědného investování .....	16
2.3.2 Principy ESG.....	19
2.3.3 Vylučující průmysl.....	21
2.4 Společensky odpovědné indexy.....	22
2.5 Kategorie fondu .....	25
2.5.1 Smíšený fond.....	25
2.5.2 Dluhopisový fond.....	26
2.5.3 Akciový fond.....	26
2.6 Fáze investičního procesu.....	28
2.7 Hodnocení výnosnosti .....	30
2.8 Hodnocení rizikovosti.....	31
2.9 Jednorázová investice .....	35
2.10 Pravidelné investování.....	35
<b>B Analýza současného stavu</b>	<b>38</b>
3.1 Analýza fondu.....	38
3.2 SRI Fondy .....	38
3.3 Konvenční fondy .....	46



<b>C</b>	<b>Vyhodnocení získaných výsledků</b>	<b>52</b>
4.1	Diskuze analyzovaných fondů dle výnosnosti.....	52
4.1.1	Sharpe ratio .....	55
4.1.2	Model oceňování kapitálových aktiv .....	58
4.2	Diskuze výsledků analyzovaných fondů dle rizikovosti .....	59
4.3	Srovnání výnosnosti jednorázové a pravidelné investování.....	62
4.3.1	Jednorázová investice.....	62
4.3.2	Pravidelné investování .....	64
<b>5</b>	<b>Shrnutí a doporučení pro retailové investory</b>	<b>68</b>
<b>6</b>	<b>Závěr</b>	<b>71</b>
<b>7</b>	<b>Literatura</b>	<b>75</b>
<b>A</b>	<b>Seznam zkratek a pojmů</b>	<b>81</b>



## Úvod

Investice do podílových fondů se staly vedle stavebního spoření a dalších finančních instrumentů podstatnou součástí individuálního hospodaření s penězi. Investování prostřednictvím fondů zejména pro retailové investory je jeden ze způsobů, jak své prostředky ochránit proti inflaci, nízkým úrokovým sazbám na spořicích i termínovaných vkladech. Další výhodou investice do podílových fondů spočívá v diverzifikaci rizika, kdy ztráta na akciích případně dluhopisech jedné problémové společnosti se rozprostře do výnosů ostatních investic.

Sociálně odpovědné investování je investiční přístup v souladu s hodnotami udržitelného rozvoje a dodržováním ESG kritérií. Filozofie fondů nabízejících odpovědné investování vychází z myšlenky Henryho Forda o tom, že žádná firma nepřežije, pokud nevytváří zisk, ale také nepřežije, pokud bude vytvářet jen zisk. Odpovědné investování je více komplexní přístup k investování, které přináší udržitelnost a finanční stabilitu. Unikátní přístup k udržitelnému investování je postavený na ESG principech a má materiální dopad na lepší řízení budoucích rizik, hledání komparativních výhod a schopnost vytvářet přidanou hodnotu.

Nabídka fondů zabývajících se společenskou odpovědností a udržitelným rozvojem je v České republice zatím okrajovým tématem. Česká veřejnost má skeptické názory na tento typ investování, proto i poptávka po takto obchodovatelných fondech je minimální. S aktivně nabízenými fondy s orientací na společenskou odpovědnost se investor může setkat u investičních společností jako je KBC Group, a.s., NN Investment partners, a.s., a Generali Investments, a.s.. Ovšem tyto společnosti nabízejí primárně fondy obchodovatelné v jiných měnách než je česká koruna. Zřejmě nejzajímavější a nejpestřejší část nabídky fondů tvoří fondy akciové. Vedle globálně zaměřených fondů, které většinou investují do nadnárodních společností, existují také fondy specializované. A právě otázkou výnosnosti speciálně zaměřených fondů na udržitelný rozvoj se bude zabývat tato diplomová práce.

## Cíl a metodika práce

Cílem diplomové práce je analyzovat a posoudit výnosnost společensky odpovědných investic. Cíle bude dosaženo rozdělením práce do třech parciálních cílů, s nimiž koresponduje struktura práce. V první části bude definován pojem společenská odpovědnost firem a společensky odpovědné investování. Druhým parciálním cílem bude analýza současného stavu, ve které budou popsány aktuálně obchodovatelné akciové fondy na českém trhu. Třetím parciálním cílem bude vyhodnocení a diskuze dosažených výsledků na základě metod hodnotících výnosnost a rizikovost investic. Předmětem výzkumu je výběr akciových fondů se zaměřením na společenskou odpovědnost a výběr akciových fondů neuvažující faktor společenské odpovědnosti. Účelem analýzy je dokázat, zda je průkazná domněnka investorů, obětovat část výnosu za zahrnutý faktor udržitelného rozvoje do strategického zaměření fondu.

K naplnění výše uvedeného cíle práce budou aplikovány obecně teoretické vědní metody. V teoretické části je použita metoda deskripce, kde na základě odborných pramenů a literatury je popisována problematika společensky odpovědného investování. Druhá část práce je vypracována analytickým způsobem, především při klasifikaci fondů. V téže části je uplatněna i metoda komparace při porovnání vybraných akciových titulů na základě výsledků analýzy. Doporučení pro investory podpoří metoda syntézy a dedukce, kdy se autor práce snaží objasnit bariéru mezi smýšlením investorů o udržitelnosti na úkor výnosnosti fondu.

# 1 Teoretická východiska

## 1.1 Investice

Pojem investice pochází z anglického výrazu Investment, znamenající přeměnu finančních prostředků za účelem zisku. Investor, využívá investice za účelem dosažení určitého výnosu, úroku, anebo jiného pozitivního užitku. Pokud bychom se na investice podívali z pohledu ekonomické teorie, pak vycházíme z makroekonomického pojetí investice. Investice je obětování jisté dnešní hodnoty s cílem získat budoucí hodnotu. „*Přítomnost je jistá, zatímco budoucnost jistá není.*“ ( Polách, 2012) Důležitými faktory, které ovlivňují proces investování je riziko a čas. Podle (Scholleová, 2009) investicí rozumíme „*jednorázové nebo krátkodobé obětování prostředků, které mohly být v současnosti použity na spotřebu za účelem získání přínosu v dlouhodobějším časovém horizontu.*“

V praxi mají investice několik možných pojetí. Pokud bychom se na investice podívali z pohledu manažerského, pak pojem investice je myšlen jako aktivita do rozvoje firmy, tedy podnik použije finančních prostředků pro vytvoření či zlepšení firmy - například investicí do nových technologií, investice do vzdělávání lidí, investice do zlepšení pracovního prostředí atd.

Tahle diplomová práce se bude zaměřovat na odlišný pojem investice a to sice na investice na finančních trzích, zde je pojem investice vnímaný a používaný jako přímé investování finančních prostředků do cizího subjektu - do firmy, finančního fondu nebo do jiného finančního instrumentu. Investor tedy vkládá finanční prostředky za účelem získání výnosu a stává se tak držitelem cenných papírů nebo kapitálového podílu ve firmě.

## 1.2 Společenská odpovědnost firem

Počátky společensky odpovědného investování vychází ze strategického řízení firem aktivně se hlásit a přijmout koncept společenské odpovědnosti firem. Společenská od-

povědnost firem, dále jen CSR. Zkratka CSR je odvozena z anglického pojmu Corporate social responsibility. Základní myšlenkou je dobrovolnictví a společenské chování nad rámec legislativního chování. Firma by měla být užitečná a nápomocná nejen státu, obci ale i společnosti.

Přesná definice CSR nebyla stanovena a řada autorů si vykládá vlastní definici. Podle Evropské unie je společenská odpovědnost firem „*dobrovolné integrování sociálních a ekonomických hledisek do každodenních firemních operací a interakcí se stakeholdery.*“ (KOM, 2001). Podle sdružení Business Leaders Forum Česká republika je možné CSR vnímat jako „*dobrovolný závazek podniků chovat se v rámci svého fungování odpovědně ke společnosti i prostředí, ve kterém podnikají*“ (Business Leaders Forum, 2010).

Definice CSR formulovalo i řada odborníků. Podle nichž je společenská odpovědnost chápána jako: „*Taková činnost podniku, v rámci které se podnik chová odpovědně nad rámec právních norem, přičemž toto chování není ojedinělé, ale trvá, je přirozenou součástí jeho strategického řízení. Strategicky odpovědné podnikání je podnikatelská strategie, která je v souladu s hlavním podnikatelským záměrem a klíčovými kompetencemi podniků.*“ (Marková, 2011), taktéž Vilém Kunz se vyjadřuje o společenské odpovědnosti jako „*CSR je moderním konceptem podnikání, který vyjadřuje orientaci podniku na dlouhodobé cíle a zasahuje do všech oblastí působení firmy. Společensky odpovědné firmy při svém fungování usilují nejen o naplnění tradičních ekonomických cílů, ale zároveň o naplnění sociálních a environmentálních aspektů své činnosti.*“ (Kunz, 2012) Koncept společenské odpovědnosti firem poprvé rozšířil John Elkington, který vytvořil tzv. Triple bottom line, nebo také „3P koncept.“

P – Planet (ochrana životního prostředí - environmentální pilíř)

P – Profit (zisk pro společnost – ekonomický pilíř)

P – People (lidé a lidský kapitál – sociální pilíř) (Pícha, 2012)

Do jednotlivých pilířů společenské odpovědnosti firem se dá zařadit mnoho dobrovolných aktivit. Firmy si tedy dle svého zaměření a požadavků stakeholderů mohou vybrat, které budou uskutečňovat. Tyto činnosti by však měly být ze všech pilířů společenské odpovědnosti. Neměly by se zaměřit pouze na jednu oblast, ale být odpovědny ve všech třech směrech. (Steinerova, 2008) Pro lepší vnímání a pochopení problematiky Tripple botton line budou následně rozvedeny jednotlivé oblasti.

### **Ekonomická odpovědnost**

Ekonomická odpovědnost zahrnuje v rámci společenské odpovědnosti shodu na požadavcích, které se vztahují k principům řízení a kontroly organizace, boj proti zneužívání důvěrných informací, akce proti úplatkářství, chudobě a praní špinavých peněz. (Kuldova, 2010) Ekonomická odpovědnost je jeden z ukazatelů pro chování stakeholders (zákazníci, investoři, dodavatelé).

Do ekonomické odpovědnosti spadají aktivity týkající se odpovědnosti za dosahování pozitivních ekonomických výsledků, budování dobrého jména a značky, odmítnutí korupce, podvodů a nekalé soutěže, finanční podpora místní komunity a další aktivity prováděné nad rámec legislativy. (Kličková, 2015)

### **Environmentální odpovědnost**

Základní myšlenka environmentální odpovědnosti vychází z historického kontextu, kdy narůstal zájem lidstva chránit přírodu před globálními problémy.

Nejznámější definice trvale udržitelného rozvoje (sustainable development) pochází z WCED (Western Cape Education Department) a jednoznačně vymezuje vztah mezi potřebami současné a budoucí generace: „Trvale udržitelný rozvoj je takovým rozvojem, který naplňuje potřeby přítomných generací, aniž by ohrozil schopnost naplňovat je i generacím budoucím.“ (Petříková, R. a kol., 2007)

## **Sociální odpovědnost**

Sociální odpovědnost je zaměřena interně na vztahy k zaměstnancům a externě se zaměřuje na podporu místní komunity. Klíč k dlouhodobému úspěchu firmy závisí na kvalitě zaměstnanců, firemní kultuře, motivaci, bezpečnosti a zdraví zaměstnanců, zapojení zaměstnanců do realizace sponzoringové politiky. Požadavky na společensky odpovědnou firmu v externím sociálním pilíři je péče o místní komunitu, firemní dárcovství, komerční aktivity, filantropie, spolupráce se školami a institucemi a samozřejmě nesmí chybět ani obchodní spolupráce s místními dodavateli. (Kličková, 2015)

### **1.3 Společensky odpovědné investování**

Kombinací společenské odpovědnosti firem a investic do akciových fondů se dostáváme k poslední době k velmi diskutovanému tématu společensky odpovědné investování. Ve skutečnosti se nejedná o nijak novou myšlenku. Společensky odpovědné investování nebo také udržitelné investování, je překladem z anglického výrazu social responsible investment, dále jen SRI. Je charakteristické tím, že do investičního rozhodování investorů vstupují i jiné faktory než pouze finanční. Důvody, které investory vedou k rozhodnutí do společensky odpovědné investice je hned několik.

Mnoho investorů dnes hodnotí při výběru investic mimo klasická kritéria (ziskovost, zadluženost a podobně) i nefinanční ukazatele posuzující společenskou odpovědnost firem a jejich přínos pro společnost. Trh nabízí několik způsobů, jak zainvestovat a využít SRI společnosti. První z možností je nakoupit cenné papíry přímo na burze vybraných společností, hlásících se k CSR profilu. Cenné papíry může investor nakoupit sám, nebo využít prostředníka, zprostředkovatele nebo investičního poradce. Další možnost, je zainvestovat do podílových fondů, které jsou již profilově zaměřeny na společensky odpovědné investice, a které ve svém portfoliu již mají paletu vybraných firem.

#### **1.3.1 Definice společensky odpovědného investování**

Ačkoliv tituly jsou již na trhu obchodovatelné, doposud ani v případě udržitelného investování nebyla stanovena jednotná definice. Podle Kašparové lze společensky odpo-



vědné investování dále “SRI“ chápat jako „*přístup k investování, ve kterém je rozhodování o výběru, držení a uskutečňování konkrétních investic činěno na základě zvažování širší palety kritérií.*“ (Kašparová, Kunz, 2013)

Volba kritérií je v čase proměnlivá. Zvolená kritéria vždy odrážejí soudobé normy a hodnoty vyznávané společností. Podle organizace EUROSIF se by se dala definice společensky odpovědného investování vnímat následovně *“udržitelná a zodpovědná investice (SRI) je dlouhodobě orientovaný investiční přístup, který integruje faktory ESG<sup>1</sup> ve výzkumu, analýze a výběru procesu cenných papírů v investičním portfoliu. Kombinuje základní analýzu a angažovanost s vyhodnocením faktorů ESG za účelem lepšího zachycení dlouhodobého výnosu pro investory a prospěch společnosti ovlivňováním chování společnosti.”* (EUROSIF, 2016) Tato definice byla vytvořena v první polovině roku 2016, odráží změnu v řízení a obnovení poslání. Judy Henderson, člen ředitelství Global Reporting Initiative, uvádí, že *„transparentní výkaznictví poskytuje konkurenční výhodu, protože nároční investoři si nyní uvědomují, že společnost je řízena v souladu se zájmy širšími než pouze akcionářů a je pravděpodobné, že bude dosahovat zisku v dlouhém horizontu.“* (Černohorská, Putnová, 2012) Současně i Evropská komise nadále usiluje o větší transparentnost cenných papírů, aby společnosti více upozornili na mravní nebo politické důvody, které by investory mohli odradit od nákupu těchto akcií.

V souvislosti se společensky odpovědnými investicemi jsou podle (HUMPHREY a LEE, 2011) rozlišovány dva typy kritérií výběru obchodovatelných titulů. Jedná se o tzv. pozitivní a negativní screening, též překládaný do češtiny jako pozitivní a negativní pohled. Podle **negativního screeningu** mohou být nežádoucí firmy vyloučeny z portfolia. Nikdy se mezi společensky odpovědné fondy nemůžou dostat podniky prosazující tabák, alkohol, obchod se zbraněmi a hazardní hry. Tyto firmy nemusí být vyloučeny vždy jen kvůli svému oboru podnikání, ale také kvůli problémům, které postupně nastanou během jejich činnosti jako například špatná ochrana lidských práv nebo environmentální degradace.

---

<sup>1</sup> ESG = Environmental, social and governance

Naproti tomu **pozitivní screening** zahrnuje firmy splňující požadavky do portfolia společensky odpovědných firem. Příklady pozitivních aspektů jsou moderní technologie, ochrana lidských práv nebo podniky nediskriminující či nepodporující dětskou práci.

