

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Zhodnocení podílových fondů s českým domicilem

Martin Keller

© 2023 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Martin Keller

Ekonomika a management

Název práce

Zhodnocení podílových fondů s českým domicilem

Název anglicky

Evaluation of mutual funds with Czech domicile

Cíle práce

Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnotit investice do podílových fondů z hlediska výnosu a míry rizika.

Metodika

Bakalářská práce bude rozčleněna do dvou hlavních částí – teoretické a analytické. V teoretické části závěrečné práce budou vysvětleny odborné pojmy z oblasti finančního trhu, dále bude provedena deskripce a komparace podílových fondů v ČR. Relevantní zdroje dat budou čerpány z níže uvedeného seznamu literatury.

V analytické části práce bude provedena analýza dokumentu jednotlivých (dostupných) podílových fondů v běžné praxi. Přínosem závěrečné práce bude výčet nejvhodnějších podílových fondů k investování na daném horizontu s částkou 1.000.000 Kč z hlediska výnosu a míry rizika.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran textu bez příloh

Klíčová slova

Česká národní banka, podílové listy, cenné papíry, investování, fond kvalifikovaných investorů, otevřené podílové fondy, kapitálový trh, riziko, fondy fondů, likvidita, rizikovost, výnosnost

Doporučené zdroje informací

- BOGLE, John C. Common sense on mutual funds: new imperatives for the intelligent investor. Edition 22. USA John Wiley, 2000. ISBN 978-047-1392-286
- BUFFET, Warren. Stock Portfolio: Warren Buffett Stock Picks: Why and When He is Investing in Them. NY USA: Scribner, 2011. ISBN 978-145-1606-485
- Česko. Cenné papíry: Kapitálový trh ; Investiční společnosti a fondy : redakční uzávěrka .. Ostrava: Sagit, 2004. ÚZ. ISBN 978-807-4884-863
- JONES, Charles P. Investments: Principles and Concepts. 12th Edition. USA: Wiley, 2014. ISBN 978-111-8391-723
- POLOUČEK, Stanislav. Peníze, banky, finanční trhy. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074001529
- STEIGAUER, Slavomír. Fondy: jak vydělávat pomocí fondů. Praha: Grada, 2003. Finanční trhy a instituce. ISBN 8024702479
- STUPAVSKÝ, Michal. Slovník investora: vše, co potřebujete vědět o fondech. Praha: Plot, 2020. Partners. ISBN 978-807-4283-819
- TŮMA, A. *Ideální investiční portfolio : jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Dobroslava Pletichová

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 15. 6. 2022

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 27. 10. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 28. 12. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Zhodnocení podílových fondů s českým domicilem" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 10.03.2023

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Dobroslavě Pletichové za odborné vedení a poskytnutí cenných rad v průběhu tvorby bakalářské práce. Dále bych rád poděkoval portfolio manažerovi Ing. Romanu Jiránkovi za odborné rady v průběhu tvorby analytické části bakalářské práce.

Zhodnocení podílových fondů s českým domicilem

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá podílovými fondy s českým domicilem, respektive jejich porovnáním. Podílové fondy jsou buď jedním z možných způsobů zhodnocování volných prostředků, nebo ochranou před inflací. První, teoretická část bakalářské práce se zabývá klasifikací investic, vznikem a rozdělením fondů v ČR podle typu nakupovaného aktiva, Českou národní bankou jako dohledovým orgánem nad kolektivním investováním v ČR.

V analytické části je provedeno celkové zhodnocení a komparace jednotlivých fondů na základě typu aktiva, rizikovosti, nákladovosti a likvidity. Tato komparace bude provedena pomocí vícekritériální analýzy. Cílem práce bude identifikace vhodné investice do podílových fondů ve výši 1. mil Kč z hlediska výnosu, rizika, nákladovosti a likvidity v krátkém a dlouhém investičním horizontu.

Klíčová slova: Cenné papíry, Česká národní banka, fondy kvalifikovaných investorů, investování, kapitálový trh, otevřené podílové fondy, podílové listy

Evaluation of mutual funds with Czech domicile

Abstract

The subject matter of the bachelor's thesis is mutual funds with Czech domiciles or a comparison of them. Mutual funds can be used to protect against inflation or as a strategy to increase free finances. The first, theoretical section of the bachelor's thesis covers the categorization of investments, the establishment and division of funds in the Czech Republic according to the type of asset purchased, and the Czech National Bank as a supervisory authority over collective investment in the Czech Republic.

In the analytical section, individual funds are compared and evaluated overall based on asset type, risk, cost, and liquidity. A multi-criteria analysis will be used to conduct this comparison. The goal of the thesis is to choose a mutual fund investment that is suitable in terms of return, risk, cost, and liquidity over both short and long investment horizons for a CZK 1 million investment.

Keywords: Capital market, Czech National Bank, funds of qualified investors, mutual certificates, open-end mutual funds, Securities

Obsah

1.	ÚVOD	10
2.	CÍL PRÁCE A METODIKA	11
2.1	CÍL PRÁCE	11
2.2	METODIKA	11
3.	TEORETICKÁ VÝCHODISKA	13
3.1	INVESTICE	13
3.2	KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ	13
3.2.1	<i>Investiční fondy</i>	13
3.2.2	<i>Podílový fond</i>	14
3.2.3	<i>Česká národní banka</i>	16
3.2.4	<i>Administrátor</i>	17
3.2.5	<i>Depozitář</i>	17
3.2.6	<i>Obhospodařovatel</i>	18
3.2.7	<i>Benchmark</i>	19
3.2.8	<i>Ukazatele výkonnosti fondu</i>	19
3.3	FONDY V ČR	24
3.3.1	<i>Založení fondu</i>	25
3.3.2	<i>Investiční trojúhelník</i>	26
3.4	TYPY ANALÝZ PRO HODNOCENÍ INVESTIC	28
3.4.1	<i>Technická analýza</i>	28
3.4.2	<i>Fundamentální analýza</i>	28
3.4.3	<i>Psychologická analýza</i>	28
3.5	KLASIFIKACE FONDŮ	29
3.5.1	<i>Akciové fondy</i>	29
3.5.2	<i>Dluhopisové fondy</i>	29
3.5.3	<i>Fondy peněžního trhu</i>	29
3.5.4	<i>Smíšené fondy</i>	30
3.5.5	<i>Fondy fondů</i>	30
3.5.6	<i>Speciální fondy</i>	30
3.6	INVESTIČNÍ HORIZONT	30
4.	VLASTNÍ PRÁCE	32
4.1	VÍCEKRITERIÁLNÍ ANALÝZA VARIANT	32
4.1.1	<i>Stanovení vah jednotlivým kritériím</i>	32
4.1.2	<i>Metoda pořadí</i>	34
4.2	AKCIOVÉ FONDY	35
4.3	DLUHOPISOVÉ FONDY	36

4.4	FONDY FONDŮ	37
4.5	FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ	38
4.6	FONDY PENĚŽNÍHO TRHU	40
4.7	FONDY REALITNÍ.....	41
5.	VÝSLEDKY A DISKUSE	42
5.1	AKCIOVÉ FONDY	42
5.2	DLUHOPISOVÉ FONDY	42
5.3	FONDY FONDŮ	43
5.4	FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ	43
5.5	FONDY PENĚŽNÍHO TRHU	44
5.6	REALITNÍ FONDY	44
6.	ZÁVĚR.....	46
7.	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	48
8.	SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK, GRAFŮ A ZKRATEK.....	52
8.1	SEZNAM OBRÁZKŮ	52
8.2	SEZNAM TABULEK	52
8.3	SEZNAM GRAFŮ	52
8.4	SEZNAM ROVNIC	52
8.5	SEZNAM PŘÍLOH.....	53
8.6	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	54
9.	PŘÍLOHY	55

1. Úvod

Peníze jako prostředek směny jsou základním pilířem moderní ekonomiky. S modernizací a vývojem trhu se peníze staly nepostradatelné pro realizování obchodních transakcí. Pomocí peněz se proces směny zboží a služeb výrazně urychlil. I z důvodu urychlení a zjednodušení směny se postupně vyvinuly moderní formy platebního styku.

V kontextu vývoje peněz a celosvětové ekonomiky začaly lidé hledat efektivnější rozmístování prostředků, například kolektivní investování. To umožňuje menším investorům získat větší rozsah investičních příležitostí při rozložení rizika mezi více investorů, dochází tedy k minimalizaci rizika. Tento druh investování je v České republice umožněno skrze podílové fondy, které od investorů shromažďují finanční prostředky, které následně ukládá do celé řady různých aktiv.

První podílový fond byl založen v roce 1774 v Nizozemí. V České republice podílové fondy začaly vznikat až po rozvolnění kapitálového trhu v 90. letech 20. století. Od té doby se podílové fondy stávají nejen tuzemsky, ale i celosvětově oblíbenější formou investování, kterou využívají jak soukromí, tak institucionální investoři. K datu 31.12.2021 bylo evidováno dle statistik České národní banky 628 podílových fondů. Tyto se odlišují nejen svou investiční strategií, ale i výkonností, rizikovostí či nákladovostí. S ohledem na tato fakta je důležité provést analýzu podílových fondů a kritérií, z čehož je možné vybrat vhodné fondy k investování.

Kolektivní investování je v tuzemsku upraveno zákonem „*zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*“ (1). Ten vstoupil v platnost dne 19.8. 2013. Od této doby prošel zákon novelizacemi. Zároveň je trh kontrolován a regulován Českou národní bankou, která vydává mj. povolení ke vzniku fondu. Zisku je dosahováno, jelikož je hodnota podílového listu nestálá.

Je však důležité si uvědomit, že investování nejen do podílových fondů je spojeno s rizikem ztráty vložených prostředků. Vývoj trhu nelze s absolutní jistotou predikovat. Trh se může pohybovat směrem nahoru, ale i negativně, tedy směrem dolů. Před investováním do podílových fondů by se měl investor pečlivě seznámit se statutem fondu a klíčovými informacemi pro investory. Výše uvedené dokumenty jsou pro povinné pro otevřené podílové fondy.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem bakalářské práce je pomocí vícekriteriální analýzy variant identifikovat vhodné investice do podílových fondů ve výši 1. mil Kč z hlediska výnosu, rizika, nákladovosti a likvidity v krátkém a dlouhém investičním horizontu. Rozčleněné dle typu převládajícího aktiva a samostatné kategorie fondů kvalifikovaných investorů.

2.2 Metodika

Bakalářská práce bude rozčleněna do dvou hlavních částí – teoretické a analytické. V teoretické části závěrečné práce budou vysvětleny odborné pojmy z oblasti finančního trhu. Dále je provedena deskripce a komparace podílových fondů v ČR. Tato část bude zpracována na základě relevantních zdrojů dat, tj. zákonů a vyhlášek souvisejících s kolektivním investováním a také vybrané literatury.

V analytické části práce bude provedena analýza jednotlivých (dostupných) podílových fondů v běžné praxi. V první fázi dochází k vyhledání hodnocených podílových fondů a veškerých potřebných dat pro potřeby porovnání a následného hodnocení. Pro provedení této analýzy bude použita vícekriteriální metoda variant. Stanovení vah jednotlivých kritérií je provedeno pomocí bodovací metody. Vybraným hodnotícím kritériím (rizikovitost dle SRRI, nákladovost, likvidita, výnos) budou přiřazeny jednotlivé body (1-10), dle subjektivně vnímané důležitosti daného kritéria autorem práce. Následně budou pomocí rovnice č. 1 vypočteny váhy daného kritéria.

Rovnice 1 - Stanovení vah jednotlivých kritérií

$$V_j = \frac{b_j}{\sum_{j=1}^n b_j}$$

kde b_j je počet udělených bodů j -tému kritériu, n představuje počet kritérií, $j = 1, 2, 3, \dots, n$,

Samotné hodnocení fondů je pomocí metody pořadí, kdy jsou jednotlivé varianty ohodnoceny čísly 1– m . Od kritérií rizikovitost a likvidita požadujeme co nejnižší hodnoty, zatímco u frekvence obchodních dní, výnosu na krátkém a dlouhém horizontu požadujeme

frekvenci a hodnoty co nejvyšší. Takto ohodnocené varianty ve formě matice jsou následně pronásobeny vahou daného kritéria podle vzorce:

Rovnice 2 - Výsledný počet bodů variant

$$F_r = \sum_{j=1}^s K_j \times V_j$$

kde K_m je pořadí daného kritéria, V_j váha j -tého kritéria, s počet kritérií, $m = 1, 2, 3, \dots, m$.

Výsledné modely, první pro krátký a druhý pro dlouhý horizont, jsou seřazeny od nejlepšího po nejhorší.

3. Teoretická východiska

3.1 Investice

V ekonomii je investice označována jako část důchodu, který je vložen do aktiv, které nepřinášejí okamžitý výnos, ale předpokládáme, že v čase dané zhodnocení přijde v námi stanoveném investičním horizontu. Zhodnocení může mít formu jak peněžní, tak nepeněžní. Investice můžeme rozdělit do 2 základních kategorií. První je kategorie peněžních investic, kde můžeme investovat do instrumentů, které mají návaznost na finanční prostředky. Mezi finanční investice můžeme řadit podílové fondy, dluhopisy, akcie, peněžní poukázky, opce, futures a swapy. Druhou skupinou je forma nepeněžní, kde investoři kupují již konkrétní majetek, nejčastěji nemovitosti, pozemky, ale i vzácné předměty jako historické zbraně či vozidla. (2) (3) (4)

3.2 Kolektivní investování

Kolektivní investování je jedním ze způsobů investování. Investoři vkládají své volné prostředky nejčastěji do podílových fondů, kde odborníci (portfolio manažeři) dále nakupují různá aktiva. Nakupovány mohou být například akcie, dluhopisy, peněžní poukázky, ale i nemovitosti. Kombinací těchto aktiv vzniká tzv. portfolio. Investičním portfoliem rozumíme souhrn všech investičních nástrojů, které má daný investor nakoupené. Nemusí se tedy jednat pouze o finanční aktiva, ale i o aktiva nefinanční. (5) (6) Zákon č. 240/2013 Sb. „*Zákon o investičních společnostech a investičních fondech*“ (1) (dále pouze „ZISIF“) upravuje kolektivní investování. Tento zákon vstoupil v platnost dne 13. 8. 2013 v aktuálním znění, které vstoupilo platnosti dne 29.5.2022 „*zpracovává příslušné předpisy Evropské unie, zároveň navazuje na přímo použitelné předpisy Evropské unie a upravuje podmínky pro obhospodařování a administraci investičních fondů a zahraničních investičních fondů a nabízení investic do těchto fondů.*“ (1)

3.2.1 Investiční fondy

Fondy lze dělit na fondy kolektivního investování a na fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kolektivního investování mohou nabývat dle české legislativy dvou podob.

Buďto se jedná o podílový fond, nebo o akciovou společnost. Fondy kolektivního investování se následně dělí na standardní a speciální. Standardní fondy kolektivního

investování se řídí harmonizovanou právní úpravou Evropské unie (směrnice 2009/65/ES). (1) Speciální fond kolektivního investování nespĺňuje požadavky dané směrnicí 2009/65/ES, a na rozdíl od standardního fondu není zapsaný v seznamu vedeném Českou národní bankou. Speciální fond kolektivního investování však může investovat do širšího spektra aktiv než standardní fond. Mezi tato aktiva můžeme zařadit například nemovitosti nebo komodity. (1) Fondy kvalifikovaných investorů mohou mít podobu „*podílového fondu, svěřeneckého fondu, komanditní společnost, společnost s ručením omezeným, akciová společnost, evropská společnost, nebo družstvo.*“ (1)

3.2.2 Podílový fond

Podílový fond nemá právní subjektivitu. Zároveň je tvořen finančními prostředky všech podílníků v poměru vlastněných podílových listů. Podílníci však nemohou žádat o oddělení majetku ve fondu či jiné rozdělení, stejně tak nemohou žádat zrušení podílového fondu. Česká legislativa je dělí na otevřené a uzavřené. (1) Jedná se o portfolio cenných papírů složeného z jednoho nebo více druhů cenných papírů. Podílové fondy mohou být spravované aktivně nebo pasivně. Aktivně spravované fondy přináší investorovi benefit ve formě portfolio manažera, který se snaží alokovat aktiva tak, aby investor případný pokles zaznamenal co nejméně a případný výnos byl co nejvyšší. Avšak díky této službě je cena za správu daného portfolia vyšší. Oproti tomu pasivně spravované (indexové) fondy jsou navrženy tak, aby reflektovaly výkonnost podkladového indexu tak, a tak reprezentovali zvolenou třídu aktiv. (7)

3.2.2.1 Otevřený podílový fond

Otevřeným podílovým fondem rozumíme soubor majetku, zejména ve formě volných finančních prostředků od investorů. S těmito prostředky disponuje investiční společnost způsobem nákupu cenných papírů. Dle výše vložených finančních prostředků do investiční společnosti získá investor určitý počet podílových listů, které mu zajišťují podíl na fondu. Podílovým listem rozumíme doklad o vlastnictví nebo spoluvlastnictví v podílovém fondu. V otevřeném podílovém fondu není počet podílových listů omezen. Podmínky otevřeného podílového fondu řídí statut. Statut stanovuje rozhodný den, od kterého se odvíjí částka vydaného podílového listu, tzn. že hodnota vydaného podílového fondu se rovná hodnotě vyhlášené k rozhodnému dni. Částka může být případně navýšena o přírůžku, taktéž stanovenou ve statutu. Podílové listy se vydávají v jmenovité hodnotě nebo v částce

stanovené statutem v případě podílových listů bez jmenovité hodnoty. V obou případech může být částka navýšena o přírůžku stanovenou statutem. Podmínkou pro vydání podílového listu je úhrada částky na stanovený peněžní účet. Odkoupení podílového listu otevřeného fondu je za částku rovnou jeho aktuální hodnotě pro den, kdy administrátor podílového fondu obdrží žádost podílníka o odkoupení. Pokud je sjednáno ve statutu, může být částka snížena o srážku. Odkoupením podílových listů, podílové listy zanikají.

Časová lhůta pro odkoupení podílového listu otevřeného fondu je 2 týdny pro standardní fond, 1 měsíc pro speciální fond, 1 rok pro fond kvalifikovaných investorů a 2 roky pro investiční fond investující do nemovitostí nebo s účastí v nemovitostní společnosti. Žádost pro odkup je možno podat kdykoli, administrátor pak zajistí nejbližší možnou lhůtu pro odkup na internetových stránkách daného fondu. V případě speciálního fondu se podílové listy neodkupují po dobu 3 let a u fondu kvalifikovaných investorů po dobu 5 let ode dne, kdy podílový fond vznikl. Z důvodu ochrany práv zájmů podílníků nebo z provozních důvodů souvisejících s účetní závěrkou může obhospodařovatel rozhodnout o pozastavení vydávání či odkupování podílových listů. O takovém rozhodnutí musí obhospodařovatel sepsat zápis, který musí obsahovat datum a přesný čas rozhodnutí, důvody, které ho k tomu vedou a dobu, po kterou bude vydávání a odkupování podílových listů platit. Den uvedený v zápise je okamžikem platným pro vydávání a odkupování podílových listů. Toto rozhodnutí platí až do dne opětovného vydávání a odkupování. Zápis se uveřejní na internetových stránkách daného fondu. Výjimkou pro vydání a odkupování jsou podílové listy, o něž bylo požádáno před dnem zápisu. Doba pozastavení nesmí být delší než 3 měsíce. Odchytku má statut otevřeného podílového fondu investujícího do nemovitostí nebo s účastí v nemovitostní společnosti a fond kvalifikovaných investorů, lhůta může být delší, ale nesmí přesáhnout 2 roky. Po obnovení vydávání a odkupování podílových listů musí administrátor zajistit vydání v aktuální hodnotě určené ke dni podání žádosti nebo první aktuální hodnotě určené ke dni obnovení vydávání nebo odkupování podílových listů. Ze strany podílníka není po dobu pozastavení vydání nebo odkupování cenných papírů nárok na úrok z prodlení s výjimkou, kdy je administrátor ke dni pozastavení již v prodlení s vyplacením nebo v případě, kdy Česká národní banka zrušila rozhodnutí o pozastavení. V případě výjimky hradí úrok z prodlení obhospodařovatel a administrátor společně a nerozdílně. Jestliže je lhůta pro pozastavení předem dána, její platnost končí den po datu, do kterého bylo pozastavení sjednáno. Pokud ruší pozastavení Česká národní banka, je rozhodující den nabytí právní moci. (1)

3.2.2.2 Uzavřený podílový fond

Podílový fond, který obsahuje slova „uzavřený podílový fond“, nespojuje právo investora na jeho odkoupení na účet fondu. Uzavřený podílový fond vzniká vydáním podílových listů ve stejném smyslu jako podílové listy otevřeného podílového fondu. Nicméně není možné jej vydat nebo vydat podílové listy bez jmenovité hodnoty. Uzavřený podílový fond, který je vytvořen na dobu určitou, po uplynutí této doby vstoupí do likvidace, pokud jeho obhospodařovatel neurčí jeho další určení, např. přeměnu na otevřený podílový fond nebo na akciovou společnost s proměnným základním kapitálem. Přiznání práva na odkoupení podílových listů určuje statut. Ten může určit, kdy má podílník právo na odkoupení podílového listu na účet tohoto podílového fondu v době jeho trvání a v jakých lhůtách. Jestliže statut uzavřeného podílového fondu kolektivního investování, který je vytvořen buď na dobu neurčitou, nebo na dobu určitou delší než 10 let, umožňuje podílníkům odkoupení jimi vlastněných podílových listů, pak lhůta počíná dnem vzniku fondu a trvá po dobu uvedenou ve statutu. V opačném případě po uplynutí 10 let ode dne vzniku fondu vzniká podílníkovi právo na odkoupení jeho podílových listů na účet podílového fondu. Odkoupení podílových listů v rámci uzavřeného podílového fondu probíhá obdobně jako podílové listy otevřených podílových fondů. (1)

3.2.2.3 Investice do podílového fondu

Do podílových fondů je možné investovat skrze komerční banky případně prostřednictvím obchodníka s cennými papíry. V případě investování do podílového fondu investor nakupuje tzv. podílové listy. Jedná se o cenný papír, který opravňuje investora (podílníka) vlastnit podíl na podílovém fondu, díky kterým vznikají podílníkovi práva dle zákona nebo dle statutu daného podílového fondu. (5)

3.2.3 Česká národní banka

„ČNB je ústřední (centrální) bankou České republiky, orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem a orgánem příslušným k řešení krize na finančním trhu.“ (8) Její existence je stanovena Ústavou České republiky a práva a povinnosti se řídí zákonem č. 6/1993 Sb. Česká národní banka je právnickou osobou, jejíž sídlo leží v Praze, a nesmí

přijímat instrukce od prezidenta, Parlamentu, Úřadu vlády ČR ani ostatních orgánů. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada v čele s guvernérem. Bankovní rada je 7členná. Její členové jsou jmenováni na dobu 6 let a do funkce je jmenuje prezident republiky. Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu na českém trhu. (9)

Česká národní banka v rámci svých povinností zároveň vykonává dohled nad finančním trhem, tedy i nad investičními fondy a investičními společnostmi. V rámci své činnosti primárně dbá na ochranu zájmu investorů a možné hrozby systémového rizika. Při zjištění pochybení může nařídit nápravu nedostatku v rozsahu nutném k jeho nápravě. Zároveň také může v rámci svých represivních opatření nařídit ukončení fondu nebo odejmout povolení. (1)

3.2.4 Administrátor

V počátcích kolektivního investování byla primární role administrátora počítat NAV (Net Asset Value), která spočívá v odčítání závazku fondu od jeho aktiv a následným vydělením počtem podílových listů. (5) Tento výpočet byl prováděn nezávisle od manažera fondu. V dnešní době se však nároky a požadavky na administrátora fondu zvýšily. Administrátor fondu je zodpovědný primárně za následující náležitosti:

- oceňování majetku a stanovení NAV
- zajištění efektivního fungování
- vedení účetnictví
- shodu a vnitřní audit
- kontrolu nad dodržováním Statutu fondu

Role administrátora je velmi důležitá a obsáhlá. Výše je uváděn výčet činností, které jsou nejdůležitější pro chod fondu. Každý fond může mít pouze jednoho administrátora, kdy v případě standardních fondů musí být administrátor zároveň jeho obhospodařovatel. (1) (10)

3.2.5 Depozitář

Depozitář se na základě smlouvy o úschově zavazuje převzít do evidence cenné papíry a jiná aktiva. (5). „*Depozitářskou smlouvou se depozitář investičního fondu zavazuje v rozsahu povinností plynoucích mu z tohoto zákona vykonávat činnost depozitáře tohoto*

fondu a obhospodařovatel tohoto fondu se zavazuje plnit povinnosti plynoucí mu v souvislosti s výkonem činnosti depozitáře z tohoto zákona a platit depozitáři tohoto fondu za jeho činnost úplatu.“ (11) Na základě této smlouvy depozitář opatruje majetek investičního fondu, k čemuž jsou mu dána určitá oprávnění s nakládáním s majetkem daného fondu. Mezi hlavní funkce depozitáře patří kontrola veškerých obchodů, které fond provádí, zda jsou v souladu se zákonem. Depozitář zároveň vypořádává obchody fondu. (12)

Veškeré činnosti musí vykonávat s odbornou péčí. V ČR funkci depozitáře vykonávají nejčastěji banky, avšak depozitářem může být i obchodník s cennými papíry, který splní veškeré náležitosti pro udělení oprávnění. Funkce depozitáře lze tedy jednoduše nazvat jako funkcí kontrolní, a z toho důvodu depozitář fondu nesmí být jeho obhospodařovatelem. (1)

3.2.6 **Obhospodařovatel**

Obhospodařovatel fondu spravuje majetek fondu, řídí rizika související s investováním na vrub fondu. Obhospodařovatel je zodpovědný za realizaci investiční strategie, vytváření analýz apod. Tyto činnosti nejčastěji vytváří v týmu osob, přičemž nejdůležitější rozhodnutí činní jedinec nebo úzká skupina, kdy tyto osoby mají velmi často vysokoškolské vzdělání a dlouholetou praxi v oboru. (13)

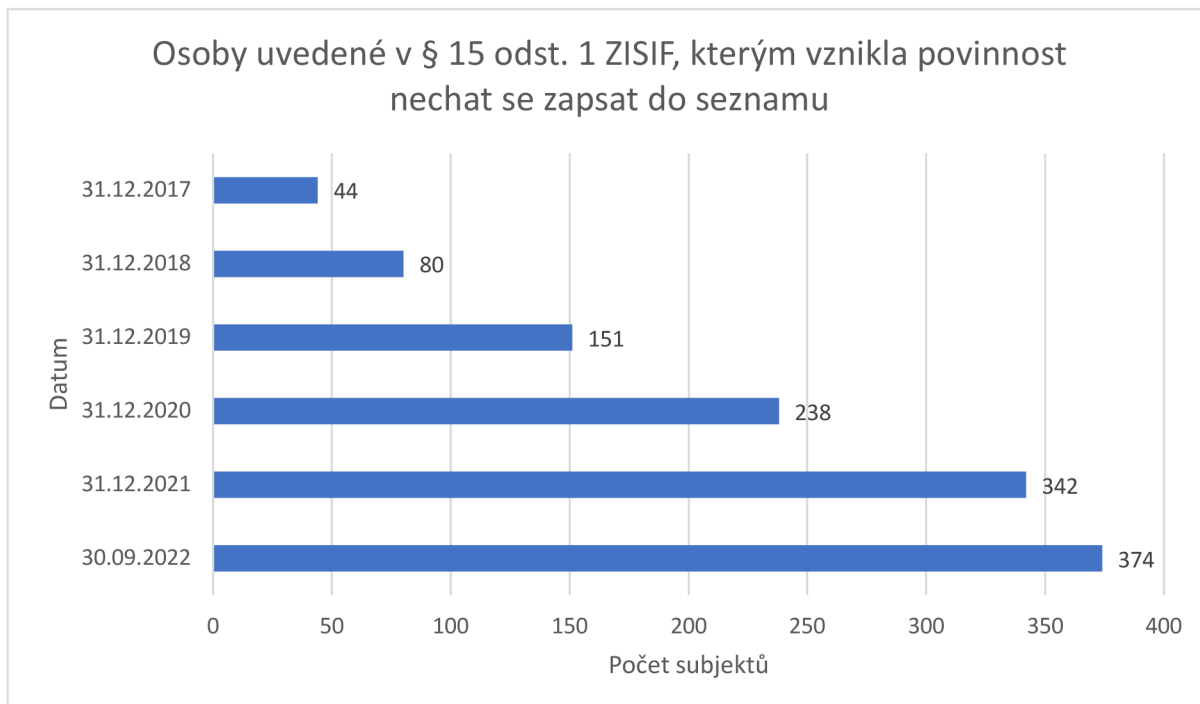
Činnost obhospodařovatele je striktně kontrolována ze strany České národní banky, která vydává povolení pro činnost obhospodařovatele.

V případě, že daný fond má další podfondy, musí i tyto podfondy být ve správě stejného obhospodařovatele. (1)

3.2.6.1.1 Paragraf 15

Paragraf 15 umožňuje právnickým subjektům správu majetku, která je srovnatelná s obhospodařováním. Umožňuje tedy vznik i malých fondů, které mají svou investiční strategii na základě, které kolektivně spravují majetek investorů. Je zde však limitně se blížící nule regulace ze strany ČNB. Fondy podle § 15 nepodléhají dohledu ČNB. Tyto mini fondy ovšem nesmí být nabízeny veřejně ani prostředky veřejnosti shromažďovat a mají omezený počet retailových investorů. (1) (14)

Graf 1 - Vývoj počtu subjektů podle §15



Zdroj: vlastní zpracování dle (15)

Počet těchto neregulovaných fondů v posledních letech začíná sílit. Mezi lety 2019 a 2021 stoupl počet takových subjektů více než dvojnásobně. Lze tedy pozorovat trend v počtu vznikajících neregulovaných fondů, na který by měla ČNB reagovat.