Pokud bychom hodnotili diverzifikaci rizika, portfolia SRI mohou potenciálně trpět mámy na mysli, ztrátou diverzifikace, což vede k neefektivnímu portfoliu s vyšší rizikovostí a nižším výnosem. Pokud jde o výběr akcií, existující empirické literatury srovnávaly SRI a konvenční fondy z pohledu návratnosti. Většina studií zjistila, že finanční prostředky SRI neprodukují výrazně odlišný výkon z pohledu rizika z konvenčních fondů. (Kempf a Osthoff, 2008)

Udržitelné investování vytváří dojem, že produkt nebo aktivita má méně škodlivý účinek na společenské prostředí nebo klimatu. Environmentální tvrzení mohou souviset s účinky na životní prostředí obecně nebo jako důsledek specifických částí prostředí, jako je vzduch, voda, půda nebo se mohou týkat i hluku a podobně. Pokud jde o "etické nároky", dalo by se říci, že neexistuje žádná závazná definice ani měřítko morálky a etiky. Nicméně za "etické tvrzení" lze pro účely této práce rozumět dojem, že produkt nebo výrobní proces podle obecně uznávaných a přijatých předpisů jako jsou práva a ochrana dětí a pracovníků, ochrana přírody, zdraví, dobrých životních podmínek v souvislostech v kontextu sociální odpovědnosti podniků nebo podpory pro charitativní účely.

Další pojmy související se společensky odpovědným investováním:

**Impact investing** – je investice, jejímž cílem je kromě finančního zisku vytvářet konkrétní přínosné sociální nebo environmentální efekty. Impaktní investice je podskupinou společensky odpovědných investic.

**Green investing** – jedná se o takový typ investování, kdy investor upřednostňuje pouze produkty týkající se pouze trvale udržitelného rozvoje. Většinou tento typ investic souvisí s ochrannou životního prostředí.

**Etické investování** - je často motivováno náboženstvím člověka. Charakteristické pro etické investice je tendence odrážet politiku a trendy v době. Většinou tento typ investice je zaměřen na naplňování etického kodexu a sociálního pilíře společnosti. Investiční filozofie, která se řídí morálními hodnotami, etickými kodexy nebo zásadami náboženské víry. Rozhodnutí o investování zahrnují neekonomická kritéria. (Kocmanová, Hřebíček, Dočekalová, 2013)

V souvislosti se společensky odpovědným investováním vznikly i nekalé praktiky, známé pod následujícími pojmy:

**Greenwashing** – jedná se o praktiku, kdy se firmy snaží vypadat zeleněji, než skutečně jsou. Společnosti přetváří své výrobky, někdy i celé podniky v udržitelné, ekologické a šetrné subjekty. Těmto podnikům tedy ani tak nejde o trvale udržitelný rozvoj, nýbrž snaží se jít spíše s dobou a být viděn a slyšen v „green kampaních.“

**Pinkwashing** – praktika, jejíž cílem je vytváření lživé iluze o strategiím firmy. Název je odvozen od idealisticky růžové barvy, tato praktika se již tak striktně nezaměřuje na environmentální prostředí, ale jde spíše o vytváření falešné iluze a idealisticky růžového dojmu o aktivitách podniku.

**Whitewashing** – praktika, která v sobě ukrývá, podle barevné typologie nevinnost. Tyto podniky většinou zakrývají pod svými aktivitami nekalosti hraniční se zákony, a to zejména v politické sféře.

### 1.3.2 Principy ESG

Správce společensky odpovědného fondu může nastavit různá kritéria pro filtrování firem. Některý manažer fondu se spokojí s tím, že do fondu nezařadí pouze firmy, které jsou podle sektorového oboru vyloučeny, jiný manažer fondu speciálně zkoumá každou firmu z hlediska společenské odpovědnosti, ratingu a dodržování ESG principů.

### **1. Princip životního prostředí**

- Ochrana přírody, přírodních zdrojů a vody
- Zachování fauny a flóry
- Omezení dopadů na změny klimatu
- Nakládání s odpadem a snižování znečištění
- Zamezení klinického testování na zvířatech
- Inovace produktů a procesů vedoucí ke zlepšení dopadů na přírodu (Eurosif.org, 2018)

### **2. Princip sociální odpovědnosti**

- Respektování mezinárodních lidských práv
- Zákaz nucené práce
- Nulová tolerance diskriminace
- Zdraví a bezpečnost na pracovišti
- Vhodné pracovní podmínky
- Odpovídající odměna za práci
- Vzdělávání a odborná příprava
- Zdravotní péče a zabezpečení zaměstnanců
- Odpovědnost za výrobek a produkci
- Aktivita ve válečných zónách a v rizikových oblastech (Eurosif.org, 2018)

### **3. Princip Corporate Governance**

- Kultura a způsob řízení
- Prevence korupce
- Zamezení podvodů
- Nezávislí členové dozorčích orgánů
- Zajištění spravedlivé hospodářské soutěže (Eurosif.org, 2018)

### **1.3.3 Vylučující průmysl**

#### **Zbrojní průmysl**

Do společensky odpovědných fondů nemohou být zapojeny akcie společností, které disponují, vyvíjí nebo jinak působí v oblasti zakázaných zbraní dle konvencí OSN. Mezi takové patří například biologické, chemické nebo nukleární zbraně.

#### **Tabákový průmysl**

Firmy, které produkují nebo obchodují s tabákem a tabákovými výrobky.

#### **Jaderná energie**

Firmy věnující se výrobě a obchodu s jadernou energií.

#### **Těžba uhlí**

Těžařské firmy a společnosti těžících v uhelných dolech.

#### **Spekulace na potraviny**

Kritéria ESG nesplňují ani firmy obchodující s deriváty na potravinové komodity nebo investující do fondů třetích stran, které spekulují na růst cen potravin.

#### **Geneticky upravené potraviny**

Do výběru firem nepatří ani podniky výrobců a producentů geneticky upravených plodin.

#### **Dětská práce**

Pokud byly v podniku prokázány případy dětské práce a zaměstnávání dětí, pak jsou i takové podniky vyloučeny z fondu.

#### **Korupce**

ESG kritéria se tvrdě staví i k protikorupční politice, pokud byly v podniku prokázány případy korupce a podvodů nelze do takových firem investovat.

#### **Trest smrti a lidská práva**

Společensky odpovědné investice neinvestují ani do státních dluhopisů zemí, které ne-

zrušily trest smrti a které nedodržují lidská práva, jako jsou například svoboda pohybu a náboženství, vlastnické a shromažďovací právo, pracovní práva. (etickesporeni.cz, 2018)

## 1.4 Společensky odpovědné indexy

K porovnání a hodnocení SRI fondu se jako benchmark používají indexy ze skupiny FTSE a MSCI, které jsou přímo navázány na trh se zaměřením na udržitelný rozvoj. Někteří odborníci se ke společensky odpovědným indexům staví negativně. Například podle Tůmy (2014) „výběr firem podle určitých sociálních kritérií jde považovat za aktivní investiční strategii, takže se nejedná o férové srovnání.“ Tudíž by se investoři měli dívat na společensky odpovědné investice stejně jako na klasické a poměřovat běžnými indexy.

### 1. Index FTSE4GOOD

Index FTSE4GOOD je sérií indexů etických investičních akciových trhů zahájených v roce 2001. Taktéž označován jako "etický index podniků se svědomím."

Index poskytuje data analýz, ratingů a indexů pokrývajících tisíce společností po celém světě. Řada indexů FTSE4Good zůstává pro investory vedoucím nástrojem na trhu. Pokud se investor rozhodne sladit svá portfolia s jejich hodnotami nebo se snaží investovat do společností založených na řízení principů ESG. Z kritérií jsou vyloučeny společnosti zabývající se obchodem se zbraněmi, tabákem, diskriminační pracovní politikou a společnostmi zaměřené na těžbu uhlí.

Obrázek 1 Vývoj FSE4Good Life



Zdroj: Bloomberg.com, 2018

Metodika indexu a hodnocení je transparentní a pro investory k dispozici. Investoři jsou obeznámeni s informacemi, jak jsou společnosti hodnoceny podle ratingu. Hodnocení ESG je založeno na transparentně dostupných údajích. Podle Benjamína Kuraze tento index měl okamžitý dopad v tom, že *nastolil viditelné dělítko mezi firmami odpovědnými a neodpovědnými, poctivými a nepoctivými, a donutil řadu světoznámých podniků začít reformovat své praktiky. Nezbylo jim totiž, než reagovat na realitu, že investiční hodnota eticky odpovědných firem a investičních fondů v roce 2001 rostla o 20% víc, než byl celkový indexový průměr.*“ (Kuras, 2002)

## 2. MSCI World

Indexy MSCI World jsou používány profesionálními investory po celém světě jako benchmark pro investice, měření výkonnosti, alokace aktiv, zajišťování a tvorbu širokého rozsahu derivátů indexů, fondů, ETF a strukturovaných produktů. Od regionálních,

indexů zemí a sektorů po indexy založené na strategiích environmentálních, sociálních a vládních investic.

**Obrázek 2** Vývoj MSCI WORLD INDEX



Zdroj: Bloomberg.com, 2018

- **MSCI ACWI INDEX**

Index je vytvořen pomocí metodiky globálního investičního trhu (GIMI) společnosti MSCI, který je navržený tak, aby zohledňoval změny odrážející podmínky mezi jednotlivými regiony, velikosti trhu, sektory a stylové segmenty. Strategie moderního indexu MSCI má v současnosti celosvětově více než 3,2 bilionů dolarů.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Podle reportu z 30. 6. 2017 eVestment, Morningstar and Bloomberg



**Graf 1 Srovnání výkonnosti indexu MSCI ACWI s MSCIWorld**



Zdroj: Factsheet MSCI ACWI, 2018

## 1.5 Kategorie fondu

Kategorií fondů se podle česká právní úpravy zabývá asociace AKAT, který vytvořila metodiku, ve které rozděluje fondy do tříd. Tato klasifikace slouží jako podklad pro rozlišení fondů pro účely jejich veřejného nabízení tak, aby byla zajištěna stejná kritéria pro prezentaci jednotlivých typů fondů investorům. Metodika klasifikace fondů AKAT je závazná pro členy AKAT od 30. června 2012. (akatcr.cz, 2008) Pro účely práce a stanovení teoretického rámce je dále klasifikován pouze akciový fond.

### 1.5.1 Smíšený fond

Kombinací dluhopisového a akciového fondu jsou fondy smíšené. Vyhodou takového fondu je, že mohou alokovat své prostředky do akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu současně. Jsou velmi flexibilní, mohou mít strategii konzervativní s nízkým investičním rizikem, ale i velmi dynamickou s vysokým investičním rizikem a tomu odpovídající dlouhodobé zhodnocení. Z konkrétní investiční strategie fondu tedy vyplývá rizi-

ko spjaté s investicí do tohoto typu fondu a očekávaný výnos fondu. Jsou vhodné pro střednědobý až dlouhodobý investiční horizont.

### **1.5.2 Dluhopisový fond**

Dluhopisové podílové fondy, jsou takové fondy, jejichž investiční strategie je zaměřena na obligace (dluhopisy). Vzhledem k investičnímu zaměření těchto fondů bývá volatilita cen podílových listů a riziko investice nižší než u akciových fondů, ale vyšší než u fondů peněžního trhu. Dlouhodobé zhodnocení bývá obvykle vyšší než u fondů peněžního trhu, ale nižší než u akciových fondů. Kreditní riziko fondem vlastněných dluhopisů je sníženo rozložením portfolia mezi více emitentů. Jsou vhodné pro střednědobý investiční horizont.

### **1.5.3 Akciový fond**

Podle klasifikace Asociace pro kapitálový trh české republiky je akciový fond, takový fond, který trvale investuje na akciovém trhu (tj. do akcií a nástrojů nesoucích riziko akcií) minimálně 80 % aktiv. Pokud je to méně, měl by už být označen jako smíšený fond. Doplňkově se akciové fondy rozlišují z hlediska rizika geografického a sektorového.

Z geografického hlediska se jako fondy investující do akcií jedné země nebo jednoho regionu označují fondy, které alokují alespoň 80 % aktiv do akcií emitentů z této země nebo regionu. Ze sektorového hlediska se jako fondy investující do akcií z jednoho sektoru označují fondy, alokující alespoň 80 % aktiv do akcií emitentů působících v tomto sektoru. (akatcr.cz, 2012)

Fondy lze nadále rozdělit dle následujících oblastí

#### **a) Dle odvětví**

Portfolio tvoří cenné papíry určitého odvětví. Diverzifikace rizika je v tom případě nižší, na druhou stranu však investice do těchto fondů umožňují podílet se na růstu perspektivních odvětví.

### **b) Dle sektorového zaměření**

Pokud se investor rozhodne vytvořit si portfolio dle sektorového zaměření vždy by měl mít na paměti, že takový typ fondu je velmi citlivý na ekonomický cyklus. Pro odvětví existuje několik klasifikačních systémů mezi nejpoužívanější patří GICS,<sup>3</sup> který rozlišuje deset následujících sektorů.

Sektory GICS:

- Energetika
- Suroviny
- Průmysl
- Spotřební zboží základní potřeby
- Spotřební zboží zbytné
- Zdravotnictví
- Finanční služby (včetně realitních firem)
- Informační technologie
- Telekomunikační služby
- Síťové odvětví.

Podle Tůmy (2014) mají sektorové fondy své opodstatnění například pro investory, kteří chtějí doplnit stávající portfolio.

### **c) Dle geografické oblasti**

Nejzákladnější kategorizace fondu dle regionu, kde investují jsou fondy

- Globální bez omezení - tento typ fondu nemá žádné geografické hranice a lze si tak zakoupit v jednom portfoliu akcie z celého světa
- Regionální zaměření (Evropa, Severní Amerika, Asie, nebo rozvíjející se trhy
- Jednotlivé země

---

<sup>3</sup> Global Industry Classification Standard

## 1.6 Fáze investičního procesu

Základní fáze procesu investování lze podle Polacha rozdělit do čtyř fází.

1. Volba strategie investičního záměru
2. Analýza dokumentů finančních trhů
3. Sestavení portfolia
4. Revize a hodnocení výkonnosti portfolia

Následující kapitoly se budou podrobněji věnovat jednotlivým krokům podle (Polách, Drábek, Merková, 2012)

### Volba strategie investičního záměru

Tato fáze zahrnuje následující kroky:

- Stanovení investičního záměru
- Přesná specifikace množství investovatelného kapitálu
- Stanovení očekávané výnosnosti s ohledem na riziko ztráty a zamýšlenou délku investice
- Výběr finančních instrumentů vhodných k investování (Polách, Drábek, Merková, 2012)

### Analýza dokumentů finančních trhů

V této fázi investor zužuje soubor finančních aktiv vybraných v první fázi investičního procesu. Je známa celá řada způsobů a metod, které se zabývají analýzami různých druhů cenných papírů, dvěma z nich je fundamentální a technická analýza.

Technická analýza se na základě historického chování daného aktiva snaží správně načasovat okamžik nákupu nebo prodeje akcie, samozřejmě za předpokladu dosažení maximálního výnosu.

Fundamentální analýza je podstatně náročnější na zpracování a na množství vstupních údajů, nicméně výsledkem je jednak stanovení tzv. vnitřní hodnoty akcie, ale také detailní zpracování finanční situace podniku a odhad jeho dalšího vývoje. Vnitřní hodnota akcie představuje jakousi hypoteticky správnou hodnotu akcie, která zohledňuje veškeré

výše uvedené informace o podniku. Tuto hodnotu naopak investor srovnává s tržní cenou akcie a na základě tohoto srovnání se rozhoduje o koupi, nebo naopak prodeji akiva. (Polách, Drábek, Merková, 2012)

### **Sestavení portfolia**

V této fázi se investor rozhoduje, do kterého z instrumentů bude investovat a v jaké míře. Portfolio sestavuje na základě následujících činností

- Selektivita - zaměřuje se na předpovídání cen akcií
- Časování trhu - zaměřuje se na předpovídání pohybu cen jako celku vzhledem k cenným papírům s pevnými příjmy<sup>4</sup>
- Diverzifikace - sestavení portfolia za předpokladu minimalizace rizika za daných podmínek (Polách, Drábek, Merková, 2012)

### **Revize a hodnocení výkonnosti**

Revize znamená cyklické opakování všech předchozích kroků, protože investor se může rozhodnout pro jiný investiční záměr a v této souvislosti musí znovu provést nejen analýzu cenných papírů, ale musí také přehodnotit své portfolio.

Hodnocení výkonnosti představuje hodnocení jak dosažených výnosů z investice tak i míry rizika, se kterým je spojeno. Řada odborníků doporučuje investorům mít na vědomí a řídit se následujícími pravidly.

1. Pravidlo      Zlaté pravidlo investování  
*„Koruna dnes má větší hodnotu než koruna zítra, protože dnešní koruna může být investována, aby okamžitě začala vydělávat úrok!“*

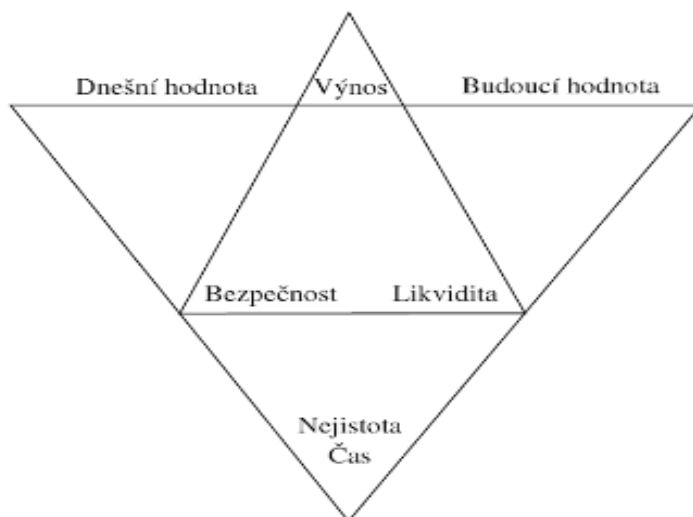
2. Pravidlo      Pravidlo čisté současné hodnoty  
*„Akceptuj investice, jejichž čistá současná hodnota je kladná!“*

---

<sup>4</sup> Myšleno ve smyslu podnikové obligace

S těmito zásadami se často pojí taktéž zásada času, rizika a výnosnosti, s čímž souvisí i tzv. magický trojúhelník v investičním procesu. (Polách, Drábek, Merková, 2012)

**Obrázek 3** Magický trojúhelník v investičním procesu



Zdroj: Polach a kol., 2008

## 1.7 Hodnocení výnosnosti

V následující kapitole budou popsány metody výpočtu, které budou následně využity v aplikační části na konkrétní investiční fondy. Podle Valacha (2006) výnosnost investičních fondů je jedním z nejdůležitějších kritérií při výběru fondů investorem. Výnosnost portfolia fondu musí ukázat, jak se managementu podniku podařilo zhodnotit za určité období peněžní prostředky, které měl k dispozici. Zahrnuje, jak změnu čisté současné hodnoty aktiv za období, tak dividendu či výnos. Výnosnost portfolia fondu vychází vždy v procentech.

(2.1)

$$V = \frac{\check{C}HA_1 - \check{C}HA_0 + D}{\check{C}HA_0} * 100$$

Kde: V = Výnosnost portfolia fondu v %

$\check{C}HA_1$  = Čistá hodnota aktiv na konci roku

$\check{C}HA_0$  = Čistá hodnota aktiv na začátku roku

D = Dividenda vyplacená za období

Výnosnost kvalifikovaná uvedeným způsobem se používá k hodnocení výkonnosti fondu, protože se v ní odrážejí výsledky rozhodnutí fondu. Není to však efekt, který získají akcionáři fondu, protože ti musejí uvažovat ještě s poplatky při nákupu či odkupu, což jejich výnos snižuje.

Další metodou pro srovnání fondu z hlediska výnosů je metoda vnitřního výnosového procenta. Vnitřní výnosové procento má související vztah s čistou současnou hodnotou. Vyjadřuje efektivnost nebo-li úrok, při němž je čistá současná hodnota rovna nule. Dynamická metoda vychází z níže uvedené rovnice a za pomoci interpolace lze získat IRR.

(2.2)

$$0 = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{C}{(1 + IRR)^t} - P$$

Kde: IRR = Vnitřní výnosové procento

t = Počet let

C = Hotovostní tok v roce t

P = Hotovostní tok v roce 0, což představuje nákupní cenu aktiva

## 1.8 Hodnocení rizikovosti

Rizikem se obecně označuje možnost, že se něco nepříznivého může přihodit. Pro ekonomický subjekt je nejčastějším rizikem možnost finanční ztráty, eventuálně kolapsu celé investice. Podle Ambrože (2011) „*musí to být opravdu jen možnost, tedy něco co je více či méně pravděpodobné, ale nikoliv jisté.*“ A právě tuto možnost lze identifikovat. Teorií rizika a možným výskytem hrozeb se zabývá celá teorie známá jako „černá la-

but'." Cílem této práce však není vyhledávat nejméně pravděpodobnou situaci, která by se mohla v investici do fondu přihodit, nýbrž zaměřit se na hodnocení výkonnosti fondu s přihlédnutím k riziku příslušného portfolia fondu.

Je však zřejmé, že při stejné výkonnosti si investor vybere ze dvou fondů ten, který má menší averzi k riziku. Nerozhoduje se tedy jen na základě míry výnosu, ale přihlíží i na riziko. Vložení peněz do investičního fondu či podílového fondu dochází sice k omezení rizika, ale i zde riziko existuje.

Nejčastěji se používají dva typy poměrů pro porovnání výkonnosti a rizikovosti fondu, Sharpe ratio a Treynorův poměr.

- a) **Sharpe ratio** (nebo také Sharpův poměr) - porovnává tzv. dodatečnou nadměrnou míru portfolia se směrodatnou odchylkou portfolia. Dodatečný výnos portfolia je rozdíl mezi celkovou výnosovou mírou portfolia a bezrizikovou mírou státních pokladničních poukázek. Směrodatná odchylka portfolia vyjadřuje volatilitu fondu.

Čím vyšší je hodnota tohoto poměru, tím vyšší je výnos fondů, zohledňující riziko.

(2.3)

$$S = \frac{V_p - V_b}{\sigma_p} * 100$$

Kde: S = Sharpe ratio v %

$V_p$  = výnosová míra fondu

$V_b$  = výnosová míra bezriziková

$\sigma_p$  = směrodatná odchylka

- b) **Treynor ratio** (nebo také Treynorův poměr) je dalším měřítkem výkonnosti, který je podobný jako Sharpe ratio. Na rozdíl od Sharpeho poměru, který používá směrodatné odchylky jako měřítka volatility, je Treynor ratio založen na systematickém riziku  $\beta$ .



$\beta$  faktor vyjadřuje citlivost výnosnosti příslušného fondu na výnosnost všech akcí na trhu.

Čím vyšší je hodnota tohoto poměru, tím lepší je návratnost na jednotku tržního rizika. (Wikstrom, 2014)

(2.4)

$$T = \frac{r_i - r_f}{\beta}$$

Kde:  $T$  = Treynor ratio v %

$r_i$  = výnosová míra tržního portfolia

$r_f$  = výnosová bezriziková míra

$\beta$  = beta faktor portfolia

### c) Model CAPM

CAPM (Model oceňování kapitálových aktiv) který odvodili Sharpe (1964), Lintner (1965) a který popisuje vztah mezi střední výnosností aktiva a rozptylem (rizikem) výnosnosti (beta koeficient) za podmínek tržní rovnováhy. Model byl od svého vzniku v 60. letech mnohokrát testován, jeho všeobecná platnost se však nepotvrdila a tak validita modelu byla často komentována a kritizována. (Širůček, Šoba, Němeček, 2015) Model CAPM se používá při výpočtu nákladů na vlastním kapitálu, za účelem zhodnocení investiční efektivity fondů kolektivního investování.

(2.5)

$$E(R_i) = R_f + \beta (R_M - R_f)$$

Kde:  $E(R_i)$  = očekávaný výnos aktiva (portfolia)

$R_f$  = bezriziková výnosová míra

$\beta$  = míra citlivosti výnosu aktiva k výnosu trhu

$R_M$  = očekávaný výnos trhu

Beta koeficient je tedy kovariancí výnosů s výnosy akciového indexu trhu. Podle (Čámský, 2007) se beta vypočítá se následujícím způsobem.

(2.6)

$$\beta = \frac{cov(r, r_M)}{(\alpha_M)^2}$$

Kde:  $cov(r, r_M)$  = kovariance mezi výnosy vybraného aktiva a tržního portfolia

$(\alpha_M)^2$  = rozptyl výnosových měr tržního portfolia

Beta faktor nabývá následujících hodnot:

- $\beta > 1$  jedná se o takové akcie, které jsou rizikovější než trh, nejčastěji se jedná o cyklická odvětví tvořeny průmyslovými firmami.
- $\beta = 1$  akcie je přímo úměrná trhu a kopíruje jeho trend
- $\beta < 1$  akcie je oproti trhu méně riziková, většinou se jedná o potravinářské odvětví
- $\beta = 0$  pokud by vyšel beta koeficient roven nule, pak nemá žádný vztah s tržními výnosy
- $\beta < 0$  záporné bety v praxi nemůže nabýt žádný cenný papír

Pro úplnost a doplnění tématu rizikovosti obchodu s investičními nástroji je třeba rozlišovat následující rizika, které mohou mít vliv na výnosnost nebo ztrátovost každé investice. Rizika dále upravují obchodní podmínky vybraného instrumentu.

### 1. Měnové riziko

Měnové riziko je jedna z forem tržního rizika a znamená pravděpodobnost, že se tržní cena investičního nástroje změní (poklesne) v důsledku změny měnového kurzu. Např. cenné papíry denominované v EUR při následném oslabení EUR zaznamenávají pokles tržní hodnoty vyjádřené v CZK, aniž by se cena těchto cenných papírů v EUR jakkoliv změnila. Měnové riziko se týká zejména investičních nástrojů denominovaných v jiné než tuzemské měně a měnových derivátů.

## **2. Inflační riziko**

Nepříznivý inflační vývoj může negativně ovlivnit vývoj investice, a to i při pozitivním vývoji ceny investičního nástroje. Kurzy investičních nástrojů podléhají větší kolísavosti v obdobích vysoké inflace.

## **3. Tržní riziko**

Tržní riziko znamená pravděpodobnost změny (poklesu) tržní ceny investičního nástroje vlivem některého z tržních faktorů (úroková sazba, měnový kurs, cena podkladových aktiv apod.). Do tržního rizika zahrnujeme zejména měnové a úrokové riziko. (Obchodní podmínky NN Investment Partners, 2018)

## **1.9 Jednorázová investice**

Jednorázová investice do fondu spočívá v jednorázovém uložení finančních prostředků k jistému datu. Při takovém rozhodnutí podléhá investor velmi často efektu minulých výnosů, kdy se investor rozhoduje na základě výkonnosti z minulých let.

Při jednorázové investici se neuvažuje diverzifikace v čase, nýbrž je celá hodnota investice vystavena tržnímu riziku. Tím, že je investována jednorázová částka, investor nakoupí větší množství podílových listů v období, kdy investici věří a předpokládá ve svém investičním horizontu nárůst cen. Pokud by naopak došlo ke snížení hodnoty podílových listů, pak by se investor dostal do ztráty. Jednorázové investování se doporučuje v případě, že má trh tendenci růst.

## **1.10 Pravidelné investování**

Pravidelná investice je ve většině případů koncipována na dlouhodobý horizont, tedy na 5 a více let, kde investor pravidelně (zpravidla každý měsíc) investuje určitou částku peněz. Podle Tomáše Hauslera *„by se dala tato forma investování přirovnat k nakupování ve „výprodeji“, kde člověk při pádu kurzu nakupuje v „akci.“* (Pro experty, 2013)

Při této formě investování je riziko a volatilita mnohem menší a je tzv. diverzifikována v čase. Tedy čím delší doba, tím nižší riziko spojené s možným náhlým pohybem, a to ať už směrem nahoru či dolů. Každý měsíc si investor kupuje zpravidla podílové listy, u kterých je mu z krátkodobého hlediska nezáleží, jestli klesají či stoupají. Díky délce investičního horizontu lze sledovat, jak se trh vyvíjí a psychologický tlak, který hrozí u jednorázové investice, zde z velké míry odpadá.

Graf 2 Pravidelné vs. jednorázové investování



Zdroj: abeva.com, 2014

Výše uvedený graf ilustruje kolísavý vývoj podílového fondu při pravidelném investování a jednorázové investici. Počáteční hodnota byla 1 000 000 EUR. Červená křivka signalizuje jednorázovou investici, která kopíruje vývoj fondu. Jakmile hodnota podílového listu vzroste na původní částku, investor neprodělal, ale ani nevydělal.

V grafu se jedná o datum 1. 11. 01, kdy dochází k vyrovnání pravidelné i jednorázové investice. Modrá křivka ilustruje pravidelné investování demonstrující diverzifikaci rizika v čase. Vráťím se zpět k datu 1. 11. 01, kde díky poklesu fondu totiž bylo nakou-

peno více podílových listů levněji. Jakmile se hodnota podílu vrátí zpět, investor začne vydělávat, protože má nakoupeno více podílových listů, než při jednorázové investici.

## 2 Analýza současného stavu

### 2.1 Analýza fondu

Níže uvedené kapitoly jsou věnovány analýze vybraných akciových SRI fondů. Vybrané fondy spojuje jednotné kritérium - fondy investují do společností, které se řídí zásadami udržitelného rozvoje. Tyto společnosti kombinují respekt k sociálním zásadám, environmentálním zásadám a zásadám správného řízení s finančním výkonem. Výběr společností podléhá přístupu postavenému na ESG principech<sup>5</sup> s udržitelným dopadem na společnost; zejména lepší řízení budoucích rizik, hledání komparativních výhod a schopnost vytvářet přidanou hodnotu. Výběr kvalitních aktiv díky ESG přístupu a lepší výkonnosti těchto aktiv jsou zdrojem pro odpovědné investování.

### 2.2 SRI Fondy

#### 1. NN Global Sustainable Equity

Fond investuje do společností kotovaných na burzách celého světa, které prosazují zásady udržitelného rozvoje. Tyto společnosti kombinují respekt k sociálním zásadám (např. lidská práva, zákaz diskriminace, otázka dětské práce), zásadám ochrany životního prostředí a zásadám správného řízení s finančním výkonem. Vybrané společnosti musí úzce splňovat kritérium přístupu „nejlepší ve své třídě“. V horizontu několika let se snaží překonat výkonnost srovnávacího indexu MSCI World. Akcie fondu lze prodat každý (pracovní) den, kdy se také vypočítává jejich aktuální hodnota. Cílem fondu není výplata dividend. Veškeré zisky jsou dále investovány. (Factsheet NN IP, 2018)

---

<sup>5</sup> Standardy, které dodržují politiku udržitelného rozvoje, ekologické a sociální principy

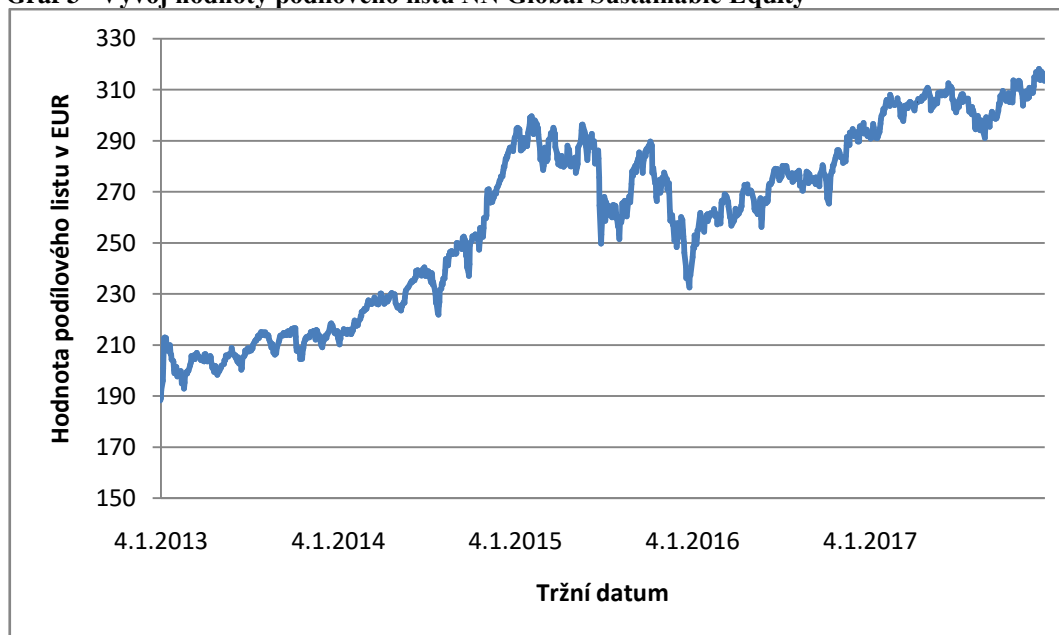
**Tabulka 1 Základní údaje NN Global Sustainable Equity**

<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	114,8 EUR
<b>Datum vzniku</b>	7.7.2000
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>ISIN</b>	LU0119216553
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	2%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Luxembourg
<b>Správce</b>	NN Investment

Zdroj: Vlastní zpracování dle NN IP

V níže uvedeném grafu č. 13 můžeme pozorovat vývoj hodnoty podílového listu za pět let. Pokud bychom trend proložili lineární přímkou, lze konstatovat, že funkce bude rostoucí. Zajímavé období pro fond nastalo na konci roku 2014. Za rok fond přinesl na výkonnosti 17,23%. Maximální cena podílového listu za sledované období byla 318,09 eur a minimální cena, za kterou bylo možné podílový list nakoupit byla 184,53 eur.