3.2.7 **Benchmark**

Benchmark je objektivní srovnávací index, který si volí každý podílový fond jakožto konkurenta, se kterým porovnává svou výkonnost. Zvolený benchmark by měl odpovídat investičním cílům uvedených ve statutu fondu. Fond může svůj podkladový benchmark překonávat, hovoříme tedy o tzv. outperformaci, nebo oproti němu ztrácí ve výkonnosti, v tomto případě hovoříme o underperformaci. (5)

3.2.8 **Ukazatele výkonnosti fondu**

Výběr správných ukazatelů může investorovi pomoci k určení správného rozhodnutí. Investor by měl vybírat takové fondy, které pro něj mají vysokou informační hodnotu a jsou porovnatelné napříč celým trhem a jednotlivými státy.

3.2.8.1 TER – Total Expense Ratio

TER (total expense ratio) je ukazatel celkové nákladovosti fondu, do kterého zahrnujeme auditorské, administrativní, správcovské, náklady. Součet těchto nákladů tvoří celkový náklad fondu. Pro vypočtení hodnoty TER vydělíme tyto náklady celkovými aktivy fondu. (16)

Výpočet ukazatele TER však není nikterak stanoven přesnou normou. V praxi se můžeme setkat s jiným pohledem na definici a na postup výpočtu. Financial Conduct Authority přímo vyjmenovává položky, které by měly a neměly být obsaženy v nákladovosti. Mezi takové položky, které mají být zahrnuty do výpočtu, patří:

- Manažerské poplatky včetně výkonnostních poplatků
- Administrativní náklady
- Náklady depozitáře
- Náklady na auditora
- Náklady na právní služby
- Regulatorní a registrační poplatky
- Platby poskytovatelům služeb podílníka, včetně nákladů za distribuci

Poplatky, které do výpočtu TER nemají vstupovat:

- Transakční náklady
- Úroky z výpůjček
- Vstupní nebo výstupní poplatky, jsou-li hrazeny přímo investorem
- Platby derivátových nástrojů (17)

Podle společnosti Morningstar je ukazatel TER nejpodstatnějším ukazatelem určující budoucí výkonnost. Podle 3. studie společnosti Morningstar, která se zaměřila na fondy registrované ve Spojených státech, bylo zjištěno, že fondy, které mají nižší poměr nákladů překonávají své konkurenty ve všech třídách aktiv. (12)

3.2.8.2 Volatilita

Volatilita představuje kolísání cen, které můžeme vyjádřit jako odmocninu z rozptylu, tedy jako směrodatnou odchylku. Pro naše účely je x_i logaritmičtý výnos, \bar{x} průměrný výnos a N počet. Čím vyšší výsledná hodnota je, tím je investice rizikovější. (18)

Rovnice 3 - Výpočet volatility

$$s^2 = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2$$

Zdroj: (18)

Pro výpočet volatility v tomto ohledu představuje x_i logaritmický výnos, \bar{x} průměrný výnos, N velikost zkoumaného vzorku. (18)

Volatilita je tedy jakýmsi matematickým zobrazením odchylky pravděpodobnosti změny finanční veličiny. Vyjadřuje kolísání u očekávané hodnoty z důvodu změny rizikových parametrů.

3.2.8.3 Poměrové hodnocení výnosu a rizika, SRRI, SRI

Synthetic Risk and Reward Indicator – SRRI je výnosově rizikový ukazatel, který je nutné uvádět v dokumentu klíčových informací pro klienty (KIID) u všech fondů nabízených na území Evropské unie. Povinnost uvádět SRRI je dána regulatorní směrnicí UCITS IV. Výpočet tohoto ukazatele stanovila Evropská komise pro regulaci cenných papírů (CESR).

Stanovená metodika pro syntetický ukazatel rizik a výnosů vychází z volatility (tržní riziko) fondů s použitím týdenních či měsíčních výnosů za období předcházejícího pěti let, kdy v případě rozdělení výnosů by měly být měřeny s ohledem na příslušné výnosy či výplaty dividend. Není-li pětileté období k dispozici, například z důvodu nového založení fondu, musí být SRRI vypočteno z podkladového benchmarku, případně cílového mixu. Na základě výsledku je následně stanoveno SRRI v rozdělení dle tabulky níže (19)

Tabulka 1 - Rozdělení rizikových skupin SRRI

Risk Class	Volatility Intervals	
	equal or above	less than
1	0%	0.5%
2	0.5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Zdroj: (19)

Jak zobrazuje tabulka výše, existuje 7 rizikových stupňů, do kterých jsou fondy na základě historické kolísavosti řazeny. Podle obecných definicí je možné s danou přesností určit, do jakého rizikového stupně bude daný typ fondu spadat. Nelze to však aplikovat na konkrétní fond. Níže jsou uvedeny nejčastější zástupci jednotlivých rizikových stupňů. Typickým příkladem nejméně rizikového stupně 1 jsou fondy peněžního trhu nebo velmi konzervativní fondy. Stupeň 2 obecně opět obsazují fondy peněžního trhu, případně konzervativní dluhopisové fondy. Do 3. stupně lze zařadit dluhopisové fondy. 4. stupeň obsazují smíšené fondy, případně dluhopisové fondy s horším ratingem. V rámci 5. stupně zde nejčastěji nalezneme zástupce z dynamičtějších smíšených nebo dluhopisových fondů se spekulativním ratingem. Poslední dva stupně (6. a 7.) nejčastěji obsazují akciové fondy, kdy do 7. stupně spadají navíc exotické či alternativní fondy. (19) (20)

Oproti tomu metodika SRI – Summary risk indicator je odlišná. Souhrnný ukazatel rizika na rozdíl od SRRI zohledňuje mimo volatility i úvěrovou bonitu klienta. Zahrnuje tedy navíc i úvěrové riziko. SRI však není stanoven jako povinný indikátor plošně u všech fondů. SRI musí být uváděno u „fondů garančních“, kde je garantem externí úvěrová společnost. Proces výpočtu je od SRRI odlišný a nelze jej ani zařadit do stejné stupnice. Do výpočtu SRI taktéž vstupují historická data, avšak pětiletá historie je využívána, je-li fond oceňován měsíčně. V případě denního oceňování je brána dvouletá historie. Zároveň metodika výpočtu pro SRI ukládá, aby bylo dodrženo aktuální oceňovací frekvence fondu. Tímto výpočtem zjistíme tržní riziko. Tabulka rozdělení viz níže. (21) (22).

Tabulka 2 - Rozdělení rizikových skupin SRI

Summary risk indicator tab		
Risk Class / Volatility Interval	Equal or above	Less than
1	0 %	0,5 %
2	0,5 %	5 %
3	5 %	12 %
4	12 %	20 %
5	20 %	30 %
6	30 %	80
7	80 %	

Zdroj: vlastní zpracování dle (21)

Následuje postup výpočtu kreditního rizika. Po výpočtu kreditního rizika jsou rizikové stupně zařazeny do matice, kde je následně určena daná rizikovost. V matici platí jednoduché pravidlo, vyšší rizikový stupeň je výsledný. (21)

3.2.8.4 Správcovské poplatky

Povinnost uvádět poplatky za správu je dána pravidly UCITS IV, podle jednotné metodologie, kterou vydává CESR. Tato povinnost vylučuje riziko jiné možnosti výpočtu poplatků, které by mohly jednotlivé společnosti využívat. (23) Poplatky za správu se dle metodiky vypočítávají z aktiv fondu, kde jsou vyžadovány legislativní úpravou či regulátorem dle uvedení ve Statutu fondu. Správcovské poplatky dle metodiky musí být zároveň uvedeny ve Sdělení klíčových informací pro investory s upřesněním periody. Nejčastěji je využívána roční perioda (p. a.).

CESR přímo definuje poplatky, které vstupují nebo nesmí vstupovat do výpočtu poplatků za správu. Následující seznam uvádí průběžné poplatky, které vstupují do poplatků za správu:

- 1) všechny platby následujícím osobám, včetně všech osob, na které byly delegovány jakoukoliv funkce:
 - a) Depozitáře
 - b) Investiční (správcovské společnosti)
 - c) Ředitelům UCITS, jedná-li se o investiční společnost
 - d) Investičnímu poradci
- 2) veškeré platby jakékoli osobě, která poskytuje externí služby kterékoli z výše uvedených osob, včetně:
 - a) Poskytovatelů ocenění a účetnictví
 - b) Poskytovatelů služeb pro podílníky, kteří poskytují dílčí služby skutečným vlastníkům
 - c) Registrační a regulační poplatky
 - d) Poplatky za audit
 - e) Veškeré náklady na distribuci
 - f) Platby pro právní a odborné poradce

Na rozdíl od výše uvedených poplatků, které vstupují do výpočtu nákladovosti, jsou níže uvedeny poplatky, které dle metodiky nemohou vstupovat do výpočtu nákladovosti:

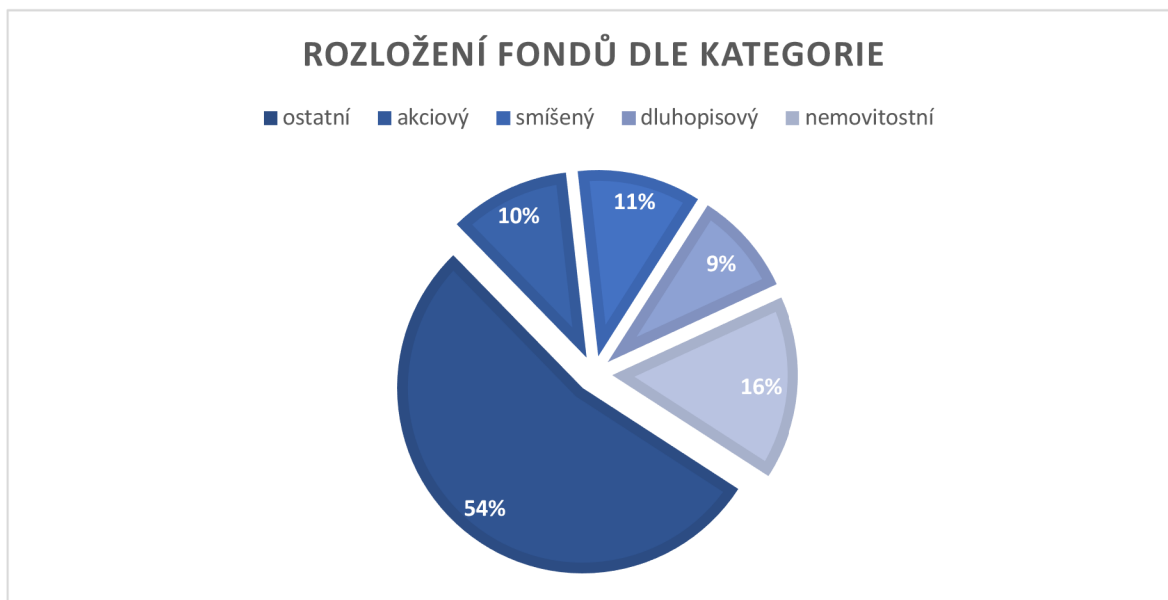
- 1) Vstupní, výstupní poplatky či provize nebo jakékoliv služby přímo placené investorem,

- 2) Výkonnostní poplatky,
- 3) Úroky z půjček,
- 4) Platby třetím stranám za účelem pokrytí nákladů nezbytně vynaložených v souvislosti s akvizicí nebo prodejem jakéhokoli aktiva portfolia UCITS, ať už jsou tyto náklady explicitní (např. poplatky za zprostředkování, daně a související poplatky) nebo implicitní (např. úrokové cenné papíry, náklady dopadu na trh),
- 5) Běžné platby za držení finančních derivátových nástrojů,
- 6) Hodnota zboží nebo služeb, kterou obdržela správcovská společnost nebo jakákoli propojená osoba výměnou za zadání příkazů k obchodování. (23)

3.3 Fondy v ČR

K datu 31.7.2022 bylo v České republice registrováno 704 Investičních fondů. Z tohoto počtu nejširě zastoupenou kategorií byla kategorie ostatní, kam spadají fondy bez investiční strategie, fondy peněžního trhu a fondy investující do alternativních investic. Nejširě samostatně zastoupenou kategorií je kategorie nemovitostních fondů. (15)

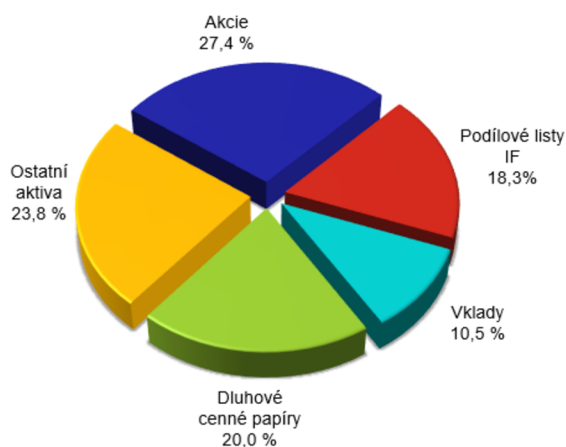
Graf 2 - Rozdělení fondů dle aktiva v ČR



Zdroj: vlastní zpracování dle (15)

U rozdělení fondů dle položek aktiv jsou nejširě zastoupené akciové fondy, které z celkové sumy aktiv 885 mld. Kč činily hodnotu akcií ve výši 242,5 mld. Kč. Následovaly ji ostatní aktiva ve výši 210,6 mld. Kč a dále dluhopisy ve výši 177 mld. Kč.

Graf 3 -Vklady investorů do podílových fondů v ČR



Zdroj: (15)

3.3.1 Založení fondu

Investiční fond je svým způsobem právnická osoba, která je založena na určitou dobu, kdy tato doba je uvedena ve statutu fondu. Investiční fond následně shromažďuje finanční prostředky od veřejnosti skrze podílové listy, které jsou veřejné obchodovatelné. Za klíčový moment při vzniku investičního fondu lze dle zákona č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech označit ustanovení obhospodařovatele a statutu (prospektu) fondu, na kterém se musí shodnout zakladatelé fondu. (11) Náležitosti, které je nutné splnit a doložit pro podání žádosti o vzniku fondu, ať už samosprávného či nesamosprávného, stanoví č. 247/2013 Sb., v následné legislativní úpravě ve vyhlášce č. 201/2020 Sb. (24)

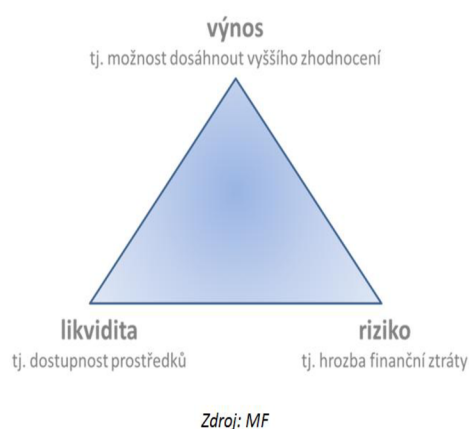
Statut či jinak řečeno prospekt fondu lze definovat jako dokument, který detailně charakterizuje a popisuje investiční strategii investičního fondu. Dále definuje rizika, která jsou s investováním spojena. V neposlední řadě obsahuje rovněž informace, díky kterým může investor posoudit, zda je vhodné do příslušného fondu investovat či nikoliv. „*Statut fondu kolektivního investování je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kolektivního investování, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi.*“ (11). Vydání statutu fondu je povinnost administrátora. Jelikož vytváření statutu fondu je velmi náročný a složitý proces, podléhá statut dohledu ČNB. Klíčovou informací je investiční strategie fondu. Ta říká, jaká aktiva bude fond nakupovat (akcie, nemovitosti, dluhopisy apod.), dále investiční limity, pro

jednotlivá aktiva aj. Tyto limity jsou zároveň regulovány vyhláškou č. 185/2022 Sb. o statutu fondu kolektivního investování. (25)

3.3.2 Investiční trojúhelník

Investiční neboli magický trojúhelník v investicích označuje vztah mezi rizikem, výnosem a likviditou. Toto pravidlo říká, že není možné dosáhnout všech tří vrcholů současně, ale maximálně dvou. Pokud chce investor dosáhnout výnosu, musí podstoupit vyšší riziko, což má za následek snížení likvidity.