**Graf 3 Vývoj hodnoty podílového listu NN Global Sustainable Equity**



Zdroj: Vlastní zpracování

## 2. KBC Eco Fund Water

Následujícím vybraným fondem je fond spravovaný společností KBC Group, a.s.. KBC Eco Fund Water je akciový fond orientující se na odvětví vázané na vodu, investuje do firem zabývajících se například čištěním, odsolováním, obnovou infrastruktury, dodávkami kvalitní vody a podobně. Tyto akcie jsou vybírány po konzultaci s nezávislým výborem pro životní prostředí. Minimální podíl těchto akcií v portfoliu je 75%. (ČSOB, 2018)

**Tabulka 2 Základní údaje KBC ECO WATER FUND**

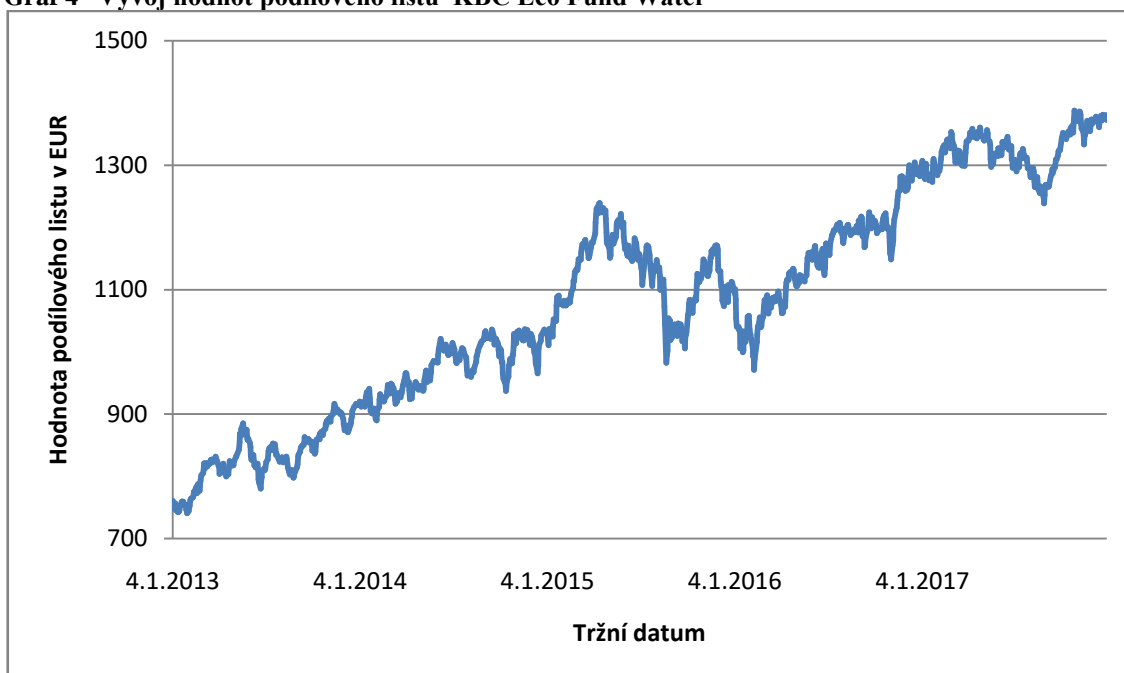
<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	296,8 EUR
<b>Datum vzniku</b>	8. 12. 2000
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>Hodnota</b>	1 315,3400
<b>ISIN</b>	BE0175479063
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	3%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

V následujícím grafu pozorujeme vývoj ceny podílového listu. Ceny podílového listu nejsou levné, ale výnosy z dividend stále převyšují úroveň úrokových sazeb. To má co dělat se skutečností, že ceny jsou silně nadhodnoceny kvůli nízké úrokové sazbě. Akcie také těží nejvíce od silného celosvětového hospodářského růstu.



**Graf 4** Vývoj hodnot podílového listu KBC Eco Fund Water



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

### 3. KBC Eco Fund World

KBC Eco Fund World investuje do mezinárodně diverzifikovaného portfolia akcií společností provádějících politiku udržitelného růstu. Tyto společnosti jsou nejlepšími v oblastech (hospodářská politika a vnitřní sociální vztahy, corporate governance, lidská práva) a kritérií týkajících se životního prostředí.

Tyto společnosti jsou kontrolovány oddělením udržitelnosti KBC Asset Management. Externí poradní výbor pro analýzu udržitelnosti a Poradní výbor životního prostředí prověřují sledované aktivity. Benchmarkem podfondu je FTSE4 Good Global Index. (ČSOB, 2018)

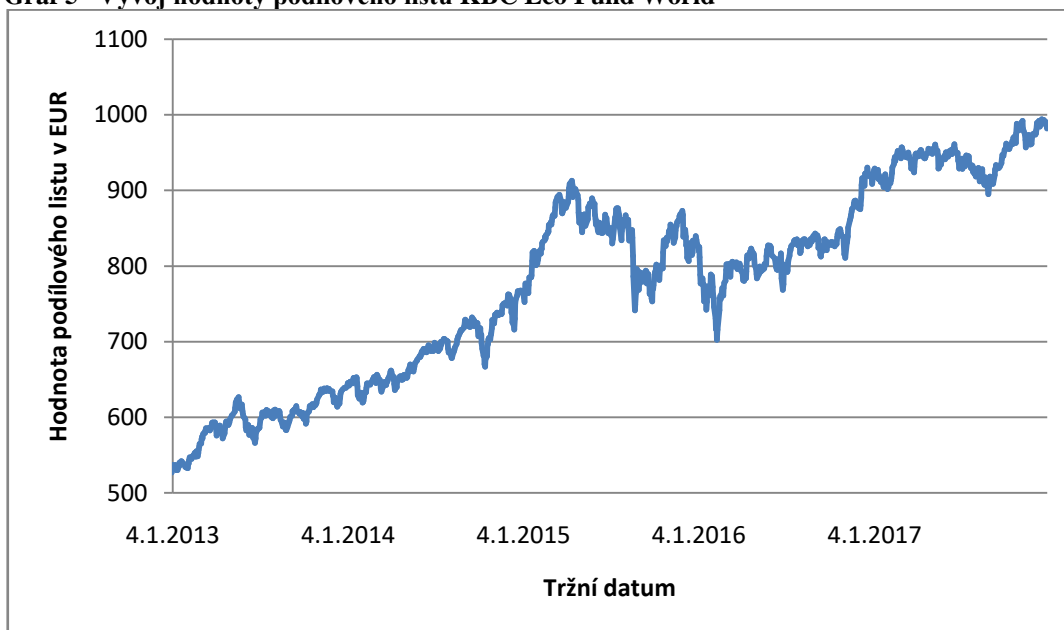
**Tabulka 3 Základní údaje KBC Fund World**

<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	44,44 EUR
<b>Datum vzniku</b>	4.5.1992
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>ISIN</b>	BE0133741752
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	3%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

V následujícím grafu lze pozorovat vývoj podílového listu fondu zaměřeného na životní prostředí. Fond podle vývoje ceny podílového listu působí stabilně bez značných strukturálních zlomů nebo propadů. Maximální hodnota podílového listu, za který byl obchodován byla 994,01 EUR a minimální hodnota 526,29 EUR.

**Graf 5 Vývoj hodnoty podílového listu KBC Eco Fund World**



Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4. KBC Eco Fund Climate

Tento fond investuje do akcií společností aktivních v oblasti boje proti klimatickým změnám, které se soustředí na snížení emisí skleníkových plynů.

Tyto společnosti vybírá specializovaný tým KBC Asset Management, oddělení Společenské odpovědnosti firem (Socially Responsible Investment Department) a Poradenský výbor životního prostředí (Environmental Advisory Committee). Zohledněny jsou zejména oblasti: obnova energie, zásoby a čištění vod, recyklace a nakládání s odpadními materiály, nové (ekologické) materiály, zadržování a zpracování CO<sub>2</sub>, způsoby dopravy šetrné k životnímu prostředí, šetření energií apod. (ČSOB, 2018)

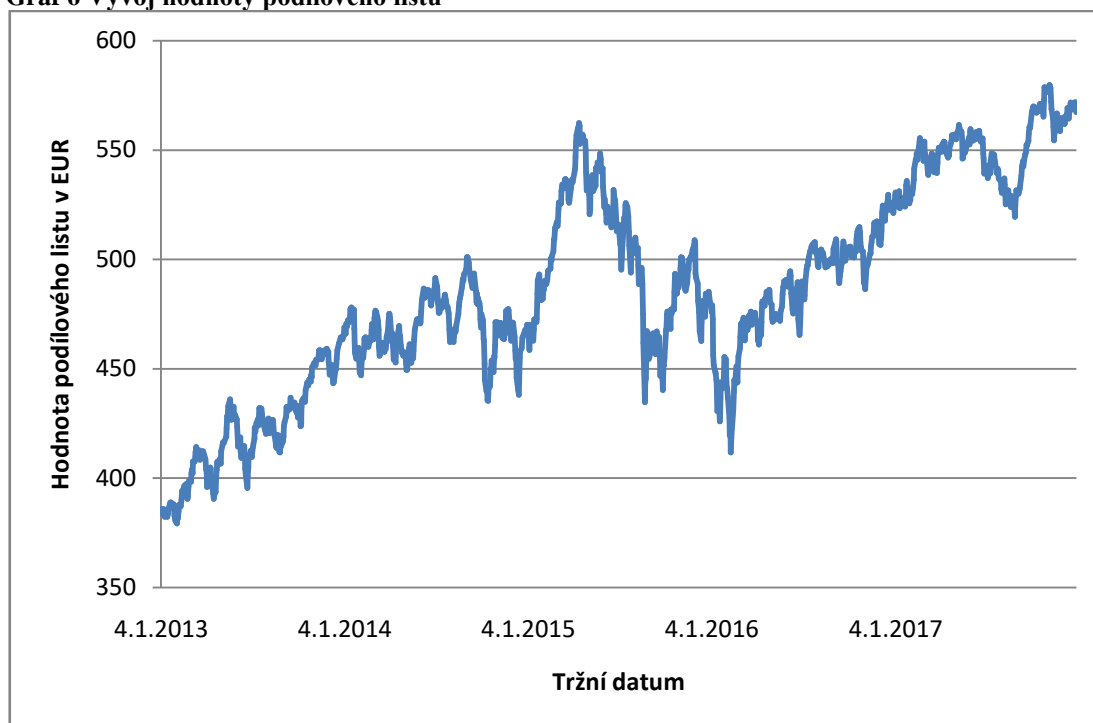
**Tabulka 4 Základní údaje KBC Eco Fund Climate**

<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	21,3 EUR
<b>Datum vzniku</b>	2.2.2007
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>ISIN</b>	BE0946844272
<b>Minimální investice</b>	150 EUR
<b>Vstupní poplatek</b>	3%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

V následujícím grafu lze pozorovat velmi zajímavý vývoj ceny podílového listu. Tento fond vykazuje zajímavou volatilitu. Maximální hodnota ceny podílového listu byla 579,79 EUR a minimální hodnota 379,2 EUR.

**Graf 6 Vývoj hodnoty podílového listu**



Zdroj: Vlastní zpracování

## 5. KBC ECO Fund Alternative Energy

Fond KBC ECO Fund Alternative Energy přispívá k ochraně životního prostředí a snižuje negativní působení na změny klimatu. Přispívá do nových energetických technologií, podporuje zdroje obnovitelné energie a chrání tak životní prostředí. Vzhledem k rostoucí ceně fosilních paliv a ropy se snaží podpořit výrobu energie z obnovitelných zdrojů. (ČSOB, 2018)

**Tabulka 5 Základní údaje KBC ECO Fund Alternative energy**

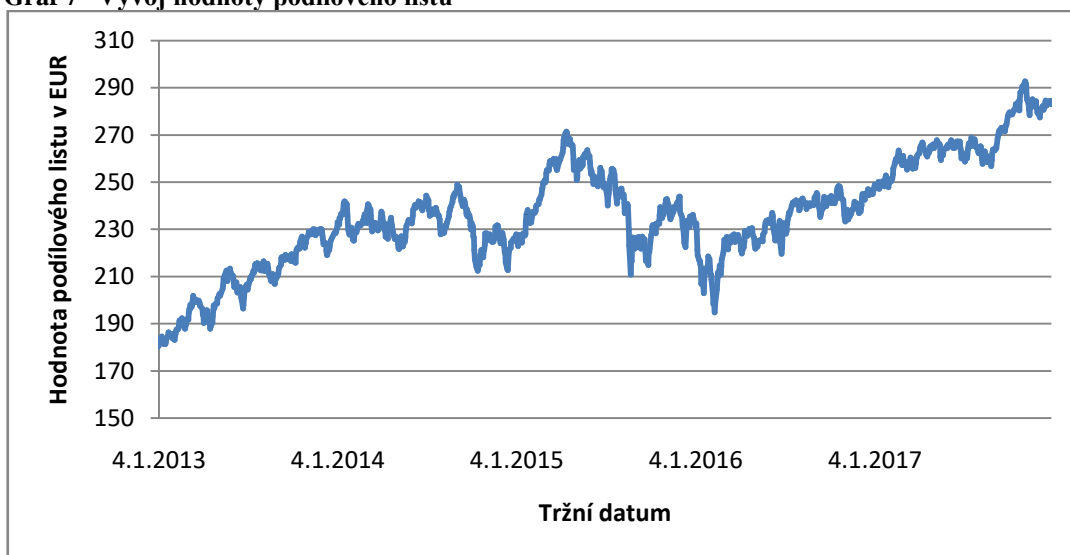
Typ produktu	akciový fond
Vlastní kapitál (mil.)	21,96 EUR
Datum vzniku	8.11.2000
Měna	EUR
Typ výnosu	kapitalizační
Hodnota	21,96 EUR

<b>ISIN</b>	BE0175280016
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	3,00%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

Následující graf je graf KBC Eco Fund Alternative Energy, který se zaměřuje na obnovitelné zdroje. Oproti předchozím fondům není tento graf nijak dynamický. Maximální cena podílového listu byla 282,91 EUR a minimální hodnota podílového listu 180,27 EUR.