Obrázek 1 - Investiční trojúhelník



3.3.2.1 Rizikovost

Rizikovost vyjadřuje subjektivně vnímanou pravděpodobnost ztráty, kterou lze kvantifikovat ve stanoveném horizontu a výši. „Vzhledem ke skutečnosti, že základním principem investorů bývá dosažení co nejvyšší výkonnosti, je možno v daném případě rizikovost investic vztáhnout k tomuto cíli a chápat ji jako nejistotu investora spojenou s tím, že se mu nepodaří z předmětného investičního finančního instrumentu dosáhnout očekávané výkonnosti“ (26) Platí tedy, že investor požaduje dosažení co nejvyššího výnosu. Tento cíl je spojen s rizikem, že se požadovaného výnosu nemusí dočkat. (5) Investoři téměř vždy budou jednat o riziku, které může nastat. Budoucí riziko je v odborné literatuře označováno jako „*ex ante*“. Mezi nejčastější rizika na poli kapitálového trhu lze zařadit riziko kreditní, úrokové, měnové, inflační, likvidity, právní apod. (27) (26)

3.3.2.2 Výnosnost

Výnosnost se v případě finančních investic, které realizujeme za účelem co nejvyššího zhodnocení, všeobecně označuje jako kritérium hodnocení efektivity. „*Výnosnost finančních investic je investičním kritériem udávajícím míru zhodnocení peněžních prostředků vložených do určitého finančního investičního instrumentu (nebo investičního portfolia) za určité časové období*“ (26) V praxi se můžeme setkat s vícero metodikami výpočtu. Použitím jiné metody a začleněním či nezačleněním jiných ekonomických souvislostí mnohdy podstatně ovlivníme dosažené výsledky. Nejčastěji se v odborné literatuře a v praxi můžeme setkat s výpočtem již ukončených (zrealizovaných) investic tzv. „*ex post*“. Druhou možností výpočtu je provedení tzv. „*ex ante*“. Tuto metodu používají investoři v případě jejich snahy stanovit očekávanou výnosnost, a tedy i jedno z kritérií na základě, kterého se rozhodnou vstoupit (investovat) do daných instrumentů. V praxi, ač jsou historické výpočty důležité, se investoři spíše orientují na predikci budoucí výkonnosti daného instrumentu, tedy výpočtem „*ex ante*“. Z výše uvedeného můžeme vyvodit, že se jedná o velmi složitý proces, kdy finálním rozhodnutím je, jakou metodiku výpočtu daný investor využije pro své investiční rozhodnutí. (26)

3.3.2.3 Likvidita

Likvidita je vlastností aktiv anebo majetku, která nám říká, jak rychle je možné daná aktiva či majetek přeměnit na peníze. Ve skutečnosti tak hovoříme o tzv. „*stupni likvidity*“. Instrumenty můžeme považovat za vysoce likvidní v případě, že je můžeme v krátkém časovém horizontu prodat za cenu blízkou průměrné ceně na trhu. (28) U nástrojů finančního trhu jsou za likvidní považovány ty instrumenty, především cenné papíry, které jsou obchodovány na primárním nebo sekundárním organizovaném trhu. Na míru likvidity působí celá řada různorodých faktorů. Těmi nejpodstatnějšími jsou v odborné literatuře označeny změny agregátní poptávky, které ovlivňují likviditu všech finančních instrumentů. Růst agregátní poptávky je investory hodnocen pozitivně a zvyšuje důvěru v dobře se rozvíjející ekonomiku, a tedy i hospodářský růst. Výjimka však nastává v případě prudkého krátkodobého nárůstu, který je tvořen přílišným optimismem a spekulací investorů. Tento jev je považován za nebezpečný stejně jako její dlouhodobý pokles. Nebezpečí poklesu, zejména dlouhodobého, tkví v ceně cenného papíru. Klesá-li poptávka na trhu, musí zároveň

klesnout cena, aby daný instrument byl likvidní. Můžeme tedy říct: „*s klesající likviditou ztrácejí cenné papíry svoji hodnotu*“. (26)

3.4 Typy analýz pro hodnocení investic

3.4.1 Technická analýza

Technická analýza chápe trhy pouze jako číselné hodnoty. Vyloučeny jsou veškeré sociální, politické a číselně nevyjádřitelné faktory. Pracuje s grafy, statistickými metodami a dalšími matematickými vzorci, u kterých investor či analytik rozhoduje o jejich významu. (29)

3.4.2 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je nejrozšířenější analýza, která na základě analytické činnosti statistických ukazatelů odhaduje, jak se dané aktivum bude na trhu vyvíjet a jaká bude jeho budoucnost. U této analýzy musí investor znát daný trh a mít zkušenosti k posouzení situace. Zároveň je však nutné zachovat čistou mysl, aby neuvěřil příliš optimistické variantě. Nejedná se pouze o rozhodování z informací, které získá investor z novin či zpráv. Fundamentální analýza využívá matematické výpočty, výkonnostní ukazatele apod. V dnešní moderní době existují softwary, které právě tyto propočty provádí. Investor při provádění této analýzy zkoumá všechny vlivy z makro i mikro ekonomického prostředí. V praxi to často vypadá tak, že jako první se snaží nalézt ekonomiky, které mají růst před sebou. V těchto ekonomikách následně hledají konkrétní odvětví, ve kterém se snaží identifikovat konkrétní společnosti, a to buď růstové, či poklesové. Tyto ekonomiky, popř. konkrétní společnosti se snaží nalézt dříve než ostatní a vložit či odprodat prostředky z těchto ekonomik. (29)

3.4.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza v sobě spojuje analýzu fundamentální se sociálním prostředím dané společnosti. Investor při provádění psychologické analýzy musí být velmi důsledný, dodržovat zásady zdravého rozumu a rozhodovat za klidu. Sociální prostředí dané společnosti musí být důkladně prozkoumáno, aby byly zjištěny veškeré potencionální vlivy působící na cenu. V praxi tak investor či portfolio manager aktivně komunikuje přímo se zaměstnanci z různých vrstev společnosti. (29)

3.5 Klasifikace fondů

Možnosti dělení podílových a investičních fondů jsou různorodé. Pro účely této práce však budeme rozdělovat fondy dle typu převládajícího aktiva.

3.5.1 Akciové fondy

Akciové fondy primárně investují do akcií společností po celém světě nebo v konkrétním státu. Vyznačují se vyšším zhodnocením, avšak i vysokým rizikem. V dlouhodobém horizontu akcie historicky překonávaly výkonnost jiných typů investic. Tyto fondy jsou nejrozsáhlejší kategorií podílových fondů, jejichž cílem je zajistit dlouhodobý růst spolu s příjmem. Akciové fondy mohou být zaměřené na společnosti v různých odvětvích či na odlišné druhy z pohledu kvality a velikosti emitentů. Z hlediska odvětví dělíme akciové fondy na univerzální a fondy oborové. Nejvyšší akcie označujeme jako „*blue chips*“, které mají dlouholetou historii a zároveň nejlepší ratingová hodnocení. Z pohledu velikosti emitentů dělíme fondy investující do malých, středně velkých a nadnárodních společností. (26) (30)

3.5.2 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy se zaměřují na investice do dluhových cenných papírů (dluhopisů) daného státu či podniku. Dluhopisové fondy jsou méně rizikové nežli fondy akciové, avšak rizikovější nežli fondy peněžního trhu. Může se tedy jednat o fondy velice konzervativní – nakupují státní dluhopisy s vysokým stupněm ratingu, nebo velmi volatilní – nakupují korporátní dluhopisy se spekulativním ratingem. Dluhopisové fondy podléhají primárně riziku úvěrovému a úrokovému. Nejvíce jsou úrokovému riziku vystaveny fondy s fixně úročenými dluhopisy v portfoliu. Naopak fondy s variabilně úročenými dluhopisy v portfoliu jsou úrokovému riziku vystaveny méně. V praxi se proto často setkáváme s kombinací těchto dluhopisů tak, aby fond byl dostatečně diverzifikován nejen vzhledem k úrokovému riziku. (26) (30)

3.5.3 Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých dluhových nástrojů, pohledávek z vkladů s dobou splatností kratší než 1 rok a reverzních repoobchodů. Do krátkodobých dluhových nástrojů řadíme například státní pokladniční poukázky nebo depozitní certifikáty.

Fondy peněžního trhu se obvykle vyznačují nízkou volatilitou a nízkou mírou rizika, na druhou stranu ale i nižším výnosem než jiné druhy fondu. (26) (30)

3.5.4 **Smíšené fondy**

Smíšené fondy investují do kombinace několika typů aktiv. Investováním do různých aktiv, jako například akcie, dluhopisy, nemovitosti apod., vznikají tzv. smíšená portfolia. Fond smí investovat v rozsahu, stanoveném ve statutu fondu, fondu, který uvádí maximální nebo minimální hodnotu zastoupení konkrétního aktiva. Fondy smíšené jsou často fondy aktivně spravované a rozložení aktiv je proměnlivé v reakci na trh. (26) (30)

3.5.5 **Fondy fondů**

V rámci fondu fondů investuje fond do podílového listu jiného například akciového či dluhopisového fondu. Dochází tedy k velmi vysoké diverzifikaci portfolia. Oproti tomu jsou fondy fondů zpravidla nákladnější na správu z důvodu poplatků nakupovaného nástroje. Fondy fondů jsou podobné jako investování do několika sektorových fondů v rámci jednoho diverzifikovaného portfolia. (26)

3.5.6 **Speciální fondy**

Speciální fondy se zaměřují na investici v rámci specifického odvětví, sektoru či ekonomiky. Investují zejména do společností, nemovitostí či jiných reálných komodit. V rámci investice do společností se zaměřují na daný sektor, stát nebo téma. Specifikum tvoří tzv. alternativní fondy. Ty investují mimo běžné třídy aktiv. Jedná se například o fondy bankovních úvěrů, fintechů, soudních sporů, společností neveřejně obchodovaných apod. Tyto fondy jsou často řazeny mezi fondy kvalifikovaných investorů z důvodu nemožnosti regulovat a skutečně kontrolovat daný trh. (26) (30)

3.6 **Investiční horizont**

Investiční horizont je investorem očekávané časové období, po které chce mít investor uložené prostředky v daných instrumentech. Můžeme jej rozdělit na krátký, střednědobý a dlouhodobý. Krátkodobý horizont je doba maximálně jednoho roku. Střední investiční horizont je období v délce dvou až pěti let. Dlouhodobý investiční horizont je zpravidla v minimální délce šesti a více let. Můžeme prohlásit, že platí, čím delší investiční horizont

předpokládáme, tím vyšší průměrný reálný výnos od daného instrumentu očekáváme. V dnešní době hlavně mladí lidé, kteří jsou v aktivním věku, stanovují své investiční horizonty na velmi dlouhou dobu. Za velmi dlouhou dobu považujeme řády desítek let. Naopak krátké či středně dlouhé investiční horizonty využívají lidé blíže důchodovému či již v důchodovém věku. Avšak i u osob této věkové kategorie je obvyklý dlouhý investiční horizont, jelikož investor předpokládá, že část svého majetku převede na své potomky. Investiční horizont by měl vycházet z investičního cíle. (5)

4. Vlastní práce

Autor práce se zabývá hodnocením vybraných fondů s českým domicilem v krátkém a dlouhém horizontu. Můžeme tedy hovořit o vytvoření rozhodovací úlohy, jejímž cílem je seřadit vhodnost fondů dle stanovených kritérií v určených skupinách. Hlavním cílem práce je s pomocí vícekritériální analýzy variant identifikovat nejvhodnější fondy ve skupinách (dle převládajícího aktiva a FKI) na krátkém a dlouhém horizontu. V práci jsou data uvedena podle abecedního pořadí dle názvu fondu. Jednotlivé modely jsou v přílohách 1–12.

4.1 Vícekritériální analýza variant

Vícekritériální analýzu můžeme využívat v mnoha oblastech lidského konání nejen pro evaluační a manažerské procesy. Tato práce si klade mimo jiné za cíl zpřístupnit a pochopit i neodborně vzdělanému čtenáři vazby mezi jednotlivými kritérii s využitím právě vícekritériální analýzy. Právě stanovená kritéria byla zvolena i z toho důvodu, že jsou pro laickou veřejnost snadno dostupná a pochopitelná.

4.1.1 Stanovení vah jednotlivým kritériím

Tabulka 3 – Model výpočtu vah – krátký horizont

Varianta / Kritérium	Rizikovost	Nákladovost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu		
krátký horizont (B)	8	3	7	10	28	Suma kritérií
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357		

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4 - Model výpočtu vah, - dlouhý horizont

Varianta / Kritérium	Rizikovost	Nákladovost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu		
dlouhý horizont (A)	5	7	4	10	26	Suma kritérií
Váhy A	0,192	0,269	0,154	0,385		

Zdroj: vlastní zpracování

Pro hodnocení důležitosti daného kritéria je zapotřebí použít váhu kritéria, která značí jeho postavení oproti jinému. Jelikož může autor práce vyjádřit hodnoty svých preferencí,

můžeme při stanovení vah uvažovat o metodách využívající kardinální informaci. Pro stanovení vah se autor práce rozhodl využít pouze metodu bodovací, přestože si je vědom, že nelze odstranit subjektivní pohled na zkoumanou problematiku. Ačkoliv je možné snížit toto riziko zvýšením počtu rozhodovatelů, v případě závěrečné práce tato varianta není vhodná, neboť autor prokazuje svou schopnost jednat samostatně na odborné úrovni.

Proces výpočtu vah daných kritérií je v tomto případě jednostupňový. Je nutné přidělit body každému kritériu pomocí vzorce:

Rovnice 4 - Stanovení vah jednotlivých kritérií

$$V_j = \frac{b_j}{\sum_{j=1}^n b_j}$$

kde b_j je počet udělených bodů j -tému kritériu, n představuje počet kritérií, $j = 1, 2, 3, \dots, n$.