**Graf 7 Vývoj hodnoty podílového listu**



Zdroj: Vlastní zpracování

## 2.3 Konvenční fondy

### 1. NN (L) Prestige & Luxe X Cap (EUR)

Fond investuje do akcií společností zabývajících se výrobou a prodejem luxusního zboží. Patří sem společnosti spojené se značkami “Prestige & Luxury”, které mají solidní pozici na mezinárodním trhu. Portfolio je diverzifikované napříč různými zeměmi. Fond nemá srovnávací index. Snaží se zvyšovat hodnotu fondu výběrem akcií na základě důkladné analýzy společností. Vědomě zvažuje růstový potenciál současné ceny akcií proti souvisejícím rizikům předtím, než akcii zahrne do fondu. (Factsheet NN IP, 2018)

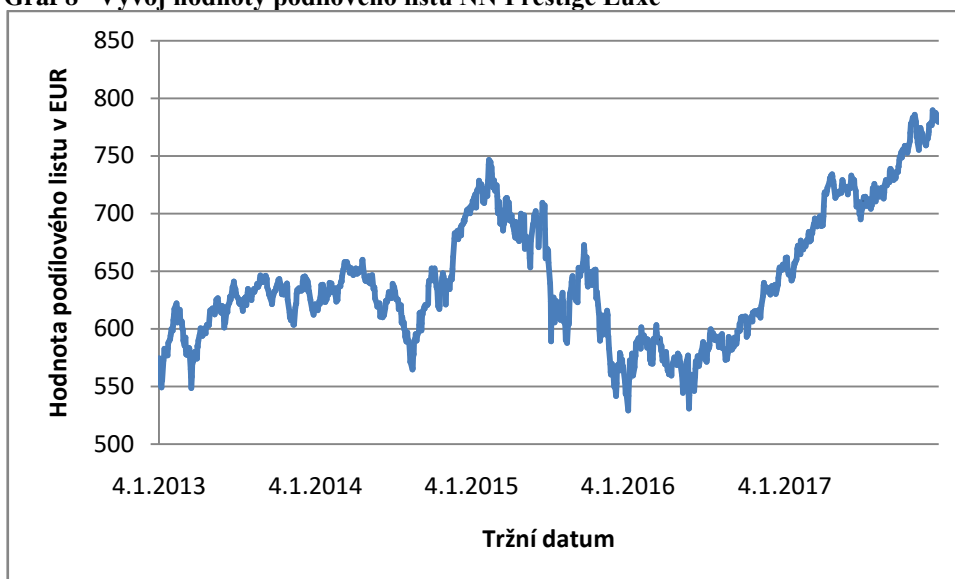
**Tabulka 6** Základní údaje NN (L) Prestige and Luxe X Cap (Eur)

Typ produktu	akciový fond
Vlastní kapitál (mil.)	114,8 EUR
Datum vzniku	12.1.1998
Měna	EUR
Typ výnosu	kapitalizační
Hodnota	806,94 EUR
ISIN	LU0121202492
Minimální investice	ekvivalent 5 000 CZK
Vstupní poplatek	2%
Region	Svět
Distribuční síť	NN Investment partners
Domicil	Luxembourg
Správce	NN Investment

Zdroj: Vlastní zpracování dle NN IP

Níže uvedený graf 8 Vývoj hodnoty podílového listu fondu od skupiny NN Investment Partners, a.s. zobrazuje z pohledu volatility velmi zajímavý trend pohybující se kolem hodnoty 600 eur za podílový list. Fond nabyl nejvyšší výkonnosti za sledované období v roce 2017 na úroveň 22,28 %. Na druhou stranu nejnižší výkonnost byla vysledována v roce 2015, kdy došlo, jak i graf ukazuje, k poklesu hodnoty podílového listu. minimální hodnota, za kterou byl cenný papír obchodován byla v analyzovaném období na úrovni 529,19 eur a maximální cena podílového listu 789,63 eur.

**Graf 8** Vývoj hodnoty podílového listu NN Prestige Luxe



Zdroj: Vlastní zpracování

## 2. KBC Equity Fund Oil

Tento fond investuje do akcií společností zabývajících se těžbou, zpracováním ropy a zemního plynu. (ČSOB, 2018)

**Tabulka 7** Základní údaje Equity Fund oil

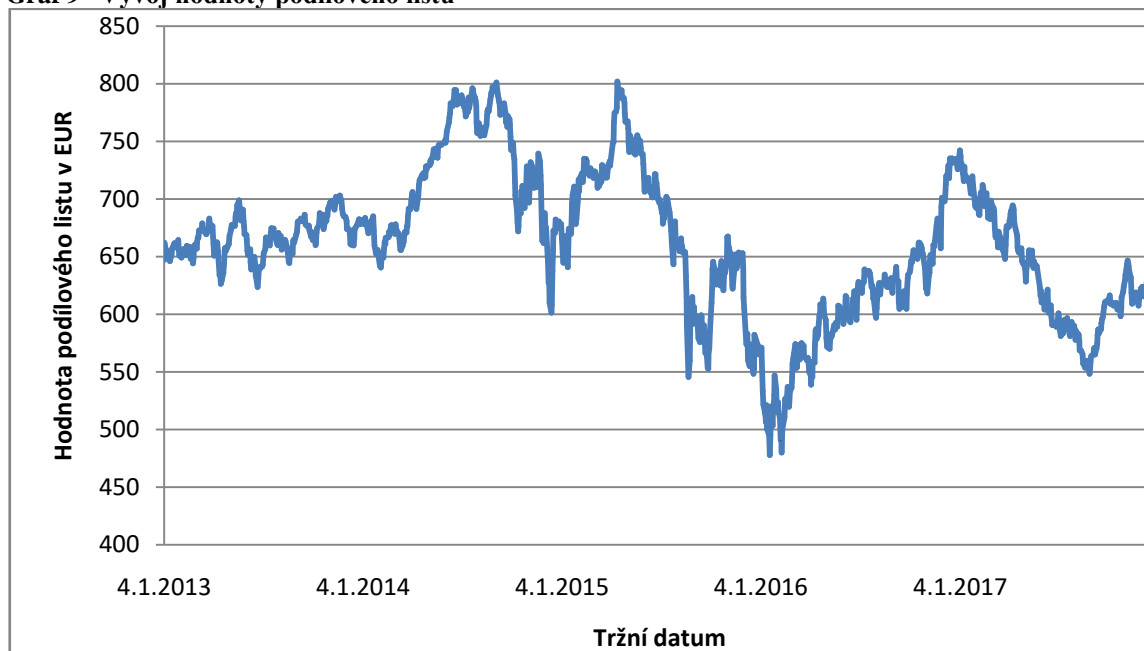
<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	52,75 EUR
<b>Datum vzniku</b>	6.10.2000
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>ISIN</b>	BE0174962713
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	3,00%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

Následující graf má velmi zajímavou a dynamickou volatilitu. Vzhledem k viditelným výkyvům, lze jen potvrdit, že se jedná o typický akciový fond, na který musí mít odva-

hu opravdu dynamický investor. Maximální hodnota za kterou byl cenný papír obchodován byla 802,04 EUR a minimální cena 477,93 EUR.

**Graf 9** Vývoj hodnoty podílového listu



Zdroj: Vlastní zpracování

### 3. KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure

Fond KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure usiluje o dosažení výnosu investováním minimálně 75 % svého majetku do akcií podniků z celého světa. Zaměřuje se na podniky z odvětví průmyslu (např. strojírenské podniky), Dále také na poskytovatele služeb pro odvětví průmyslu (např. personální a dopravní firmy). (ČSOB, a.s., 2018)

**Tabulka 8** Základní údaje KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure

<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	1,32 EUR
<b>Datum vzniku</b>	28.2.2001
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační

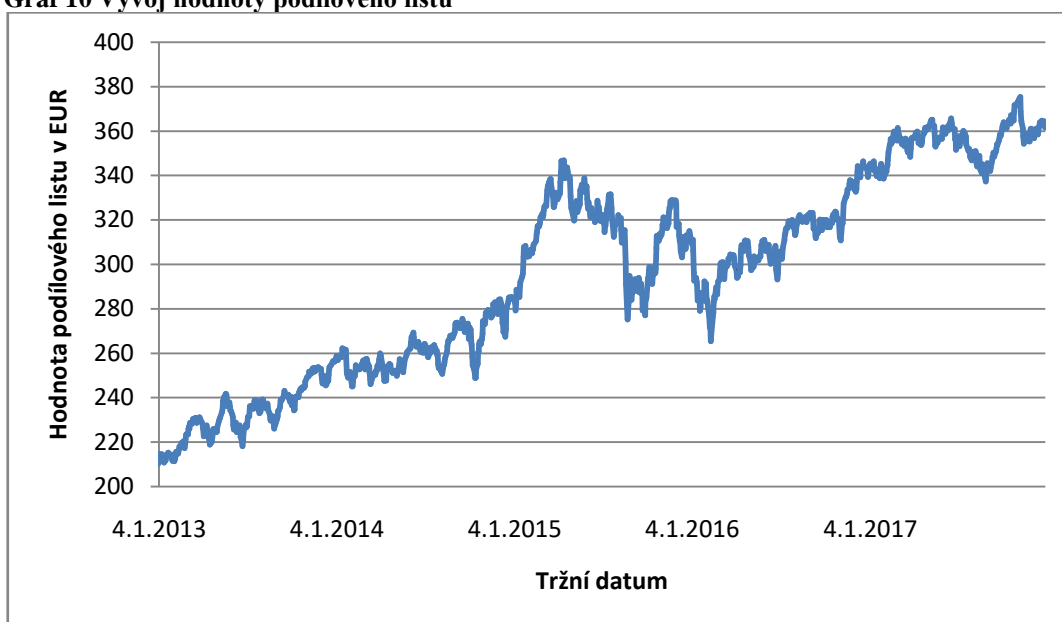


<b>ISIN</b>	BE6216682490
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	3,00%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

Následující graf naznačuje vývoj hodnoty podílového listu. Fond vykazuje rostoucí trend, který připomíná lineární přímku. Zajímavý okamžik, kdy se fondu nejvíce dařilo, bylo na začátku roku 2015, poté se fond propadl na nižší úroveň. Od roku 2016 však vykazuje téměř plynulý rostoucí trend. Maximální cena, za kterou byl cenný papír obchodován byla 375,5 EUR a minimální cena 210,25 EUR.

Graf 10 Vývoj hodnoty podílového listu



Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4. KBC Equity Fund Pharma

Tento fond z rodiny KBC Equity Fund Pharma investuje do akcií farmaceutických společností obchodovaných na světových akciových trzích. Jedná se o společnosti produkující farmaceutické, diagnostické a další zdravotnické výrobky, u kterých se v krátkodobém nebo střednědobém horizontu očekává růst zisku. Fond je denominován v EUR. (ČSOB, a.s., 2018)

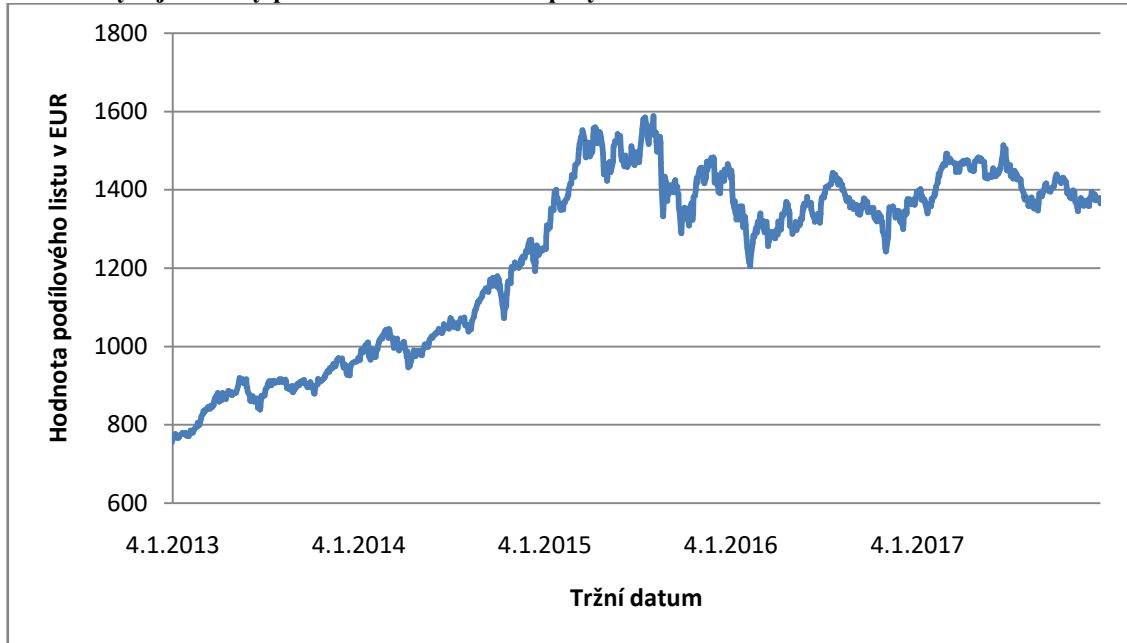
Tabulka 9 Základní údaje KBC Equity Fund Pharma

<b>Typ produktu</b>	<b>akciový fond</b>
<b>Vlastní kapitál (mil.)</b>	106,31 EUR
<b>Datum vzniku</b>	28.2.2011
<b>Měna</b>	EUR
<b>Typ výnosu</b>	kapitalizační
<b>ISIN</b>	BE0166584350
<b>Minimální investice</b>	ekvivalent 5 000 CZK
<b>Vstupní poplatek</b>	3,00%
<b>Region</b>	Svět
<b>Distribuční síť</b>	ČSOB
<b>Domicil</b>	Belgie
<b>Správce</b>	KBC AM

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSOB, a.s.

Poslední z analyzovaných fondů je fond KBC Equity Pharma, který se zaměřuje na společnosti vyrábějící nebo obchodující s léčivými a chemickým průmyslem. Zajímavé období fond zaznamenal na začátku roku 2015, kdy cena listu stáka téměř dvojnásobek z ceny na začátku roku 2013. Maximální hodnota podílového listu za kterou byl obchodován byla 1587,68 EUR a minimální hodnota podílového listu byla 755,02 EUR.

**Graf 11 Vývoj hodnoty podílového listu KBC Equity Fund Pharma**

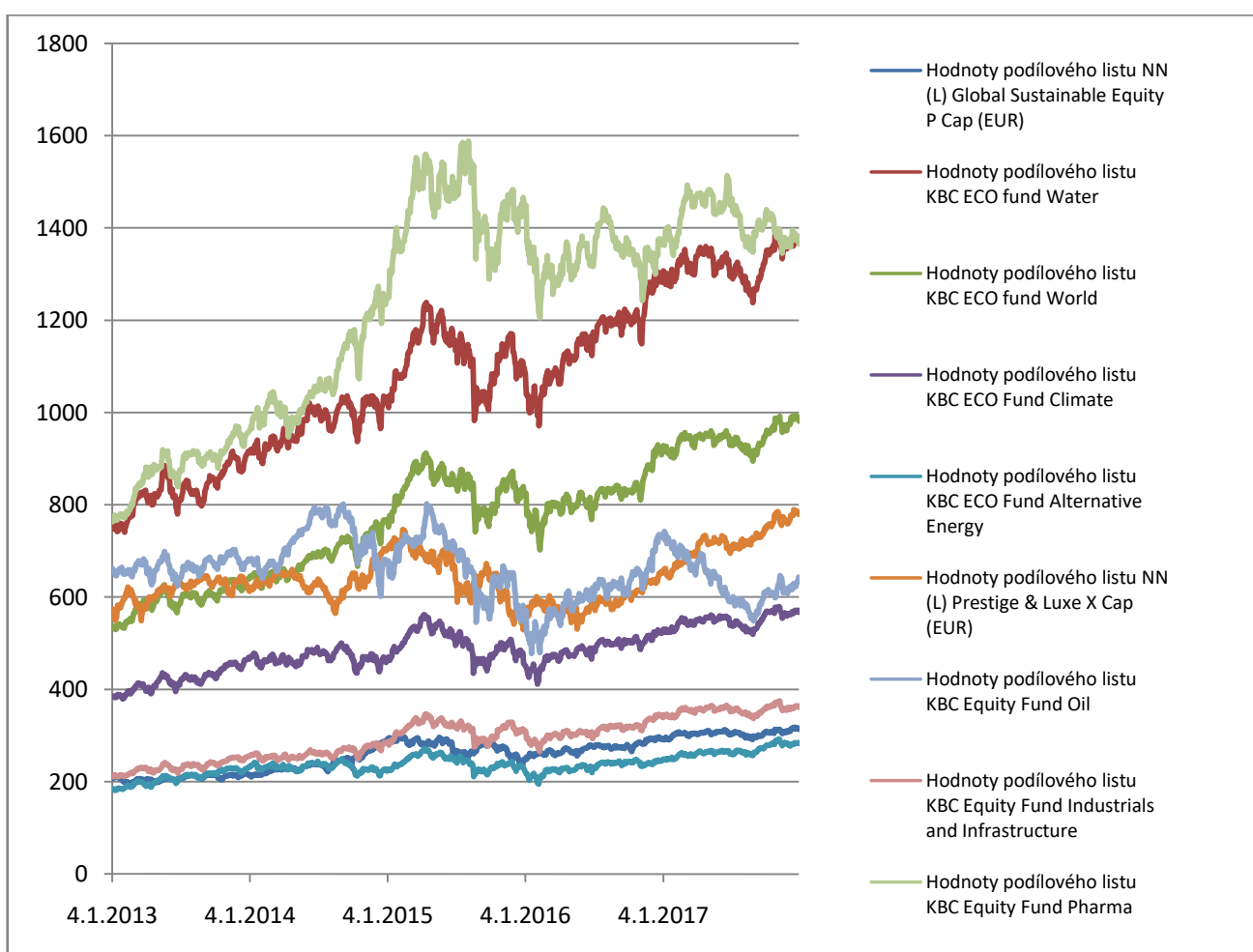


Zdroj: Vlastní zpracování

## 3 Vyhodnocení získaných výsledků

### 3.1 Diskuze analyzovaných fondů dle výnosnosti

Na základě historických cen byla vypočítána roční výnosnost fondů. K výběru byly zvoleny akciové fondy profilově odpovídající SRI. Obchodované v měně EUR. Byl stanoven pětiletý horizont. Následující časová řada popisuje vývoj hodnoty podílových listů ve zvoleném období. Ceny podílových listů nezapočítávají poplatek za správu ani náklady spojené s držetím listu v portfoliu investora.



Graf 12 Hodnoty podílových listů  
Zdroj: Vlastní zpracování

V níže uvedené tabulce jsou vypočítané výkonnosti fondu podle vzorce (1.1), který je uveden výše. Při srovnání výkonností fondů navzájem je vždy třeba dbát, aby srovnávané fondy měly alespoň přibližně stejnou strategii.

Z následujících hodnot (Tabulka 12 Roční výnosnost) by se obtížně určovalo, který fond je vlastně nejzajímavější z pohledu pětileté výnosnosti, a tak bylo přistoupeno k vyjádření průměrné roční výnosnosti za pomoci aritmetického průměru hodnot.

**Tabulka 10** Průměrná výnosnost fondu SRI

Název fondu	Průměrná výnosnost
<b>KBC EcoFund World</b>	13,22%
<b>KBC Eco Fund Water</b>	13,07%
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	11,27%
<b>KBC Eco Fund Alternative Energy</b>	9,38%
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	8,77%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že nejvíce výnosný fond za posledních pět let, tedy od ledna 2013 do prosince 2017 byl fond od společnosti KBC, KBC Eco Fund World. Tento fond se zaměřuje na oblasti hospodářské politiky a politiky sociálních vztahů, corporate governance a ochrany lidských práv a svobod. Benchmarkem podfondu je FTSE4 Good Global Index, který jak byl již výše v teoretické části popisován jeho graf, tak i indexu se velice dařilo. Ostatním analyzovaným fondům se taktéž dařilo a v průměru za pět let se pohybovaly na velmi slušných hranicích.

Aby bylo lépe srozumitelné, jak se fondy vyvíjely, byly srovnány s klasickými fondy, které nejsou tematicky zaměřeny na udržitelný rozvoj a sociálně odpovědné investová-

ní. Pozoruhodné je, že fond Pharma od KBC, který je zaměřený na výrobu léčiv, měl stejnou průměrnou výnosnost za pět jako fond udržitelného rozvoje KBC Eco Fund World. Oba fondy udělaly na výnosnosti 13,22%. Zajímavé je srovnání fondu z kategorie společensky odpovědných KBC Eco Fund Water a z klasických fondů KBC Equity Fund Oil, oba fondy jsou svým segmentovým zaměřením protichůdné. KBC Eco Fund Water se zaměřuje na ochranu životního prostředí a investuje do firem zabývajících se například čištěním, odsolováním vod, ochranou infrastruktury a dodávkami kvalitní vody. Naproti tomu KBC Equity Fund Oil investuje do akcií společností zabývajících se těžbou a zpracováním ropy a zemního plynu.

**Tabulka 11 Průměrná výnosnost konvenčních fondů**

Název fondu	Průměrná výnosnost
<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	13,22%
<b>KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure</b>	11,35%
<b>NN Prestige &amp; Luxe X Cap (EUR)</b>	7,85%
<b>KBC Equity Fund Oil</b>	0,38%

Zdroj: vlastní zpracování

K interpretaci hodnoty 0,38% bychom potřebovali provést hlubší makroekonomickou analýzu, abychom zjistili, proč se výkonnost fondu tak propadla, nicméně pokud se podíváme na vývoj jednotlivých roků, tabulka níže, lze vypožorovat, že fond KBC Equity Fund Oil vykazuje dlouhodobě velmi nízké hodnoty.

Tabulka 12      **Roční výnosnost**

<b>Výnosnost fondu</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	16,38%	17,23%	9,20%	5,35%	8,18%
<b>KBC Eco Fund Water</b>	22,38%	12,98%	7,42%	17,27%	5,30%
<b>KBC Fund World</b>	21,33%	19,29%	8,76%	10,79%	5,91%
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	22,65%	0,26%	4,11%	9,53%	7,30%
<b>KBC Eco Fund Alternative Energy</b>	26,66%	-2,49%	2,95%	6,06%	13,74%
<b>NN (L) Prestige &amp; Luxe X Cap (EUR)</b>	14,28%	0,53%	-4,79%	6,97%	22,28%
<b>KBC Equity Fund Oil</b>	4,88%	-1,04%	-16,67%	28,19%	-13,43%
<b>KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure</b>	21,85%	10,41%	9,92%	9,84%	4,75%
<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	27,34%	29,10%	16,57%	-4,76%	-2,12%

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.1 Sharpe ratio

Ukazatelem hodnotící poměr výnosu a rizika je Sharpe ratio. Poměr je založen na myšlence vyšší riziko by mělo být odměněno i větším výnosem. Pokud si tedy představíme dva podobně zaměřené akciové fondy, které vydělaly podobně, ale jeden z nich má větší volatilitu, potom v realitě dosáhl horšího výsledku. Jinými slovy by se dalo říct, že pokud je vypočítána vyšší hodnota sharpeho poměru, tím je investice pro investora výhodnější, protože dosáhla vyššího výnosu nad jednotku rizika. Pro účely výpočtu Shar-

peho indexu byla použita průměrná roční výnosová míra ex post, směrodatná odchylka a bezriziková výnosová míra. Za bezrizikovou výnosovou míru byla použita hodnota státních amerických dluhopisů za pět let. Sharpe ratio je bezjednotková veličina, která pouze srovnává dva ukazatele. Čím vyšší hodnota sharpe ratia, tím vyšší výnos na jednotku ukazatele rizika.

**Tabulka 13 Poměr výnosnosti a rizika**

<b>Sharpe ratio</b>			
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	0,99	<b>NN (L) Prestige &amp; Luxe X Cap (EUR)</b>	0,45
<b>KBC Eco Fund Water</b>	0,97	<b>KBC Equity Fund Oil</b>	-0,11
<b>KBC FUND WORLD</b>	0,96	<b>KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure</b>	0,80
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	0,55	<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	0,68
<b>KBC ECO Fund Alternative Energy</b>	0,63		

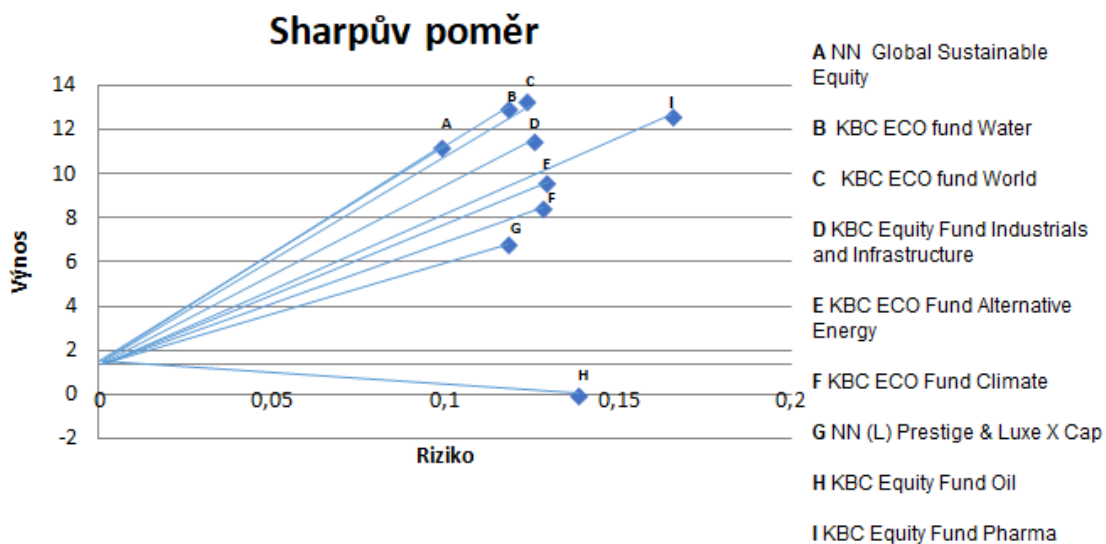
Zdroj: Vlastní zpracování



V tabulce 13 jsou shrnuté výsledky Sharpeho indexu. Na základě výsledků lze doporučit pro investory fond od skupiny NN Investment partners, a.s., který dosáhl nejvyššího poměru 0,99. Dalšími nejlépe hodnocenými fondy jsou opět ze skupiny SRI a jedná se o fond KBC Eco Fund Water a KBC Eco Fund World. Pokud bychom porovnali tyto fondy s konvenčními, je patrné, že se konvenčním fondům daří hůře s velkými rozdíly oproti SRI Fondům. Na základě výsledků bych určitě nedoporučovala fond KBC Equity Fund Oil, který vykazuje záporný poměr kvůli záporné výnosnosti za analyzované období.

Bereme-li při posuzování analyzovaných fondů do úvahy Sharp ratio, vychází investice do fondu A, B, C nejlépe, protože dosahuje lepší poměr výnos/riziko. Sharp ratio lze zobrazit níže uvedeným grafem. Sharp ratio měří tangentu úhlu, který svírá přímka začínající v bezrizikové výnosové míře a končí v bodě výnos/riziko. Jak již bylo zmíněno investorovi se nejvíce vyplatí investovat do fondu A, konkrétně NN Global Sustainable Equity.

Graf 13 Sharpův poměr



Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.2 Model oceňování kapitálových aktiv

Vztah mezi očekávanou výnosovou mírou a systematickým rizikem vyjadřuje koeficient  $\beta$  v modelu oceňování kapitálových aktiv, nazývaný zkratkou CAPM, jak již bylo v teoretické části popsáno. Beta byla pro účely práce vypočítána z historických výnosů ve srovnání s indexem FTSE 4 Good. Za bezrizikové aktivum byly použity americké státní dluhopisy za pět let, které dle (Kohout, 2008) uvažovali i autoři CAPM. Výpočet vychází z lineární regrese. Model CAPM se využívá k ohodnocení investic a k hodnocení výkonnosti investičních instrumentů.

**Tabulka 14** Rovnovážné výnosnosti fondu

	$R_f$	$(r_m - r_f) * \beta$	$E(R_i)$
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	1,37%	7,12%	8,49%
<b>KBC Eco Fund Water</b>	1,37%	8,91%	10,28%
<b>KBC Eco Fund World</b>	1,37%	8,55%	9,92%
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	1,37%	5,09%	6,46%
<b>KBC ECO Fund Alternative Energy</b>	1,37%	5,93%	7,30%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud by se investor rozhodoval na základě modelu oceňování kapitálových aktiv, pak podle historických výnosností, byl nejvyšší očekávaný výnos vypočítán pro fond KBC Eco Fund Water s hodnotou 10,28%. Pro KBC Eco Fund World 9,92% a pro NN Global Sustainable investment 8,49%. Tyto fondy budou i nadále zmiňovány v následujících kapitolách.

### 3.2 Diskuze výsledků analyzovaných fondů dle rizikovosti

Riziko měříme na základě volatility, resp. směrodatnou odchylkou. Směrodatná odchylka je statistický ukazatel, který udává míru kolísání hodnot v souboru kolem jejich průměrné hodnoty. Čím je hodnota směrodatné odchylky nižší tím, je i volatilita nižší a výhodnější pro investora. Zpravidla ale platí přímá úměra, čím nižší rizikovost tím nižší výnosnost. Následně vypočtené riziko promítneme do kritérií hodnocení rizikovosti fondu.

Nejčastěji používané metody jsou rozdělení fondu do rizikových tříd, analýza citlivosti anebo rozhodující stromy. Pro tuto práci byly vybrány akciové fondy z rizikové třídy 6, které jsou podle interní teorie považovány za velmi rizikové a určené spíše pro dynamické investory, kteří jsou schopni akceptovat vysoké riziko. Menší praktická komplikace může nastat v samotném výpočtu volatility fondu, protože jednotlivé společnosti mohou používat vlastních interních metod a různě dlouhých frekvencí při výpočtu.

V následující tabulce jsou fondy seřazeny od fondu s nejmenší volatilitou po nejvíce rizikový fond. Největší stabilitu z vybraného vzorku fondů vykazuje fond od společnosti NN Investment Partners, a.s.. Fond se vyvíjí dlouhodobě v rostoucím trendu bez výrazných strukturálních zlomů.

**Tabulka 15 Srovnání SRI fondů dle rizikovosti**

Název	Riziko
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	9,94%
<b>KBC ECO Fund Water</b>	11,87%
<b>KBC Eco Fund World</b>	12,39%
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	12,86%
<b>KBC ECO Fund Alternative Energy</b>	12,96%

Zdroj: Vlastní zpracování

V níže uvedené tabulce jsou seřazeny fondy, které do své investiční strategie nezahrnují výhradně společnosti zaměřené na udržitelný rozvoj a dopad na společnost. Nejlépe vyhodnocený z pohledu rizikovosti je fond od NN Investment Partners, a.s., který je primárně zaměřený na obchod s luxusním zbožím.

**Tabulka 16 Srovnání fondu dle rizikovosti**

<b>Název</b>	<b>Riziko</b>
<b>NN (L) Prestige &amp; Luxe X Cap (EUR)</b>	11,86%
<b>KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure</b>	12,61%
<b>KBC Equity Fund Oil</b>	13,88%
<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	16,60%

Zdroj: Vlastní zpracování

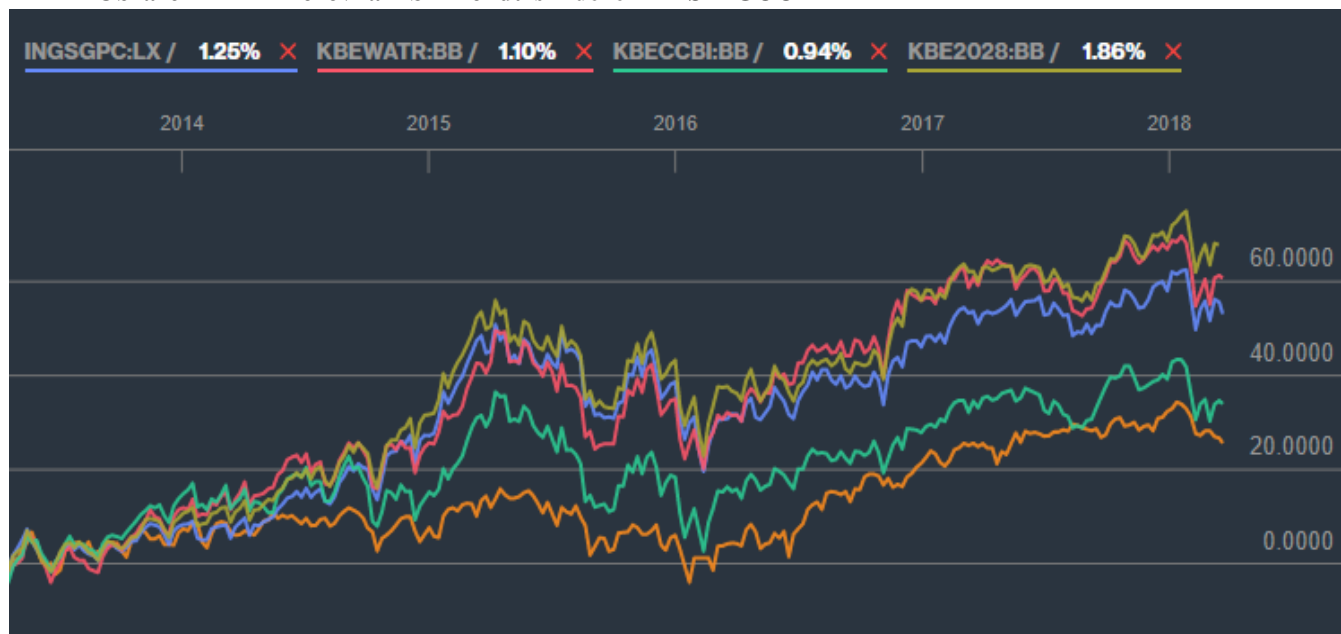
Na základě výše klasifikovaných hodnot vypočítané rizikovosti lze konstatovat, že retailový investor nemusí při investici do společensky odpovědného fondu podstupovat vyšší riziko, pokud zvolí SRI fond do svého investičního portfolia.