Zdroj: vlastní zpracování podle (31)

4.1.1.1 Rizikovost

Rizikovost v modelu je hodnocena podle rizikového profilu dle metodiky SRRI. Od kritéria požadujeme co nejnižší hodnotu v dané skupině fondů. Výsledná váha na dlouhém horizontu činí 0,192 a na krátkém 0,286. V modelu s krátkým horizontem je udělena vyšší váha, protože finanční prostředky jsou zainvestovány kratší dobu, tedy požadujeme bezpečnější investici.

4.1.1.2 Nákladovost

Druhým kritériem, které vstupuje do modelu, je nákladovost, respektive roční nákladovost daného fondu. Od té požadujeme co nejnižší hodnoty. Veškeré hodnocené fondy jsou aktivně spravované, tedy do nákladovosti musí vstupovat náklady na portfolio manažera. Vyšší důraz na nižší nákladovost je kladen na dlouhém horizontu, jelikož vysoká nákladovost negativně ovlivňuje případný zisk daného fondu.

4.1.1.3 Likvidita

Likvidita je v našem modelu vyjádřena jakožto četnost obchodních dnů daného fondu. Nejčastěji jsou fondy obchodovány na denní bázi. Opakem jsou fondy obchodující na půlroční či roční bázi. Na krátkém horizontu je pro nás likvidita výrazně důležitější, jelikož představuje rychlost, s jakou je možné se k prostředkům dostat. Bez uskutečněního

obchodního dne nemůže dojít k procesu vypořádání, a tedy k prodeji podílových listů. Jedná se o maximalizační kritérium.

4.1.1.4 Výnos

Výnos je kritérium, které rozděluje vytvářené modely na dva samostatné (model s krátkým a dlouhým horizontem). Výnos je počítán z historických cen fondu. Váha výnosu je v obou modelech totožná, jelikož se jedná o stejně podstatné kritérium. Na krátkém horizontu je počítáno s výnosem dosaženým v období 31.12.2018 až 31.12.2022. Na dlouhém horizontu je počítáno s nákupem o dva roky dříve než u horizontu krátkého a konec je totožný jako u krátkého horizontu. I v tomto případě se jedná o maximalizační kritérium.

4.1.2 Metoda pořadí

Tabulka 5 - Vícekritériální model, metoda pořadí

	K1	K2	K3	K4	Km
Fm	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>
Fm	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>
Fm	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>m</i>
Povaha	min.	min.	max.	max.	max.
Váha	Vj	Vj	Vj	Vj	Vj

Zdroj: vlastní zpracování

Metoda pořadí pracuje na obdobném principu jako bodovací metoda s tím rozdílem, že namísto přiřazení bodů jednotlivým variantám jsou varianty ohodnoceny 1 až *m*, kde *m* představuje počet variant. U maximalizačních kritérií je číslo 1 udělováno té nejvyšší hodnotě a *m* bazální. V případě minimalizačního kritéria je vztah reverzní.

Následně jsou jednotlivé hodnoty *m* vynásobeny vahou daného kritéria pomocí vzorce:

Rovnice 5 - Výsledný počet bodů variant

$$F_r = \sum_{m=1}^s K_m \times V_j$$

kde K_m je pořadí daného kritéria, V_j váha *j*-tého kritéria (vypočteno dříve), *s* počet kritérií, $m = 1, 2, 3, \dots, m$.

Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Akciové fondy

Tabulka 6 - Seznam hodnocených akciových fondů

ISIN	Název Fondu	Rizikovost	Roční nákladovost	Likvidita	kumulativní výnos krátký horizont	kumulativní výnos dlouhý horizont
CZ0008477049	Conseq Invest Akcie Nové Evropy A	Rizikový profil 7	1,56 %	D	10,56 %	22,10 %
CZ0008474129	Generali Fond farmacie a biotechnologie (CZK)	Rizikový profil 6	2,36 %	D	37,34 %	44,91 %
CZ0008471778	Generali Fond globálních značek (CZK)	Rizikový profil 5	2,33 %	D	28,76 %	33,41 %
CZ0008472396	Generali Fond nemovitostních akcií (CZK)	Rizikový profil 6	2,36 %	D	2,19 %	4,27 %
CZ0008474137	Generali Fond nových ekonomik (CZK)	Rizikový profil 6	2,37 %	D	4,57 %	3,23 %
CZ0008474152	Generali Fond ropy a energetiky (CZK)	Rizikový profil 6	2,66 %	D	57,13 %	48,20 %
CZ0008472693	Generali Fond živé planety (CZK)	Rizikový profil 6	2,39 %	D	64,11 %	65,96 %
CZ0008473576	J&T Opportunity (CZK)	Rizikový profil 5	2,35 %	D	49,98 %	71,90 %
CZ0008472594	UNIQA CEE Akciový fond (CZK)	Rizikový profil 6	2,15 %	D	2,14 %	10,48 %
CZ0008472776	UNIQA Realitní fond (CZK)	Rizikový profil 6	1,63 %	D	13,43 %	6,76 %
CZ0008472891	UNIQA Selection Emerging Equity (CZK)	Rizikový profil 6	1,97 %	D	1,48 %	-1,48 %
CZ0008472883	UNIQA Selection Global Equity (CZK)	Rizikový profil 5	1,79 %	D	31,09 %	23,32 %

Zdroj: vlastní zpracování dle (32), (33)

Skupina akciových fondů obsahuje celkem 12 fondů, které jsou hodnoceny ve všech kategoriích v obou modelech. Hodnocené akciové fondy se vyznačují denním obchodováním a vyšším rizikovým profilem. V sedmém, tedy nejvíce rizikovém profilu, sledujeme pouze jeden fond, a to Conseq Invest Akcie Nové Evropy. Naopak celkem 3 fondy mají rizikovost dle SRRI, na stupni 5.

Nákladovost hodnocených fondů je v této skupině velice různorodá. Průměrná nákladovost všech fondů je 2,16 % p. a. Jako nejméně nákladový je s 1,56 % ročního nákladu fond Conseq Invest Akcie Nové Evropy. Opačný trend vede fond společnosti Generali, Fond ropy a energetiky s roční nákladovostí 2,66 %.

Další rozdílností lze, v tabulce č. 6., pozorovat v kumulativní výkonnosti fondů na krátkém i na dlouhém horizontu. Dva z dvanácti hodnocených fondů dosahovaly na krátkém horizontu kumulativního zhodnocení přes 55 %. Na třetím místě se zhodnocením téměř 50 %

kumulativně se zařadil fond J&T Opportunity. Ve stejném horizontu žádný ze sledovaných fondů nedosahoval záporného zhodnocení. Nejméně výnosový je fond společnosti UNIQA, Selection Emerging Equity. Ten dosahoval pouze 1,48 % kumulativně. U tohoto fondu na dlouhém horizontu sledujeme záporný výnos. Jedná se o jediný fond, který v této skupině nedosahoval kladného zhodnocení. Nejvyšší výnos, který byl v dané skupině dosažen, přinesl portfolio management fondu J&T Opportunity, který dosáhl kumulativně v dlouhém horizontu zhodnocení 71,9 %, v přepočtu na roční zhodnocení je to téměř 12 %.

4.3 Dluhopisové fondy

Tabulka 7 - Seznam hodnocených dluhopisových fondů

ISIN	Název Fondu	Rizikovost	Roční nákladovost	Likvidita	kumulativní výnos krátký horizont	kumulativní výnos dlouhý horizont
CZ0008476967	Conseq Invest Dluhopisový A	Rizikový profil 2	1,21 %	D	7,10 %	6,87 %
CZ0008476959	Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Rizikový profil 4	1,25 %	D	-9,73 %	-18,88 %
CZ0008476942	Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy D	Rizikový profil 4	0,95 %	D	-19,90 %	-29,06 %
CZ0008473873	Conseq korporátních dluhopisů A	Rizikový profil 3	1,12 %	D	10,93 %	10,46 %
CZ0008471786	Generali Fond korporátních dluhopisů (CZK)	Rizikový profil 3	2,02 %	D	-2,82 %	-3,71 %
CZ0008474806	Generali Fond vyvážený dluhopisový (CZK)	Rizikový profil 2	0,58 %	D	3,83 %	3,00 %
CZ0008473634	J&T Bond (CZK)	Rizikový profil 2	1,19 %	D	11,25 %	15,20 %
CZ0008472867	J&T Flexibilní (CZK)	Rizikový profil 2	0,99 %	D	4,45 %	4,48 %
CZ0008473808	J&T Money (CZK)	Rizikový profil 2	1,19 %	D	13,00 %	19,15 %
CZ0008472578	UNIQA CEE Dluhopisový fond (CZK)	Rizikový profil 3	1,14 %	D	-12,90 %	-16,26 %

Zdroj: vlastní zpracování podle (32) (33)

Celkem 10 dluhopisových fondů je hodnoceno v obou předmětných modelech. Všechny hodnocené fondy jsou obchodovány denně stejně jako u fondů akciových. Podobnost spatřujeme u roční nákladovosti, která se pohybuje okolo 1 % p. a., jedinou výjimku tvoří Generali Fond korporátních dluhopisů, jehož roční nákladovost je přibližně dvojnásobná. Tentýž fond je zároveň jedním ze 4 fondů, který nedosahoval kladného zhodnocení. V této skupině platí, že pokud fond dosahoval záporného zhodnocení na jednom z horizontů, dosahoval jej i na tom druhém. Podobnost s dalšími kritérii se nevyskytuje.

Dluhopisové fondy se dále řadí na fondy s nižší až střední rizikovostí. Podle metodiky SRRI jsou v rozmezí rizikového profilu 2-4, kdy fondy s vyšším stupněm rizika nakupují méně kvalitní, investiční až spekulativní dluhopisy.

V tabulce č. 7. je evidentní rozdíl i v dosahovaném výnosu. Nejvýnosnějším fondem v obou horizontech je fond J&T Money. Tento fond je zároveň nejméně rizikovým fondem skupiny. Oproti tomu největší propad zaznamenal fond Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy, třídy D, a to více než 29 % kumulativně na dlouhém horizontu.

4.4 Fondy fondů

Tabulka 8 - Seznam hodnocených fondu fondů

ISIN	Název Fondu	Rizikovost	Roční nákladovost	Likvidita	kumulativní výnos krátký horizont	kumulativní výnos dlouhý horizont
CZ0008474202	Active Invest Dynamický	Rizikový profil 5	2,57 %	D	14,89 %	6,36 %
CZ0008474194	Active Invest Konzervativní	Rizikový profil 2	1,54 %	D	4,87 %	2,86 %
CZ0008474210	Active Invest Vyvážený	Rizikový profil 4	2,10 %	D	12,56 %	7,28 %
CZ0008474160	Conseq Private Invest dynamické portfolio, OPF	Rizikový profil 5	1,96 %	D	18,44 %	12,80 %
CZ0008474178	Conseq Private Invest konzervativní portfolio, OPF	Rizikový profil 2	1,24 %	D	7,13 %	6,33 %
CZ0008474186	Conseq Private Invest vyvážené portfolio, OPF	Rizikový profil 4	1,59 %	D	16,13 %	13,23 %
CZ0008473303	Generali Fond fondu dynamický (CZK)	Rizikový profil 5	0,08 %	D	18,35 %	19,76 %
CZ0008473287	Generali Fond fondu vyvážený (CZK)	Rizikový profil 4	0,09 %	D	7,34 %	8,11 %

Zdroj: vlastní zpracování podle (32) (33)

Ve skupině fondu fondů je hodnoceno celkem 8 nástrojů na krátkém i dlouhém horizontu. Spojitost mezi hodnocenými fondy lze nalézt v roce založení. Fondy společnosti Conseq byly založeny v koncem roku 2013. Skupina fondů z dílny Generali byla založena již v roce 2010. Všechny hodnocené položky v této kategorii jsou obchodovány denně. Oproti tomu rozdíl fondů lze pozorovat v tabulce č. 8., kde je viditelný značný rozdíl mezi nákladovostí jednotlivých fondů.

Další rozdíl nalezneme u dosahovaných výnosů, kde dochází i přes podobnosti v investičních strategiích ke značným rozdílům jak na krátkém, tak na dlouhém horizontu. Nejpatrnější rozdíl lze vidět u fondů s označením „vyvážený“, kde fondy z dílny společnosti

Conseq dosahovaly na krátkém horizontu přibližně dvojnásobně vyššího zhodnocení. Na krátkém i dlouhém horizontu měl nejnižší zhodnocení Active Invest konzervativní. Nejvyššího výnosu v obou horizontech dostáhl Generali Fond fondů dynamický.

Ve skupině fondu fondů nalezneme také fondy, které se svou investiční politikou značně liší. Fondy fondů nesoucí v názvu „dynamický“ či „dynamické“ mají nejsilněji zastoupené fondy akciové. Naopak fondy fondů s označením „konzervativní“ investují do fondů dluhopisových nebo fondů peněžního trhu. U fondu fondů tzv. „vyvážených“ se jedná o pomyslný balanc mezi složkou dynamickou a konzervativní. Jako pozitivní lze považovat fakt, že žádný z hodnocených fondů neměl ani v jednom z hodnocených horizontů záporný výnos.

4.5 Fondy kvalifikovaných investorů

Tabulka 9 - Seznam hodnocených fondů kvalifikovaných investorů

ISIN	Název Fondu	Rizikovost	Roční nákladovost	Likvidita	kumulativní výnos krátký horizont	kumulativní výnos dlouhý horizont
CZ0008475936	Accolade Industrial fond fondů, OPF (CZK)	Rizikový profil 7	1,97 %	Q	68,05 %	103,28 %
CZ0008044849	Conseq eko-energetický, podfond Conseq FKVI SICAV	Rizikový profil 3	1,24 %	6M	50,17 %	68,01 %
(34)	Conseq Opportunity OPFKI	Rizikový profil 7	1,33 %	M	48,60 %	82,65 %
CZ0008042389	Champions Fund, podfond Bohemian Empire	Rizikový profil 6	2,55 %	M	61,86 %	2,69 %
CZ0008473493	J&T Komoditní (CZK)	Rizikový profil 5	2,30 %	D	37,76 %	18,91 %
CZ0008043361	NWD Global Multi-Asset podfond D (CZK)	Rizikový profil 4	2,19 %	M	13,95 %	
CZ0008042199	Robot Asset Management, podfond QUANT Třída 1	Rizikový profil 5	1,66 %	M	17,11 %	27,52 %
CZ0008043270	Sirius Investments Alpha, podfond X (CZK)	Rizikový profil 7	4,62 %	M	41,21 %	
CZ0008043197	Sirius Investments Reserva, podfond C (CZK)	Rizikový profil 2	4,16 %	M	12,87 %	
CZ0008043205	Sirius Investments Reserva, podfond D dis (CZK)	Rizikový profil 2	4,16 %	M	1,62 %	
CZ0008043213	Wine Management, Wine Management podfond (CZK)	Rizikový profil 7	1,87 %	Q	44,23 %	
CZ0008042892	ZDR Investments SICAV, ZDR, podfond Real Estate A	Rizikový profil 7	1,75 %	M	37,36 %	

Zdroj: vlastní zpracování podle (32) (33)

Fondy kvalifikovaných investorů lze označit za skupinu, která se výrazně liší od ostatních hodnocených skupin. Jelikož pro vstup do fondů kvalifikovaných investorů (FKI) zapotřebí splnit zvláštních podmínek, je tato část hodnocena samostatně od ostatních retailových fondů.