Další veličinou, která identifikuje rizikovost je koeficientu korelace. Koeficient korelace určuje závislost dvou proměnných hodnot na sobě a nabývá hodnot na intervalu  $<0;1>$ . Čím víc se koeficient korelace blíží 1, tím více jsou na sobě proměnné závisle a riziko lze odhadnout na základě vývoje korelované hodnoty. Nejvíce korelovaný fond na benchmark FTSE 4 Good je KBC Eco Fund Climate Change, na který index velmi působí.

V níže uvedeném obrázku je viditelná silná korelace na index FTSE 4 Good, který fondy kopírují a od roku 2014 dlouhodobě překonávají. K hodnocení byla využita aplikace v bloombergu, bohužel kvůli free licenci nebylo možné do grafu přidat pátý fond KBC Eco Fund Alternative Energy, nicméně i tento fond má velmi podobný průběh jako vybrané SRI Fondy. Křivka indexu je spodní jasně oranžová, ostatní křivky jsou v záhlaví fondu popsány dle kodu pro bloomberg.

INGSGPC:LX	NN Global Sustainable Equity
KBEWATR:BB	KBC Eco Fund Water
KBECCBI:BB	KBC Eco Fund Climate Change
KBE2028:BB	KBC Eco Fund World

**Obrázek 4** Porovnání SRI fondu s indexem FTSE4GOOD LIFE



Zdroj: bloomberg.com, 2018

### 3.3 Srovnání výnosnosti jednorázové a pravidelné investování

V praxi se retailový investor nejčastěji setká s otázkou jakým způsobem investovat. Zda si investici rozložit v čase, anebo uvažovanou investici vložit do finančního instrumentu jednorázově. Pro účely diplomové práce a podpoření cíle práce byl vytvořen následující modelový scénář.

Investiční profil klienta je klasifikován jako dynamický investor s větší averzí k riziku. Investor má volné prostředky v hodnotě 10 000 Eur a rozhodl se celou částku zainvestovat do podílového fondu.

Metodika, která byla pro simulaci zvolená, vychází z investiční praxe. Strategie byla testována na vybraných SRI a konvenčních fondech v časovém horizontu pět let. Simulace uvažuje vstupní poplatek podle factsheetu fondu. Nepočítá se s transakčními a výstupními poplatky, protože někteří správci fondu, umožňují investorům při dodržení investičního kalendáře investovat bez těchto poplatků. Investice je denominována v měně eur stejně tak i výběr akciového fondu je zaměřen na eurový akciový fond, z důvodu ochrany proti kurzovému riziku.

#### 3.3.1 Jednorázová investice

Jednoznačně k výhodám jednorázové investice patří odměna ve formě výnosu, kterou investor získá, za to, že se vzdá likvidity a je ochoten se vystavit akciovému riziku v dostatečně dlouhém časovém horizontu. V odborných literaturách se doporučuje časový horizont delší než pět let. Na druhou stranu je třeba si definovat také rizika spojená s jednorázovou investicí. Hlavním rizikem je zejména špatné načasování investice. Pokud se investor rozhodne nakoupit fond na jeho lokálním vrcholu, lze následně očekávat recesi fondu a závažnou finanční krizi, která s sebou přinese ztrátu z investované částky. Jinými slovy lze říct, že investor nakoupil fond draho a po uplynutí časového horizontu bude prodávat v období, kdy hodnota podílových listů bude padat. Taková situace při-

náší většinou téměř žádný výnos či dokonce ztrátu nebo přijetí o celou investovanou částku.

Následující tabulka se zaměřuje na hodnocení a komparaci hrubého finančního výnosu z investice do SRI nebo konvenčního fondu. Nejvyšší finanční výnos na zkoumaném časovém horizontu přinesla investice do fondu ze skupiny SRI, konkrétně do fondu KBC Eco Fund World následně za tímto fondem se umístil fond zaměřený na vodní hospodářství taktéž ze skupiny SRI, fond KBC Eco Fund Water. Ze skupiny konvenčních fondů přinesl nejvyšší finanční výnos fond KBC Equity Fund Pharma, zaměřený na farmaceutické společnosti obchodovaných na světových akciových trzích. Největší pozice v tomto fondu zaujímají společnosti produkující diagnostické a farmaceutické výrobky. Do budoucna by bylo jistě zajímavé, kdyby portfoliový manažer zhodnotil, zda by bylo vhodné založit obdobný akciový fond, který by byl tvořen výhradně společnostmi, které by naplňovaly ESG kritéria. Primárně tedy společnosti, které netestují své produkty na zvířatech. U společnosti podnikajících ve farmaceutickém prostředí se v krátkém i střednědobém horizontu předpokládá růst zisku, což vysleduje, důvody zlepšení výkonnosti po roce 2014.

**Tabulka 17** Výnos v eur jednorázová investice

<b>Jednorázová investice</b>	
<b>Titul</b>	<b>Hrubý výnos</b>
<b>KBC ECO Fund World</b>	8 083 €
<b>KBC ECO Fund Water</b>	7 820 €
<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	7 540 €
<b>KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure</b>	6 678 €
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	6 317 €

<b>KBC ECO Fund Alternative Energy</b>	5 223 €
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	4 511 €
<b>NN (L) Prestige &amp; Luxe X Cap (EUR)</b>	3 588 €
<b>KBC Equity Fund Oil</b>	-366 €

Zdroj: Vlastní zpracování

Výše uvedené výpočty dokazují, že pokud by se investor rozhodl pro jednorázovou investici do akciového fondu, pak lze doporučit fond ze skupiny SRI. Nejen že přinese finančně vyšší výnos, ale také taková investice bude mít pozitivní dopad na společnost a udržitelný rozvoj ve světě.

### 3.3.2 Pravidelné investování

Pravidelné investování je vhodné primárně pro investora, který nemá k dispozici větší sumu peněz, kterou by mohl jednorázově zainvestovat, ale na druhou stranu je schopen podstoupit riziko a měsíčně ze svého pravidelného příjmu jistou sumu investovat.

V následující tabulce je zobrazen hrubý výnos v eur do vybraných akciových fondů za pět let. Počáteční investice do fondu byla provedena v lednu 2013 a po dobu 60 měsíců pravidelně vždy na začátku měsíce byla investovaná částka 163,33 Euro. Poplatek byl odečten již na začátku investičního období. Vzhledem k tomu, že vybrané analyzované fondy měly rostoucí trend, bylo za sledované období výhodnější zvolit jednorázovou investici. Zajímavé zůstává, že pokud by se investor rozhodl pro pravidelné investování, pak z vybraného vzorku doporučují fondy ze skupiny SRI. Nejvyšší hrubý výnos generuje fond vodního hospodářství KBC Eco Fund Water od KBC. Od téže společnosti KBC Eco Fund World a na třetím místě fond od skupiny NN Investment Partners, a.s. NN Global Sustainable Equity.



**Tabulka 18** Výnos v eur pravidelné investování

<b>Pravidelné investování</b>	
<b>Fond</b>	<b>Hrubý výnos</b>
<b>KBC ECO Fund Water</b>	2 788 €
<b>KBC ECO Fund World</b>	2 685 €
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	2 318 €
<b>KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure</b>	2 248 €
<b>NN (L) Prestige &amp; Luxe X Cap (EUR)</b>	2 030 €
<b>KBC ECO Fund Alternative Energy</b>	1 820 €
<b>KBC Eco Fund Climate</b>	1 550 €
<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	1 252 €
<b>KBC Equity Fund Oil</b>	-483 €

Zdroj: Vlastní zpracování

Modelový simulátor ukázal, ve které z volených strategií, lze dosáhnout nejvyššího finančního zhodnocení. Vzhledem k tomu, že byly vybrány akciové fondy, u kterých se předpokládá investiční horizont delší než pět let a pro zvolenou analýzu byl zvolen horizont právě pět let. Pak by správného investora mělo zajímat i vnitřní výnosové procento.

**Tabulka 19 Vnitřní výnosové procento jednorázová investice**

<b>IRR jednorázová investice</b>	
<b>Titul</b>	<b>IRR</b>
<b>KBC ECO Fund World</b>	13,51%
<b>KBC ECO Fund Water</b>	13,17%
<b>KBC Equity Fund Pharma</b>	12,93%

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 20 Vnitřní výnosové procento pravidelné investování**

<b>IRR pravidelné investování</b>	
<b>Fond</b>	<b>IRR</b>
<b>KBC ECO Fund Water</b>	11,02%
<b>KBC ECO Fund World</b>	10,69%
<b>NN Global Sustainable Equity</b>	9,09%

Zdroj: Vlastní zpracování

Při porovnání více investičních příležitostí nejen do akciových fondů, je vždy nejlepší taková investice, jejichž vnitřní výnosové procento je vyšší, což se potvrdilo i ve sledovaném vzorku fondu. Tabulky výše hodnotí vnitřní výnosové procento třech finančně nejvýnosnějších fondů. Nejvyšší IRR stejně tak i hrubý výnos nastal při jednorázové investici na začátku investičního období. Lze tedy konstatovat, že ve sledované simulaci nastala situace, kdy investor investoval svá finanční aktiva ve vhodné období. I přesto, že byly vybrány akciové fondy s rizikovostí 6, tak se vyplatilo investovat jednorázovou částku, lze si tuto skutečnost vysvětlit rostoucím trendem, který fondy za období vykazovaly. Vypočítaná vnitřní výnosová procenta mezi jednorázovou a pravidelnou úlož-

kou se od sebe liší řekněme o 2%. Pokud by se investor rozhodl držet investici delší období, lze očekávat, že se vnitřní výnosová procenta dorovnají a výnos z pravidelné investice bude výhodnější oproti jednorázové.

Na základě výsledků lze konstatovat, že retailový investor nemusí při investici do společensky odpovědného fondu podstupovat nižší výnos, pokud zvolí SRI fond do svého investičního portfolia.

## 4 Shrnutí a doporučení pro retailové investory

Obsahem následující kapitoly bude doporučení pro retailové investory na základě získaných výsledků a závěrů z analyzovaných akciových fondů. Odborné průzkumy naznačují, že investoři začínají sledovat mimo výnosnost a rizikovost i nefinanční ukazatele. Začleněním ESG kritérií do investičních procesů se zvyšuje dlouhodobý zájem investora k přispění a vytvoření dlouhodobé hodnoty investice. V případě společensky odpovědných fondů jsou z jejich portfolia naprosto vyloučeny akcie firem investující do tabákových, zbrojařských nebo hazardních firem, které mají neekologickou výrobu nebo zaměstnávají děti. Samotný výběr fondů nebyl jednoduchou záležitostí, protože na českém trhu, zatím takové produkty nejsou rozšířeny v takovém měřítku jako v zahraničí.

V první části byly analyzované fondy rozřazeny do dvou kategorií - fondy zaměřené na udržitelný rozvoj s pozitivním dopadem na společnost, které se drží přísnými ESG kritérii a konvenční fondy, které neuvažují faktor společenské odpovědnosti. Naopak investují právě do průmyslu, který je v rozporu s ESG kritérii. K výběru jednotlivých fondů byl zvolen následující klíč; měna euro, působit na trhu déle než pět let, riziková třída 6, akciový fond. Výběr byl soustředěn na produkty dvou společností NN Investment Partners, a.s. a KBC group, a.s.. Společnost NN Investment partners, a.s. nabízí pouze jeden SRI akciový fond, který odpovídá výše uvedeným kritériím, jedná se o fond NN Global Sustainability. Z konvenčních fondů byl vybrán fond NN (L) Prestige & Luxe X Cap (EUR). Skupina KBC nabízí širší produktové možnosti a tak do této skupiny byly vybrány SRI akciové fondy KBC Eco Fund Water, KBC Eco Fund World, KBC Eco Fund Alternative Energy a KBC Eco Fund Climate Change. Ze skupiny konvenčních fondů byly vybrány akciové fondy KBC Equity Fund Oil, KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure a KBC Equity Fund Pharma. Detailnější informace o zaměřeních fondů jsou blíže popsány v analytické části.

Ve druhé části práce byly fondy podrobeny hodnocení dle výnosnosti, Sharpe ratia, modelu CAPM a rizikovosti. Za skupinu SRI fondů byl hodnocen jako nejvýnosnější fond KBC Eco Fund World s průměrnou výnosností za pět let 13,22%, KBC Eco Fund Water s výnosností 13,07% a NN Global Sustainable Equity s výnosností 11,27%.

Z konvenčních fondů vykázal nejvyšší výkonnost za pět let fond KBC Equity Pharma 13,22%, což je velmi pozoruhodné protože fond vynesl v průměru stejně jako fond ze skupiny SRI KBC Eco Fund World. V tabulce 12 jsou zobrazeny výsledky z analyzovaných fondů.

Podle ukazatele Sharpe ratia, který dává do poměru výnosnost a rizikovost produktu, jsou nejvýhodnější volbou pro investora výběr z fondu ze skupiny SRI, konkrétně NN Global Sustainable Equity, KBC Eco Fund Water a KBC Eco Fund World. Zaměříme-li se na hodnocení fondu podle rizika, všechny analyzované fondy jsou podle interních metodik zařazeny do rizikové kategorie 6, tedy akciové fondy určené pro dynamické investory. Výpočtem směrodatné odchylky bylo zjištěno, že nejméně rizikový je ze SRI skupiny NN Global Sustainable Equity 9,94%. A ze skupiny konvenčních fondů je nejméně rizikový takéž fond od skupiny NN Investment Partners, a.s. fond NN (L) Prestige & Luxe X Cap (EUR). Nejvíce rizikový je podle výpočtu směrodatné odchylky fond KBC Equity Oil. V rámci sledované skupiny fondů lze konstatovat, že se společensky odpovědné fondy výrazně neodchylují od klasických fondů, ba dokonce ve sledovaném období vykázaly lepší hodnoty.

Častým tématem investorů je otázka jednorázového a pravidelného investování. Pro ucelení tématu a hodnocení výnosnosti investice byla součástí práce vytvořena případová studie, zabývající se právě způsobem investování. Nákup podílových listů byl naplánován na začátek ledna 2013 s cílem držet produkt v investičním horizontu pět let. Investorův profil byl na základě dotazníku vyhodnocen jako dynamický investor. Podle výpočtů na základě historických cen podílových listů byly nejvýnosnější fondy v případě jednorázové investice KBC Eco Fund World s hrubým výnosem 8 083 euro a KBC Eco Fund Water s hrubým výnosem 7 820 euro. Pokud by se investor rozhodl

rozložit investici a využít pravidelného investování po dobu 60 měsíců. Pak nejvyšší výnos přinesly fondy ze skupiny SRI. Fond KBC Eco Fund Water s hrubým výnosem 2 788 eur, KBC Eco Fund World s hrubým výnosem 2 685 Eur a NN Global Sustainability s hrubým výnosem 2 318 Eur. Společensky odpovědné fondy vykazují vyšší potenciál výnosů, z důvodu efektivnějšího rozmístování prostředků. Na základě výpočtů z provedené případové studie lze dokázat, že začlenění společensky odpovědného fondu do investičního procesu rozhodování vzniká potenciál vyššího finančního výnosu. Výsledky obou skupin, ať už se jedná o udržitelné fondy nebo konvenční se pochopitelně liší. Nutno také podotknout, že minulé zisky nejsou zárukou zisků budoucích, a tak vždy záleží na investiční strategii každého investora.

Bereme-li v úvahu prokázané lepší výsledky společensky odpovědných fondů, lze konstatovat, že se nepotvrdila nižší výnosnost u SRI fondu, a tak retailový investor nemusí při investici do společensky odpovědného fondu podstupovat nižší výnos, pokud zvolí udržitelný fond do svého investičního portfolia.

## 5 Závěr

Přestože je společensky odpovědné investování v České republice na svých počátcích vývoje. Souhrnné výsledky diplomové práce vyšly příznivěji pro investici do společensky odpovědných fondů. Diskutovanou otázkou je význam společensky odpovědných fondů. Drobný investor by mohl být skeptický a považovat investici do udržitelného fondu za rizikovější a nevýnosnou oproti ověřeným konvenčním fondům.

Největší mezeru na trhu společensky odpovědných fondů vidím především v informovanosti a transparentnosti. Je třeba zajistit, aby firmy poskytovaly informace o finančních dopadech a naplňování ESG kritérií a aby tyto informace byly sdíleny jednotným způsobem. Dle mého názoru by portfolio manažeři měli u udržitelného fondu uvádět detailnější zprávy o procesech výběru hlavních pozic do portfolia. Jako potenciální investor bych očekávala transparentněji zveřejněné informace, přesně definovanou strategii a dlouhodobý cíl fondu. Portfolio manažeři by měli vykazovat transparentnější výroční zprávy a možná bych doporučila i zprávy o aktivitách hlavních pozic fondu. Vhodná by byla příloha k výroční zprávě o naplnění cílů a aktivitách společností.