Ve skupině FKI je hodnoceno celkem 12 fondů na krátkém horizontu a polovina z nich na horizontu dlouhém. Mezi FKI nalezneme výrazné odlišnosti v mnoha ohledech. Hlavním rozdílem je aktivum, do kterého daný nástroj investuje. V hodnocených instrumentech se vyskytují fondy investující do komodit, akcií, ale i nemovitostí. Další odlišnost lze spatřovat v rizikovosti. Na rozdíl od ostatních kategorií, kde rizikovost byla alespoň podobná, u fondů kvalifikovaných investorů jsou patrné značné rozdíly. Nejméně rizikovým v této skupině je fond společnosti Sirius Investments, Reserva podfond třídy C a D, oba s rizikovým profilem 2. Tyto podfondy investují především do specializovaných fondů zaměřujících se na alternativní aktiva, jako jsou životní pojistky, faktoringové pohledávky, kontrakty zajišťující katastrofická rizika, financování soudních sporů apod. (35) Naopak celkem 5 fondů má rizikový stupeň 7. Mezi těmi s nejvyšším stupněm rizika nalezneme fondy investující do nemovitostí, komodit, spekulativních dluhopisů a akcií farmaceutických společností. (34) (35) (36) (37)

Roční nákladovost FKI je také rozdílná. Nejnižší roční náklady ve výši 1,24 % má fond společnosti Conseq, eko-energetický. Nejvyšší roční nákladovost vykazuje fond Sirius Investments Alpha s hodnotou 4,62 % p. a. Jedná se současně i o nejvíce nákladový fond ze všech hodnocených fondů.

Většina hodnocených fondů kvalifikovaných investorů je obchodována na měsíční frekvenci. Výjimku tvoří pouze 4 instrumenty, ze kterých pouze jeden je obchodován denně. Fond Conseq eko-energetický je nejméně likvidním fondem nejen ze skupiny, ale i ze všech hodnocených fondů s půlroční frekvencí obchodování, tedy dvakrát ročně.

Ve výnosu na krátkém i dlouhém horizontu jsou patrné značné rozdíly mezi jednotlivými variantami. Nejvýnosovější fond na krátkém horizontu s kumulativním zhodnocením přes 68 % je fond Accolade Industrial. Tentýž fond vykázal na dlouhém horizontu zhodnocení přes 100 %, zároveň je to jediný ze zkoumaných fondů, který dosáhl zhodnocení přes 100 %. Nejnižších výnosů na krátkém horizontu dosáhl fond Sirius Investments Reserva, s kumulativním zhodnocením necelá 2 %. Na dlouhém horizontu je nejméně výnosový fond Champions Fund, podfond Bohemian Empire, u kterého je však

znatelný rozdíl ve zhodnocení na krátkém a dlouhém horizontu. V ročním vyjádření je tento rozdíl zhruba 15 % p. a.

4.6 Fondy peněžního trhu

Tabulka 10 - Seznam hodnocených fondů peněžního trhu

ISIN	Název Fondu	Rizikovitost	Roční nákladovost	Likvidita	kumulativní výnos krátký horizont	kumulativní výnos dlouhý horizont
CZ0008475407	Amundi CR – Sporokonto	Rizikový profil 2	0,97 %	D	-0,23 %	-1,84 %
CZ0008475795	Conseq depozitní+ OPF	Rizikový profil 1	0,30 %	W	8,92 %	
CZ0008477007	Conseq Invest Konzervativní A	Rizikový profil 2	0,73 %	D	7,70 %	9,16 %
CZ0008474145	Generali Fond konzervativní (CZK)	Rizikový profil 2	0,51 %	D	2,34 %	1,82 %
CZ0008472602	UNIQA CZK Konto (CZK)	Rizikový profil 1	0,41 %	D	0,21 %	-0,07 %

Zdroj: vlastní zpracování podle (32) (33) (38)

Mezi fondy peněžního trhu je hodnoceno celkem 5 nástrojů, přičemž na dlouhém horizontu jsou hodnoceny pouze 4 fondy, jelikož fond Conseq depozitní+ nebyl ve zkoumaném horizontu založen.

Hodnocené fondy se vyznačují nízkou rizikovitostí, neboť převážně nakupovaným aktivem jsou pokladniční poukázky, 2T REPO operace, případně státní dluhopisy s vysokým investičním stupněm úvěrového ratingu. Dále u zkoumaných fondů pozorujeme nízkou nákladovost, která nepřekračuje 1 % p. a. Amundi CR – Sporokonto je nástrojem s nejvyšší nákladovostí ve sledované skupině. U tohoto fondu dále můžeme pozorovat záporný výnos na krátkém i dlouhém horizontu. Oproti tomu fond Conseq Invest Konzervativní A na dlouhém horizontu přinesl investorům výnos ve výši 9,16 % kumulativně. Jedná se tak o nejvýnosnější hodnocený nástroj z fondů peněžního trhu. Na krátkém investičním horizontu nejvyššího zhodnocení dosáhl fond Conseq depozitní+, jehož investiční strategií je ukládání finančních prostředků do 2T REPO sazeb a provádění tzv. reverzních repo operací.

Fondy peněžního trhu jsou převážně obchodovány denně, jedinou výjimku zde tvoří, již zmíněný fond, Conseq depozitní+, který je obchodován pouze jednou týdně.

4.7 Fondy realitní

Tabulka 11 - Seznam hodnocených realitních fondů

ISIN	Název Fondu	Rizikovost	Roční nákladovost	Likvidita	kumulativní výnos krátký horizont	kumulativní výnos dlouhý horizont
CZ0008472214	Conseq nemovitostních fondů	Rizikový profil 4	2,18 %	2 W	4,69 %	16,69 %
CZ0008472859	Conseq realitní (CZK)	Rizikový profil 2	1,62 %	M	28,40 %	36,54 %
CZ0008474830	INVESTIKA realitní fond, OPF (CZK)	Rizikový profil 2	1,65 %	M	23,62 %	36,39 %
CZ0008045044	MINT I. rezidenční podfond SICAV	Rizikový profil 3	1,61 %	M	25,31 %	
CZ0008043874	Podfond Trigea, Trigea nemovitostní fond (CZK)	Rizikový profil 3	1,94 %	M	24,36 %	
CZ0008044658	ZDR Public, podfond Real Estate (CZK)	Rizikový profil 3	1,65 %	M	27,17 %	

Zdroj: vlastní zpracování podle (32)

Ve skupině realitních fondů je hodnoceno 6 fondů na krátkém horizontu a 3 na horizontu dlouhém. Zbývající fondy jsou vyřazeny z důvodu neexistence k datu 31.12.2016. U realitních fondů můžeme pozorovat větší procentuální rozptyl u roční nákladovosti. Nejméně nákladovým fondem s roční nákladovostí 1,62 % je MINT I rezidenční podfond SICAV. O pouhých 0,01 % p. a. má nákladovost vyšší Conseq Realitní CZK. Naopak nejvyšší roční nákladovost vykazuje fond Conseq nemovitostních fondů. Ten je zároveň nejdéle fungujícím fondem v této skupině a fondem s nejvyšší likviditou, kdy je obchodován každých 14 dní. Ostatní realitní fondy jsou obchodovány na měsíční frekvenci.

Jako nejrizikovější je dle metodiky SRRI hodnocen dříve zmíněný Conseq nemovitostních fondů, jehož rizikový profil nese číslo 4. Nejméně rizikovými fondy jsou v této skupině Conseq realitní a Investika realitní fond OPF.

U zkoumaného kritéria výnosu na krátkém i dlouhém horizontu dosahoval fond Conseq realitní, který dosáhl kumulativního výnosu 28,4 % na krátkém a 36,54 % na dlouhém horizontu. Nejhůře si v této kategorii vedl Conseq nemovitostních fondů, který na krátkém horizontu dostáhl pouze 4,69 % zhodnocení a 16,69 % na dlouhém horizontu kumulativně.

5. Výsledky a diskuse

V tabulce č. 12. jsou uvedena první místa dle jednotlivých hodnocených skupin v modelu s krátkým horizontem. V tabulce č. 13. jsou uvedena první místa dle jednotlivých skupin v modelu s dlouhým horizontem. Kompletní výsledné pořadí je viditelné v přílohách č. 13–18.

5.1 Akciové fondy

Ve skupině fondů investujících do akcií u obou modelů získal prvenství fond J&T Opportunity s ISIN kódem CZ0008473576. V hodnocení modelu s krátkým horizontem je fond J&T doplněn fondem skupiny Generali, Fond živé planety vedený v Českých korunách s ISIN kódem CZ0008472693. Zde je zajímavé pozorovat různorodost fondů a pořadí v jednotlivých kritériích. Druhou příčku v obou modelech obsadil fond společnosti UNIQA, Selection Global Equity ISIN: CZ0008472883.

Žádný z hodnocených akciových fondů nevykazoval záporné zhodnocení či výrazné odlišení v některém z kritérií.

U akciových fondů je však nutno dodat, že na krátkém investičním horizontu nejsou právě tyto fondy nejvhodnějším aktivem, a to z důvodu vysoké volatility a rizikové skupiny, což je rovněž názor odborné veřejnosti, se kterou souzní i autor práce. Kompletní výsledné pořadí je viditelné v příloze č. 14.

5.2 Dluhopisové fondy

Prvenství v obou modelech u dluhopisových fondů získal opět fond společnosti J&T, Money, ISIN CZ0008473808, který je vedený v českých korunách. Na krátkém i dlouhém horizontu fond exceloval z pohledu výnosnosti. Investiční společnost J&T prokazuje, že její portfolio management zná a umí správně predikovat trhy. Důkazem toho může být i skutečnost, že se na druhém a čtvrtém místě umístily další dluhopisové fondy společnosti J&T.

Necelá polovina všech hodnocených fondů vykazovala na krátkém i dlouhém horizontu ztrátu, která byla v některých případech velmi vysoká. Největší ztrátu vykázaly fondy Conseq Invest Dluhopisy nové Evropy třídy A a D. Zásadnější pokles zaznamenala třída D, která na dlouhém horizontu odepsala téměř 30 % kumulativně.

Dluhopisové fondy jsou dle subjektivního názoru autora vhodným nástrojem, který je možné využít na krátkém horizontu samostatně. U dlouhého horizontu je vhodné více diverzifikovat rozsah aktiv. Kompletní výsledné pořadí je viditelné v příloze č. 15.

5.3 Fondy fondů

Fondy fondů jsou specifická skupina, jelikož nakupovaným aktivem jsou fondy. V hodnoceném modelu se tedy střetly jak fondy konzervativní, investující do méně rizikových aktiv, tak dynamické, které ukládají finanční prostředky do více rizikových aktiv.

Ve výsledném srovnání stejně jako v předchozích dvou skupinách dosáhl na prvenství jeden fond v rámci obou modelů. Jedná se o fond ze skupiny Generali, Fond fondu dynamický, ISIN CZ0008473303, který v roční nákladovosti jasně vyčnívá oproti ostatním fondům ve skupině i mimo. Druhé místo na krátkém horizontu obsadil fond skupiny Conseq, Private Invest dynamické portfolio, CZ0008474160. Na dlouhém horizontu se umístil na druhé pozici opět fond společnosti Generali, Fond fondů vyvážený, CZ0008473287. Zde můžeme pozorovat, že i fond, který nakupuje méně riziková aktiva, může být pro investora vhodnější na dlouhém horizontu než fond nakupující aktiva riziková. Kompletní výsledné pořadí je viditelné v příloze č. 13.

5.4 Fondy kvalifikovaných investorů

Ve skupině FKI pozorujeme největší rozdíly ve výsledném pořadí fondů. Zároveň podobně jako u skupiny fondu fondů, jsou hodnoceny nástroje, u kterých je převážně nakupované aktivum odlišné.

V případě fondů kvalifikovaných investorů nebyl žádný z hodnocených fondů ztrátový ani v jednom z modelů. Velké rozdíly se však naskýtají na krátkém horizontu, kde nejlépe hodnocený fond dosahuje výsledku 2,250 bodů, zatímco poslední tedy 12. fond získal 6,143 bodů. Téměř trojnásobný rozdíl ve výsledném počtu. V modelu s dlouhým horizontem takto zásadní rozdíly zjištěny nebyly.

Nejlépe hodnocený fond na krátkém horizontu je jediný hodnocený fond ze společnosti NWD, Global Multi-Asset podfond D, ISIN CZ0008043361. Na dlouhém horizontu je to jeden z početné rodiny fondů společnosti Conseq, Accolade Industrial fond fondů, ISIN CZ0008475936.

V této skupině se žádná příčka nedělila mezi dva různé fondy. Kompletní výsledné pořadí je viditelné v příloze č. 17.

5.5 Fondy peněžního trhu

Ve skupině fondů peněžního trhu na krátkém horizontu s výsledným počtem 1,250 bodů obsadil prvenství fond skupiny Conseq, depozitní+ s ISIN kódem CZ0008475795. Druhé místo s 2,179 body obsadil fond stejné společnosti Conseq Invest konzervativní, třída A, CZ0008477007. Ten zároveň získal prvenství v modelu s dlouhým horizontem, kdy utržil 1,731 bodu. Na druhém místě pouze o 0,038 bodu horší výsledek má fond UNIQA CZK Konto s ISIN kódem CZ0008472602.

V hodnocené skupině pouze dva fondy dosahovaly záporného zhodnocení, z čehož jeden fond odepsal pouze 0,07 % kumulativně. Fond společnosti Amundi CR, Sporokonto CZ0008475407, na stejném horizontu odepsal 1,84 % kumulativně. U modelu s hodnocením krátkého horizontu dosahoval záporného zhodnocení pouze zmiňovaný fond společnosti Amundi. Kompletní výsledné pořadí je viditelné v příloze č. 18.

5.6 Realitní fondy

V poslední skupině hodnocených fondů je v obou modelech s přehledem vyniká fond Conseq realitní, CZ0008472859, který vykazoval prvenství ve více než polovině hodnocených kritérií.

Nemovitostní fondy se ve většině případů zásadně nelišily v hodnotách hodnocených kritérií. Jediný fond, který se odlišoval od ostatních nemovitostních fondů více, byl fond Conseq nemovitostních fondů, CZ0008472214, který jako jediný měl rizikový stupeň 4, nákladovost vyšší než 2 % p. a., obchodní den jednou za dva týdny a jeho výnos v obou modelech byl nejhorší z hodnocených fondů ve skupině. Ostatní nemovitostní fondy si jsou velmi podobné v hodnocených kritériích. Stejně jako u předchozích fondů je kompletní pořadí viditelné v příloze č. 16.

Tabulka 12 - První místa v modelu s krátkým horizontem

ISIN	Název Fondu	získané body	zastupující skupinu fondů
CZ0008473576	J&T Opportunity (CZK)	2,357	akciové
CZ0008473808	J&T Money (CZK)	1,643	dluhopisové
CZ0008473303	Generali Fond fondu dynamický (CZK)	1,929	fondy fondů
CZ0008043361	NWD Global Multi-Asset podfond D (CZK)	2,250	FKI
CZ0008475795	Conseq depozitní+ OPF	1,250	peněžní trh
CZ0008472859	Conseq realitní (CZK)	1,357	realitní

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 13 - První místa v modelu s dlouhým horizontem

ISIN	Název Fondu	získané body	zastupující skupinu fondů
CZ0008473576	J&T Opportunity (CZK)	2,357	akciové
CZ0008473808	J&T Money (CZK)	1,643	dluhopisové
CZ0008473303	Generali Fond fondu dynamický (CZK)	1,929	fondy fondů
CZ0008475936	Accolade Industrial fond fondů, OPF (CZK)	2,423	FKI
CZ0008477007	Conseq Invest Konzervativní A	1,731	peněžní trh
CZ0008472859	Conseq realitní (CZK)	1,154	realitní

Zdroj: vlastní zpracování

6. Závěr

Hlavním cílem bakalářské práce bylo zhodnotit podílové fondy s českým domicilem z pohledu stanových kritérií. K samotnému hodnocení fondů byla vybrána kritéria stupně rizikivosti dle SRRI, roční nákladovosti, likvidity (četnosti obchodních dnů), výnosu v krátkém a dlouhém horizontu.

Pro hodnocení byla využita vícekritériální analýza variant, kde byly vytvořeny celkem dva modely. První model zahrnoval kritéria rizikovost, nákladovost, likviditu a výnos v krátkém horizontu za období od 31.12.2018 do 31.12.2022. V případě druhého modelu došlo k výběru stejných kritérií až na výnos v krátkém horizontu. V tomto případě byl výnos počítán na horizontu dlouhém, a to za období 31.12.2016 až 31.12.2022. Vícekritériální modely se skládaly z vah daných kritérií, které byly stanoveny pomocí bodovací metody. Pro hodnocení samotných fondů – variant byla využita metoda pořadí.

Celkem bylo hodnoceno 53 podílových fondů, které byly rozděleny do jednotlivých kategorií dle převládajícího aktiva. Samostatně pak byly hodnoceny fondy kvalifikovaných investorů, neboť je u nich nutné splnit přísnější regulační požadavky na vstupu.

Zároveň pro fondy kvalifikovaných investorů platí, že minimální investovaná částka musí být minimálně 1 000 000 CZK včetně. I z toho důvodu byly FKI odděleny od běžných retailových fondů. U ostatních hodnocených skupin fondů je možné investovat i nižší finanční částku a je tedy možné model upravit pro konkrétního investora.

V obou modelech výsledek tvoří celkem 6 fondů, za každou skupinu je uveden fond, který obsadil první příčku. Ve 4 ze 6 případů bylo zjištěno, že nejlepší fond v modelu prvním dosáhl na prvenství i v modelu druhém. Rozdílné fondy byly pouze v případech fondů kvalifikovaných investorů a fondech peněžního trhu. V obou případech však došlo k tomu, že ony „vítězné“ fondy nebyly zastoupeny v modelu s dlouhým investičním horizontem z důvodu neexistence daného fondu v počátku zkoumaného období.

Na prvních pozicích se většinou umístily fondy, které jsou obchodovány na denní bázi. Výjimku tvoří dvě skupiny fondů, a to fondy ze skupiny realitní a FKI. Conseq realitní, jež získal prvenství v obou sestavených modelech má obchodní den 1x měsíčně. Fondy ze skupiny kvalifikovaných investorů mají v obou případech taktéž měsíční obchodní den. Na dlouhém horizontu lze tuto likviditu stále považovat za dostatečnou. Na krátkém horizontu nižší četnost obchodních dnů znamená pro investora riziko. Další riziko může investor eliminovat tím, že na krátkém horizontu bude volit mezi fondy s nižším rizikovým stupněm.

Zde však s největší pravděpodobností dojde i ke snížení výnosu. U nemovitostních fondů je dalším rizikem způsob jejich oceňování. Zároveň lze pozorovat jev, který udává vztah mezi rizikovostí fondu a dosaženým výnosem. Platí, že čím rizikovější fond, tím vyšší výnos. Další vazba, která se ukázala mezi všemi kategoriemi je vazba nákladovosti a výnosu. V tomto ohledu vyšší nákladovost fondu v případě záporného, ale i kladného zhodnocení negativněji ovlivnila fondy, které mají vyšší roční nákladovost.

Závěrem je vhodné zmínit, že podílové fondy jsou nezajištěné produkty. To znamená, že investorovi není poskytována žádná garance či pojištění vkladu anebo dosažení zisku. Investice do podílových fondů je prováděna nákupem PL skrze investiční společnost. Hodnota PL může a je v čase proměnná a historické výkony nejsou a nemohou být zárukou stejných či obdobných výsledků v budoucnu. Každý investor by měl před vložením prostředků do podílového listu či vstupu do jiné investice pečlivě zvážit svou finanční situaci a prověřit si danou investici – podílový fond.

7. Seznam použitých zdrojů

1. **ČESKÁ REPUBLIKA.** Zákon č. 240/2013 Sb. *Zákon o investičních společnostech a investičních fondech.* [Online] 2013. <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>.
2. **Valach, Josef.** *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* Praha : Ekopress, 2006. 8086929019.
3. **Barone, Adame.** Investopedia. [Online] 27. Leden 2022. [Citace: 8. červen 2022.] <https://www.investopedia.com/terms/a/asset.asp>.
4. **Chen, James.** Investopedia. [Online] 31. Prosinec 2020. [Citace: 8. červen 2022.] <https://www.investopedia.com/terms/n/nonfinancialasset.asp>.
5. **Stupavský, Michal.** *Slovník Investora.* Praha : PLOT, 2020. 978-80-7428-381-9.
6. **Commision, U. S. Exchange.** U. S. Securities and Exchange Commision. [Online] 17. listopad 2005. [Citace: 8. červen 2022.] <https://www.sec.gov/investor/tools/mfcc/mutual-fund-help.htm>.
7. **Siegel, Rachel.** *Personal Finance.* místo neznámé : Flat World Knowledge, L.L.C, 2010. 9780982361863.
8. **Česká národní banka.** [Online] [Citace: 08. 10 2022.] https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.
9. **ČESKÁ REPUBLIKA.** Zákon č. 6/1993 Sb. *Zákon České národní rady o České národní bance.* [Online] 1993. <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6>.
10. **Loader, David.** *Fundamentals of Fund Administration : A Guide.* místo neznámé : Elsevier Science & Technology, 2006. 9780750667982.
11. **Blažek, Lukáš a Vrabcová, Pavla.** *Finanční gramotnost.* Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2019. 9788087839997.
12. **Gerber, Melinda.** *How to Create and Manage a Mutual Fund or Exchange-Traded Fund : A Professional's Guide.* místo neznámé : John Wiley & Sons, Incorporated, 2017. 9780470120552.
13. **Chen, James. Fund Manager.** *Investopedia.* [Online] 17. leden 2021. [Citace: 8. 10 2022.] <https://www.investopedia.com/terms/f/fundmanager.asp#toc-responsibilities-of-fund-managers>.

- 14. Česká národní banka .** *Správa majetku srovnatelná s obhospodařováním (§ 15 ZISIF).* [Online] 30. červen 2022. [Citace: 08. říjen 2022.] <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2022-05>.
- 15. Česká národní banka.** *Celkový přehled počtu subjektů v časové řadě.* [Online] https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB30.CAS_RADA_DRUHA_STAT?p_lang=cz.
- 16. Jaffer, Sohail.** *Multi-manager funds.* místo neznámé : Euromoney Institutional Investor Plc, 2006. 1843742209.
- 17. Financial conduct authority.** Financial conduct authority. *COLL 4 Annex 1 Total expense ratio calculation.* [Online] 1. 11 2007. [Citace: 8. 10 2022.] <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COLL/4/Annex1.html?date=2016-03-07#>.
- 18. Sinclair, Euan.** *Volatility Trading.* místo neznámé : John Wiley & Sons, Incorporated, 2013. 9781118347133.
- 19. COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS.** CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document. *ESMA.* [Online] 2010. [Citace: 8. 10 2022.] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_673.pdf.
- 20. Logical, s. r. o.** Logical. *Logical Finance.* [Online] [Citace: 08. 10 2022.] <https://www.logical.finance/index.php/node/23>.
- 21. Crépin, Sylvain.** Deloitte. *SRRI and SRI calculation under PRIIPs and UCITS.* [Online] [Citace: 10. 08 2022.] <https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/investment-management/articles/srri-sri-calculation-under-priips-ucits.html>.
- 22. Erste Asset Management.** Erste Asset Management. *Summary risk indicator (SRI).* [Online] [Citace: 8. 10 2022.] <https://www.erste-am.de/en/private-investors/our-solutions/fund-glossary/summary-risk-indicator>.
- 23. COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS.** ESMA Europa. *CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document.* [Online] 1. 7 2010. [Citace: 12. 10 2022.] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_674.pdf.

- 24. ČESKÁ NÁRODA RADA.** Vyhláška č. 201/2020 Sb. *Vyhláška, kterou se mění vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění vyhlášky č. 344/2014 Sb.* [Online] 2020. <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2020-201/zneni-20200501>.
- 25. Česká národní banka.** Vyhláška č. 185/2022 Sb. *Vyhláška, kterou se mění vyhláška č. 246/2013 Sb., o statutu fondu kolektivního investování.* [Online] 2022. <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2022-185>.
- 26. Rejnuš, Oldřich.** *Finanční trhy.* místo neznámé : Grada publishing, a. s. , 2014. 9788024736716.
- 27. Doležal , Jan, a další.** *Projektový management podle IPMA.* Praha : Grada publishing, a. s., 2009. 9788024728483.
- 28. Režňáková, Mária a kolektiv.** *Řízení platební schopnosti podniku.* Praha : Grada, 2010. 9788024734415.
- 29. Štýbr, David.** *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích.* místo neznámé : Grada publishing, a. s. , 2011. 9788024736488.
- 30. Baker, H. Kent, Filbeck, Greg a Kiyamaz, Halil.** *The Savvy Investor's Guide to Pooled Investments : Mutual Funds, ETFs, and More.* místo neznámé : Emerald Publishing Limited, 2019. 9781789732160.
- 31. Brožová, Helena, Houška, Milan a Šubrt, Tomáš.** *Modely pro vícekritériální rozhodování.* Praha : Credit, 2003. 9788021310193.
- 32. Conseq Investment Management.** Přehled fondů. *Conseq.* [Online] 24. 2 2023. [Citace: 24. 2 2023.] <https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu>.
- 33. Generali Investments.** Úplný přehled fondů. *Generali Investments.* [Online] 2023. [Citace: 24. 2 2023.] <https://www.generali-investments.cz/produkty/uplny-prehled-fondu.html>.
- 34. QI investiční společnost, a.s.** STATUT Conseq Opportunity, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů. *Conseq.* [Online] 1. 6 2022. [Citace: 24. 2 2023.] <https://www.conseq.cz/getmedia/4cab2807-6ce4-4daa-89a2-53934d258080/Statut-Opportunity-2206-sign.pdf.aspx?ext=.pdf>.
- 35. QI investiční společnost, a.s.** STATUTU FONDU Sirius Investments, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s. *Conseq.* [Online] 15. 06 2015. [Citace: 21. 02 2023.] <https://www.conseq.cz/getmedia/fd7ec038-8894-4cca-bf74-5535e00986d9/2201-Sirius-RESERVA-CZ.pdf.aspx?ext=.pdf>.

- 36. Conseq Funds investiční společnost, a.s.** Klíčové informace pro investory - ACCOLADE INDUSTRIAL FOND FONDŮ. *conseq.cz*. [Online] 19. 5 2019. [Citace: 27. 2 2023.] <https://www.conseq.cz/getmedia/ce78861a-6d70-43cc-a8ab-cecb823abfdb/2301-PRIIPS-Accolade-Industrial.pdf.aspx?ext=.pdf>.
- 37. CODYA investiční společnost, a.s.** SDĚLENÍ KLÍČOVÝCH INFORMACÍ CZ0008042892. *Conseq*. [Online] 12. 9 2017. [Citace: 24. 2 2023.] <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=CZ0008042892-KIID-CZE-CS>.
- 38. Amundi asset management.** Přehled fondů. *Amundi*. [Online] 2023. [Citace: 24. 2 2023.] <https://www.amundi.cz/produkty/Fondy/Prehled-fondu>.
39. Veselá, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 9788073576479.
- 40. Česká národní banka.** *Komentář ke statistice investičních fondů*. [Online] 2022. [Citace: 8. 10 2022.] https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harm_stat_data/komentar-ke-statistice-investicnich-fondu/.

8. Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk

8.1 Seznam obrázků

Obrázek 1 - Investiční trojúhelník	26
-------------------------------------------------	----

8.2 Seznam tabulek

Tabulka 1 - Rozdělení rizikových skupin SRRI	21
Tabulka 2 - Rozdělení rizikových skupin SRI	22
Tabulka 3 – Model výpočtu vah – krátký horizont	32
Tabulka 4 - Model výpočtu vah, - dlouhý horizont	32
Tabulka 5 - Vícekriteriální model, metoda pořadí	34
Tabulka 6 - Seznam hodnocených akciových fondů	35
Tabulka 7 - Seznam hodnocených dluhopisových fondů	36
Tabulka 8 - Seznam hodnocených fondu fondů.....	37
Tabulka 9 - Seznam hodnocených fondů kvalifikovaných investorů	38
Tabulka 10 - Seznam hodnocených fondů peněžního trhu	40
Tabulka 11 - Seznam hodnocených realitních fondů	41
Tabulka 12 - První místa v modelu s krátkým horizontem	45
Tabulka 13 - První místa v modelu s dlouhým horizontem	45

8.3 Seznam grafů

Graf 1 - Vývoj počtu subjektů podle §15	19
Graf 2 - Rozdělení fondů dle aktiva v ČR	24
Graf 3 -Vklady investorů do podílových fondů v ČR	25

8.4 Seznam rovnic

Rovnice 1 - Stanovení vah jednotlivých kritérií	11
Rovnice 2 - Výsledný počet bodů variant.....	12
Rovnice 3 - Výpočet volatility	21
Rovnice 4 - Stanovení vah jednotlivých kritérií	33

Rovnice 5 - Výsledný počet bodů variant.....	34
-----------------------------------------------------	-----------

8.5 Seznam příloh

Příloha 1 - Model fondu fondů dlouhý horizont	55
Příloha 2 - Model fondu fondů krátký horizont	55
Příloha 3 - Model akciových fondů dlouhý horizont	56
Příloha 4 - Model akciových fondů krátký horizont	56
Příloha 5 - Model dluhopisových fondů dlouhý horizont	57
Příloha 6 - Model dluhopisových fondů krátký horizont	57
Příloha 7 - Model realitních fondů dlouhý horizont.....	58
Příloha 8 - Model realitních fondů krátký horizont.....	58
Příloha 9 - Model FKI dlouhý horizont.....	59
Příloha 10 - Model FKI krátký horizont.....	59
Příloha 11 - Model fondů peněžního trhu dlouhý horizont	60
Příloha 12 - Model fondů peněžního trhu krátký horizont.....	60
Příloha 13 - Výsledné pořadí fondy fondů	61
Příloha 14 - Výsledné pořadí akciové fondy	62
Příloha 15 - Výsledné pořadí dluhopisové fondy	63
Příloha 16 - Výsledné pořadí realitní fondy	64
Příloha 17 - Výsledné pořadí FKI	65
Příloha 18 - Výsledné pořadí fondy peněžního trhu	66