Přínos této diplomové práce spočívá především v řešení problematiky a hodnocení výnosnosti společensky odpovědného investování. Analytická část může sloužit jako zdroj informací a potlačení skepse při rozhodování o investování do fondu udržitelného rozvoje. Na základě zjištěných nedostatků o transparentnosti, práce vybízí k dalším možným projektům týkajících se metod pro zlepšení informovanosti široké veřejnosti. Společensky odpovědné investování v sobě skrývá obrovský potenciál, a pokud se podaří rozšířit do podvědomí společnosti, lze očekávat, že se z okrajového tématu stane způsob investování, který bude v hlavním proudu.

## Seznam obrázků

Obrázek 1	Vývoj FSE4Good Life .....	23
Obrázek 2	Vývoj MSCI WORLD INDEX.....	24
Obrázek 3	Magický trojúhelník v investčním procesu .....	30
Obrázek 4	Porovnání SRI fondu s indexem FTSE4GOOD LIFE.....	61
Obrázek 5	Testovací statistika pro normalitu.....	81
Obrázek 6	Q-Q graf .....	81
Obrázek 7	Korelační matice .....	82



## Seznam tabulek

Tabulka 1	Základní údaje NN Global Sustainable Equity.....	39
Tabulka 2	Základní údaje KBC ECO WATER FUND .....	40
Tabulka 3	Základní údaje KBC Fund World .....	42
Tabulka 4	Základní údaje KBC Eco Fund Climate .....	43
Tabulka 5	Základní údaje KBC ECO Fund Alternative energy .....	44
Tabulka 6	Základní údaje NN (L) Prestige and Luxe X Cap (Eur) .....	46
Tabulka 7	Základní údaje Equity Fund oil .....	47
Tabulka 8	Základní údaje KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure .....	48
Tabulka 9	Základní údaje KBC Equity Fund Pharma .....	50
Tabulka 10	Průměrná výnosnost fondu SRI .....	53
Tabulka 11	Průměrná výnosnost konvenčních fondů .....	54
Tabulka 12	Roční výnosnost.....	55
Tabulka 13	Poměr výnosnosti a rizika .....	56
Tabulka 14	Rovnovážné výnosnosti fondu.....	58
Tabulka 15	Srovnání SRI fondů dle rizikovosti .....	59
Tabulka 16	Srovnání fondu dle rizikovosti.....	60
Tabulka 17	Výnos v eur jednorázová investice .....	63
Tabulka 18	Výnos v eur pravidelné investování.....	65
Tabulka 19	Vnitřní výnosové procento jednorázová investice.....	66
Tabulka 20	Vnitřní výnosové procento pravidelné investování .....	66

## Seznam grafů

Graf 1	Srovnání výkonnosti indexu MSCI ACWI s MSCIWorld.....	25
Graf 2	Pravidelné vs. jednorázové investování .....	36
Graf 3	Vývoj hodnoty podílového listu NN Global Sustainable Equity .....	39
Graf 4	Vývoj hodnot podílového listu KBC Eco Fund Water.....	41
Graf 5	Vývoj hodnoty podílového listu KBC Eco Fund World .....	42
Graf 6	Vývoj hodnoty podílového listu .....	44
Graf 7	Vývoj hodnoty podílového listu .....	45
Graf 8	Vývoj hodnoty podílového listu NN Prestige Luxe .....	47
Graf 9	Vývoj hodnoty podílového listu .....	48
Graf 10	Vývoj hodnoty podílového listu .....	49
Graf 11	Vývoj hodnoty podílového listu KBC Equity Fund Pharma .....	51
Graf 12	Hodnoty podílových listů.....	52
Graf 13	Sharpův poměr.....	57

## 6 Literatura

AMBROŽ, Luděk. *Měření rizika ve financích*. Praha: Ekopress, 2011, 232 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-86929-76-7

CSR FÓRUM, *Časopis o společenské odpovědnosti firem*, ročník 3, číslo 2., vyšlo v červenci 2009, Fórum dárců, o. s., Praha, ISSN: 0862-9315

ČÁMSKÝ, F. (2007). *Teorie portfolia*. 2. přepracované a rozšířené vydání, Masarykova univerzita, Brno.

ČERNOHORSKÁ, Lenka a Anna PUTNOVÁ. *Společenská odpovědnost firem a jak ji měřit?*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2012, 130 s. : portréty, grafy, tab. ISBN 978-80-7204-806-9.

KEMPF, A., & OSTHOFF, P. (2008). SRI funds: Nomen est Omen. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35(9–10), 1276–1294.

KLÍČKOVÁ A., *Koncept společenské odpovědnosti ve společnosti Iveco Czech republic, a.s.*. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2015

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie DOČEKALOVÁ. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, 2013, viii, 252 s. : il., grafy, tab. ISBN 978-80-85763-77-5.

KOHOUT, P. (2013). *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6 přepracované vydání, Grada Publishing, Praha, 292 s.

LITNER, J. (1965). The Valuation of Risky Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*,

PAVLÍK, Marek a Martin BĚLČÍK. Společenská odpovědnost organizace: CSR v praxi a jak s ním dál. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 169 s. ISBN 978-80-247-3157-5.

PÍCHA KAMIL, Společenská odpovědnost v podniku v aktuálních tredech a souvislostech. 1. vyd. Praha: Alfa, 2012, 103 s. ISBN 978-80-87197-55-4.

PLÁŠKOVÁ, Alena. Společenská odpovědnost firem (CSR): aplikace a hodnocení: podnikatelský sektor. Vyd. 2., aktualiz. Praha: Národní informační středisko podpory kvality, 2009, 114 s. ISBN 978-80-02-02205-3.

POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice*. Praha: C. H. Beck, 2012, xvi, 263 s. : il., grafy, tab. ISBN 978-80-7400-436-0.

POLÁCH, J. a kol. (2008) Peněžní a kapitálové trhy. Díl I a II. Zlín : UTB ve Zlíně, 2008. ISBN 978-80-7318-757-6 a ISBN 978-80-7318-647-0

PUTNOVÁ, A. SEKNIČKA, P. Etické řízení ve firmě: Praha: Grada, 2007, 169 s. ISBN 978-80-247-1621-3

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

Sustainability Reporting Guidelines, RG, Version 3.0. Global Reporting Initiative, 2000–2011

SHARPE, William F. a Gordon J. ALEXANDER. *Investice*. Praha: Victoria Publishing, 1994, 810 s. ISBN 80-85605-47-3.

SHARPE, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové*

*investice*. Praha: Grada, 2009, 285 s. : tabulky, grafy. ISBN 978-80-247-2952-7.

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

INFORMACE PRO ZÁKAZNÍKY DLE ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU A DLE OBČANSKÉHO ZÁKONÍKU: *Obchodní podmínky*. 2018. Praha: NN Investment Partners, 25102869

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. <span class. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 465 s. : il., tab. ISBN 80-86929-01-9

WIKSTRÖM, Andreas. *Socially Responsible Investing: A study of SRI fund performance*. 2014. Bachelor thesis. Umeå Universitet.

ZADRAŽILOVÁ, D. *Společenská odpovědnost podniku: Transparentnost a etika podnikání*. Praha: C.H. Beck, 2010. 167 s. ISBN 978-80 7400 192 5.

ZMEŠKAL, Zdeněk. *Finanční modely*. Praha: Ekopress, 2004, 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

## **Webové zdroje**

EGFS4GL:LN: FTSE4Good-Life [online]. NYC: Bloomberg, 2018 [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/quote/EGFS4GL:LN>

HAUZLER, Tomáš. Jednorázová vs. pravidelná investice: Finance. Pro experty: Odborný časopis nejen pro experty [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <http://www.proexpert.cz/byznysexpert/finance/50-jednorazova-vs-pravidelna-investice>

HUMPHREY, Jacquelyn a Darren LEE. Australian Socially Responsible Funds: Performance, Risk and Screening Intensity. *Journal of Business Ethics* [online]. Dordrecht: Springer Science, 2011, 102(4), 519-535 [cit. 2018-05-10]. DOI: 10.1007/s10551-011-0836-7. ISSN 01674544

Index Fund World. ČSOB. [online] 2018 [cit 2018-02-29] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0143774207/1>

KBC Eco Fund Alternative energy. ČSOB. [online]. 2018 [cit. 2018-31-01]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0175280016/1>

KBC Eco Fund Climate Change. ČSOB. [online] 2018 [cit 2018-02-29] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0946844272/1>

KBC Eco Fund Water. ČSOB. [online]. 2018 [cit. 2018-31-01]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0171536403/1>

KBC Equity Fund Industrials and Infrastructure. ČSOB. [online] 2018 [cit 2018-02-29] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE6216682490/1>

KBC Equity Fund Oil. ČSOB. [online]. 2018 [cit. 2018-31-01]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0174962713/1>

KBC Equity Fund Pharma. ČSOB. [online]. 2018 [cit. 2018-31-01]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/produkty/investicni-produkty/podilove-fondy/akciov-fondy/detail-fondu/-/isin/BE0166584350/1>

KURAS, Benjamín. Svět: Etické investování [online]. 12. 2. 2002, , 1 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: [http://archiv.neviditelnypes.zpravy.cz/clanky/2002/02/19286\\_11\\_0\\_0.html](http://archiv.neviditelnypes.zpravy.cz/clanky/2002/02/19286_11_0_0.html)

Metodika klasifikace fondů [online]. Praha: Asociace pro kapitálový trh České republiky, 2012 [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: [https://www.akatcr.cz/download/2132-klasifikace\\_schvaleno\\_rr.pdf](https://www.akatcr.cz/download/2132-klasifikace_schvaleno_rr.pdf)

MXWO:LN: MSCI World UCITS ETF [online]. NYC: Bloomberg, 2018 [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/quote/MXWO:LN>

NN (L) GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY - P CAP EUR: základní charakteristika [online]. NN Group: NN Investment Partners C.R., a.s, 2018 [cit. 2018-05-11]. Dostupné z: [https://www.nnip.com/CZ\\_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/fund/isin/LU0119216553.html](https://www.nnip.com/CZ_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/fund/isin/LU0119216553.html)

NN (L) Prestige & Luxe - X Cap EUR: základní charakteristika [online]. NN Group: NN Investment Partners C.R., a.s, 2018 [cit. 2018-05-11]. Dostupné z: [https://www.nnip.com/CZ\\_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/fund/isin/LU0121202492.htm](https://www.nnip.com/CZ_cs/private/Fondy/Prehled-fondu/view/name/fund/isin/LU0121202492.htm)

SPOŘENÍ DO FONDU, PRAVIDELNÉ VS. JEDNORÁZOVÉ INVESTOVÁNÍ [online]. Praha: Abeva consulting, s.r.o., 2014 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <http://abeva.cz/fondy/sporeni-do-fondu>

SRI study 2016 [online]. Brussels, 2016 [cit. 2018-02-24]. Dostupné z: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf#page=14>. Studie. European Sustainable Investment Forum.

STEINEROVÁ, Magdaléna; MAKOWSKI, Dawid. Koncept CSR v praxi: Průvodce odpovědným podnikáním [online]. Česká Republika : ASPRA a.s. a 94 minutes, s.r.o., 2008 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: [http://www.blf.cz/doc/brozura\\_CSR\\_web\\_CZ.pdf](http://www.blf.cz/doc/brozura_CSR_web_CZ.pdf)

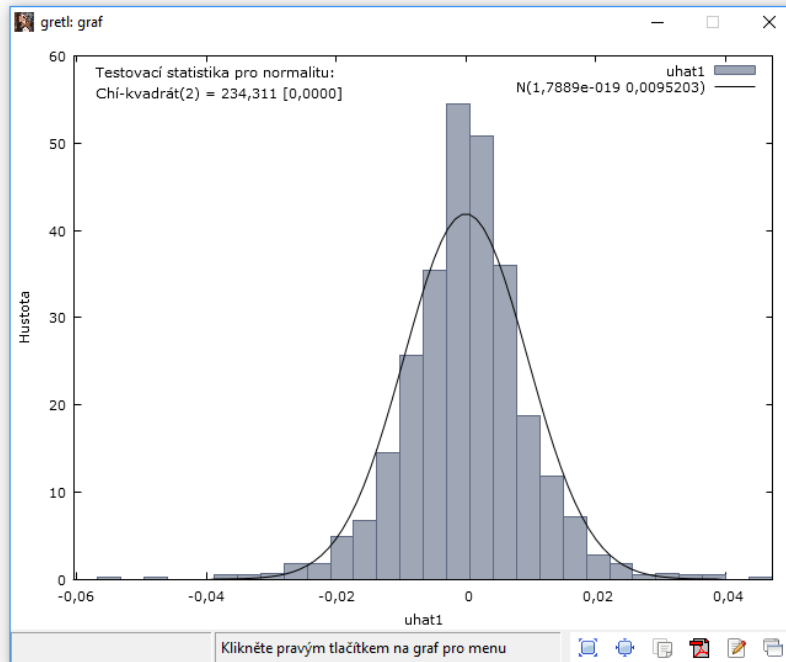
ŠIRŮČEK, Martin, Oldřich ŠOBA a Jaroslav NĚMEČEK. Validita modelu CAPM na akciovém trhu USA. *Trendy ekonomiky a managementu* [online]. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, **VIII**(18), 2015, 87-100 [cit. 2017-05-12]. ISSN 1802-8527.

# **Přílohy**

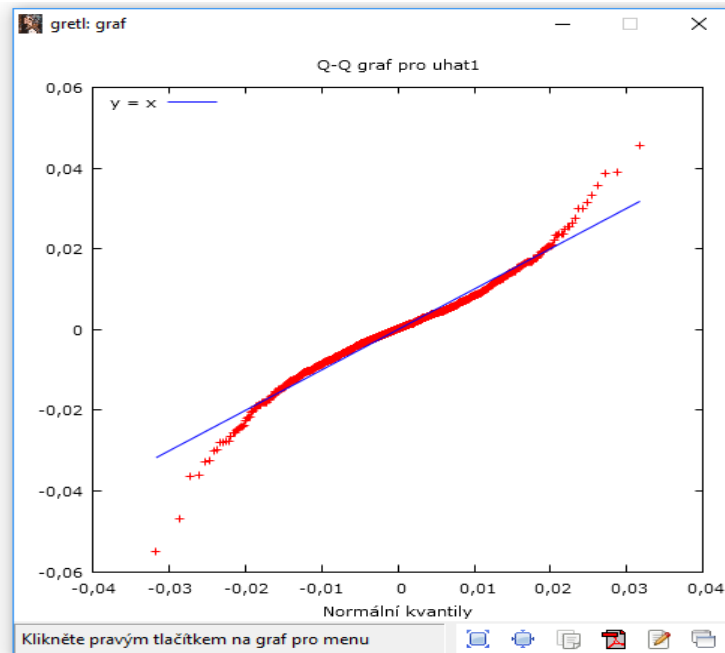


**Obrázek 5** Testovací statistika pro normalitu

Zdroj: Vlastní zpracování, gretl

**Obrázek 6** Q-Q graf

Zdroj: Vlastní zpracování, gretl



**Obrázek 7 Korelační matice**

Zdroj: Vlastní zpracování, gretl

Korelační koeficienty, za použití pozorování 1 - 1207  
 5% kritická hodnota (oboustranná) = 0,0564 pro n = 1207

NN_Global	KBC_Water	KBC_World	KBC_Climate	
1,0000	0,9202	0,9200	0,9208	NN_Global
	1,0000	0,9464	0,9293	KBC_Water
		1,0000	0,9323	KBC_World
			1,0000	KBC_Climate
KBc_Energy	FTSE4good			
0,9212	0,9219	NN_Global		
0,9367	0,9239	KBC_Water		
0,9296	0,9177	KBC_World		
0,9377	0,9224	KBC_Climate		
1,0000	0,9158	KBc_Energy		
	1,0000	FTSE4good		

## **A Seznam zkratk a pojmů**

CAPM - Capital asset pricing model

CSR - Corporate social responsibility

ČSOB - Československá obchodní banka, a.s.

ESG - Environmental, social and governance

EUR - Měna euro

EUROSIF - The European Sustainable Investment Forum

GICS - Global Industry Classification Standard

IRR - Vnitřní výnosové procento

KBC - KBC group, a.s.

NN - NN Investment Partners, a.s.

SRI - Social responsible investment

USA - Spojené státy americké

USD - Měna americký dolar