8.6 Seznam použitých zkratek

Zkratka	Úplný název
CESR	Evropská komise pro regulaci cenných papírů
ČNB	Česká národní banka
FKI	Fond kvalifikovaných investorů
KIID	Klíčové informace pro investory
NAV	Čistá hodnota majetku
PL	Podílový list
PM	Portfolio management
PRIIPs	Sdělení klíčových informací
SRI	Souhrnný ukazatel rizik
SRRI	Syntetický ukazatel rizika a výnosů
TER	Index celkových nákladů
UCITS IV	Regulační směrnice Evropské komise
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
D	Denně
T	Týdně
2W	Jednou za dva týdny
M	Měsíčně
Q	Kvartálně
6M	Půlročně

9. Přílohy

Příloha 1 - Model fondu fondů dlouhý horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v dlouhém horizontu
CZ0008474202	3	8	1	6
CZ0008474194	1	4	1	8
CZ0008474210	2	7	1	5
CZ0008474160	3	6	1	3
CZ0008474178	1	3	1	7
CZ0008474186	2	5	1	2
CZ0008473303	3	1	1	1
CZ0008473287	2	2	1	4
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy A	0,160	0,280	0,160	0,400

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 2 - Model fondu fondů krátký horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu
CZ0008474202	3	8	1	4
CZ0008474194	1	4	1	8
CZ0008474210	2	7	1	5
CZ0008474160	3	6	1	1
CZ0008474178	1	3	1	7
CZ0008474186	2	5	1	3
CZ0008473303	3	1	1	2
CZ0008473287	2	2	1	6
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 3 - Model akciových fondů dlouhý horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v dlouhém horizontu
CZ0008472594	2	5	1	8
CZ0008472776	2	2	1	9
CZ0008472891	2	4	1	12
CZ0008472883	1	3	1	6
CZ0008474129	2	8	1	4
CZ0008471778	1	6	1	5
CZ0008472396	2	9	1	10
CZ0008474137	2	10	1	11
CZ0008474152	2	12	1	3
CZ0008472693	2	11	1	2
CZ0008477049	3	1	1	7
CZ0008473576	1	7	1	1
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy A	0,192	0,269	0,154	0,385

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 4 - Model akciových fondů krátký horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu
CZ0008472594	2	5	1	11
CZ0008472776	2	2	1	7
CZ0008472891	2	4	1	12
CZ0008472883	1	3	1	5
CZ0008474129	2	8	1	4
CZ0008471778	1	6	1	6
CZ0008472396	2	9	1	10
CZ0008474137	2	10	1	9
CZ0008474152	2	12	1	2
CZ0008472693	2	11	1	1
CZ0008477049	3	1	1	8
CZ0008473576	1	7	1	3
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 5 - Model dluhopisových fondů dlouhý horizont

Sloupec	Rizikost	Nákladovost	Likvidita	výnos v dlouhém horizontu
CZ0008476967	1	8	1	4
CZ0008476959	3	9	1	9
CZ0008476942	3	2	1	10
CZ0008473873	2	4	1	3
CZ0008471786	2	10	1	7
CZ0008474806	1	1	1	6
CZ0008473634	1	6	1	2
CZ0008472867	1	3	1	5
CZ0008473808	1	7	1	1
CZ0008472578	2	5	1	8
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy A	0,192	0,269	0,154	0,385

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 6 - Model dluhopisových fondů krátký horizont

Sloupec	Rizikost	Nákladovost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu
CZ0008476967	1	8	1	4
CZ0008476959	3	9	1	8
CZ0008476942	3	2	1	10
CZ0008473873	2	4	1	3
CZ0008471786	2	10	1	7
CZ0008474806	1	1	1	6
CZ0008473634	1	6	1	2
CZ0008472867	1	3	1	5
CZ0008473808	1	7	1	1
CZ0008472578	2	5	1	9
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 7 - Model realitních fondů dlouhý horizont

Soupec	Rizikost	Nákladovost	Likvidita	výnos v dlouhém horizontu
CZ0008472214	2	3	1	3
CZ0008472859	1	1	2	1
CZ0008474830	1	2	2	2
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy A	0,192	0,269	0,154	0,385

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 8 - Model realitních fondů krátký horizont

Soupec	Rizikost	Nákladovost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu
CZ0008472214	3	6	1	6
CZ0008472859	1	2	2	1
CZ0008474830	1	3	2	5
CZ0008045044	2	1	2	3
CZ0008043874	2	5	2	4
CZ0008044658	2	4	2	2
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 9 - Model FKI dlouhý horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v dlouhém horizontu
CZ0008475936	4	3	3	1
CZ0008042199	2	2	4	3
CZ0008042389	3	6	2	2
CZ0008473493	2	5	2	6
CZ0008473790	4	1	1	5
CZ0008043361	1	4	2	4
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy A	0,192	0,269	0,154	0,385

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10 - Model FKI krátký horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu
CZ0008475936	6	6	3	1
CZ0008042199	4	3	4	9
CZ0008042389	5	9	2	2
CZ0008473493	4	8	2	7
CZ0008473790	6	2	1	4
CZ0008044849	2	1	2	3
CZ0008043361	3	7	2	10
CZ0008043270	6	11	2	6
CZ0008043197	1	10	2	11
CZ0008043205	1	10	2	12
CZ0008043213	6	5	3	5
CZ0008042892	6	4	2	8
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 11 - Model fondů peněžního trhu dlouhý horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v dlouhém horizontu
CZ0008475407	2	4	1	4
CZ0008477007	2	3	1	1
CZ0008474145	2	2	1	2
CZ0008472602	1	1	1	3
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy A	0,192	0,269	0,154	0,385

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 12 - Model fondů peněžního trhu krátký horizont

Sloupec	Rizikovitost	Nákladovitost	Likvidita	výnos v krátkém horizontu
CZ0008475407	2	5	1	5
CZ0008475795	1	1	2	1
CZ0008477007	2	4	1	2
CZ0008474145	2	3	1	3
CZ0008472602	1	2	1	4
Povaha	min.	min.	max.	max.
Váhy B	0,286	0,107	0,250	0,357

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 13 - Výsledné pořadí fondy fondů

ISIN	Název Fondu	získané body dlouhý horizont	výsledné pořadí
CZ0008473303	Generali Fond fondu dynamický (CZK)	1,320	1
CZ0008473287	Generali Fond fondů vyvážený (CZK)	2,640	2
CZ0008474186	Conseq Private Invest vyvážené portfolio, OPF	2,680	3
CZ0008474160	Conseq Private Invest dynamické portfolio, OPF	3,520	4
CZ0008474178	Conseq Private Invest konzervativní portfolio, OPF	3,960	5
CZ0008474210	Active Invest Vyvážený	4,440	6
CZ0008474194	Active Invest Konzervativní	4,640	7
CZ0008474202	Active Invest Dynamický	5,280	8

ISIN	Název Fondu	získané body krátký horizont	výsledné pořadí
CZ0008473303	Generali Fond fondu dynamický (CZK)	1,929	1
CZ0008474160	Conseq Private Invest dynamické portfolio, OPF	2,107	2
CZ0008474186	Conseq Private Invest vyvážené portfolio, OPF	2,429	3
CZ0008473287	Generali Fond fondů vyvážený (CZK)	3,179	4
CZ0008474210	Active Invest Vyvážený	3,357	5
CZ0008474178	Conseq Private Invest konzervativní portfolio, OPF	3,357	5
CZ0008474202	Active Invest Dynamický	3,393	6
CZ0008474194	Active Invest Konzervativní	3,821	7

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 14 - Výsledné pořadí akciové fondy

ISIN	Název Fondu	získané body dlouhý horizont	výsledné pořadí
CZ0008473576	J&T Opportunity (CZK)	2,615	1
CZ0008472883	UNIQA Selection Global Equity (CZK)	3,462	2
CZ0008477049	Conseq Invest Akcie Nové Evropy A	3,692	3
CZ0008471778	Generali Fond globálních značek (CZK)	3,885	4
CZ0008474129	Generali Fond farmacie a biotechnologie (CZK)	4,231	5
CZ0008472693	Generali Fond živé planety (CZK)	4,269	6
CZ0008472776	UNIQA Realitní fond (CZK)	4,538	7
CZ0008474152	Generali Fond ropy a energetiky (CZK)	4,923	8
CZ0008472594	UNIQA CEE Akciový fond (CZK)	4,962	9
CZ0008472891	UNIQA Selection Emerging Equity (CZK)	6,231	10
CZ0008472396	Generali Fond nemovitostních akcií (CZK)	6,808	11
CZ0008474137	Generali Fond nových ekonomik (CZK)	7,462	12

ISIN	Název Fondu	získané body krátký horizont	výsledné pořadí
CZ0008473576	J&T Opportunity (CZK)	2,357	1
CZ0008472693	Generali Fond živé planety (CZK)	2,357	1
CZ0008472883	UNIQA Selection Global Equity (CZK)	2,643	2
CZ0008474152	Generali Fond ropy a energetiky (CZK)	2,821	3
CZ0008474129	Generali Fond farmacie a biotechnologie (CZK)	3,107	4
CZ0008471778	Generali Fond globálních značek (CZK)	3,321	5
CZ0008472776	UNIQA Realitní fond (CZK)	3,536	6
CZ0008477049	Conseq Invest Akcie Nové Evropy A	4,071	7
CZ0008474137	Generali Fond nových ekonomik (CZK)	5,107	8
CZ0008472594	UNIQA CEE Akciový fond (CZK)	5,286	9
CZ0008472396	Generali Fond nemovitostních akcií (CZK)	5,357	10
CZ0008472891	UNIQA Selection Emerging Equity (CZK)	5,536	11

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 15 - Výsledné pořadí dluhopisové fondy

ISIN	Název Fondu	získané body dlouhý horizont	výsledné pořadí
CZ0008473808	J&T Money (CZK)	2,615	1
CZ0008473634	J&T Bond (CZK)	2,731	2
CZ0008473873	Conseq korporátních dluhopisů A	2,769	3
CZ0008474806	Generali Fond vyvážený dluhopisový (CZK)	2,923	4
CZ0008472867	J&T Flexibilní (CZK)	3,077	5
CZ0008476967	Conseq Invest Dluhopisový A	4,038	6
CZ0008472578	UNIQA CEE Dluhopisový fond (CZK)	4,962	7
CZ0008476942	Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy D	5,115	8
CZ0008471786	Generali Fond korporátních dluhopisů (CZK)	5,923	9
CZ0008476959	Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	6,615	10

ISIN	Název Fondu	získané body krátký horizont	výsledné pořadí
CZ0008473808	J&T Money (CZK)	1,643	1
CZ0008473634	J&T Bond (CZK)	1,893	2
CZ0008473873	Conseq korporátních dluhopisů A	2,321	3
CZ0008472867	J&T Flexibilní (CZK)	2,643	4
CZ0008474806	Generali Fond vyvážený dluhopisový (CZK)	2,786	5
CZ0008476967	Conseq Invest Dluhopisový A	2,821	6
CZ0008471786	Generali Fond korporátních dluhopisů (CZK)	4,393	7
CZ0008472578	UNIQA CEE Dluhopisový fond (CZK)	4,571	8
CZ0008476942	Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy D	4,893	9
CZ0008476959	Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	4,929	10

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 16 - Výsledné pořadí realitní fondy

ISIN	Název Fondu	získané body dlouhý horizont	výsledné pořadí
CZ0008472859	Conseq realitní (CZK)	1,154	1
CZ0008474830	INVESTIKA realitní fond, OPF (CZK)	1,808	2
CZ0008472214	Conseq nemovitostních fondů	2,500	3

ISIN	Název Fondu	získané body krátký horizont	výsledné pořadí
CZ0008472859	Conseq realitní (CZK)	1,357	1
CZ0008044658	ZDR Public, podfond Real Estate (CZK)	2,214	2
CZ0008045044	MINT I. rezidenční podfond SICAV	2,250	3
CZ0008474830	INVESTIKA realitní fond, OPF (CZK)	2,893	4
CZ0008043874	Podfond Trigea, Trigea nemovitostní fond (CZK)	3,036	5
CZ0008472214	Conseq nemovitostních fondů	3,893	6

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 17 - Výsledné pořadí FKl

ISIN	Název Fondu	získané body dlouhý horizont	výsledné pořadí
CZ0008475936	Accolade Industrial fond fondů, OPF (CZK)	2,423	1
CZ0008042199	Robot Asset Management, podfond QUANT Třída 1	2,692	2
CZ0008044849	Conseq eko-energetický, podfond Conseq FKvI SICAV	3,115	3
CZ0008473790	Conseq Opportunity OPFKI	3,115	4
CZ0008042389	Champions Fund, podfond Bohemian Empire	3,269	5
CZ0008473493	J&T Komoditní (CZK)	4,346	6

ISIN	Název Fondu	získané body krátký horizont	výsledné pořadí
CZ0008043361	NWD Global Multi-Asset podfond D (CZK)	2,250	1
CZ0008475936	Accolade Industrial fond fondů, OPF (CZK)	3,464	2
CZ0008473790	Conseq Opportunity OPFKI	3,607	3
CZ0008473493	J&T Komoditní (CZK)	3,607	4
CZ0008043213	Wine Management, Wine Management podfond (CZK)	4,786	5
CZ0008042389	Champions Fund, podfond Bohemian Empire	5,000	6
CZ0008042892	ZDR Investments SICAV, ZDR, podfond Real Estate A	5,500	7
CZ0008043270	Sirius Investments Alpha, podfond X (CZK)	5,536	8
CZ0008044849	Conseq eko-energetický, podfond Conseq FKvI SICAV	5,679	9
CZ0008042199	Robot Asset Management, podfond QUANT Třída 1	5,679	10
CZ0008043197	Sirius Investments Reserva, podfond C (CZK)	5,786	11
CZ0008043205	Sirius Investments Reserva, podfond D dis (CZK)	6,143	12

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 18 - Výsledné pořadí fondy peněžního trhu

ISIN	Název Fondu	získané body dlouhý horizont	výsledné pořadí
CZ0008477007	Conseq Invest Konzervativní A	1,731	1
CZ0008472602	UNIQA CZK Konto (CZK)	1,769	2
CZ0008474145	Generali Fond konzervativní (CZK)	1,846	3
CZ0008475407	Amundi CR - Sporokonto	3,154	4

ISIN	Název Fondu	získané body krátký horizont	výsledné pořadí
CZ0008475795	Conseq depozitní+ OPF	1,25	1
CZ0008477007	Conseq Invest Konzervativní A	2,179	2
CZ0008472602	UNIQA CZK Konto (CZK)	2,286	3
CZ0008474145	Generali Fond konzervativní (CZK)	2,429	4
CZ0008475407	Amundi CR - Sporokonto	3,357	5

Zdroj: vlastní zpracování